Intervención "Notas para apertura de la Convención Bancaria"

Tenga en cuenta
Los documentos son de carácter informativo y académicos, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva del autor y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Autor o Editor Villar-Gómez, Leonardo Fecha de publicación Miércoles, 14 de junio 2023
Quiero empezar por agradecer a la Asobancaria, a su presidente Jonathan Malagón y al presidente de su Junta Directiva Dr. Mario Pardo. Un saludo muy especial para el Dr César Ferrari, Superintendente Financiero, para los directivos de las entidades del sistema financiero y para todos los asistentes a este evento.

Quiero también resaltar la oportunidad de hablar en este foro coincidiendo con el **centenario del Banco de la República**, que se cumplirá en poco más de un mes, el próximo 23 de julio. Como lo dice el lema que hemos acuñado para estas celebraciones, se trata de "**100 años generando confianza**".

- En primer lugar, por supuesto, ha estado la construcción de confianza en la propia moneda colombiana que emite el Banco de la República como banco central de Colombia y por esa vía la confianza en la situación macroeconómica del país. Colombia se ha destacado por haber sido prácticamente el único país de Suramérica que no tuvo hiperinflación en estos cien años y también se ha destacado en el ámbito latinoamericano por haber tenido más éxito en evitar crisis financieras y crisis en la balanza de pagos externos y por haber tenido mayor estabilidad de su crecimiento que el resto de la región.

- En segundo lugar, muy vinculado con lo anterior,el lema de "100 años generando confianza"hace referencia a la institucionalidad del Banco de la República, su gobernanza, su transparencia y la honestidad de sus actuaciones y las de sus funcionarios a través de su existencia, características todas que han hecho del Banco una de las organizaciones con mejor percepción de la opinión pública, sin perjuicio de la opinión negativa que en muchas coyunturas pueda tener sobre decisiones impopulares que debe instrumentar la Junta Directiva del Banco para mantener la estabilidad de mediano y largo plazo,aun cuando ello conlleve costos importantes en el corto plazo. Fue precisamente para manejar mejor esa posible inconsistencia entre los beneficios de corto y de largo plazo que al Banco de la República se le otorgó una autonomía constitucional que le permitiera actuar con una perspectiva de tiempo más amplia que la que típicamente tienen los gobiernos de turno e incluso la propia opinión pública. A partir de la Constitución de 1991, el Banco de la República ha tenido un rango de entidad autónoma con un mandato muy claro de velar por el poder adquisitivo de la moneda en un contexto de coordinación con el gobierno que propenda por el crecimiento sostenible -y resalto la palabra sostenible- de la actividad económica y el empleo.

- En tercer lugar, pero no menos importante, la confianza generada por el Banco de la República a lo largo de los últimos 100 años está íntimamente vinculada con actividades que no necesariamente se asocian de manera directa con su papel de banco emisor. Es el caso por ejemplo del papel que ha cumplido el Banco como guardián de nuestro patrimonio artístico y gestor de las actividades culturales, algo que de manera muy atípica para un banco central -pero muy positiva- quedó consagrado de manera explícita en la propia constitución de 1991. Es el caso también del papel que ha cumplido el Banco en materia de investigación económica y de promoción de estudios de alto nivel en el exterior, frentes estos que han permitido que el

tengamos uno de los equipos de investigaciones más destacados del mundo y, más importante aún, que a nivel nacional se haya podido consolidar un capital humano muy importante en temas económicos y sociales.

Política monetaria contractiva

Pasando a la coyuntura actual, debo empezar por decir algo que ustedes saben muy bien. La tasa de interés de política del Banco de la República ha sido aumentada en forma drástica durante los últimos 18 meses, completando un **aumento de 11,5** pps desde que comenzó el presente ciclo de alzas en septiembre de 2021. Se trata del proceso de ajuste más fuerte de la política monetaria que ha tenido lugar durante el presente siglo y desde que el Banco adoptó la estrategia de inflación objetivo que hoy guía nuestras decisiones.

Los efectos de ese aumento en las tasas de interés sobre la demanda agregada, las importaciones y el crédito, entre otras variables, empezaron a sentirse con claridad desde el último trimestre de 2022, un año después de que empezáramos a endurecer la política monetaria. Esos efectos son en general dolorosos y ciertamente impopulares. Y lo que hace las cosas más complejas, los impactos sobre la inflación se producen con un rezago aún mayor. Solo en el primer trimestre del presente año vimos que la tendencia alcista de la inflación empezó a frenarse y apenas en abril y mayo empezamos a ver caídas importantes en esta variable. Hay que decir en cualquier caso que la inflación se encuentra aún en niveles inaceptablemente altos, muy alejados de la meta de 3% que ha establecido el Banco. Estamos apenas iniciando el retorno hacia esa meta, que esperamos tendrá lugar de manera gradual, pero firme, a lo largo del próximo año y medio y que pueda completarse para finales de 2024.

Actividad productiva y empleo

Antes de entrar en la discusión de los factores que llevaron la inflación a niveles tan altos como los actuales y de dar algunos detalles sobre nuestras perspectivas en ese frente, quiero hacer primero unos comentarios sobre el comportamiento reciente la actividad productiva y el empleo.

Lo primero que quiero destacar es que la actividad productiva y el empleo tuvieron en 2021 y 2022 undinamismo mucho mayor y más robusto de lo que nadie había imaginado. El **crecimiento del PIB fue de 11% en 2021 y de 7,3% real**. Lo sucedido en 2021 puede entenderse como el rebote tras una caída dramática en el año de la pandemia y no se aleja demasiado de lo sucedido en otros países. Pero la cifra tan alta de crecimiento en 2022 llama mucho más la atención, tanto cuando se la mira en términos históricos como en comparación con lo sucedido en el resto del mundo. En efecto, el crecimiento de Colombia en 2022 fue casi el doble del observado en promedio en América Latina,que el FMI estima en 3,9%.

No hay duda de que el crecimiento tan alto de la economía colombiana en 2022 fue algo positivo. El problema es que se trató de un ritmo de **crecimiento insostenible**, jalonado por un exceso de demanda. De hecho, la demanda creció en ese año a un ritmo superior al 10% en términos reales y generó fuertes desequilibrios en diferentes frentes.

- Por un lado, el exceso de demanda se convirtió en caldo de cultivo de **presiones inflacionarias** a las que me referiré en un momento.

- Por otro lado, el crecimiento tan acelerado de la demanda no pudo ser atendido con producción nacional y se reflejó en aumentos de las importaciones y en un **déficit en la cuenta corriente** de la balanza de pagos, que para el año completo fue de 6,2% del PIB. Este desequilibrio es cercano al máximo histórico observado en Colombia. Sólo en 2015 tuvimos uno similar, pero en ese año se explicó en alto grado por una caída muy fuerte en los precios de nuestras exportaciones En 2022, en cambio, los niveles tan altos de déficit coincidieron con un muy buen desempeño de los precios internacionales del petróleo, el carbón y el café, poniendo de presente una vulnerabilidad particularmente grande de la economía, que estaba gastando

mucho más que sus ingresos en un año de ingresos atípicamente altos.

- Igualmente, el exceso de demanda que caracterizó a la economía colombiana en 2022 se manifestó en **crecimientos del crédito de consumo** que para el tercer trimestre de 2022 llegaron a superar el 23%, un ritmo muy superior al del crecimiento de los ingresos de los hogares y que de haber continuado podría generar una situación insostenible sobre la capacidad de pago de estos.

El endurecimiento de la política monetaria y el consiguiente aumento en las tasas de interés, como lo dije al comienzo, empezó a manifestarse desde los últimos meses de 2022 en un menor dinamismo de la demanda y en un ajuste de los desequilibrios que acabo de mencionar.

- Así, el valor en dólares de las importaciones pasó de crecer a tasas cercanas o superiores a 40% hasta el mes de agosto de 2022 a mostrar tasas de crecimiento anuales negativas entre noviembre de ese año y marzo de 2023, que es el último mes para el cual tenemos información. El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos bajó del 6,2% del PIB en 2022 a 4,2% del PIB en el primer trimestre de 2023 y se espera que para el conjunto del presente año sea aún más bajo a pesar de que los precios de nuestras exportaciones han experimentado un retroceso considerable.

- Asimismo, tanto la demanda interna como la actividad económica están reduciendo su ritmo de crecimiento

    - En el caso de la demanda interna, el crecimiento era superior al 10% real hasta el tercer trimestre de 2022 y se redujo a 4,6% en el cuarto trimestre de ese año y a -0,2% en el primer trimestre de 2023.

    - Lo anterior implicó una desaceleración en la actividad productiva pero, de manera muy interesante, gracias a que el ajuste recayó en mayor grado en las importaciones, el PIB siguió mostrando tasas de crecimiento razonablemente altas, del orden de 3%, tanto en el cuarto trimestre de 2022 como en el primero del presente año.

- El crédito de consumo, por su parte, que llegó a crecer a tasas cercanas a 23% anual en el tercer trimestre de 2022 ha reducido su tasa de crecimiento a niveles inferiores al 10% en las semanas más recientes. La desaceleración ha sido menor en el crédito de vivienda y en el crédito comercial y, de manera interesante, el microcrédito mantiene tasas de crecimiento cercanas al 15%, superiores incluso a las que manifestaba en 2021 o 2022.

Todas estas tendencias hacen parte del proceso de ajuste de la demanda hacia niveles sostenibles. Ese proceso, aunque doloroso, era indispensable y a él contribuyó de manera fundamental la política monetaria restrictiva adoptada por el Banco. Debo decir también que a ese proceso ha contribuido el ajuste que se está llevando a cabo en las finanzas públicas del gobierno nacional en línea con lo planteado en la regla fiscal y que va a conducir a que el déficit del gobierno, que alcanzó 5,5% del PIB el año pasado, se reduzca este año en más de un punto porcentual a pesar de los menores precios del petróleo, del impacto negativo que tiene la desaceleración económica sobre los recaudos tributariosy de los mayores pagos de intereses que tiene que hacer el gobierno en un contexto de mayor endeudamiento y de tasas de interés más altas a nivel local e internacional.

Para el año completo 2023, las proyecciones del equipo técnico del Banco de la República sugieren que el crecimiento del PIB sería bastante bajo, **cercano apenas al 1%**. Resulta importante sin embargo destacar que, aún con ese crecimiento tan bajo, los **niveles de actividad** en 2023 serán relativamente altos. Si comparamos el crecimiento acumulado del PIB colombiano con respecto a los niveles previos a la pandemia, nuestro desempeño es ampliamente favorable en términos relativos a otros países de la región. Más llamativo aún es el hecho de que aún con un crecimiento tan bajo como el proyectado para el Banco en 2023, el nivel del PIB será este año mayor

a lo que habría sido si a partir de 2019 se hubiera mantenido la tasa de crecimiento que traíamos (del orden de 3% anual) y no hubiéramos enfrentado la crisis asociada a la pandemia.

Vale la pena por otra parte destacar que, en el contexto de la desaceleración reciente del crecimiento, el **mercado laboral** se comporta de manera relativamente satisfactoria. Desde el punto de vista de la coyuntura, los indicadores a abril, que son los últimos disponibles, siguen registrando aumentos importantes en el número de ocupados frente a un año atrás, de 3.6% en el agregado nacional y de 2% en las trece principales ciudades. Ciertamente, las tasas de desempleo y de informalidad en Colombia son excesivamente altas si se las compara con otros países. Ello ha sido así desde hace muchos años y debe conducir a una discusión sobre cómo mejorar las condiciones para la creación de empleo formal.

Inflación y expectativas
Pasando al tema de los resultados en materia de inflación, las cifras para el mes de mayo ratificaron la tendencia descendente que afortunadamente habíamos empezado a ver en abril.

La **inflación total** se ubica ahora en **12,36%, bajando casi un punto porcentual frente al 13,34% que teníamos en marzo**.

Aunque los **precios de los alimentos** presentaron reducciones absolutas en abril y mayo, resulta relevante destacar que la inflación anual sigue jalonada al alza por este rubro, que todavía en mayo muestra un incremento de 15,7% con respecto a un año atrás y 40,6% con respecto a dos años atrás. Esto ilustra que a pesar de la corrección reciente a la baja, los precios relativos de los alimentos se encuentran todavía en niveles extraordinariamente altos y que las presiones inflacionarias sobre la canasta familiar que se acumularon en este frente fueron muy fuertes, afectando de manera especialmente crítica a los sectores sociales más vulnerables, que son aquellos que tienen una mayor proporción de alimentos en sus canastas de consumo. Estos aumentos en los precios de los alimentos han sido son en parte explicados por factores globales que afectaron los precios de muchos insumos y productos agropecuarios a nivel mundial. En el caso colombiano, esos aumentos en los precios internacionales se multiplicaron como consecuencia de la depreciación del peso en 2021 y 2022, a la que me referiré más adelante, y por factores de oferta interna(incluidos los altos niveles de lluvias), que se reflejaron también en el pobre desempeño de nuestro sector agropecuario, cuya producción cayó en un período en que todos los demás sectores de la economía nacional crecieron fuertemente.

En contraste con el ajuste a la baja en los precios de los alimentos, los rubros de la canasta familiar correspondiente a lo que llamamos “precios **regulados**” han aumentado de manera particularmente fuerte en el período más reciente. pasando de crecer 11,7% anual en diciembre de 2022 a **15.7%** en mayo de 2023. Estos aumentos se explican en parte por los ajustes en la gasolina, que se hacen indispensables para la sostenibilidad fiscal tras un período largo en que estuvieron congelados (entre 2021 y el tercer trimestre de 2022), generando una deuda implícita de grandes dimensiones a cargo del gobierno nacional. Una lección de la experiencia con el precio de la gasolina es que no resulta conveniente tratar de combatir la inflación mediante el establecimiento de precios o tarifas que generan distorsiones sectoriales. Ello conduce a la postre a que los ajustes se tengan que hacer con creces más adelante. Cabe decir que algo similar se ha visto en el caso de las tarifas de energía eléctrica, particularmente en la costa atlántica, cuyos ajustes fueron diferidos en el pasado y hoy tienen que ser más fuertes de lo que hubieran sido en ausencia de esosdiferimientos.

Por su parte, la **inflación básica**, definida como la correspondiente a la canasta que excluye alimentos y regulados, alcanzó en mayo un **10,5%**, un nivel que ha estado relativamente estable desde marzo, tras haber mostrado una tendencia ascendente en los meses precedentes.

Pese a la estabilización de la inflación básica y a la reducción reciente en la inflación de alimentos, resulta claro que **Colombia se encuentra rezagada frente a otros países de la región como Brasil, México, Perú o Chile,**

en el proceso de convergencia de la inflación total hacia la meta de largo plazo.

La **persistencia de la inflación** colombiana en niveles tan altos a pesar de que la demanda ya se está ajustando a la baja y los problemas de abastecimiento de alimentos se empiezan a resolver puede explicarse fundamentalmente por dos razones que han hecho particularmente difícil la tarea del Banco de la República:

- En primer lugar, las altas tasas de inflación observadas en 2021 y 2022 desencadenaron **mecanismos de indexación** que hacen la inflación más persistente. Esos mecanismos de indexación son considerablemente más fuertes en Colombia que en otros países, posiblemente por la herencia perversa de haber tenido en nuestro país niveles de inflación de dos dígitos durante cerca de tres décadas a finales del siglo pasado. Entre esos mecanismos se incluye el ajuste anual en el salario mínimo, que en los dos últimos años ha sido considerablemente más alto que la inflación observada. Se incluyen también los mecanismos de ajuste en las tarifas de muchos servicios públicos y la regla según la cual los arrendamientos vigentes pueden ajustarse automáticamente con base en la inflación observada el año anterior. Todos estos mecanismos de indexación pueden tener sus justificaciones particulares, pero reducen la efectividad de contar con una meta de inflación prospectiva y probablemente obligan a una política monetaria más restrictiva de lo que se requeriría en otro caso para tener éxito en la política antiinflacionaria. Aún así, debo decir que los modelos del equipo técnico del Banco sugieren que la inflación básica empezará a reducirse de manera importante en los próximos meses en respuesta a la política monetaria restrictiva que hemos adelantado.

- El segundo factor que ayuda a explicar la mayor persistencia que ha tenido la inflación en el caso colombiano en comparación con otros países es la **depreciación del peso**. Ciertamente, la tasa de cambio ha tenido un fuerte ajuste a la baja en las últimas semanas que seguramente contribuirá a hacer más fluido el proceso de reducción de la inflación. Sin embargo, aún con ese ajuste, la comparación con otros países de la región deja al peso colombiano como una de las monedas que más se han depreciado en los dos últimos años. Con cifras al viernes pasado (9 de junio), pese a una apreciación del peso de más de 13% en lo corrido del año, la depreciación en los últimos doce meses se acercaba al 9% y en los dos últimos años superaba el 16%. Esta última cifra de depreciación del peso contrasta con apreciaciones nominales de las monedas de Brasil, México, Perú.Costa Rica o Uruguay en el mismo período. En el caso de Chile se observa una depreciación de 9.6% en los dos últimos años, pero mucho más baja que la colombiana, que como mencioné alcanza el 16%incluso tras la apreciación observada en las semanas más recientes.

  El contraste entre la fuerte depreciación del peso en los últimos dos años y lo sucedido en los principales países de la región con los cuales nos solemos comparar puede explicarse en parte por el deterioro relativo en la solidez fiscal de nuestro país, que le valió la pérdida del grado de inversión por parte de dos calificadoras de riesgo en 2021. Con el proceso de ajuste en la tasa de cambio que hemos observado en las últimas semanas disminuyen las presiones inflacionarias y aumentan las probabilidades de que se pueda romper la persistencia de la inflación alta y de que podamos avanzar en el proceso de convergencia hacia la meta de 3% para finales de 2024.

Las **expectativas de los analistas** encuestados en la encuesta que hizo el Banco de la República en el pasado mes de mayo muestran la inflación cayendo **a 6,9% a un año vista y a 4,1% a dos años vista**. Esta expectativa implicaría la reducción más fuerte de la inflación en los cien años de historia que cumple este año el BR. Debe reconocerse, sin embargo, que esa reducción es algo más demorada de lo que tenemos como meta en la medida en que los analistas contemplan una tasa de inflación de 5% para fin de 2024, cuando nosotros esperamos ya estar dentro del rango meta de 3% +/-1 pp. Por supuesto, esperamos que los analistas y los mercados vayan ajustando a la baja sus expectativas en la medida en que sigamos viendo resultados favorables, como los que tuvimos para los meses de abril y mayo.

En las discusiones públicas sobre la política monetaria contractiva que ha adoptado el Banco de la República se plantea con frecuencia un dilema entre la búsqueda de una menor inflación y el costo que ello genera en términos de crecimiento económico. Creo sinceramente, como lo he dicho en muchas oportunidades y en diferentes contextos, que se trata de un **falso dilema**. La alternativa que tenemos no es entre bajar la inflación o crecer más. Por el contrario, bajar la inflación es indispensable para que tengamos nuevamente tasas de interés de largo plazo en niveles bajos, que estimulen la inversión, y para aumentar el crecimiento a mediano y largo plazo, aún si ello significa sacrificar algo de crecimiento en el corto plazo.

Sistema financiero y crisis de los bancos regionales de EEUU.
No quiero terminar esta intervención sin hacer una referencia muy corta sobre las buenas condiciones que tiene el sistema financiero colombiano en la actualidad a pesar del fuerte ajuste en tasas de interés que hemos tenido que adelantar.

El aumento en las tasas de interés que ha llevado a cabo el Banco de la Reserva Federal en los Estados Unidos ha sido presentado en muchas discusiones internacionales como el motivo que condujo a que varios bancos regionales de ese país (como el Silicon Valley Bank, el Signature Bank y algunos otros) hayan enfrentado problemas graves de liquidez que condujeron a graves riesgos para los depositantes. Para conjurar esos riesgos el FED tuvo que ofrecer líneas de liquidez que actuaron en la práctica como seguro de depósitos de montos ilimitados para evitar una cadena de quiebras que podrían haber llevado a un desastre financiero y a una grave crisis económica. A esa situación se llegó, no por el aumento en la tasa de interés, sino por una regulación que en forma desafortunada fue relajada en 2018 para los bancos regionales que no son considerados de carácter sistémico en los Estados Unidos. Aunque suene paradójico, esos bancos no estaban cumpliendo con normas internacionalmente aceptadas que promueve el Comité de Supervisión de Basilea.

Afortunadamente, la situación es totalmente diferente para los bancos colombianos, los cuales tuvieron que ajustarse durante los últimos años a las condiciones establecidas en las reglas de Basilea, incluyendo dentro de ellas las reglas de liquidez y la regla de fondeo estable conocida en nuestro país como el CFEN (NSFR en inglés). Sabemos que el proceso de ajuste a esas normas implicó costos importantes y que no estuvo exenta de dificultades. Lo que vemos hoy, sin embargo, es que esas reglas de supervisión estrictas y la voluntad de cumplimiento que demostró el sistema financiero terminaron dando réditos muy positivos y evitándonos problemas como los que vimos en otras latitudes.

Contar hoy con un sistema financiero sólido tras un proceso de ajuste macroeconómico tan fuerte como el que se viene llevando a cabo en el período reciente constituye un logro invaluable. Hace dos años manifesté en este mismo foro que durante la crisis de la pandemia el sistema financiero había sido parte de la solución y no parte del problema como en tantas crisis anteriores. Hoy podemos decir que el sistema financiero colombiano, con la solidez que lo caracteriza, también ha sido un apoyo fundamental en el proceso de ajuste macroeconómico que hemos tenido que llevar a cabo, en lugar de convertirse en un obstáculo para el mismo. Hacia el futuro, la solidez de este sistema, y sus altos estándares de regulación y supervisión, serán factores esenciales para hacer posible un crecimiento sostenible de la cartera y del financiamiento que requiere la economía.

Una palabra final sobre el sistema de pagos en el que estamos trabajando desde el Banco de la República y al cual me referí en mi intervención en esta Convención el año pasado. Quiero decir que estamos avanzando con el apoyo del Foro que creamos en 2022, en el cual participan activamente todos los actores involucrados. Siguiendo las conclusiones de la primera fase de ese Foro, haremos los desarrollos tecnológicos para conformar un sistema plenamente interoperable al que podrán conectarse todos los establecimientos financieros de manera directa o a través de los sistemas de pago existentes. Este sistema interoperable se constituirá en un mecanismo para facilitar la entrada de nuevos agentes y promover la competencia y la innovación en la prestación de servicios de pagos y transferencias entre personas y entre personas y negocios. Ya iniciamos formalmente un proceso de selección y contratación del proveedor tecnológico del sistema mediante la remisión de términos de referencia

detallados a proveedores con amplia experienciainternacional en este campo y esperamos culminar la evaluación de propuestas en el tercer trimestre de este año. Paralelamente, en una segunda fase del Foro con los actores involucrados en el tema nos hemos concentrado durante el presente año en la generación de la agenda regulatoria que desarrollaremos con base en el artículo 104 de la Ley del Plan de Desarrollo que ya fue aprobado y que le otorga al Banco de la República facultades importantes en este frente.

Fuente: https://d1b4gd4m8561gs.cloudfront.net/es/publicaciones-investigaciones/presentaciones-discursos/apertura-convencion-bancaria-2023