

POLÍTICA MONETARIA EN LA COYUNTURA ACTUAL*

Seminario Macroeconómico ANIF - FEDESARROLLO

Medellín, 20 de octubre 2016

Carlos Gustavo Cano

Codirector del Banco de la República



*** Opiniones personales**

Como para no olvidar

- El mandato de los bancos centrales modernos, como el Banco de la República, o sea aquellos que, al menos, sean independientes frente a los gobiernos y sigan el esquema Inflación Objetivo (IO), yace en velar por la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.
- Intentar crecer sin controlar la inflación, equivale a perseguir un dividendo espurio.
- La clave para garantizar que el crecimiento, en vez de ser flor de un día, se traduzca en genuino bienestar, es su sostenibilidad.
- La condición *sine qua non* de la sostenibilidad del crecimiento es la garantía de una inflación baja y estable.

La década 2005 – 2014 en términos del crecimiento de la economía fue excepcional. Muy difícil que se repita en el corto y aún en el mediano plazo

- Entre 2005 y 2014, su comportamiento fue uno de los más notables de la region, y también de la historia del país.
- El crecimiento promedio del PIB durante dicha década fue del 4,7%, muy cercano a su potencial, y muy superior al promedio de los 20 años anteriores (3,2%).
- La fortaleza de la economía contrastó muy favorablemente con el lento crecimiento de la mayoría de las economías de la region y del resto de las emergentes.



A partir de 2014: desplome de los precios del petróleo y su consecuente enorme impacto sobre los términos de intercambio y el ingreso nacional. Y la reducción del PIB potencial y su crecimiento

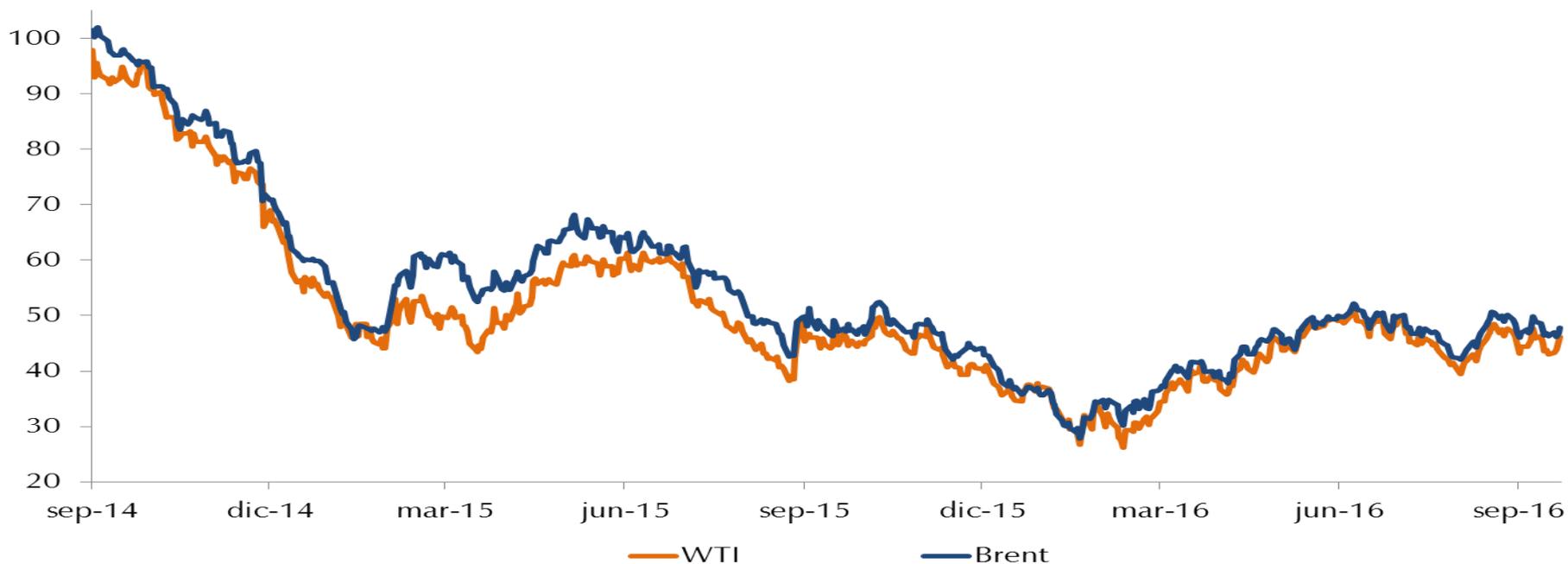
- No obstante la ostensible desaceleración del crecimiento (que podría acercarse al 2% este año), por debajo del potencial (que hoy podría acercarse al 3%), la inflación anual ha permanecido por encima del límite superior del rango meta ($3\% \pm 1\%$) durante 20 meses consecutivos.
- El problema no ha sido solo la inflación de alimentos. Aún excluyendo alimentos, sigue sobrepasando el límite superior del rango. Lo mismo sigue sucediendo con el promedio de los indicadores de inflación básica.



El colapso del petróleo lesionó seriamente las finanzas del GNC. En 2013, 20% del total de sus ingresos provenían del petróleo, equivalente al 3.3% del PIB. En 2016 esa renta se esfumó, y en 2017 podría ser negativa. Al final de este año el deficit podría alcanzar 3,9% del PIB

(dólares/barril)

Precio internacional del petróleo



Aún con la reducción del gasto público, no sería posible cumplir la Regla Fiscal bajo un escenario de no reforma tributaria estructural. Según Fedesarrollo, el déficit en 2020 sería del 5,5%, en contraste con el límite máximo legal del 1,4%. Evitar la ‘dominancia fiscal’ de la política monetaria tiene que ser una máxima prioridad de la política macroeconómica. Al igual que la defensa y la rigurosa observancia de la Regla Fiscal

Balance fiscal del GNC

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos totales	16.7	16.1	14.9	14.2	14.0	13.3	13.2
Renta petrolera	2.6	1.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3
Tributarios no petroleros	13.1	13.8	13.9	13.6	13.3	12.4	12.3
Otros ingresos*	0.9	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7	0.6
Gastos totales	19.1	19.1	18.9	19.2	18.9	18.6	18.7
Inversión	3.0	2.7	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
Intereses	2.2	2.6	3.0	3.1	3.3	3.4	3.6
Funcionamiento	13.9	13.8	14.0	14.3	13.8	13.3	13.3
Déficit total	2.4	3.0	4.0	5.0	4.9	5.3	5.5
Deficit estructural Regla Fiscal	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9	1.6	1.4

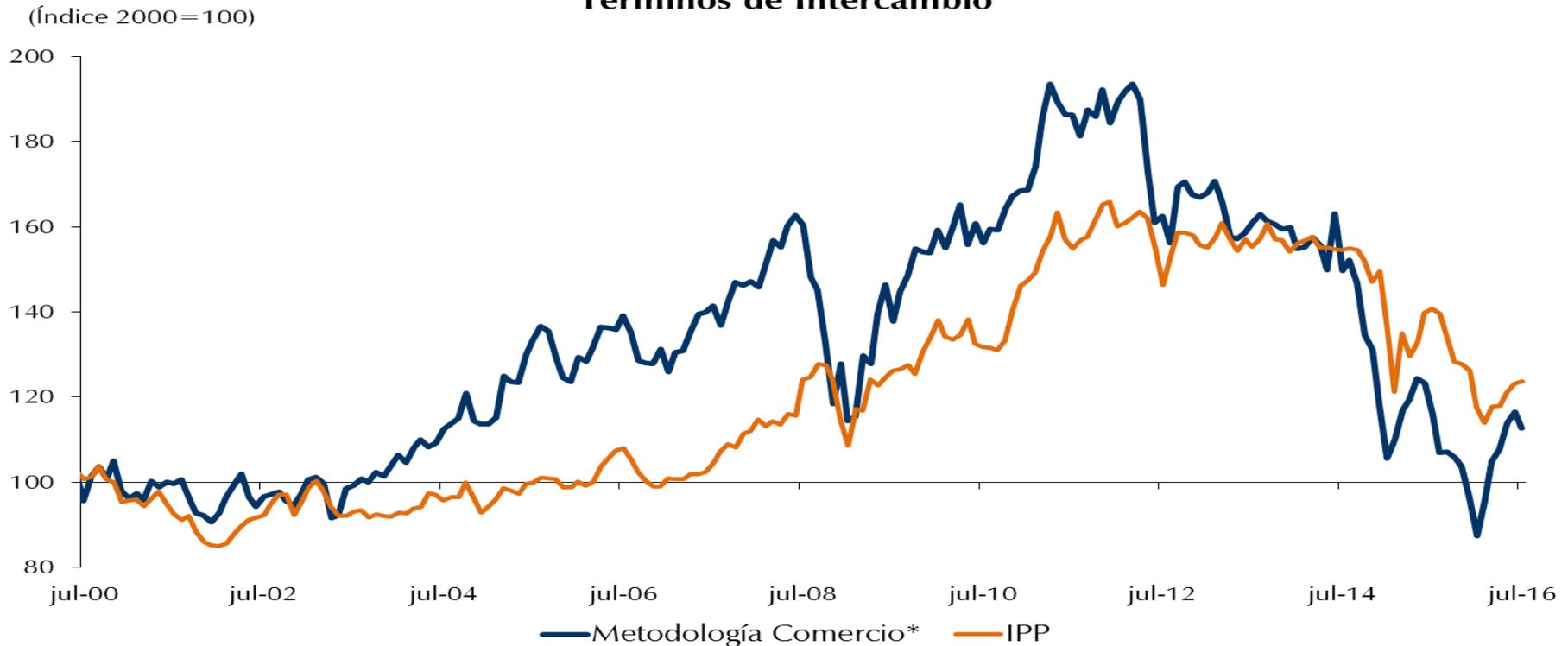


Nota: Cifras a diciembre de 2015.

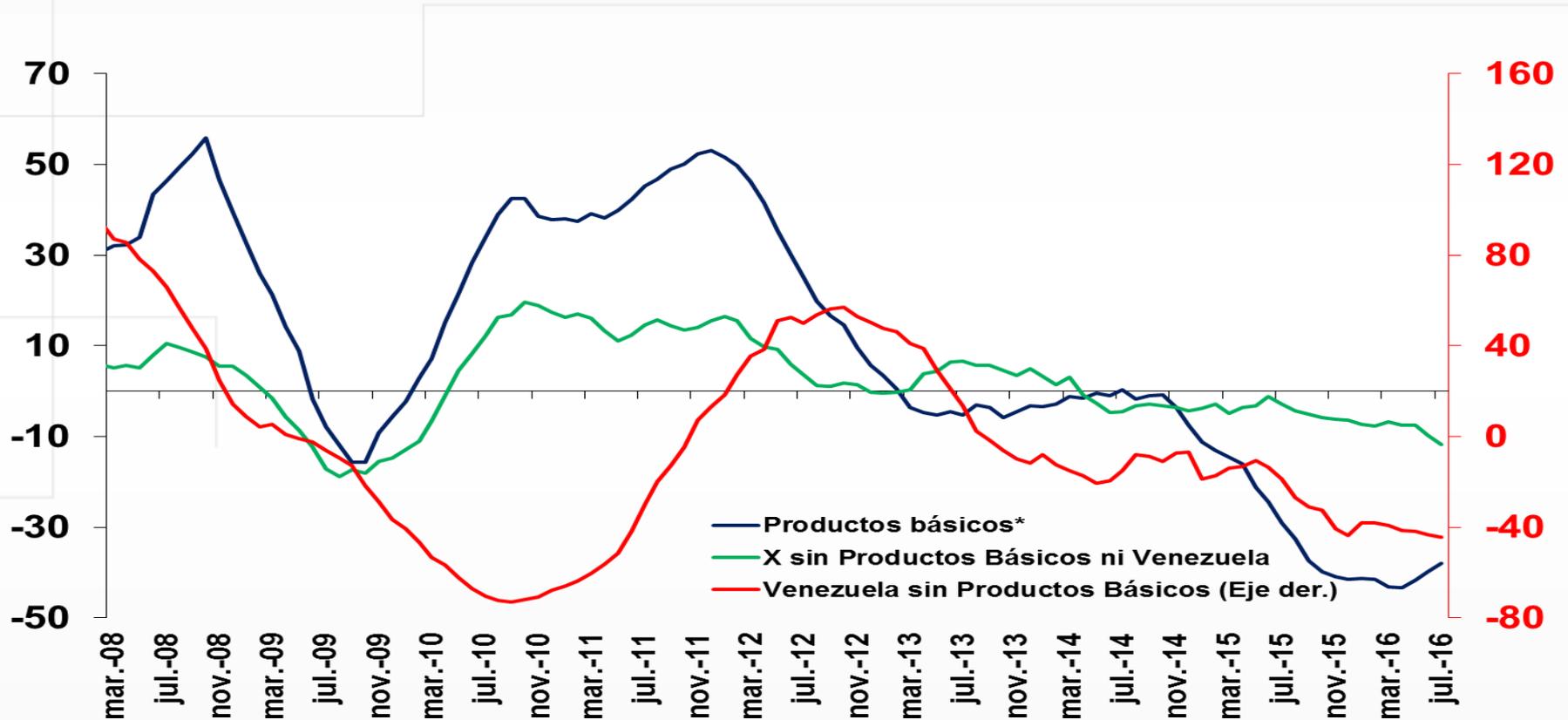
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. proyecciones Fedesarrollo.

El choque de los términos de intercambio: su fuerte caída (9% en 2014 y 24% en 2015) contrajo el crecimiento del ingreso nacional. Aunque recientemente, debido a la recuperación de los precios del petróleo, en algo han mejorado. Pero aún así, ya resultaba perentorio el ajuste del gasto total de la economía (público y privado)

Términos de Intercambio



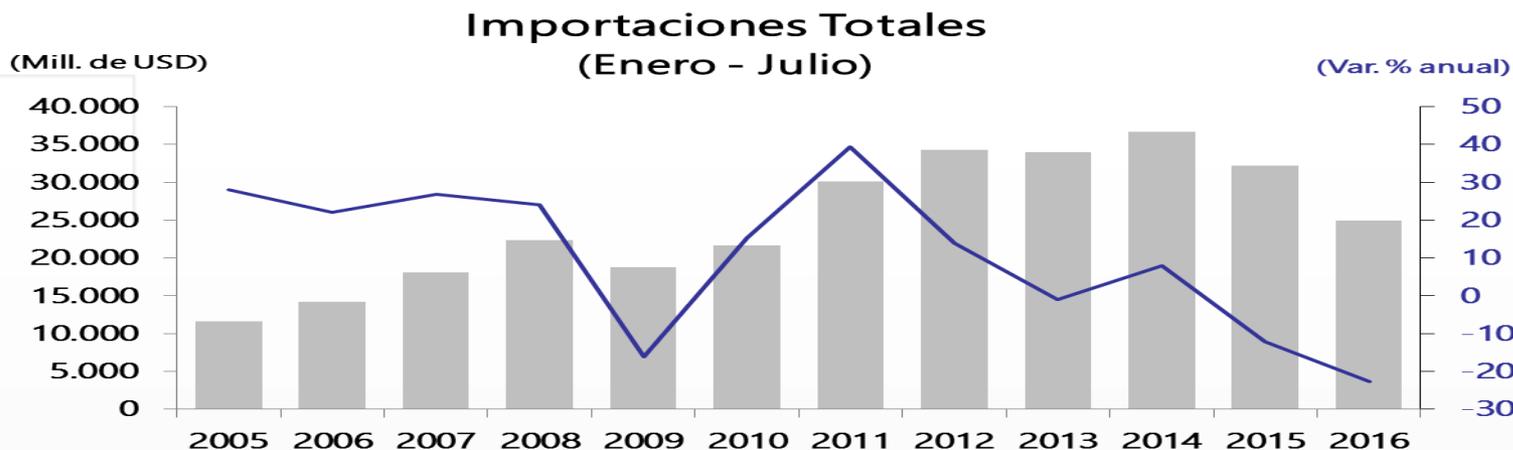
Crecimiento exportaciones en USD (agregado de 12 meses %). Todas las categorías en terreno negativo. Enero – Agosto cayeron 22,2% vs. mismo período 2105



* Considera Petróleo y derivados, Carbón, ferróniquel, oro, café, banano y flores



Crecimiento importaciones en USD: también cayendo (-22,7%). Resultado: el déficit de la cuenta corriente fué 4,8% del PIB el primer semestre 2016. Inferior al de un año atrás (6,3%). Pero todavía uno de los más altos entre economías de tamaño similar o más grandes (nos gana GB con 6%)



	US\$ Millones	Var. % anual
Jan-Jul 2016	24.902	-22,7%
Jan-Jul 2015	32.303	-12,1%



En lo corrido del año, hasta ayer, con excepción del real brasileño, el peso colombiano es la moneda más revaluada de la región (-8,2%)

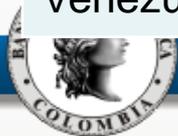
19-oct-16

LATAM	Devaluaciones							
	dia	semana	mes	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia Tasa Promedio a las 13:00:00	0,27%	0,33%	-0,05%	-8,19%	-0,94%	-0,72%	42,60%	55,04%
Colombia Tasa Ultima a las 13:00:00	0,34%	0,40%	0,01%	-8,14%	-0,88%	-0,66%	42,69%	55,14%
Brasil	-0,48%		-2,66%	-19,91%	-10,12%	-18,37%	28,73%	38,62%
México	-0,33%	-1,94%	-6,35%	7,83%	6,21%	12,53%	37,07%	40,85%
Argentina	-0,11%	0,76%	0,30%	17,45%	6,36%	59,96%	78,91%	
Peru	0,01%	-0,53%	-0,19%	-0,92%	3,52%	4,03%	16,54%	21,26%
Uruguay	-0,09%	-0,12%	-1,30%	-6,30%	-12,13%	-4,66%	14,97%	29,62%
Chile	-0,41%	-0,20%	-0,86%	-6,07%	0,08%	-2,20%	13,64%	29,19%

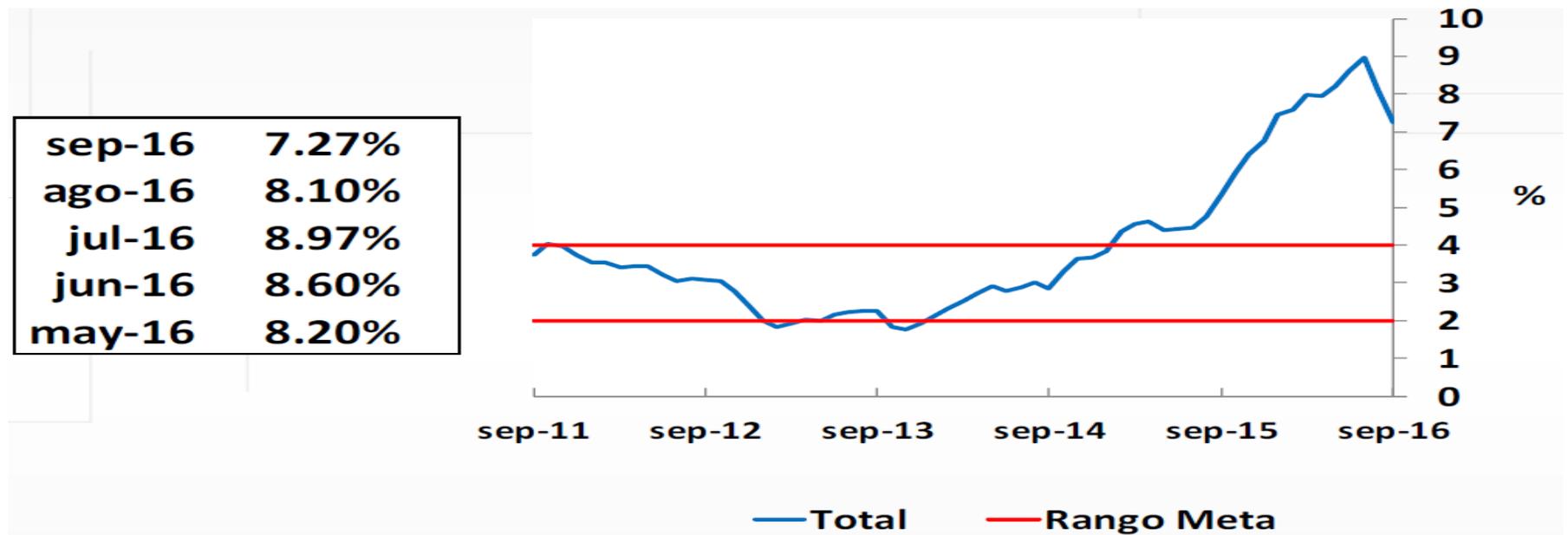


Crecimiento e inflación (en % anual) de Colombia y sus socios en LatAm. En crecimiento, Perú adelante. En tanto que en inflación y expectativas, aunque mejorando, Brasil y Colombia (6% dic 2016 o sea el doble de la meta) aún atrás (obvio, sin Venezuela)

Country	GDP growth 2015	GDP growth 2016 (p)	GDP growth PIB 2017 (p)	Actual inflation Oct 14 th	Expect. for 2016 Bloomberg Oct 14 th
Brasil	- 3,8	- 3,1	0,7	8,5	8,8
Colombia	3,1	2,0*	3,0*	7,3	6,0*
Chile	2,1	1,6	2,5	3,1	4,0
Ecuador	- 0,5	- 2,8	- 1,0	1,4	2,9 (CB)
Mexico	2,5	2,2	2,7	3,0	2,8
Peru	3,3	3,8	4,2	3, 1	3,5
Venezuela	- 10,0	- 7,,0	- 4,0	181 (Gob)	720 (FMI)

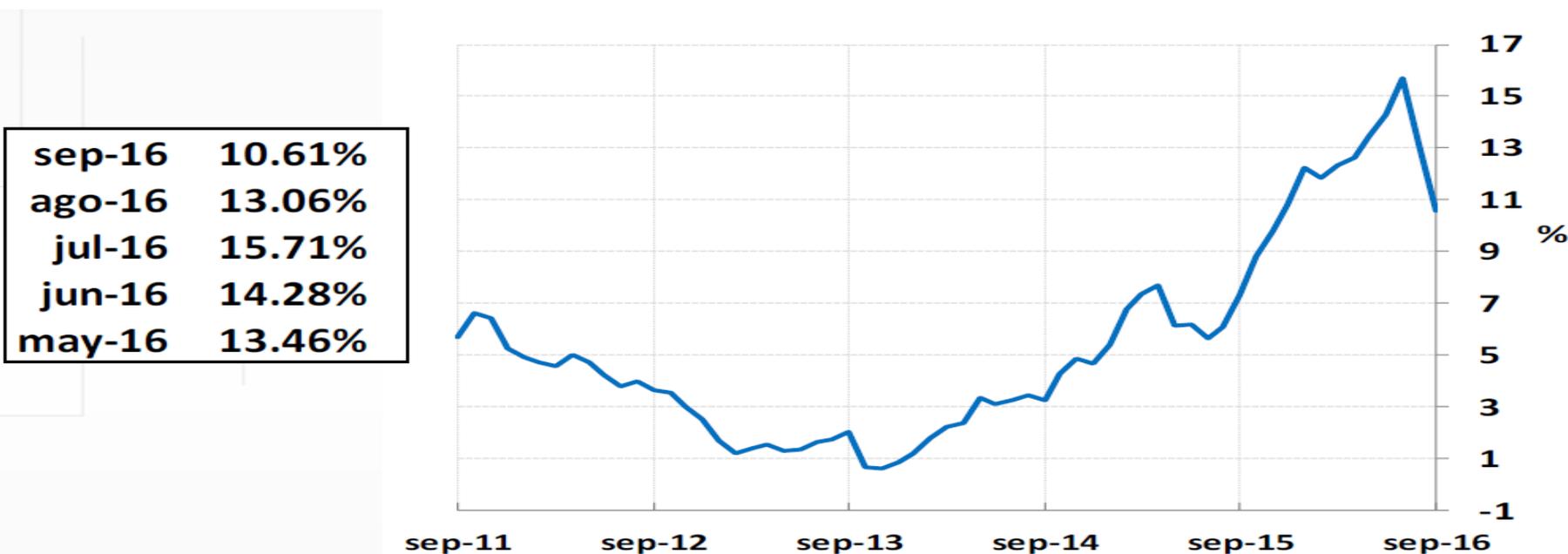


Inflación anual (IPC) a septiembre: 7.3%. Ha persistido por encima del límite superior del rango 3% +/- 1% durante 20 meses consecutivos. Pero ahora descendiendo rápidamente. Las expectativas para diciembre de 2016 apuntan al 6% (el doble de la meta que es 3%), y para diciembre de 2017 ligeramente por encima del límite superior del rango. *Good news!* Pero aún sin poder cantar victoria



La inflación de alimentos (10.6%) – en buena parte provocada por fenómenos climáticos como *El Niño*- ha dominado la total. Como se esperaba, ahora cediendo. Sin embargo, al ser solo un típico choque de oferta, en principio la política monetaria no debería reaccionar. Hay que observar otros indicadores

Inflación de alimentos



Aún sin alimentos, la inflación permanece cerca del 6%

Inflación anual excluyendo alimentos

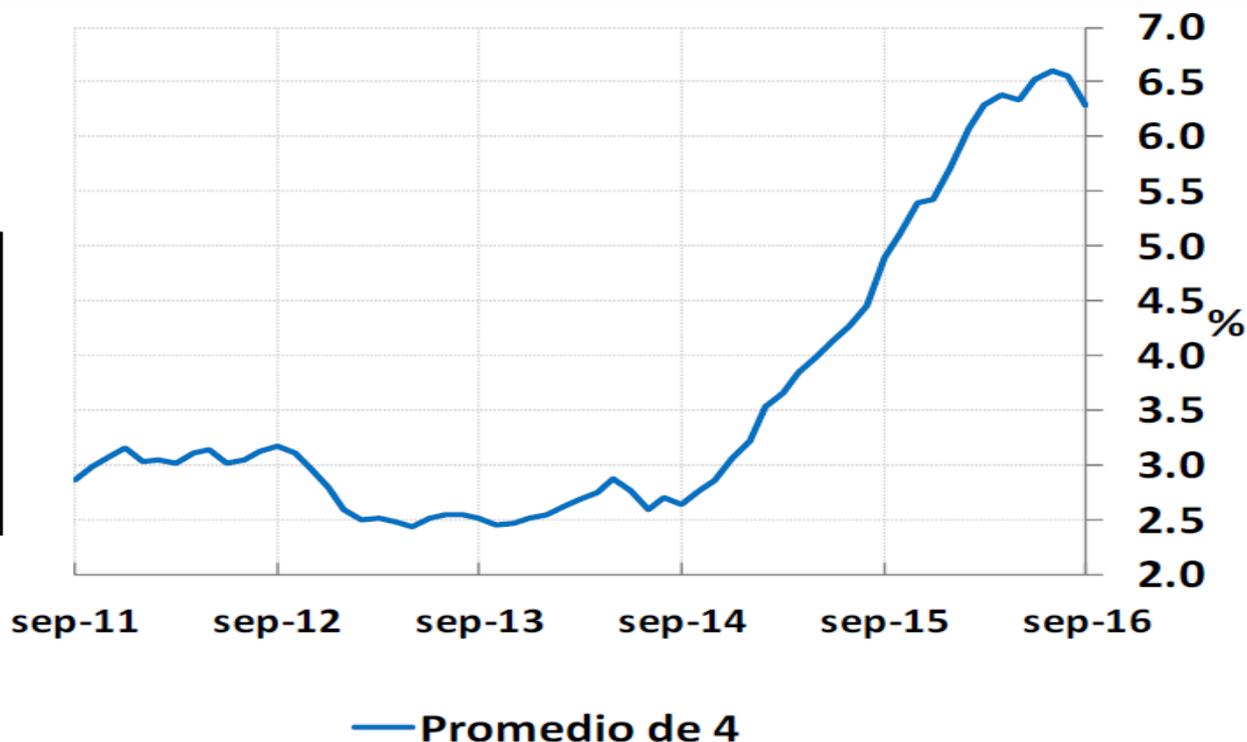
sep-16	5.92%
ago-16	6.10%
jul-16	6.26%
jun-16	6.31%
may-16	6.07%



En tanto que la inflación básica se mantiene por encima del 6%

Promedio de los cuatro indicadores de inflación básica

sep-16	6.29%
ago-16	6.56%
jul-16	6.61%
jun-16	6.52%
may-16	6.33%



En suma, todos los indicadores relevantes de la inflación aún se hallan en niveles notablemente altos

(Datos en términos porcentuales anuales a septiembre de cada año)

Tipo de inflación	2014	2015	2016
IPC	2.9	5.3	7.3
Sin alimentos	2.7	4.6	5.9
Sin alimentos ni regulados	2.6	4.9	5.8
No transables	3.9	4.7	7.2
No transables sin alimentos ni regulados	3.3	4.3	4.8
Promedio de las básicas	2.6	4.9	6.3

El reto inmediato de la política monetaria hoy

- En últimas, el reto inmediato de la Junta consiste en garantizar que a diciembre de 2017, u ojalá antes, la inflación regrese a la meta que ha fijado.
- Alcanzarla en ese término fue el compromiso asumido ante el público en noviembre de 2015, cuando la Junta explicó porqué no podría cumplirse la meta ni en 2015 ni en 2016.

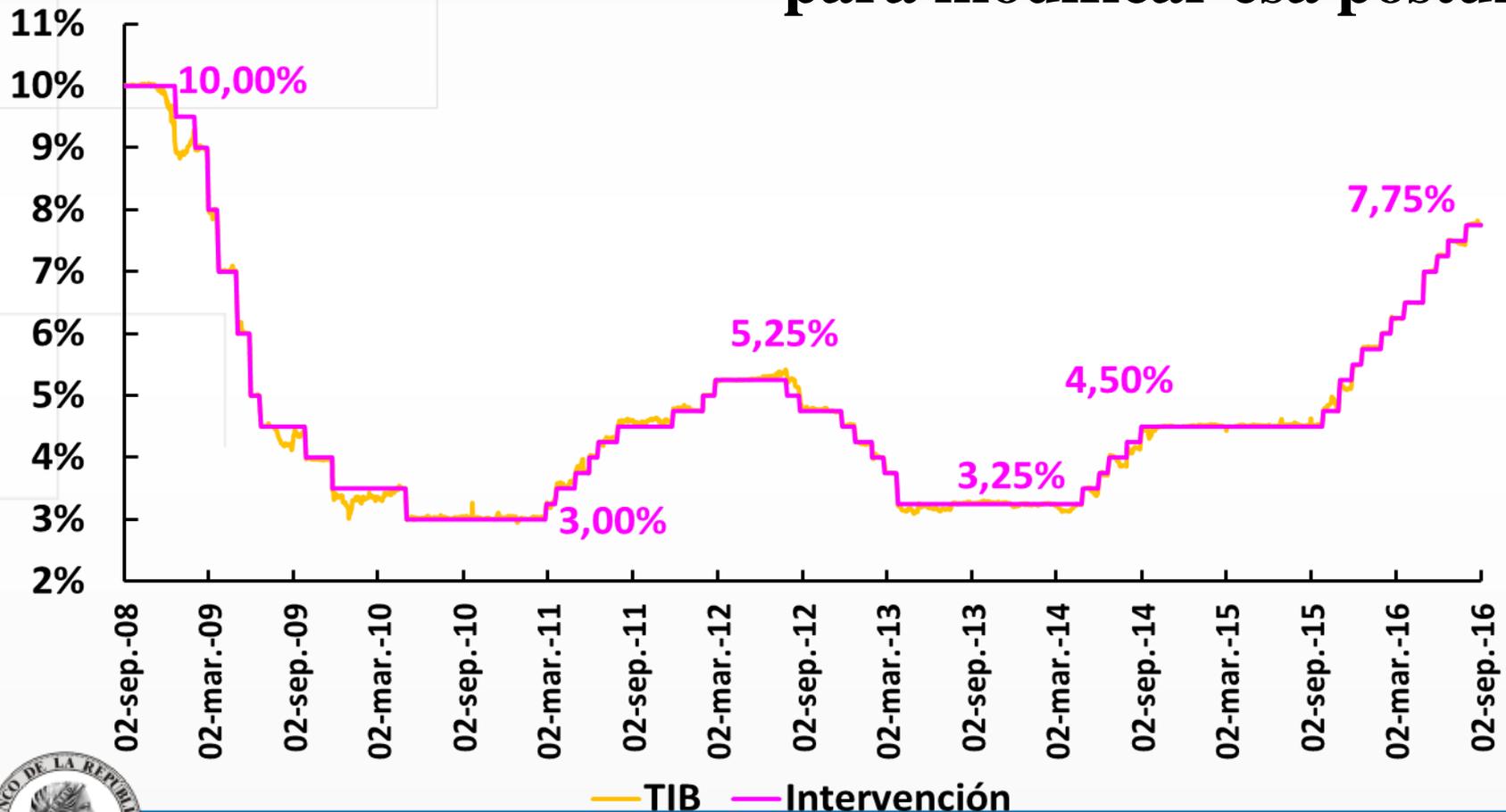


La respuesta de política

La Junta elevó la tasa de interés de política en 325 puntos básicos entre septiembre del año anterior y julio del presente: de 4,5% a 7,75%. Desde entonces no ha modificado la tasa.



La senda de la política monetaria: estabilidad a partir de julio. Por lo pronto, con fundamento en la información disponible hasta hoy, no hay razones para modificar esa postura



Gracias

