



Política Monetaria en la coyuntura actual

Juan José Echavarría

Gerente General, Banco de la República

8 de febrero de 2017

TEMAS

- Inflación
- Crecimiento
- Tasas de interés y Crédito
- El Banco Central y el crecimiento de largo plazo de Colombia
- Conclusiones

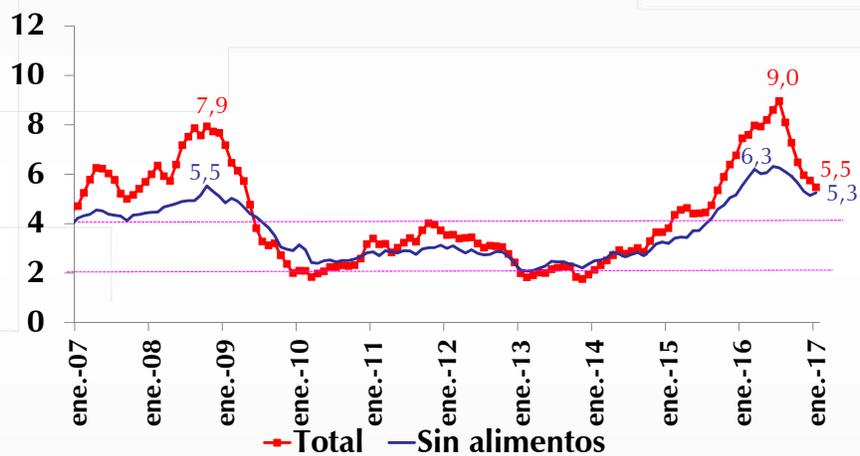


INFLACIÓN

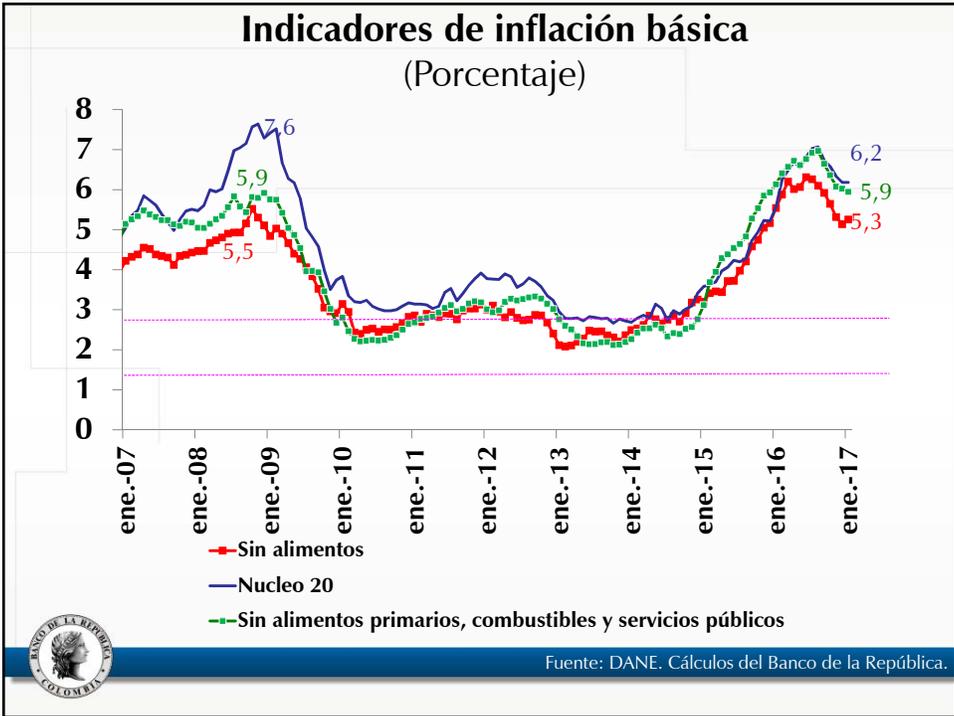
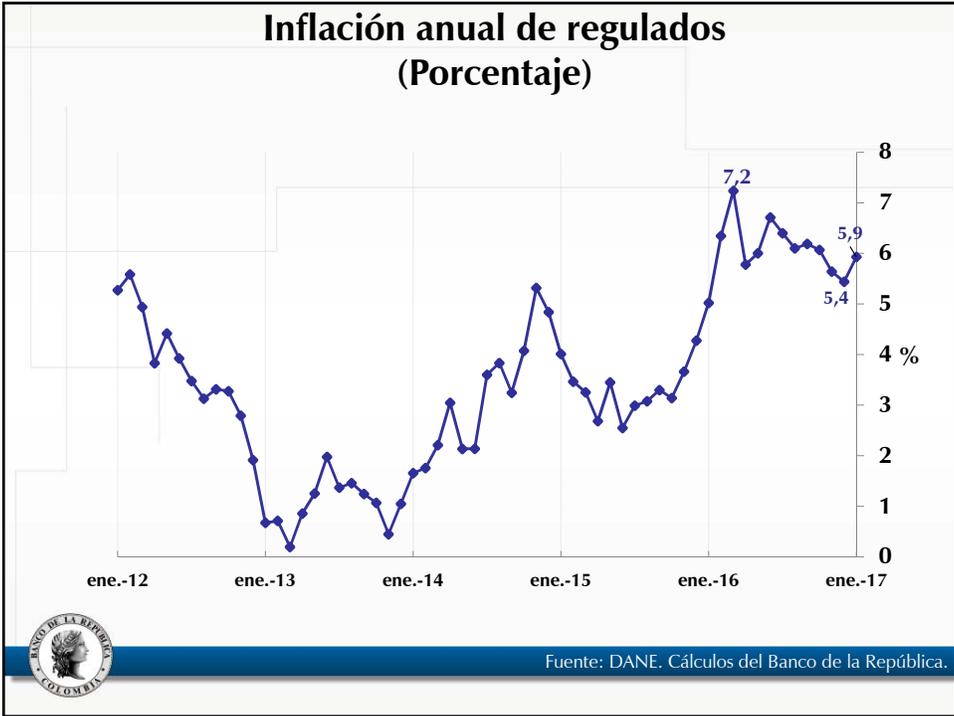
- Inflación
- Choques a la inflación



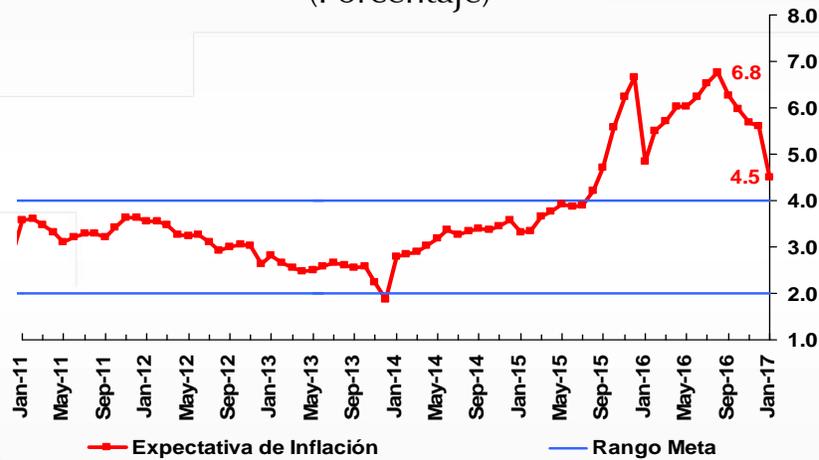
Inflación anual al consumidor e inflación sin alimentos (Porcentaje)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.



Expectativas: pronósticos de inflación a diciembre de cada año Bancos y comisionistas de bolsa (Porcentaje)

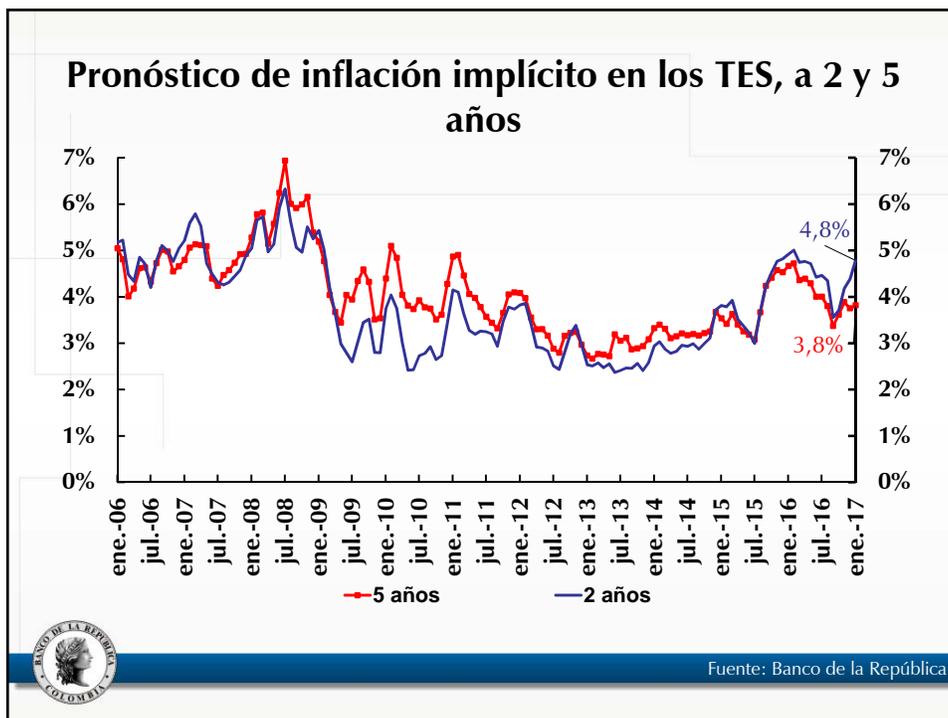
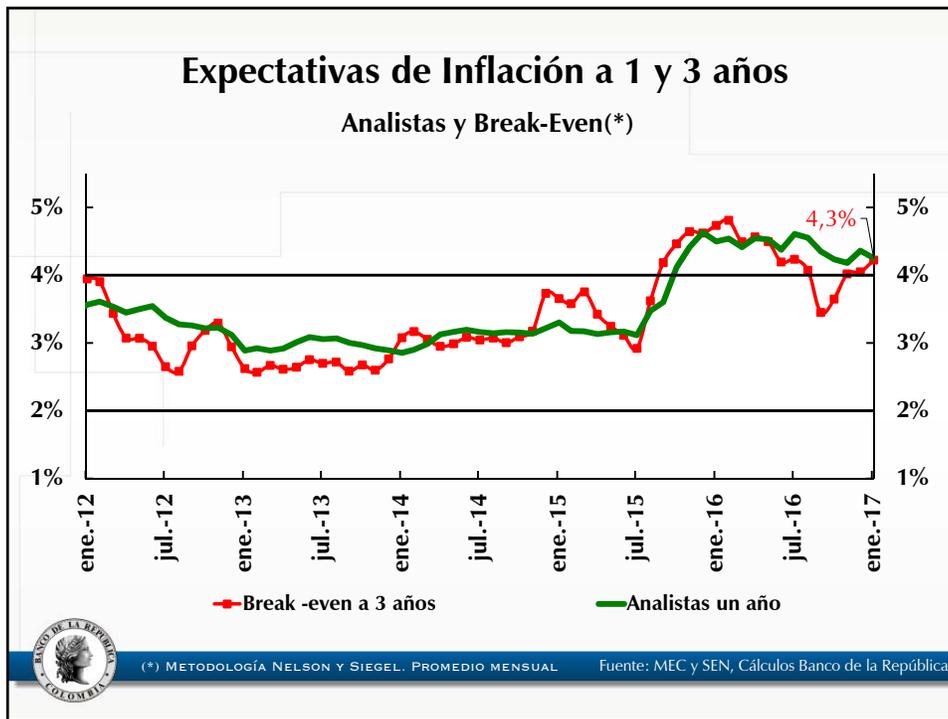


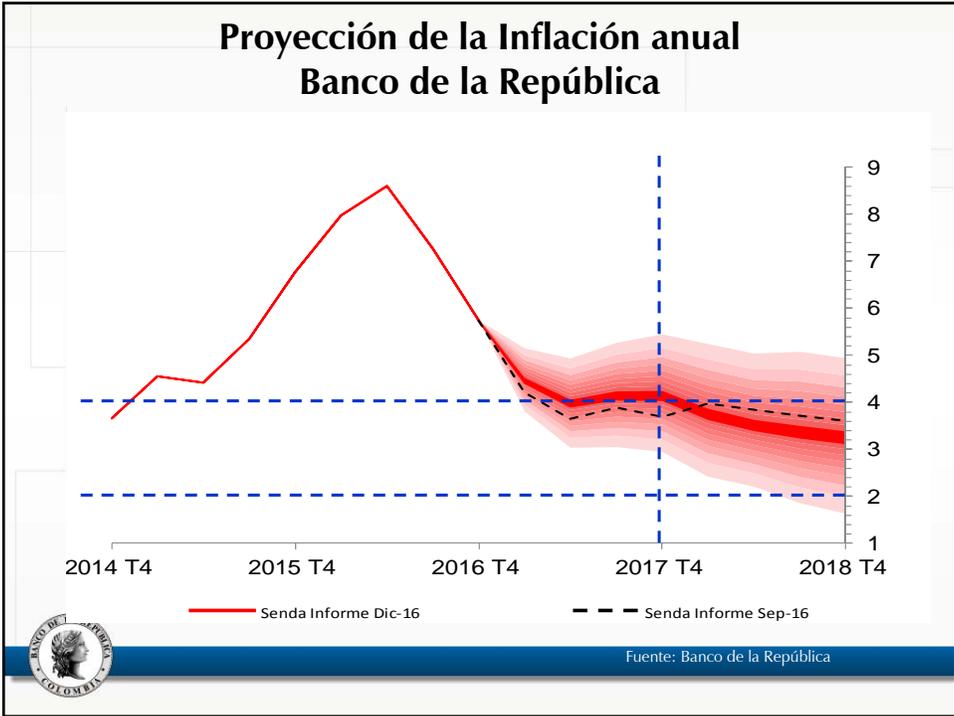
Fuente: Banco de la República.

INFLACIÓN OBSERVADA Y EXPECTATIVAS



FUENTE LATINFOCUS CONSENSUS FORECAST – ENERO 2017





RANGOS DE PROBABILIDAD DEL FAN CHART DE LA INFLACIÓN TOTAL

Rango	2017	2018
Pr. { <2% }	0%	10%
Pr. { 2%-2,5% }	1%	12%
Pr. { 2,5%-3% }	4%	17%
Pr. { 3%-3,5% }	12%	20%
Pr. { 3,5%-4% }	22%	18%
Pr. { >4% }	60%	24%
Entre 2% y 4%	40%	66%

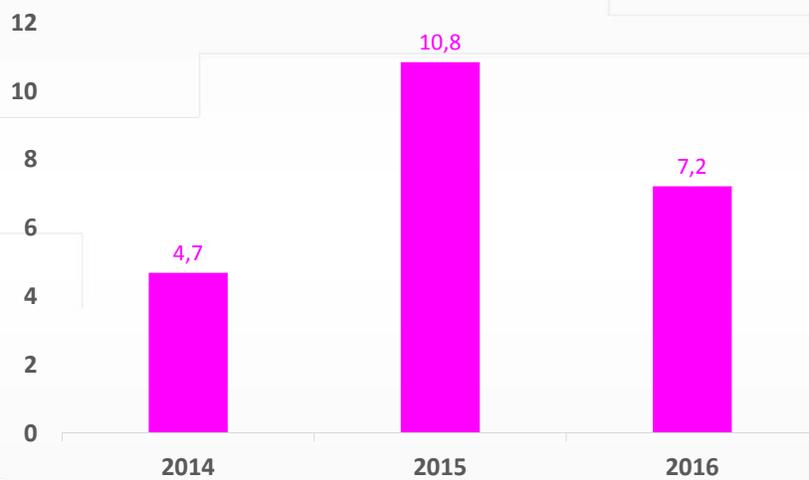
Fuente: Banco de la República

INFLACIÓN

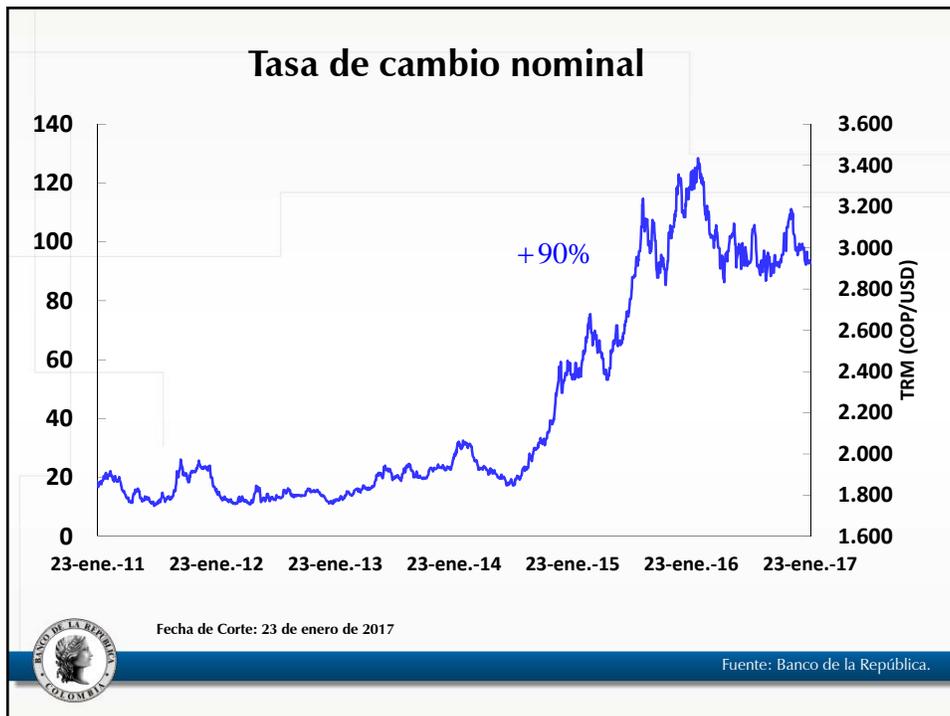
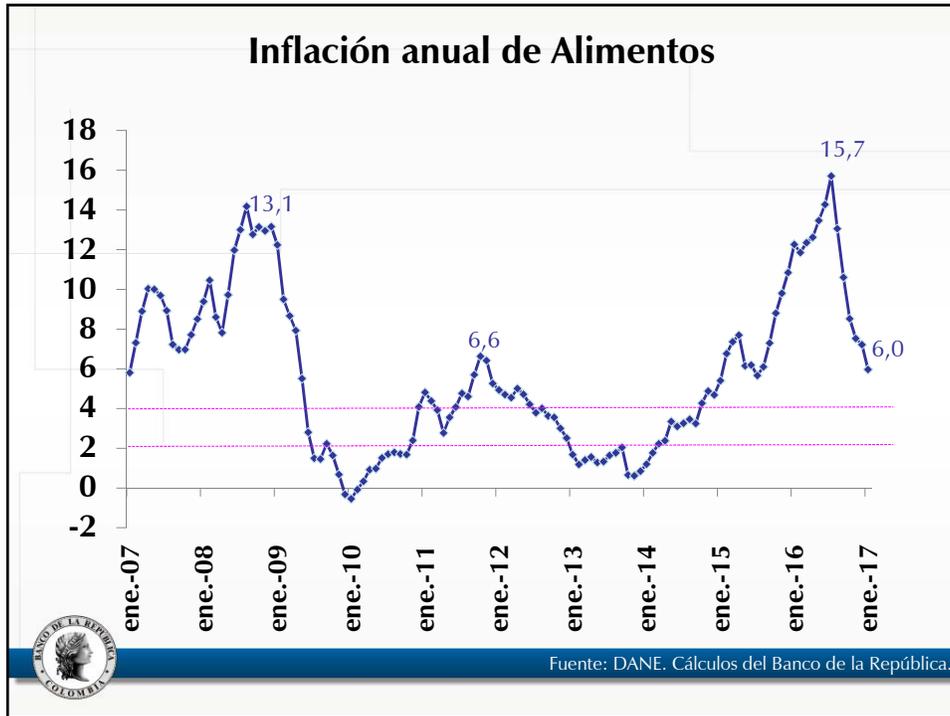
- Inflación
- Choques a la inflación

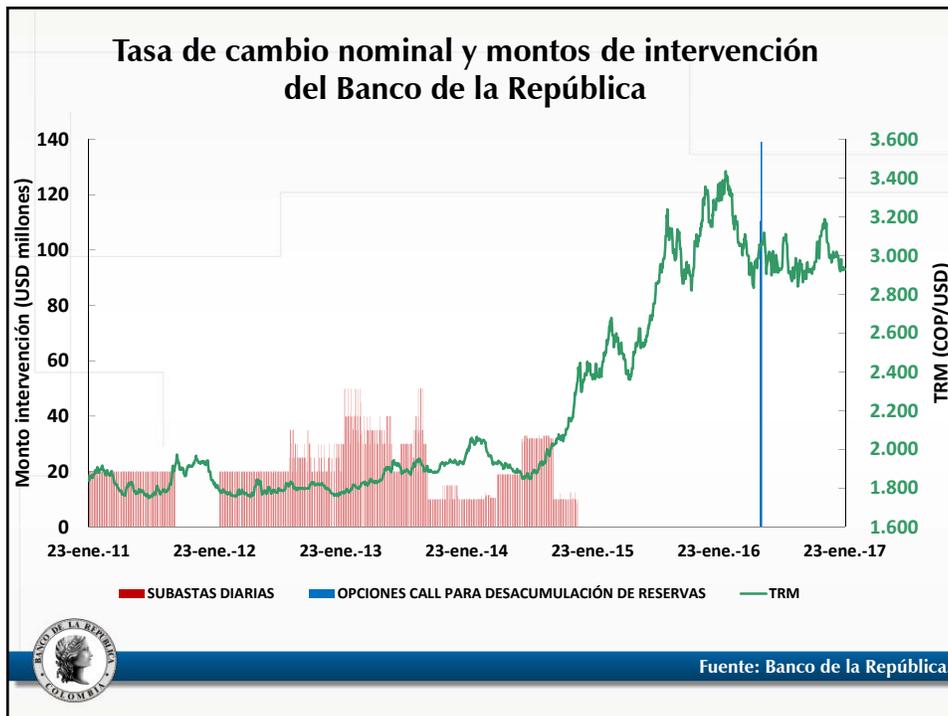
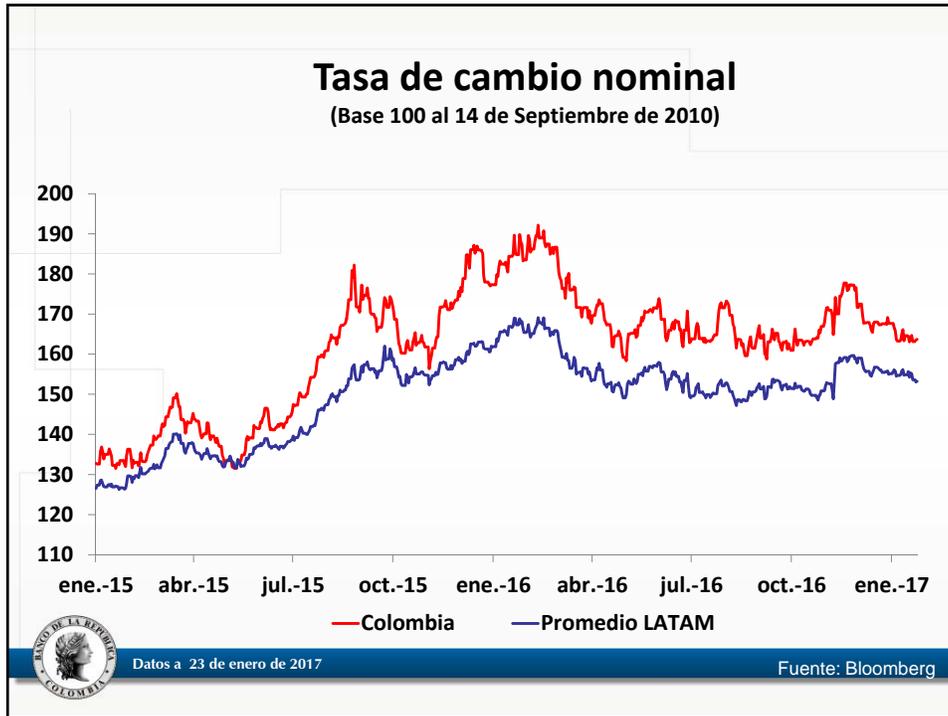


INFLACIÓN DE ALIMENTOS



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.





TEMAS

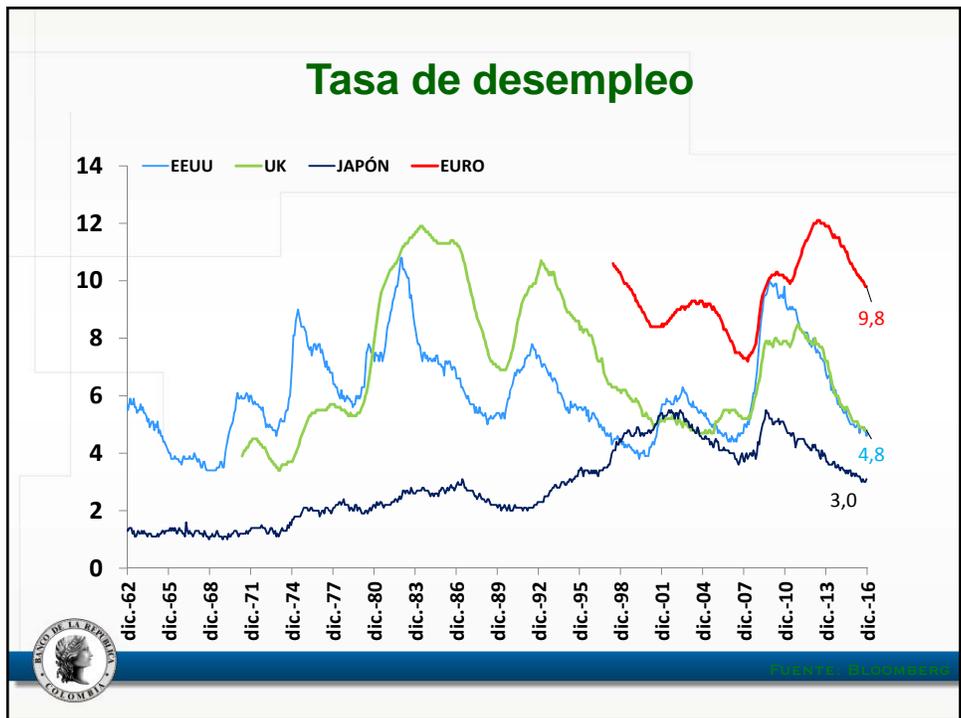
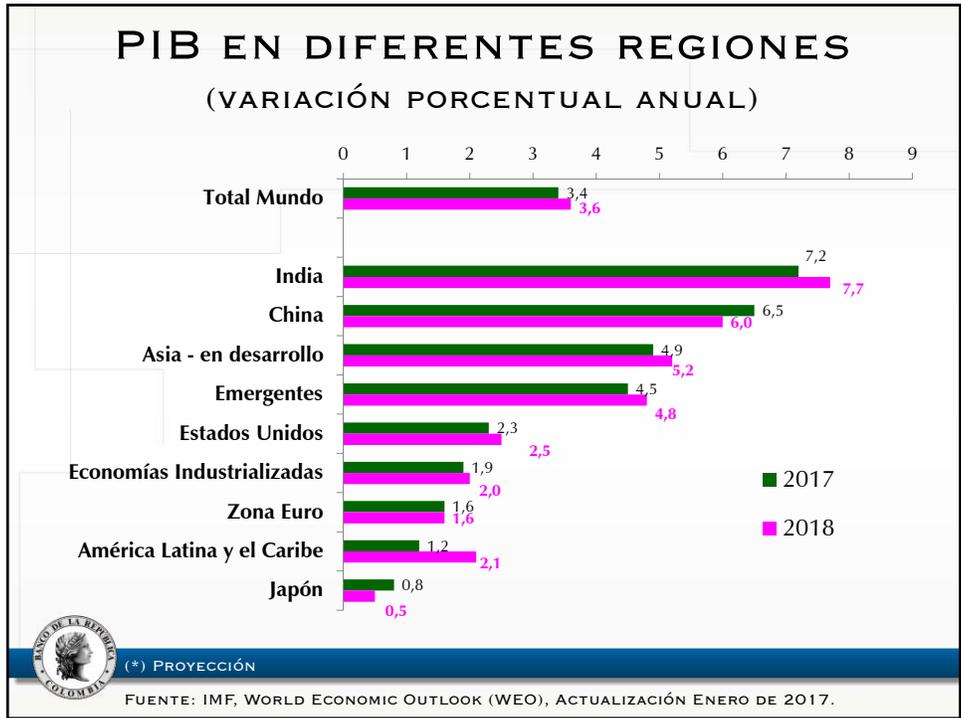
- Inflación
- Crecimiento
- Tasas de interés y Crédito
- El Banco Central y el crecimiento de largo plazo de Colombia
- Conclusiones

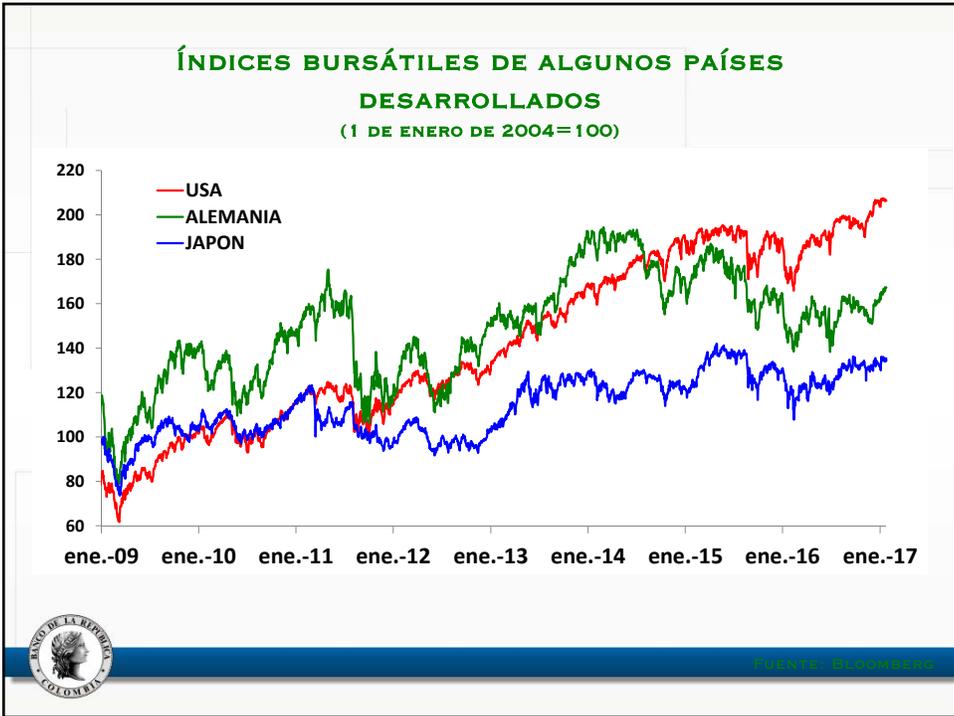
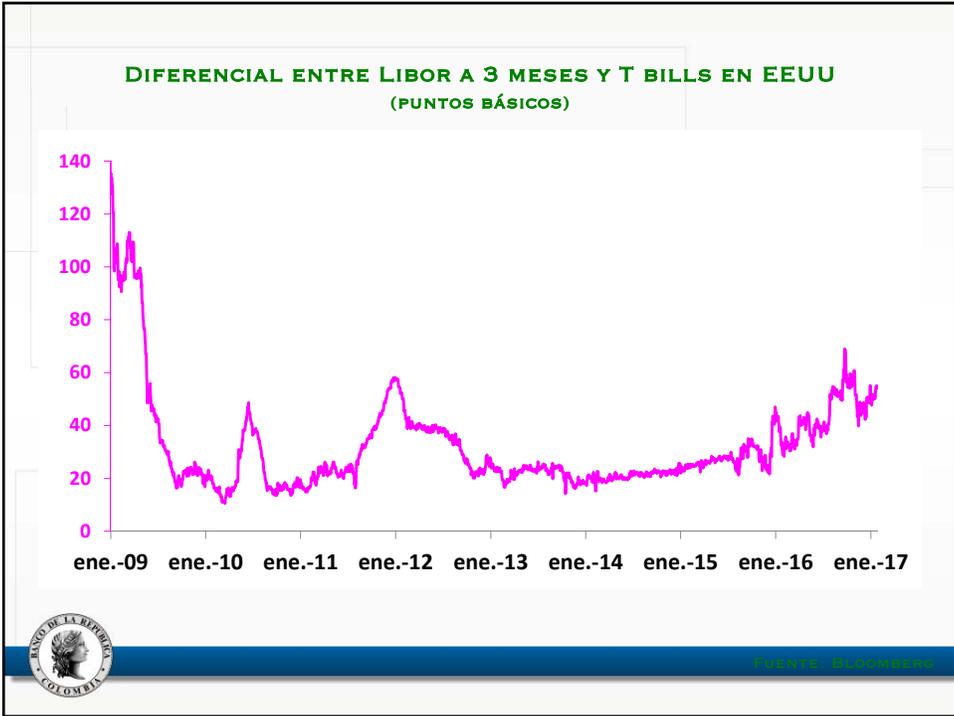


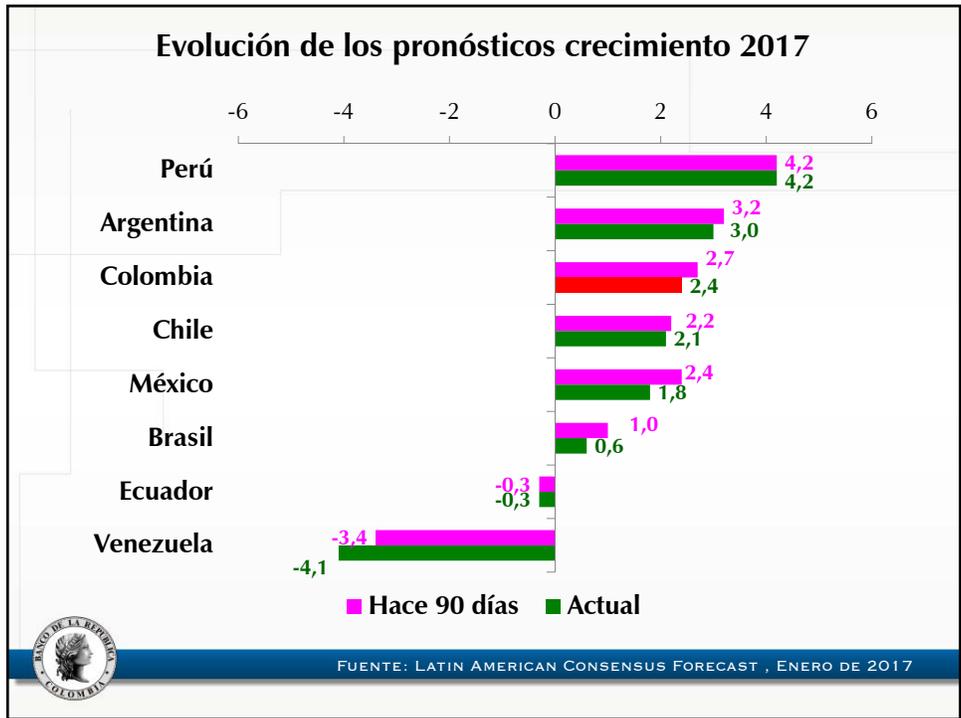
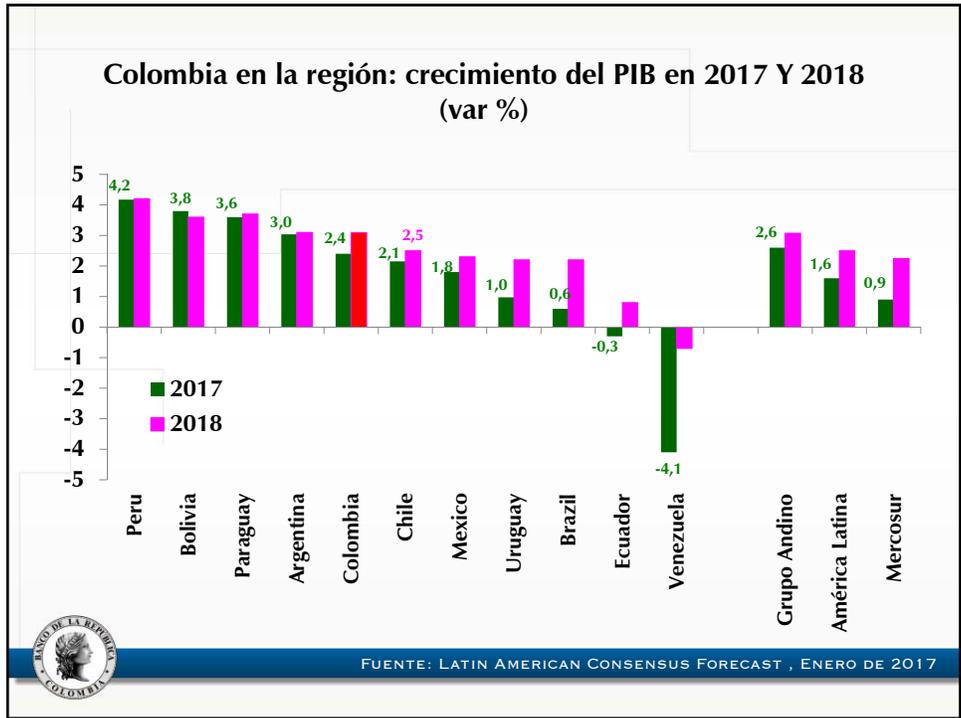
CRECIMIENTO

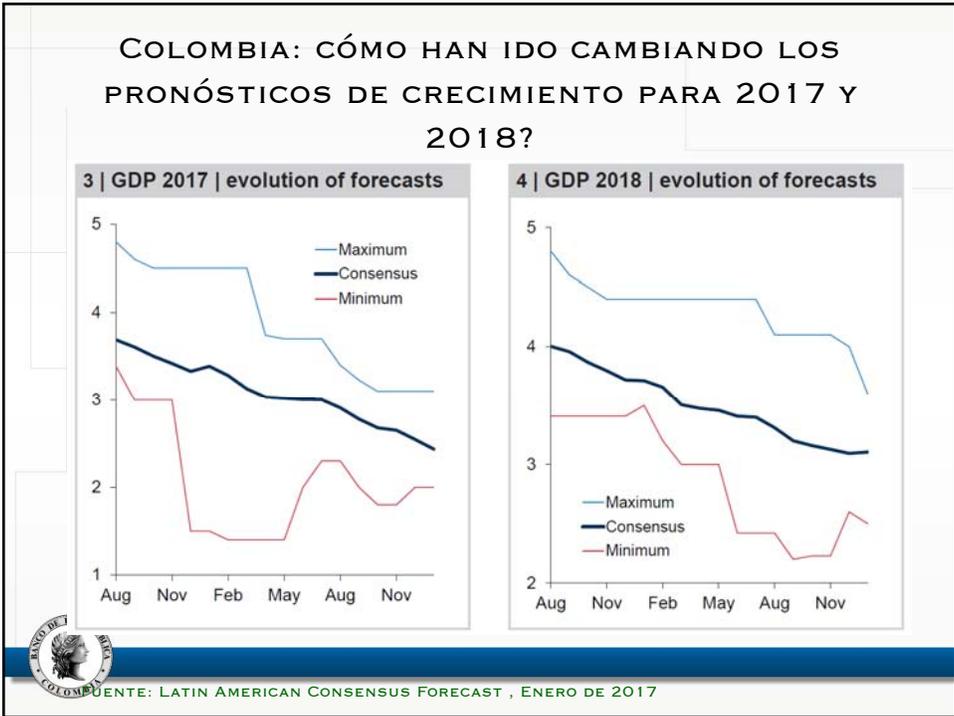
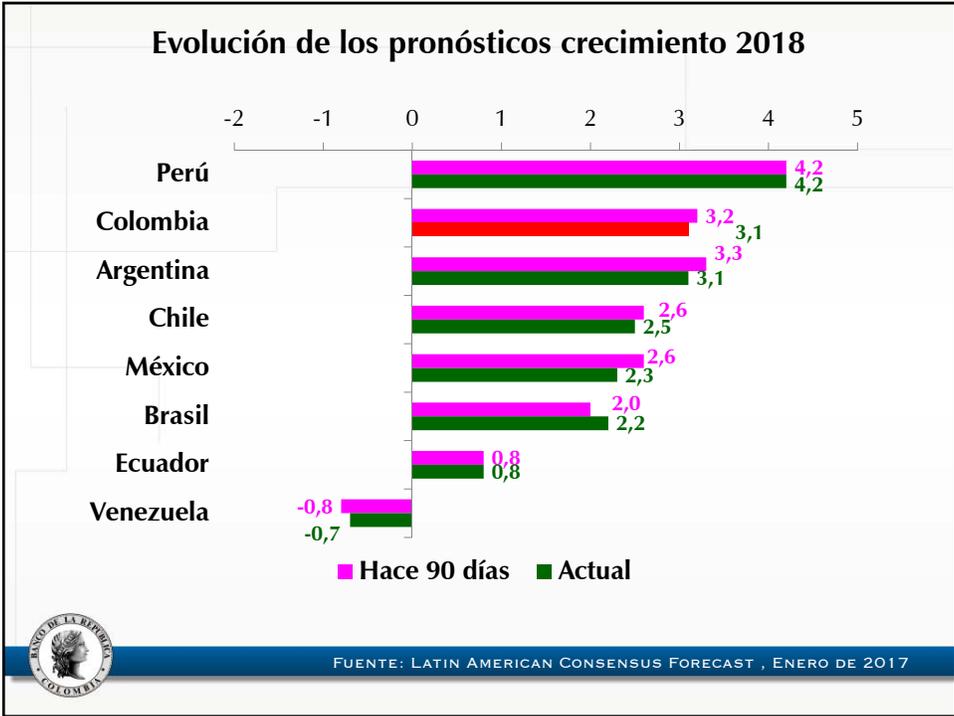
- La economía mundial
- Colombia
- Choques al crecimiento









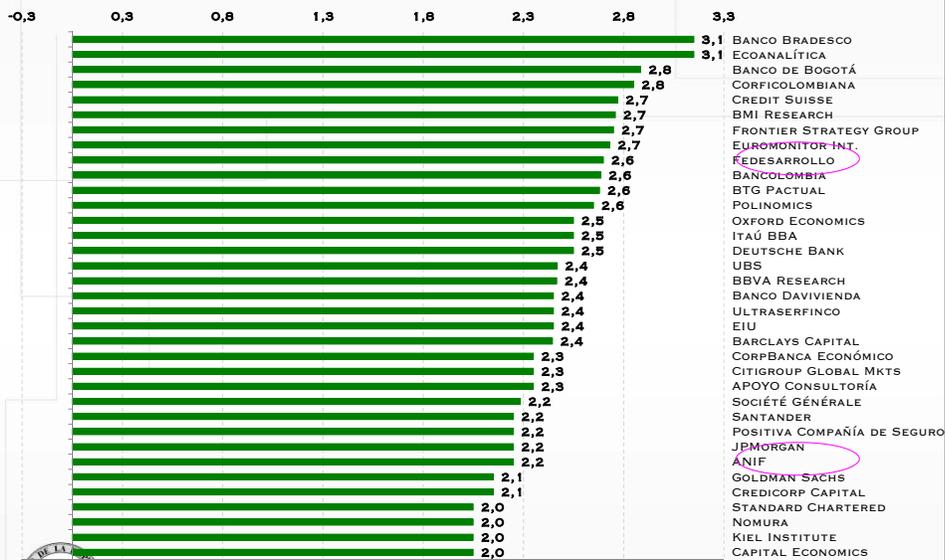


CRECIMIENTO

- La economía mundial
- Colombia
- Choques al crecimiento

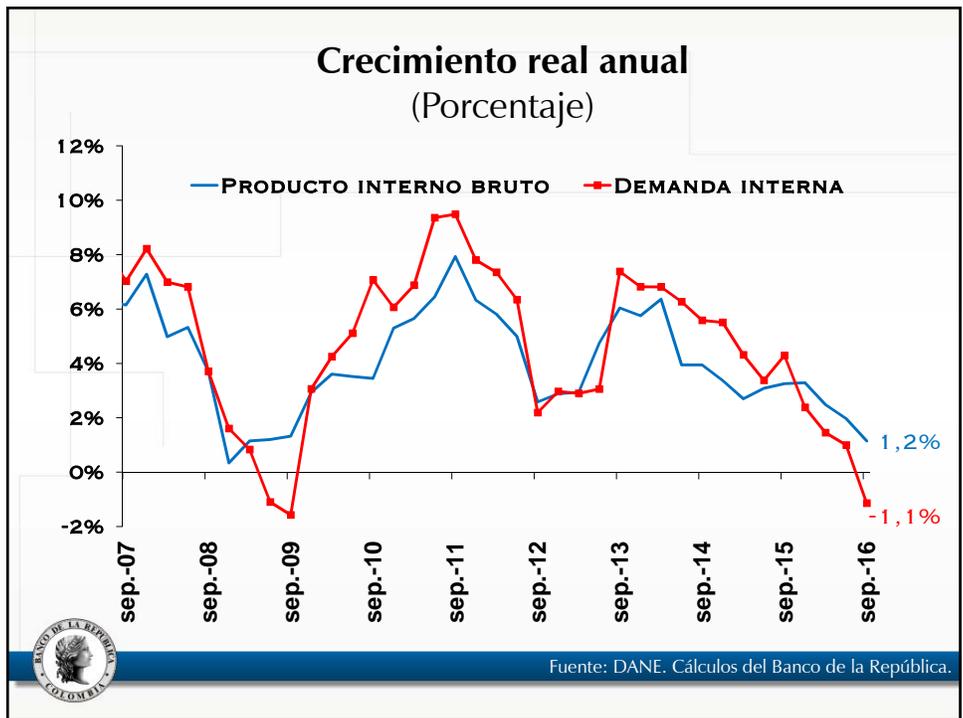
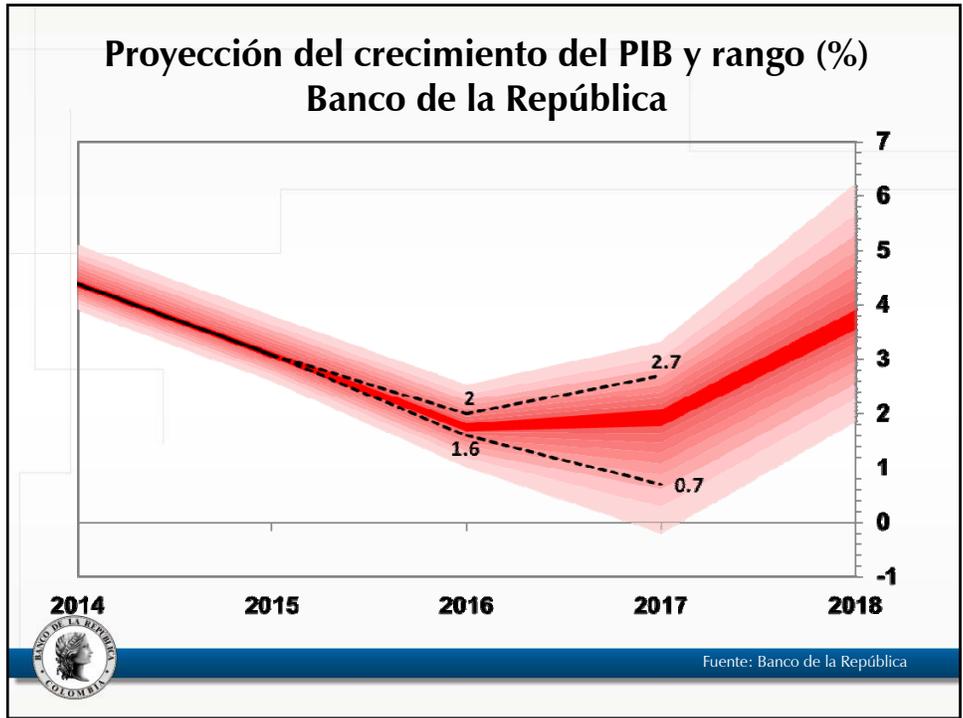


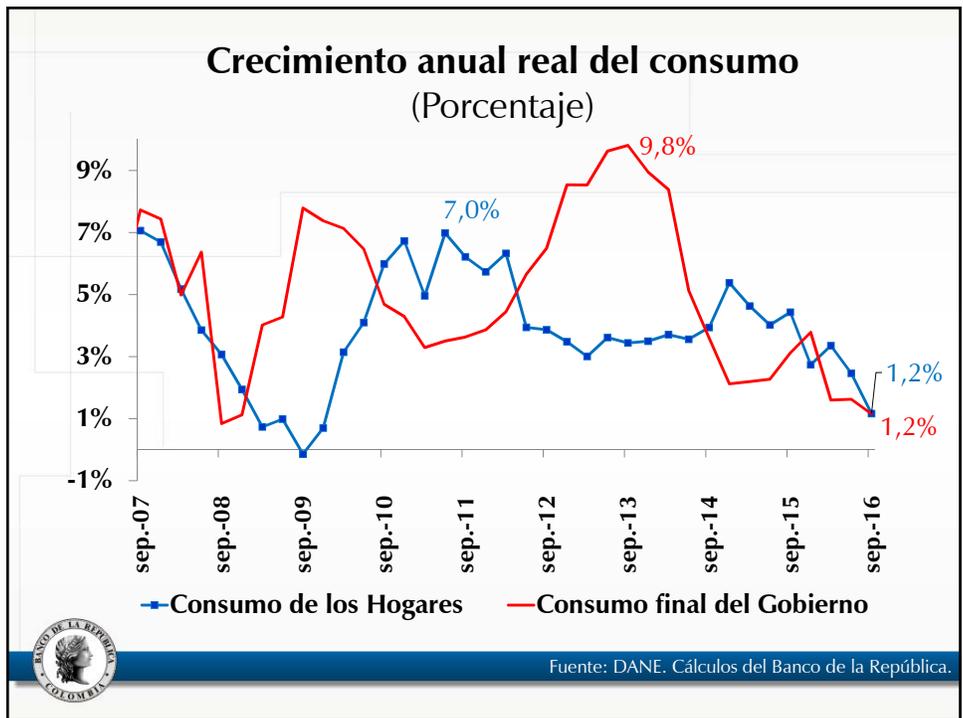
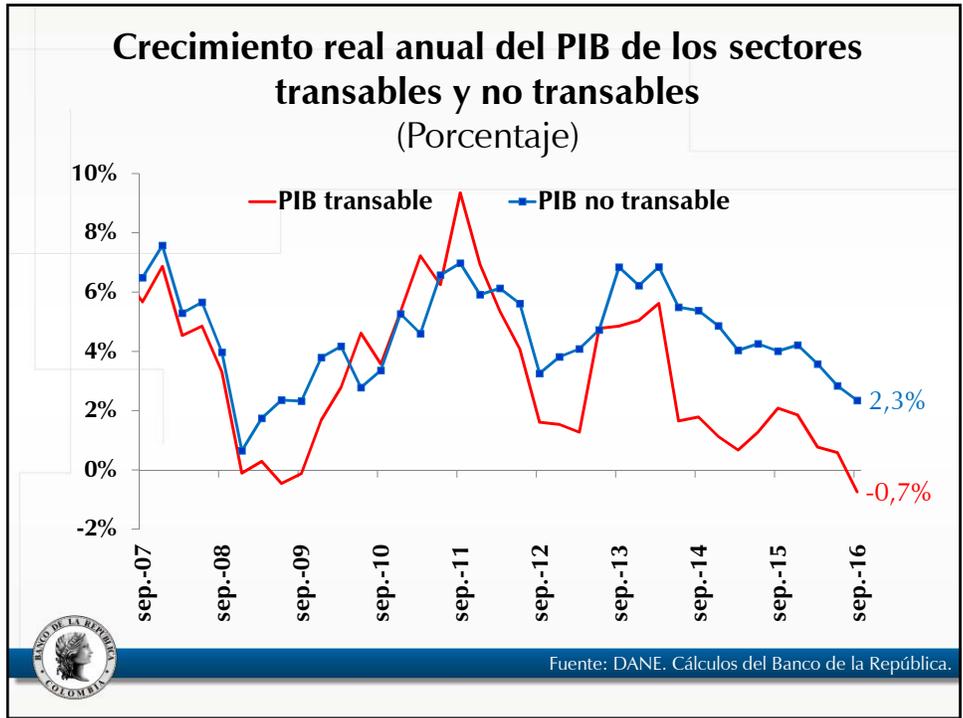
Colombia: pronósticos de crecimiento (%) del PIB para 2017

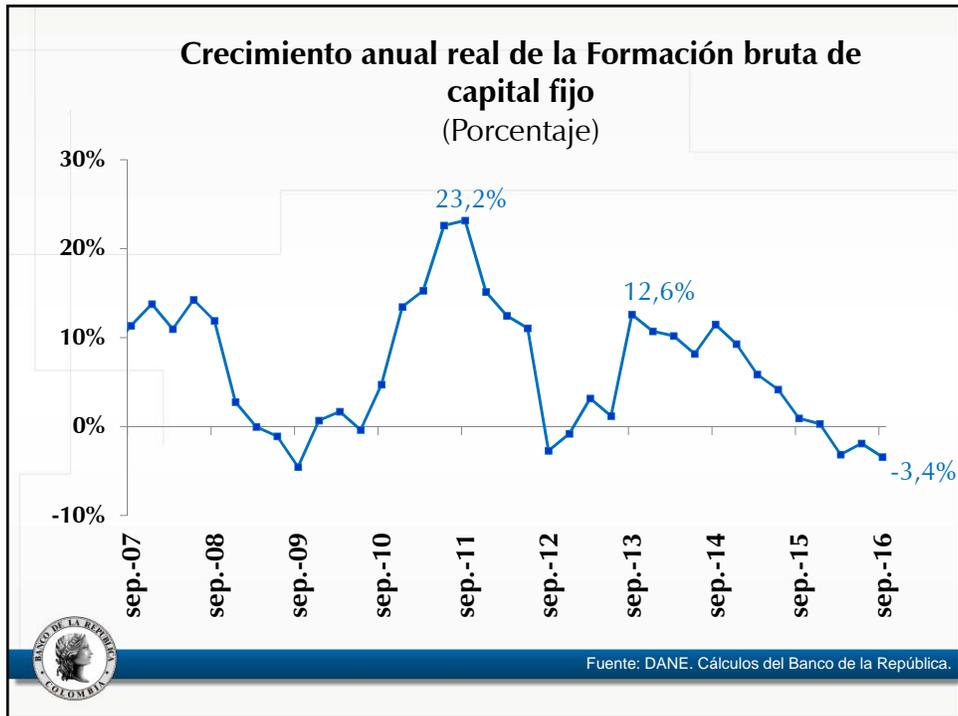
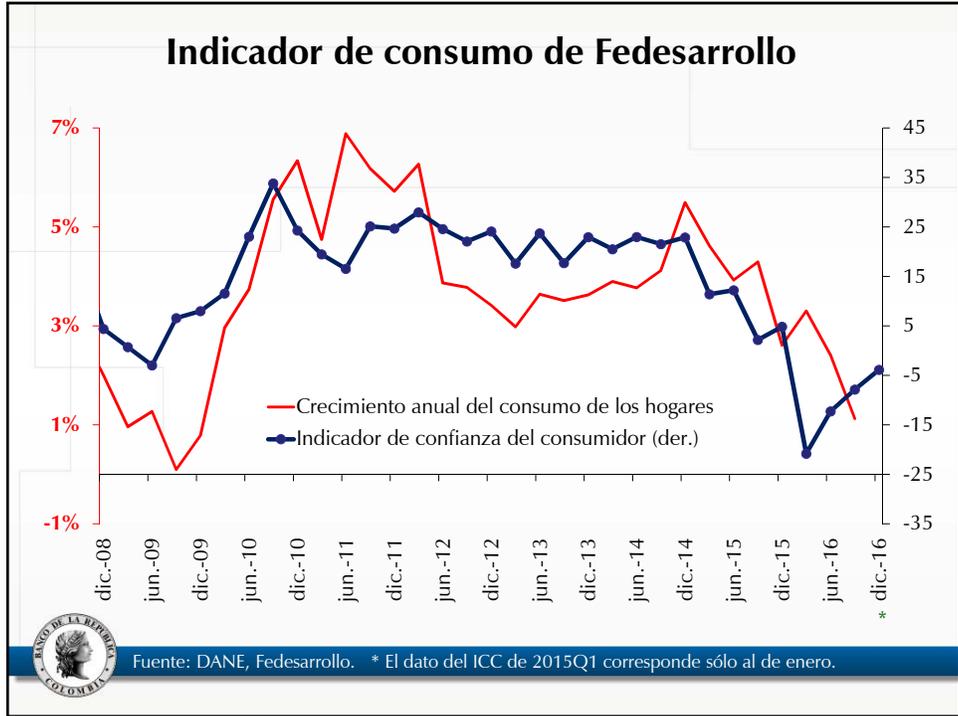


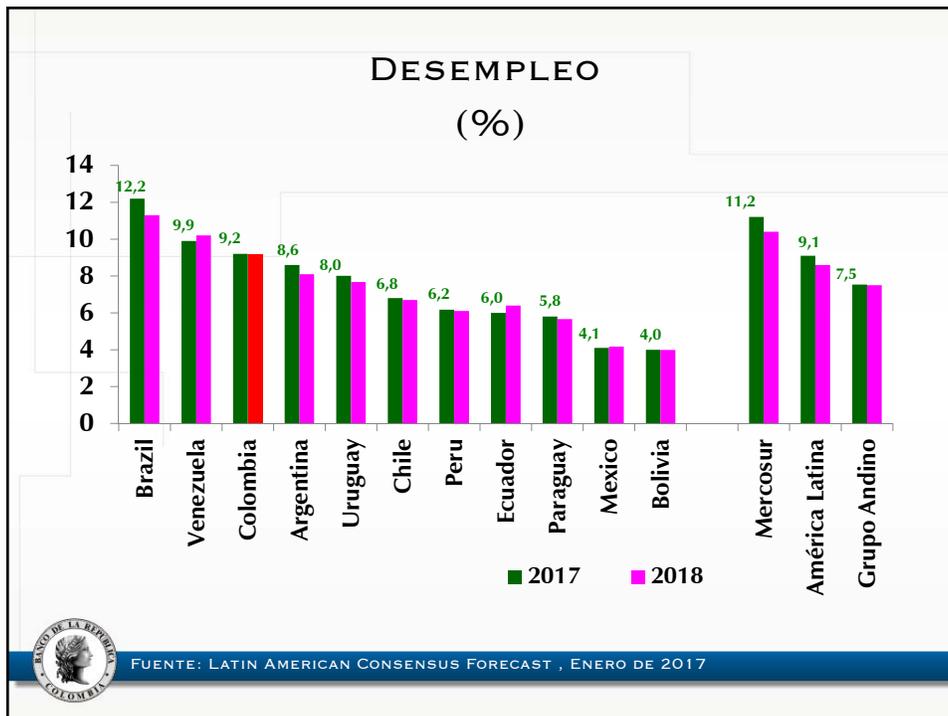
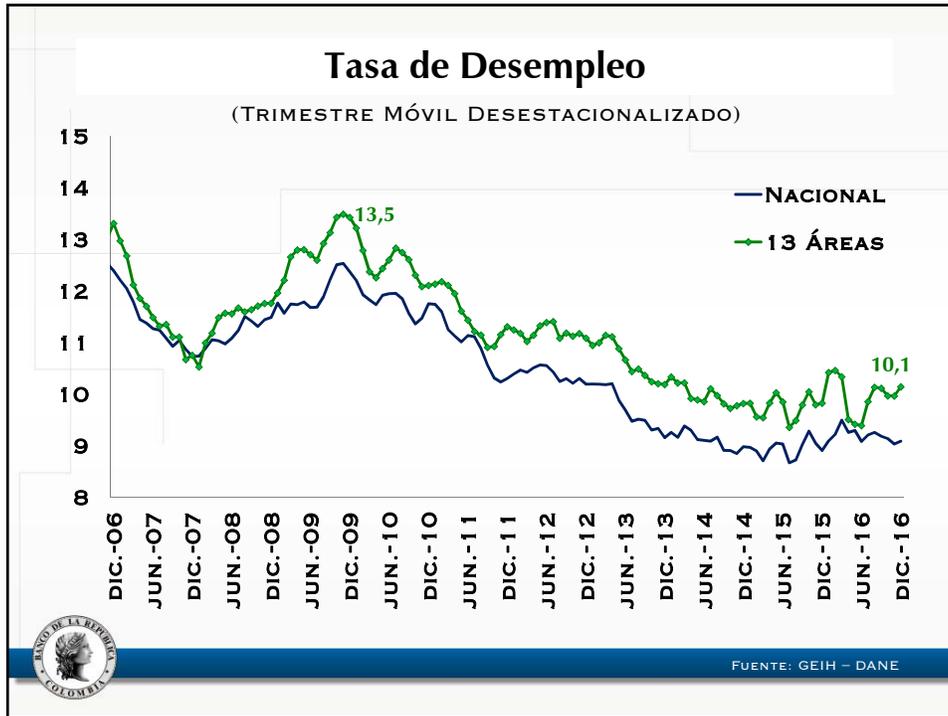
FUENTE: LATIN AMERICAN CONSENSUS FORECAST , ENERO DE 2017











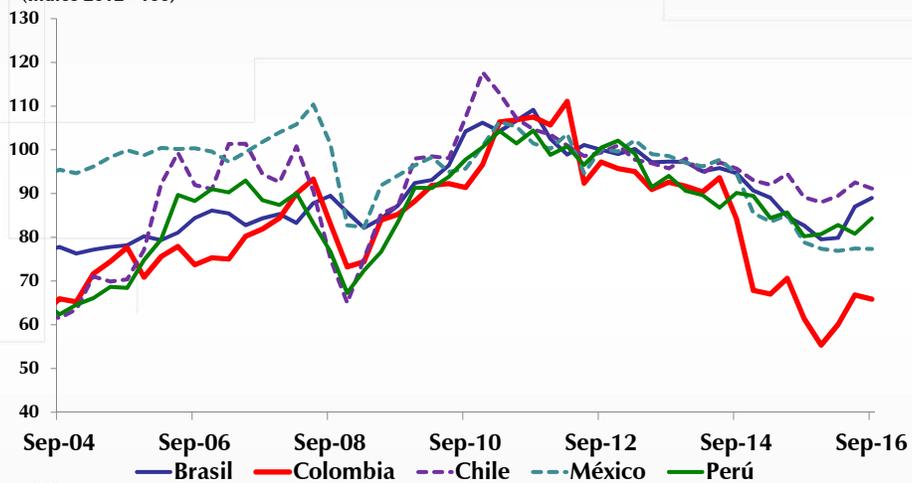
CRECIMIENTO

- La economía mundial
- Colombia
- Choques al crecimiento

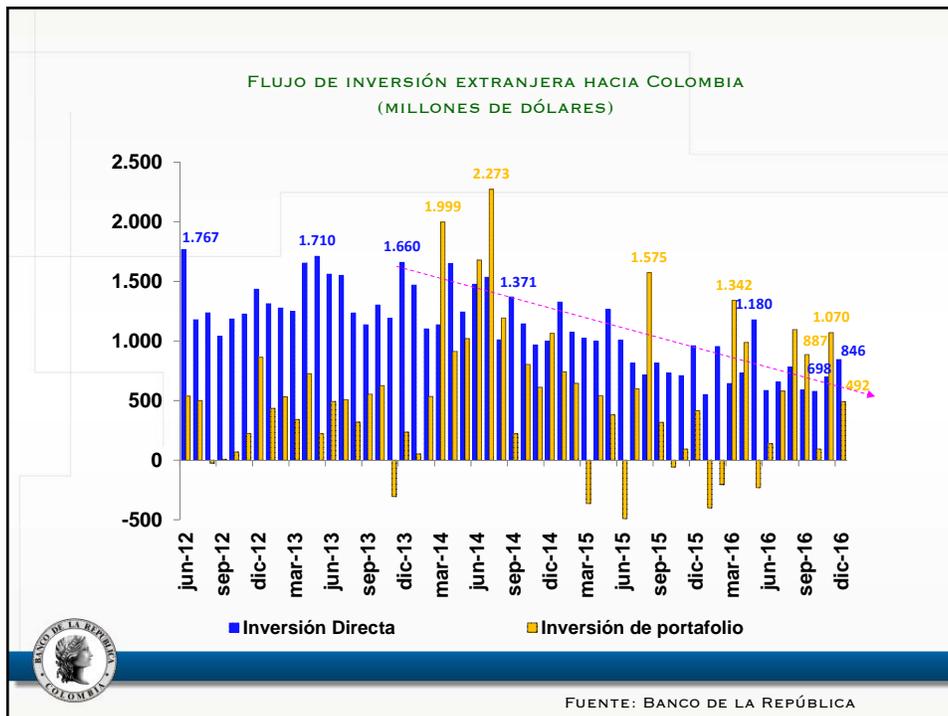
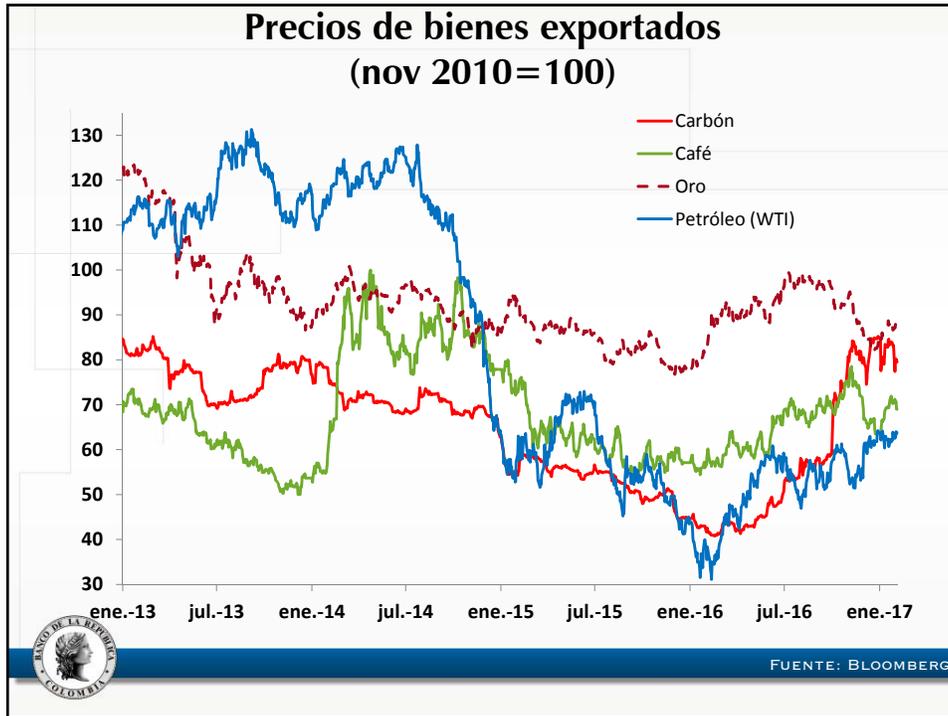


Choques: Términos de intercambio

(Índice 2012=100)

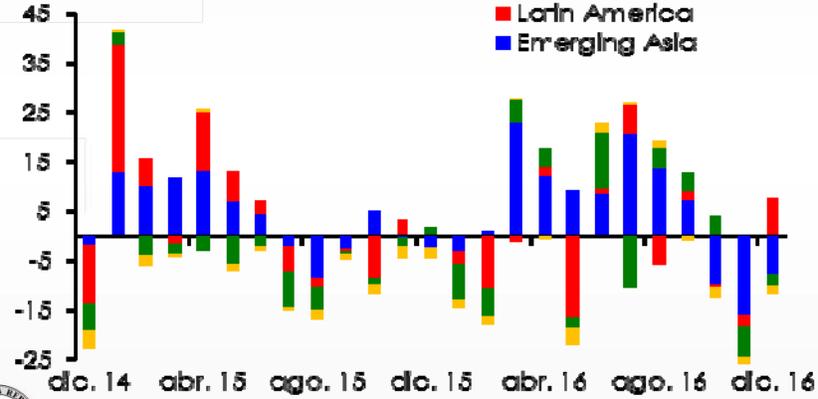


FUENTE: DATASTREAM



FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA

Total Portfolio Flows
\$ billion

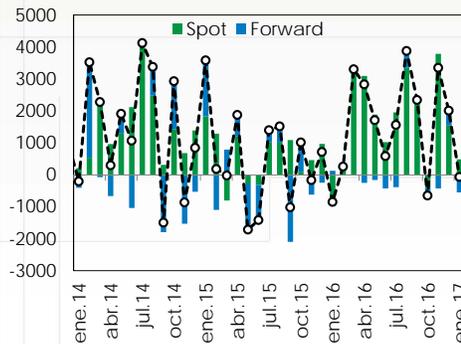


Source: National Sources, Bloomberg-IF.

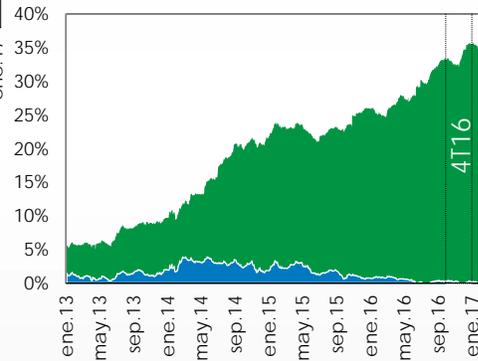
FUENTE: IIF (DICIEMBRE DE 2016)

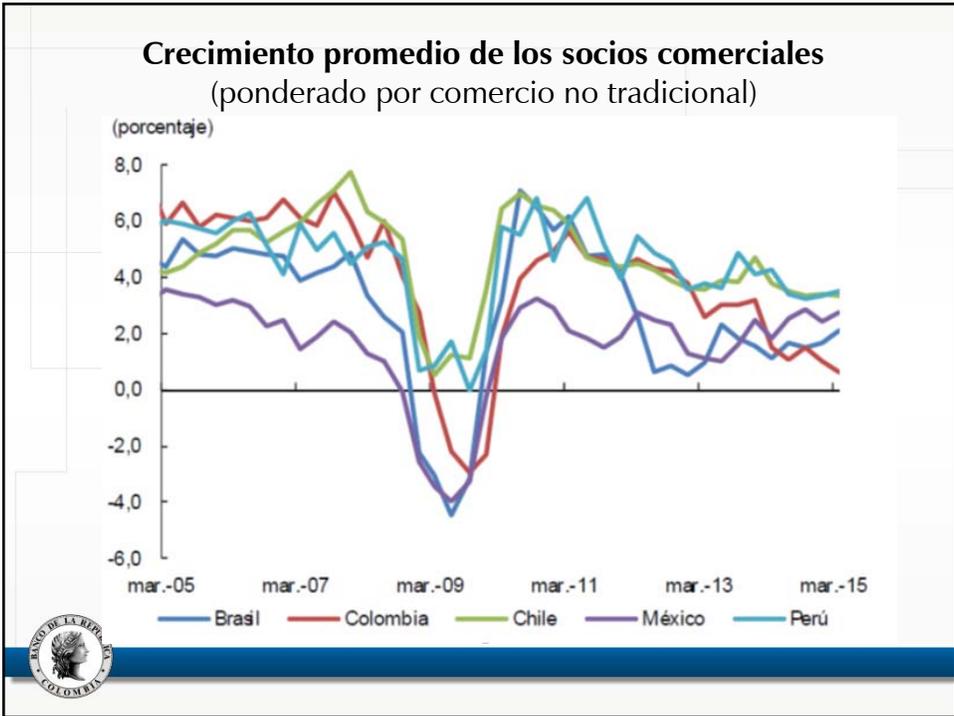
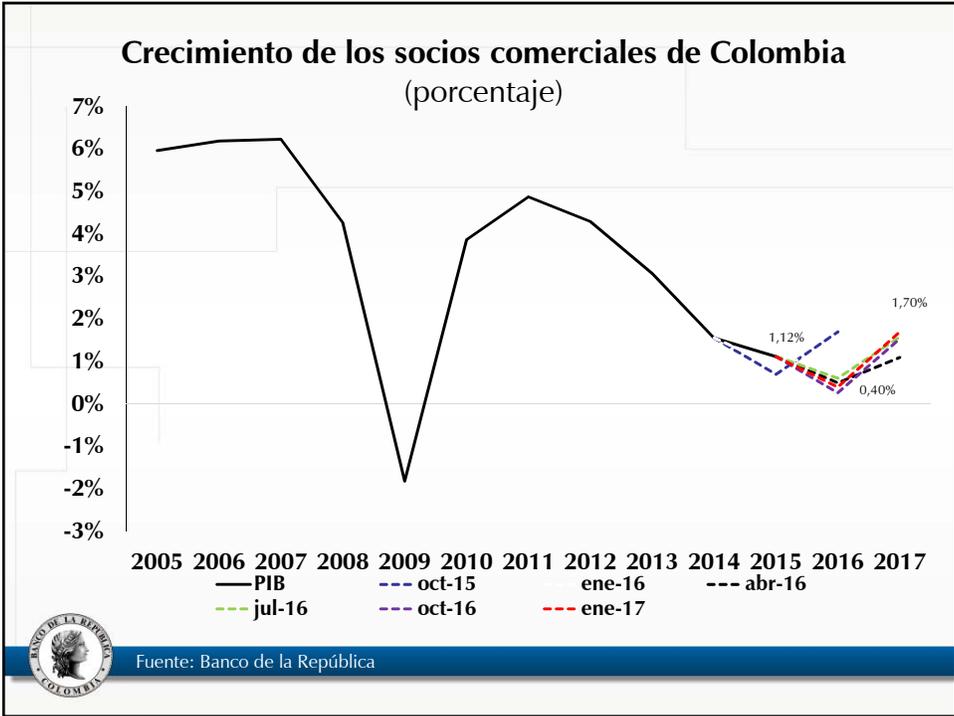
Compras de TES en Pesos por Extranjeros

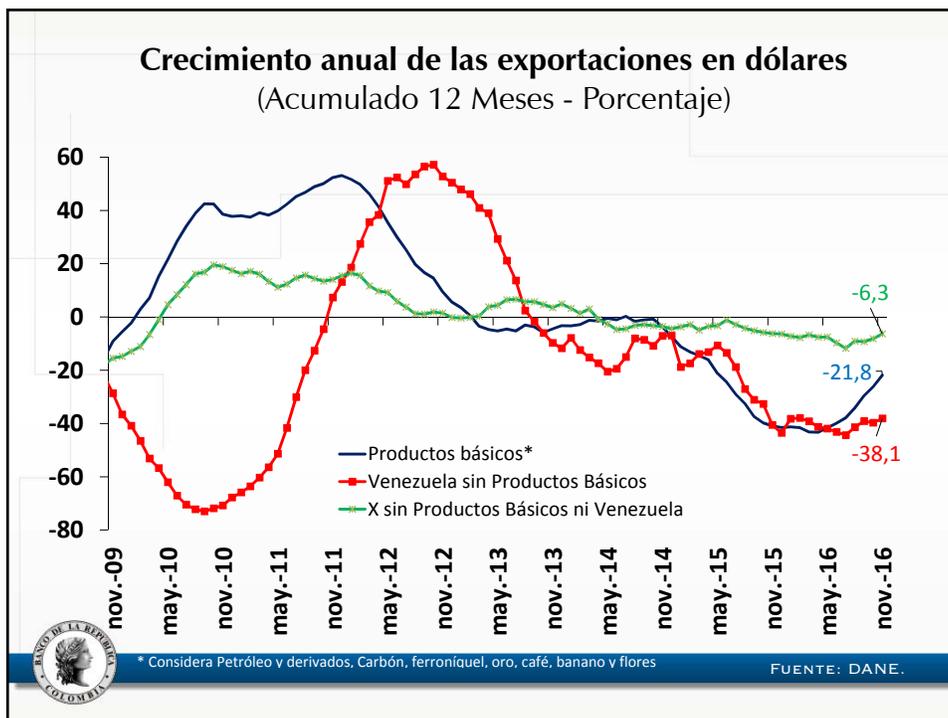
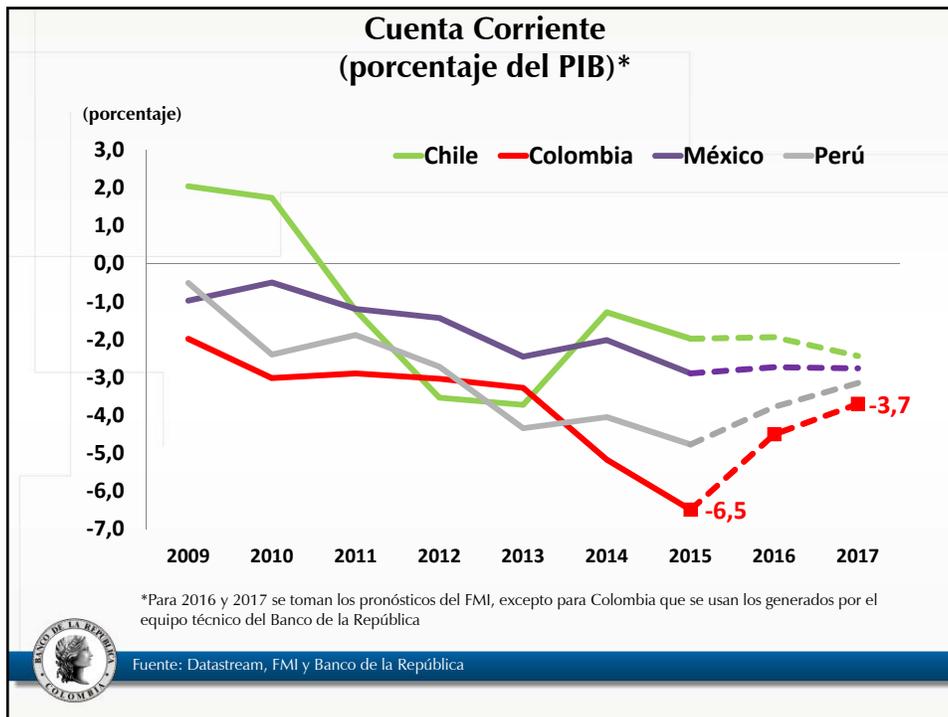
Miles de millones de pesos

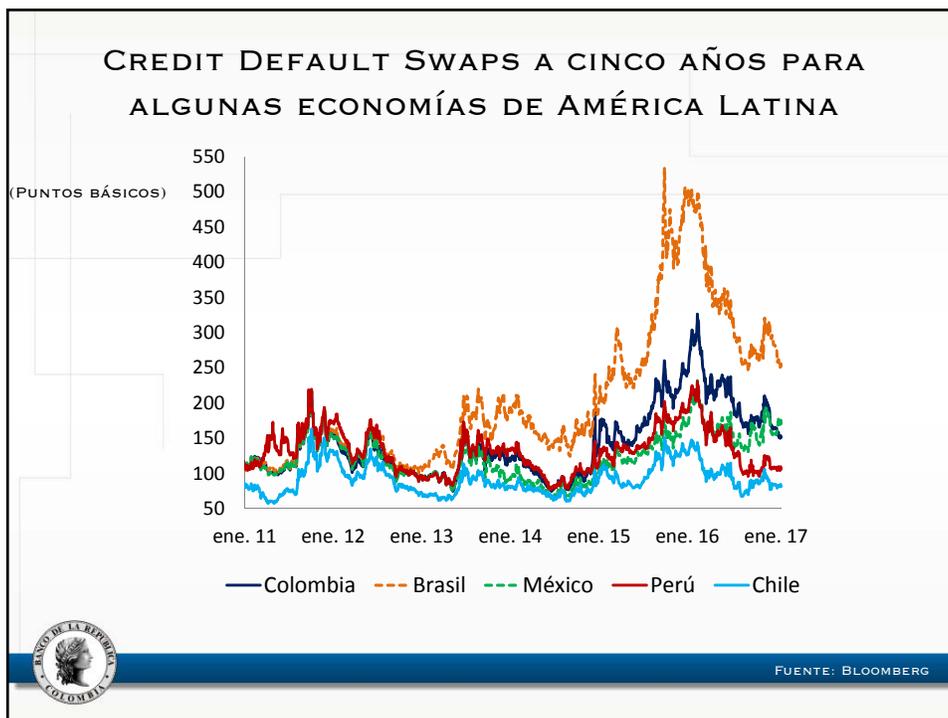


Participación (%)

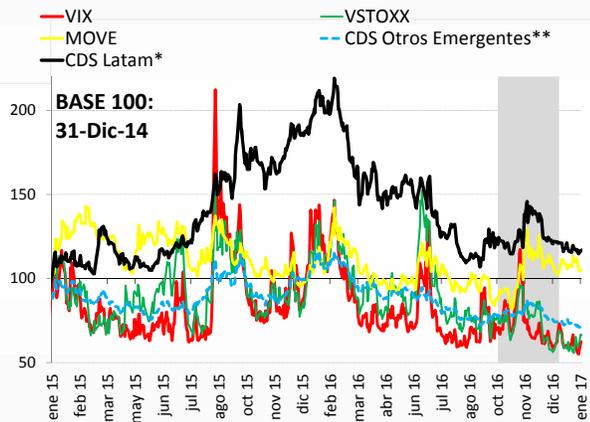








Percepción de Riesgo Internacional: Presidente Trump (noviembre de 2016)



* PROMEDIO CDS BRASIL, COLOMBIA, CHILE PERÚ Y MÉXICO.
** PROMEDIO CDS TURQUÍA, INDIA, INDONESIA, PAQUISTÁN, RUSIA, SUDÁN DEL SUR Y CHINA

TEMAS

- Inflación
- Crecimiento
- Tasas de interés y Crédito
- El Banco Central y el crecimiento de largo plazo de Colombia
- Conclusiones

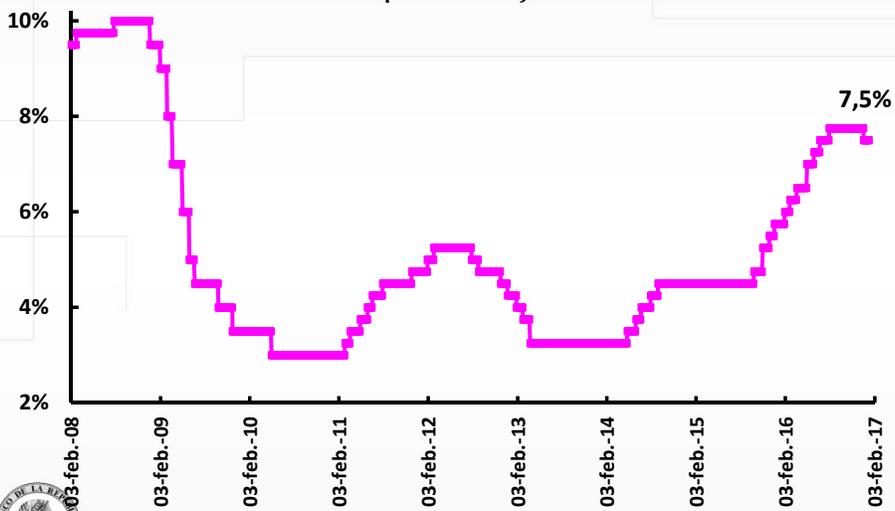


LOS RETOS DE LA JUNTA: INFLACIÓN Y CRECIMIENTO

- La **inflación** ha descendido
 - Pero continúa siendo alta
 - Y las noticias de Diciembre y Enero fueron menos satisfactorias a lo que esperábamos
 - Las expectativas de inflación subieron
- El **crecimiento** proyectado de la economía es menor a lo esperado

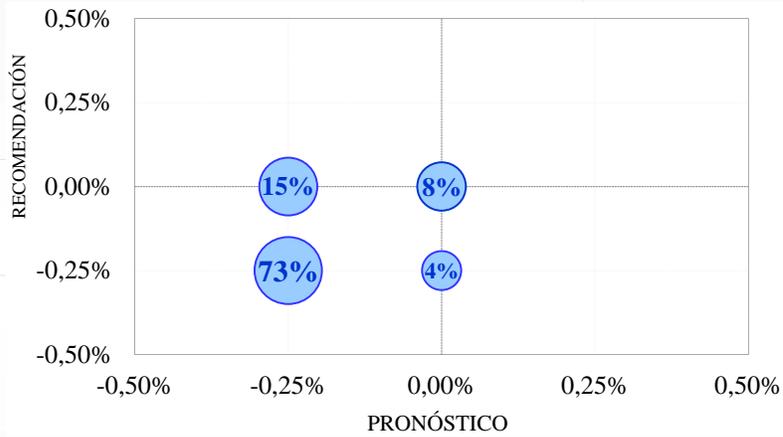


Tasa de intervención del Banco de la República (porcentaje)



FUENTE: BANCO DE LA REPÚBLICA.

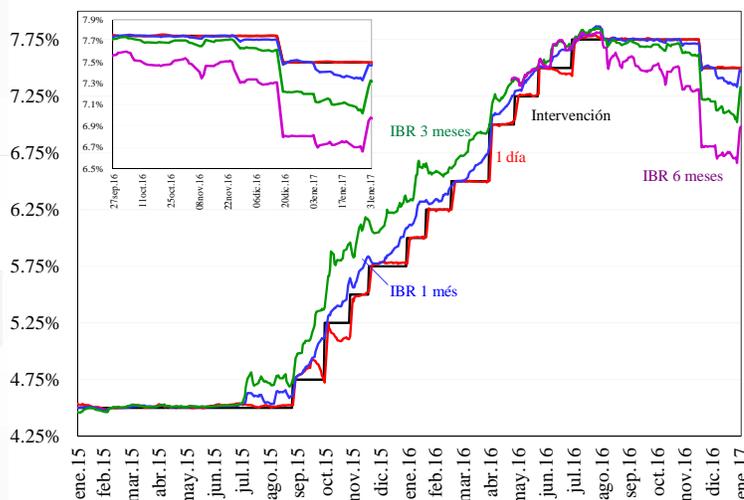
Expectativas del mercado sobre las decisiones de política monetaria

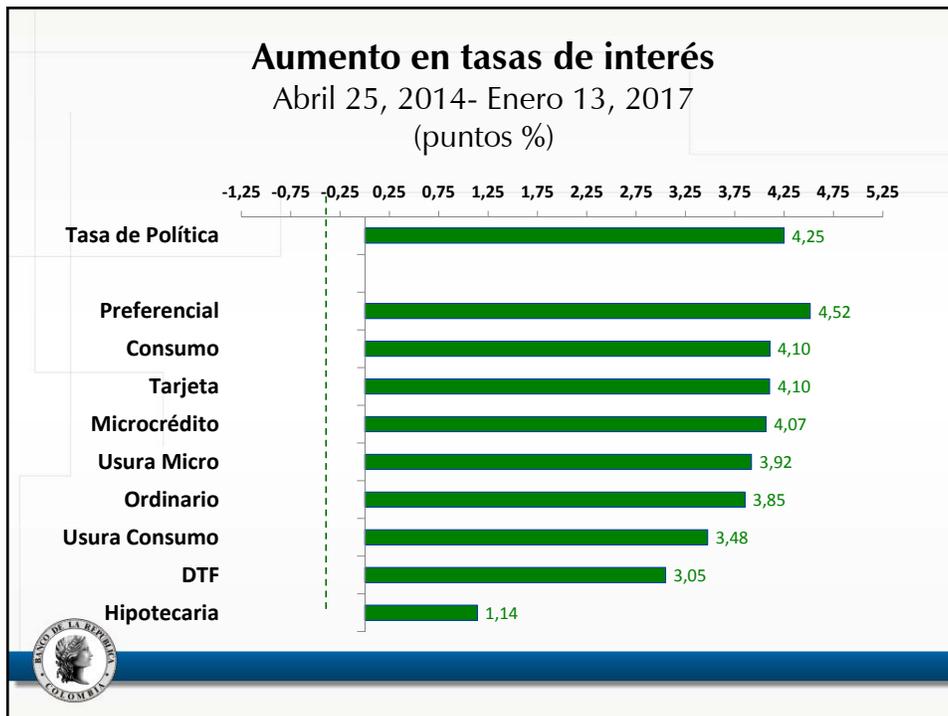
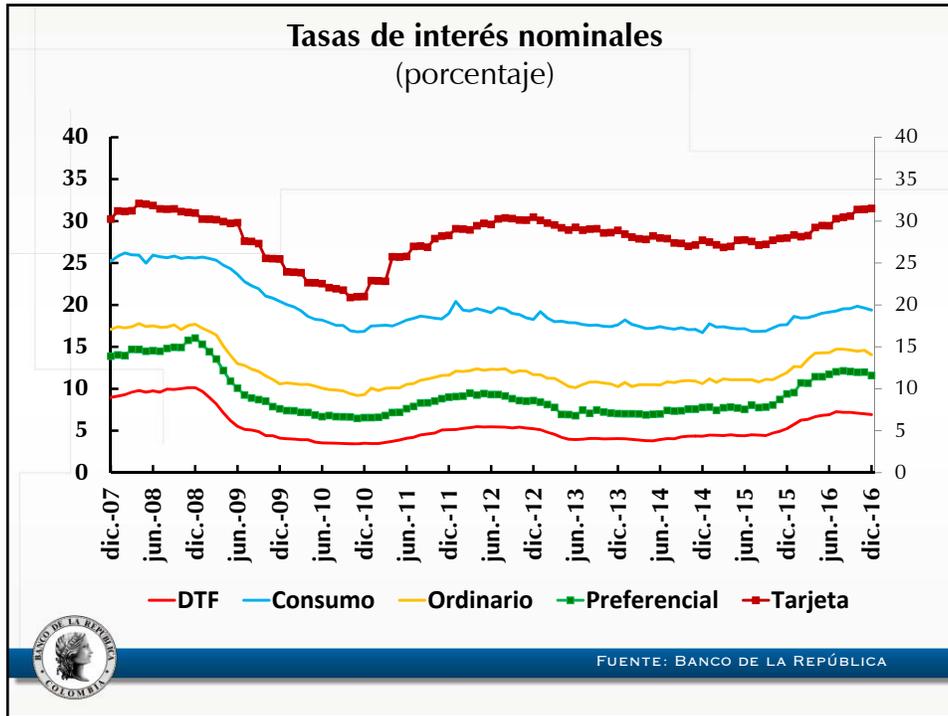


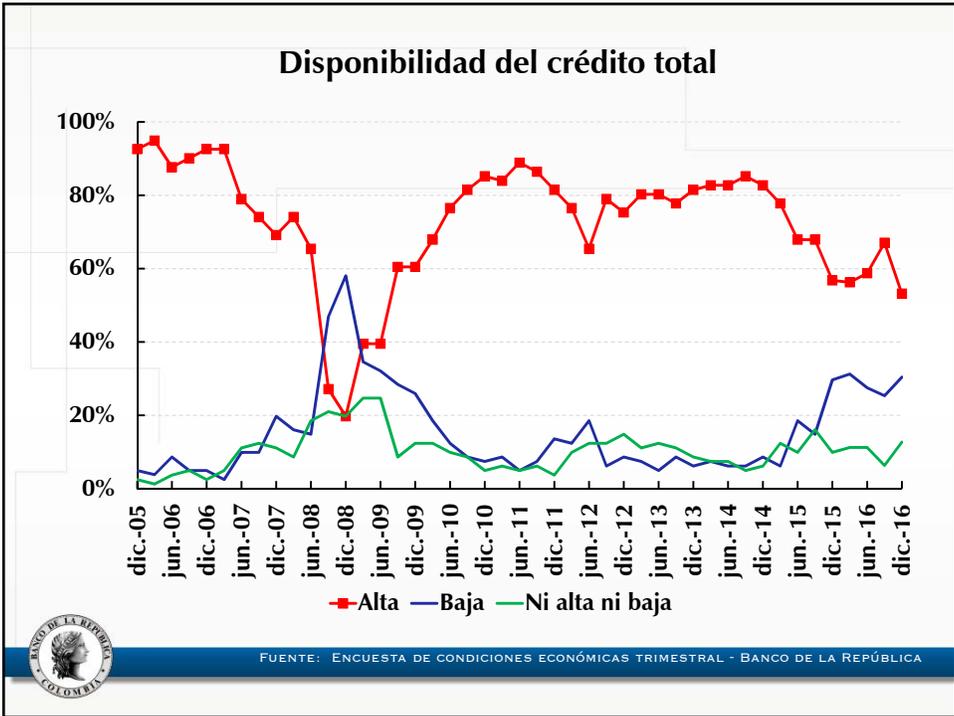
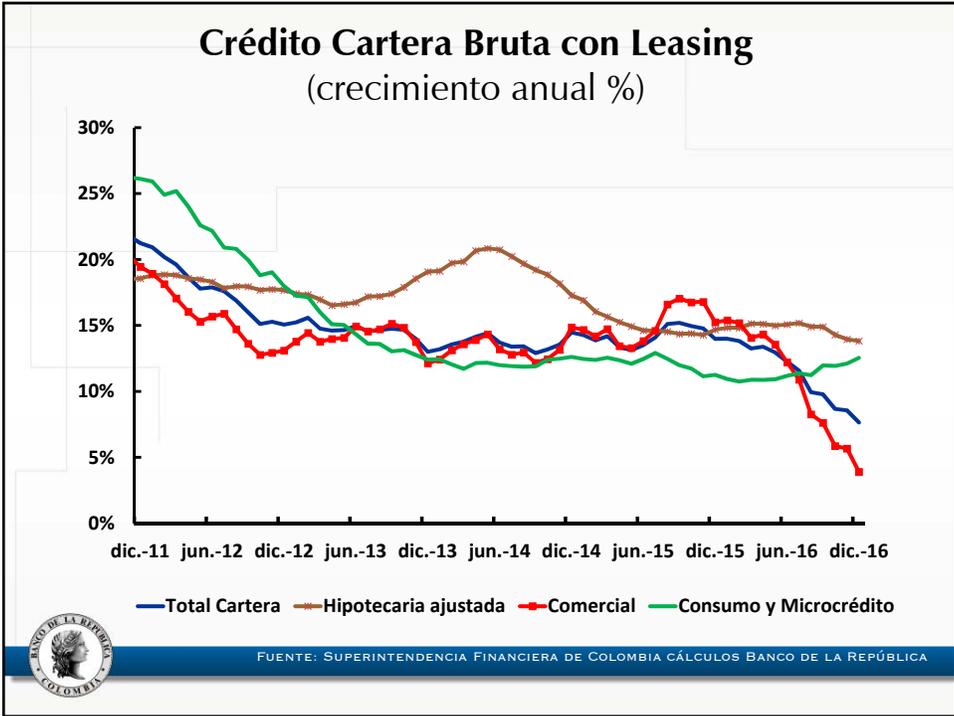
Según la encuesta de Citibank, de las 26 entidades encuestadas el 88% espera que la tasa sea recortada 25 p.b. y el 12% restante espera que se mantenga inalterada. Además, el 77% recomienda un recorte de 25 p.b. y el 23% recomienda que se mantenga en 7,5% .



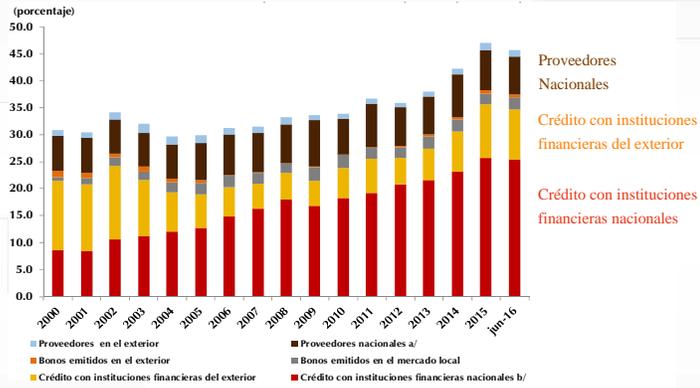
Tasas de interés y expectativas





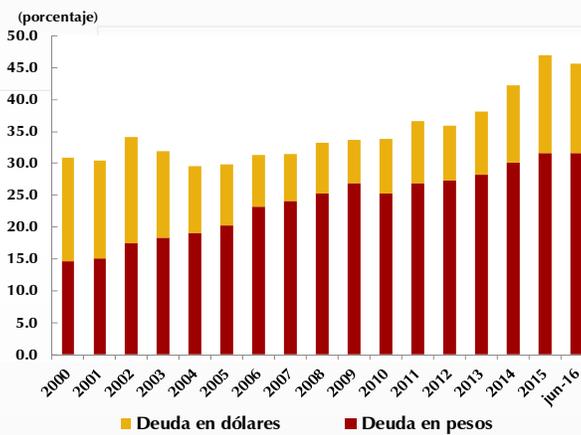


DEUDA PRIVADA: HOGARES Y FIRMAS (% DEL PIB)



61

DEUDA PRIVADA: HOGARES Y FIRMAS (% DEL PIB)



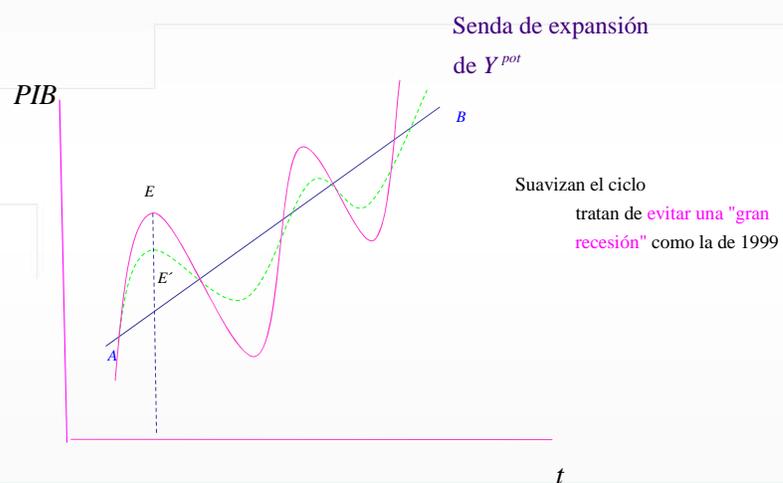
62

TEMAS

- Inflación
- Crecimiento
- Tasas de interés y Crédito
- El Banco Central y el crecimiento de largo plazo de Colombia
- Conclusiones



EL PAPEL DE LOS BANCOS CENTRALES (Y DE LAS POLÍTICAS DE DEMANDA) EN EL CRECIMIENTO

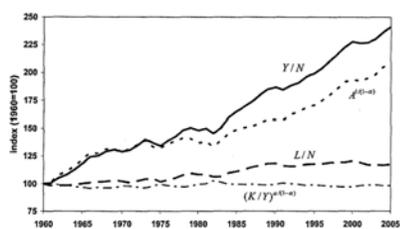


DE QUE DEPENDE EL CRECIMIENTO DE LARGO PLAZO?

- De las decisiones de ahorro e inversion de los colombianos
- De la productividad (depende de las reformas estr
 - La cual a su vez depende de las reformas estructurales adelantadas por el gobierno
 - Reformas fiscales
 - Reformas al regimen de comercio
 - Reformas pensionales
 - Reformas en el campo

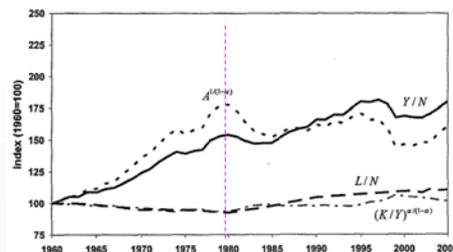


A (productividad multifactorial) ha sido muy bajo en Colombia desde mediados de los 1980s



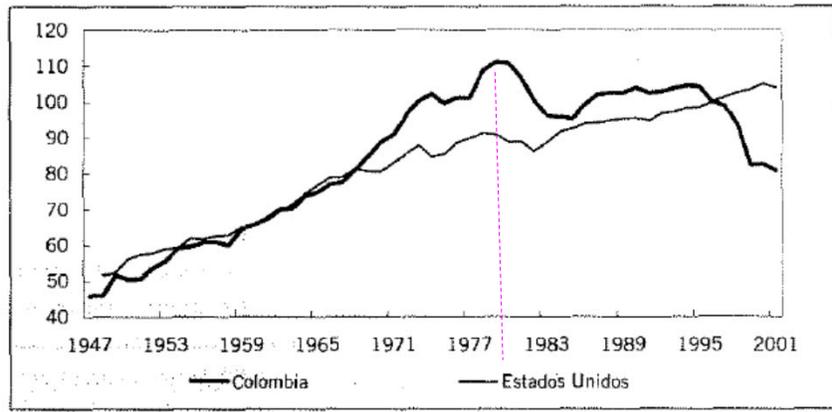
COLOMBIA

ESTADOS UNIDOS



Fuente: Kehoe (2014)

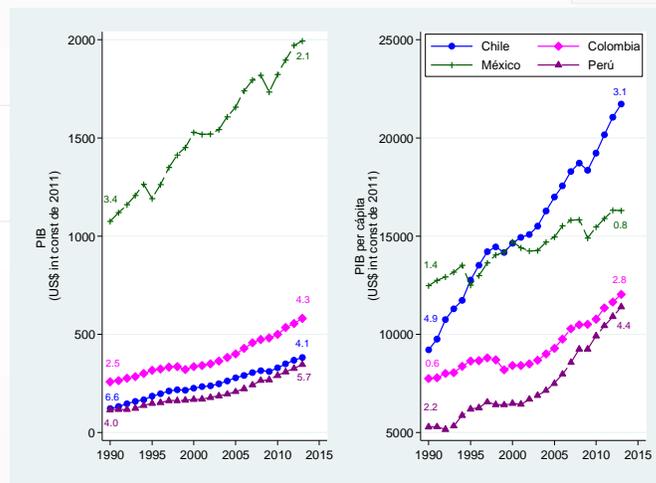
A en Colombia y USA



Fuente: Urrutia y Posada (2014) p.10

67

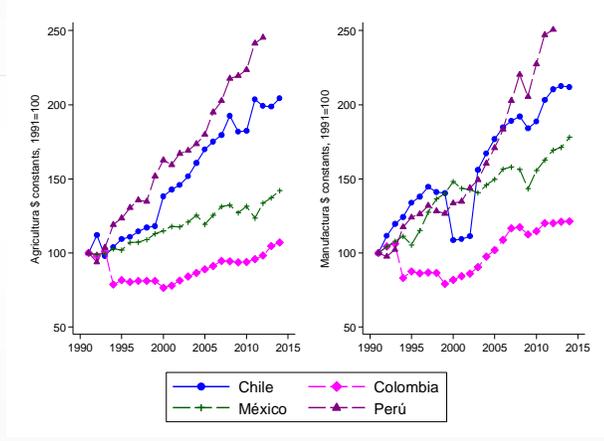
COLOMBIA VS LOS PAÍSES DE LA ALIANZA DEL PACÍFICO: PIB Y PIB PER CÁPITA



Tasas de crecimiento entre 1992 y 2002 y entre 2002 y 2013

68

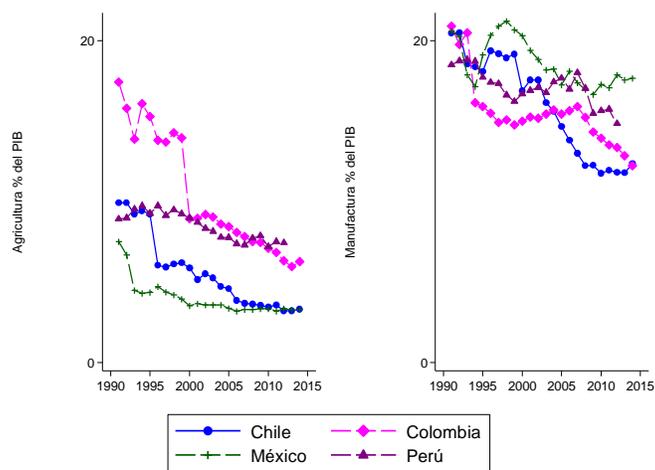
AGRICULTURA Y MANUFACTURA (1991 = 100)



Fuente: MDDI y cálculos del autor

69

AGRICULTURA Y MANUFACTURA (PART % EN EL PIB)



70

TEMAS

- Inflación
- Crecimiento
- Tasas de interés y Crédito
- El Banco Central y el crecimiento de largo plazo de Colombia
- Conclusiones



NIVELES DE INFLACIÓN BAJOS Y ESTABLES PERMITEN MANTENER

- El poder adquisitivo de los colombianos
- El salario real de los trabajadores
- El poder adquisitivo del ahorro
- El desarrollo de los mercados de capital
- La planeación de mediano plazo en las firmas
- **Permiten crecer más en el mediano plazo**



INFLACIÓN BAJA Y ESTABLE

- Niveles de inflación excesivos acaban con la economía de los países
- En Colombia la inflación ha estado controlada por el Banco de la República



NO SE CUMPLIERON NUESTRAS METAS (2% A 4%) EN 2015 Y 2016

- El Banco **sacrificó credibilidad**
 - para permitir el ajuste menos traumático posible a los choques a la inflación y al crecimiento
- Es **hora de regresar** al rango meta
 - Como lo anunció la Junta desde Noviembre de 2015
 - Es muy costoso no hacerlo
 - cuando nos golpeen nuevos choques inflacionarios...



LAS TASAS DE INTERÉS FUTURAS

- Existe acuerdo entre todos los miembros de la Junta (y en los mercados)
 - De que poco a poco bajaremos la tasa de intervención
 - La velocidad dependerá de la nueva información obtenida mes a mes



EL PAPEL DEL BANCO DE LA REPÚBLICA EN EL CRECIMIENTO

- Niveles de inflación bajos y estables elevan el crecimiento
- El Banco impulsará la economía en mayor medida a medida que la inflación vaya cediendo
- El crecimiento de mediano y largo plazo del país solo depende parcialmente de las políticas del Banco.
- También de:
 - Ahorro e inversión de los Colombianos
 - Reformas estructurales por parte del Gobierno



E