



# 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

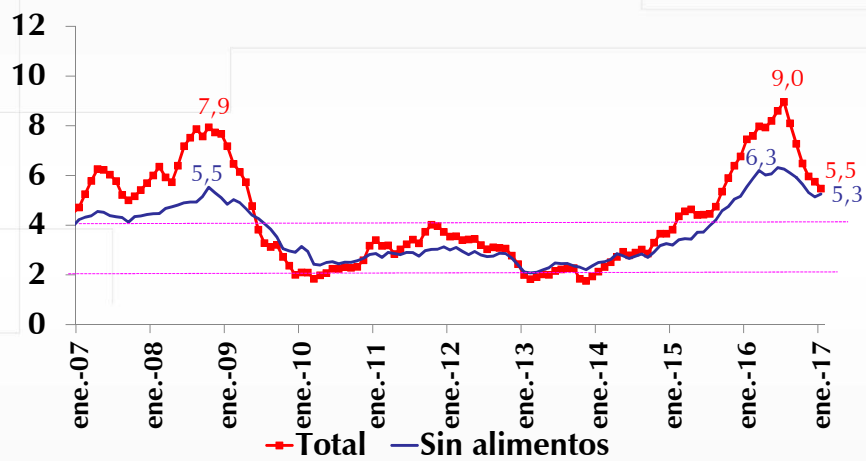


## INFLACIÓN

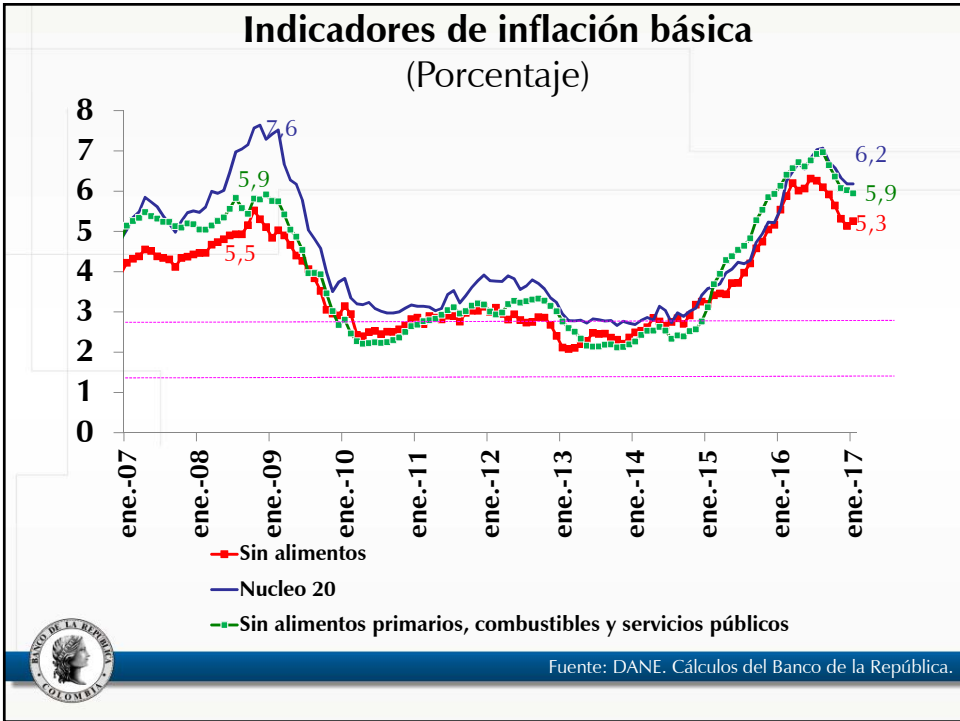
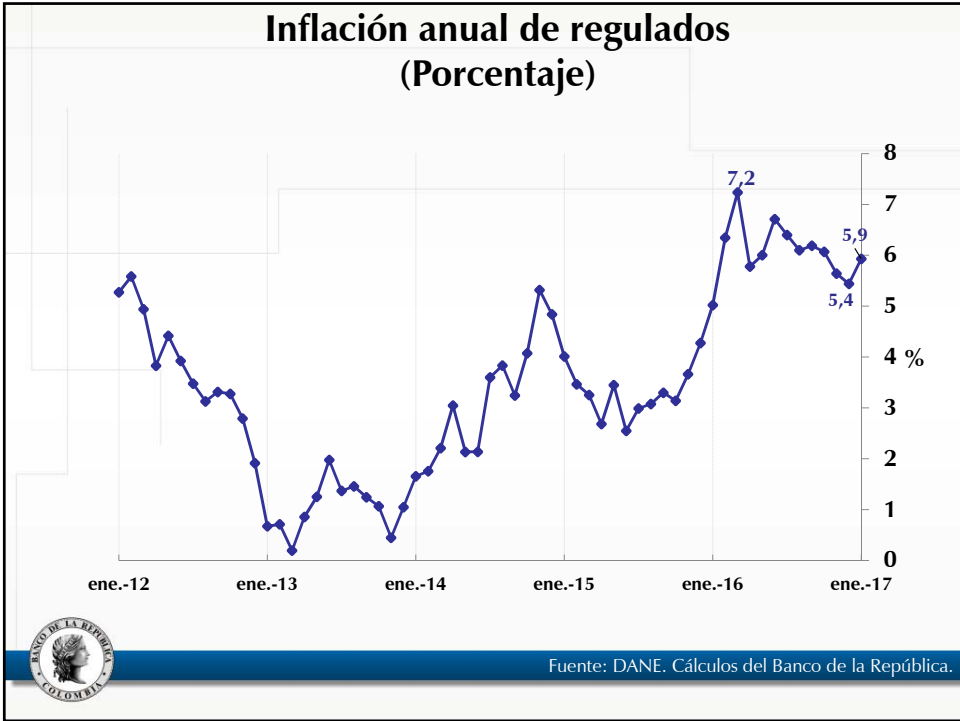
- Inflación
- Choques a la inflación



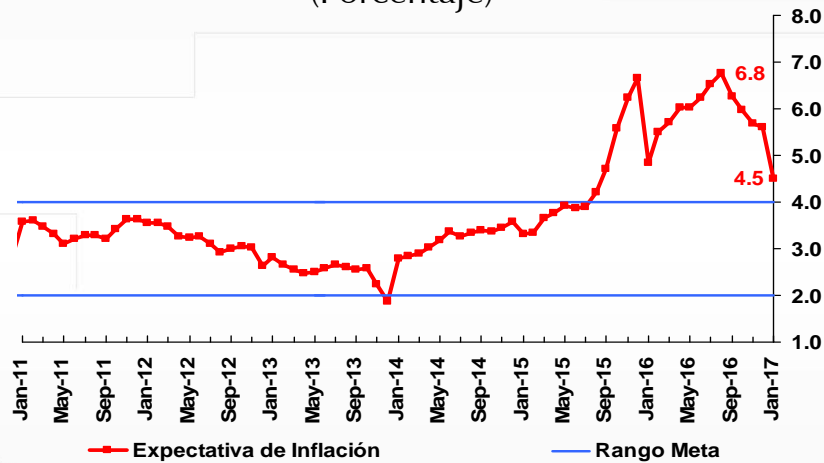
### Inflación anual al consumidor e inflación sin alimentos (Porcentaje)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

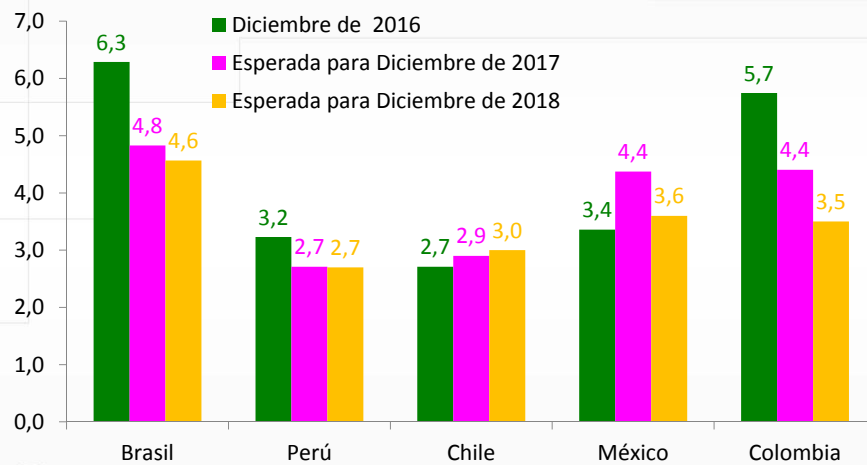


## Expectativas: pronósticos de inflación a diciembre de cada año Bancos y comisionistas de bolsa (Porcentaje)

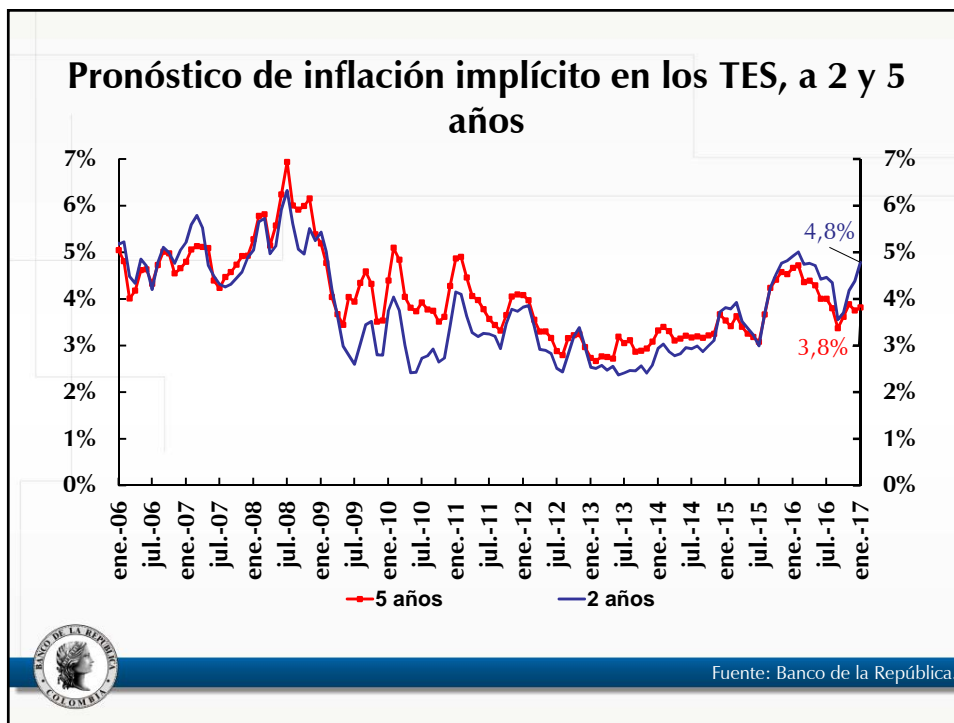
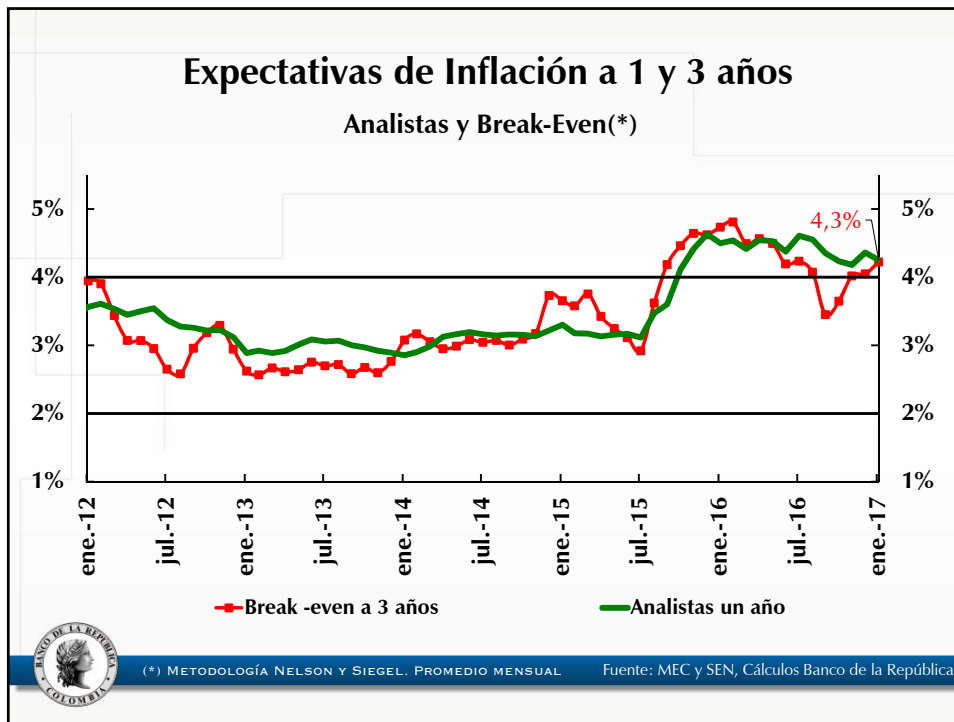


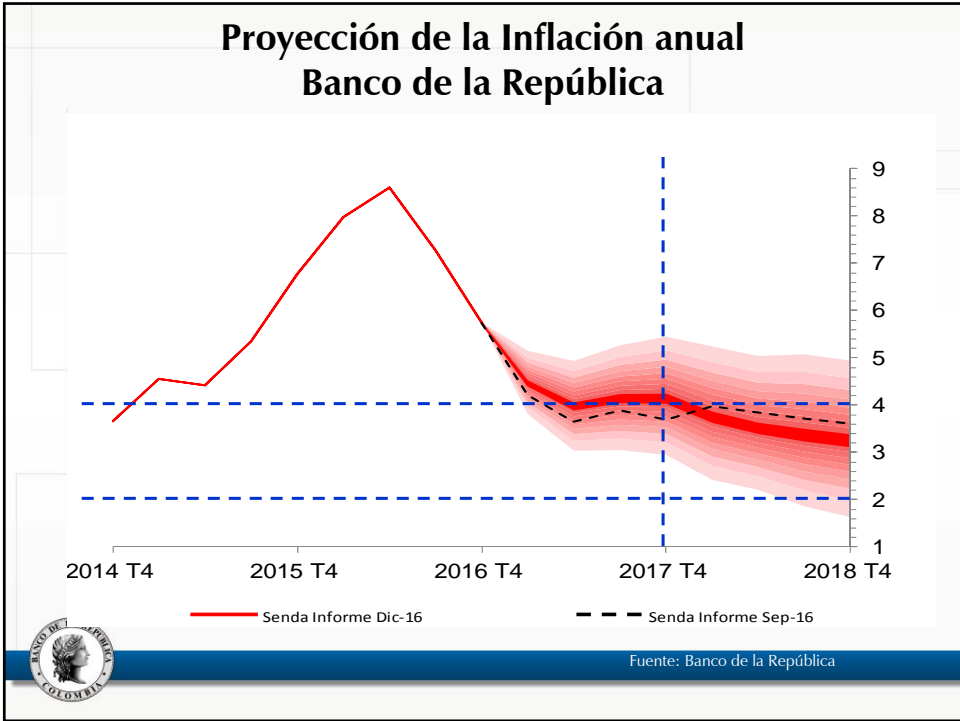
Fuente: Banco de la República.

## 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%
<b>Entre 2% y 4%</b>	<b>40%</b>	<b>66%</b>

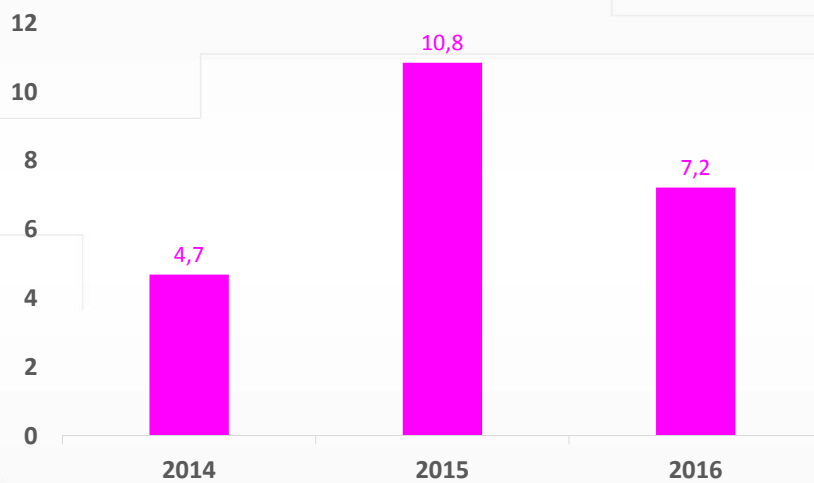
Fuente: Banco de la República

## INFLACIÓN

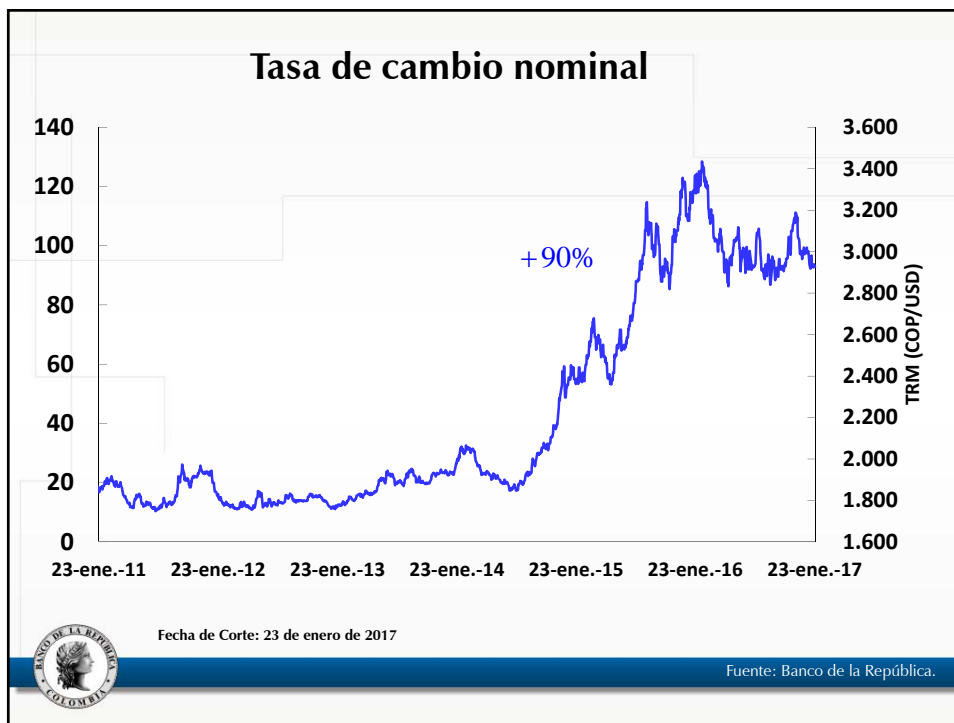
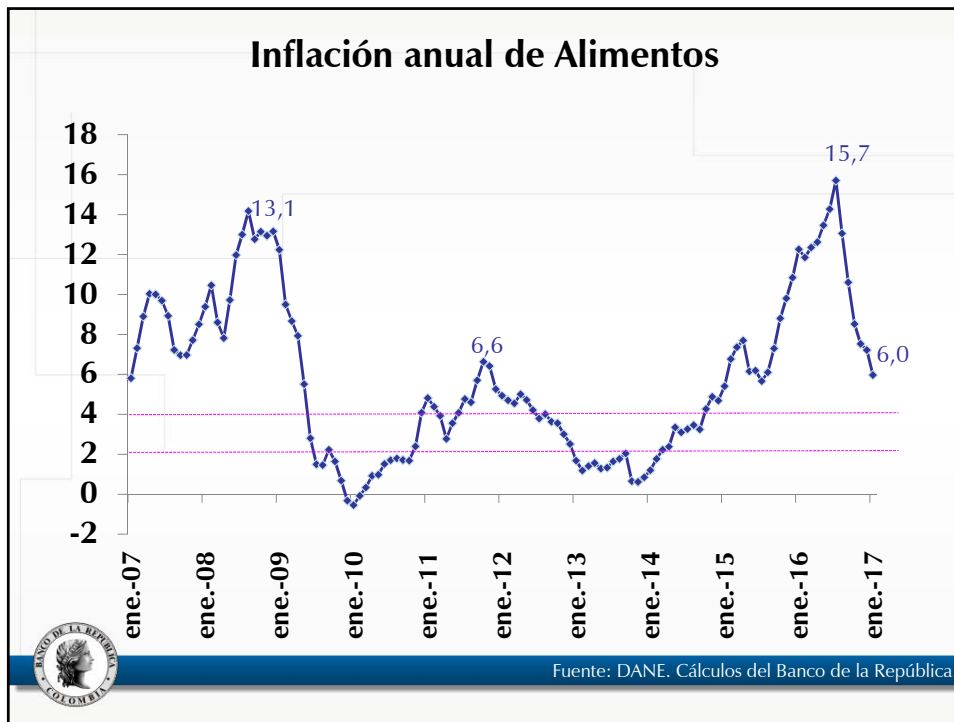
- Inflación
- Choques a la inflación



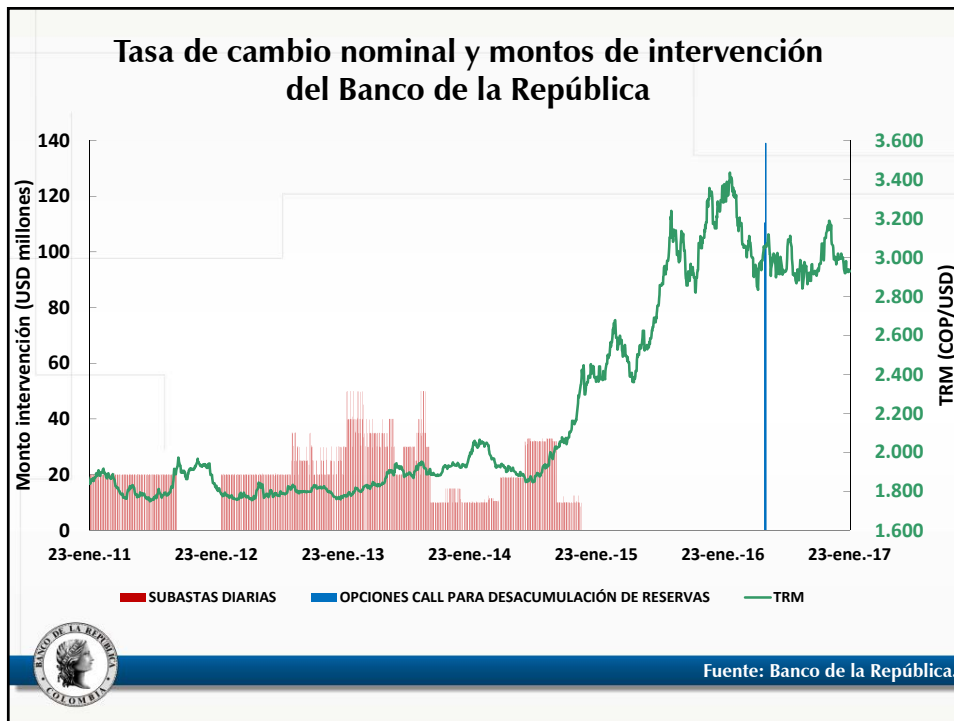
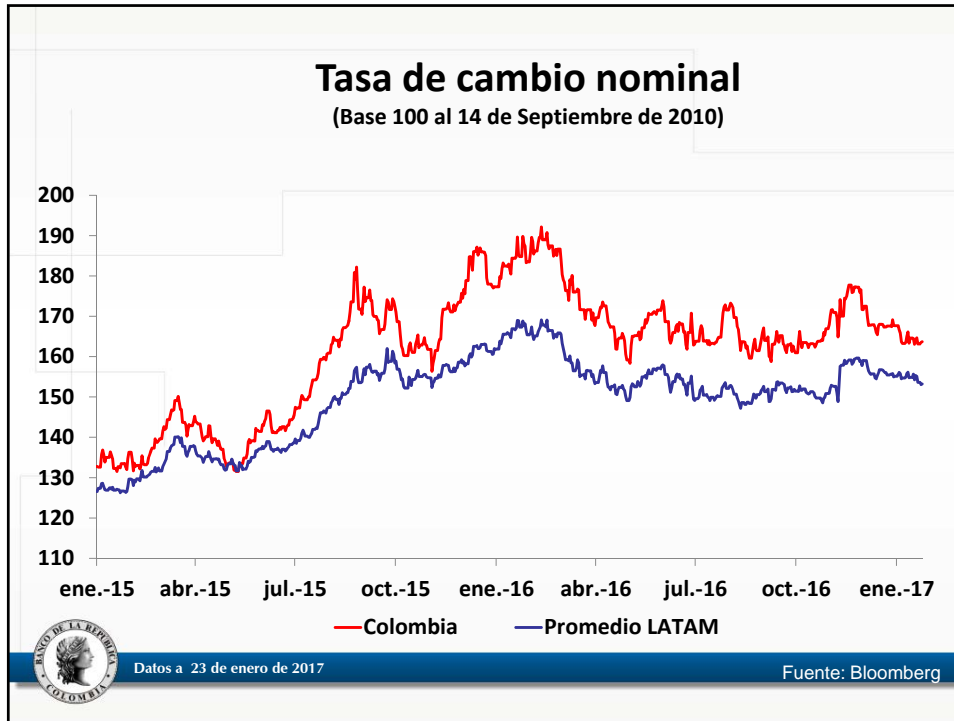
## INFLACIÓN DE ALIMENTOS



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.







## TEMAS

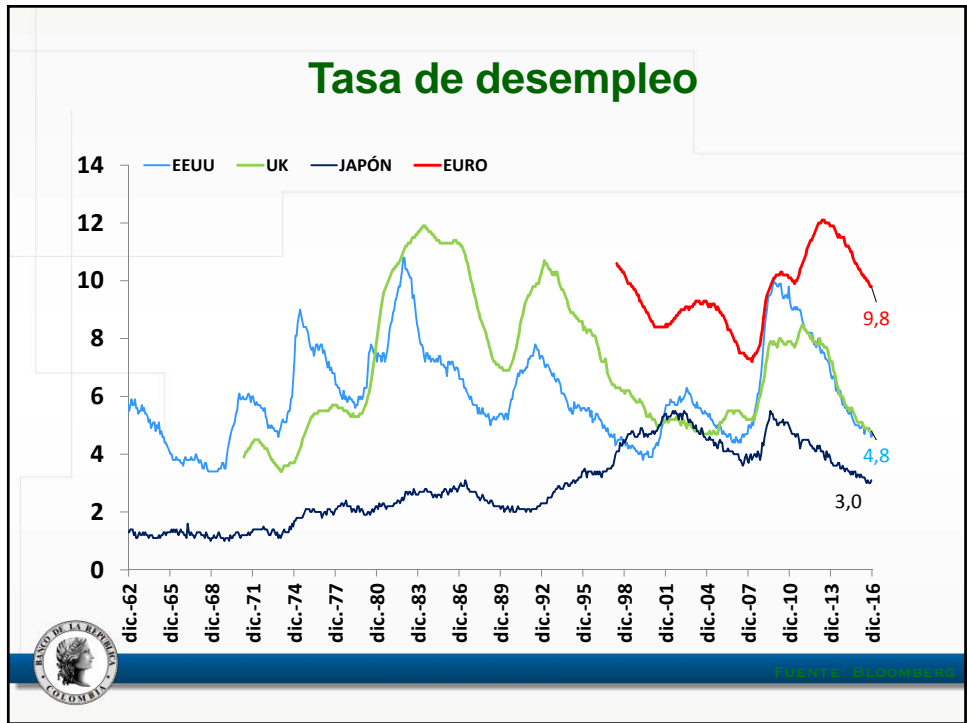
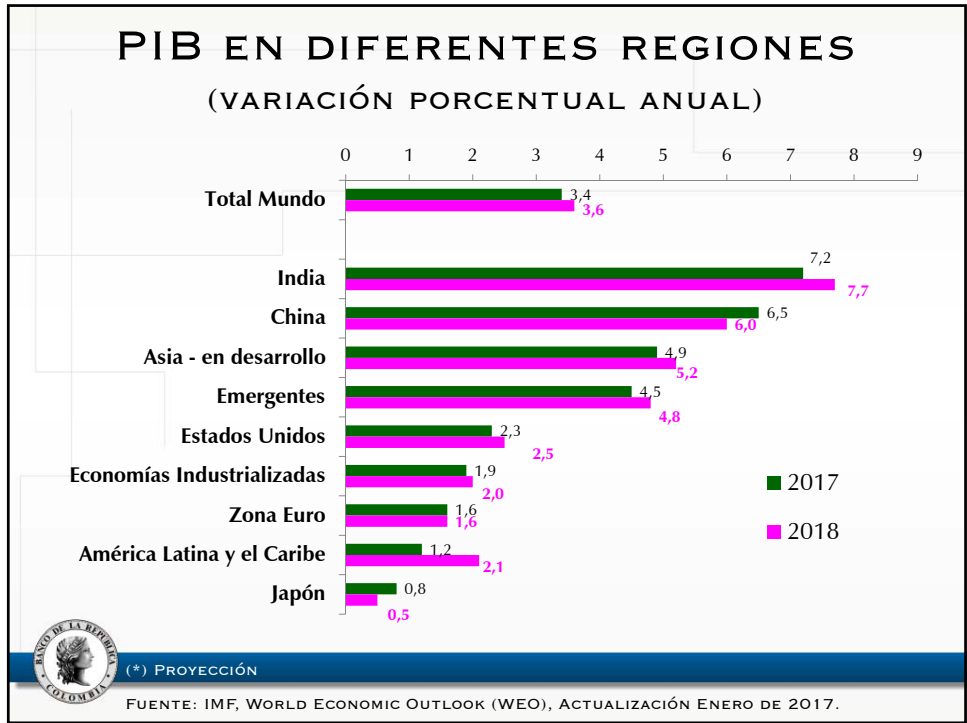
- Inflación
- Crecimiento
- Tasas de interés y Crédito
- El Banco Central y el crecimiento de largo plazo de Colombia
- Conclusiones

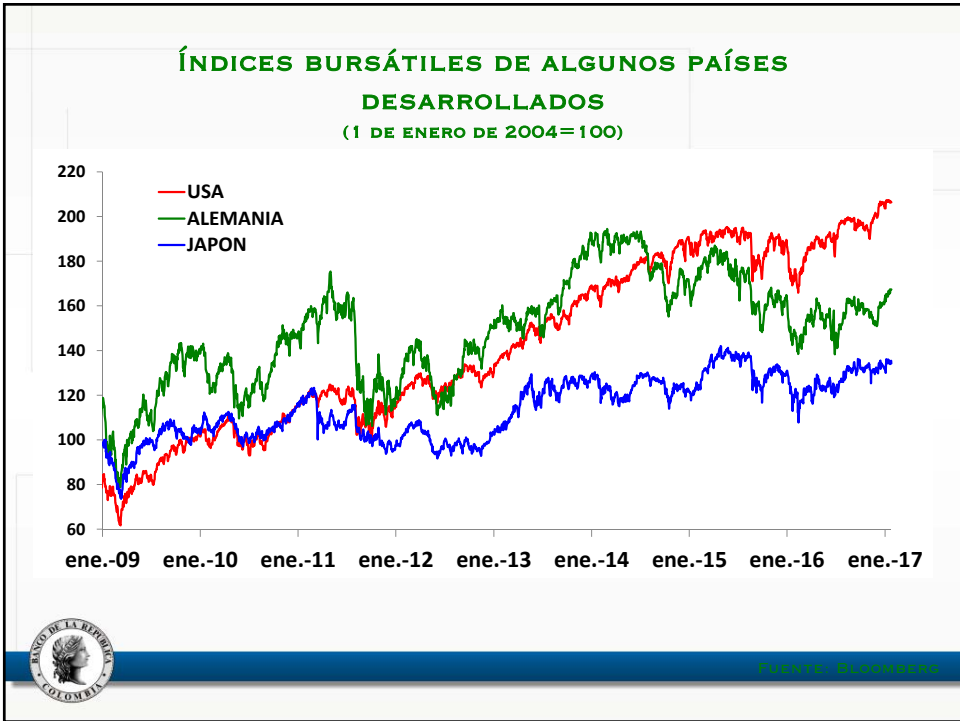
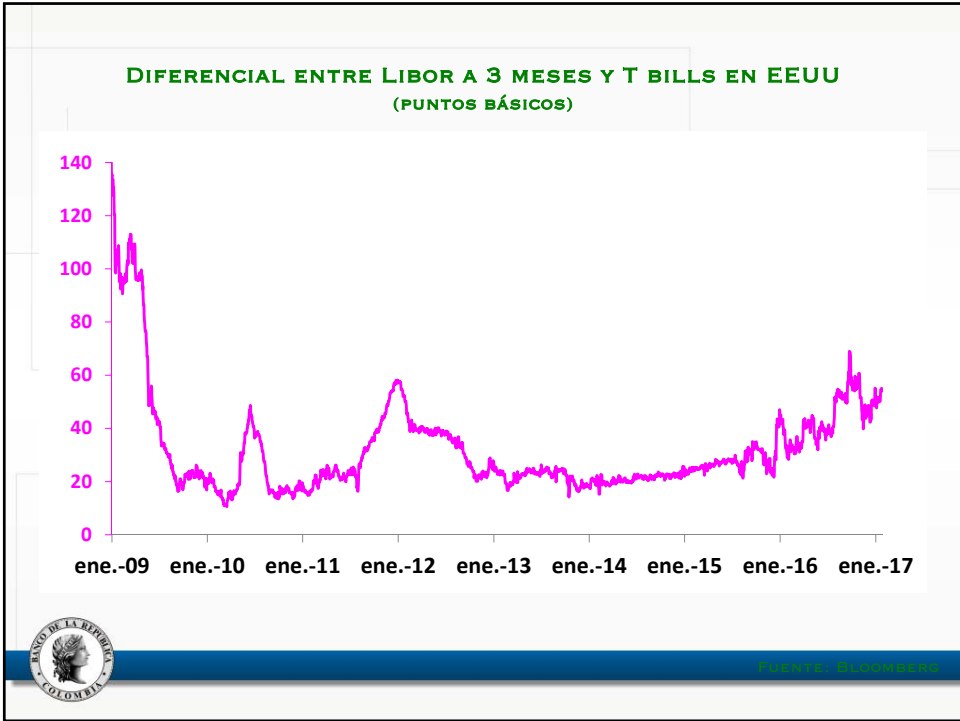


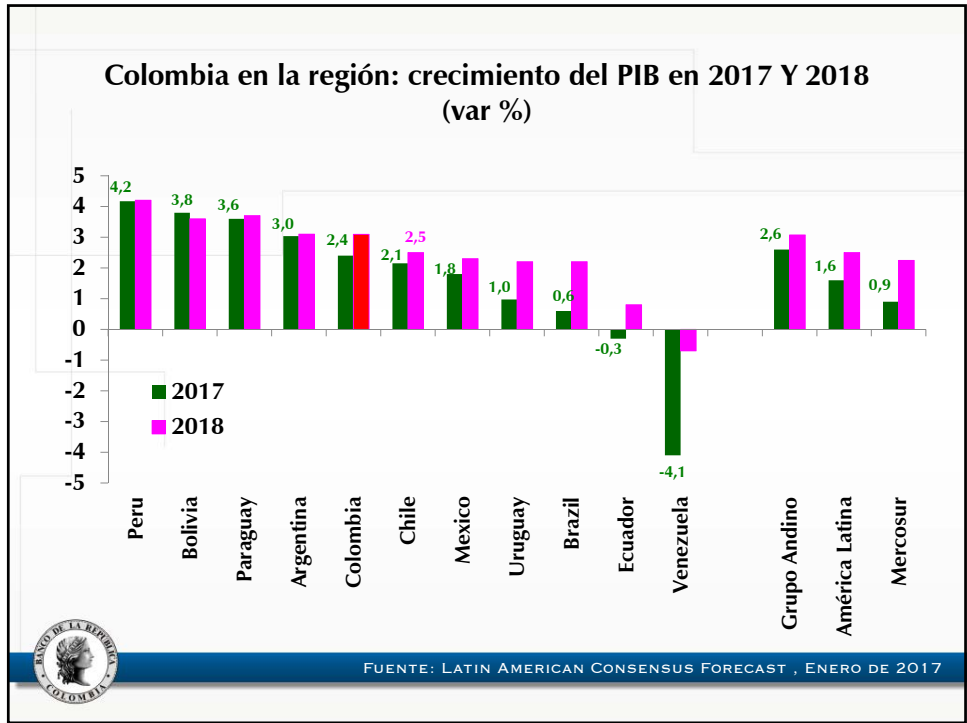
## CRECIMIENTO

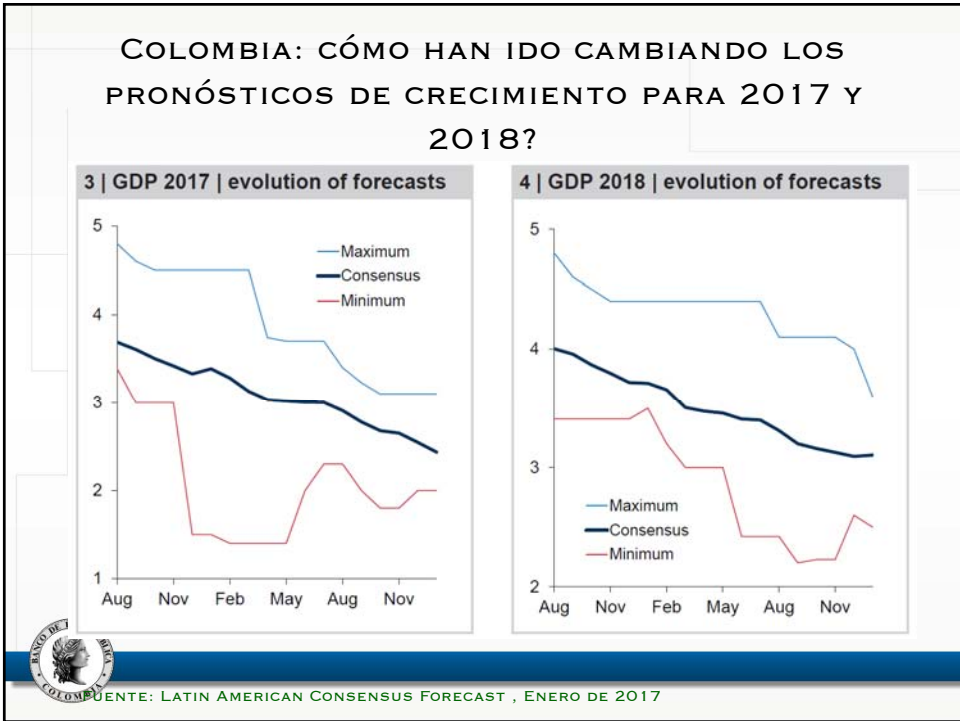
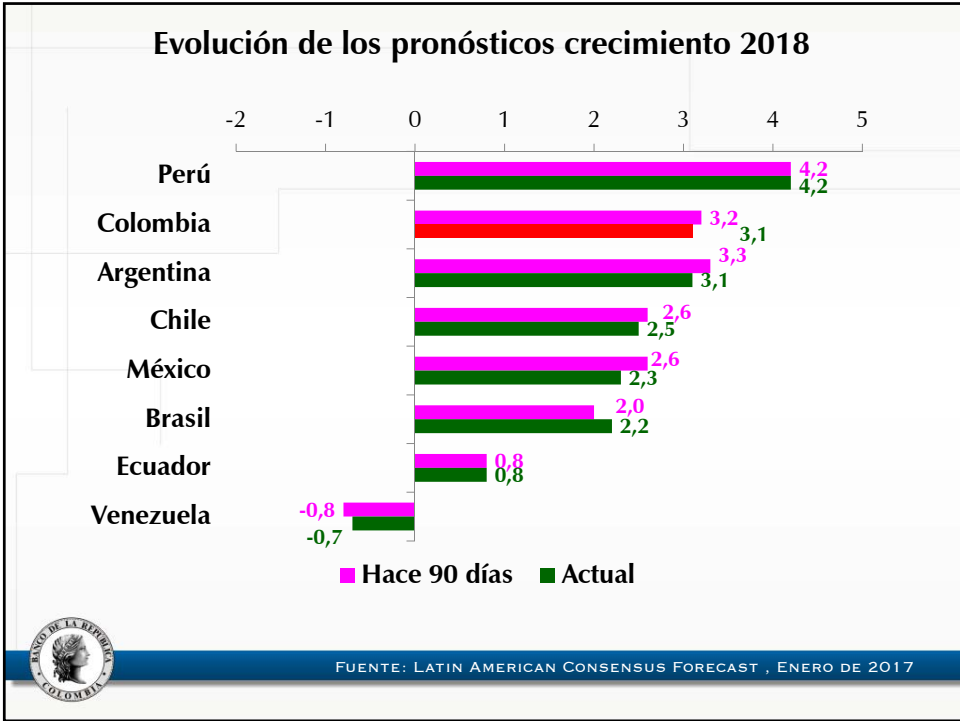
- La economía mundial
- Colombia
- Choques al crecimiento









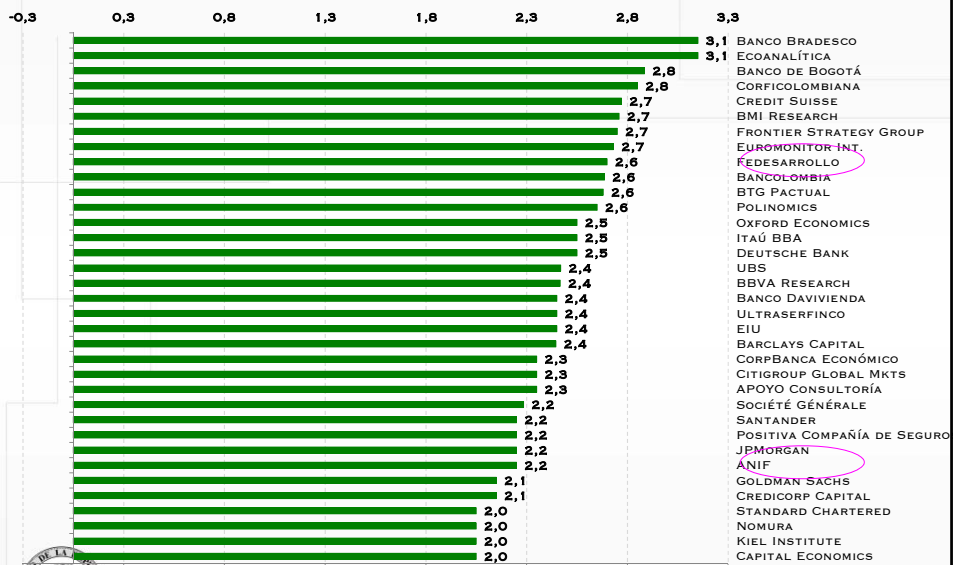


## CRECIMIENTO

- La economía mundial
- Colombia
- Choques al crecimiento

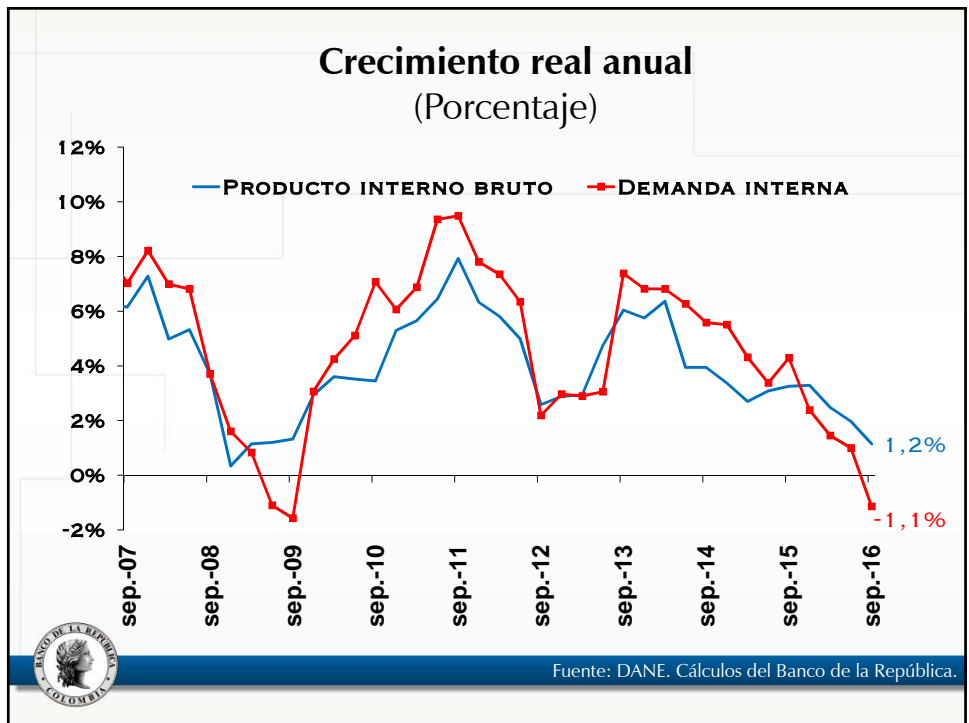
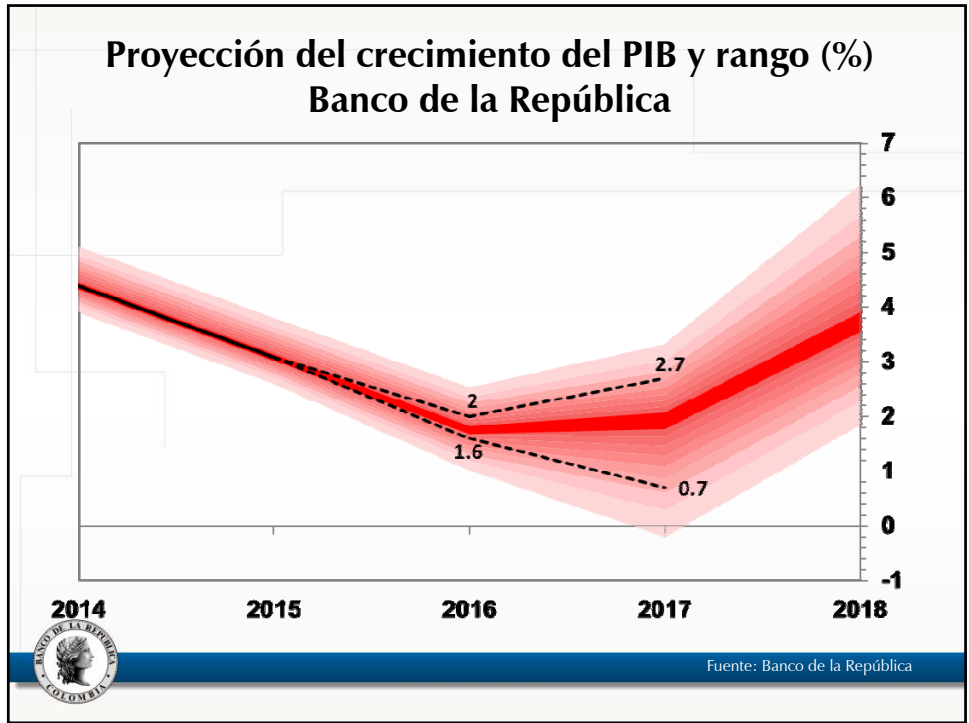


### Colombia: pronósticos de crecimiento (%) del PIB para 2017

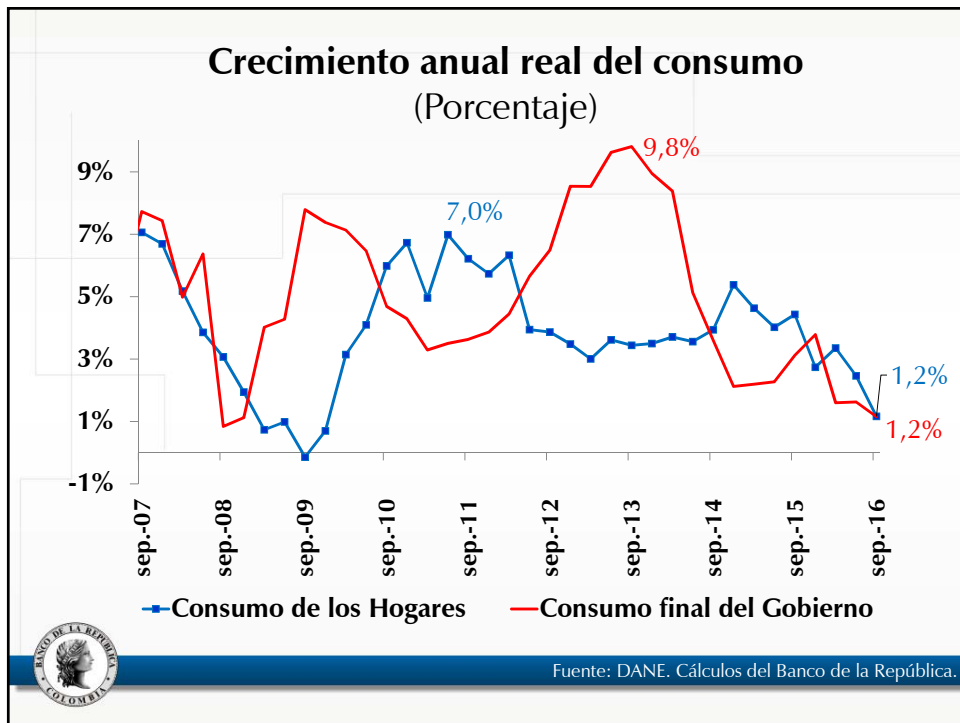
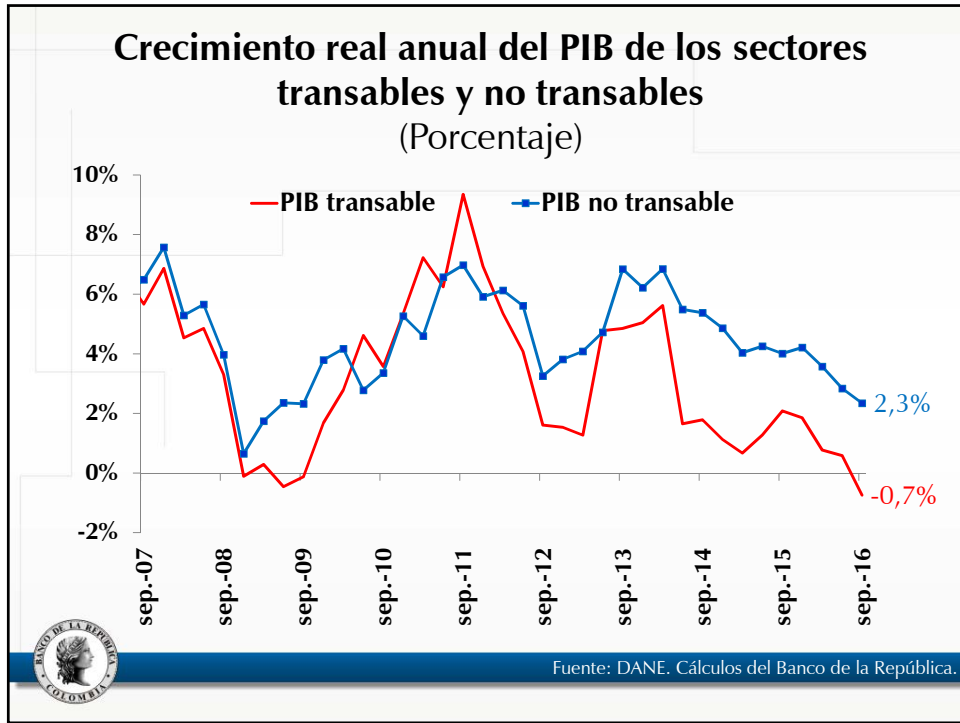


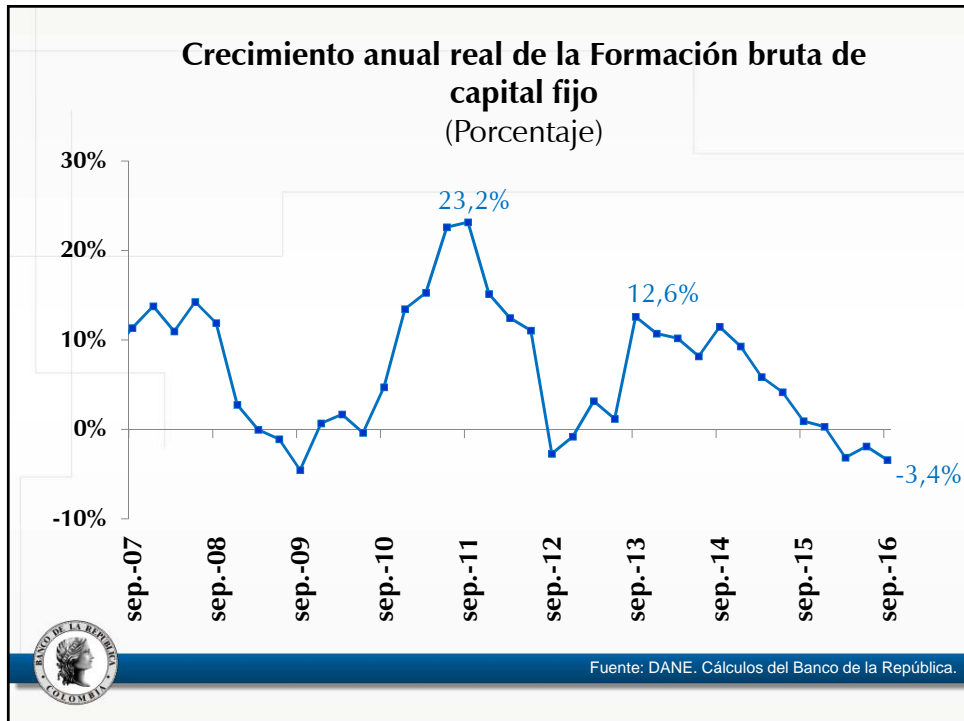
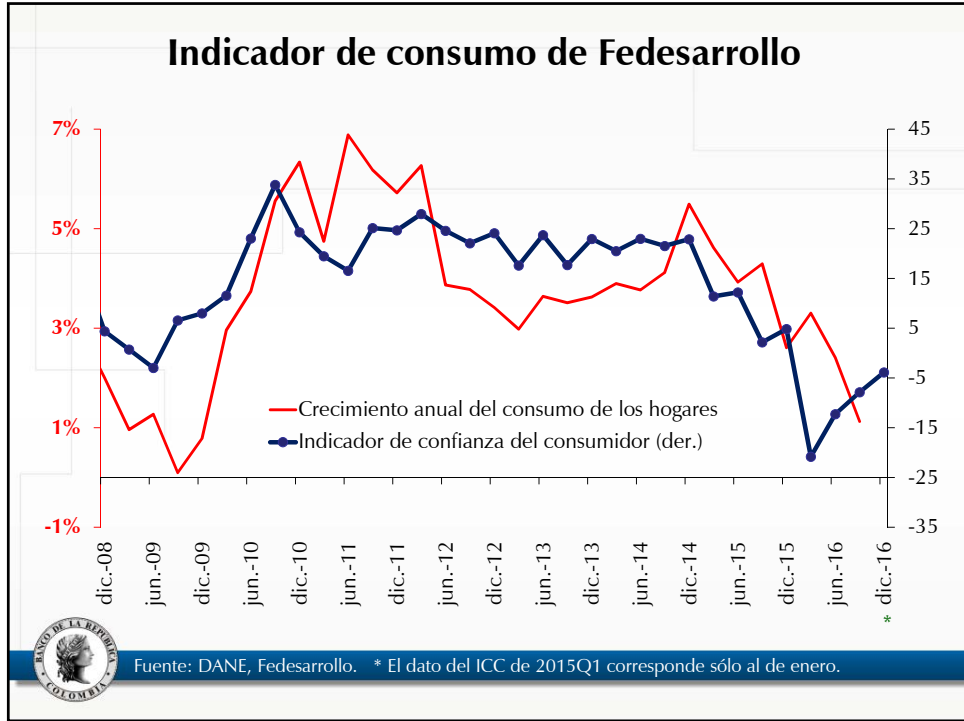
FUENTE: LATIN AMERICAN CONSENSUS FORECAST , ENERO DE 2017

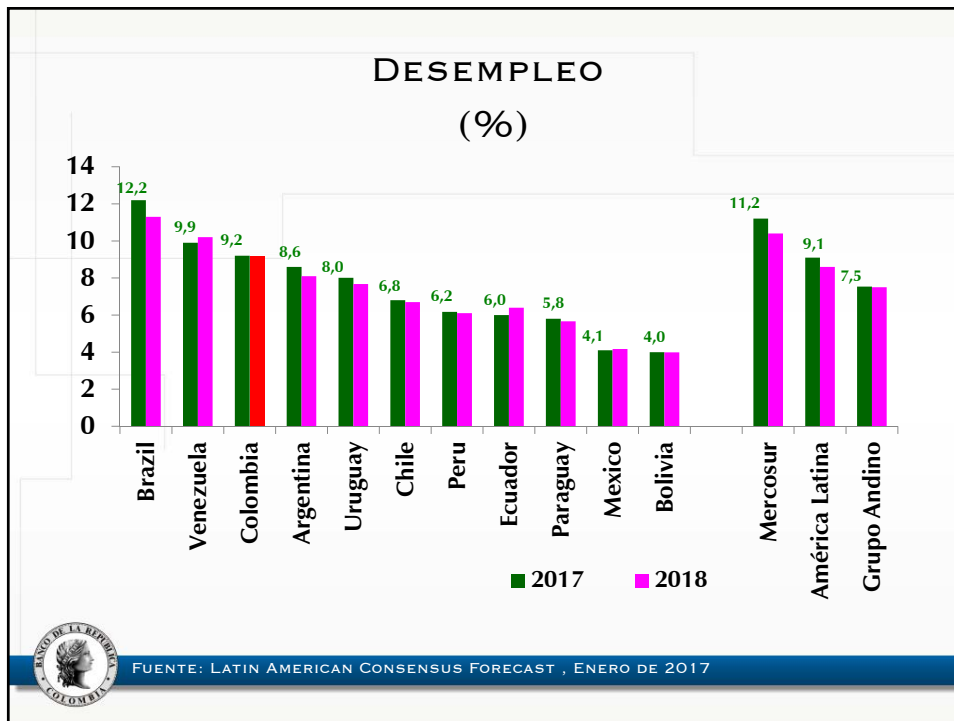
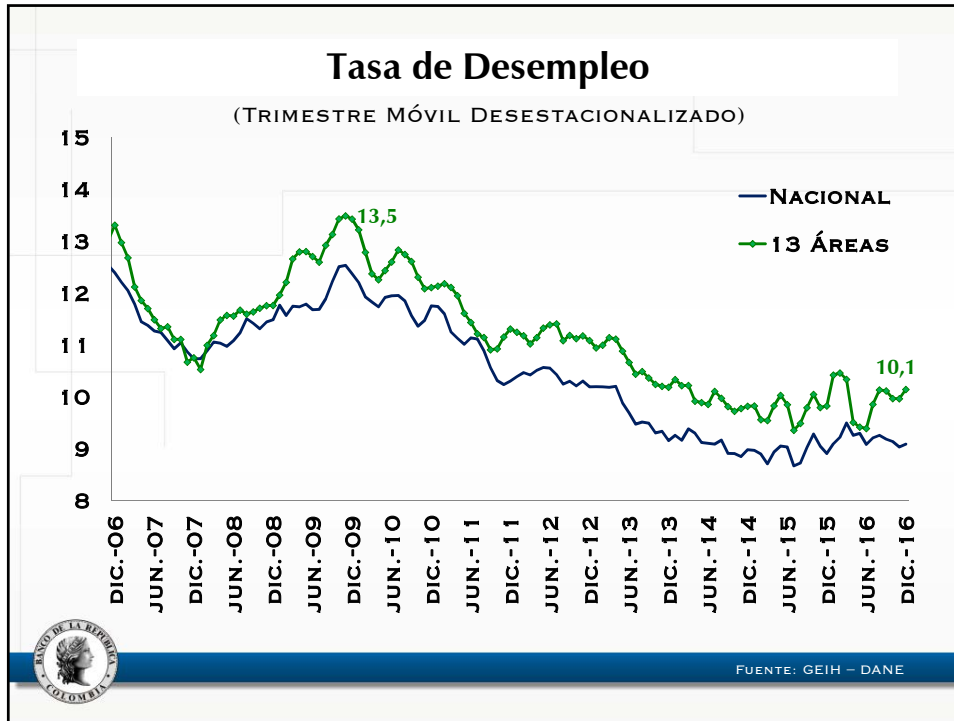












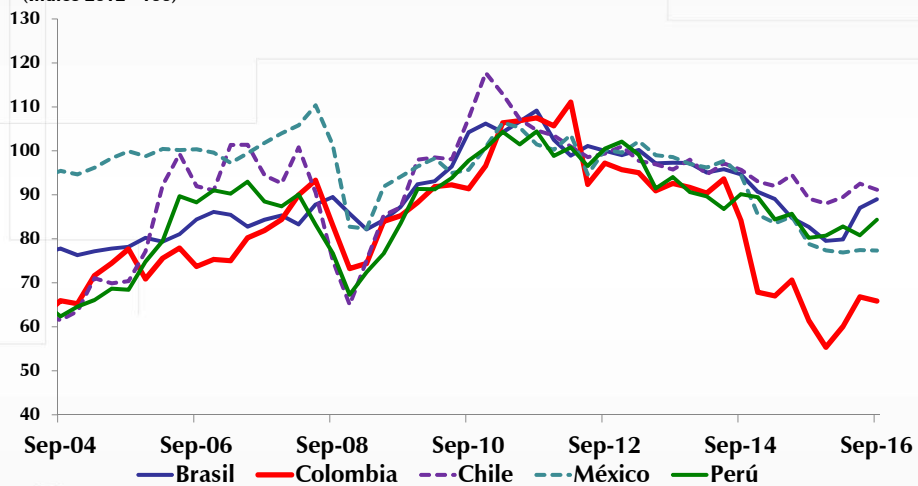
## CRECIMIENTO

- La economía mundial
- Colombia
- Choques al crecimiento

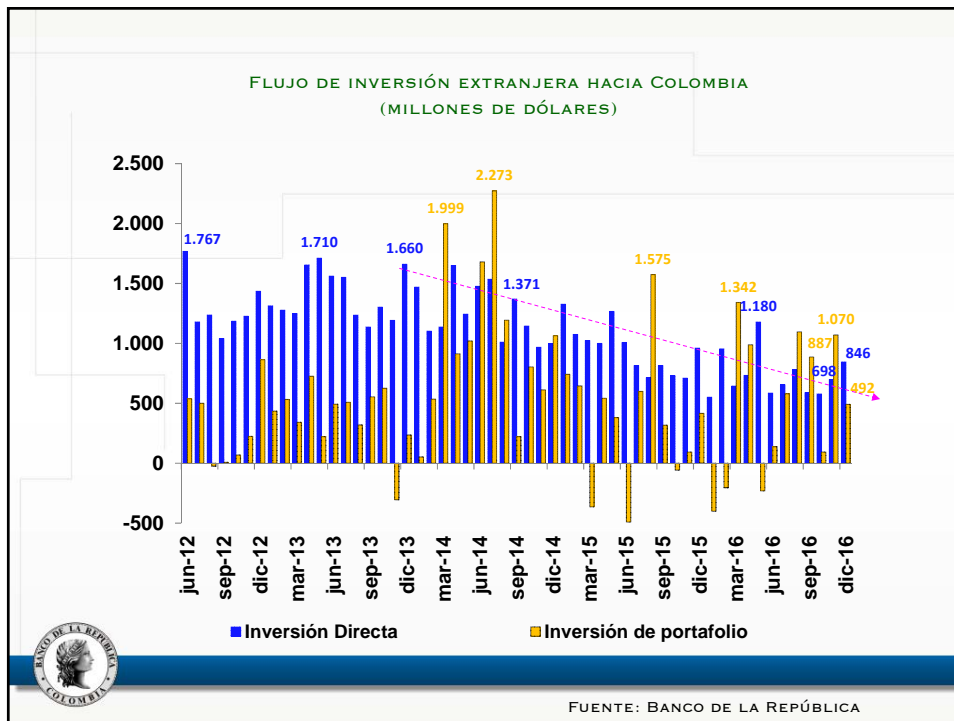
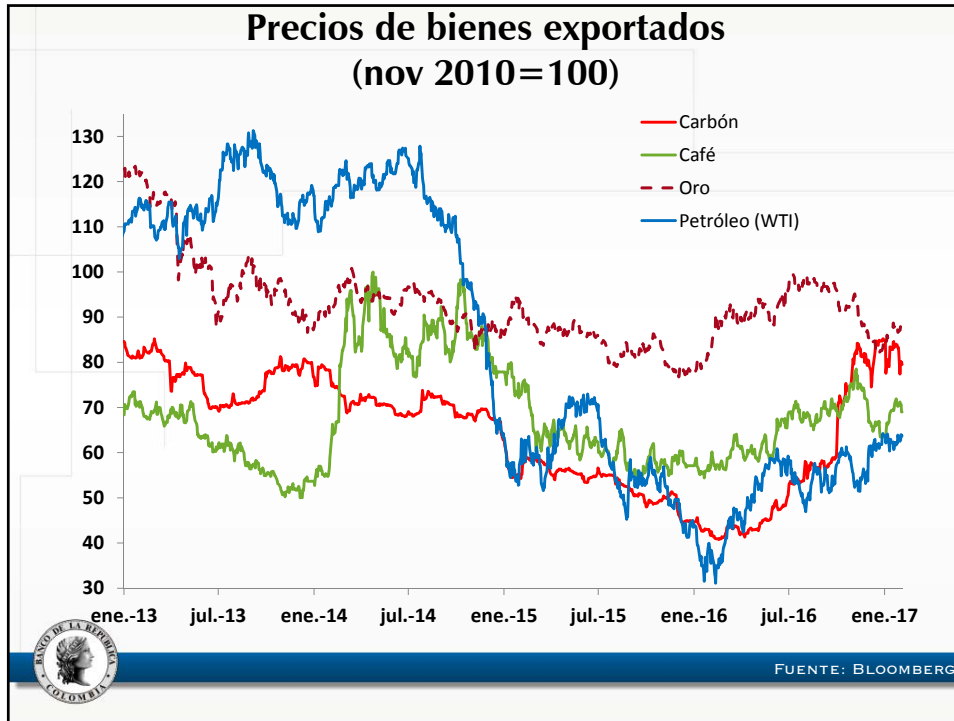


## Choques: Términos de intercambio

(Índice 2012=100)

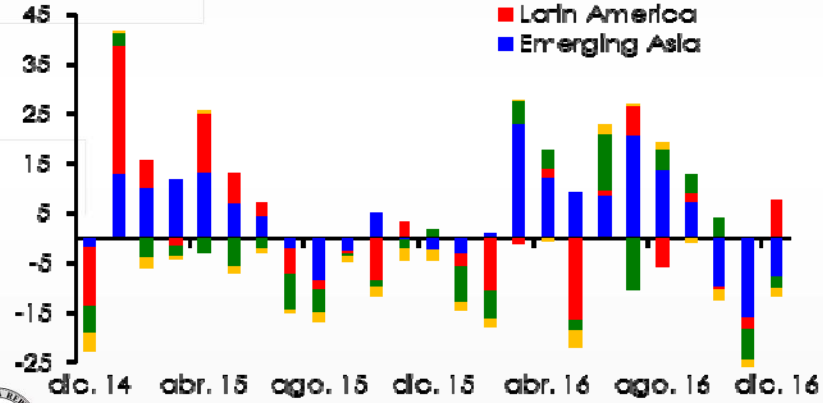


FUENTE: DATASTREAM



## FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA

Total Portfolio Flows  
\$ billion

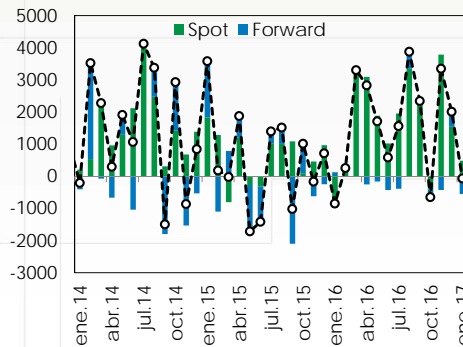


Source: National Sources, Bloomberg, IIF.

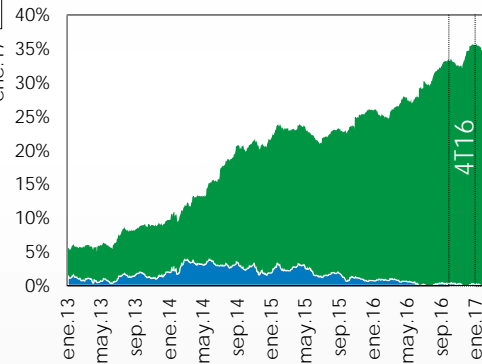
FUENTE: IIF (DICIEMBRE DE 2016)

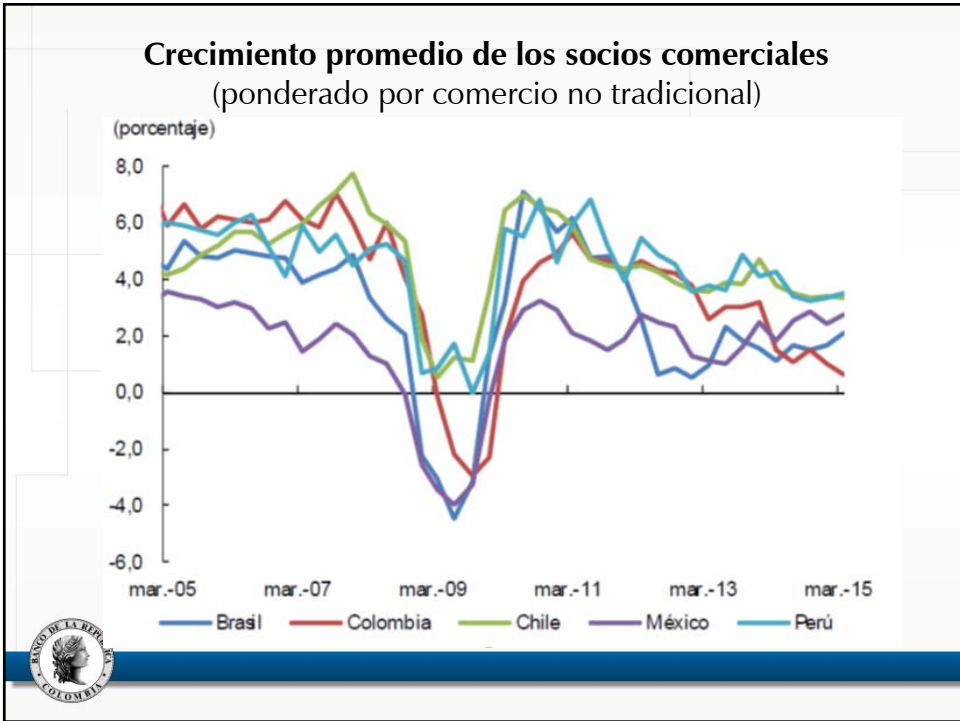
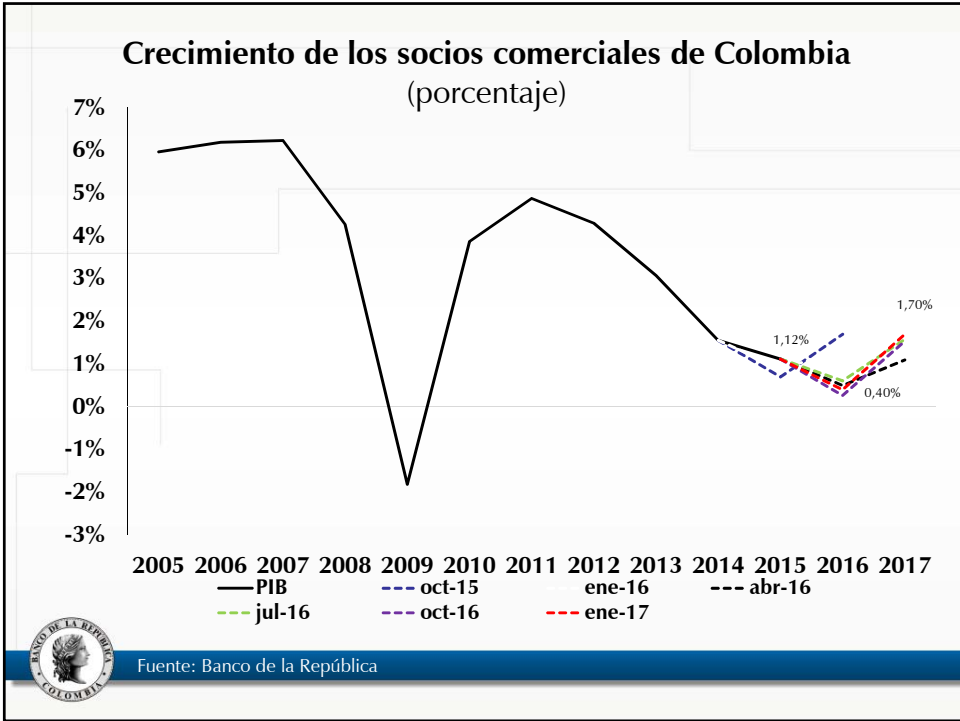
## Compras de TES en Pesos por Extranjeros

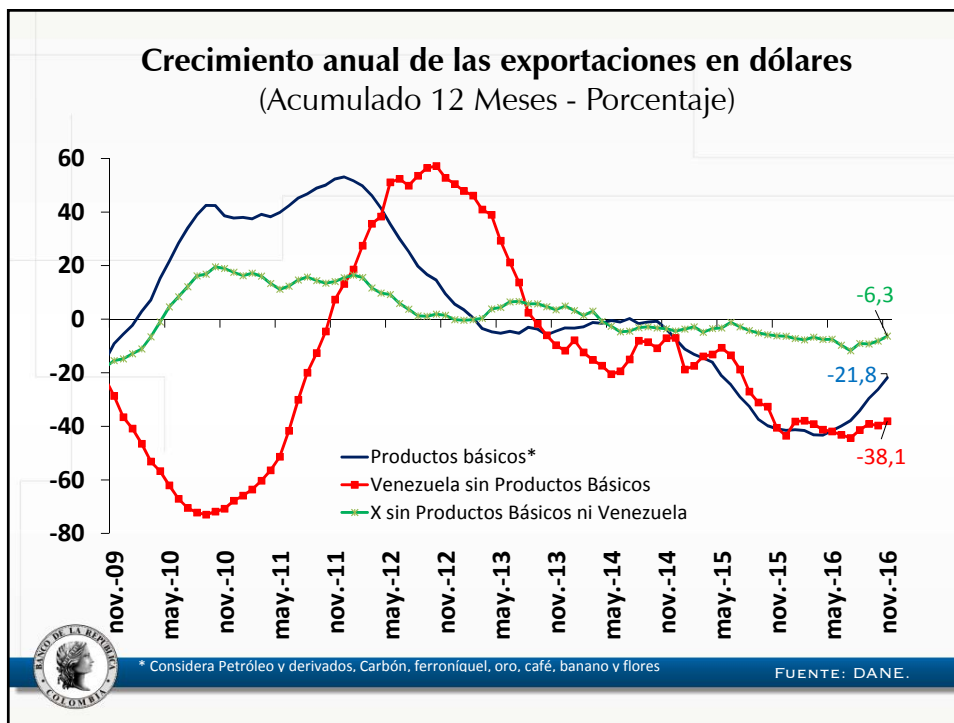
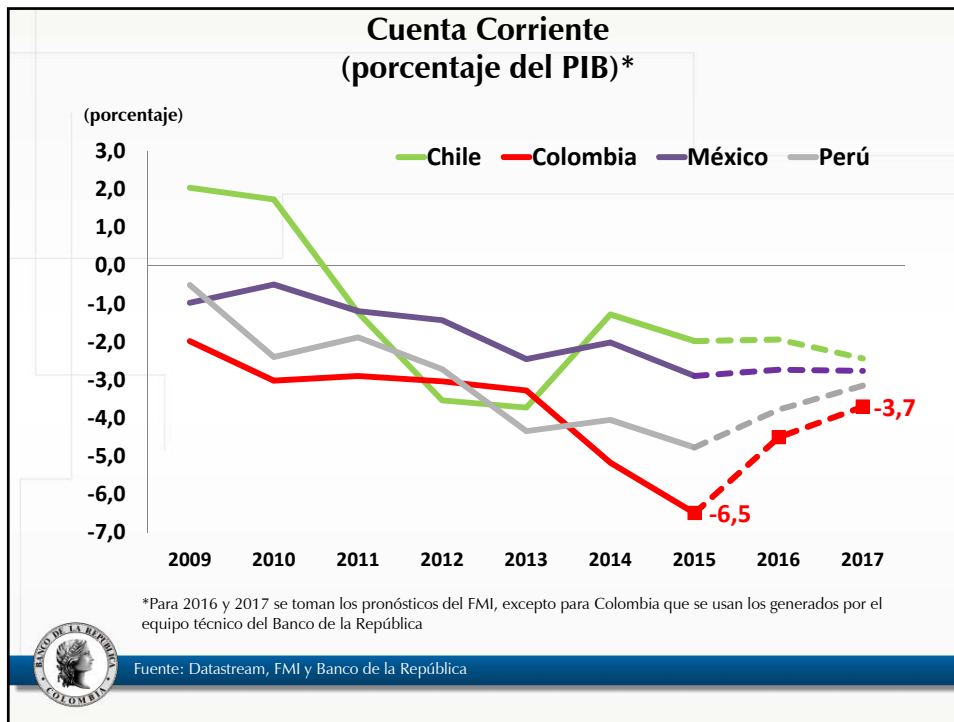
Miles de millones de pesos



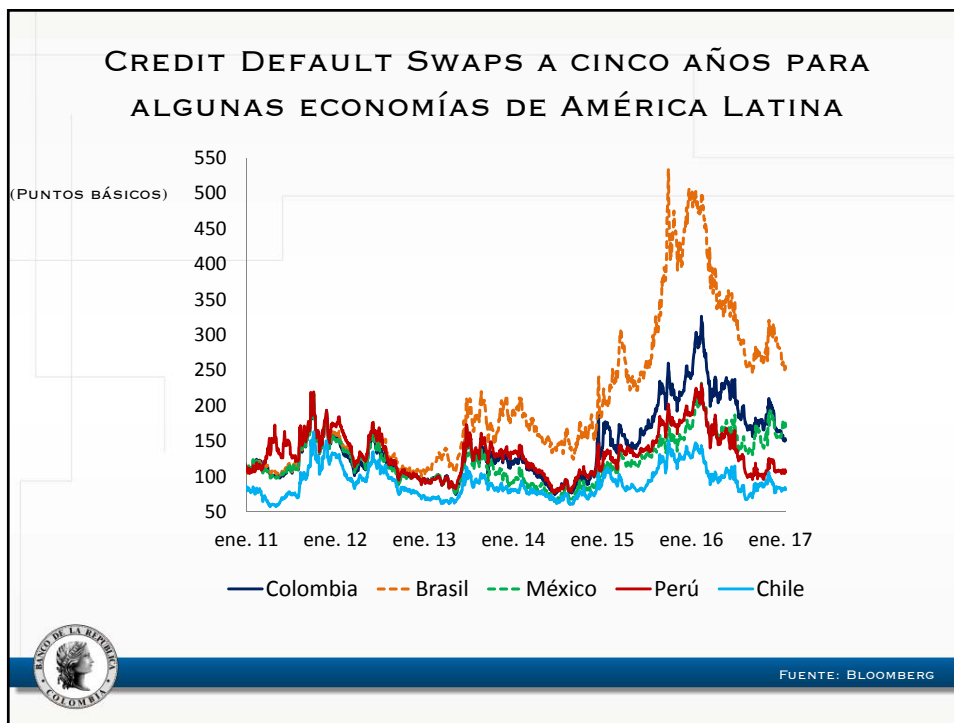
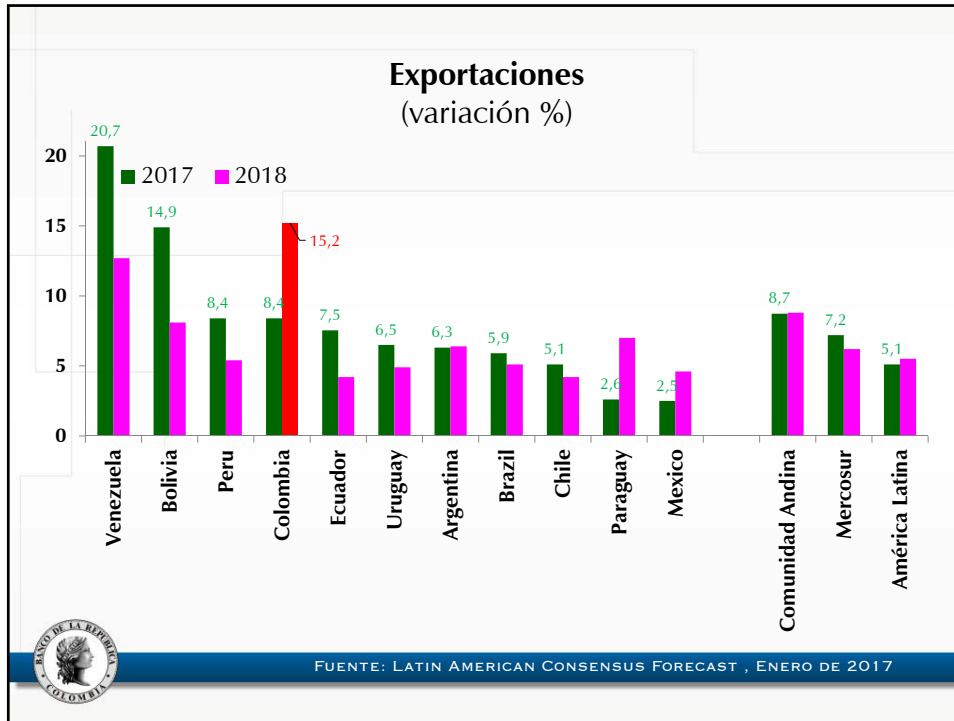
Participación (%)



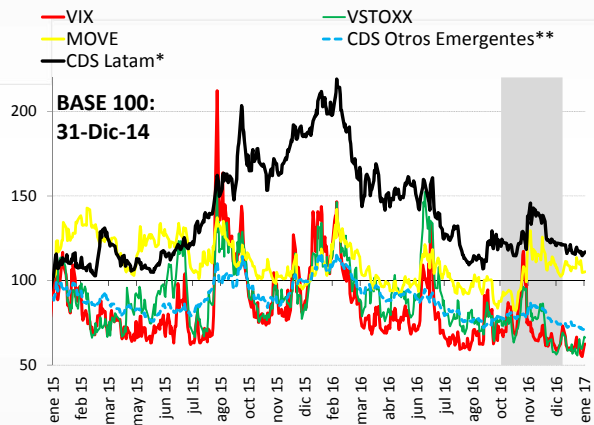








## Percepción de Riesgo Internacional: Presidente Trump (noviembre de 2016)



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

## TEMAS

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

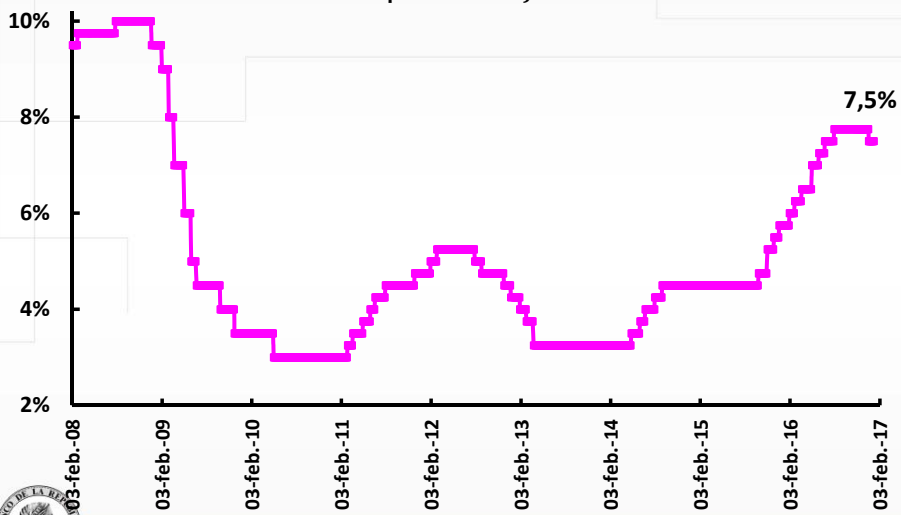


## LOS RETOS DE LA JUNTA: INFLACIÓN Y CRECIMIENTO

- 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

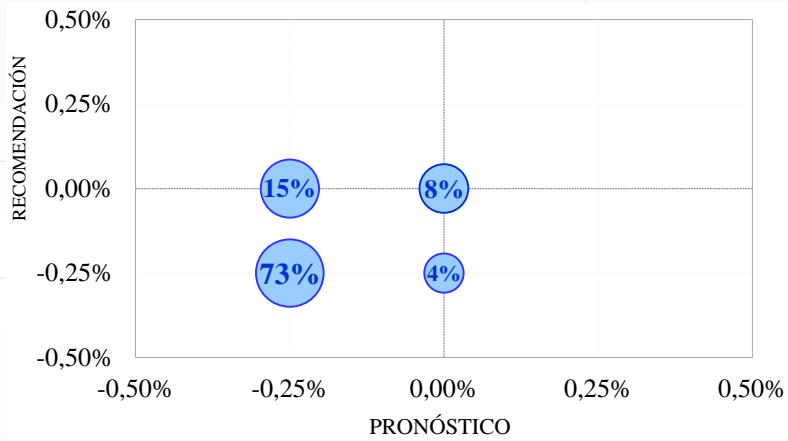


### Tasa de intervención del Banco de la República (porcentaje)



FUENTE: BANCO DE LA REPÚBLICA.

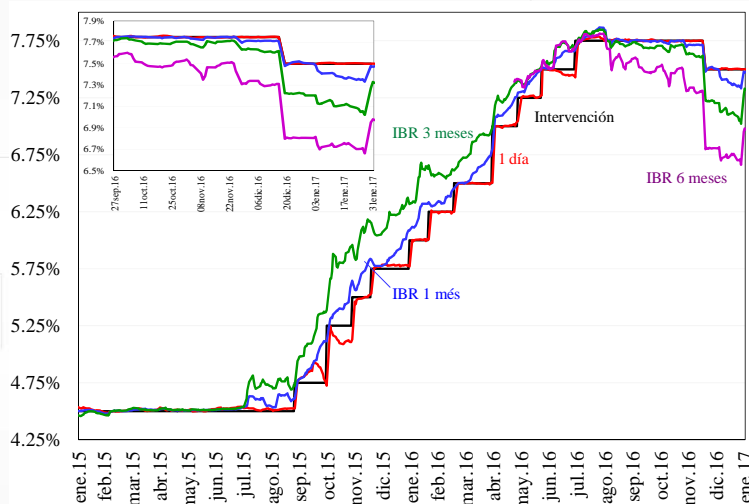
## Expectativas del mercado sobre las decisiones de política monetaria

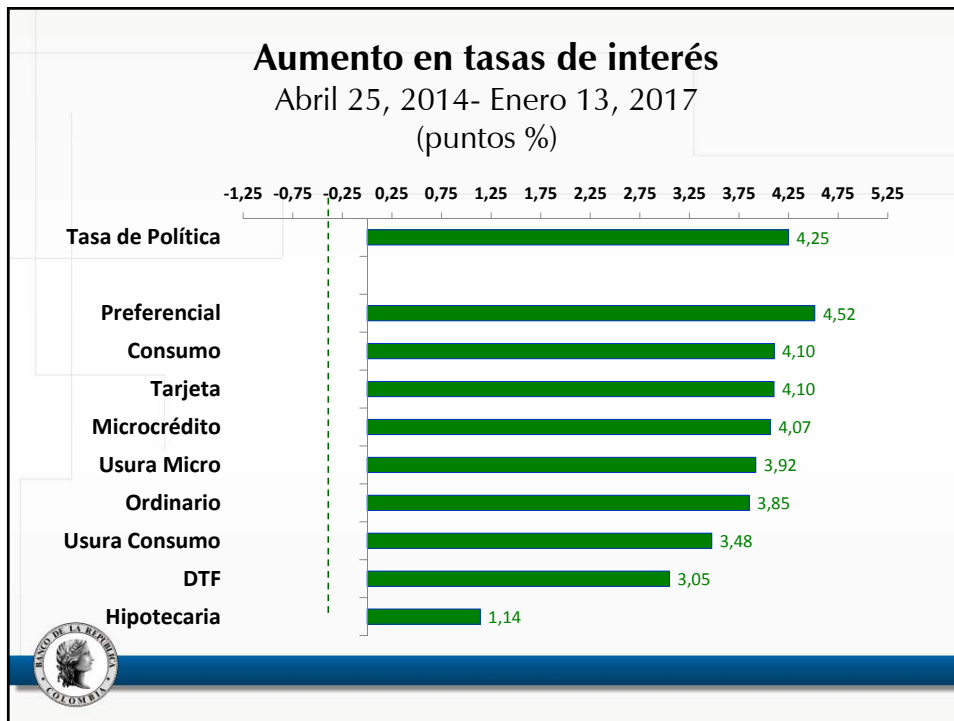
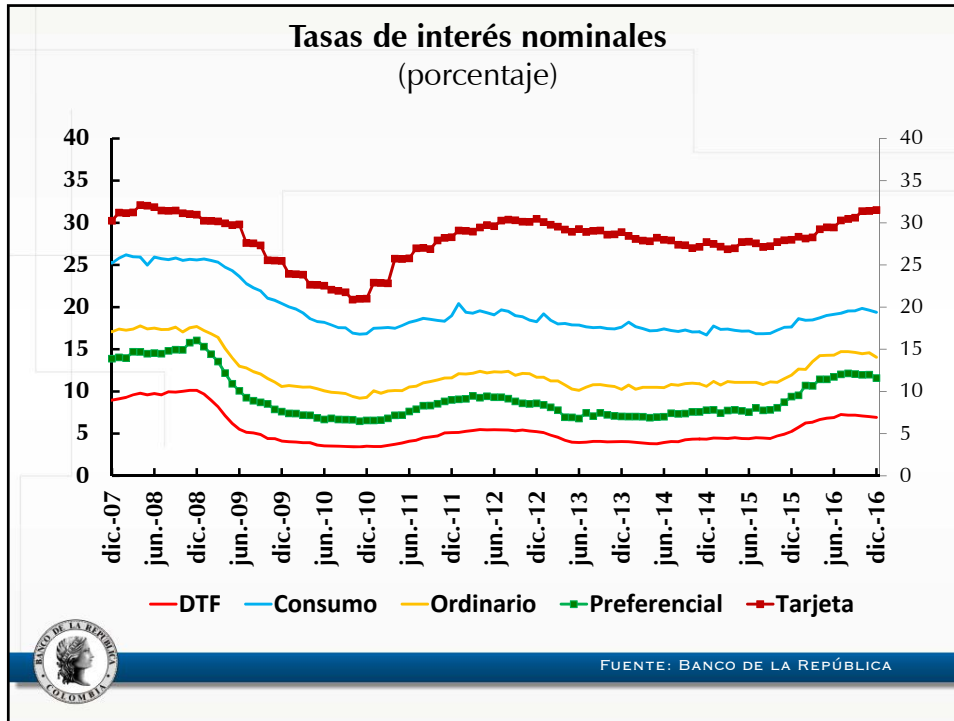


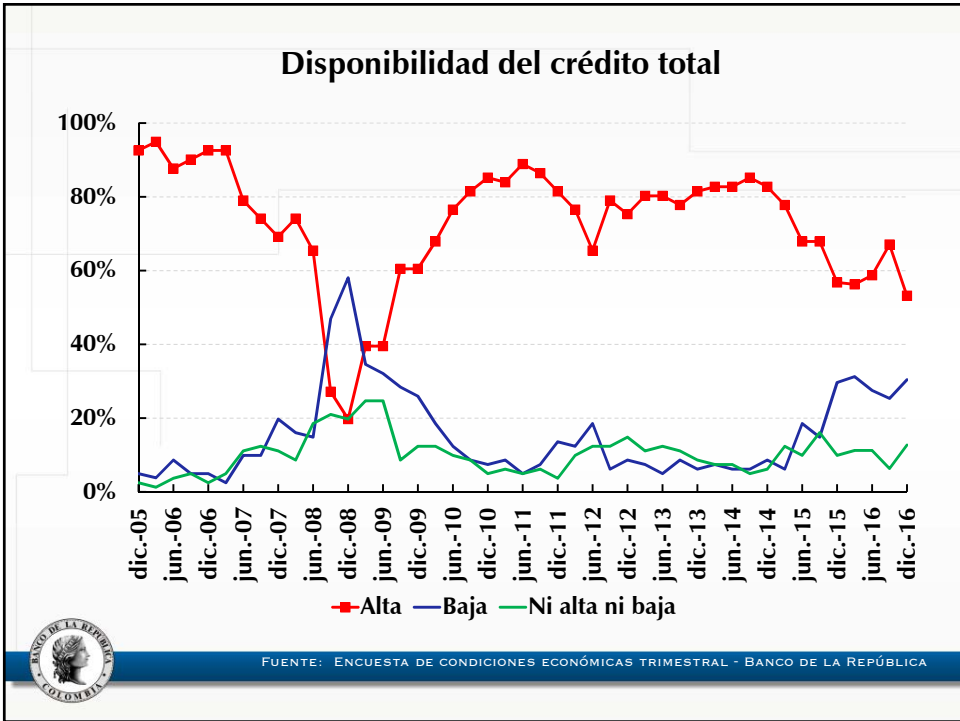
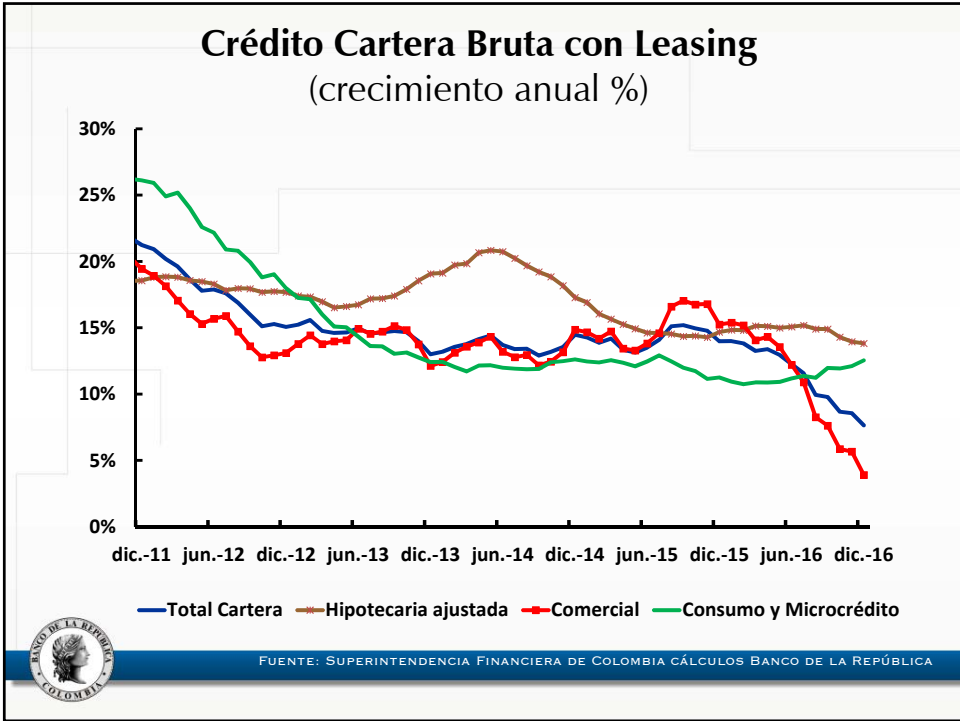
Según la encuesta de Citibank, de las 26 entidades encuestadas el 88% espera que la tasa sea recortada 25 p.b. y el 12% restante espera que se mantenga inalterada. Además, el 77% recomienda un recorte de 25 p.b. y el 23% recomienda que se mantenga en 7,5% .



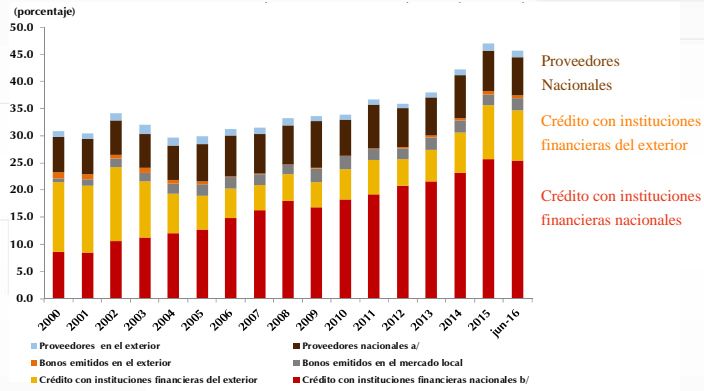
## Tasas de interés y expectativas





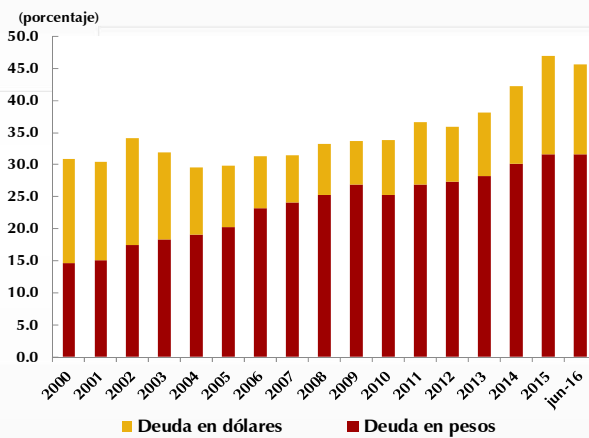


## DEUDA PRIVADA: HOGARES Y FIRMAS (% DEL PIB)



61

## DEUDA PRIVADA: HOGARES Y FIRMAS (% DEL PIB)



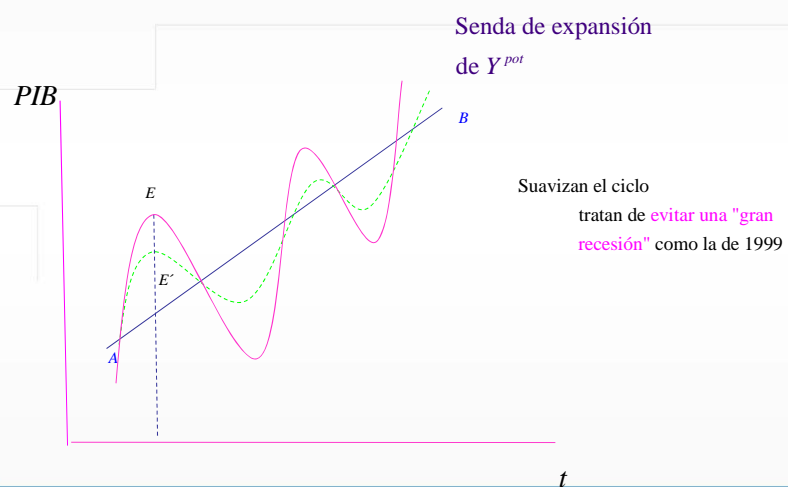
62

## 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



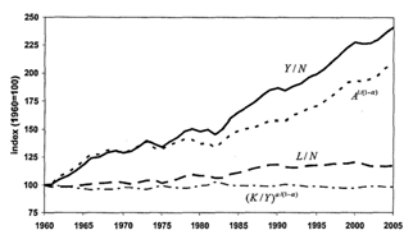


## DE QUE DEPENDE EL CRECIMIENTO DE LARGO PLAZO?

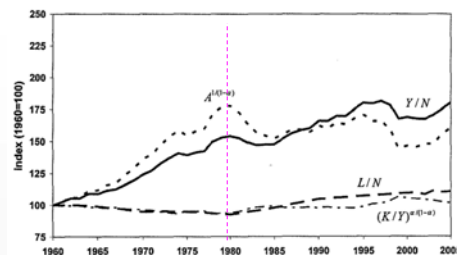
- De las decisiones de ahorro e inversion de los colombianos
- De la productividad (depende de las reformas estr
  - La cual a su vez depende de las reformas estructurales adelantadas por el gobierno
    - Reformas fiscales
    - Reformas al regimen de comercio
    - Reformas pensionales
    - Reformas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



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



ESTADOS UNIDOS

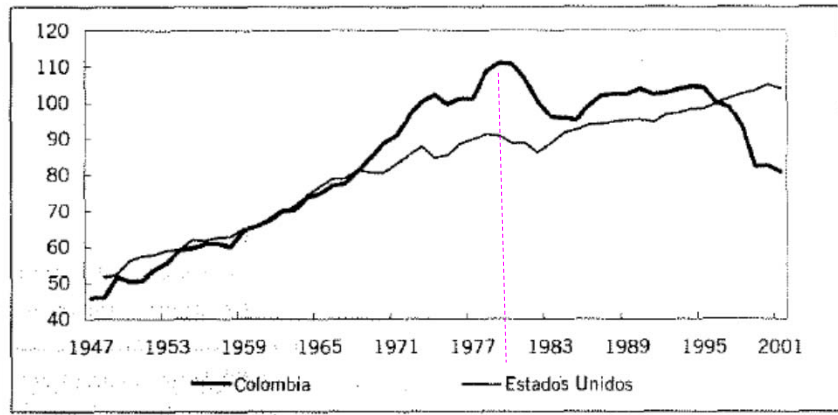


COLOMBIA



Fuente: Kehoe (2014)

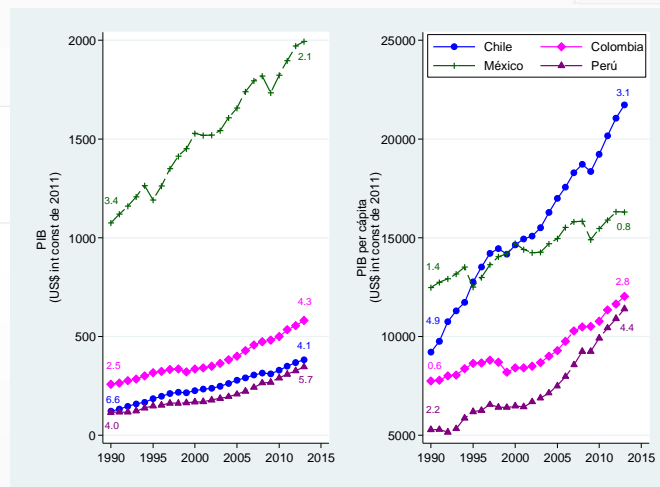
### A en Colombia y USA



Fuente: Urrutia y Posada (2014) p.10

67

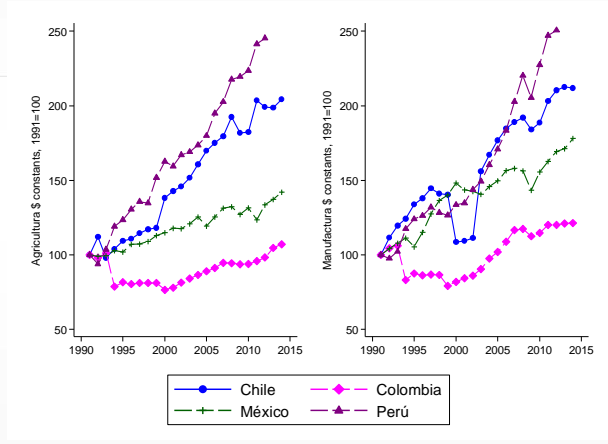
### COLOMBIA VS LOS PAÍSES DE LA ALIANZA DEL PACÍFICO: PIB Y PIB PER CÁPITA



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

68

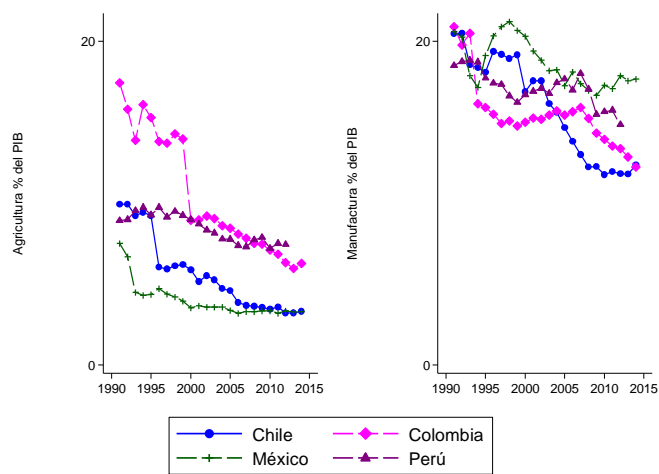
## AGRICULTURA Y MANUFACTURA (1991 = 100)



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