



Política monetaria en tiempos de alta incertidumbre

Roberto Steiner, Junta Directiva del Banco de la República

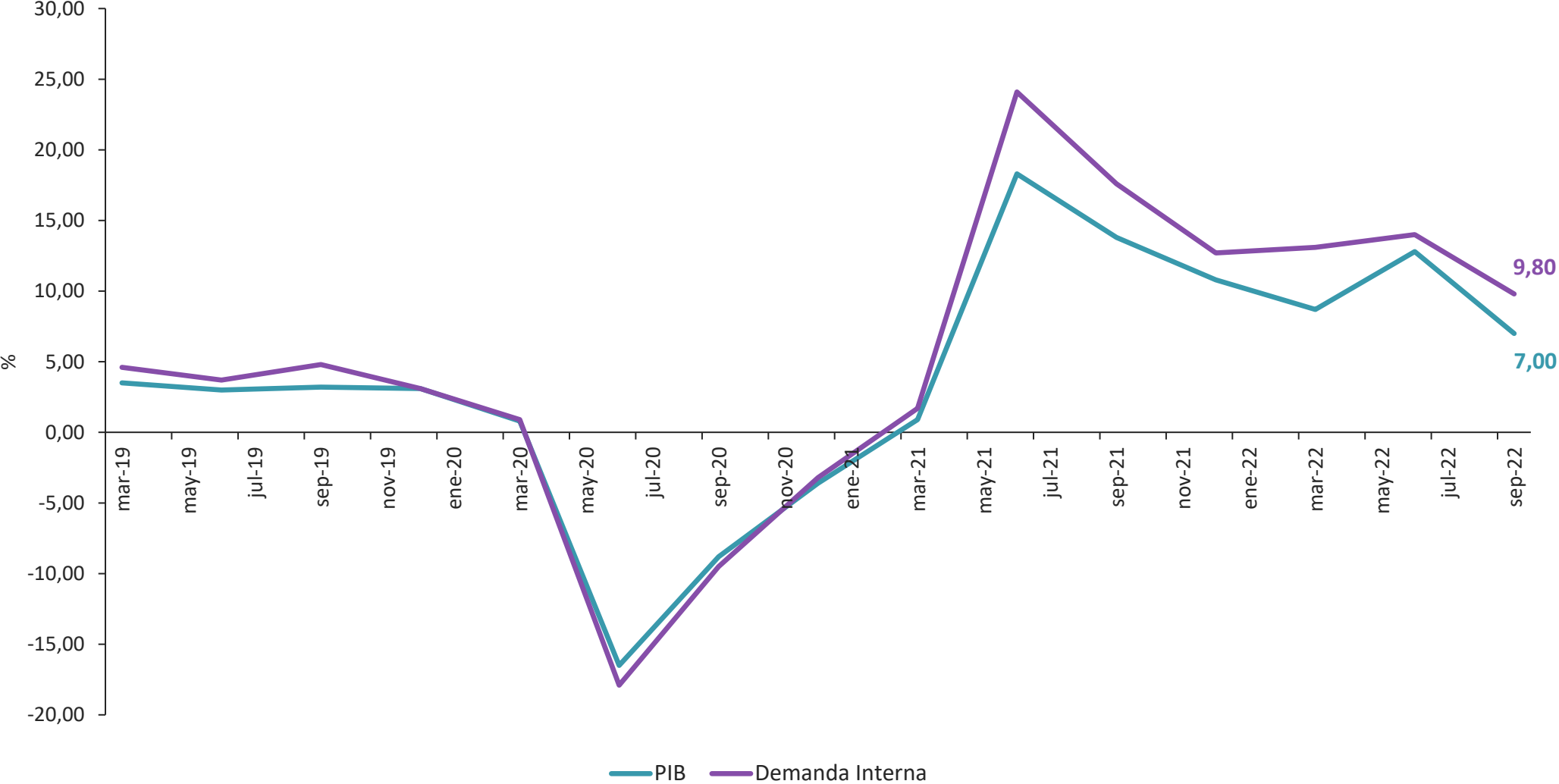
Seminario ANIF: Coyuntura internacional, mercados y futuro económico de Colombia

Medellín, 18 de noviembre de 2022

PRINCIPALES MENSAJES

- La demanda interna crece por encima del producto potencial, con cuatro elementos a destacar:
 - Se soporta en abundante crédito doméstico que, afortunadamente, a la fecha no compromete la estabilidad del sistema financiero
 - Se traduce en una notoria mejora de los indicadores laborales
 - Genera presiones inflacionarias (adicionales a las provenientes de shocks de oferta)
 - Mantiene un importante desbalance externo
- El desbalance externo viene de tiempo atrás, pero hoy día se vuelve particularmente preocupante porque:
 - Se normaliza agresivamente la política monetaria en el mundo desarrollado
 - Factores idiosincráticos han incrementado la percepción de riesgo, en un ambiente ya de por sí muy volátil
- Inevitablemente, el BdR ha respondido a estos desarrollos apretando la política monetaria
- La inevitable desaceleración en 2023 debe leerse con cuidado

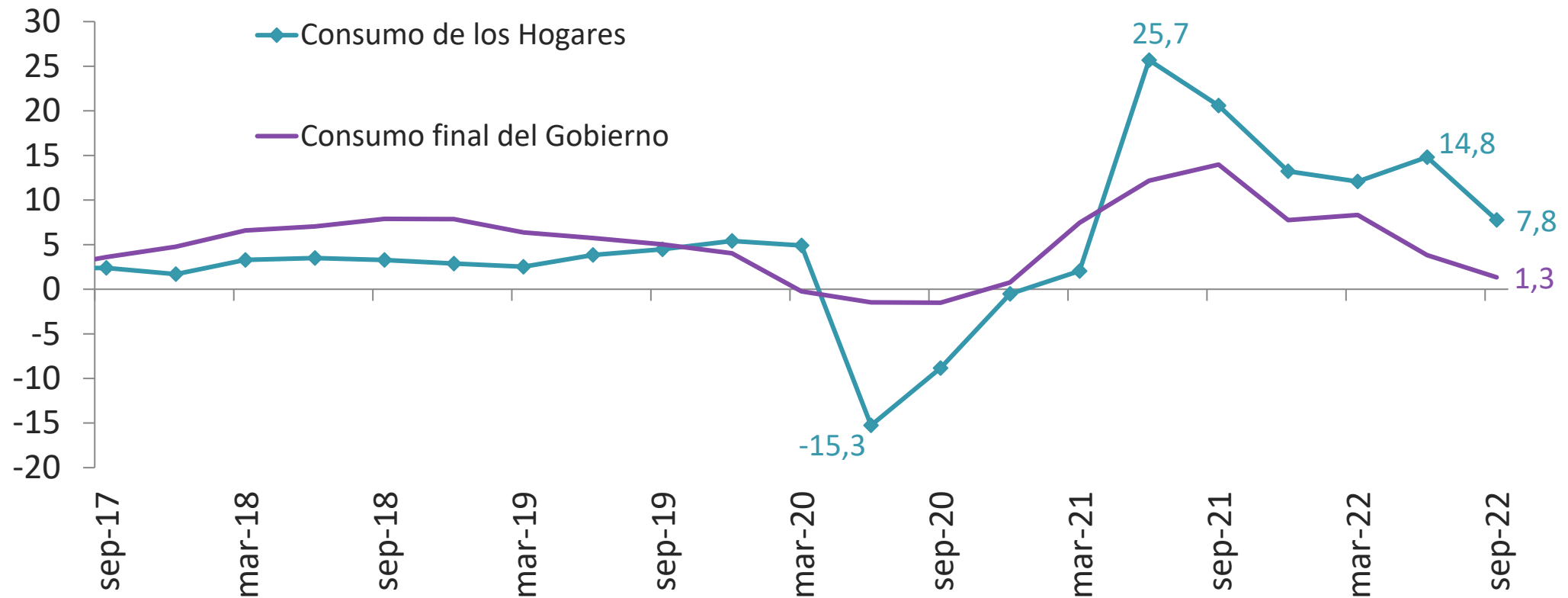
La demanda interna consistentemente crece por encima del PIB



Fuente: DANE

Jalonada por el consumo privado

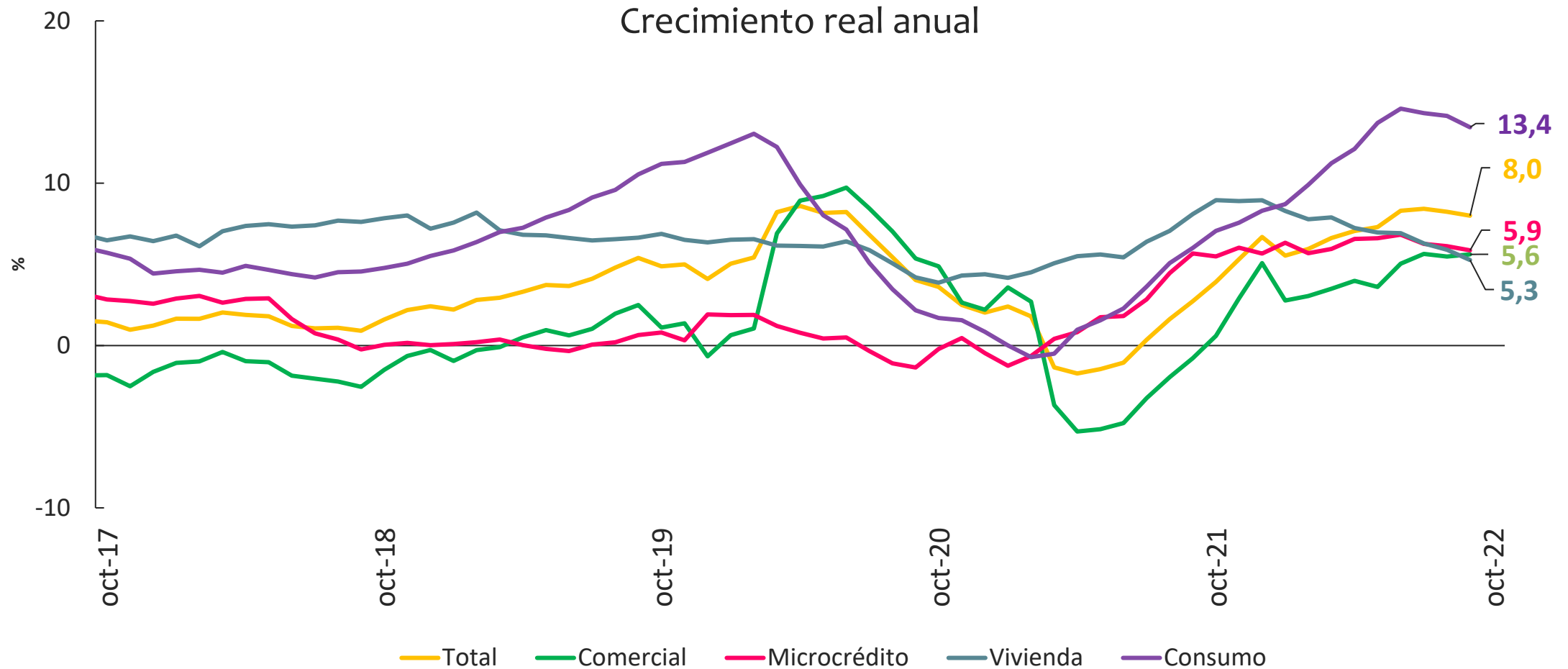
Crecimiento real anual*



*DAEC: Desestacionalizado y ajustado por efectos calendario

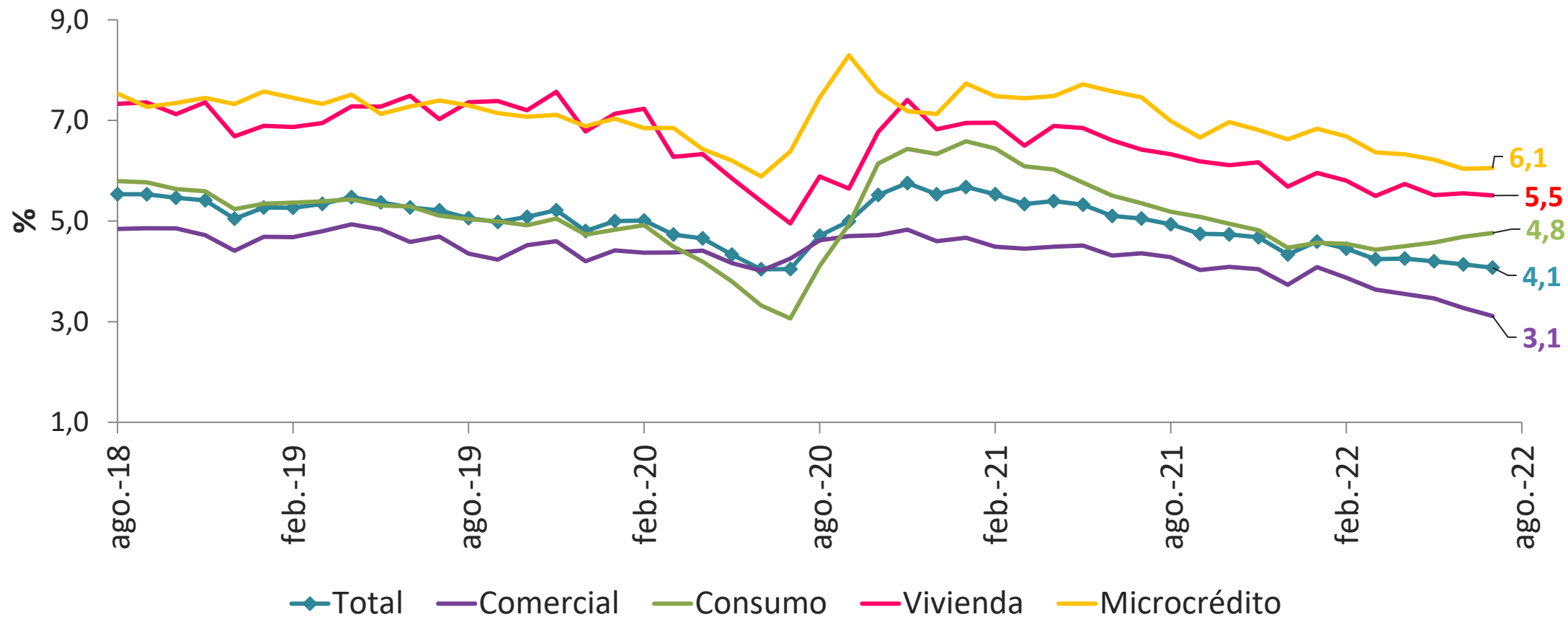
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

Crecimientos en demanda apoyados en aumentos de la cartera



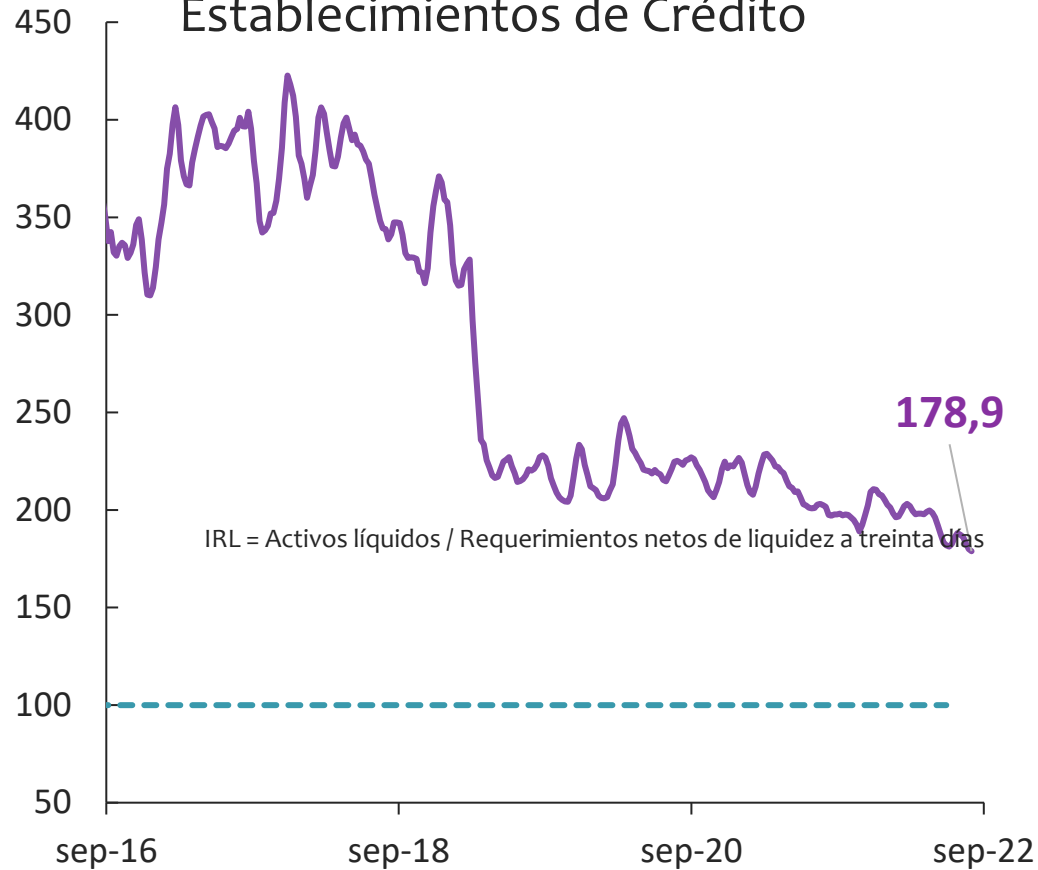
El incremento en la cartera no ha aumentado la morosidad

(Cartera vencida / Cartera total)



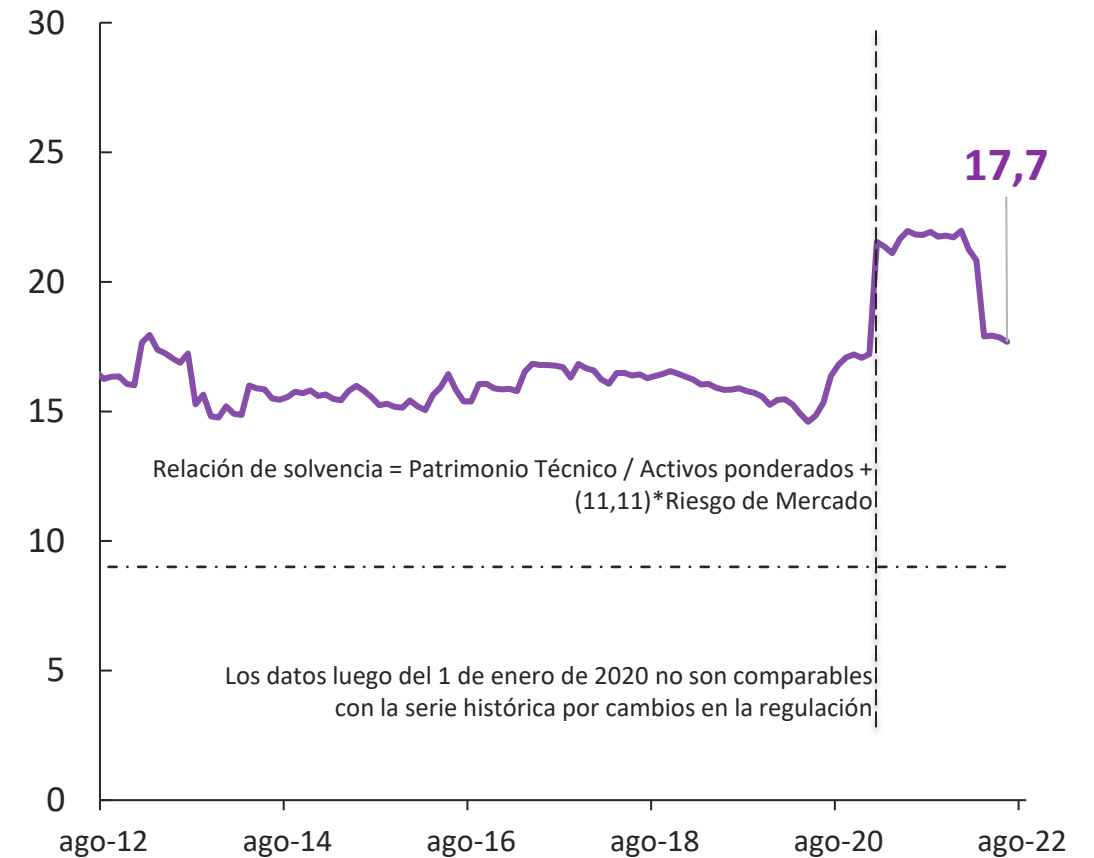
Y los establecimientos de crédito mantienen buenos indicadores

Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) de los Establecimientos de Crédito



— IRL - - - Límite Regulatorio

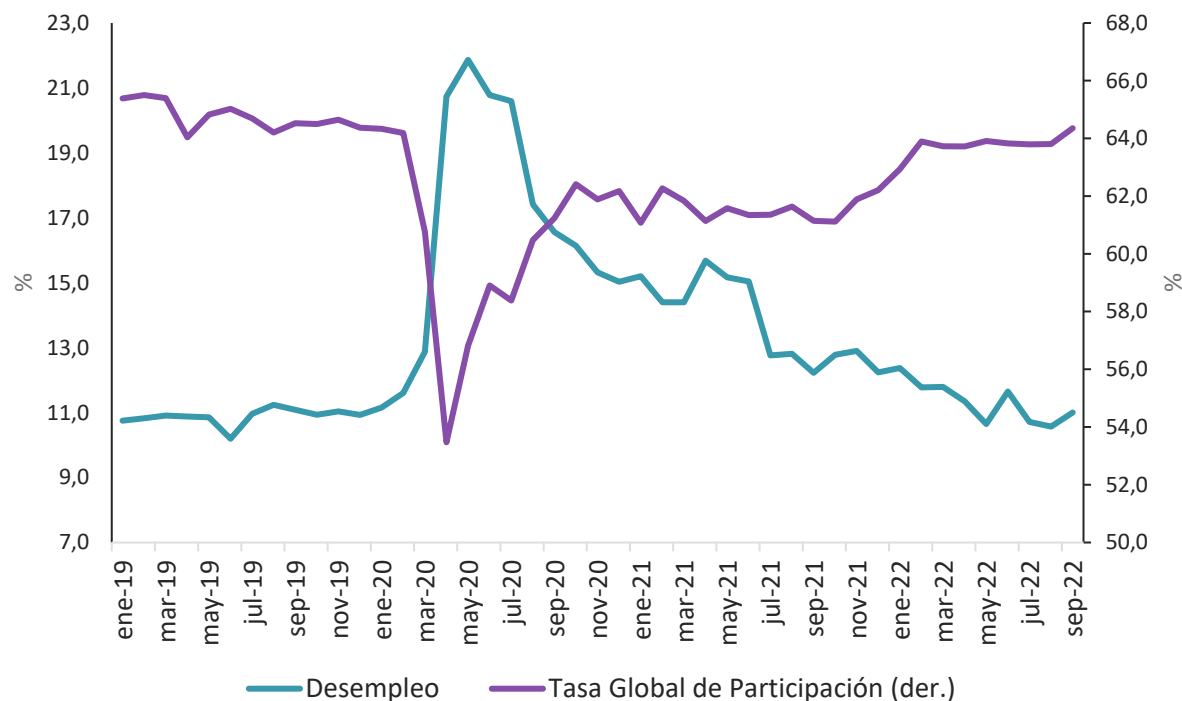
Relación de solvencia de los Establecimientos de Crédito



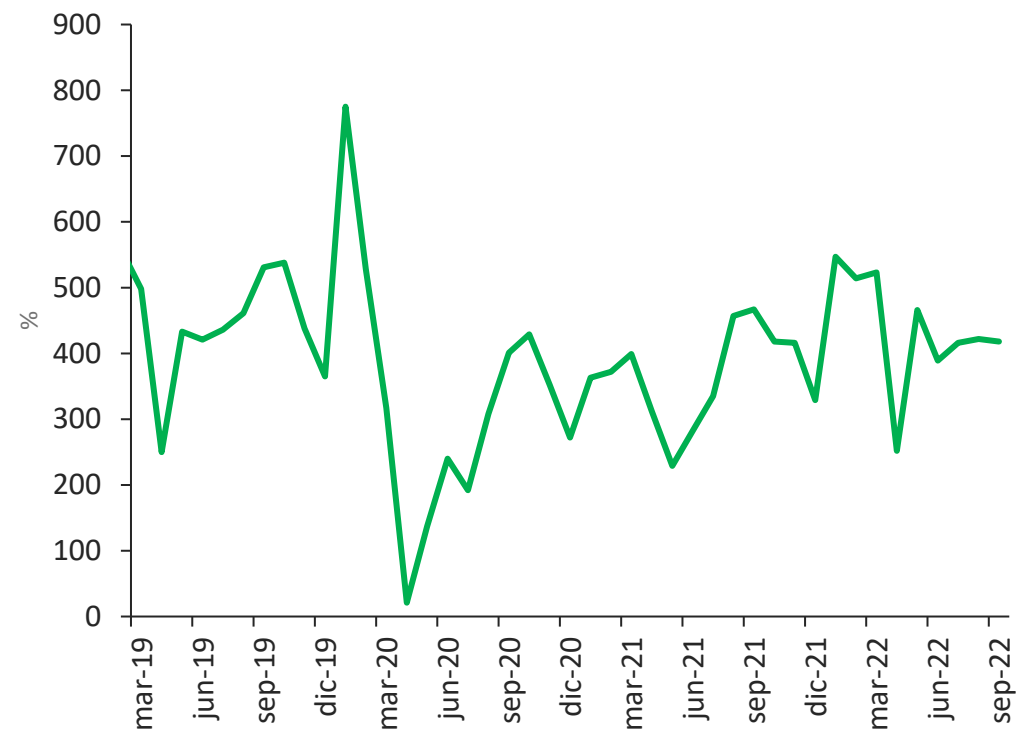
- - - - Mínimo Regulatorio

Hay una notoria mejora de los indicadores laborales

Desempleo y TGP (%)



Vacantes (miles)



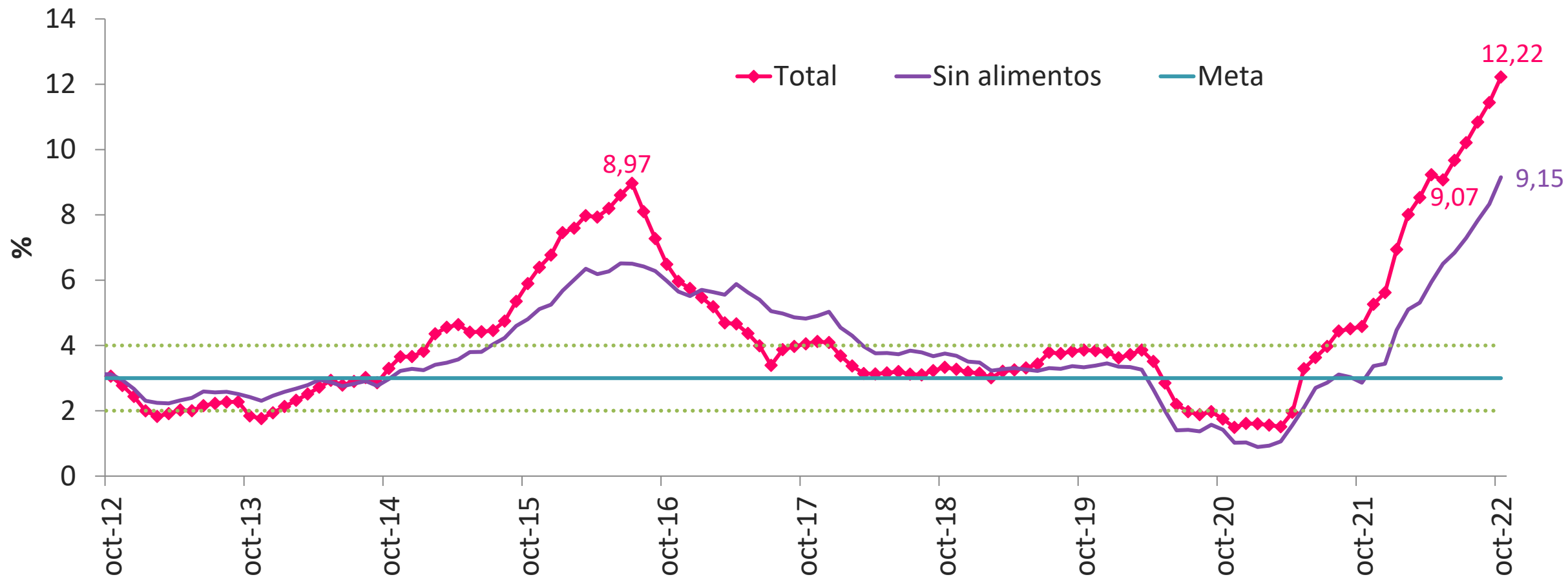
Fuente: DANE y Banco de la República

Nota: Las vacantes se calculan con la metodología de Arango (2013) y corresponde a las vacantes en las ciudades de Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Manizales y Pasto.

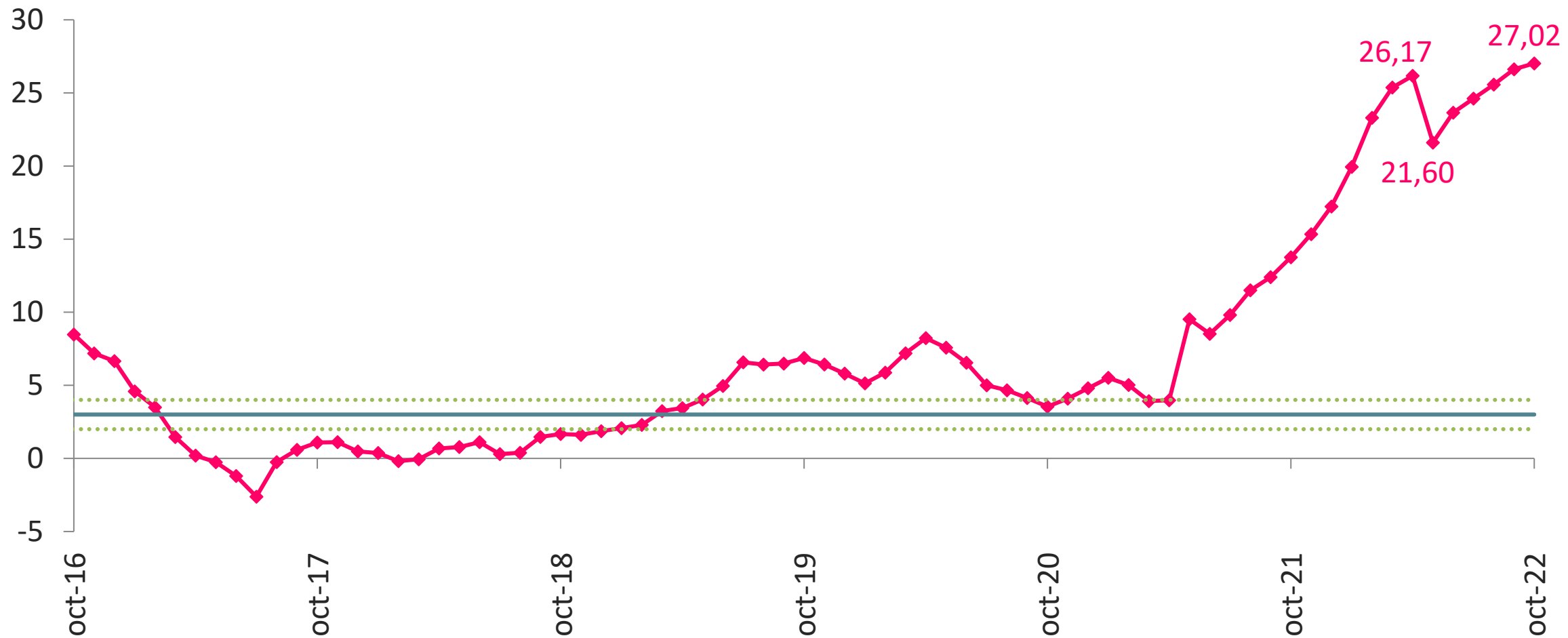
UNA DEMANDA INTERNA TAN DINÁMICA SE EXPRESA EN

- Presiones inflacionarias, más allá de las generadas por los bien conocidos shocks de oferta (externos e internos)
- Desbalances en la cuenta corriente de la balanza de pagos, cuya relevancia es diferente en función de las posibilidades de financiamiento externo

Desde enero de 2021, la inflación no ha cesado de aumentar



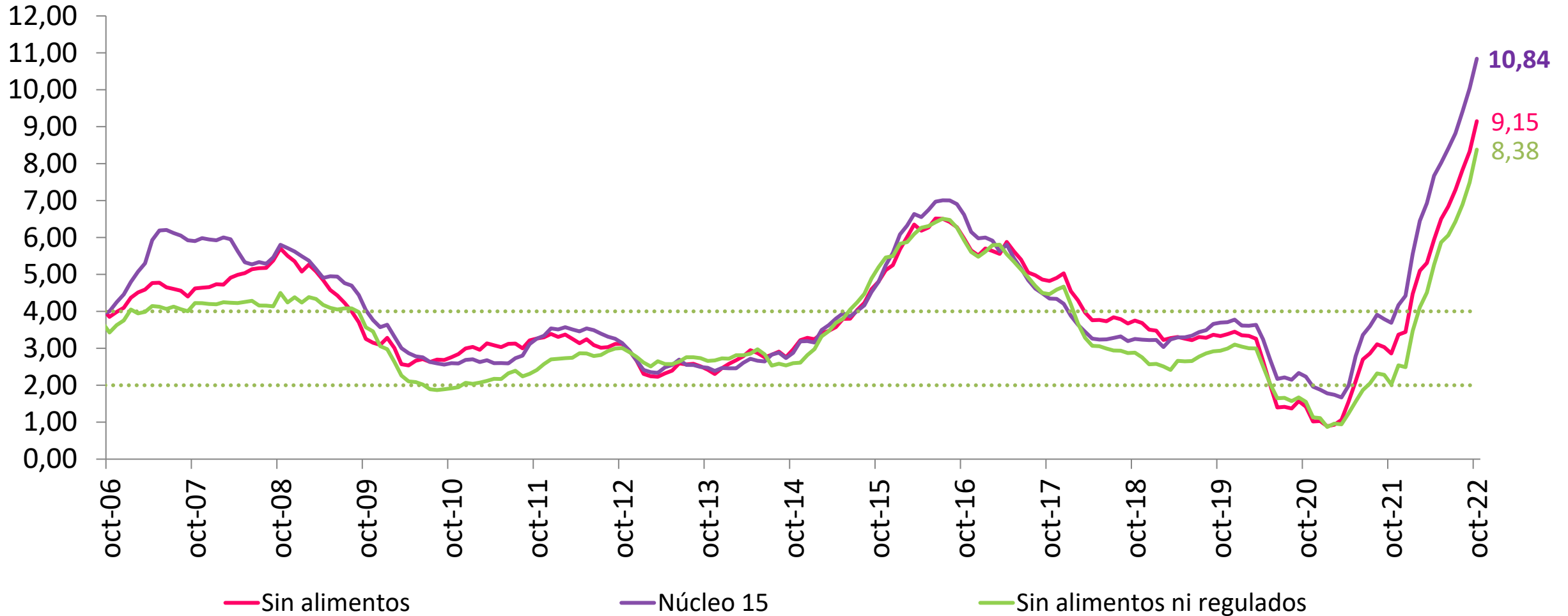
Alimentos la canasta que más se incrementa (*)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

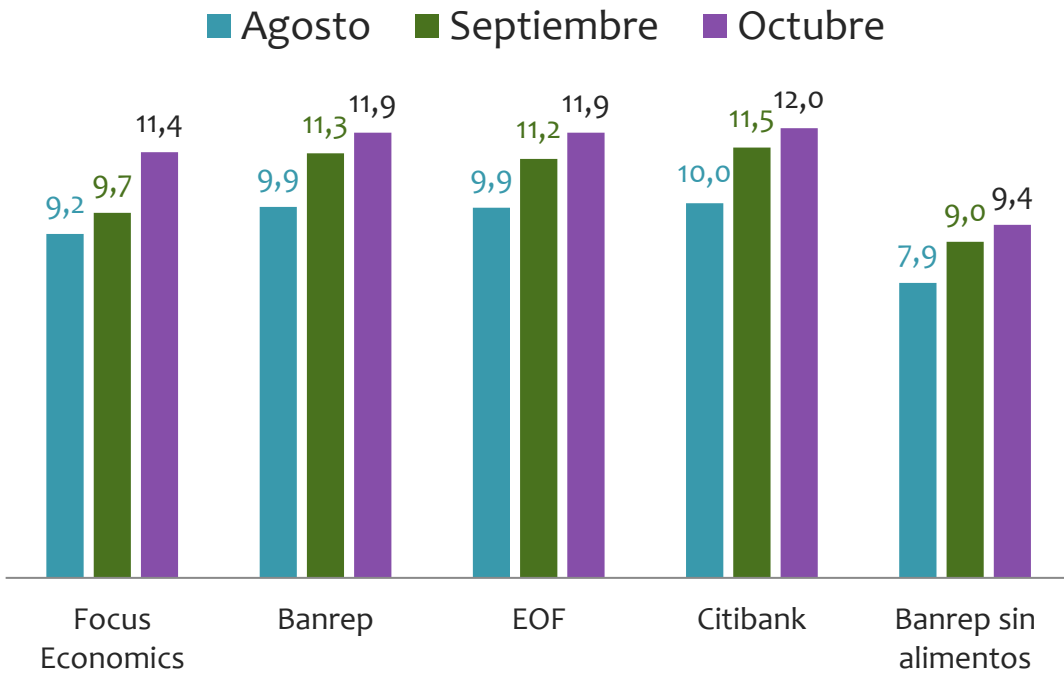
(*) Incluye alimentos perecederos y procesados.

Pero el aumento en la inflación es generalizado

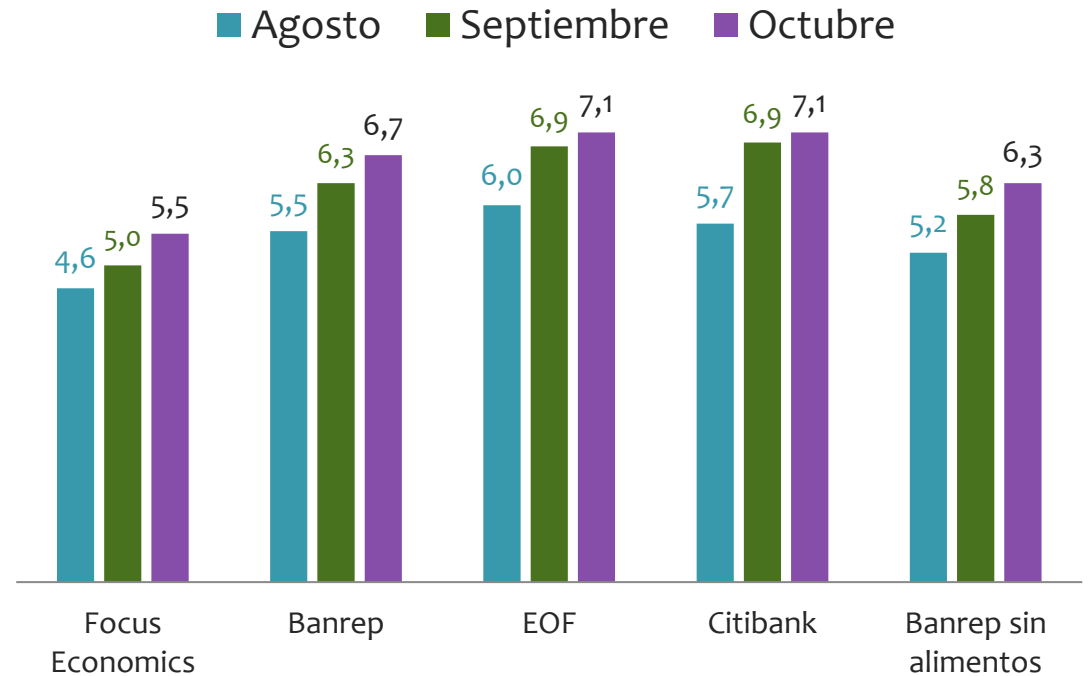


Las expectativas de inflación continúan aumentando (encuestas)

2022



2023

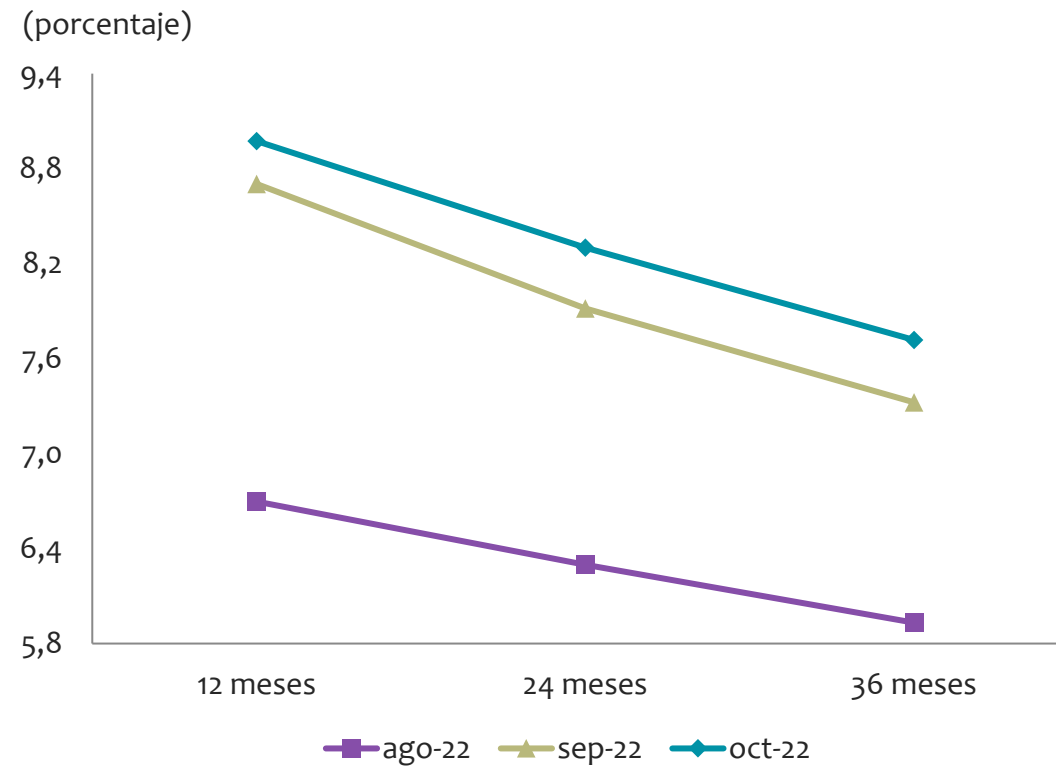


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de Fedesarrollo y la BVC, encuestas de Citibank, Banco de la República (Banrep) y Focus Economics.

También cuando se miden comparando instrumentos financieros

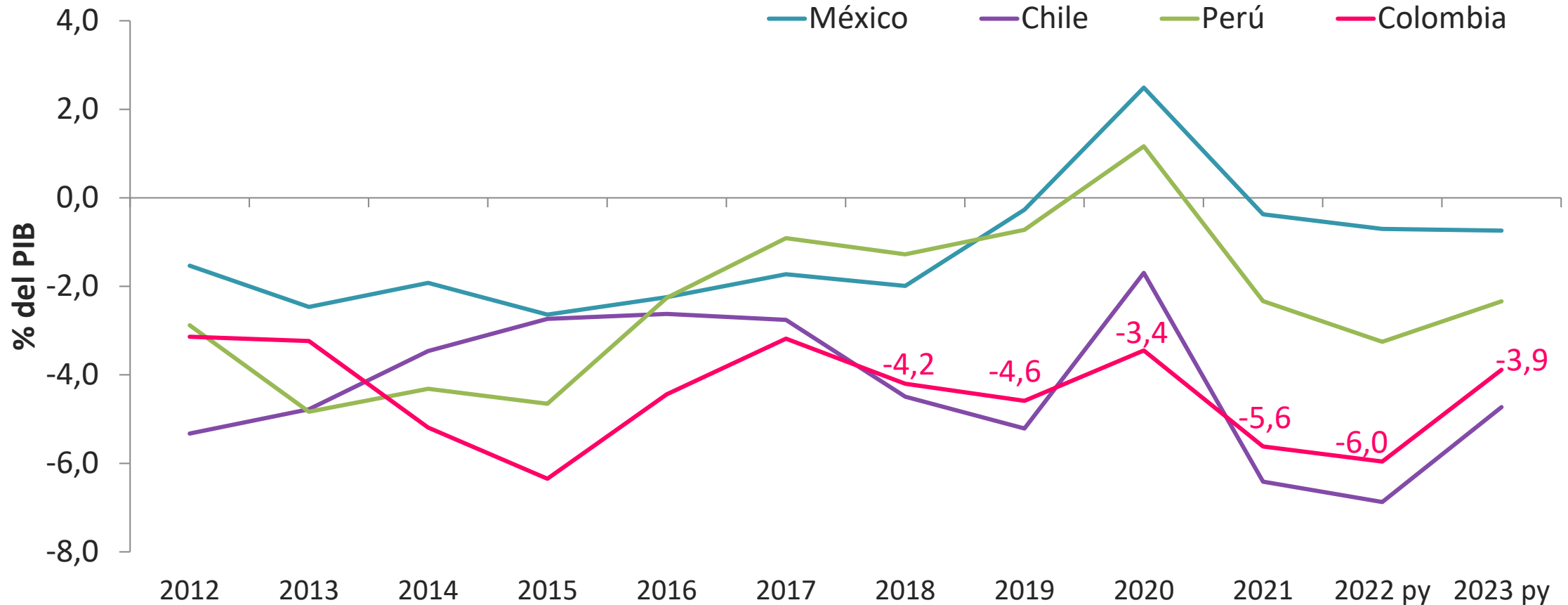
Ajustadas por primas de riesgo inflacionario y liquidez relativa

Breakeven Inflation - BEI



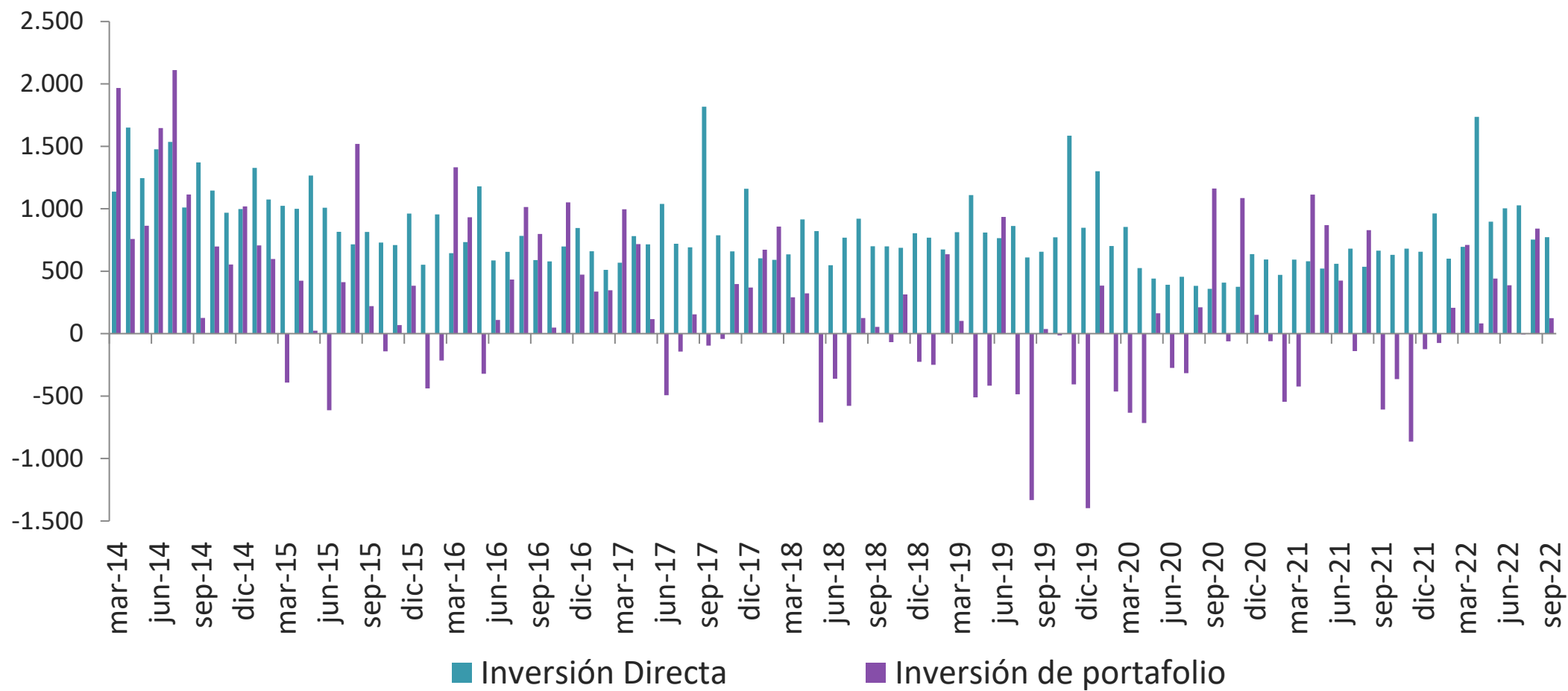
Fuente: SEN y Master Trader. Cálculos: Banrep. Los BEI se presentan tomando el dato promedio de cada mes. Los FBEI se presentan tomando el dato del día en que se reúne la JDBR. Para octubre corresponde al 21 del mes. Ambos BEI y FBEI y se encuentran ajustados por prima de riesgo inflacionario y un componente de liquidez relativa de los bonos soberanos en moneda local (TES pesos) frente a los anclados a la inflación (TES UVR).

El desbalance en la cuenta corriente de la balanza de pagos es elevado y preocupante, con perspectiva de mejora

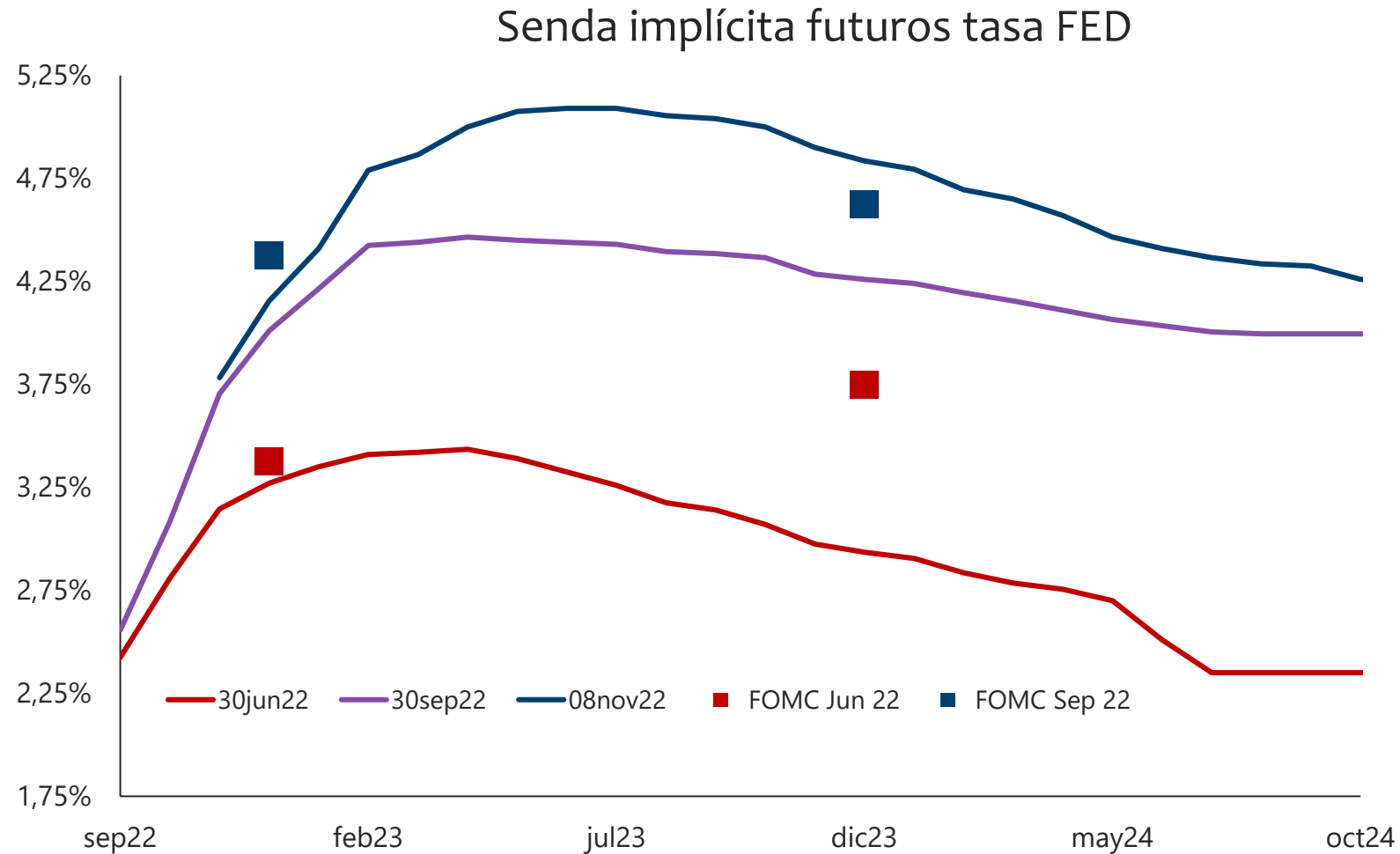


Desbalance financiado en gran medida con IED

(millones de dólares)

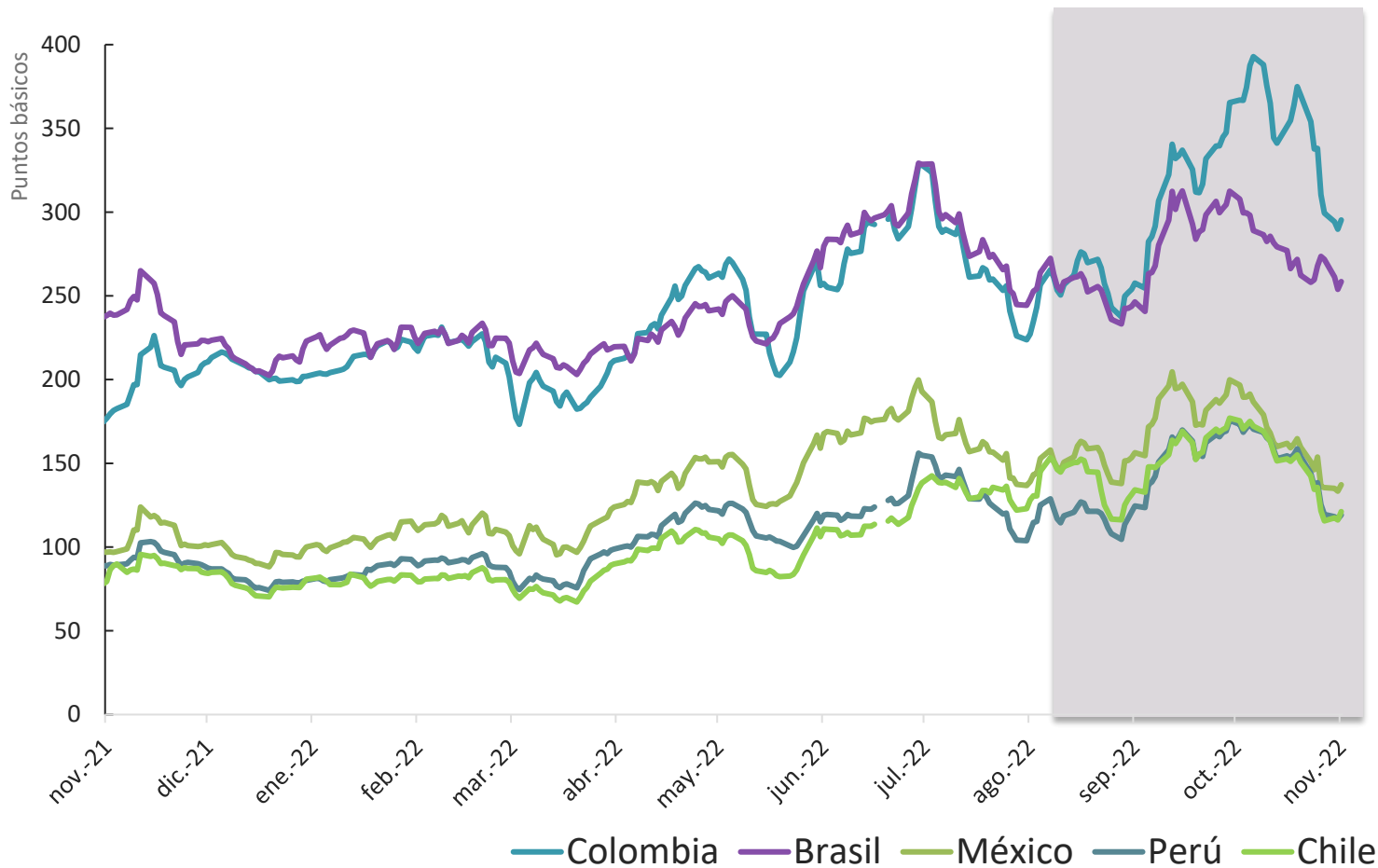


Las condiciones financieras se han apretado a nivel global



Mientras aumenta la percepción de riesgo de Colombia

(CDS a 5 años, puntos básicos)

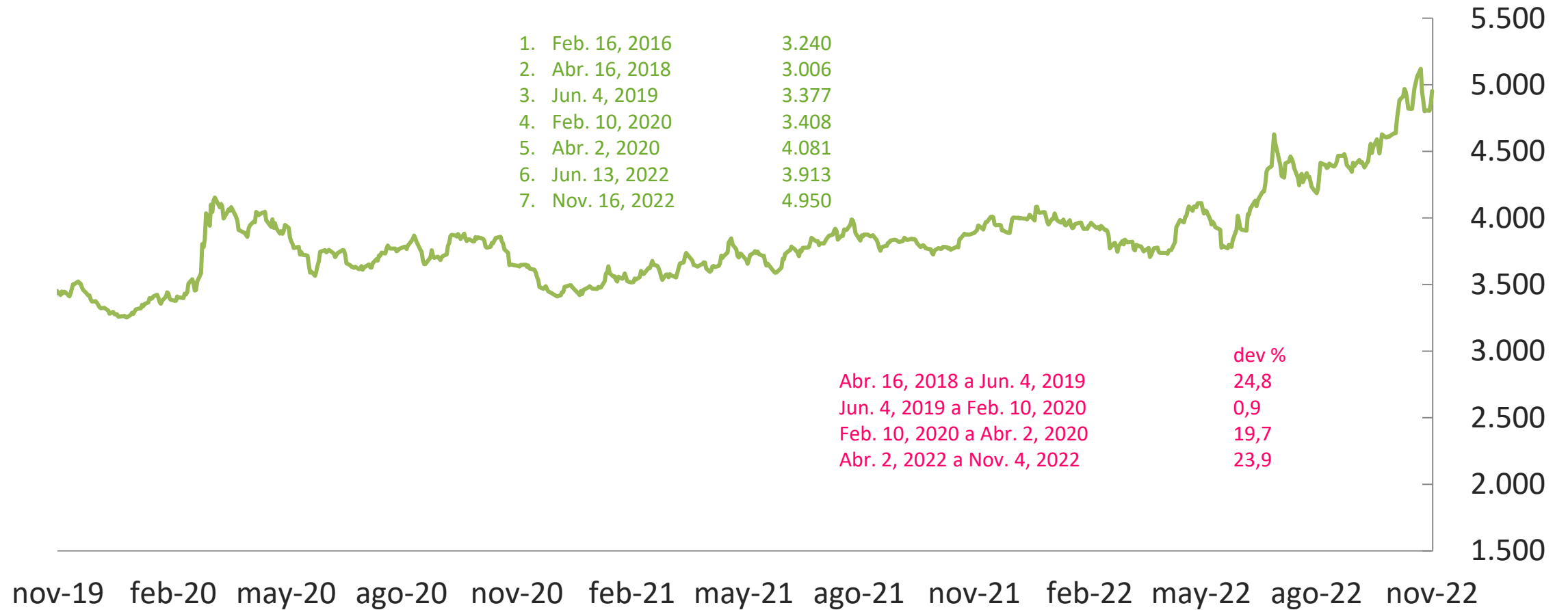


Desde el 30 de agosto del 2022



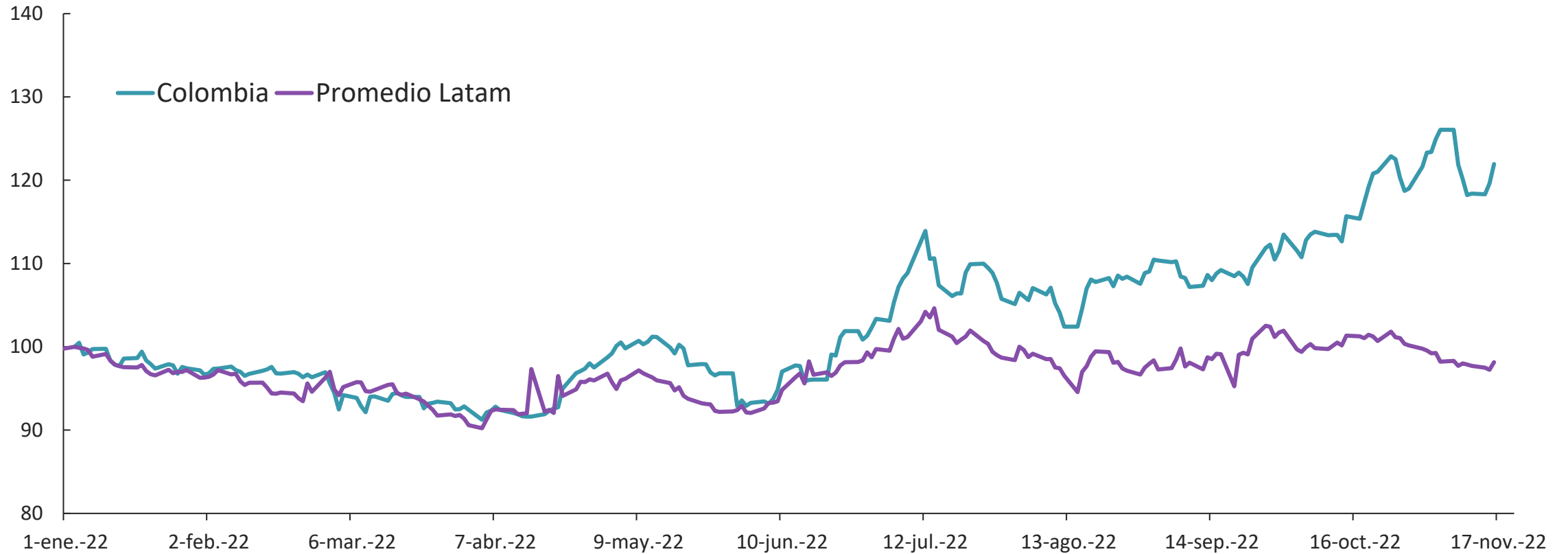
Fuente: Bloomberg.

Lo cual deprecia la tasa de cambio (pesos por dólar)



Con un importante componente idiosincrático

(Base 100 = enero de 2022)

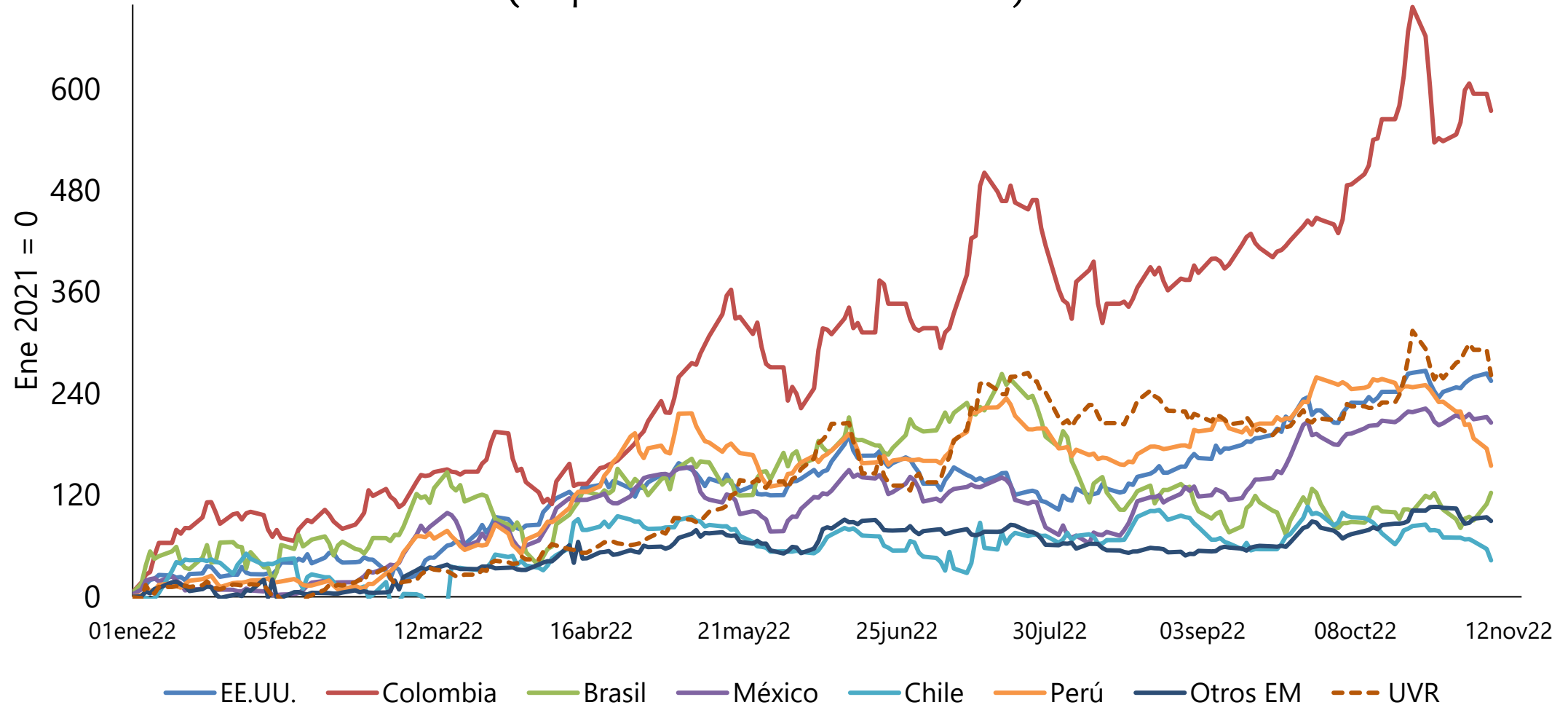


Fuente: Bloomberg. Promedio LATAM corresponde al promedio simple de Brasil, México, Perú y Chile.

Como consecuencia, las tasas de los TES se han separado de sus pares

08/11/2022

Cambio (pb) tasas cero cupón deuda soberana 10Y
(respecto al 1 de enero de 2022)

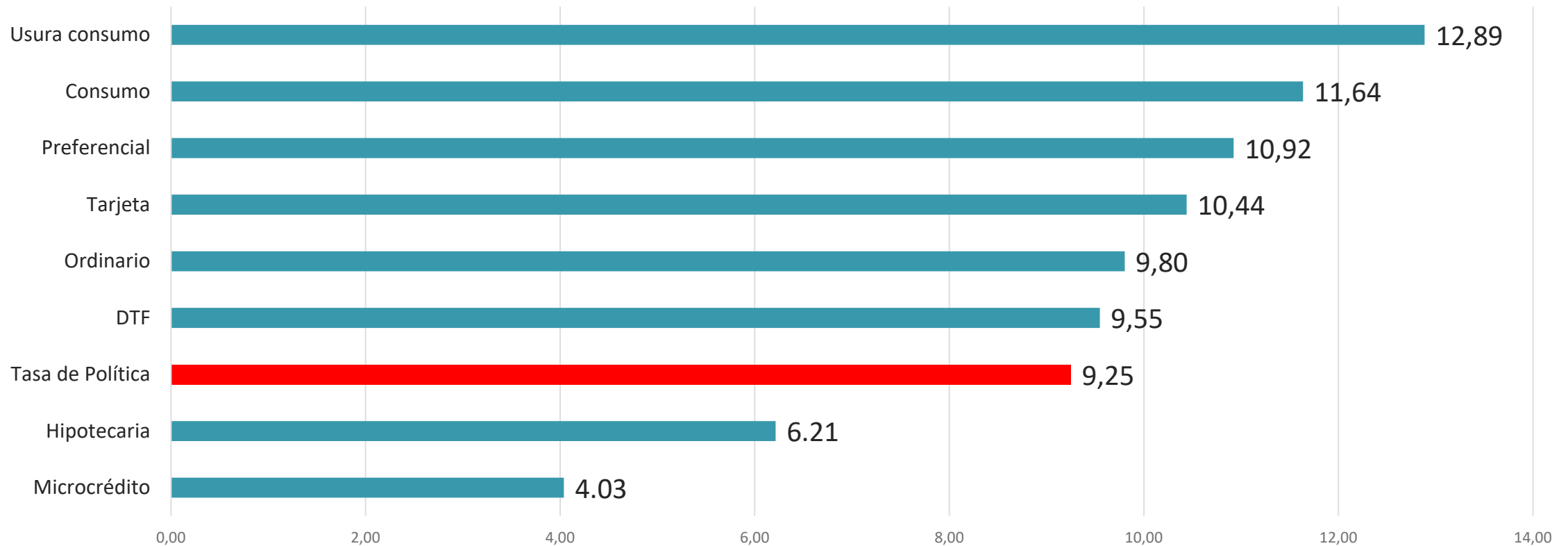


EL MARCO DE POLÍTICA BAJO EL CUAL ACTÚA EL BdR

- Esquema de inflación objetivo, *con tasa de cambio flotante*
 - Es consistente con el mandato constitucional y permite que la política monetaria sea contra-cíclica
- El instrumento de política monetaria es la tasa de interés a un día (TPM), la cual se fija en función de:
 - la meta de inflación
 - la prima de riesgo
 - la diferencia entre la proyección de inflación y las expectativas
 - las presiones inflacionarias que provienen de la brecha del producto
 - las presiones inflacionarias que provienen de la brecha de la tasa de cambio

El aumento de la TPM afecta todas las tasas de interés

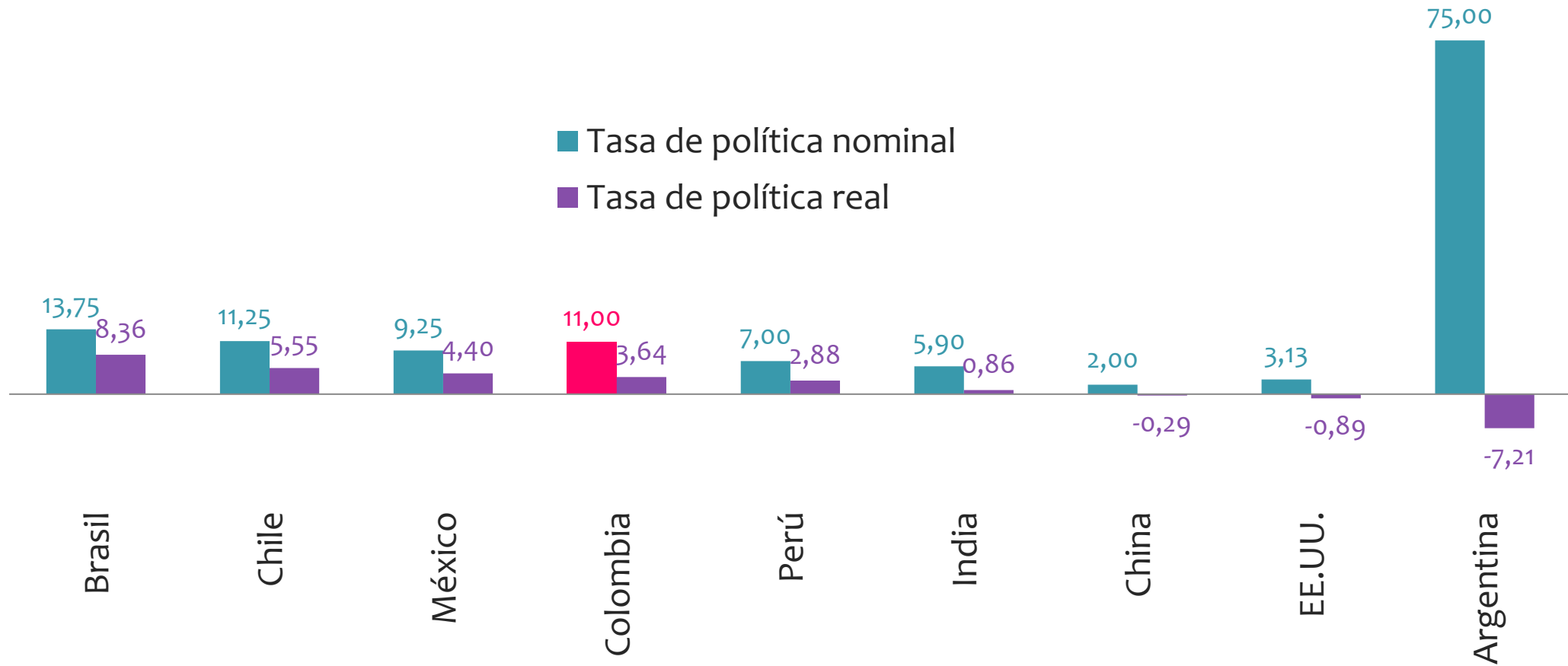
Aumento desde Septiembre de 2021 (puntos %)



Fuente: Cálculos del Banco de la República.

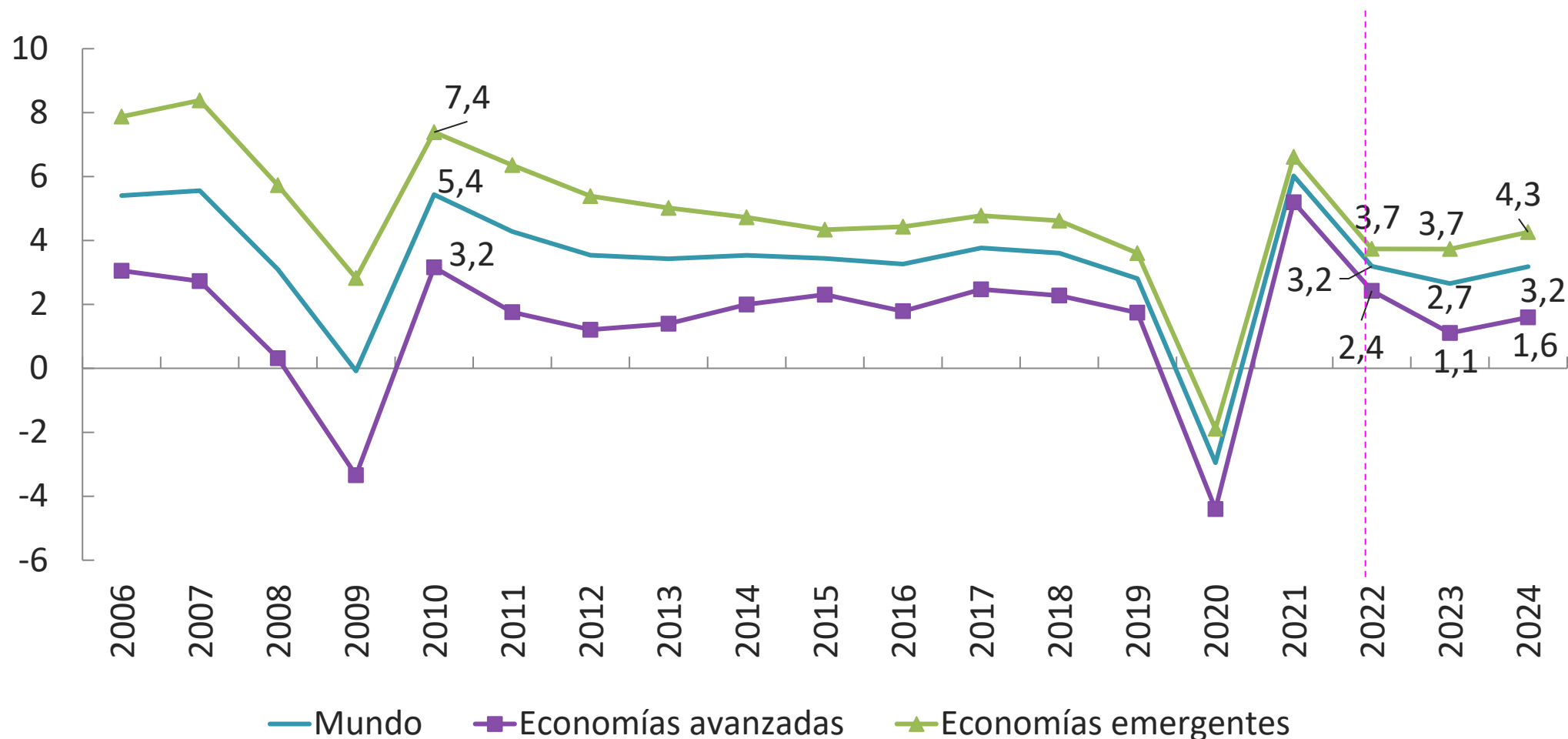
a) A partir de la información con corte al 01 de julio incluye los créditos de construcción de proyectos de vivienda otorgados a empresas

Y lo visto en Colombia no es atípico



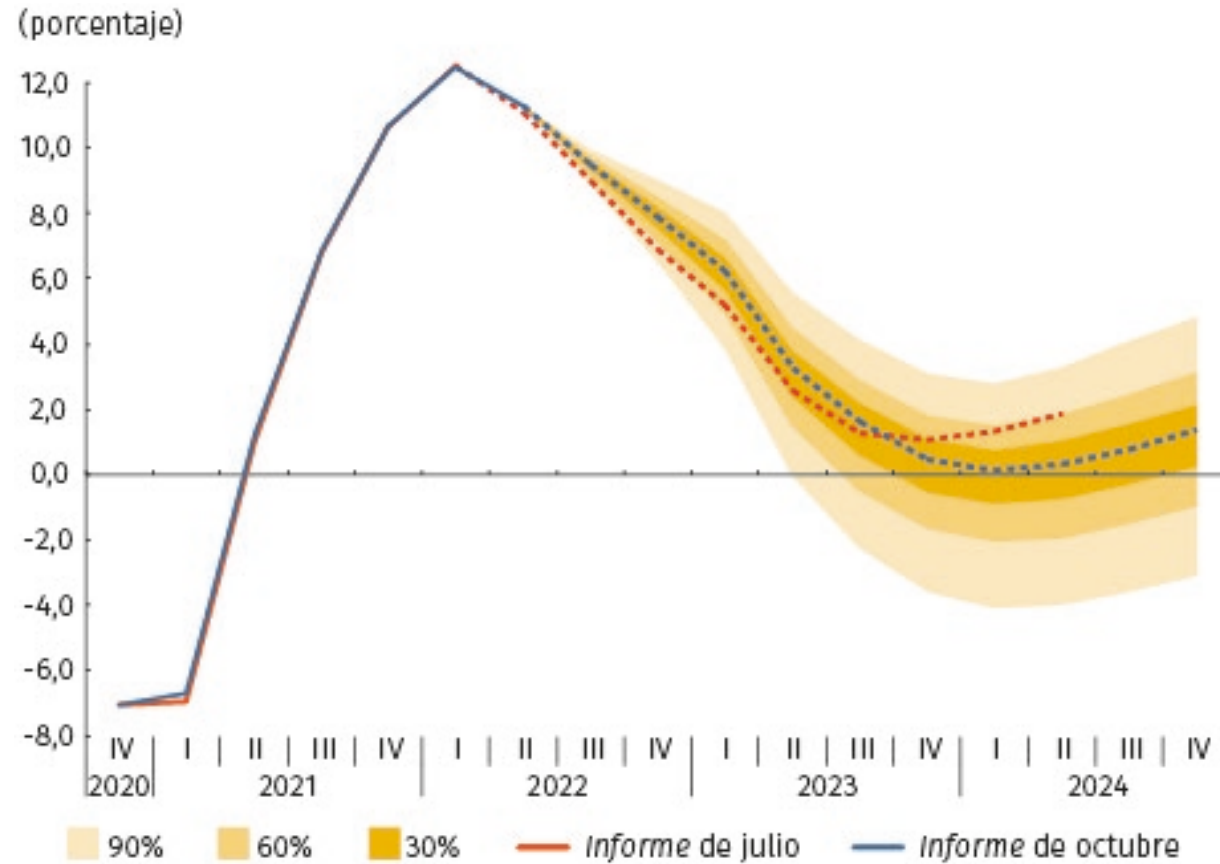
Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Banrep. La tasa de interés real se calcula empleando el último dato de expectativas de inflación disponible para diciembre de 2023. La tasa nominal de EE.UU. corresponde al punto medio del rango. Las expectativas de inflación se toman de Focus Economics, Bloomberg y la encuesta de Citibank. La tasa de China corresponde a la tasa repo. Datos al 28 de octubre de 2022.

Además de la contracción monetaria doméstica, la actividad económica global experimenta una desaceleración generalizada



No es de sorprender que la actividad económica local pierda dinamismo

Variación porcentual anual acumulada de 4 trimestres

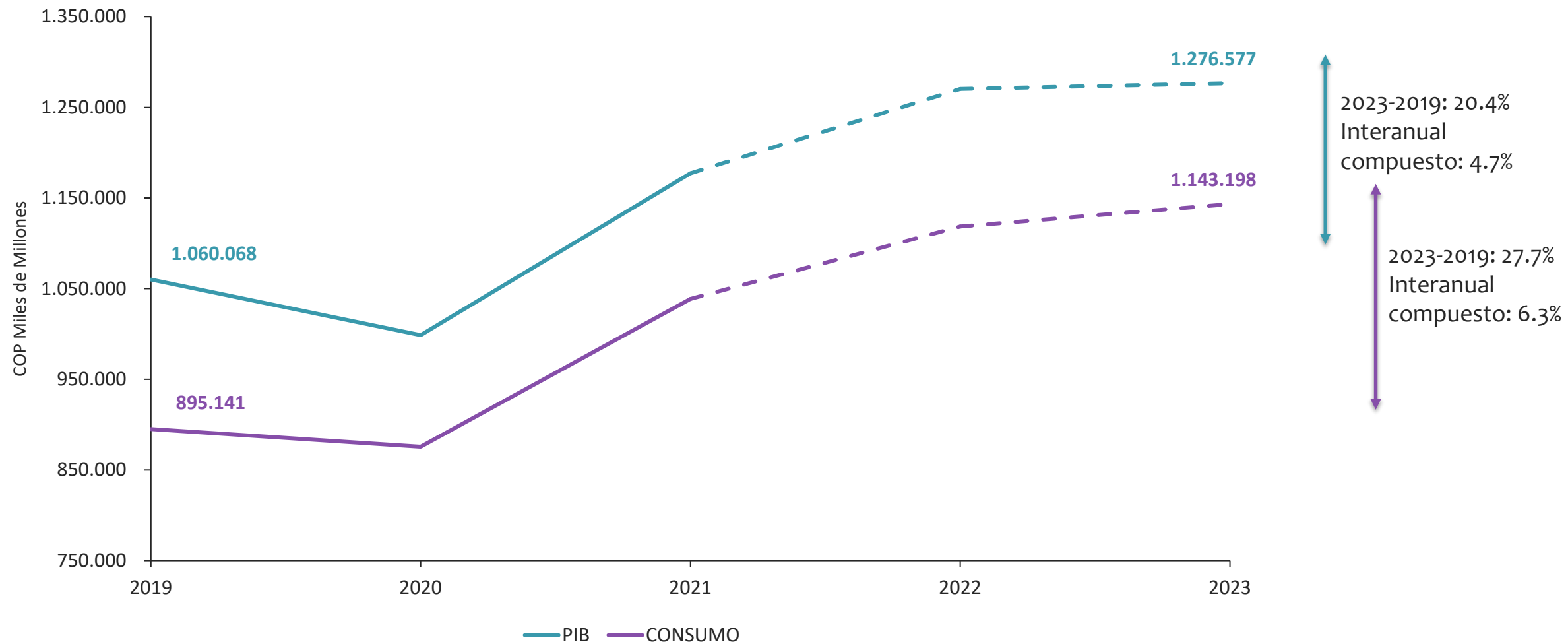


a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.

b/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del PATACON y 4GM.

c/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de enero.

Pero dicha desaceleración debe leerse con cuidado



Fuente: DANE, Focus Economics y Banco de la República

Nota: Las proyecciones del PIB corresponden a las del equipo técnico del Banco de la República. Las proyecciones para el consumo corresponden a Focus Economics



Política monetaria en tiempos de alta incertidumbre

Roberto Steiner, Junta Directiva del Banco de la República

Seminario ANIF: Coyuntura internacional, mercados y futuro económico de Colombia

Medellín, 18 de noviembre de 2022