

## **Notas para intervención en Convención Bancaria**

**Leonardo Villar**

**Cartagena, junio 4, 2024**

Empiezo por agradecer la oportunidad de participar en este evento y por extender un saludo muy especial al doctor Jonathan Malagón, presidente de la Asobancaria, al doctor Mario Pardo, Presidente de su Junta Directiva, a todos los miembros de la Asociación, a la señora Vicepresidente Francia Márquez, al superintendente Financiero, Profesor César Ferrari y a todos los asistentes a esta Convención.

### **Coyuntura monetaria reciente**

- Tal como ha sucedido en la mayor parte de los países de la región y del mundo, la política monetaria en Colombia ha atravesado tiempos particularmente turbulentos durante los últimos años.
- El Banco de la República aumentó su tasa de interés de política monetaria en 11.5 puntos porcentuales entre septiembre de 2021 y abril de 2023, cuando alcanzó el 13.25%. En ese momento, la inflación había alcanzado su nivel máximo, cercano al 13.4%.
- Desde entonces, la inflación ha disminuido en más de 6 puntos porcentuales, hasta el 7.16% en abril de 2024, que es la última cifra disponible. En términos de nuestra propia historia, esta reducción de la inflación es una de las más fuertes para un lapso de solo 13 meses que hemos observado en los más de 100 años de existencia del Banco de la República. La inflación básica, por su parte, que llegó a 10.5% a mediados de 2023, ha bajado desde entonces más de 4 pps, hasta 6.37% en abril de 2024.

- La Junta Directiva del Banco mantuvo la tasa de interés de política estable entre abril y diciembre de 2023, cuando empezó un proceso cauteloso de reducción, con ajustes a la baja de 25 pbs en las sesiones de Junta de diciembre y enero, que se aceleraron a 50 pbs en marzo y abril, y que llevaron la tasa de política a 11.75% en la actualidad.
- Algunos analistas y personalidades importantes de la discusión pública han abogado por una reducción más acelerada de las tasas. Se trata de una discusión compleja y al respecto creo importante destacar varios puntos:
  - El primero es reconocer que la tasa de interés actual es ciertamente alta y refleja una postura contractiva de la política monetaria. Este reconocimiento va de la mano con algo que he expresado públicamente en múltiples oportunidades y es que en la Junta Directiva del Banco de la República hay consenso sobre los beneficios que tendría contar con unas tasas de interés más bajas en la economía colombiana vis-a-vis las que hoy estamos observando.
  - El segundo punto, que a primera vista puede parecer contrario al anterior, tiene que ver con los beneficios de la cautela y la conveniencia de avanzar con paso firme para evitar que un intento por correr demasiado en la reducción de tasas pueda frenar la senda de caída en la inflación y conduzca por esa vía a reducir las posibilidades de seguir bajando las tasas de interés o eventualmente a requerir de nuevos aumentos. De hecho, la única forma de tener tasas de interés bajas de una manera sostenible es que la tasa de inflación sea baja y estable, lo cual se traduce para efectos prácticos en que esa tasa converja a la meta de 3% con la que se ha comprometido la Junta.

- El tercer punto es que, desafortunadamente, la economía colombiana se destaca por ser una de las que mantiene la inflación más alta entre las economías que siguen una estrategia de política de inflación objetivo. Como ya lo dije, la tasa de inflación en nuestro país se ha reducido de manera importante en el último año, pero debe reconocerse que lo ha hecho a una velocidad considerablemente menor de la que se ha observado en muchos otros países del mundo y en particular en países comparables con el nuestro, tales como Chile, Brasil, Perú, Uruguay o Costa Rica. Todos esos países vieron tasas de inflación muy altas en 2021 y 2022, y en varios de ellos se llegó a tasas de dos dígitos, como las observadas en Colombia. En ellos, sin embargo, la inflación ya se ha reducido a niveles acordes con las metas establecidas por sus respectivos bancos centrales, lo cual les otorga un mayor campo de acción del que tenemos nosotros para reducir las tasas de interés de política.
- Los efectos de la política monetaria contractiva en Colombia se están materializando y se espera que la inflación continúe reduciéndose. Sin embargo, las expectativas del mercado y el equipo técnico del BanRep coinciden en pronosticar una inflación de alrededor del 5.5% a final del año, aún por encima de nuestra meta del 3%. Esto implica que 2024 será el cuarto año consecutivo en el que no cumplimos con la meta de inflación. En este contexto, es importante para el Banco de la República garantizar que la inflación converja hacia la meta para mediados de 2025, como fue anunciado públicamente por la Junta Directiva en noviembre del año pasado.

## **¿Cuáles son las razones para explicar la mayor persistencia de la inflación en Colombia, comparada con la de otros países?**

- Me atrevo a postular al menos cinco argumentos que contribuyen a responder esa pregunta:
  - Primero, el choque inicial de demanda en 2021 y 2022 fue más fuerte que en otros países. En esos dos años el PIB de Colombia creció respectivamente 10.8% y 7.3%, jalonado fuertemente por la demanda, lo cual generó presiones inflacionarias que se enquistaron en la economía colombiana.
  - Segundo. El peso colombiano experimentó una depreciación muy fuerte en 2021 y 2022, años en los cuales los bonos del gobierno perdieron el grado de inversión debido a grandes déficits fiscales. Esta depreciación probablemente explica presiones inflacionarias adicionales que actuaron con rezago, al menos hasta mediados de 2023. En otros países de la región no se observaron depreciaciones de las monedas de las dimensiones observadas en Colombia.
  - Tercero, los precios relativos de los alimentos tuvieron un aumento particularmente fuerte en el caso colombiano desde 2021, en un proceso que solo comenzó a revertirse en la segunda mitad de 2023.
  - Cuarto. Como es bien sabido, el gobierno colombiano congeló los precios internos de los combustibles en 2021 y 2022, lo que generó un enorme costo fiscal y requirió que el gobierno actual los ajustara fuertemente al alza, comenzando en el último trimestre de 2022. Esto implicó un aumento de más del 50% en los precios de la gasolina durante 2023, haciendo obviamente más difícil y costoso el proceso de reducción de la inflación en ese año.

- Quinto. Los procesos de indexación de precios a la inflación observada en el pasado son particularmente extendidos en la economía colombiana, en parte por la historia de una inflación sostenida del orden de 20%-25% durante varias décadas en la segunda mitad del siglo XX. Esa indexación se ha manifestado de manera particularmente intensa en los años más recientes en la medida en que durante los últimos tres años se han decretado aumentos en el salario mínimo muy por encima de la inflación observada, creando así presiones inflacionarias adicionales en el mercado laboral. Esto a su vez contribuye a explicar que el ritmo de crecimiento de los precios se mantenga particularmente alto en el sector servicios, en el cual los costos laborales son particularmente relevantes y los procesos de indexación prominentes, en particular en subsectores como el de arrendamientos. El hecho es que cuando miramos la evolución de la inflación sin alimentos ni regulados, la del sector de servicios ha sido particularmente persistente y todavía en abril se mantenía por encima del 8%, lo cual contrasta con la inflación de bienes, que para abril era de 2.35%.
- A pesar de todos los argumentos que acabo de enumerar, que ayudan a explicar la mayor persistencia de la inflación en el caso colombiano vis-a-vis la de otros países de la región y del mundo, somos optimistas optimistas sobre la reducción que ya estamos observando en el ritmo de crecimiento de los precios y las posibilidades de tener la inflación alrededor de la meta en 2025.
- En particular,
  - La política monetaria restrictiva ha frenado los excesos de demanda en la economía y contribuido de manera decisiva a la tendencia de la inflación a la baja que estamos observando desde abril de 2023. La

moderación de los excesos de demanda también se ha manifestado en una corrección importante del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, que pasó de niveles históricamente altos, de 6.2% del PIB en 2022, a 2.7% del PIB en 2023 y a 1.9% del PIB en el primer trimestre de 2024, haciendo la economía colombiana menos vulnerable a eventuales problemas de financiamiento internacional.

- Los precios relativos de los alimentos han empezado a ajustarse a la baja, aunque en el mes de abril y quizás también en mayo, ese fenómeno pudo haberse frenado por el impacto rezagado de la sequía asociada con el fenómeno de El Niño.
- El peso colombiano se ha apreciado fuertemente desde finales de 2022, en parte como resultado de unas condiciones financieras internacionales mas favorables, pero también por una mejora relativa en la percepción del riesgo país y, no menos importante, por el menor déficit externo al que ya hice referencia y por la política monetaria contractiva del Banco de la República. Esa apreciación del peso ha contribuido a un comportamiento muy favorable de los precios de los bienes comerciables internacionalmente y del índice de precios al productor (cuya variación anual fue **cercana a cero en abril**).
- En estas condiciones el Banco de la República ha podido avanzar en un proceso de reducción de las tasas de interés e incluso, como ya lo comenté, acelerar ese proceso a partir de marzo pasado. El propósito de lograr unas tasas de interés más bajas en el futuro es compartido por todos, pero para avanzar en esa dirección, tendremos que evaluar cada paso que demos con la última información disponible, de tal forma que podamos hacerlo de una manera sostenible y compatible con el cumplimiento de la meta de inflación.

## **Actividad económica**

- Con respecto a la actividad económica, el impacto de corto plazo del proceso de ajuste que se ha adelantado ha sido significativo. Desafortunadamente, ese es un costo inevitable de una política contractiva que se hace necesaria para bajar la inflación y moderar desequilibrios macroeconómicos. Ello ha sucedido en la mayor parte de los países del mundo y la enseñanza que debemos extraer de allí es precisamente sobre la conveniencia de adelantar políticas encaminadas a garantizar que la inflación se mantenga de manera estable alrededor de la meta y no tenga aumentos cuya reversión resulta tan difícil y costosa en términos de crecimiento y empleo.
  
- En 2023, el crecimiento del PIB fue de 0.6%, con una fuerte desaceleración con respecto al gran dinamismo de los dos años precedentes.
  - La desaceleración en la actividad económica se explicó por una caída en la demanda interna del 3.8%.
  - En gran medida, el ajuste en la demanda fue liderado por el consumo de los hogares, que sin embargo se mantuvo con tasas positivas de crecimiento, algo que esperábamos que sucediera.
  - La sorpresa fue la gran disminución en la formación bruta de capital, que cayó más de 25% entre 2022 y 2023, y la formación bruta de capital fijo, que cayó 9.5%. Estas caídas pueden explicarse en parte como resultado de la contracción de la política monetaria y un ajuste fiscal significativo, pero también, muy probablemente, por otros factores que han generado incertidumbre y desestimulo para la inversión en varios sectores de la economía.

- En el primer trimestre de 2024 el crecimiento ajustado por efectos calendario fue de 0.9%, que sorprendió positivamente a la mayor parte de los analistas. Se trata sin lugar a dudas de un crecimiento bajo pero superior al de 2023 y que de acuerdo con las proyecciones del equipo técnico del Banco podría indicar el comienzo de un proceso de recuperación tras el fuerte ajuste que hemos tenido en el último año y medio. De hecho, el equipo técnico pronostica en su escenario central un crecimiento del PIB del 1.4% en 2024, lo cual implicaría una aceleración significativa con respecto a 2023. Para 2025, además, cuando esperamos llegar a una política monetaria normalizada en un contexto de inflación cercana a la meta, el crecimiento se proyecta en 3.2%, más cercano al potencial de la economía colombiana. Por supuesto, los riesgos en este frente son grandes y será indispensable un monitoreo muy cuidadoso de las nuevas cifras que se vayan conociendo, tanto en el frente de la inflación como en el de la actividad productiva.

### **Resultados sistema financiero**

- A lo largo de los próximos tres días, en el seno de esta Convención Bancaria, habrá múltiples análisis sobre la situación actual y las perspectivas de las entidades financieras, empezando por lo que nos ha planteado el doctor Mario Pardo en su presentación introductoria y lo que seguramente planteará el profesor César Ferrari en la intervención que hará en unos minutos. No voy por ello a detenerme en análisis detallados sobre el sector pero quisiera dejar cuatro mensajes generales:
  - Primero. Somos plenamente conscientes de que tal como ha sucedido con muchos otros sectores, el sector financiero ha tenido que pagar un costo importante en el proceso de ajuste reciente. La política monetaria restrictiva implicó aumentos importantes en los costos de fondeo y aumentos en las

tasas de interés de los créditos para los clientes. Ello mismo, unido a la desaceleración en el crecimiento económico, conllevó un fuerte deterioro en los indicadores de cartera en riesgo y cartera vencida, generando mayores gastos en provisiones y castigos de cartera, que han implicado pérdidas importantes para un número considerable de intermediarios. Resulta muy positivo constatar, sin embargo, que el sistema de establecimientos de crédito en su conjunto continúa generando tasas de rentabilidad positivas y que incluso las entidades que han tenido pérdidas mantienen indicadores de solvencia muy por encima de los mínimos requeridos por la regulación. Tras un proceso de ajuste muy fuerte y ciertamente doloroso, **el sistema financiero se mantiene absolutamente sólido y en condiciones para retomar un crecimiento sano y sostenible de cara al futuro.**

- Segundo mensaje. Todos los indicios sugieren **que lo peor y más doloroso del proceso de ajuste ya quedó atrás.** Como ya lo vimos, la perspectiva hacia adelante es de un crecimiento económico en proceso de recuperación y de menores costos de fondeo. De hecho, las tasas de los CDTs se han reducido a lo largo del último año en magnitudes mayores a las de la reducción en las tasas de política, algo que probablemente se explica por las perspectivas de reducciones en estas últimas en un contexto de inflación a la baja y por la mayor tranquilidad que existe actualmente sobre la liquidez que otorga el Banco de la República.
- Tercero. Para el Banco de la República **es muy importante la colaboración** que hemos recibido en la discusión y puesta en práctica de la Resolución Externa No 2 de febrero de 2024, **sobre la provisión y cambio de billetes y monedas metálicas por parte de los establecimientos de crédito.** Como ustedes saben, garantizar la disponibilidad del efectivo para toda la población colombiana desde las grandes ciudades hasta los lugares más remotos de nuestra geografía es una tarea compleja para la cual

el Banco de la República dispone de recursos importantes, pero esa tarea será mucho más efectiva con el apoyo de los establecimientos de crédito previsto en la resolución que mencioné.

- Cuarto, pero no menos importante, es el avance acelerado que estamos dando hacia un **sistema de pagos inmediato plenamente interoperado**.
  - En el frente operativo, a finales de 2023 culminamos el proceso de selección y contratación del proveedor que suministrará la solución tecnológica que utilizará el Banco de la República para la prestación de la nueva infraestructura pública digital. Se trata de un proveedor, ACI, con gran experiencia en este tipo de proyectos en muchos países alrededor del mundo.
  - Nos encontramos ahora avanzando en (i) el alistamiento técnico, operativo y reglamentario requerido para el poblamiento del directorio centralizado en el primer trimestre de 2025, (ii) el inicio del esquema de liquidación y entrada en funcionamiento del sistema interoperado en el segundo trimestre y (iii) el comienzo de operaciones de la cámara propia del Banco de la República en el tercer trimestre de ese año.
  - En el frente regulatorio, en octubre de 2023 expedimos la resolución externa 6 en la que consolidamos un nuevo marco normativo para la interoperabilidad de las transferencias instantáneas siguiendo las experiencias internacionales y las necesidades del mercado local. Tras múltiples discusiones con las partes interesadas en el seno del Comité de Interoperabilidad de Pagos Inmediatos (CIPI), arrancamos la Fase 3 del proyecto durante la cual la industria realizará los ajustes

requeridos en sus sistemas y aplicativos para acoger los nuevos estándares.

- En este contexto, destaco el reciente proyecto de decreto de la Unidad de Regulación Financiera del Ministerio de Hacienda (URF) en el cual, entre otros temas, se plantea un tratamiento regulatorio para las operaciones inmediatas entre usuarios de una misma entidad. A la luz de los comentarios de la industria, hemos venido acompañando a la Unidad en la revisión de esta iniciativa normativa bajo tres principios rectores.

1. El primero, sobre el cual hemos trabajado desde el principio, es el de **construir sobre lo construido**, reconociendo los importantes avances que ha hecho la industria.
2. El segundo es lograr una **interoperabilidad plena** que garantice la posibilidad de enviar recursos desde cualquier cuenta a cualquier cuenta con independencia de la entidad, sistema o mecanismo operativo de procesamiento.
3. El tercero es el de definir **elementos básicos comunes en la experiencia del usuario** que garanticen que esa interoperabilidad plena sea eficaz y sencilla para los usuarios, sin que ello desestime la innovación, competitividad y escalabilidad por parte de las entidades involucradas.

Termino esta intervención agradeciendo de nuevo a los organizadores por la oportunidad a todos ustedes por su paciencia y atención.