



POLÍTICA MONETARIA Y CRÉDITO

José Darío Uribe
Banco de la República

Marzo de 2009

1

Contenido

- I. El crédito en la macroeconomía.
- II. Evolución reciente de los mercados de crédito.
- III. Implicaciones para la política del Banco de la República.



2

I. El crédito en la macroeconomía



3

El funcionamiento adecuado del mercado de crédito es fundamental para:

- La estabilidad del producto y el empleo alrededor de sus niveles sostenibles de largo plazo.
- La transmisión (efectividad) de la política monetaria.



4

Para que la actividad económica no se resienta excesivamente ante la crisis global se requiere mantener un crecimiento razonable de la demanda agregada.

Para esto es fundamental:

- El acceso del país al financiamiento externo.
- **El acceso de firmas y hogares al crédito del sistema financiero.**



5

Adicionalmente, sujeta al cumplimiento de las metas de inflación, la **política monetaria** se hace amplia para estimular el gasto de la economía.

La **efectividad** de esta política depende de que se transmita a los hogares y las firmas para lo cual el funcionamiento del mercado de crédito es esencial.



6

En particular se requiere:

- Que no haya restricciones severas al acceso al crédito.
- Que reducciones en las tasas de interés lleguen rápidamente a los prestatarios.



- Si bien el crédito es el “lubricante” del funcionamiento de la economía, el “motor” lo conforman principalmente la inversión, la productividad, la confianza y la tributación.
- Para que el crédito cumpla su función de “lubricante” se requiere estabilidad financiera, solidez de los bancos y solidez del sistema de pagos.

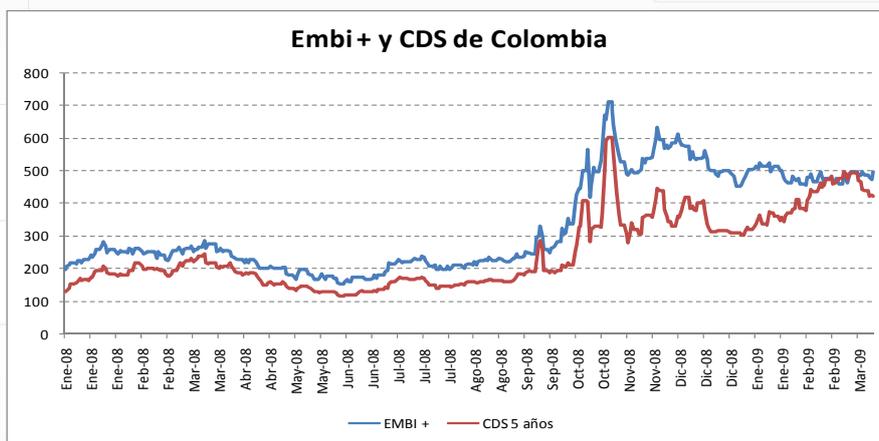


II. Evolución reciente de los mercados de crédito



9

La crisis internacional ha producido un encarecimiento del crédito externo...



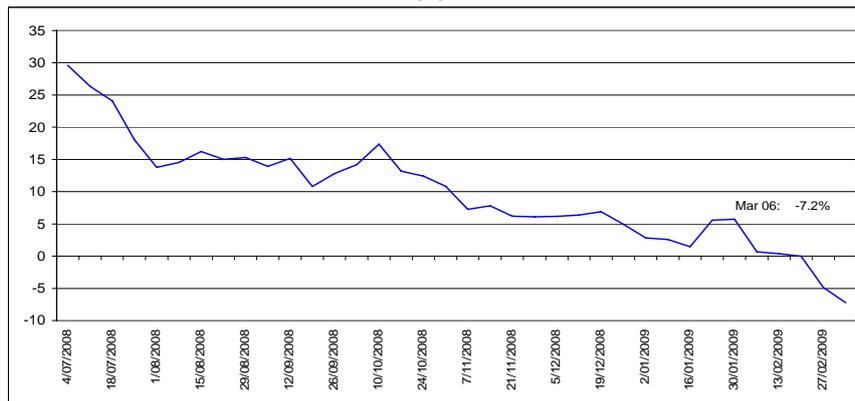
10

...pero no se ha presentado una restricción aguda del financiamiento externo.

Los préstamos externos al sector privado se han reducido, aunque esto refleja también una disminución de la demanda (por la desaceleración del comercio exterior).

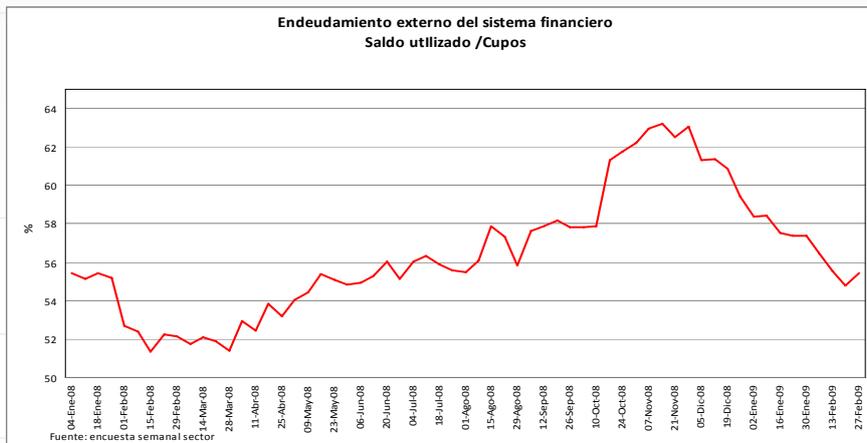


Cartera Moneda Extranjera en Dólares del Sistema Financiero Colombiano
Variaciones anuales (%) de datos semanales



No incluye FEN
Fuente: Formato 281 de la Superintendencia Financiera

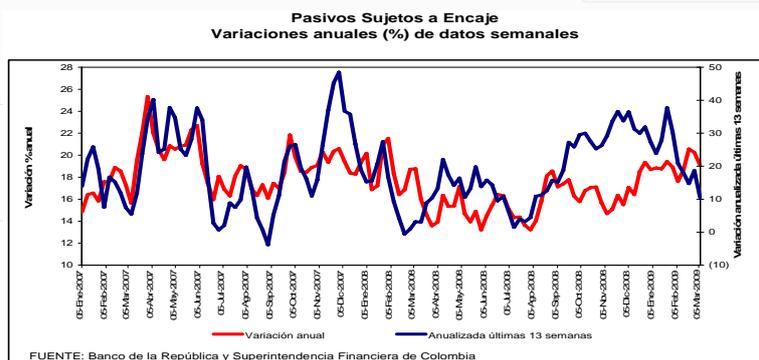




Al mismo tiempo, el sector público ha tenido acceso a recursos de crédito externo: el Gobierno colocó bonos por US\$ 1.000 millones y contrató créditos con multilaterales por US\$600 millones en lo corrido de 2009.



A pesar de las menores expectativas y la depreciación del peso causadas por la crisis externa, no ha habido una reducción marcada del crecimiento de los depósitos bancarios.



Por lo tanto, no se ha visto una restricción fuerte por el lado de las fuentes de financiamiento de los intermediarios.



El crecimiento de la cartera sigue siendo superior al del PIB....

Cartera Bruta en Moneda Legal del Sistema Financiero Colombiano
Ajustada + Leasing
Variaciones anuales (%) de datos semanales



...Aunque se ha desacelerado en los últimos meses.



15

Sin embargo, las recientes caídas de las tasas de interés del BR se han transmitido a las tasas activas, al tiempo que el crecimiento del volumen continúa declinando.

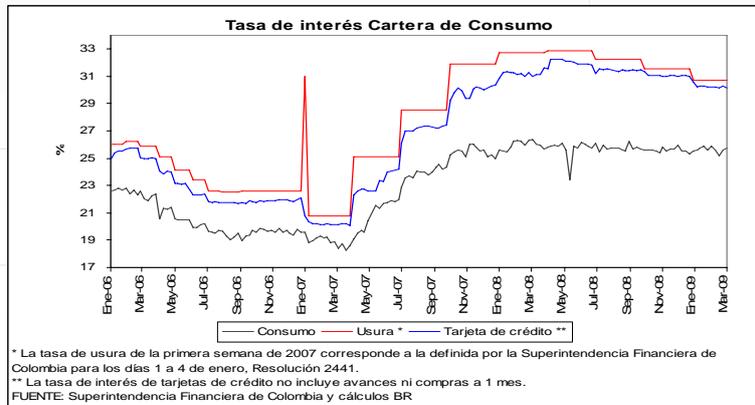
Esto sugiere que posiblemente la demanda de crédito esté restringiéndose, por efecto de la desaceleración económica y las menores expectativas de la gente.

Como es natural, también se ha visto aumentos en la percepción de riesgo.



16

Por su parte, las tasas de interés del crédito de consumo podrían estar limitadas por la tasa de usura...



....en este caso la reducción en las cantidades se asociaría con restricciones de oferta.



17

En síntesis:

El crédito crece a tasa anual superior a la del PIB, pero se ha desacelerado en los últimos meses, en mayor medida por factores de demanda (desaceleración económica y menores expectativas) y en parte por factores de oferta.

Los intermediarios financieros han incrementado inversiones en bonos públicos con menor riesgo crediticio, mayor liquidez y perspectivas de valorización.



18

PRINCIPALES CUENTAS DEL BALANCE DE LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO*
Miles de millones de pesos y porcentajes

Concepto	Saldo a: Marzo 06 2009	AÑO CORRIDO	
		ABS	%
ACTIVO	164,045	1,894	1.2
1. Posición propia contada 1/	3,397	1,347	80.5
2. Reserva Bancaria	10,633	-2,200	-17.1
3. Depósitos remunerados en BR	1,691	735	76.8
4. Cartera Bruta con Leasing M/L	138,039	-1,421	-1.0
Crédito tradicional	125,327	-1,599	-1.3
Leasing Financiero	12,712	178	1.4
5. Inversiones	41,252	3,404	9.0
6. Otros Activos Netos	-30,966	29	-0.1
PASIVO	164,045	1,894	1.2
1. Repos BR	1,675	-233	-12.2
2. PSE con Fiduciarios	162,370	2,127	1.3
PSE sin Fiduciarios	158,643	-1,601	-1.0
Fiduciarios	3,728	3,728	---
OMAS de expansión 2/	1,694	-227	-11.8
Depósitos Remunerados en BR 2/	1,960	767	64.2

* No incluye FEN

1/ No incluye comisionistas de Bolsa. Las variaciones absolutas corresponden a las variaciones en dólares multiplicadas por la tasa de cambio promedio del periodo.

2/ Incluye entidades fiduciarias, Comisionistas de Bolsa, Compañías de Seguros, Fondos de Pensiones y Cesantías y otros auxiliares financieros que posean cuentas de depósito en el Banco de la República. Incluye los depósitos de la ventanilla de Contracción

Nota: Los Fiduciarios corresponden a servicios bancarios de recaudo.

Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia



III. Implicaciones para la política del Banco de la República



El comportamiento del crédito es una variable crucial para determinar la política del BR:

- Entre 2006 y 2007 la JDBR detectó amenazas simultáneas sobre la metas de inflación y la estabilidad financiera.
- Por tanto:
 - Elevó las tasas de interés.
 - Impuso encajes marginales.
 - Reactivó algunos controles de capitales.
 - Estableció límites sobre la posición de derivados cambiarios de los intermediarios financieros.



21

Estas medidas contribuyeron a preservar la salud financiera de intermediarios, firmas y hogares.

- ➔ Buena posición para enfrentar la crisis.
- ➔ **POLÍTICAS MACRO-PRUDENCIALES
CONTRACÍCLICAS.**



22

La política contracíclica en la fase expansiva del ciclo ha permitido seguir una política contracíclica en la fase descendente

Estrategia:

Minimizar el impacto de la crisis en la actividad económica:

- Aumento de las metas de inflación de 2009: Convergencia gradual a las metas de largo plazo.
- Reducción de los encajes (noviembre de 2008).
- Disminución de la tasa de interés de política en 300 pbs. entre diciembre de 2008 y marzo de 2009.



Estrategia:

Preservar el funcionamiento adecuado del sistema de pagos y del crédito:

- Garantizar la liquidez del sistema financiero:
 - o Provisión de toda la liquidez demandada a la tasa de interés de política → entidades depositarias y otros intermediarios.
 - o Reducción de los encajes.
 - o ATL para entidades individuales con problemas de liquidez.
- Mejorar las condiciones de oferta de crédito:
 - o Reducción de los encajes (noviembre de 2008).
 - o Desactivación de controles de capitales (octubre de 2008).

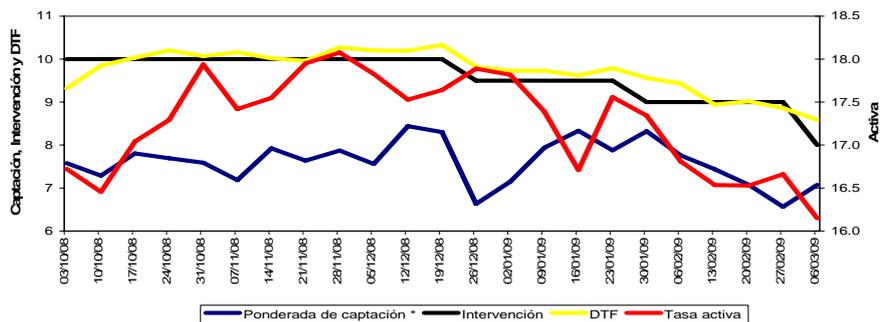


Hasta el momento esta política ha contribuido a mejorar las condiciones de liquidez y del crédito:

- Corrección del aumento de la percepción del riesgo de liquidez entre octubre y noviembre de 2008 (causado por la volatilidad de los mercados de capitales externos).
- Corrección del aumento de los márgenes de intermediación que se presentó hacia el final de 2008.
- Rápida transmisión de la reducción de la tasa de interés del Banco a otras tasas del mercado.



Tasa de interés de intervención del BR, tasa de interés ponderada de captación del sistema financiero, DTF y tasa de colocación total del sistema financiero



FUENTE: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia
 * La DTF está adelantada una semana, es decir no corresponde a la tasa vigente para la semana en cuestión sino a la tasa vigente para la semana siguiente, para que sea comparable con la tasa ponderada de captación de este gráfico.



Hacia adelante:

- Monitoreo continuo de la liquidez y del canal de crédito.
- Política de tasa de interés.
- Política de encaje.



27

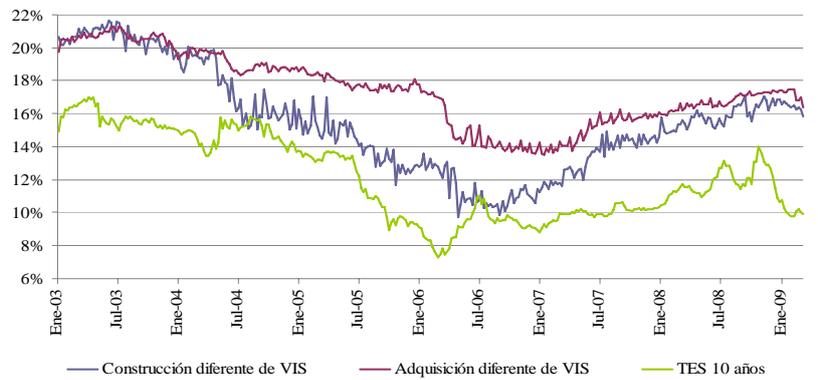
Hacia adelante:

- Clave: Alcanzar metas de inflación bajas y estables
 - ➔ Fundamental para mantener bajas tasas de interés reales y nominales de LARGO PLAZO:
 - Estímulo de la INVERSIÓN.
 - Tasas de interés de la deuda pública.
 - Importante para mantener bajas tasas de interés del crédito hipotecario (relación con las tasas de la deuda pública).



28

Tasas Crédito Hipotecario para Construcción y Adquisición y Tasa Cero Cupón en Pesos a 10 años



FIN

