



# Por qué Comenzó (nuevamente) la Junta a Subir Tasas?

**Juan José Echavarría S.**  
**03 de marzo de 2011**

# Temas

- **Crecimiento**
- **Inflación**
- **La estabilidad del sistema financiero**
- **Política Monetaria**
- **Conclusiones**



# Temas

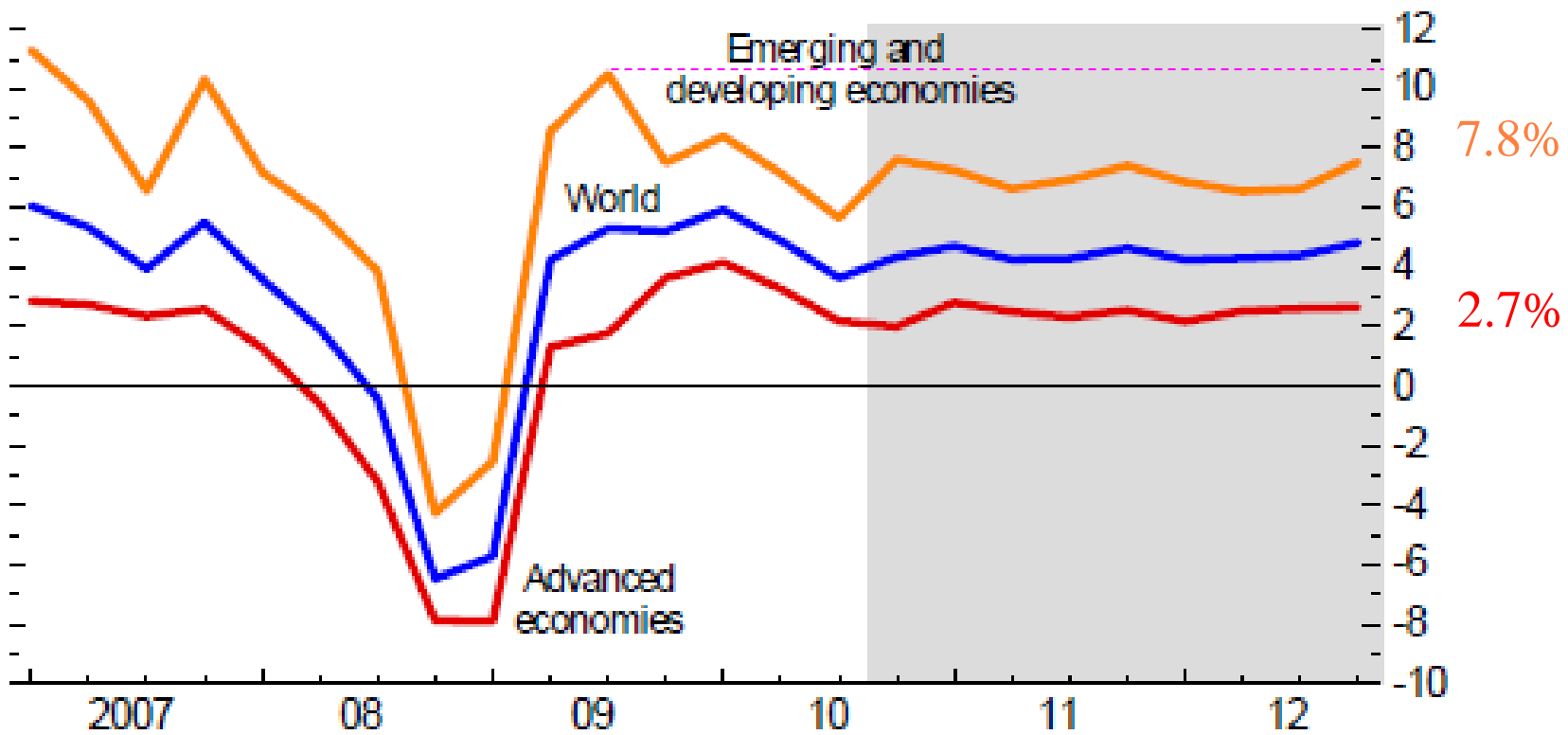
- **Crecimiento**
- Inflación
- La estabilidad del sistema financiero
- Política Monetaria
- Política cambiaria
- Conclusiones



# Crecimiento

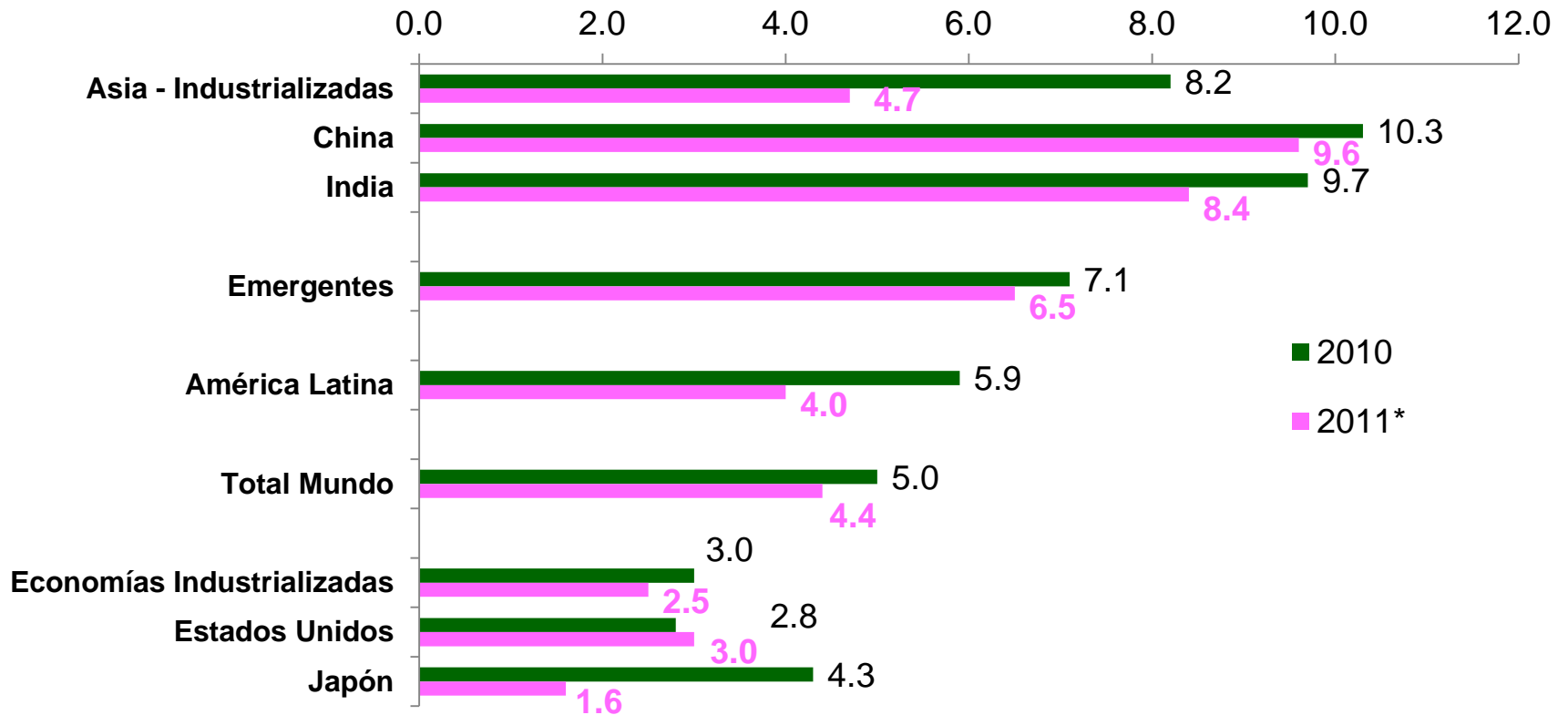
- La economía internacional
- Colombia

# Crecimiento (%) de la Economía Mundial



Fuente: IMF, WEO, Enero 2011

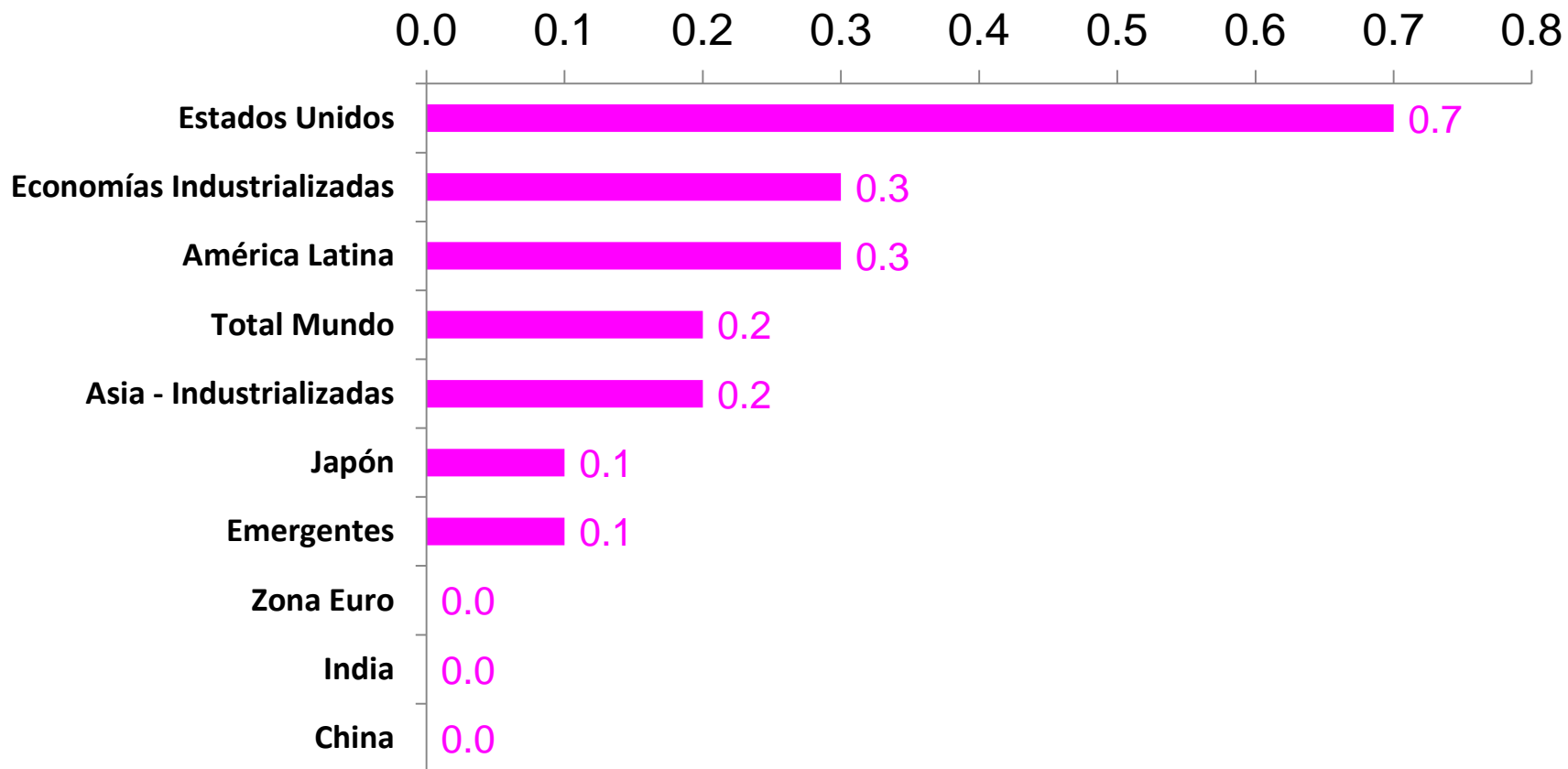
# PIB en diferentes regiones (var %)



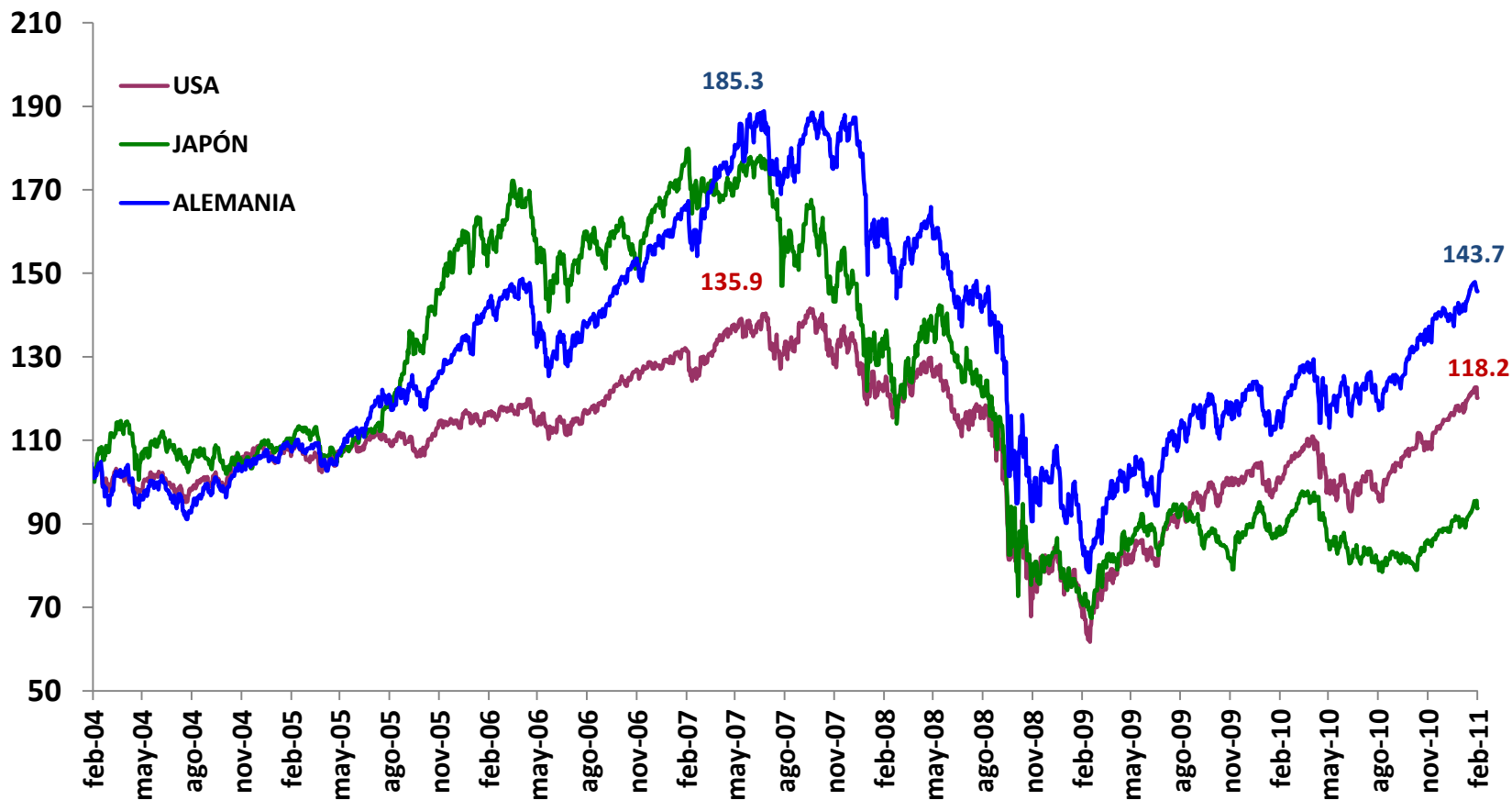
(\*) Proyección; Fuente: IMF, World Economic Outlook (WEO), enero 2011.

# PIB en diferentes regiones

(revisión vs pronóstico octubre 2010, puntos)

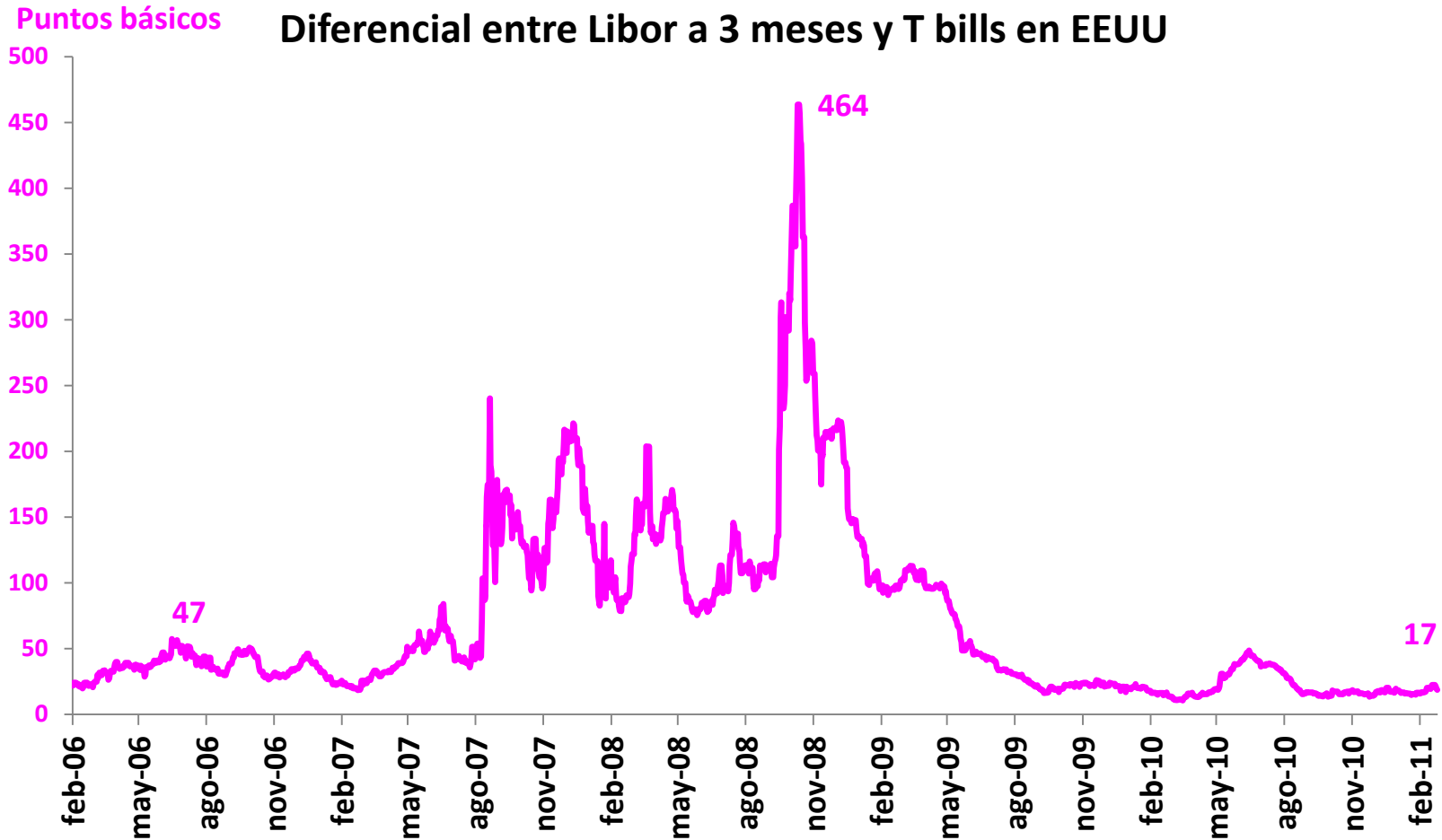


# Las Bolsas se han recuperado (1 de enero de 2004=100)



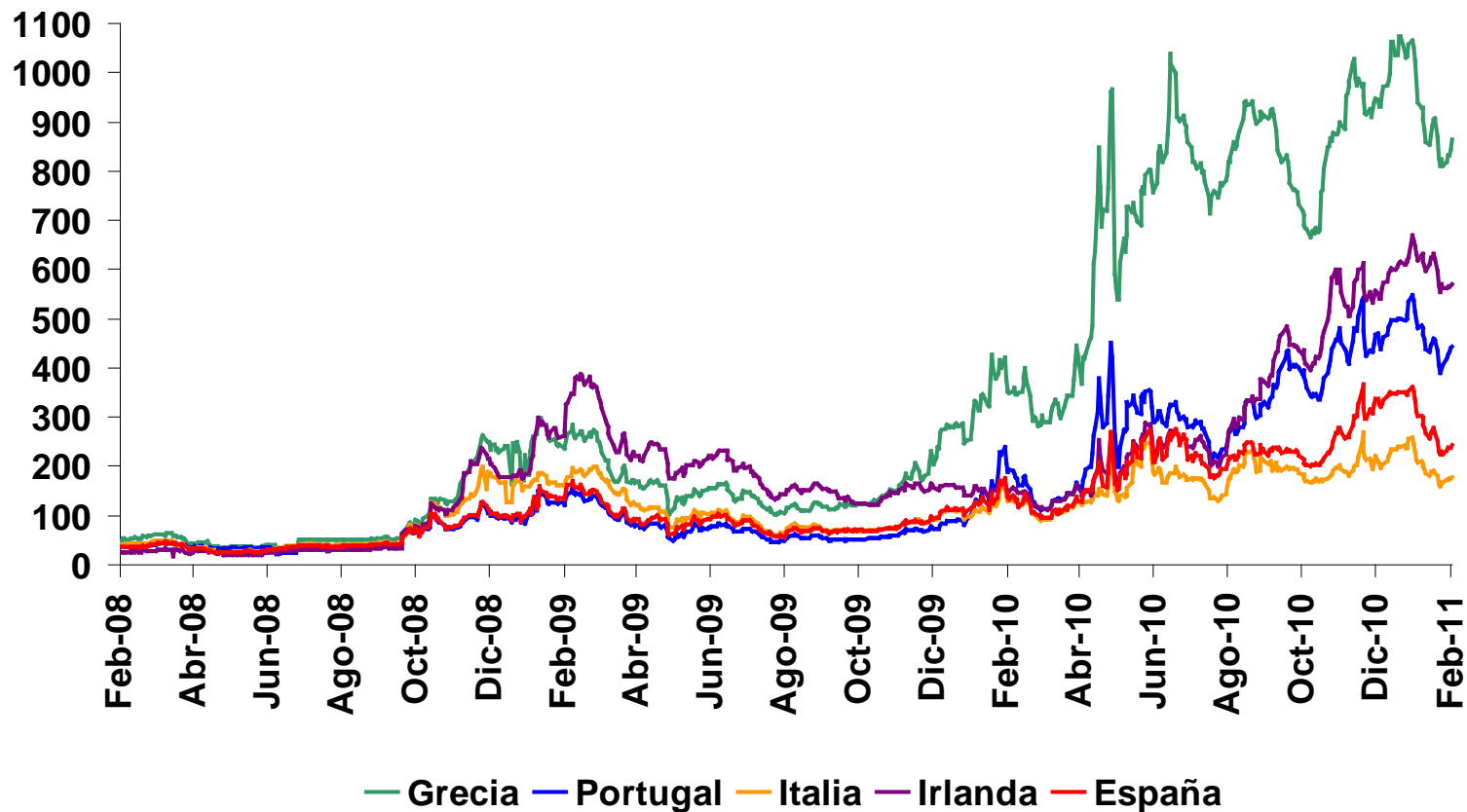


# Las condiciones de liquidez son satisfactorias...

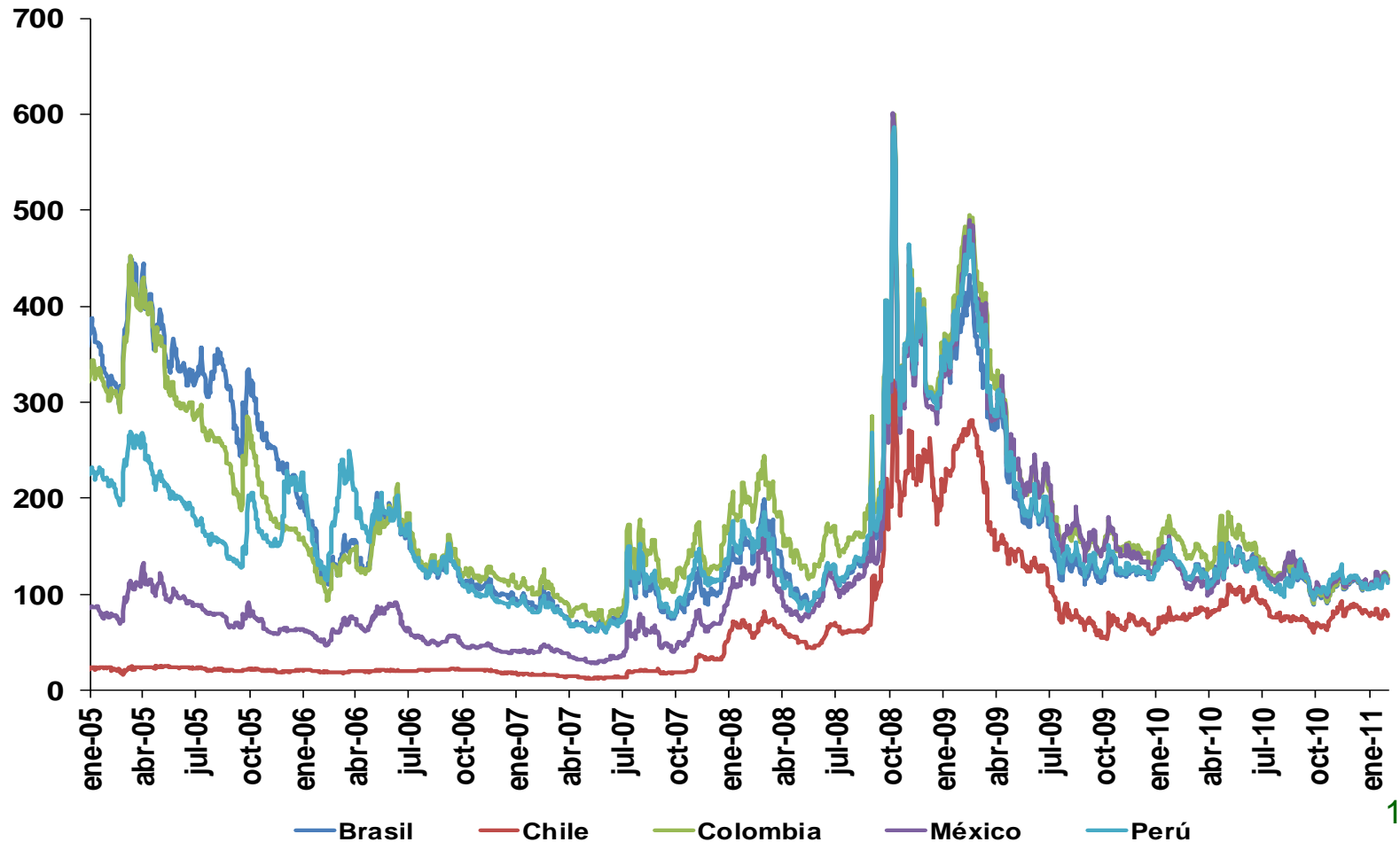


# Credit default swaps (CDS) en algunos países europeos

Credit Default Swap (CDS) a 5 años en Europa



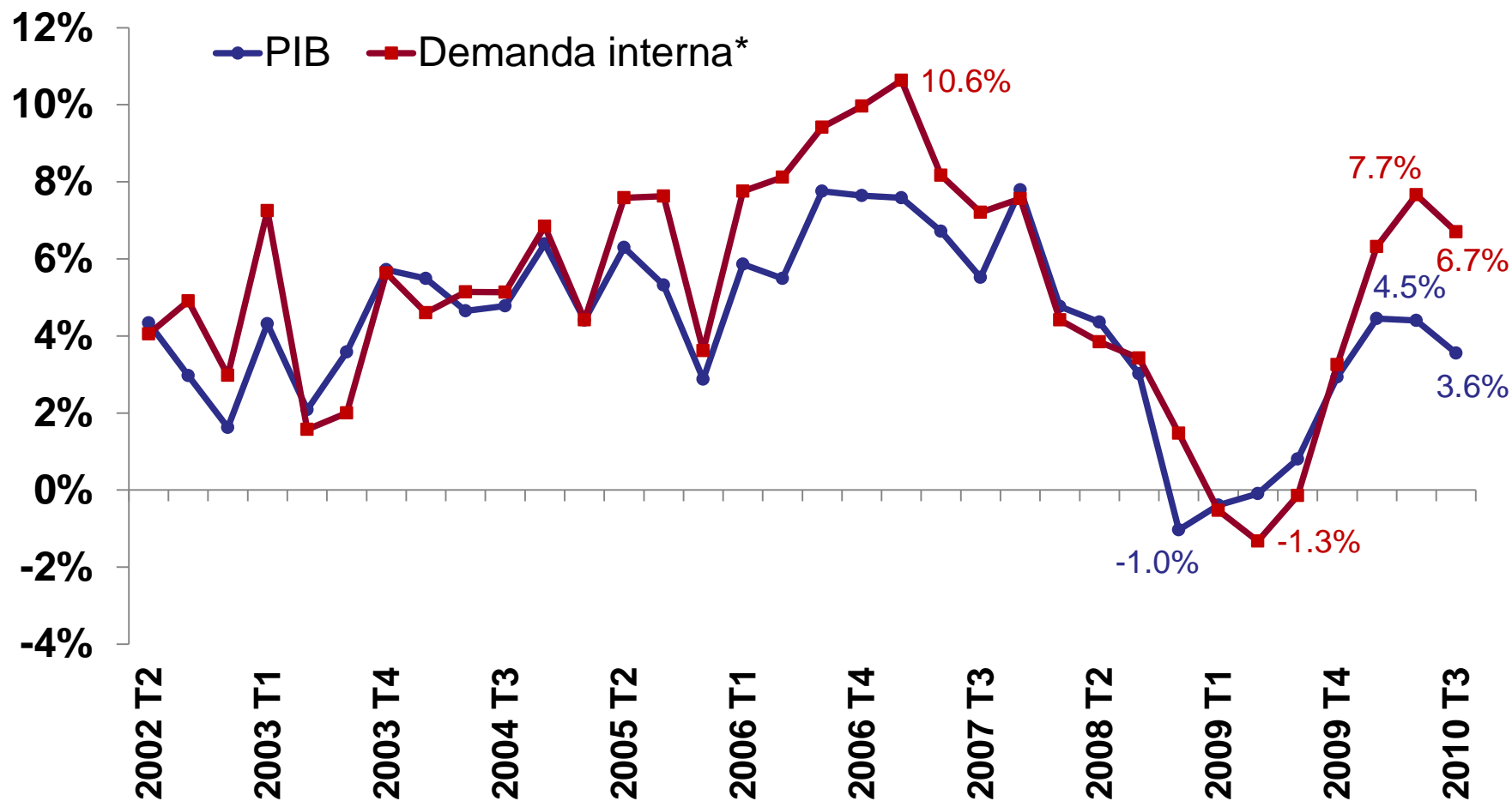
# Credit default swaps (CDS) en América Latina



# Crecimiento

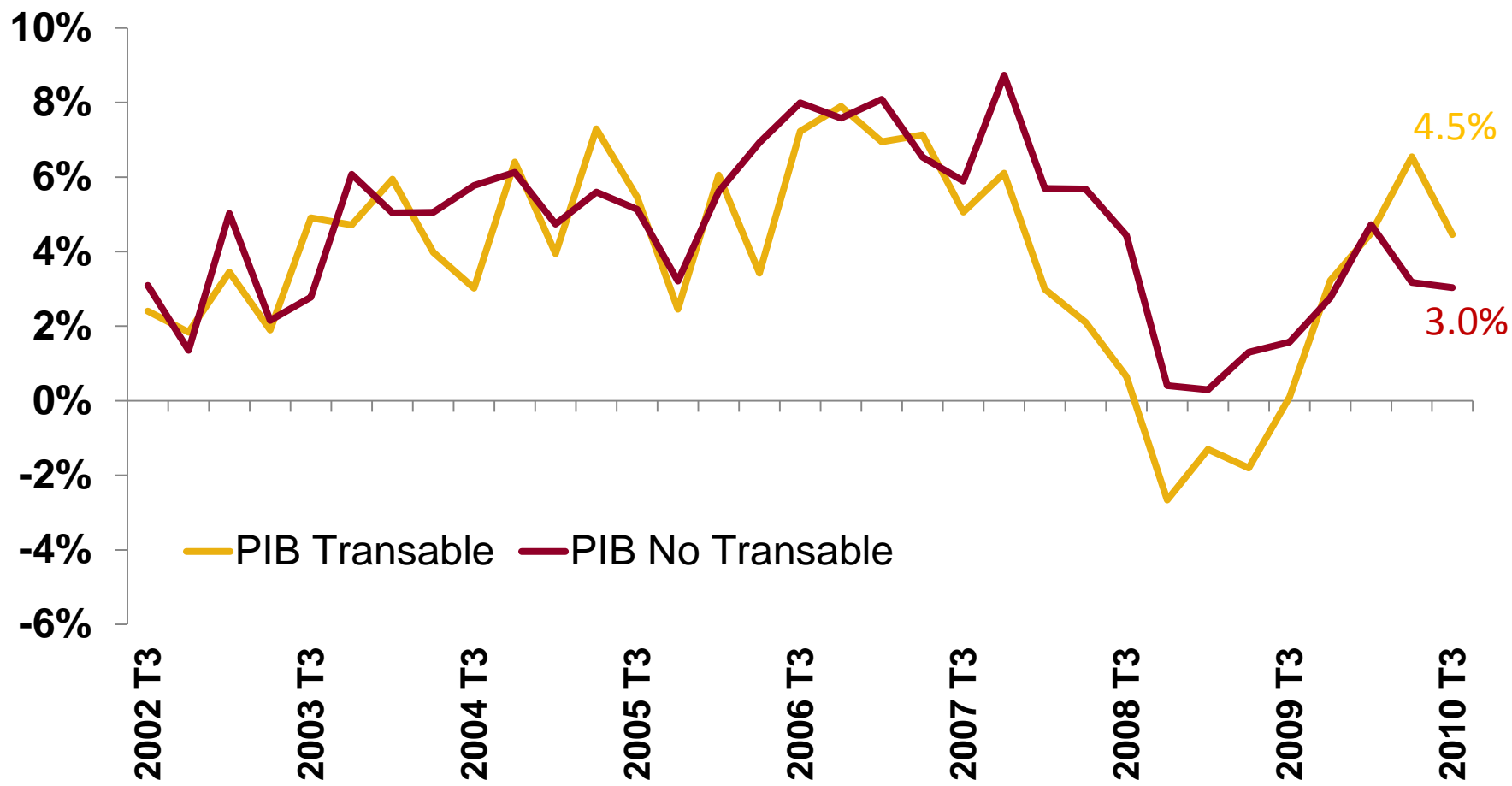
- La economía internacional
- **Colombia**

# Crecimiento (%) anual real de la demanda interna

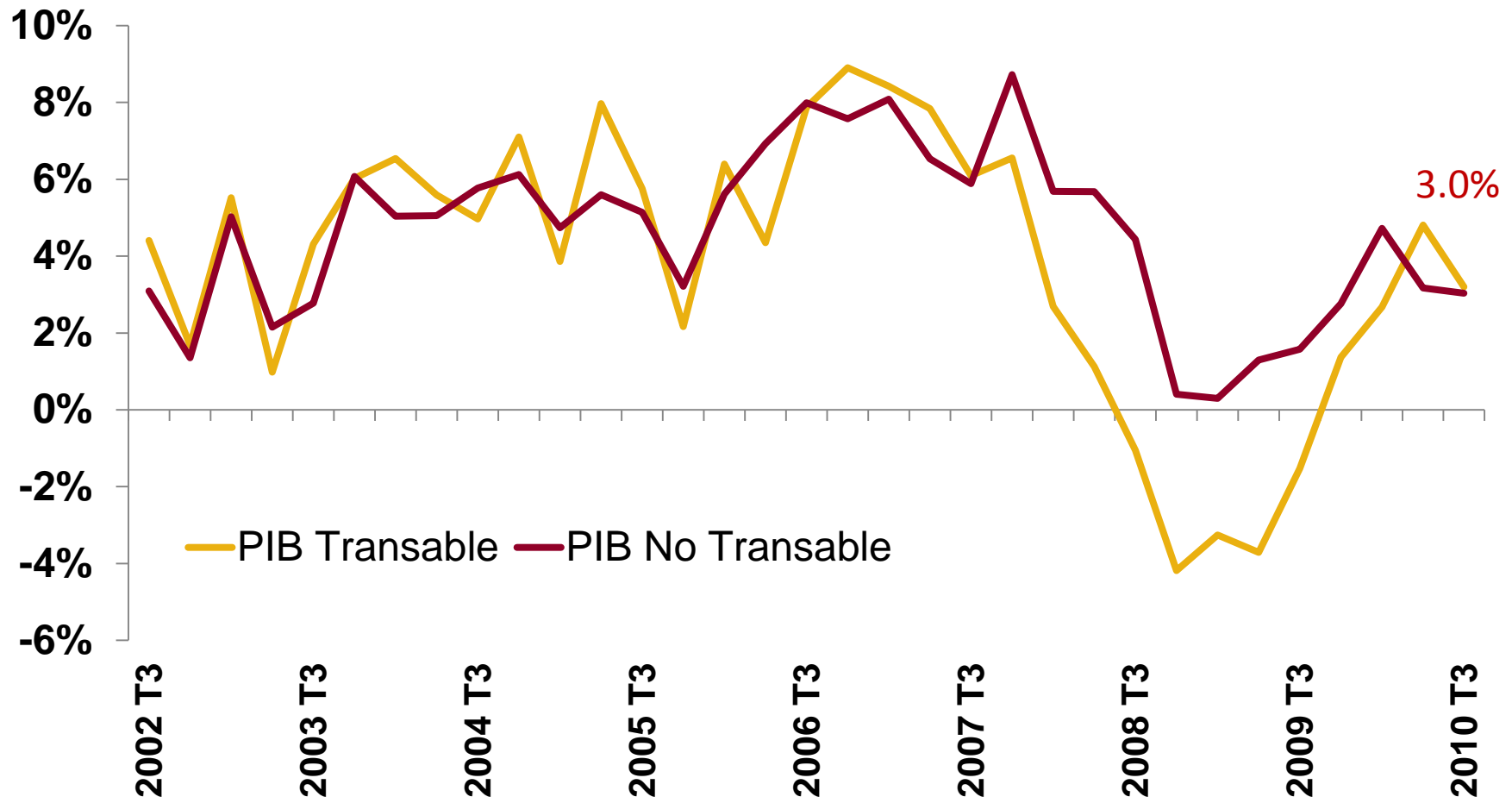


\* suma del consumo total, la formación bruta de capital fijo y la variación de existencias.

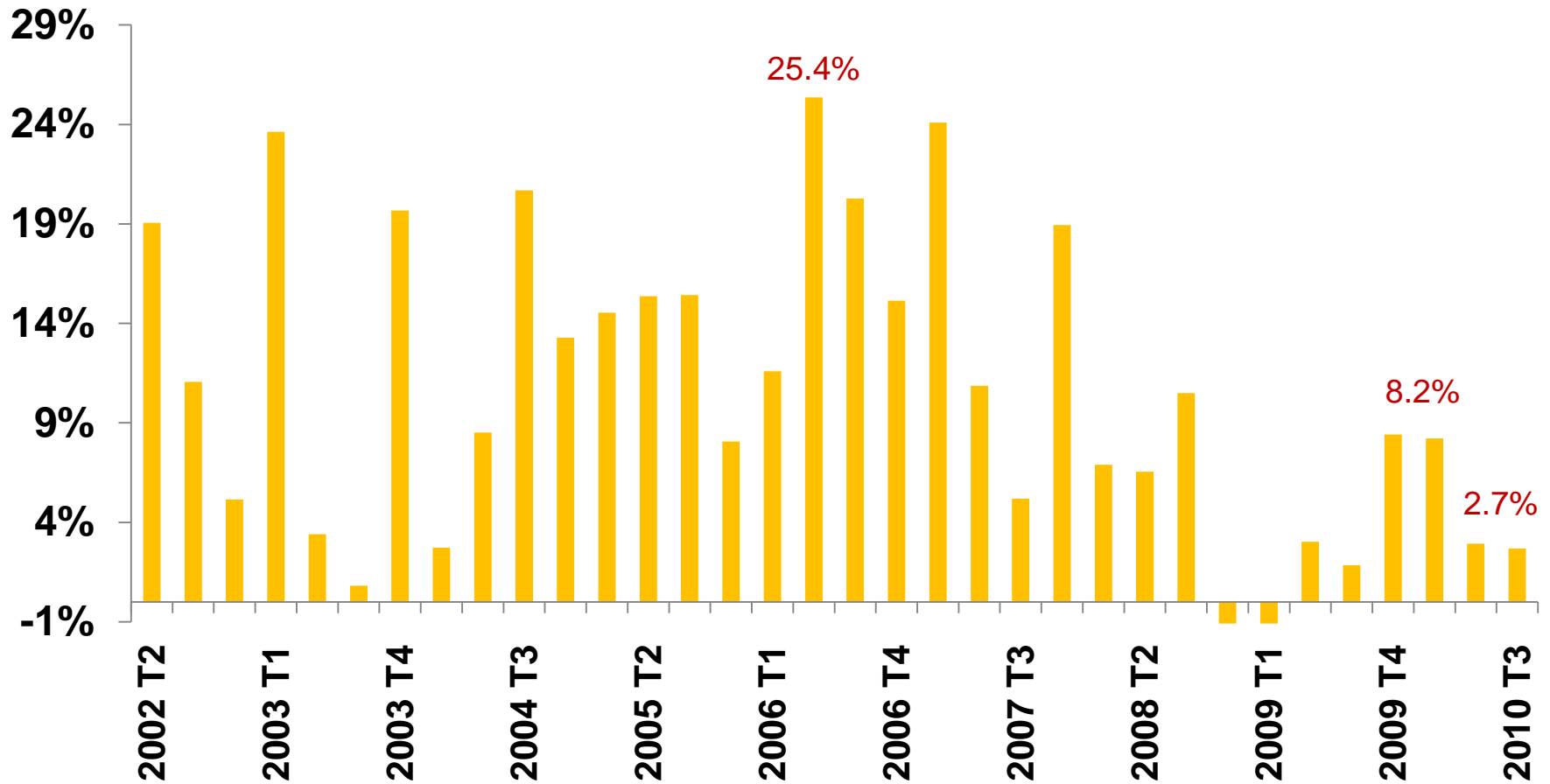
# Crecimiento (%) anual real del PIB de los sectores transables y no transables



# Crecimiento (%) anual real del PIB de los sectores transables y no transables, sin minería



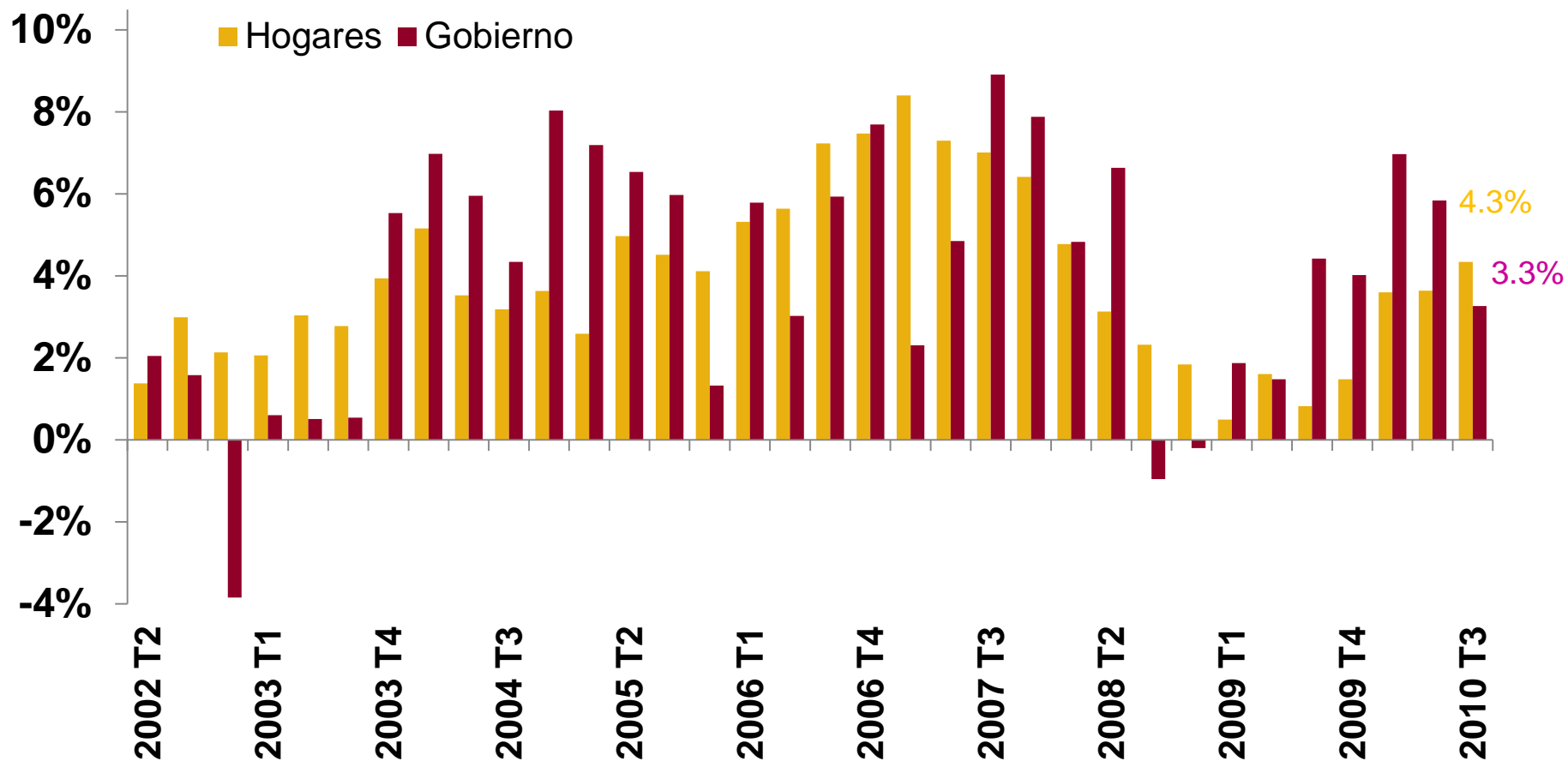
# Crecimiento (%) anual real de la Formación bruta de capital fijo



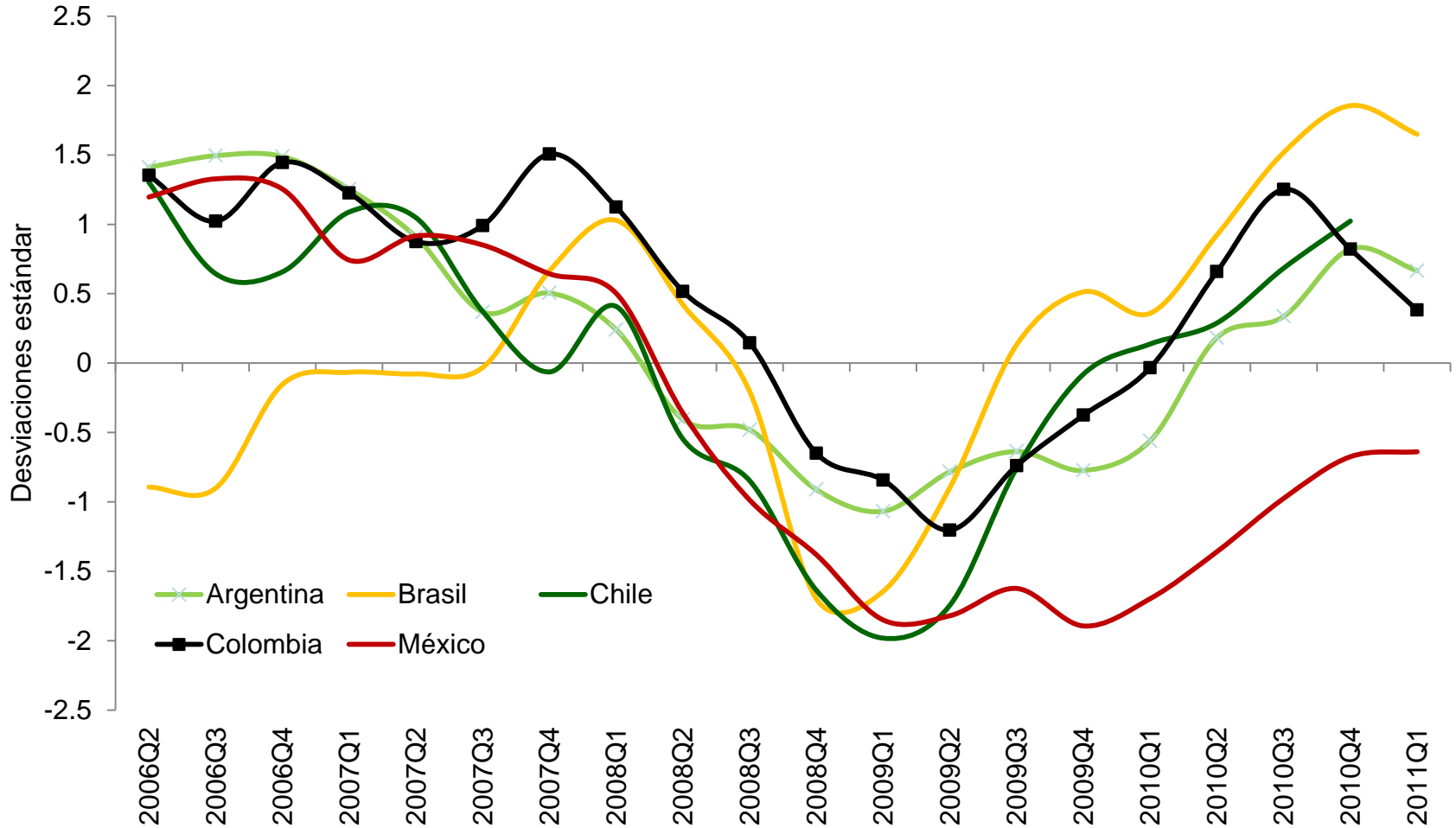
Fuente: DANE. Corresponde a la inversión sin variación de existencias.



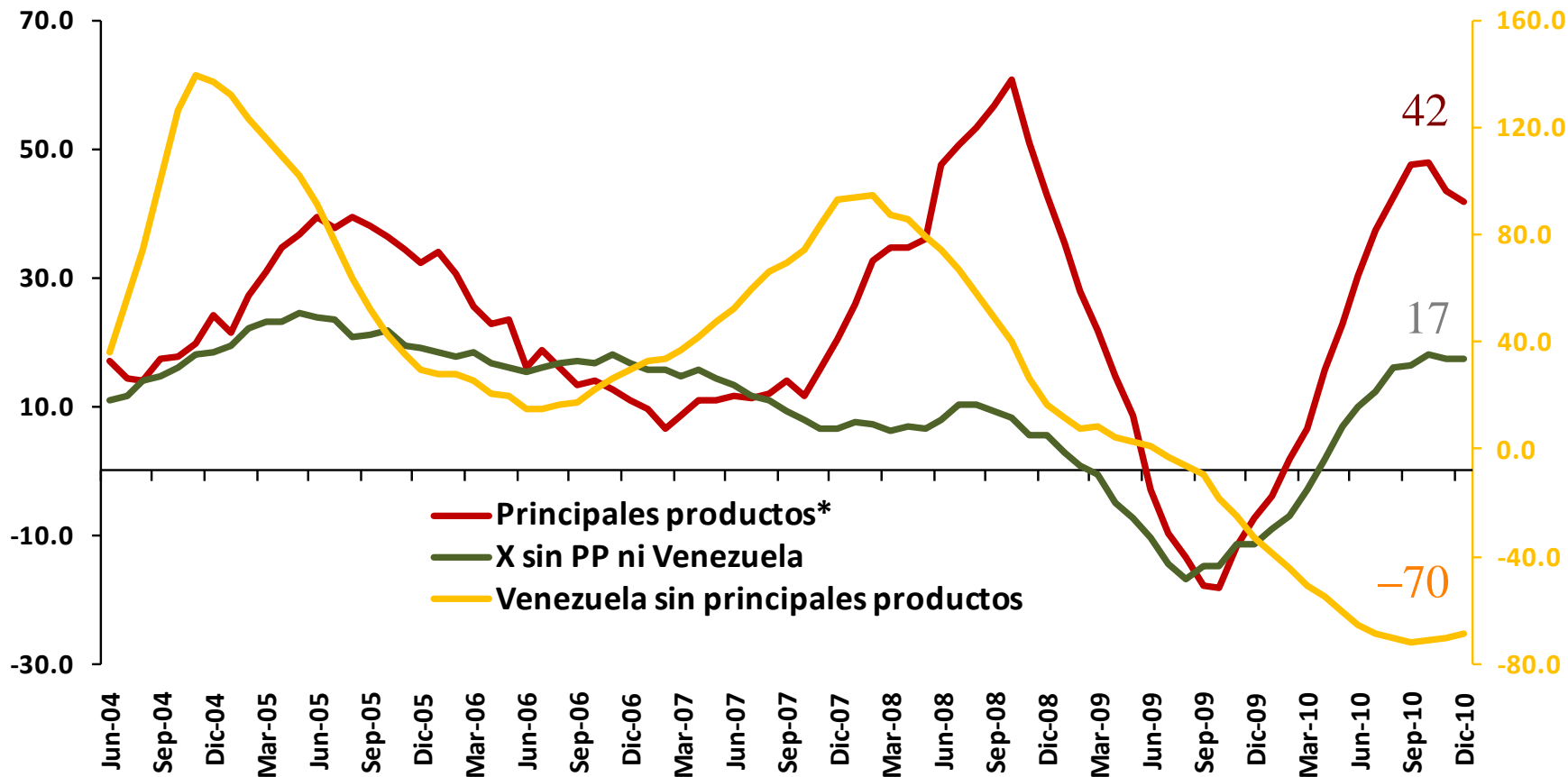
# Crecimiento (%) anual real del consumo



# Indicadores de confianza en América Latina (desviaciones estándar con respecto a la media)



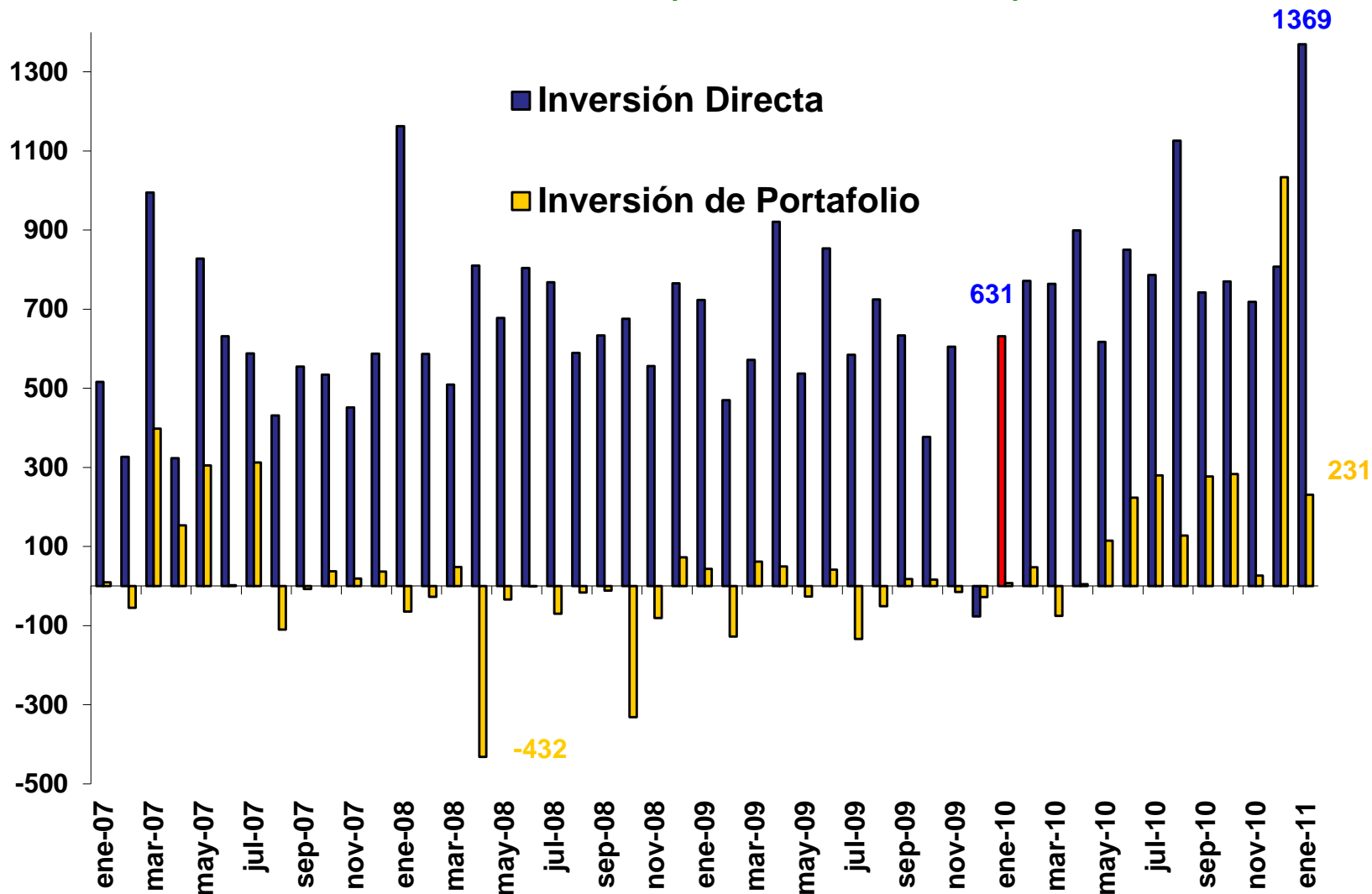
# Crecimiento (%) anual de las exportaciones en dólares (Acumulado 12 Meses)



\* Considera Petróleo y derivados, Carbón, ferroníquel, oro y Café

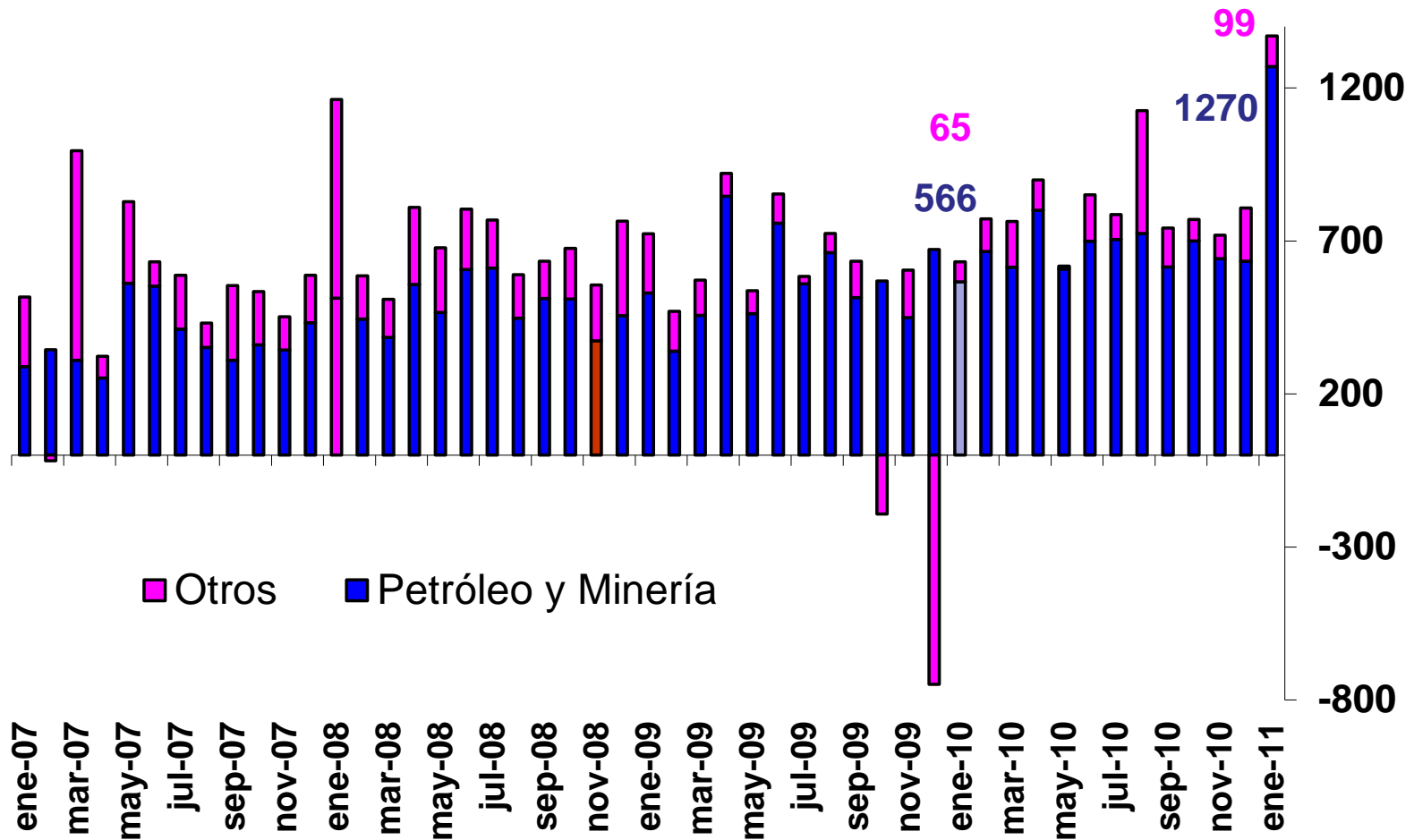
Fuente: DANE.

# Flujo neto de inversión extranjera en Colombia (millones de dólares)

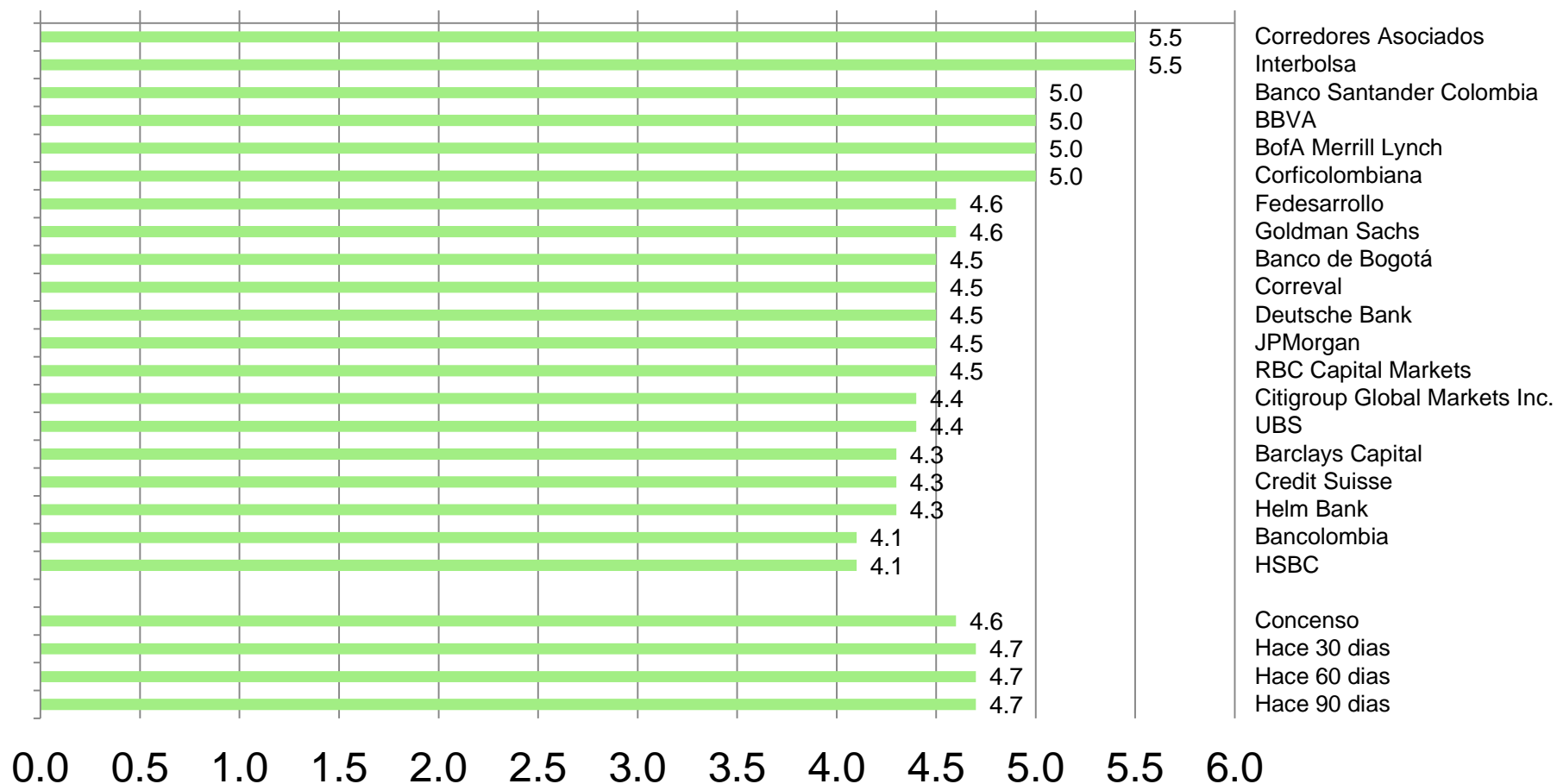


# Inversión Extranjera Directa

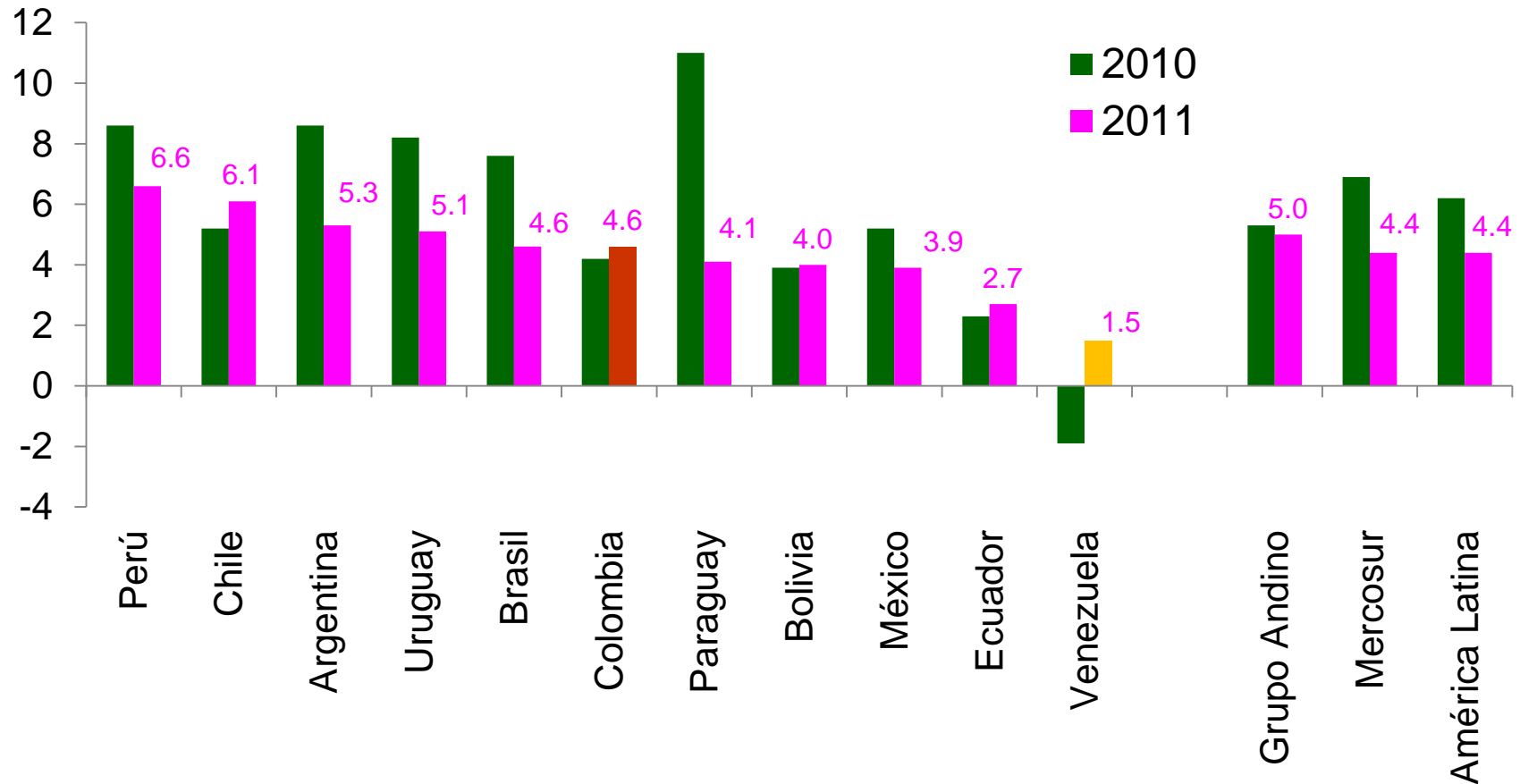
(millones de US\$)



## PIB Colombia: para 2011 los analistas esperan un crecimiento de 4.1% - 5.5%



# Colombia, crecimiento intermedio en la región (PIB var %)



# Temas

- Crecimiento
- **Inflación**
- La estabilidad del sistema financiero
- Política Monetaria
- Política cambiaria
- Conclusiones

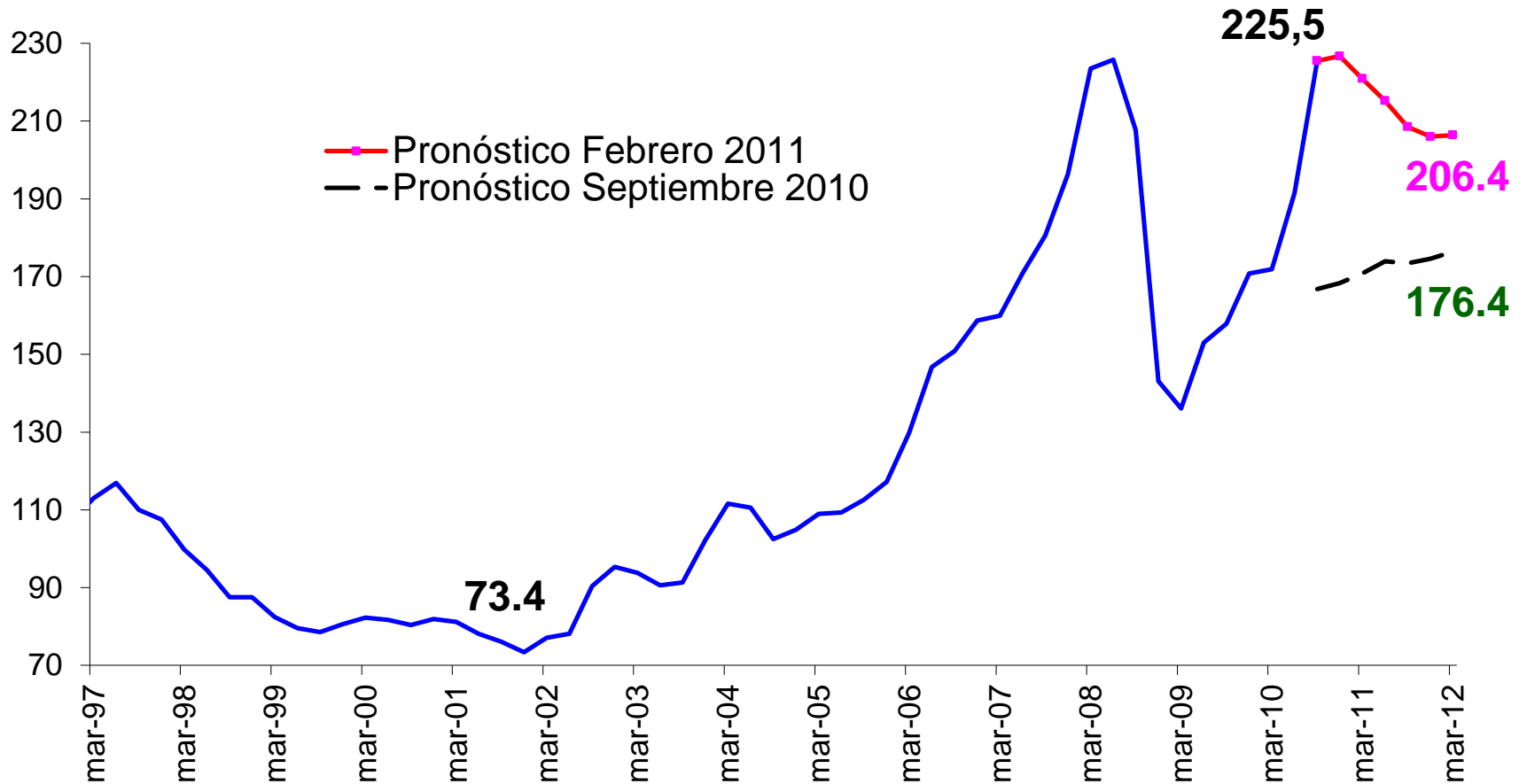




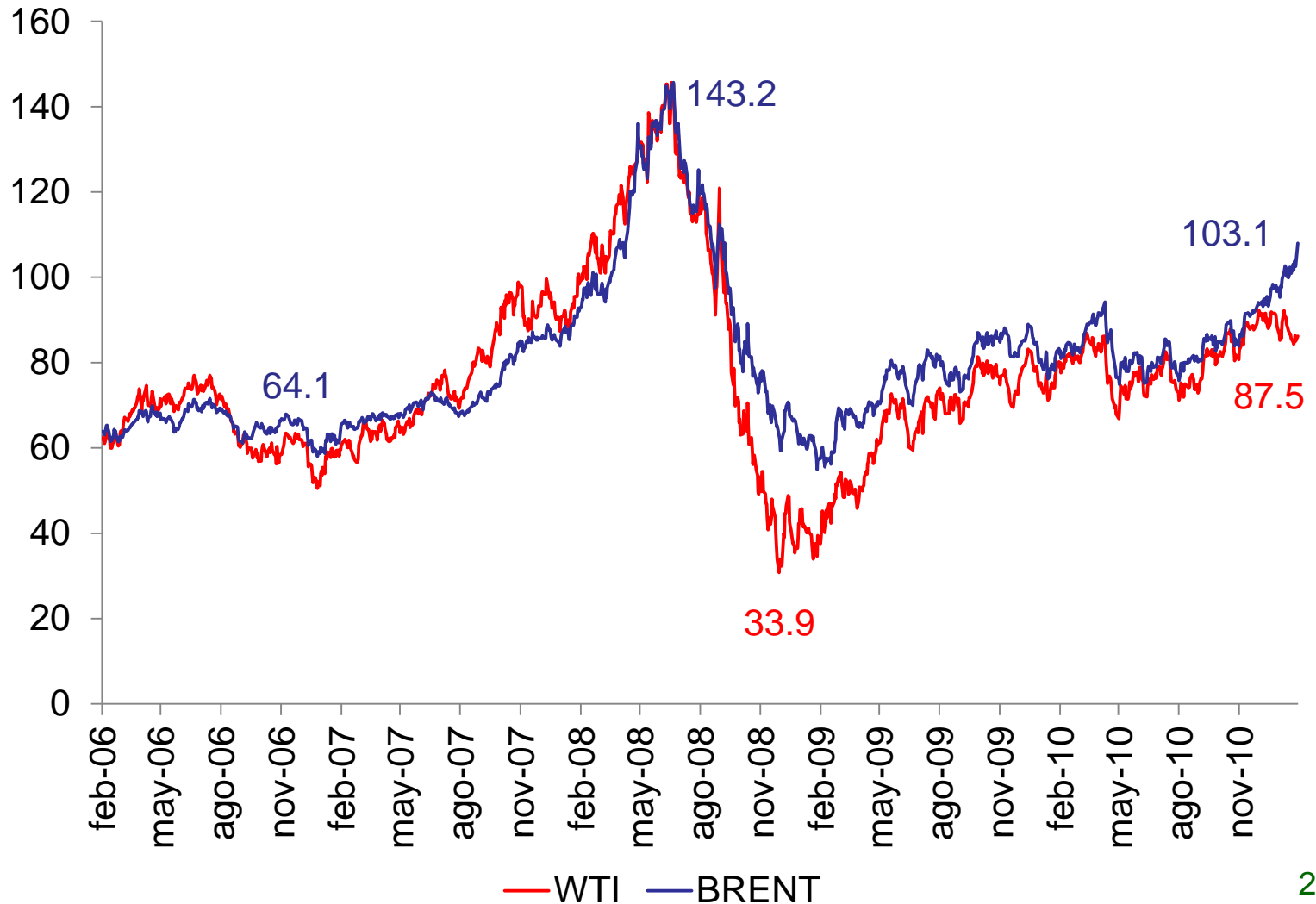
# Inflación

- La economía internacional
- Colombia

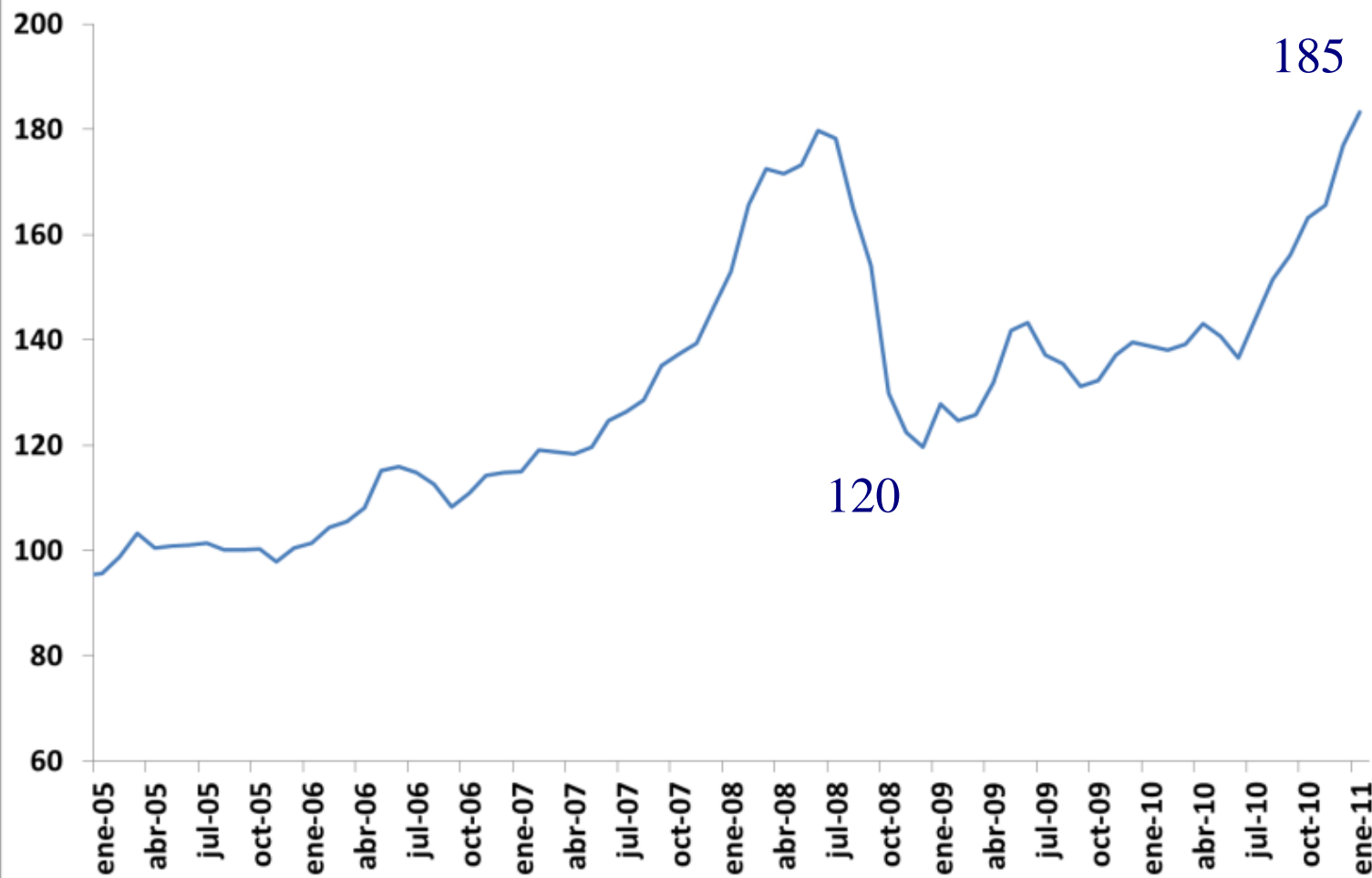
# Índice de precios, total de *commodities* sin petróleo



# Precio del Petróleo (US\$/barri)



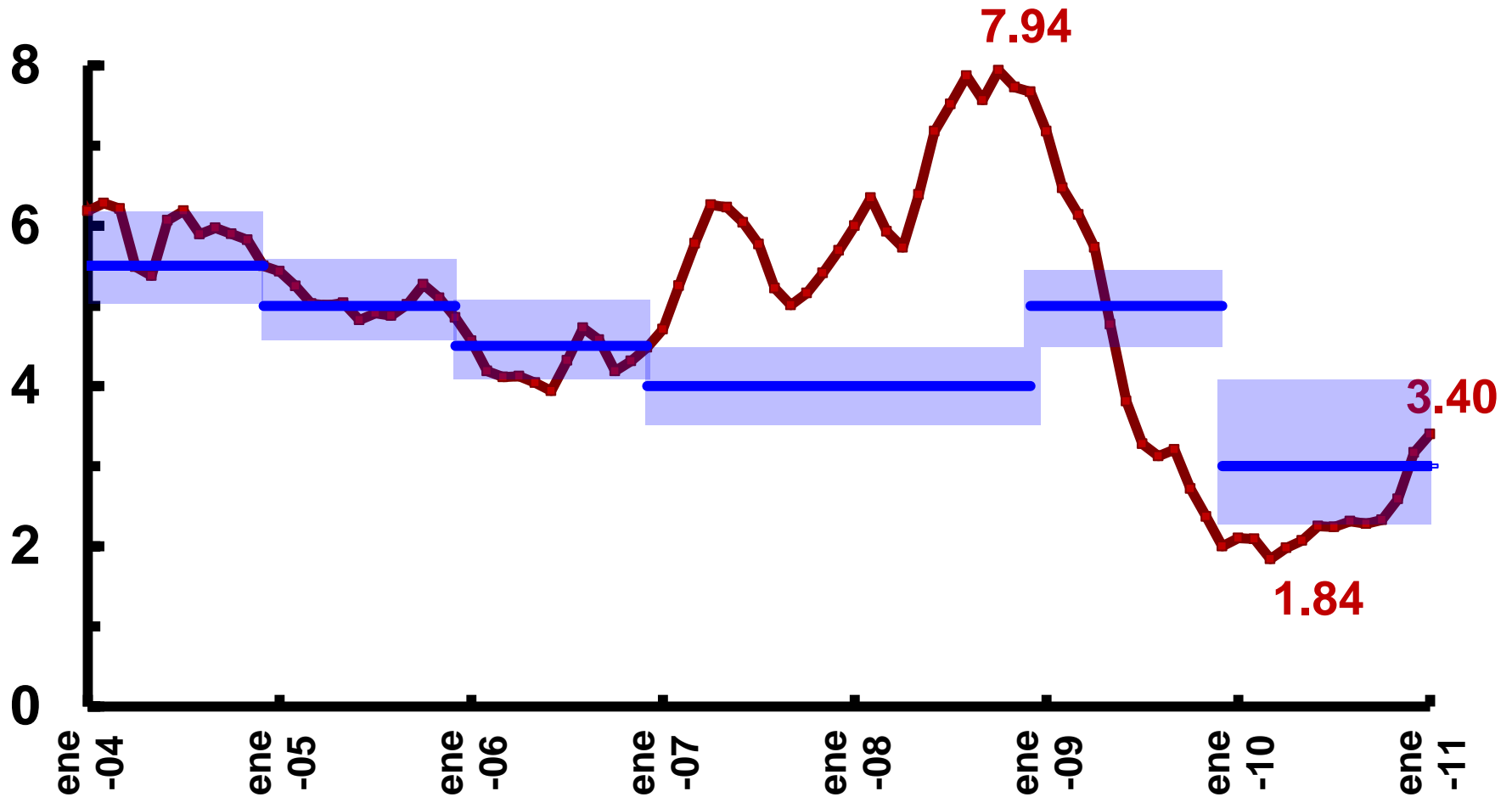
## Índice de precios de los Alimentos FMI



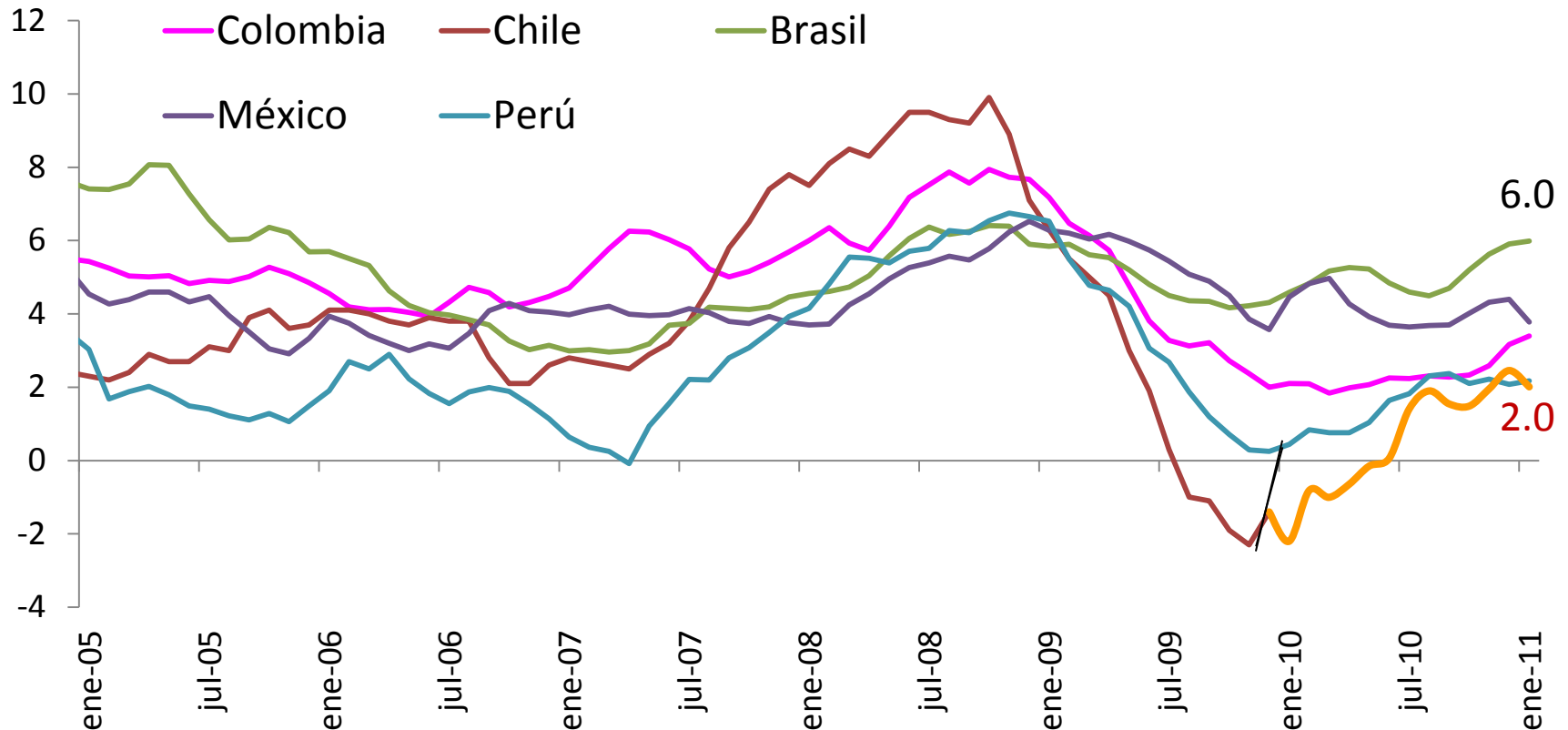
# Inflación

- La economía internacional
- **Colombia**

# Inflación (%) anual y rangos meta

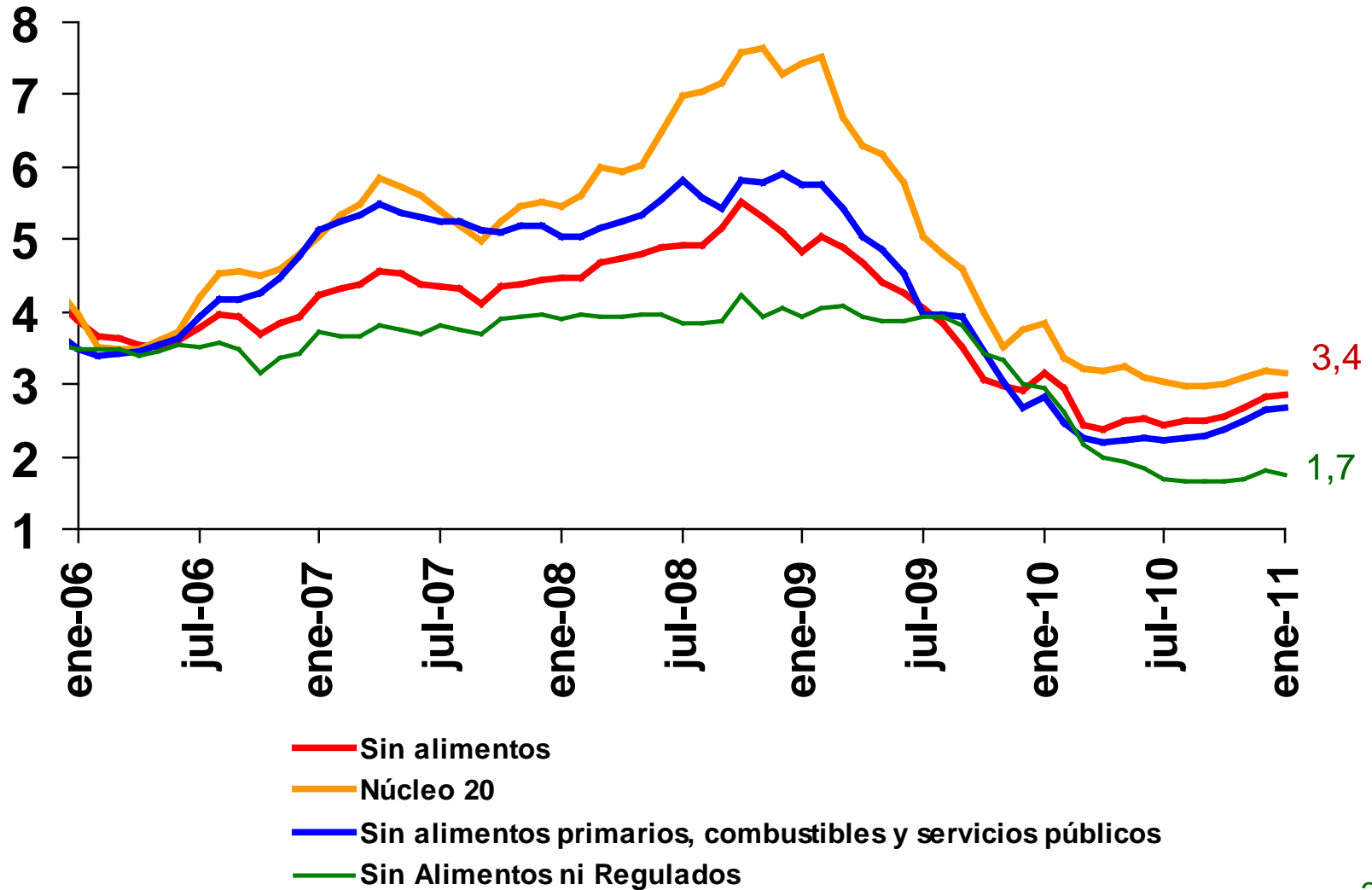


# Inflación (%) en diferentes países de América Latina



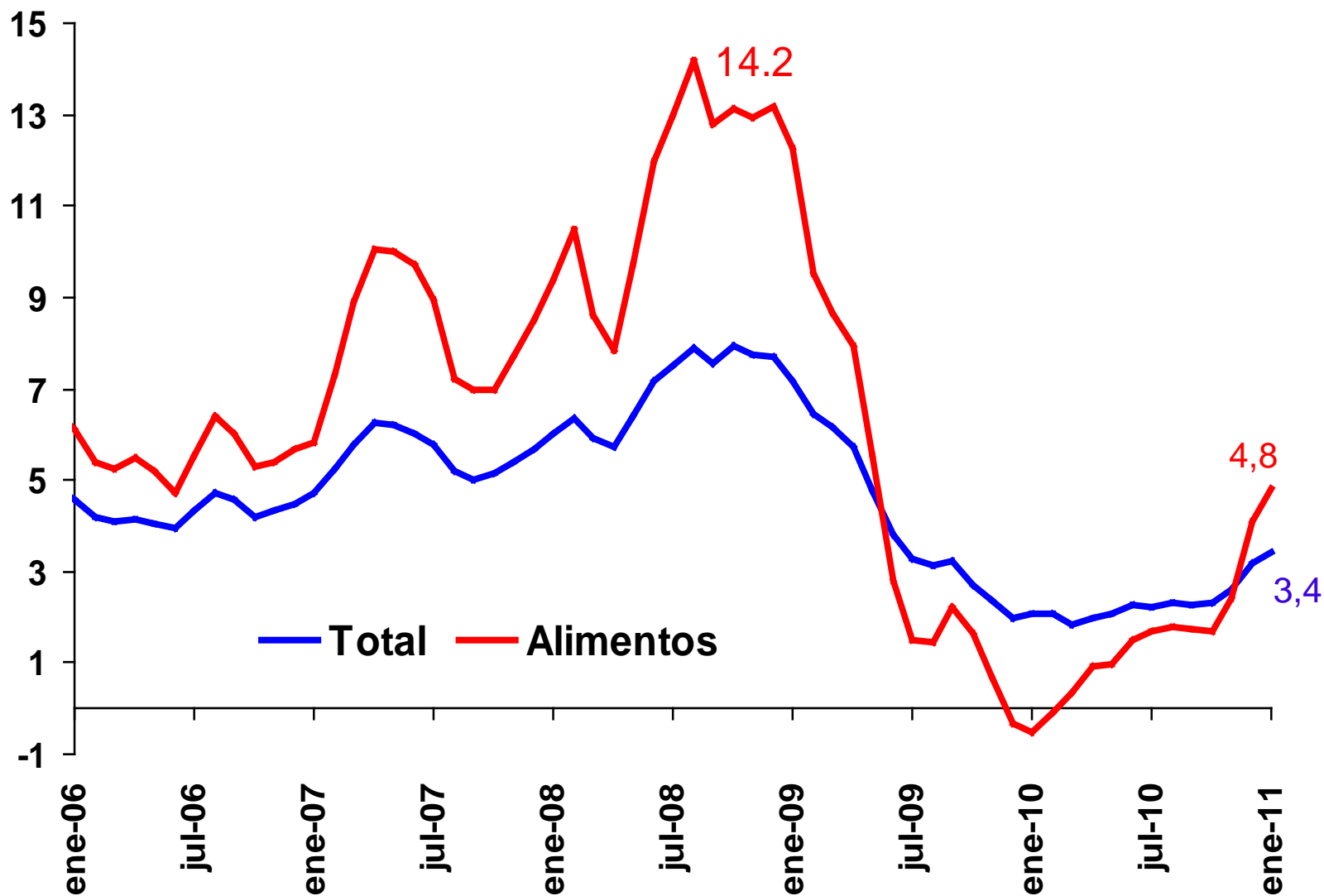
\*Chile cambio de metodología en enero de 2010

# Inflación básica (%)

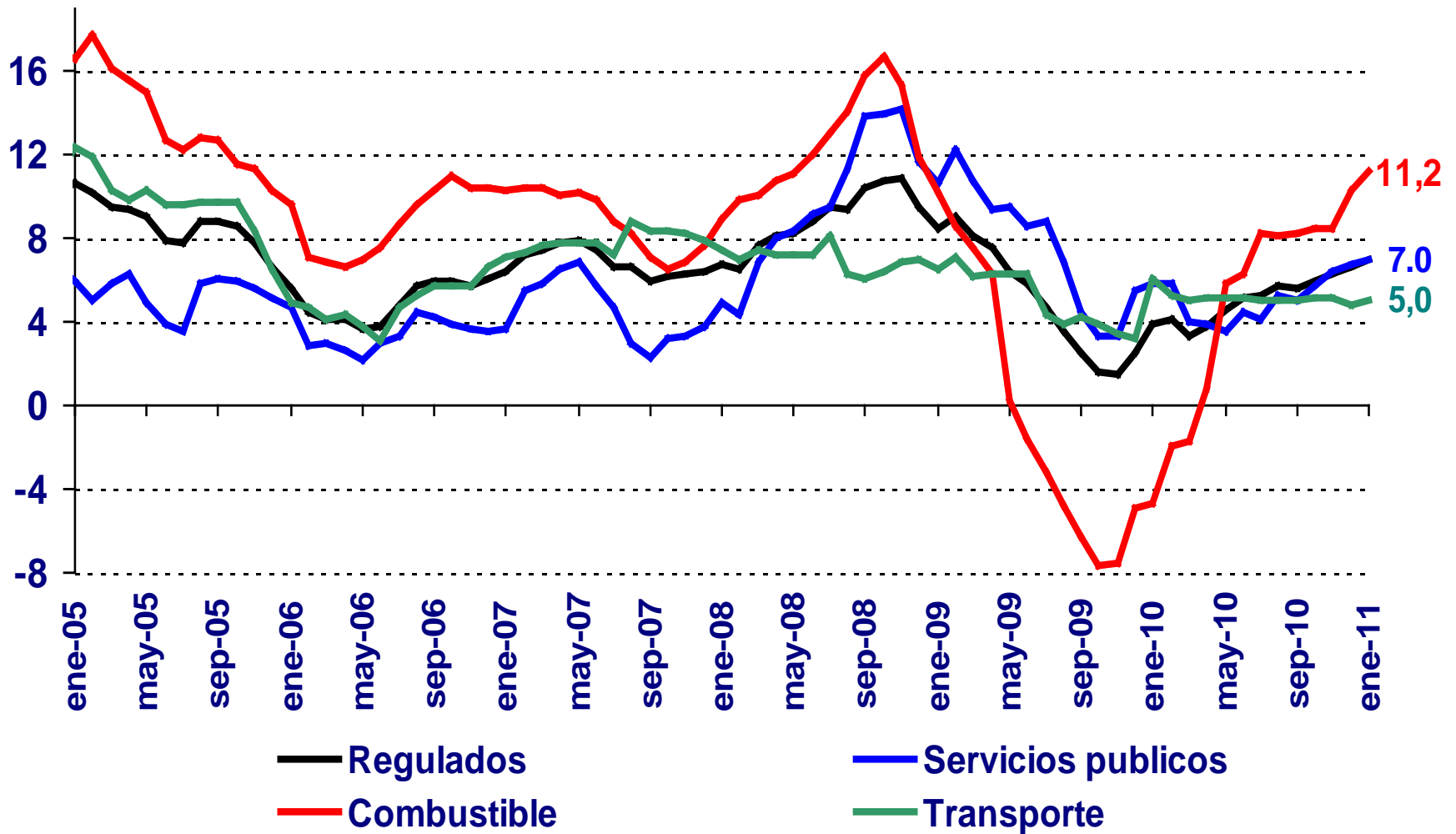




# Inflación total e inflación de alimentos (%)

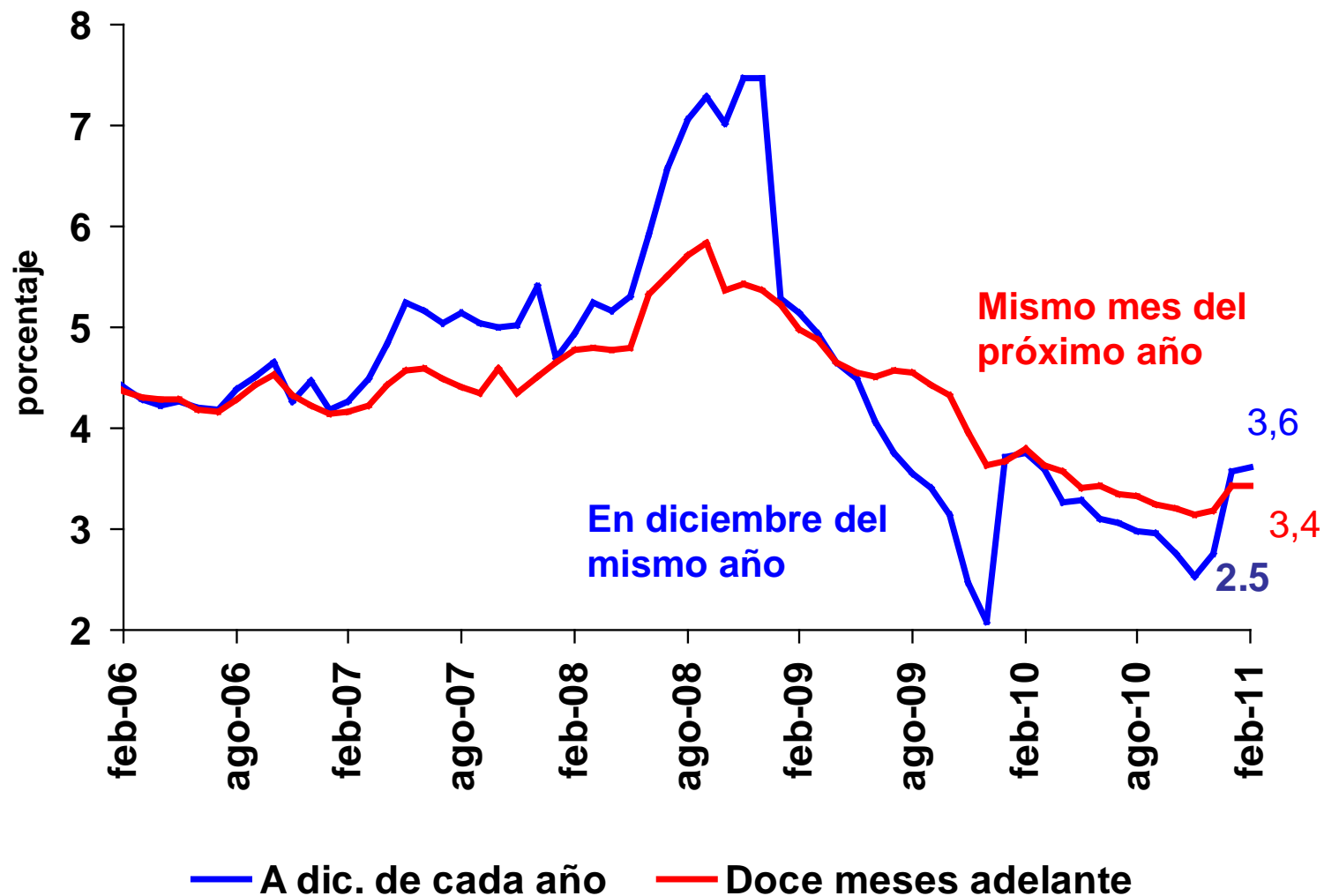


# Inflación anual de Regulados

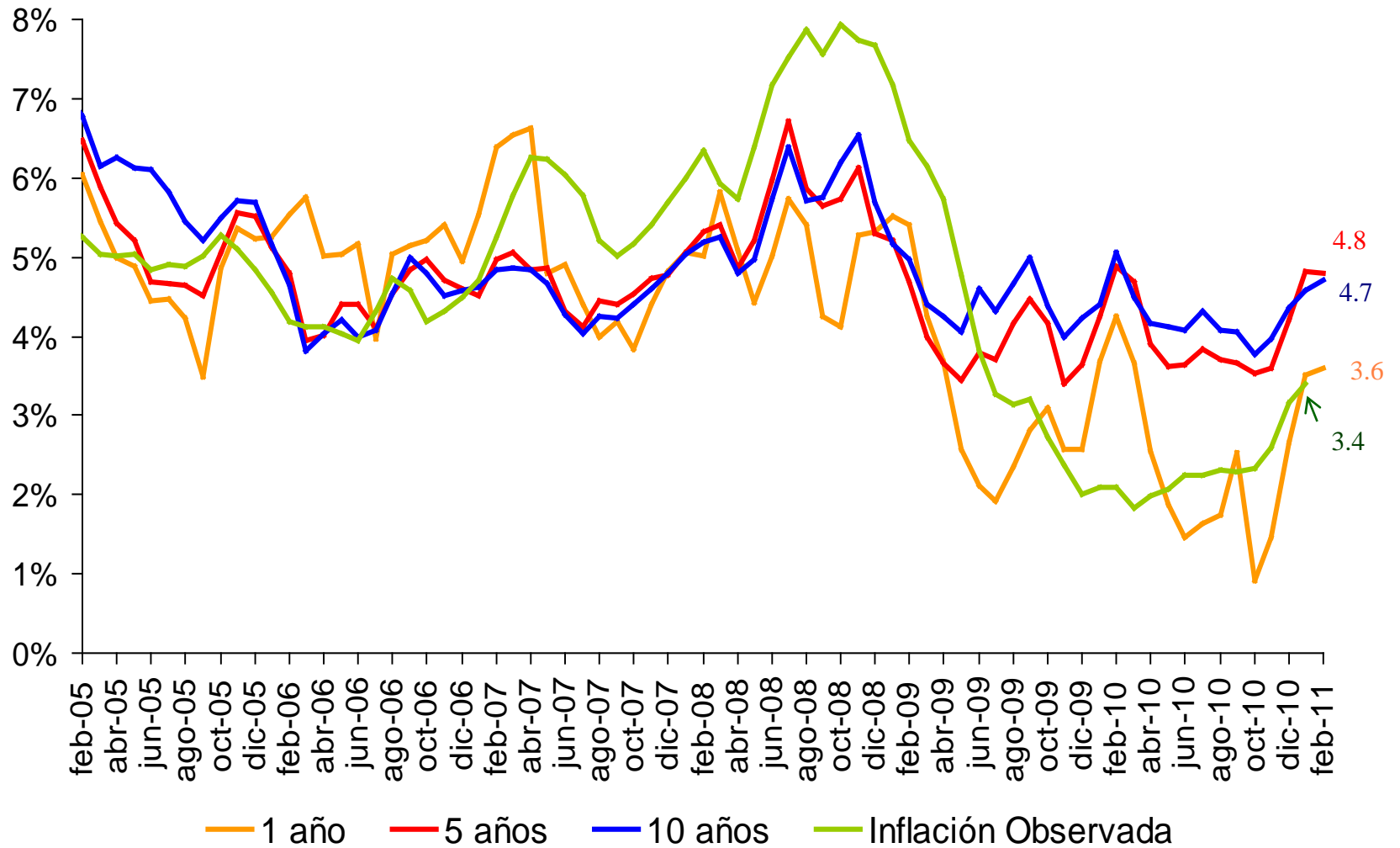


Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

# Pronóstico de inflación, bancos y comisionistas de bolsa



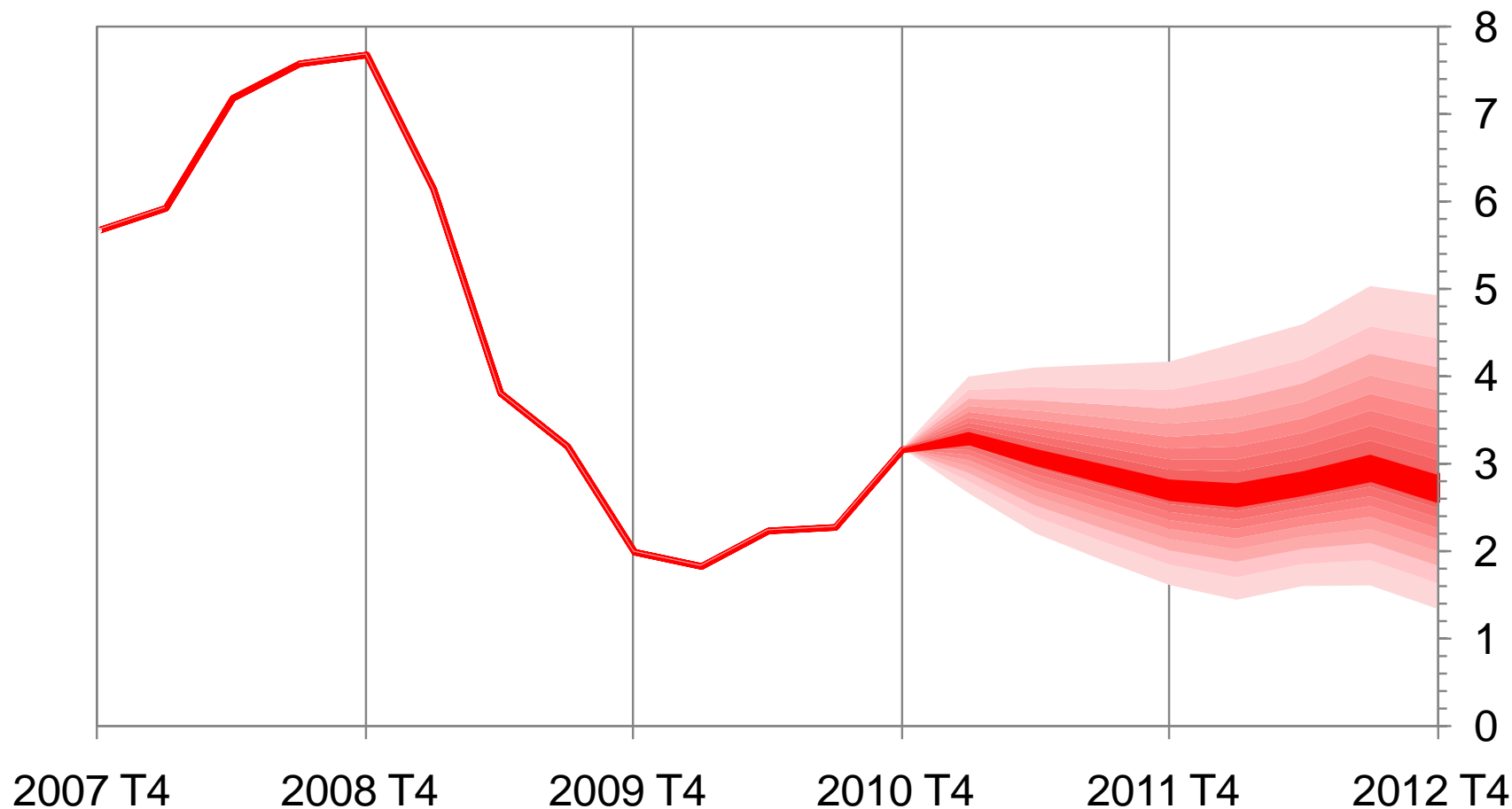
# Pronostico de inflación implícito en los TES



Fuente: Banco de la República.

# Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (Fan Chart)

"Fan Chart" Total Inflation



# Temas

- Crecimiento
- Inflación
- **La estabilidad del sistema financiero**
- Política Monetaria
- Política cambiaria
- Conclusiones



# La estabilidad del sistema financiero

- **Sistema Financiero**
- **Cartera**
- **Posibles burbujas?**

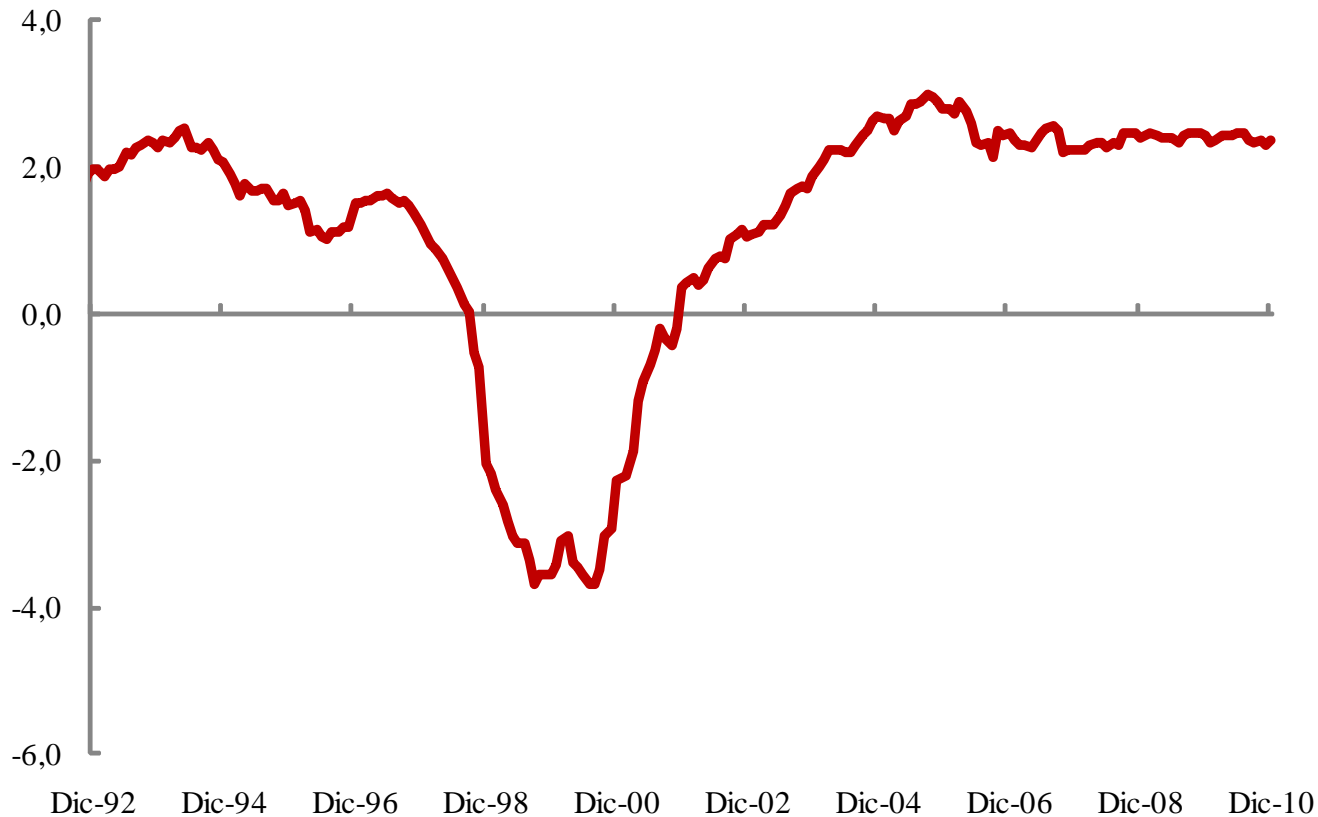
# La estabilidad del sistema financiero

- **Sistema Financiero**
- Cartera
- Posibles burbujas?



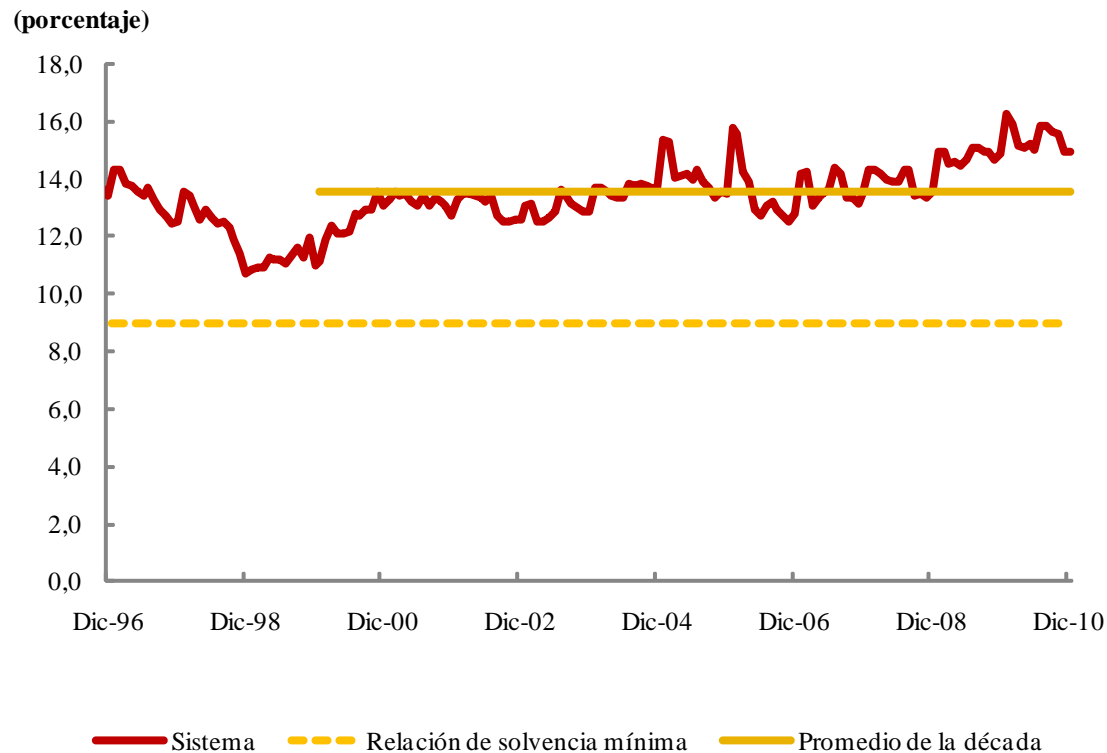
# Rentabilidad del activo (ROA) establecimientos de crédito

(porcentaje)



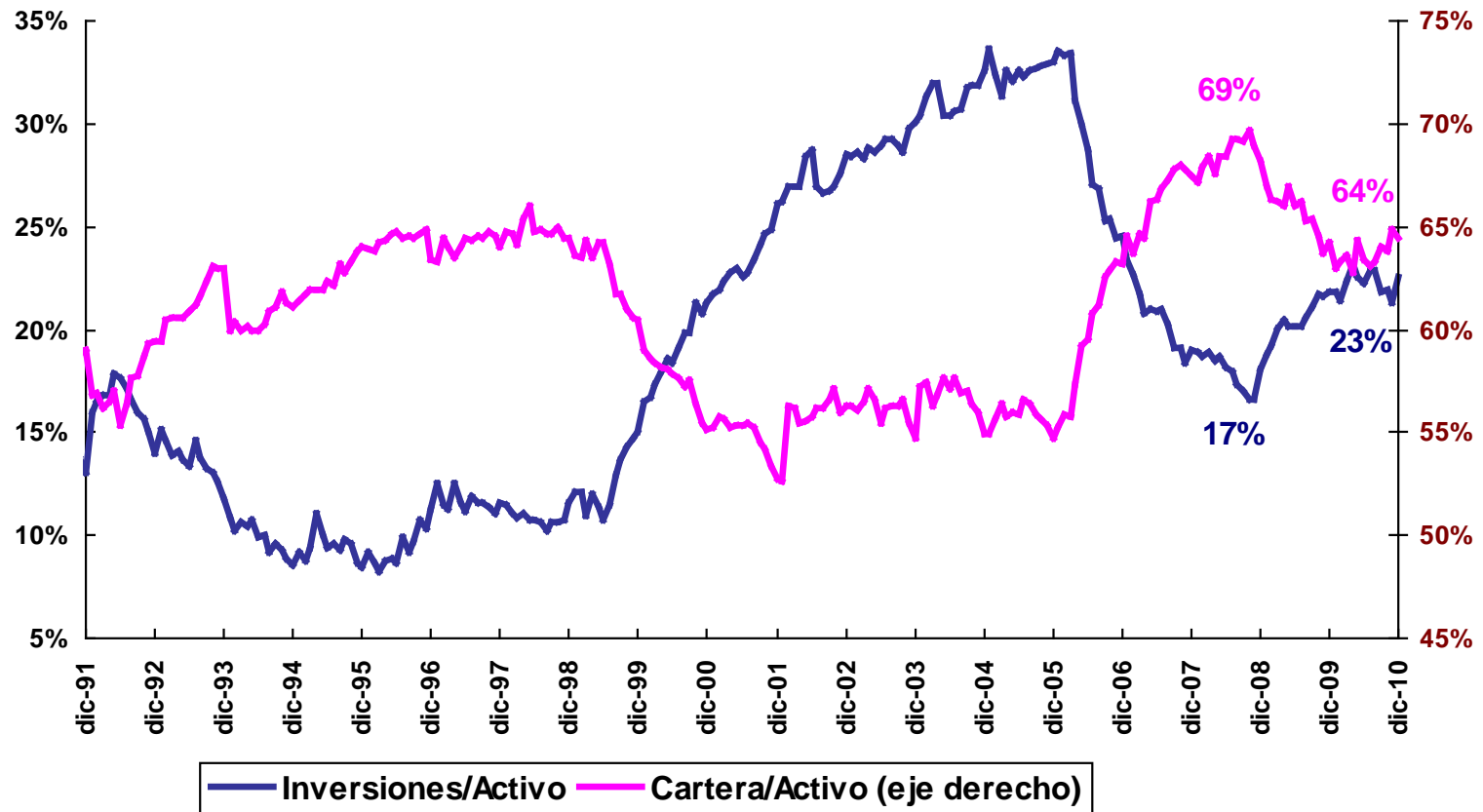
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

# Relación de solvencia de los establecimientos de crédito

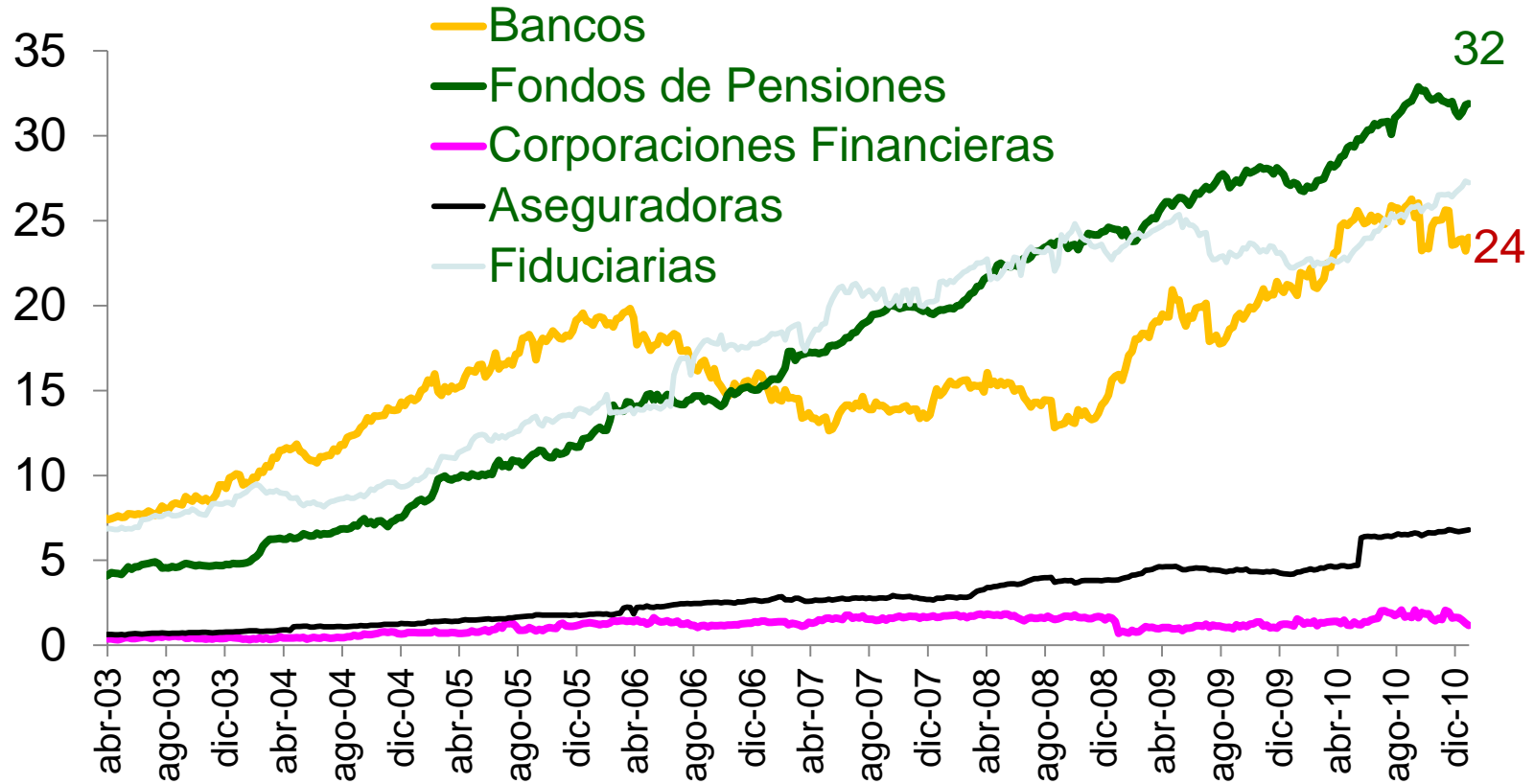


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

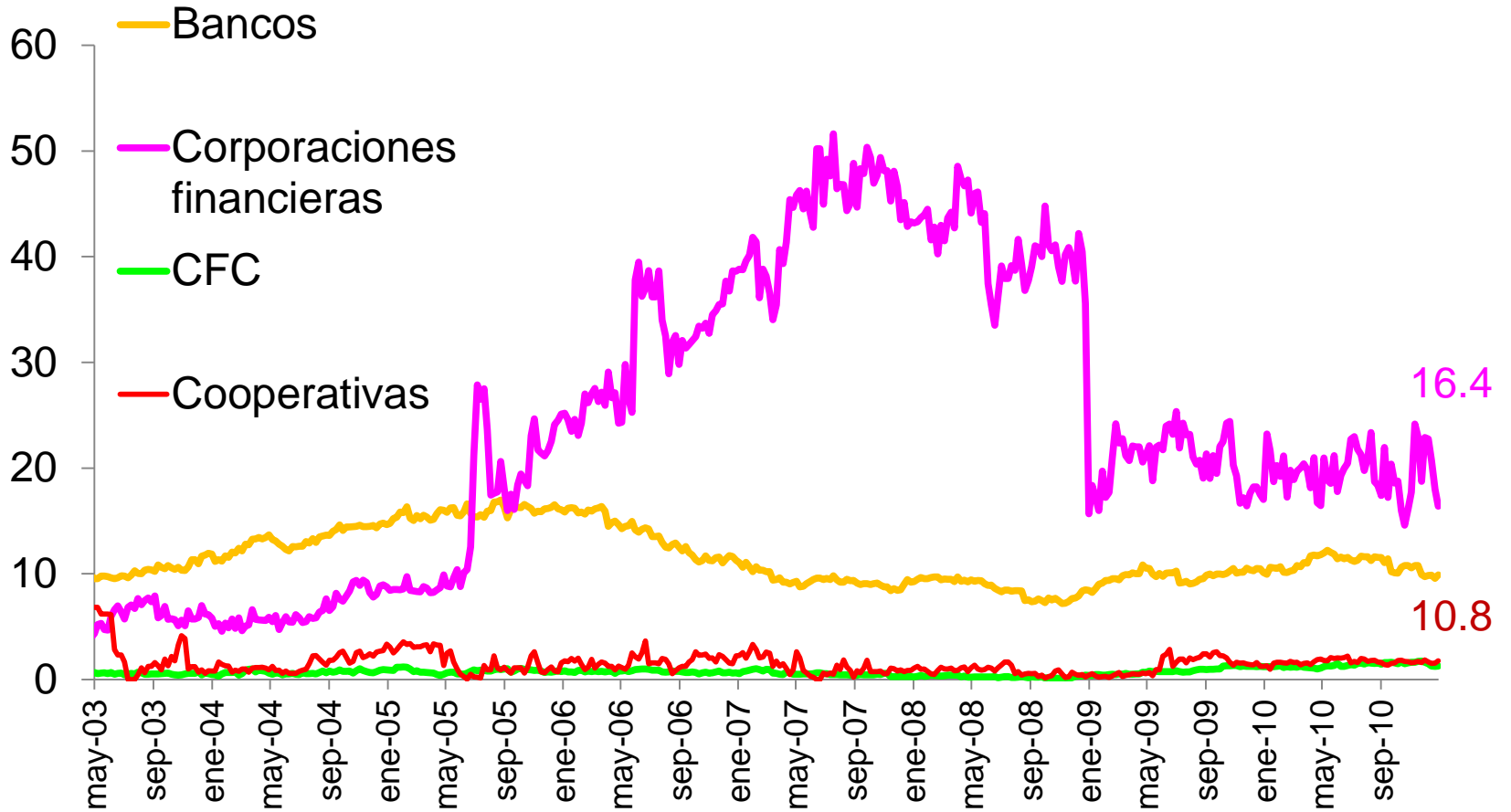
# Participación (%) de las inversiones y la cartera bruta en el total de los activos



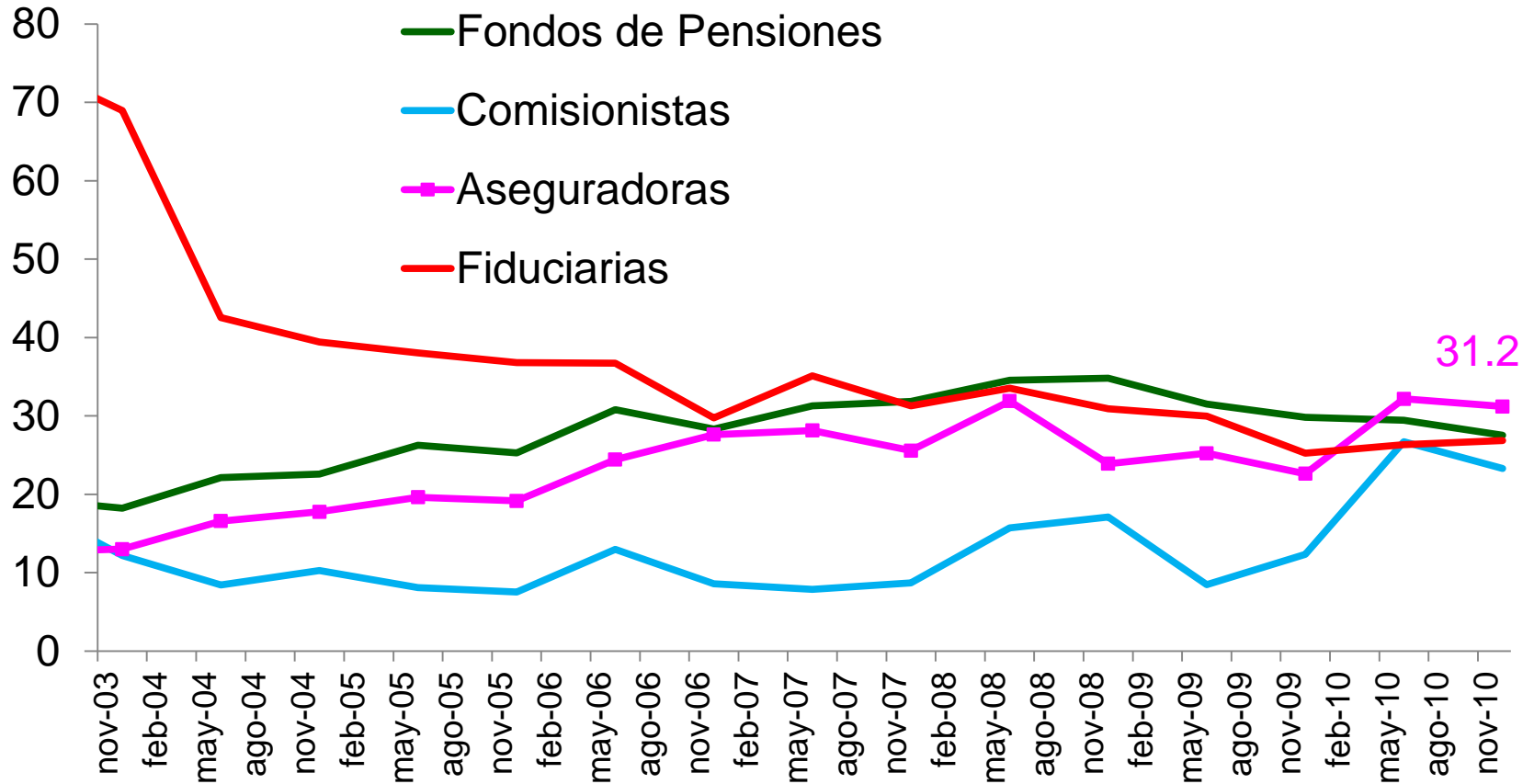
# TES en manos de entidades financieras (\$ billones)



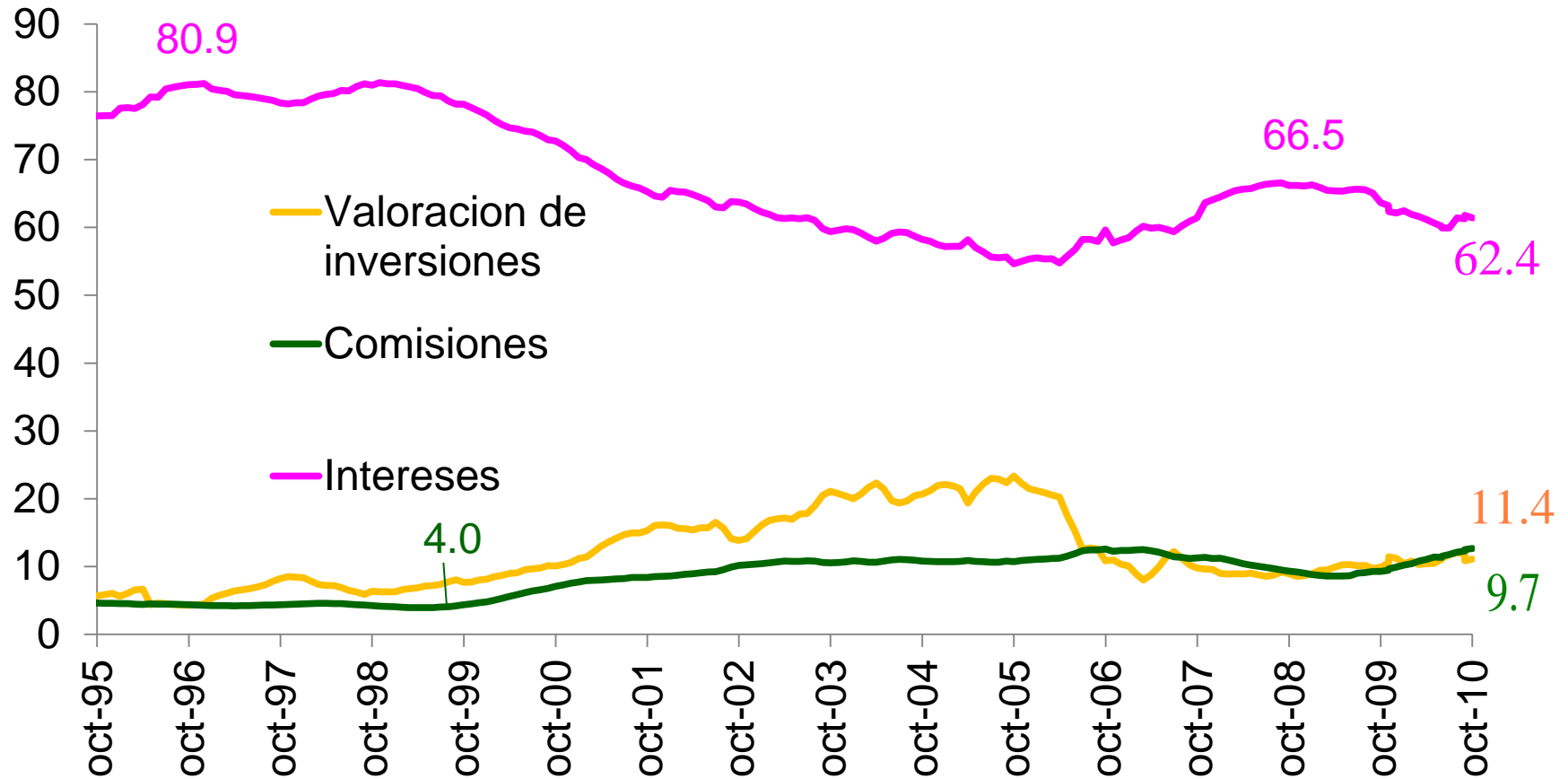
# TES/activos totales (%)



# TES/valor del portafolio (%)



# Ingresos financieros (composición %)

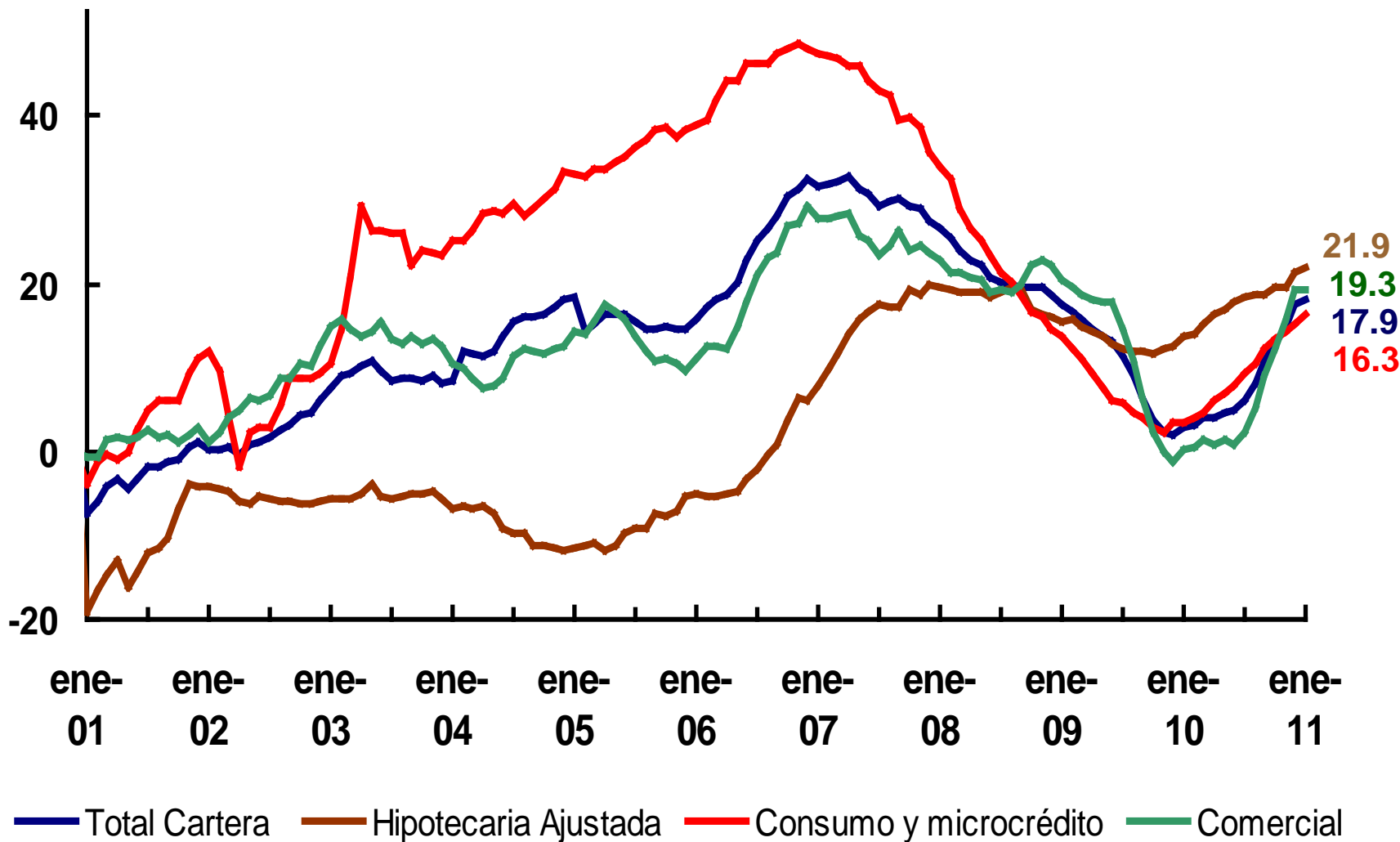


# La estabilidad del sistema financiero

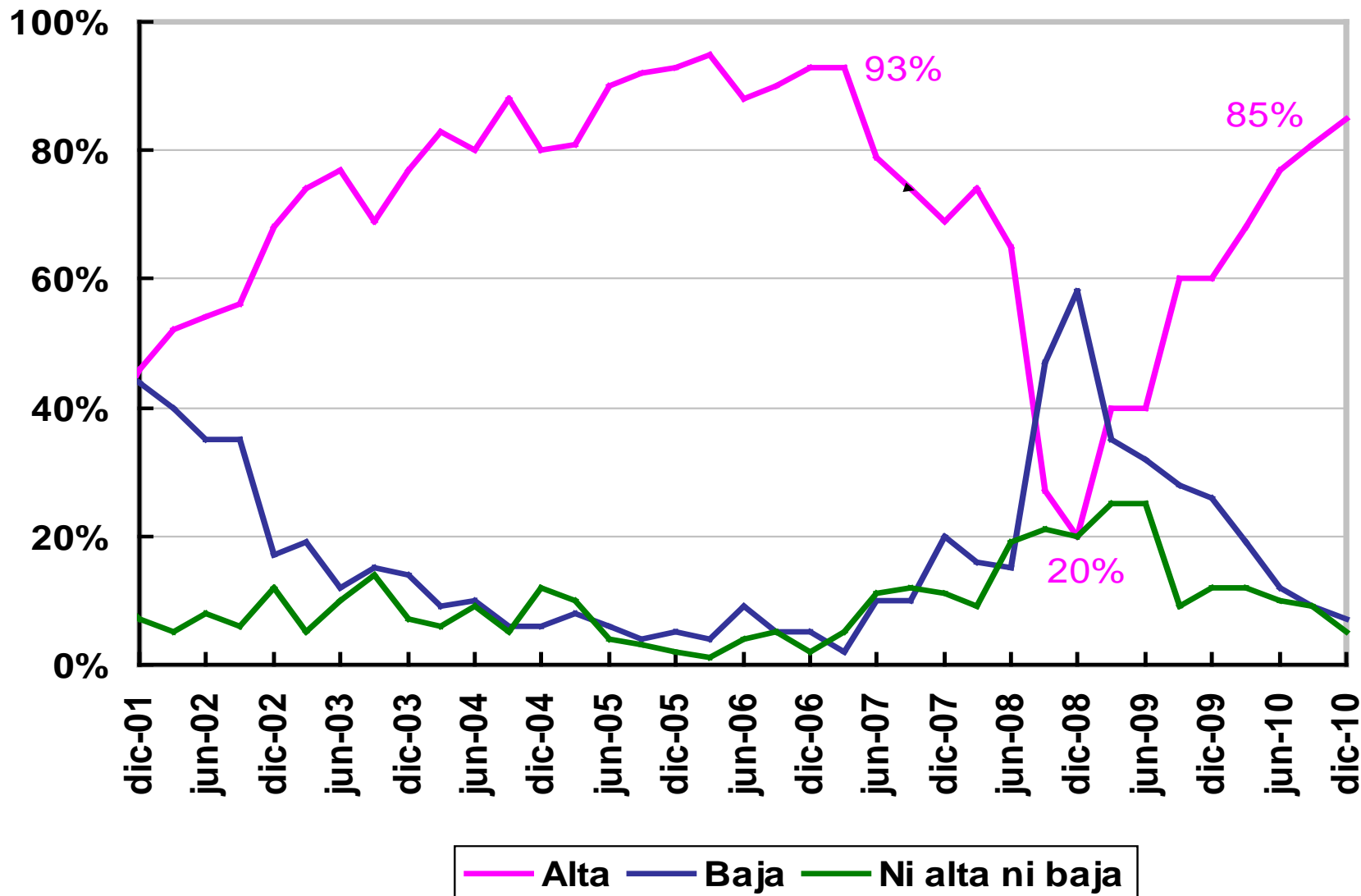
- Sistema Financiero
- Cartera
- Posibles burbujas?



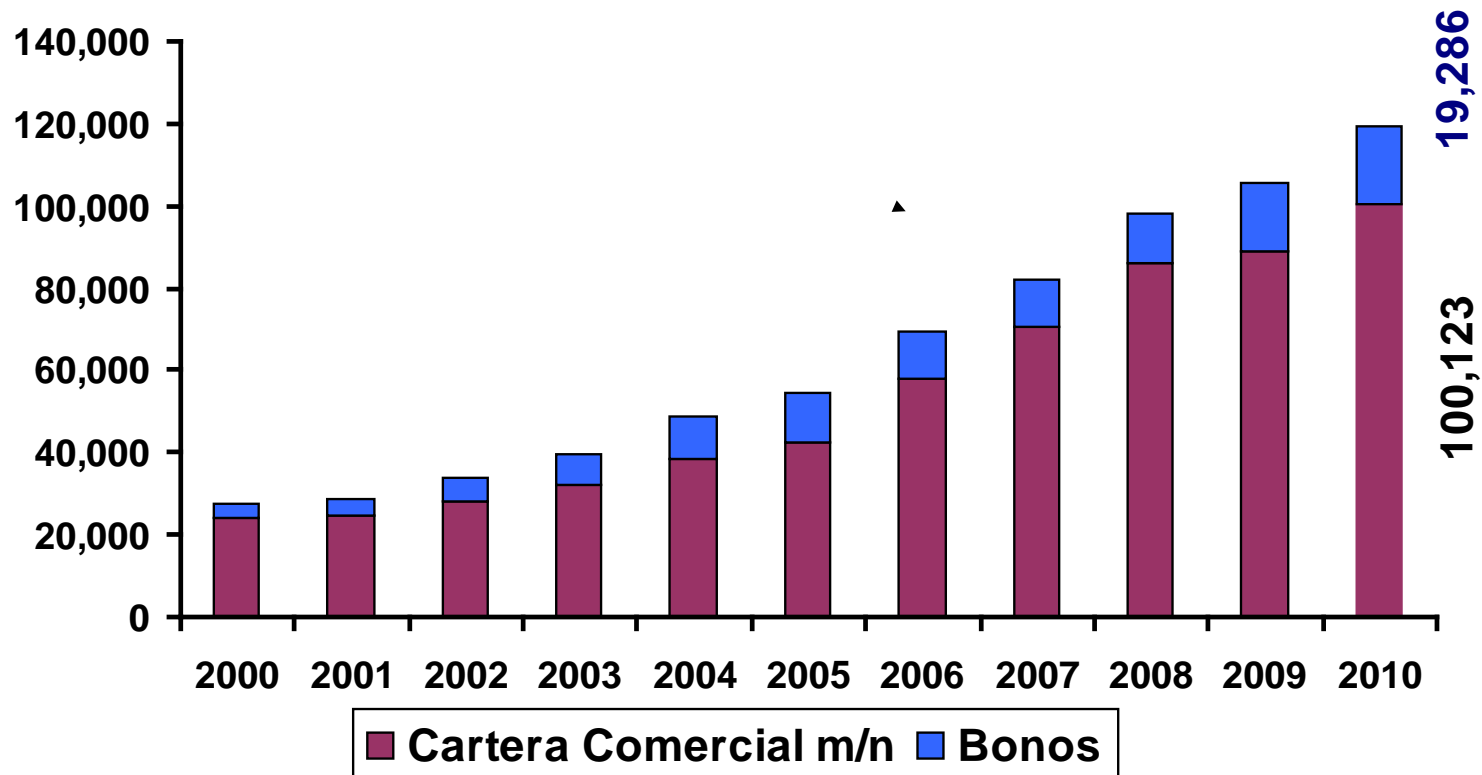
# Crédito: cartera bruta (crec. % nominal)



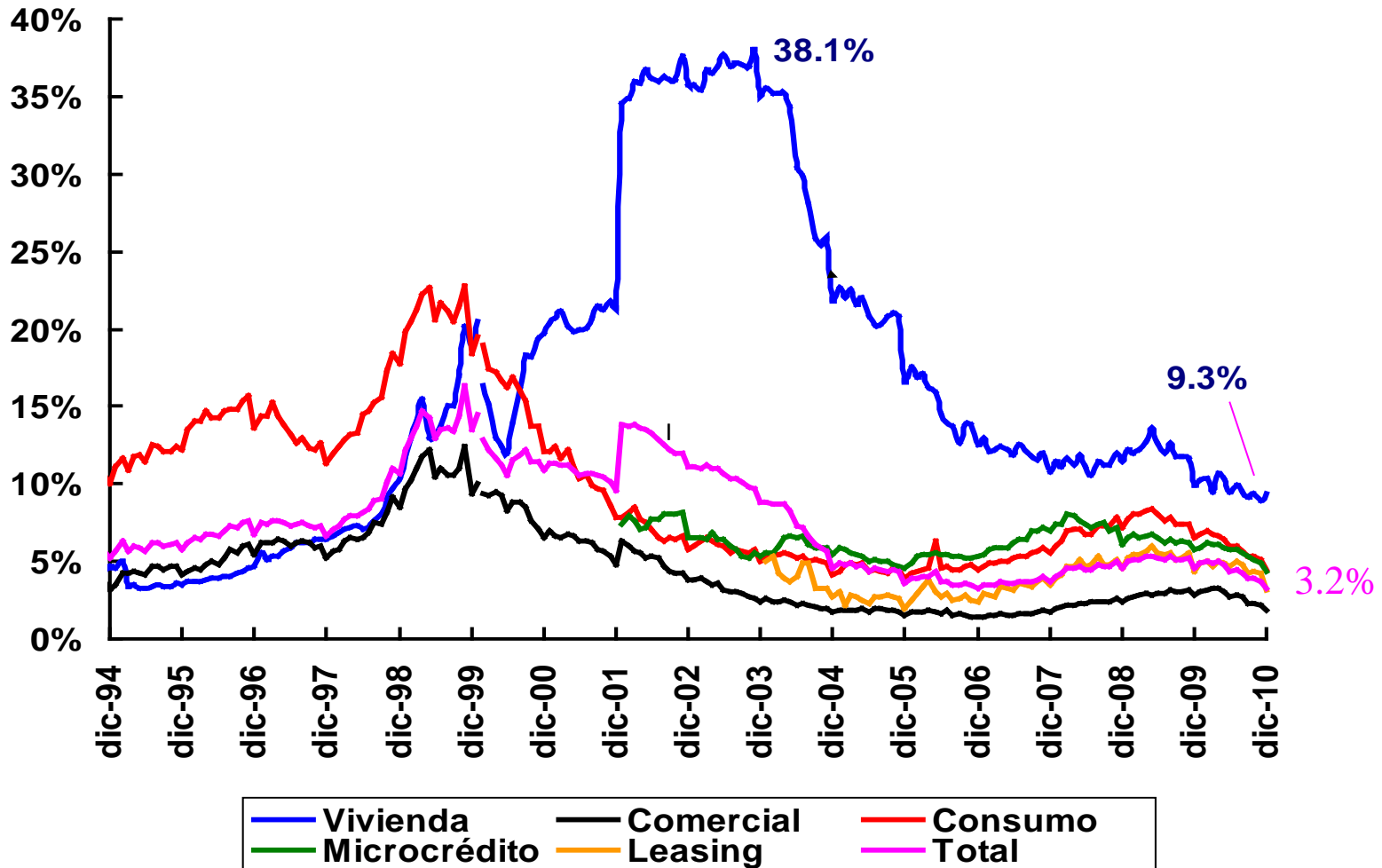
# Disponibilidad de crédito total



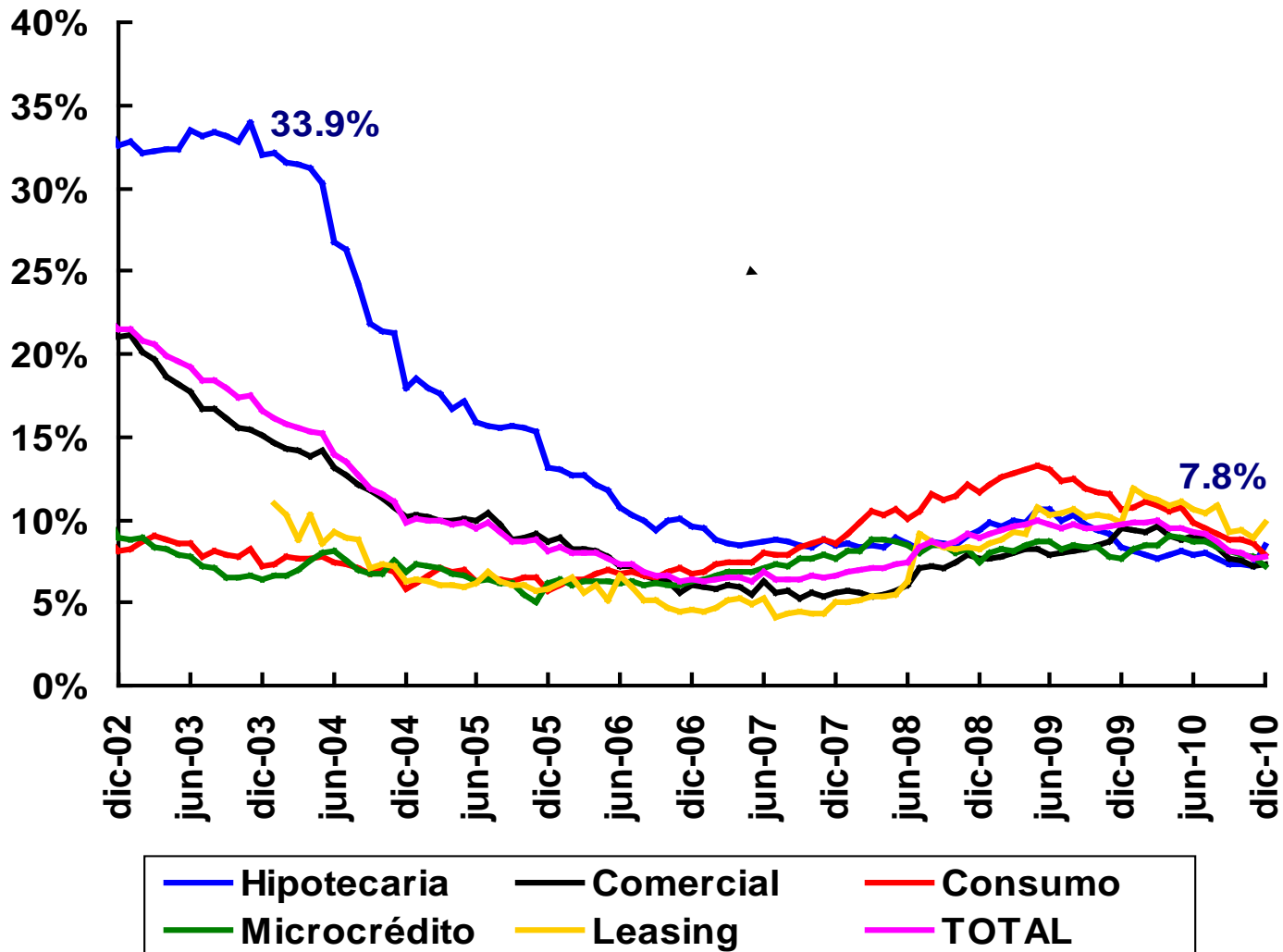
# Además, las empresas han emitido bonos (\$ mm)



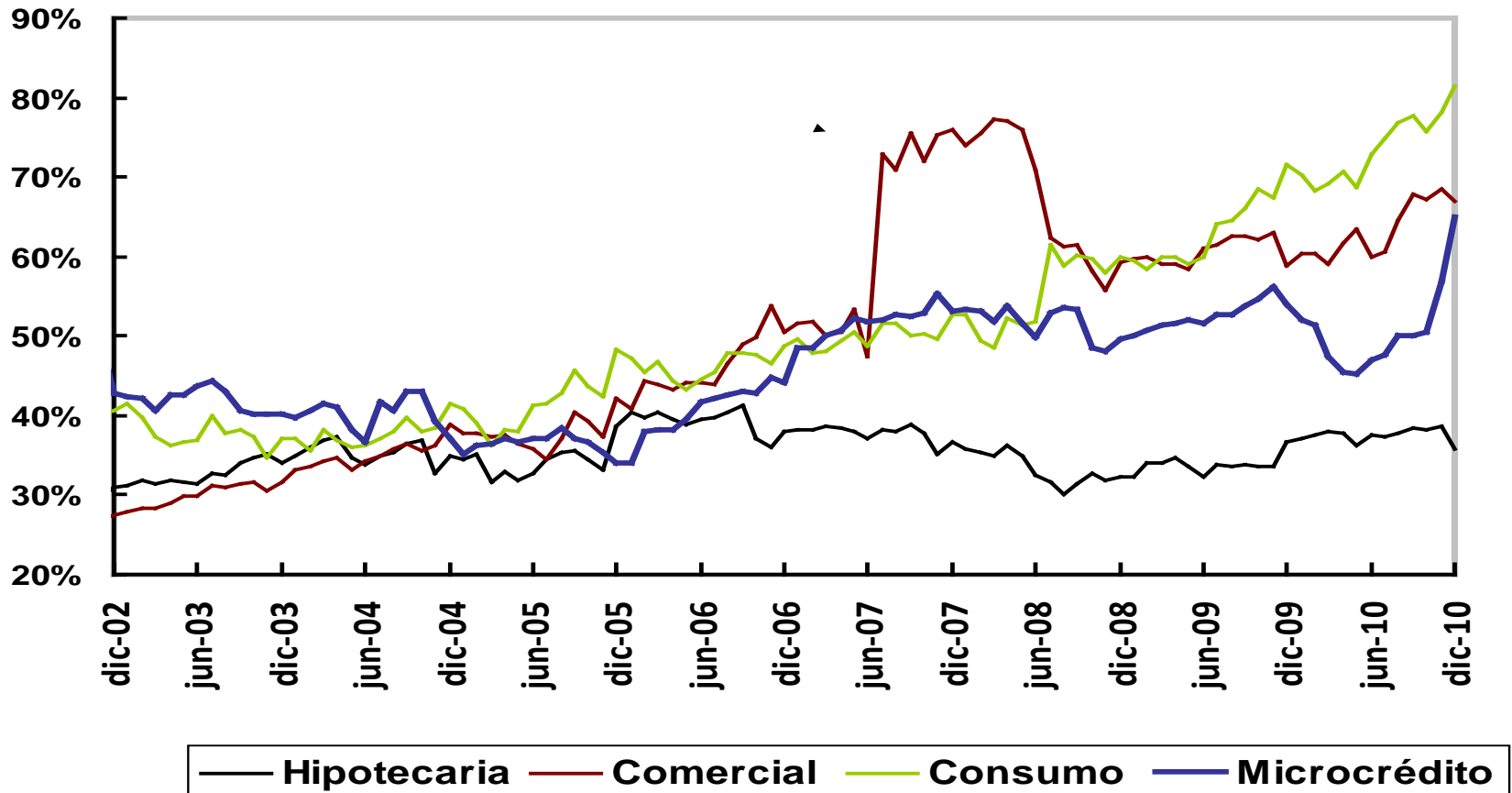
# Cartera Vencida/ Cartera Bruta (%)



# Cartera Riesgosa/ Cartera Bruta (%)



# Provisiones/Cartera Riesgosa (%)



# La estabilidad del sistema financiero

- Sistema Financiero
- Cartera
- Posibles burbujas?

# Posibles burbujas?

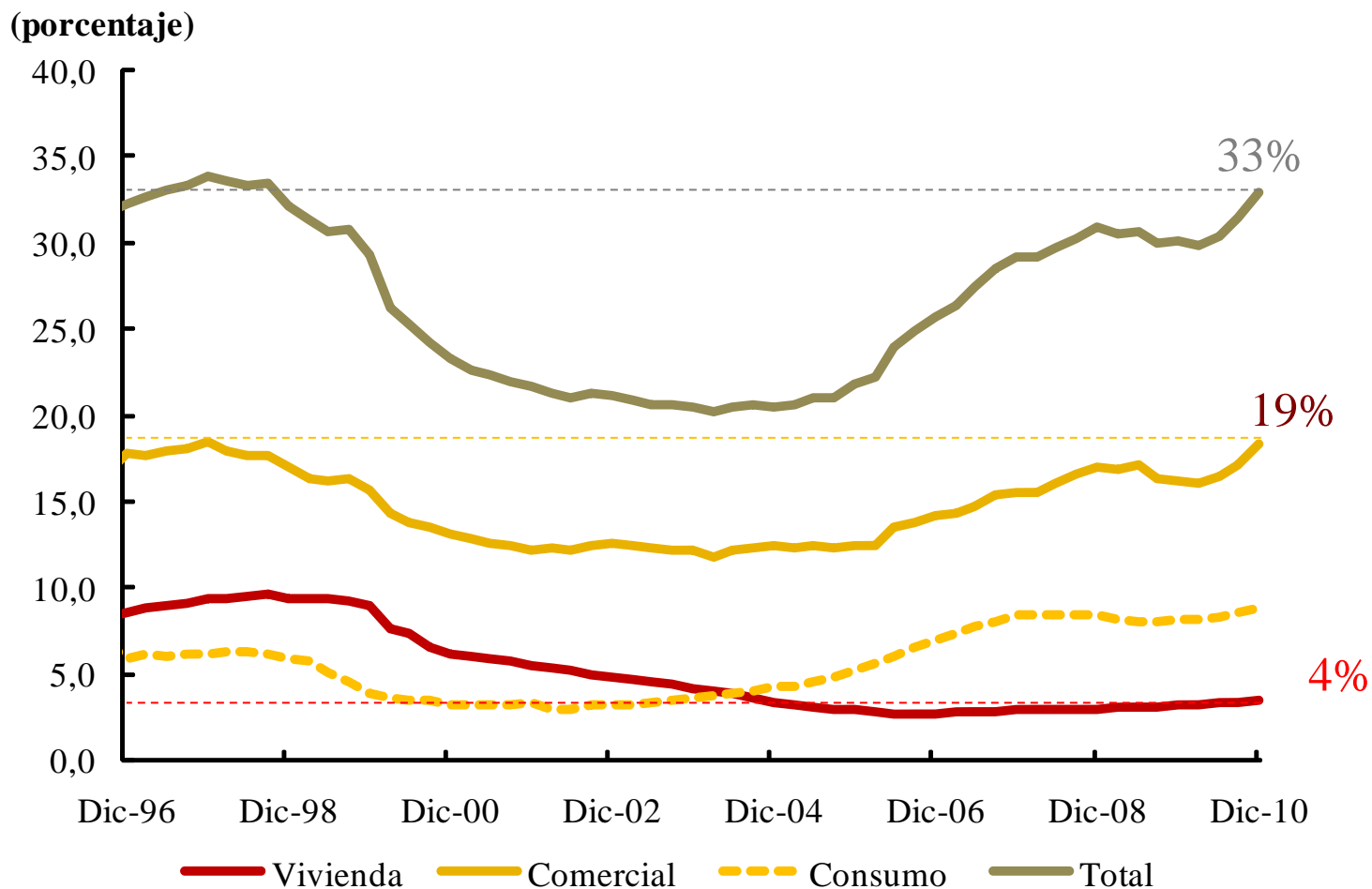
- **Crédito y TES**
- **La bolsa**
- **Vivienda**



- **Crédito y TES**
- La bolsa
- La vivienda

# Crédito

(profundización financiera, cartera / PIB)

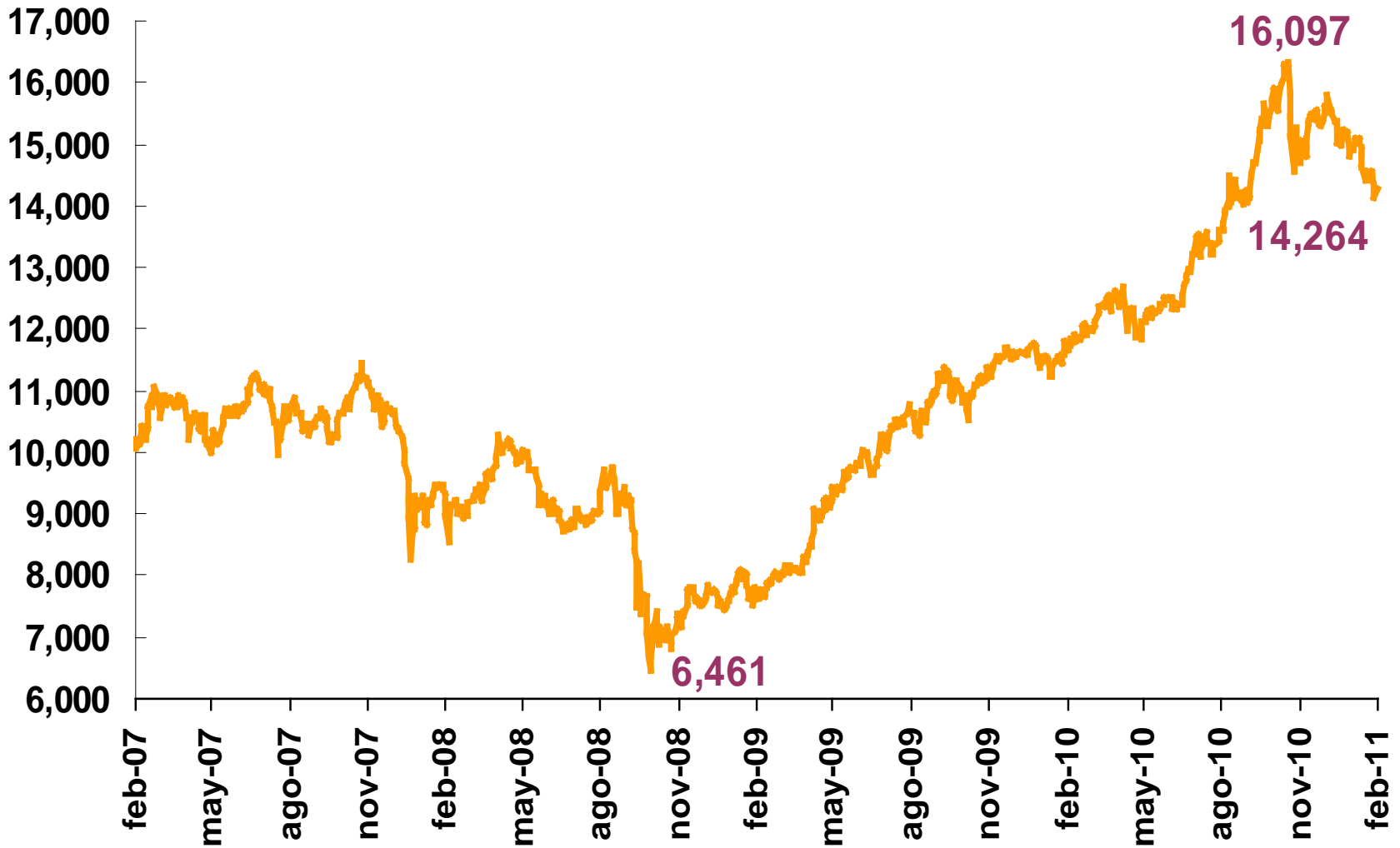


# Tasa de los TES 2020



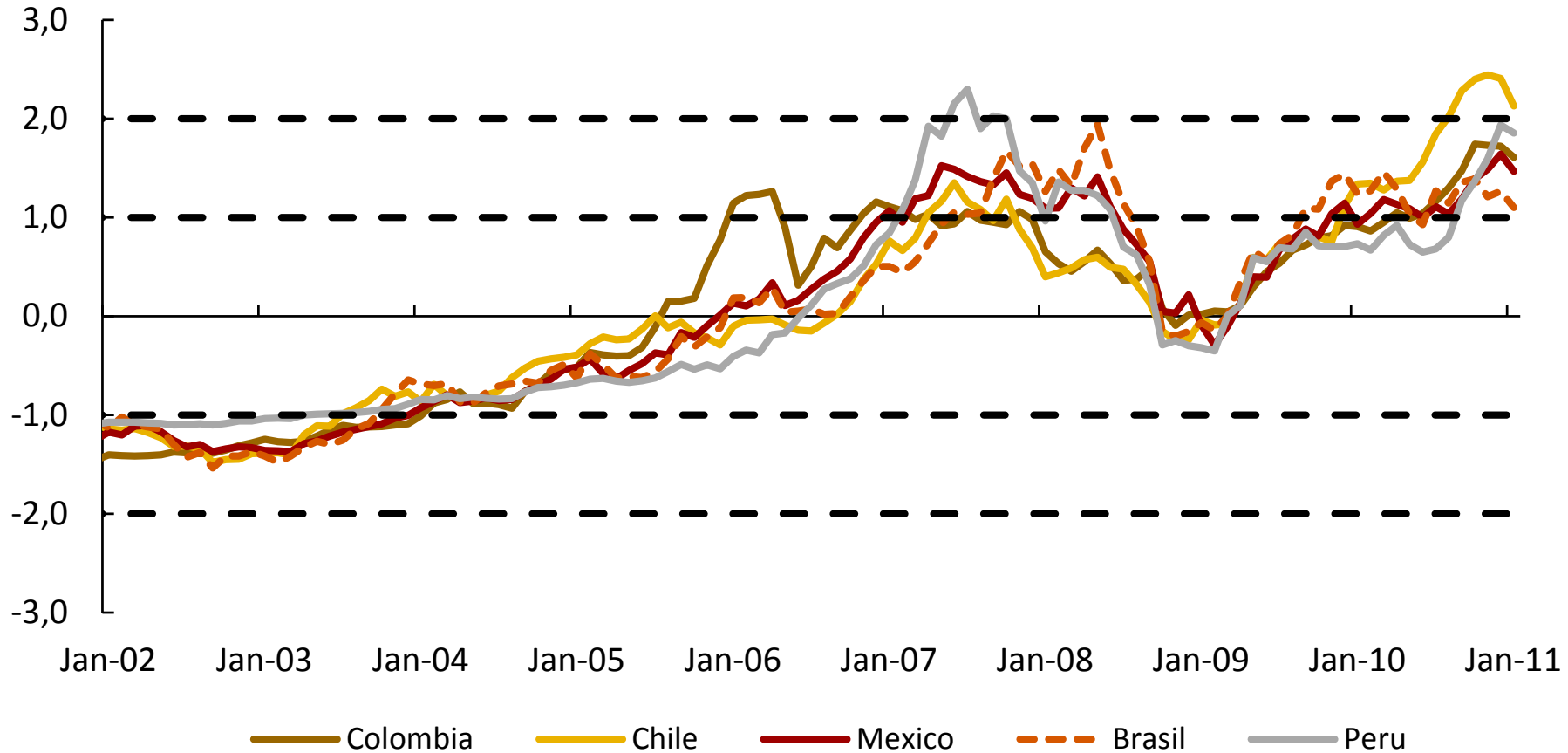
- Crédito y TES
- **La bolsa**
- Vivienda

# IGBC



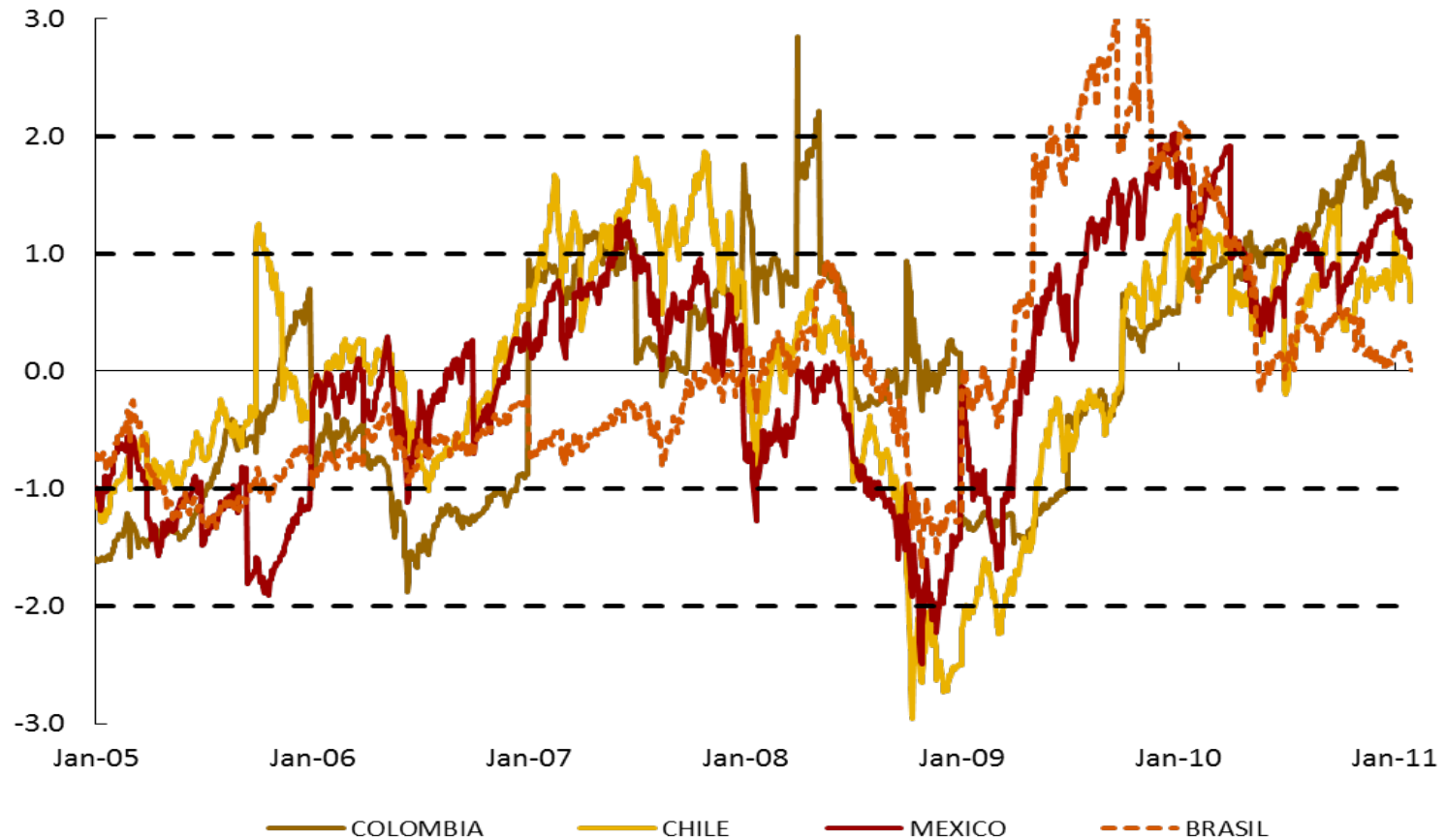
# Índices accionarios reales de algunos países Latinoamericanos (en desviaciones estándar)

(desviaciones estándar)

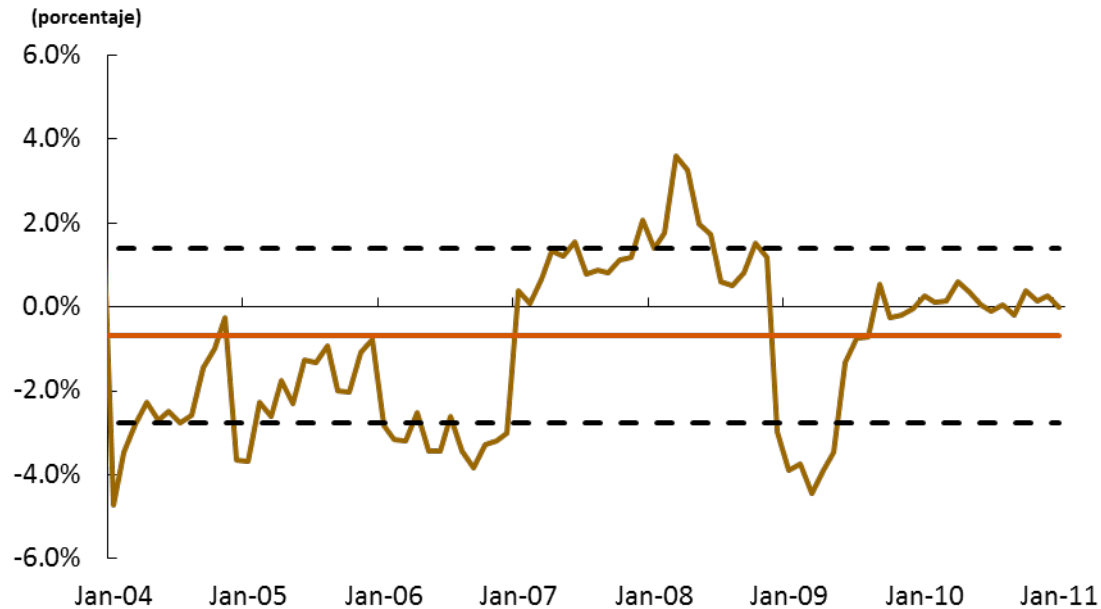


# Price-to-Earnings de algunos países de Latinoamérica

## (en desviaciones estándar)



# Exceso de Retorno (IGBC vs TES)



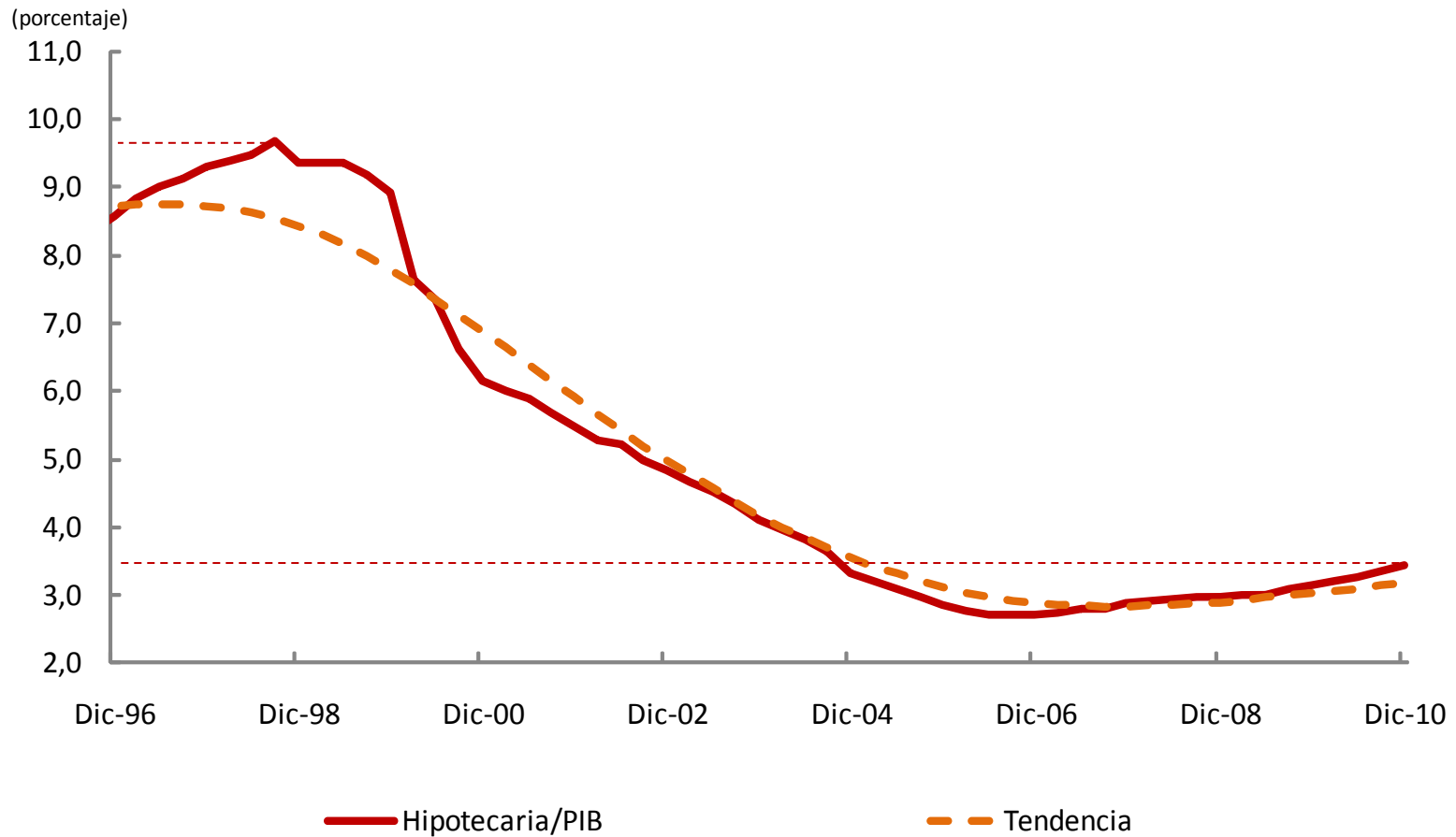
(\*) TES UVR 10 años menos razón utilidad - precio del IGBC. Las líneas punteadas corresponden a +/- una desviación estándar respecto del promedio.

$$\underbrace{r_t}_{\substack{\text{Tasa cero cupón} \\ \text{TES UVR} \\ \text{10 años}}} - \underbrace{UE/P}_{\substack{\text{Razón Utilidad} \\ \text{Esperada sobre IGBC}}} = \underbrace{\mu}_{\substack{\text{promedio de} \\ \text{largo plazo}}}$$



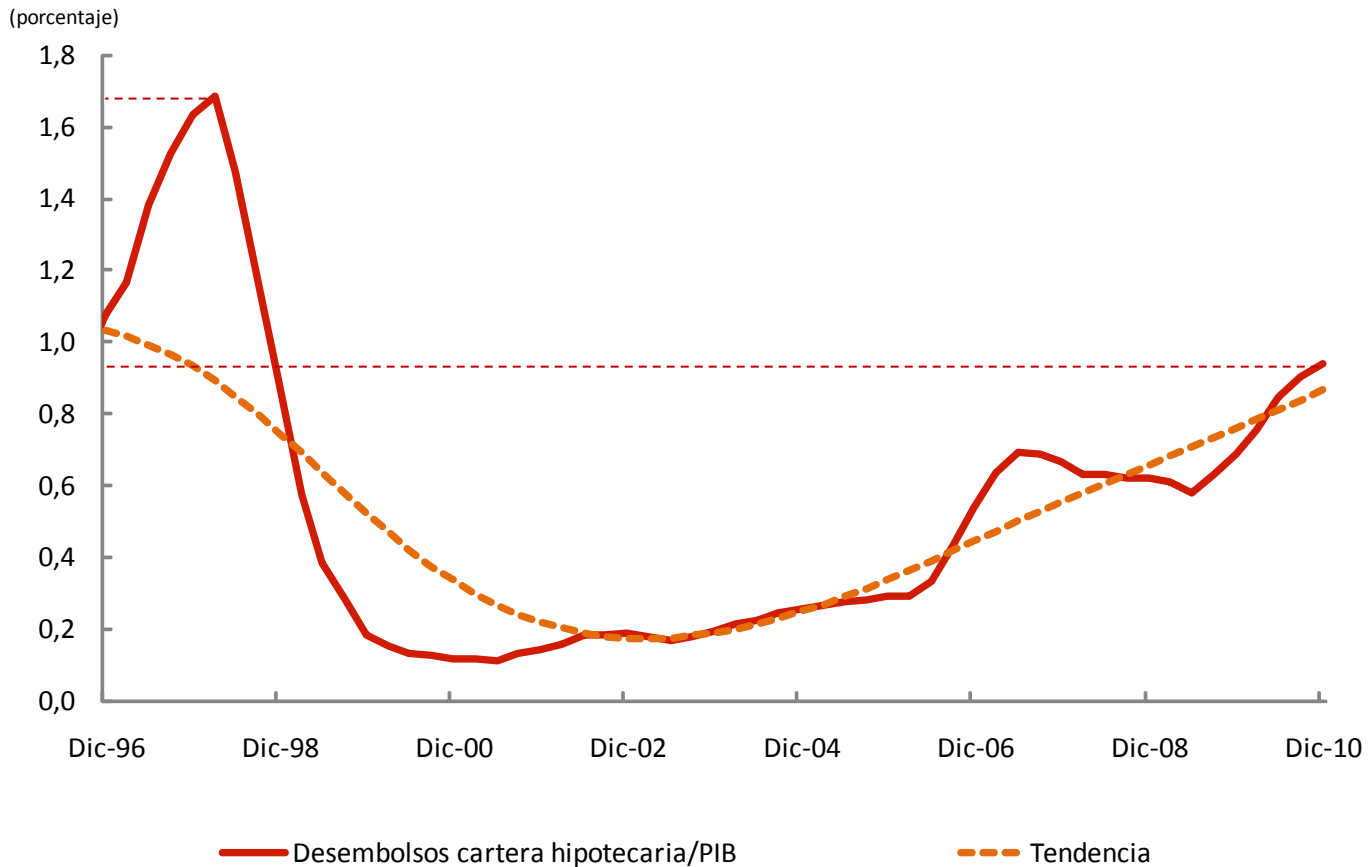
- Crédito y TES
- La bolsa
- **Vivienda**

# Crédito para vivienda (% del PIB)



Fuentes: DANE y Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

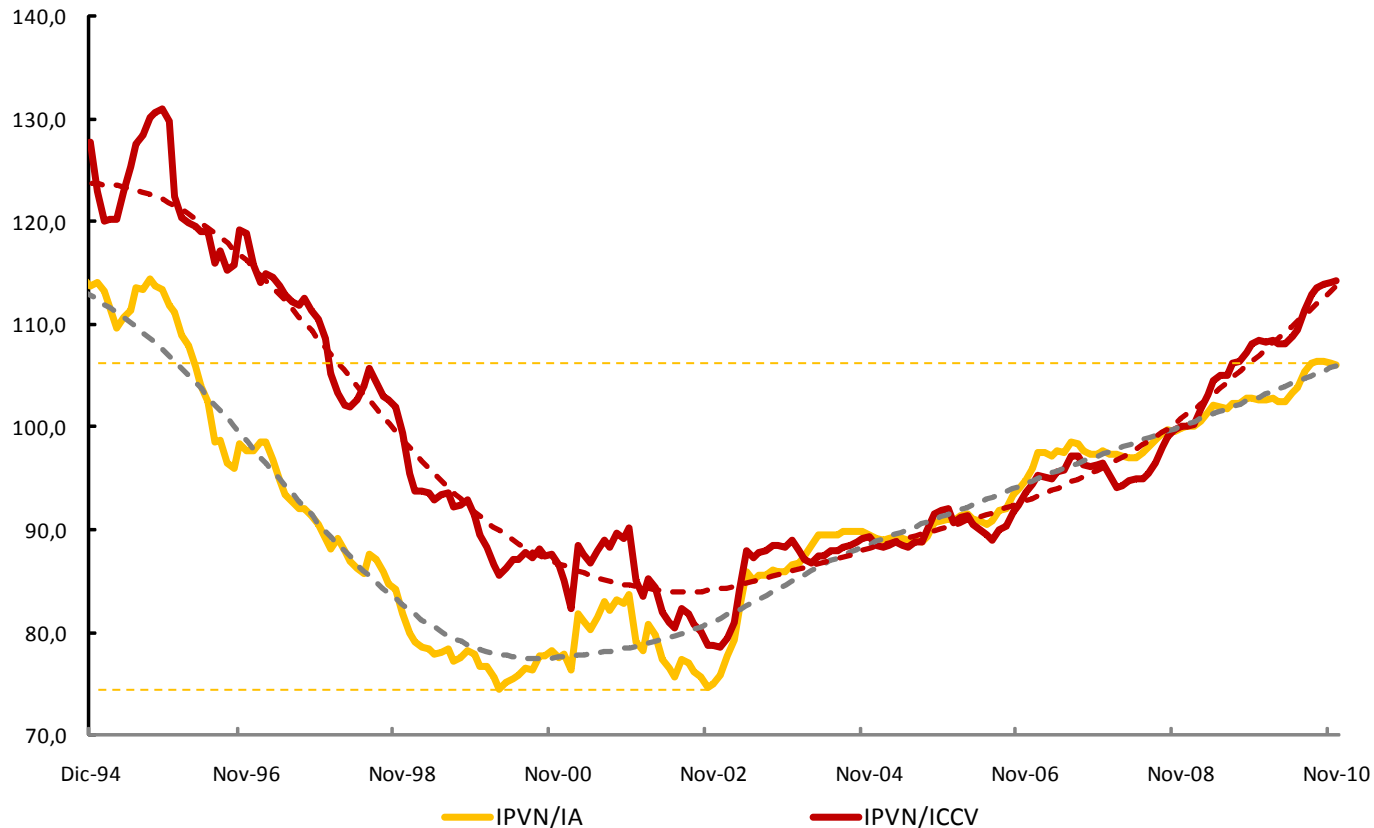
# Desembolsos para vivienda (% PIB)



Fuentes: DANE y Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

# Precio vivienda nueva (IPNV), Arriendos (IA) y Costos (ICCV)

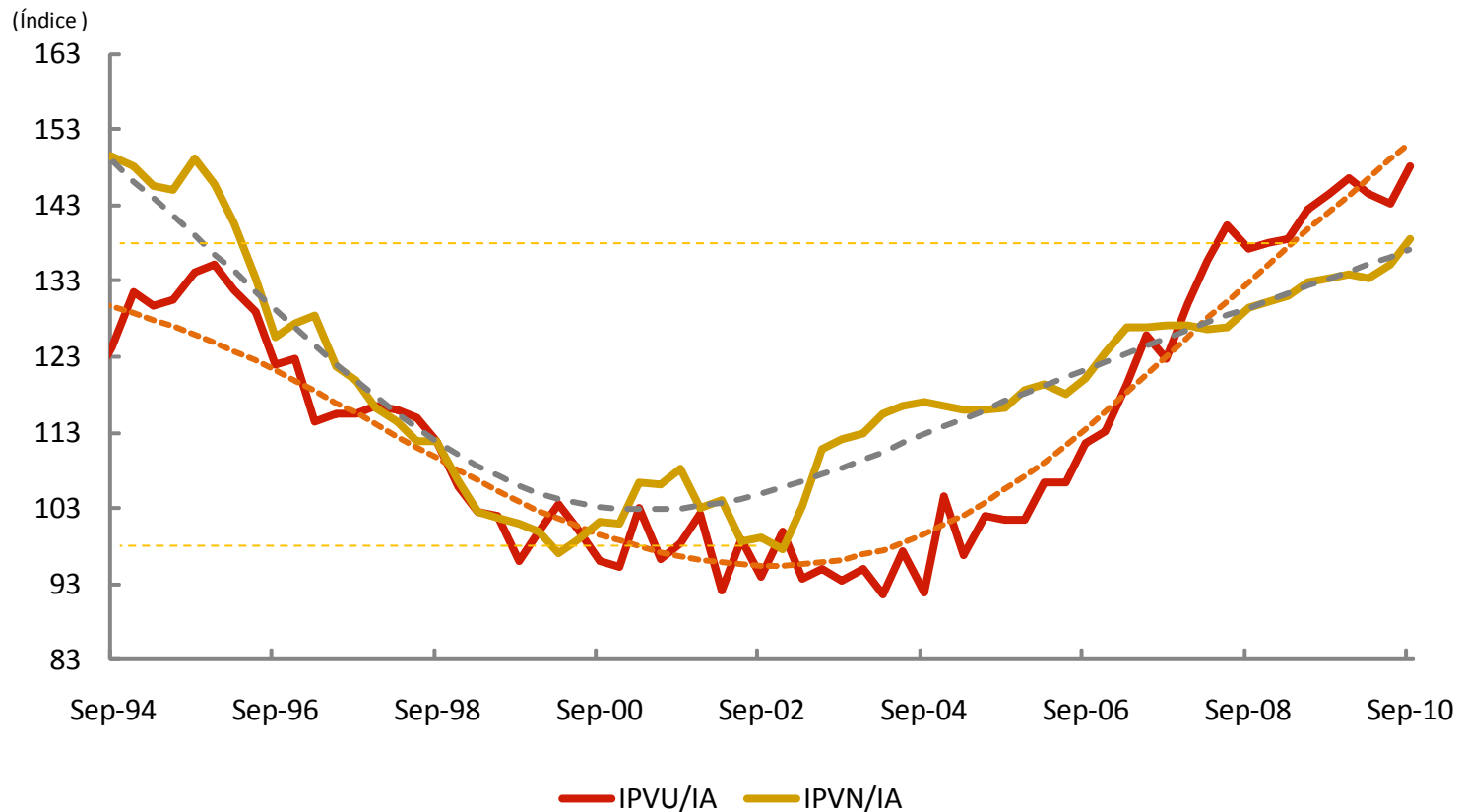
(índice ene09=100)



Fuentes: DANE; cálculos del Banco de la República.

Costos: no incluye el precio de la tierra

# Precios vivienda nueva (IPVN), vivienda usada (IPVU) y arriendos



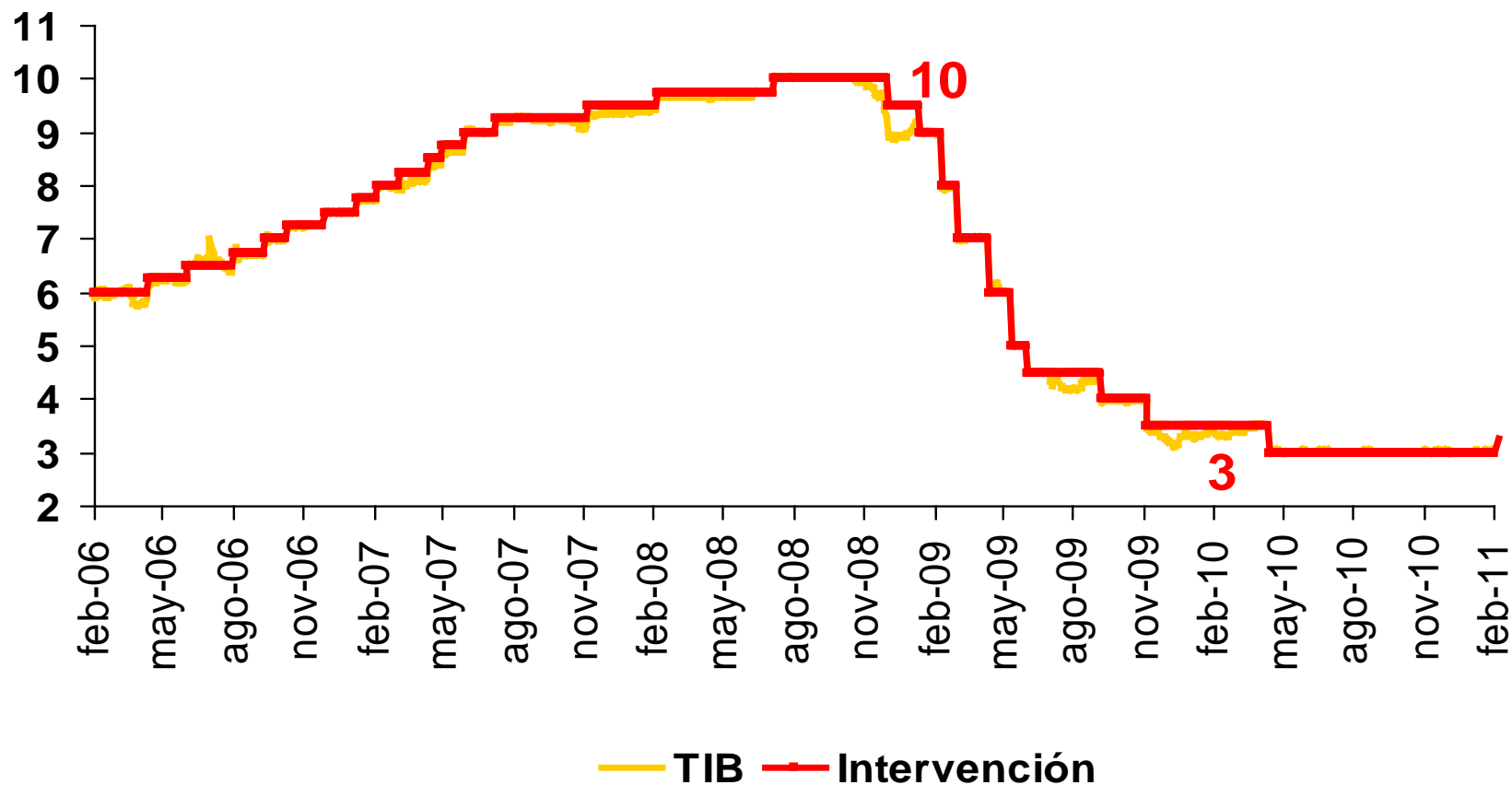
Fuentes: DANE y Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

# Temas

- Crecimiento
- Inflación
- La estabilidad del sistema financiero
- **Política Monetaria**
- Política cambiaria
- Conclusiones



# Tasa de Interés de intervención y TIB (%)

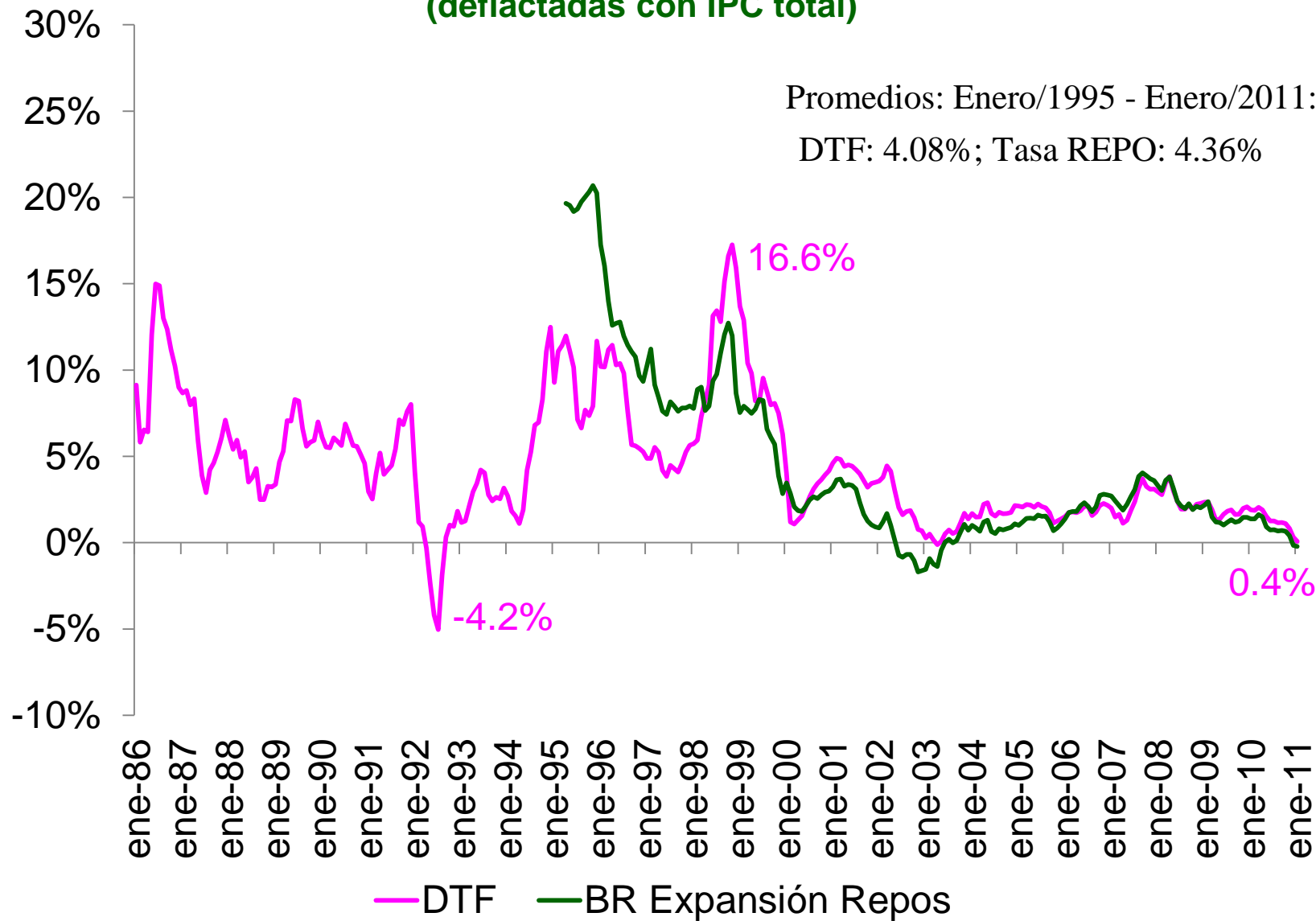


# Tasas de interés real

(deflactadas con IPC total)

Promedios: Enero/1995 - Enero/2011:

DTF: 4.08%; Tasa REPO: 4.36%



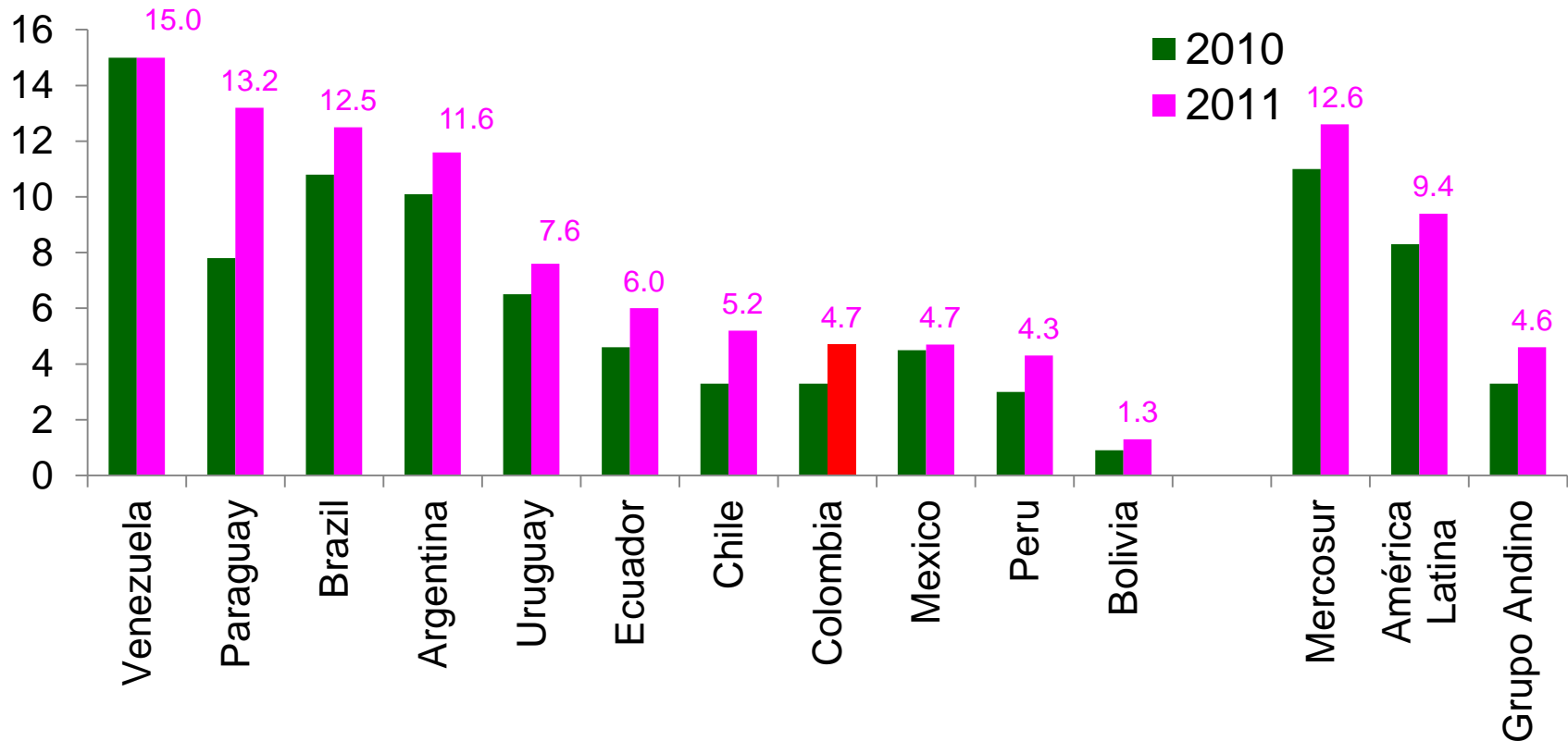


# La política monetaria en otros países

País	Nivel actual	último cambio	Cambio en la actual postura (pb)	Pronóstico próximo cambio
Estados unidos	0,125	16 dic 08 (-87,5 pb)	-500	en espera
Zona Euro	1,00	7 may 09 (-25 pb)	-325	dic 11 (+25 pb)
Reino Unido	0,50	5 mar 09 (-50 pb) ▲	-525	may 11 (+25 pb)
Japón	0,05	5 oct 10 (-5 pb) ▲	-45	en espera
Australia	4,75	2 nov 10(+25 pb) ▲	+175	may 11 (+25 pb)
Canadá	1,00	8 sep 10 (+25 pb) ▲	+75	12 abr 11 (+25 pb)
<b>Suecia</b>	<b>1,50</b>	<b>15 Feb 11 (+25bp)</b> ▲	<b>+125</b>	<b>15 feb 11 (+25 pb)</b>
Brasil	11,25	19 ene 11 (+50 pb) ▲	+250	2 mar 11 (+50 pb)
México	4,50	17 jul 09 (-25 pb) ▲	-375	2Q 12 (+25 pb)
Colombia	3,00	30 abr 10 (-50 pb) ▲	-700	<b>abr 11 (+25 pb)</b>
<b>Perú</b>	<b>3,50</b>	<b>10 feb 11 (+25 pb)</b> ▲	<b>+275</b>	<b>10 mar 11 (+25 pb)</b>
<b>Chile</b>	<b>3,50</b>	<b>17 Feb 11 (+25bp)</b> ▲	<b>+300</b>	<b>17 mar 11 (+25 pb)</b>
Rusia	3,00	24 dic 10 (+25 pb) ▲	+25	feb 11 (+25 pb)
República checa	0,75	6 may 10 (-25 pb) ▲	-300	23 jun 11 (+25 pb)
Hungría	6,00	24 ene 11 (+25 pb) ▲	+75	4Q 11 (+25 pb)
India	6,50	25 ene 11 (+25 pb) ▲	+175	17 mar 11 (+25 pb)
<b>China</b>	<b>6,06</b>	<b>9 feb 11 (+25 pb)</b> ▲	<b>+75</b>	<b>2Q 11 (+25 pb)</b>

Fuente: Bloomberg y JP Morgan

# Tasa de interés nominal esperada para 2011 (%)



\* Tasa de interés de política esperada para 2011 por FocusEconomics

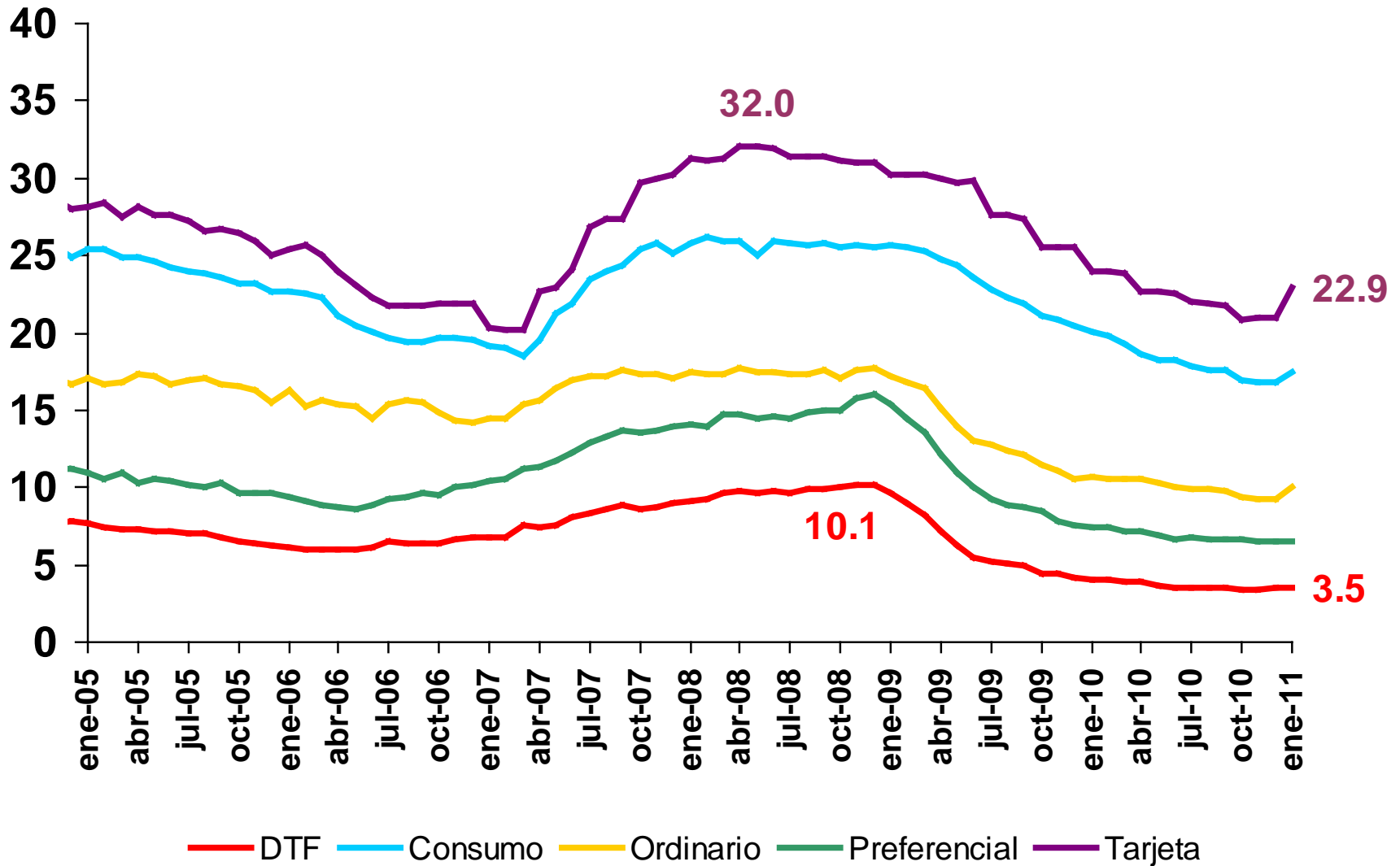
Fuente: LatAm. Concensus Forecast, febrero 2011

# Margen de intermediación (ex post) del sistema financiero



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

# Tasa de interés nominales (%)



# Tasas de interés nominales

	Dic-08	Ene-11	Var Mensual	Var Dic-08 a Ene-11
<b>Tasas de Captación</b>				
Ahorro Ordinario	5,03	1,96	0,04	-3,07
CDT	10,52	3,81	0,18	-6,71
DTF	10,12	3,48	-0,02	-6,65
<b>Tasas de Colocación</b>				
Tasa Colocación BR	17,72	10,02	1,33	-7,70
Consumo	25,59	17,50	0,65	-8,09
Ordinario	17,70	10,07	0,77	-7,63
Hipotecaria	17,47	12,79	-0,12	-4,68
Preferencial	16,04	6,56	0,00	-9,48
Tarjeta	30,96	22,89	1,90	-8,06
Tesorería	15,67	5,62	-0,11	-10,05
<b>TIB</b>	<b>9,02</b>	<b>3,03</b>	<b>0,01</b>	<b>-5,99</b>
<b>Subasta de Expansión</b>	<b>9,50</b>	<b>3,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-6,50</b>
<b>Tasa Usura</b>	<b>31,53</b>	<b>23,42</b>	<b>2,10</b>	<b>-8,12</b>

# Temas

- Crecimiento
- Inflación
- La estabilidad del sistema financiero
- Política Monetaria
- Política cambiaria
- **Conclusiones**



# **Conclusiones...comunicado de la Junta el viernes, 25 de febrero**

- **La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy**
  - **decidió incrementar en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención.**
- **De esta forma, la tasa base para las subastas de expansión será 3.25%.**

# Conclusiones

- **Las razones para mantener esta tasa en un nivel tan bajo ya no continúan vigentes.**
  - Con una demanda interna y crédito dinámicos,
  - un crecimiento esperado en 2011 cercano al de tendencia,
  - una inflación proyectada cerca del punto medio del rango meta de largo plazo
  - y las expectativas de inflación a más de un año por encima de la meta



# Conclusiones

- la Junta considera prudente comenzar a **reducir el estímulo monetario** de una manera gradual.
  - La tasa de interés de intervención en 3.25% continúa apoyando el crecimiento del producto y el empleo
    - **y contribuye a su sostenibilidad**
  - al tiempo que mantiene la inflación dentro del rango meta de largo plazo

# Conclusiones

- **Los niveles históricamente bajos de las tasas de interés nominales y reales**
  - han venido acompañados en el pasado reciente de una aceleración importante en el crecimiento del crédito
  - Los precios [reales] de la vivienda vienen aumentando de tiempo atrás

# Conclusiones

- **La necesidad de protegernos frente al riesgo de futuros desbalances financieros**
  - **que puedan llevar a afectar negativamente el crecimiento del producto y la inflación**
- **sugieren que la tasa de interés de intervención no debe mantenerse muy baja por un período excesivamente largo**