



Por qué subió la Junta las tasas de interés?

Juan José Echavarría S.
02 de febrero de 2012

Temas

- **El esquema de inflación objetivo "ampliado"**
- **Inflación**
- **Crecimiento**
- **Estabilidad financiera y burbujas**
- **La tasa de cambio**
- **Conclusiones**



Temas

- El esquema de inflación objetivo "ampliado"
- Inflación
- Crecimiento
- Estabilidad financiera y burbujas
- La tasa de cambio
- Conclusiones



Factores que se consideran en las discusiones sobre tasa de interés

- **1. Inflación**

- **Meta de 3%**

- Puede desviarse 1 o 2 años cuando hay choques de oferta (alimentos, regulados...)...pero debe regresar a la meta

- **2. Crecimiento del PIB "sostenible"**

- El crecimiento promedio en las últimas décadas

- Últimos 20 años: 3.40%
 - últimos 30 años: 3.47%
 - Últimos 40 años: 3.98%

Factores que se consideran en las discusiones sobre tasa de interés

- **3. Cuál es la tasa de interés real de largo plazo?**
 - Aquella que existiría si los precios y salarios fuesen flexibles?
- **4. Sistema financiero y burbujas**
 - No se considera en el esquema de inflación objetivo tradicional
 - Pero ello fue desafortunado si se considera la evolución y determinantes de la crisis internacional reciente

Factores que se consideran en las discusiones sobre tasa de interés

- **5. Tasa de cambio**

- **No se considera en el esquema de inflación objetivo tradicional**

- **Excepto quizá cuando hay "burbujas"**

- desalineamientos con respecto al valor de equilibrio determinado por fundamentales

- **Excepto quizá para suavizar tendencias**

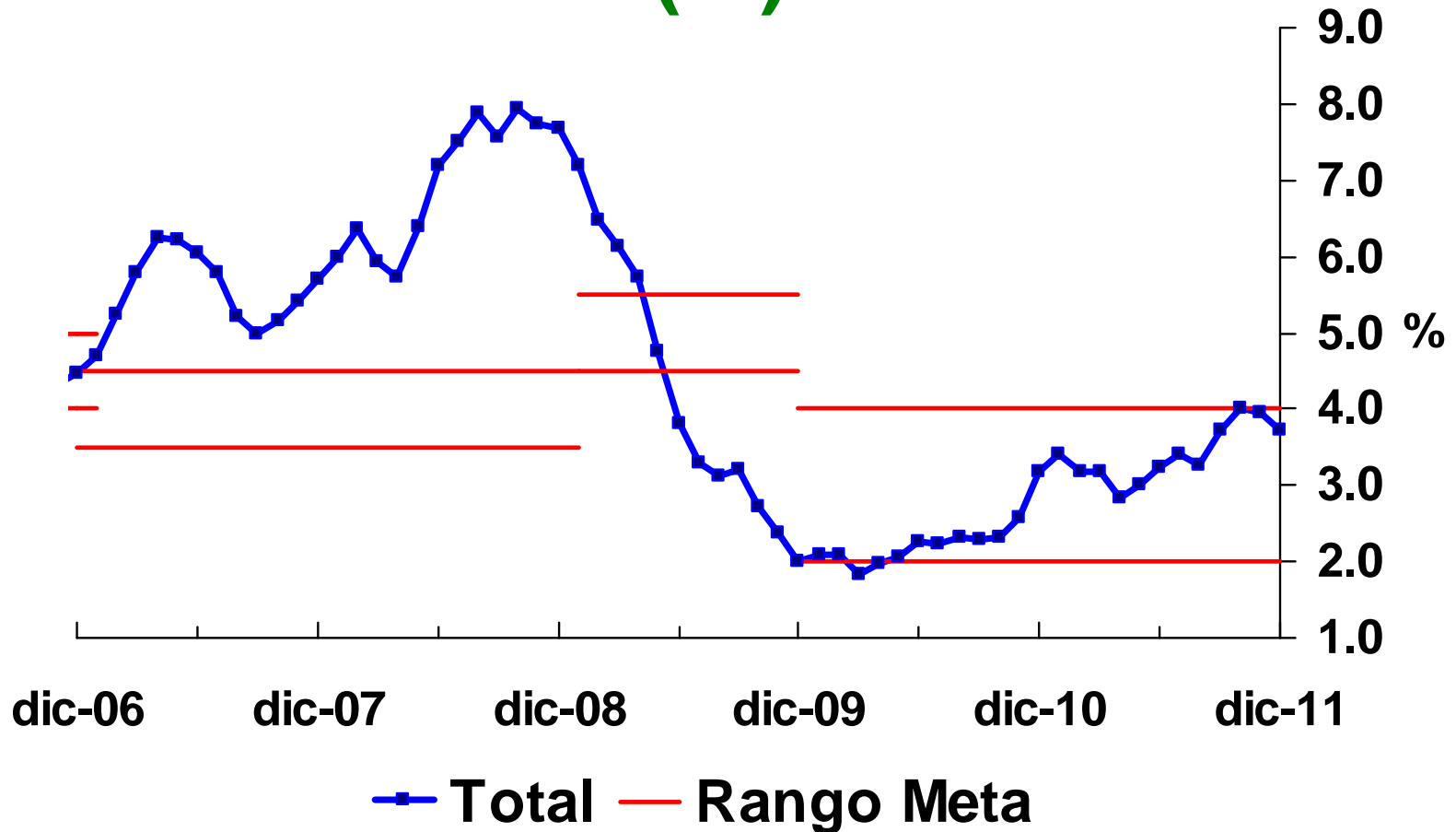
Temas

- El esquema de inflación objetivo "ampliado"
- **Inflación**
- Crecimiento
- Estabilidad financiera y burbujas
- La tasa de cambio
- Conclusiones



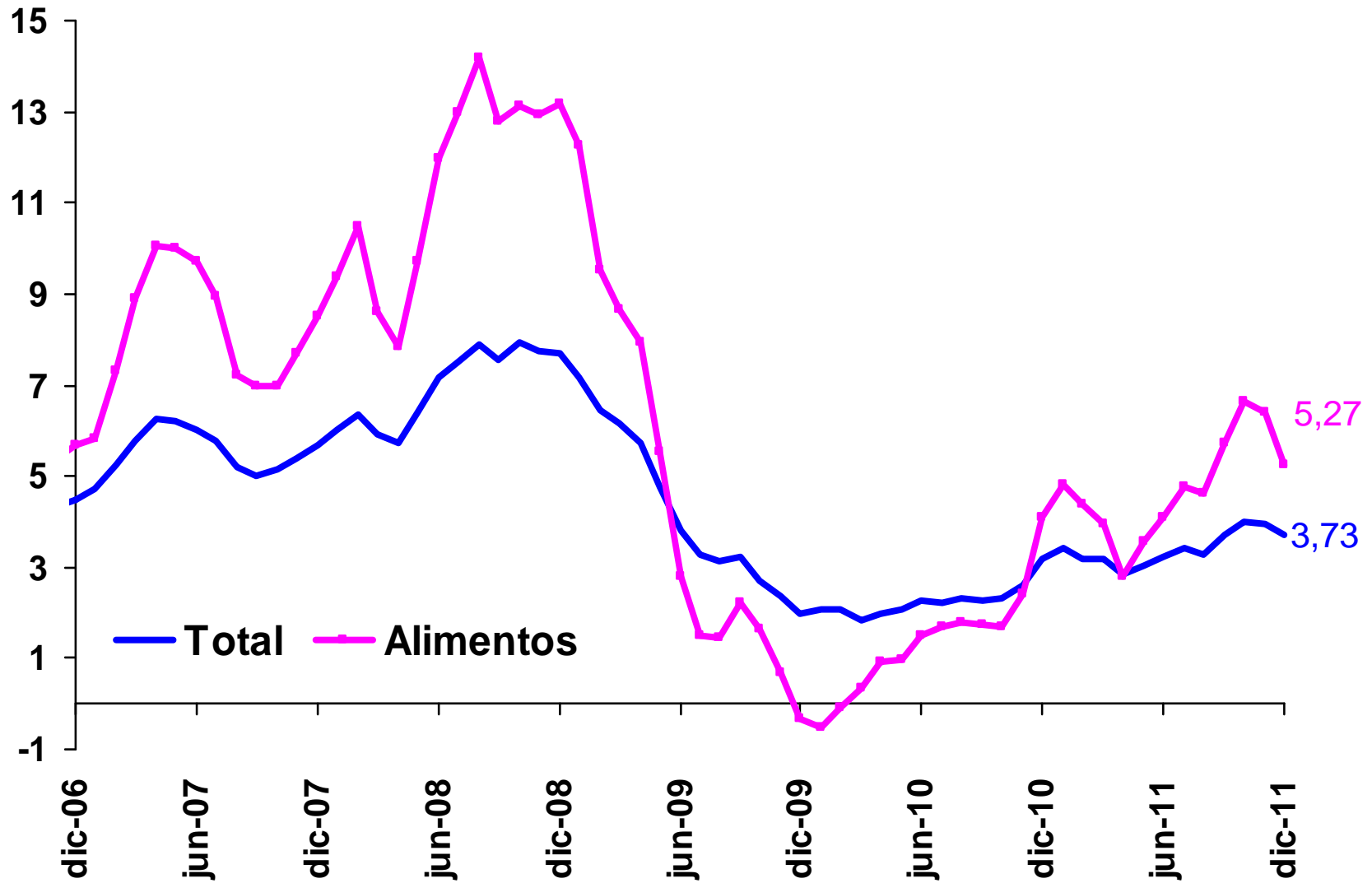
Inflación anual y rango meta

(%)



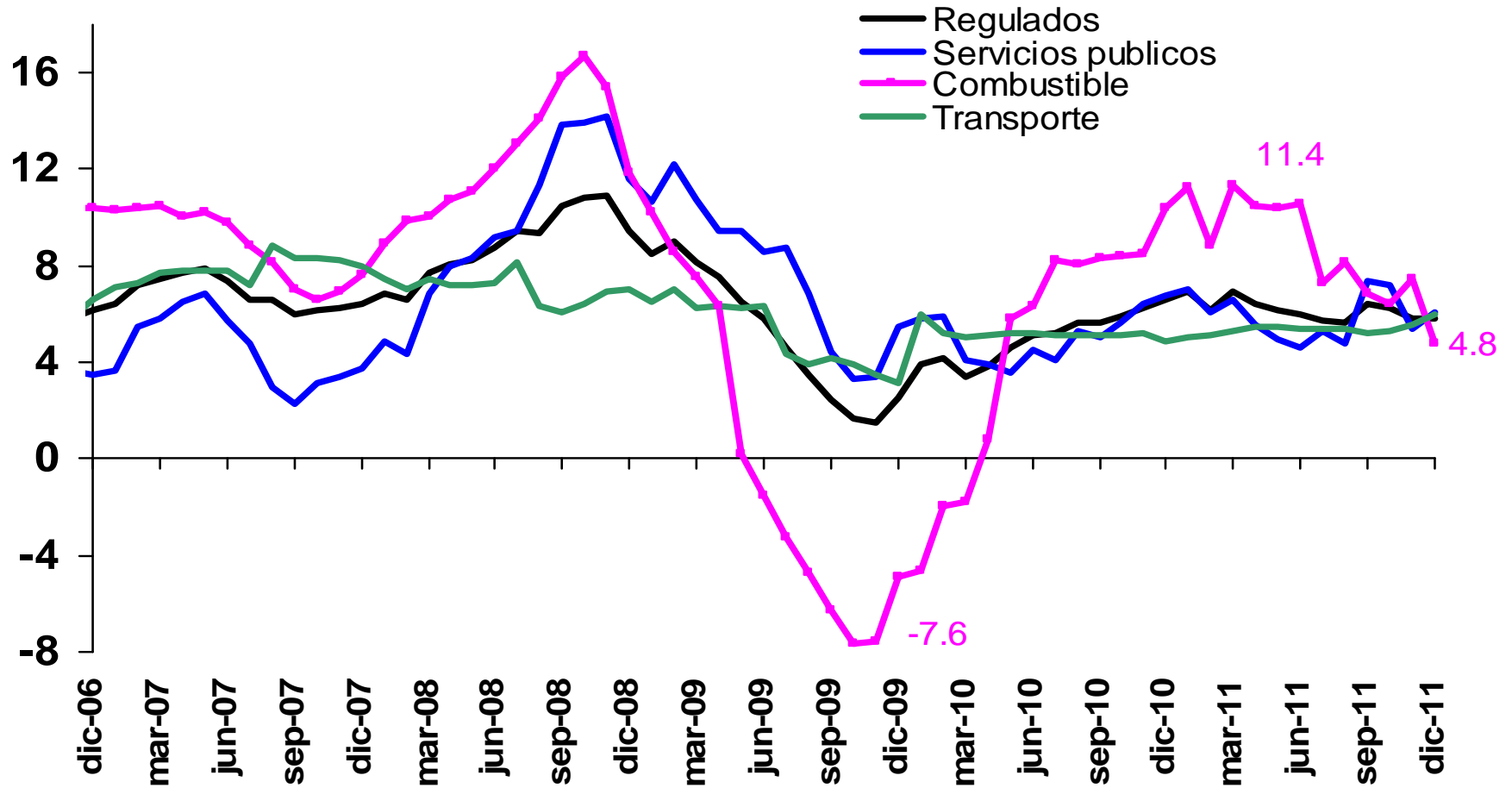
Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Inflación total e inflación de alimentos (%)



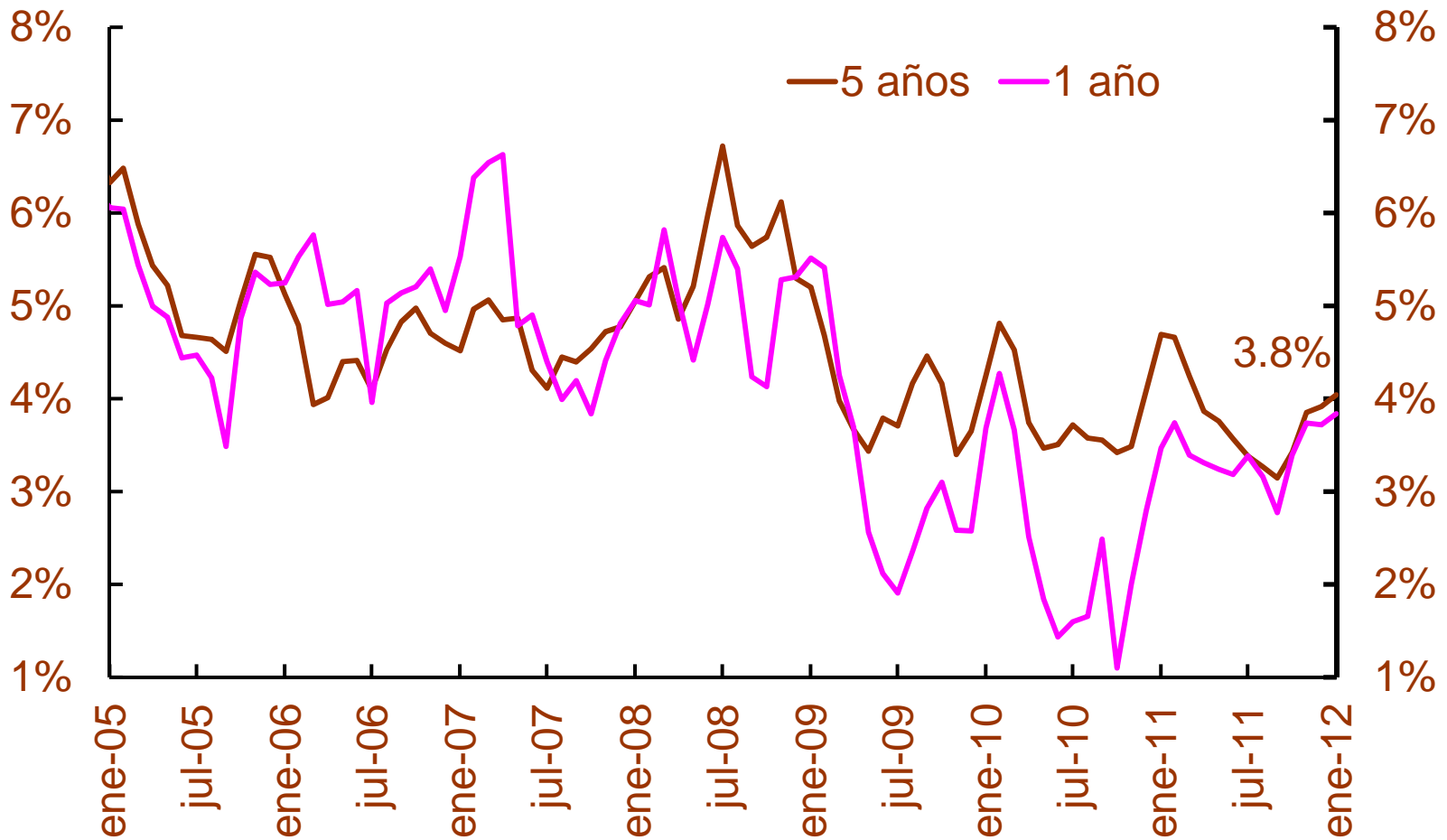
Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Inflación anual de regulados (%)



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Pronóstico de inflación implícito en los TES



Fuente: Banco de la República.

Cuál es la diferencia fundamental con Chile o Perú?

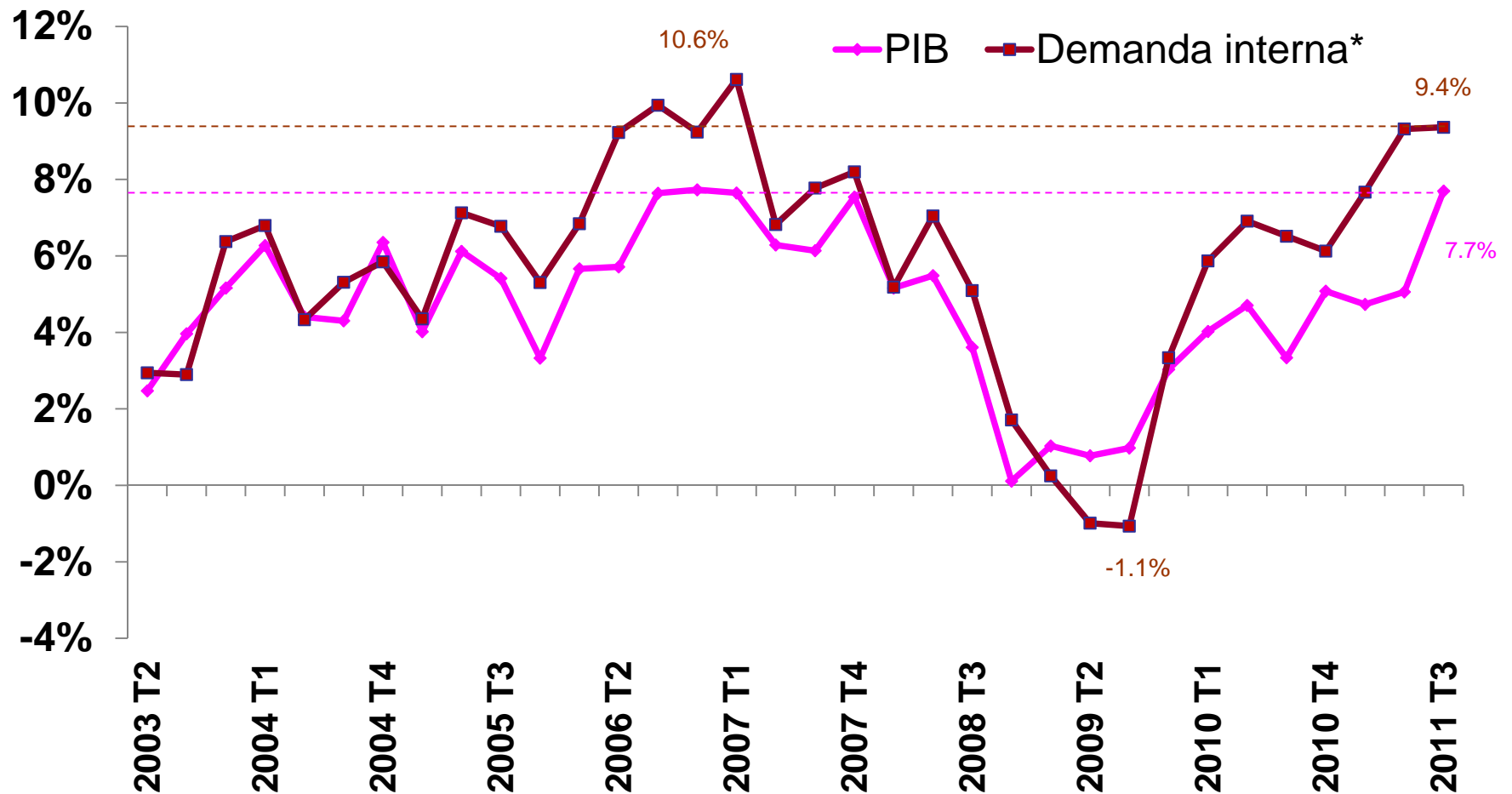
- **En esos países los agentes están convencidos que la inflación regresará a 3% en menos de 1 año**
 - **A pesar de que la inflación hoy es más alta que en Colombia**
 - **Las expectativas de inflación están mucho más ancladas a la meta de largo plazo**

Temas

- El esquema de inflación objetivo "ampliado"
- Inflación
- **Crecimiento**
- Estabilidad financiera y burbujas
- La tasa de cambio
- Conclusiones



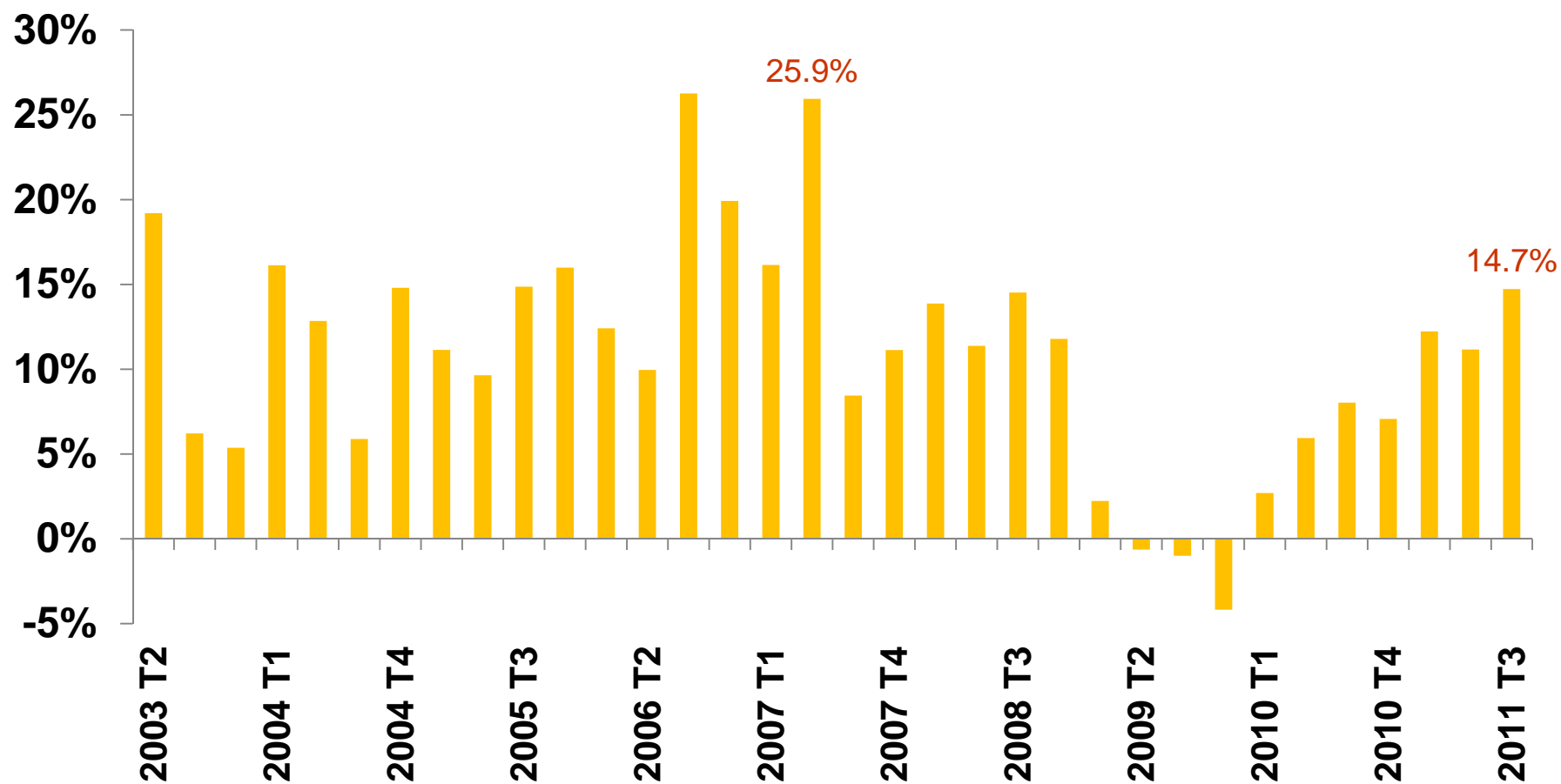
Crecimiento (%) anual real del PIB y de la demanda interna



* Cálculos propios: Corresponde a la suma del consumo total, la formación bruta de capital fijo y la variación de existencias.

Fuente: DANE. PIB, 2011 T3: Transable sin minería: 6.3%; No transable: 7.2%

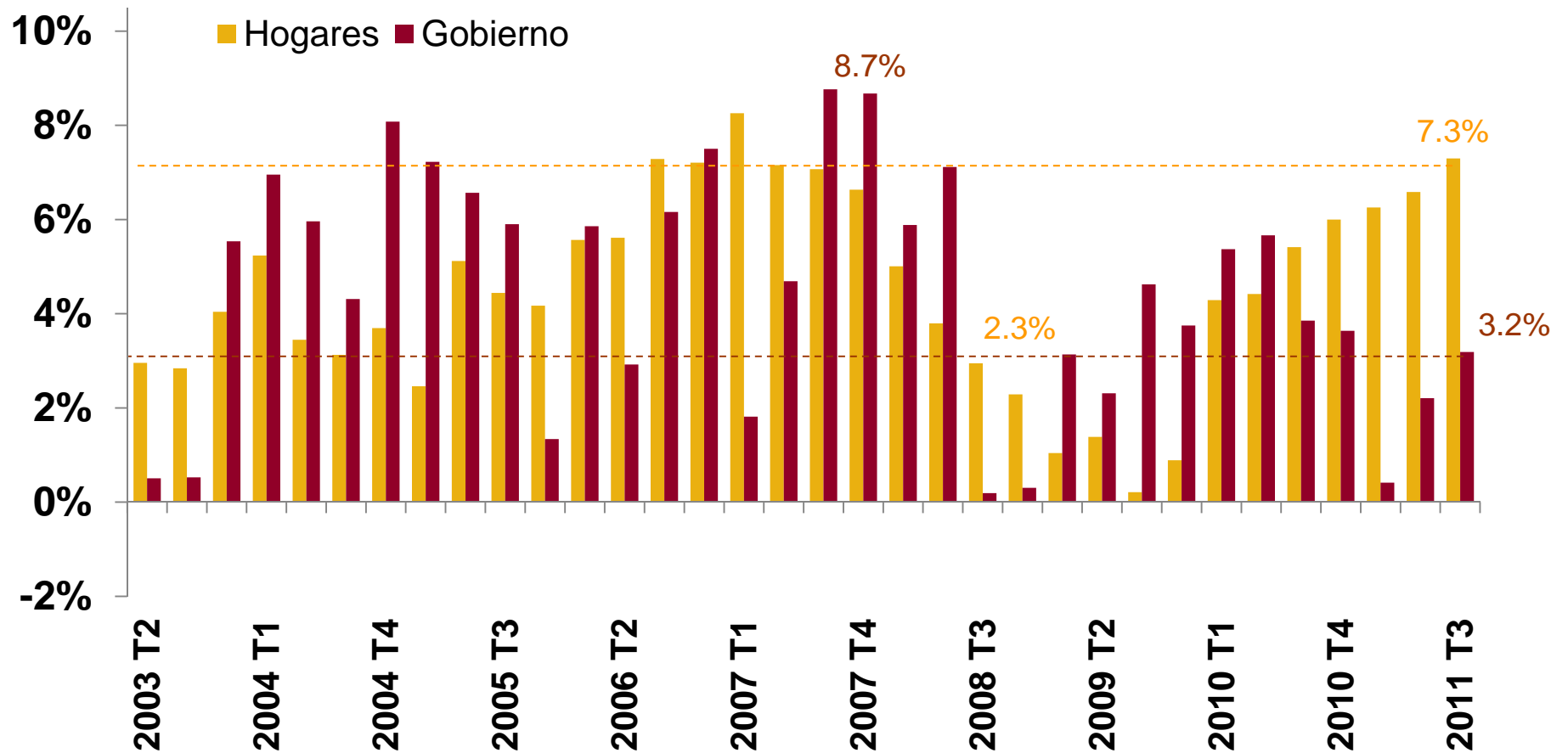
Formación bruta de capital fijo (crec. %)



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

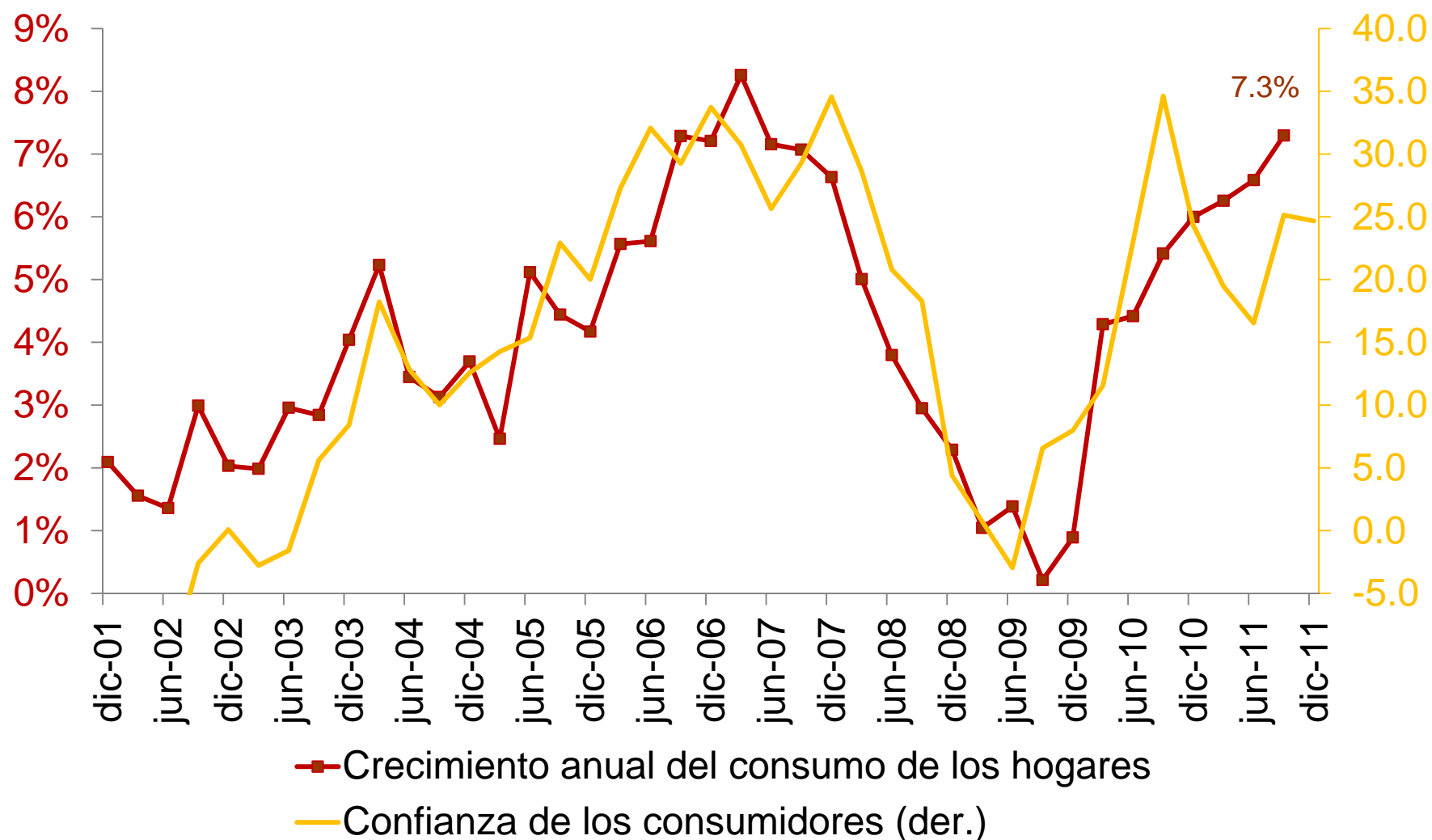
Crecimiento anual real del consumo

(Porcentaje)



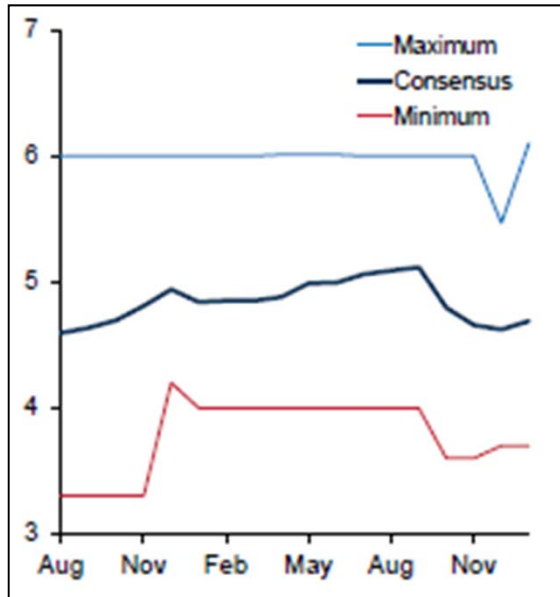
Fuente: DANE.

Indicador de consumo de Fedesarrollo



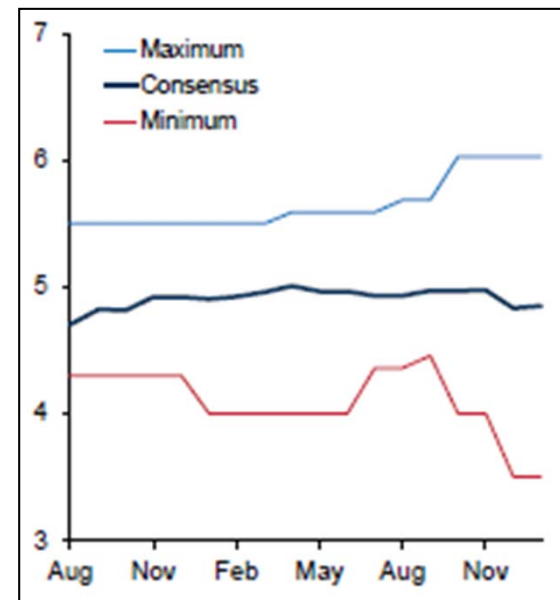
Fuente: DANE, Fedesarrollo. Cálculos del Banco de la República.

Cómo han ido cambiando los pronósticos de crecimiento para 2012 y 2013?

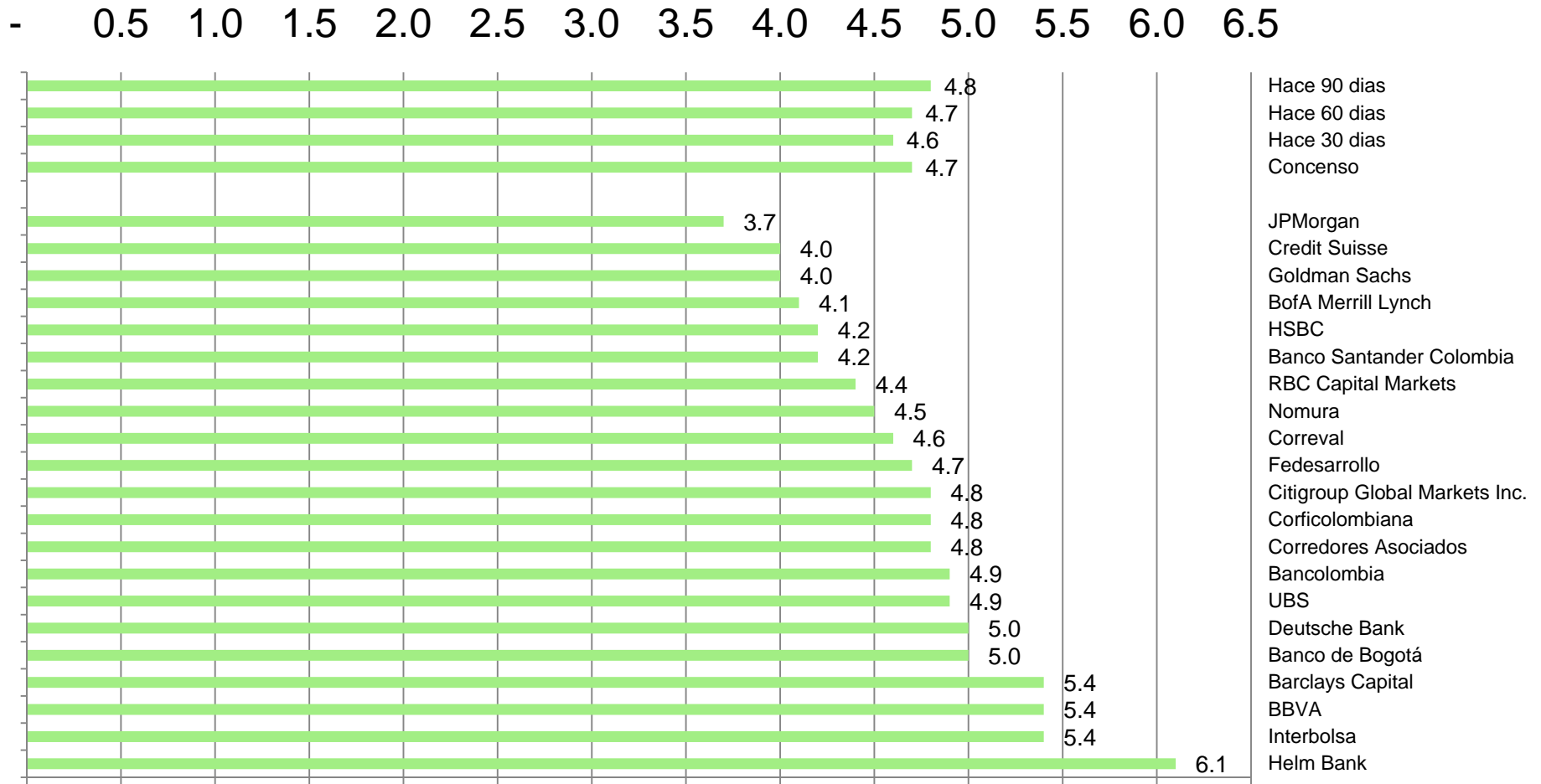


2012

2013



Colombia: pronósticos de crecimiento (%) del PIB para 2012

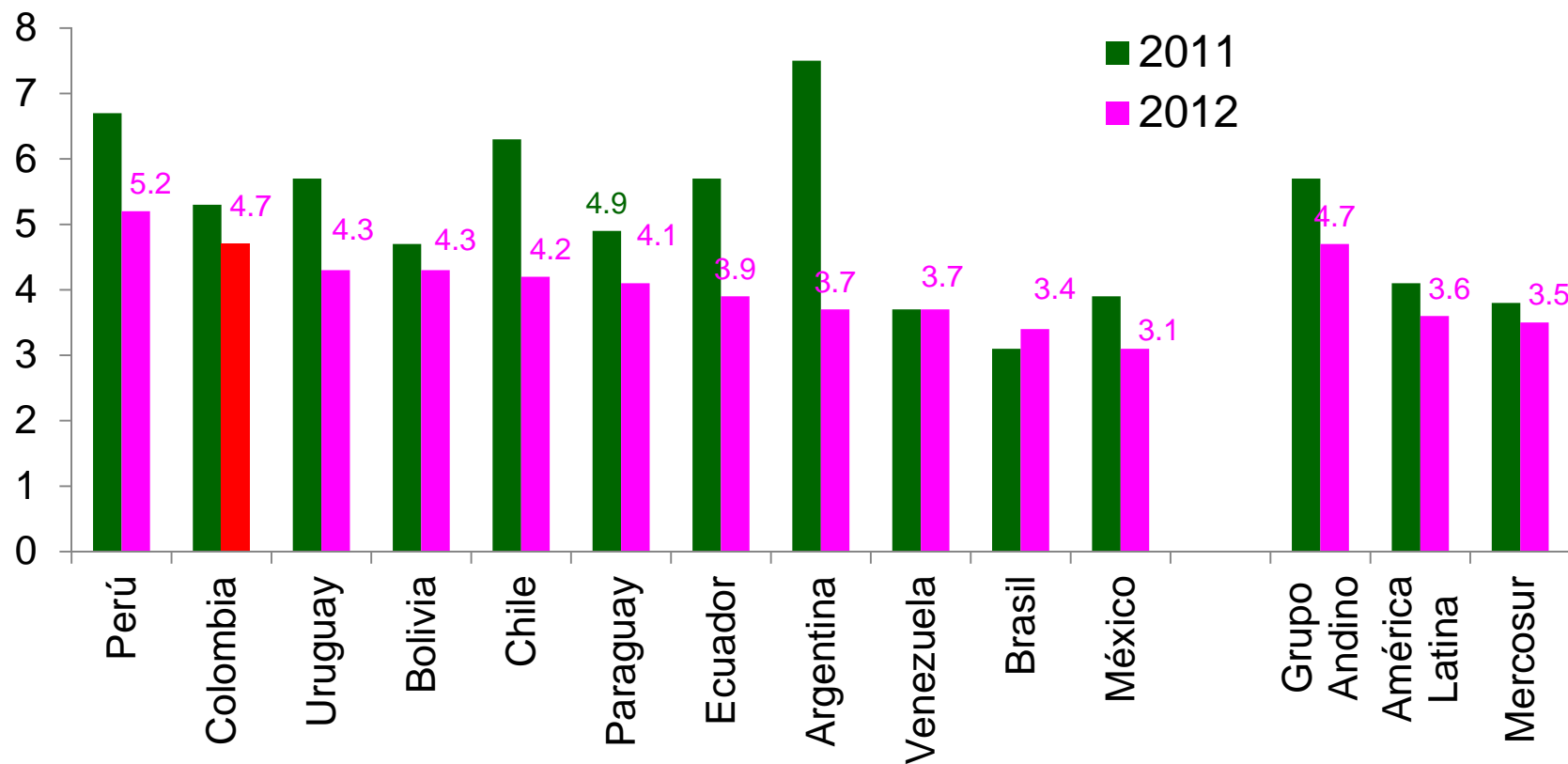


Fuente: Latin American Consensus Forecast , enero 2012

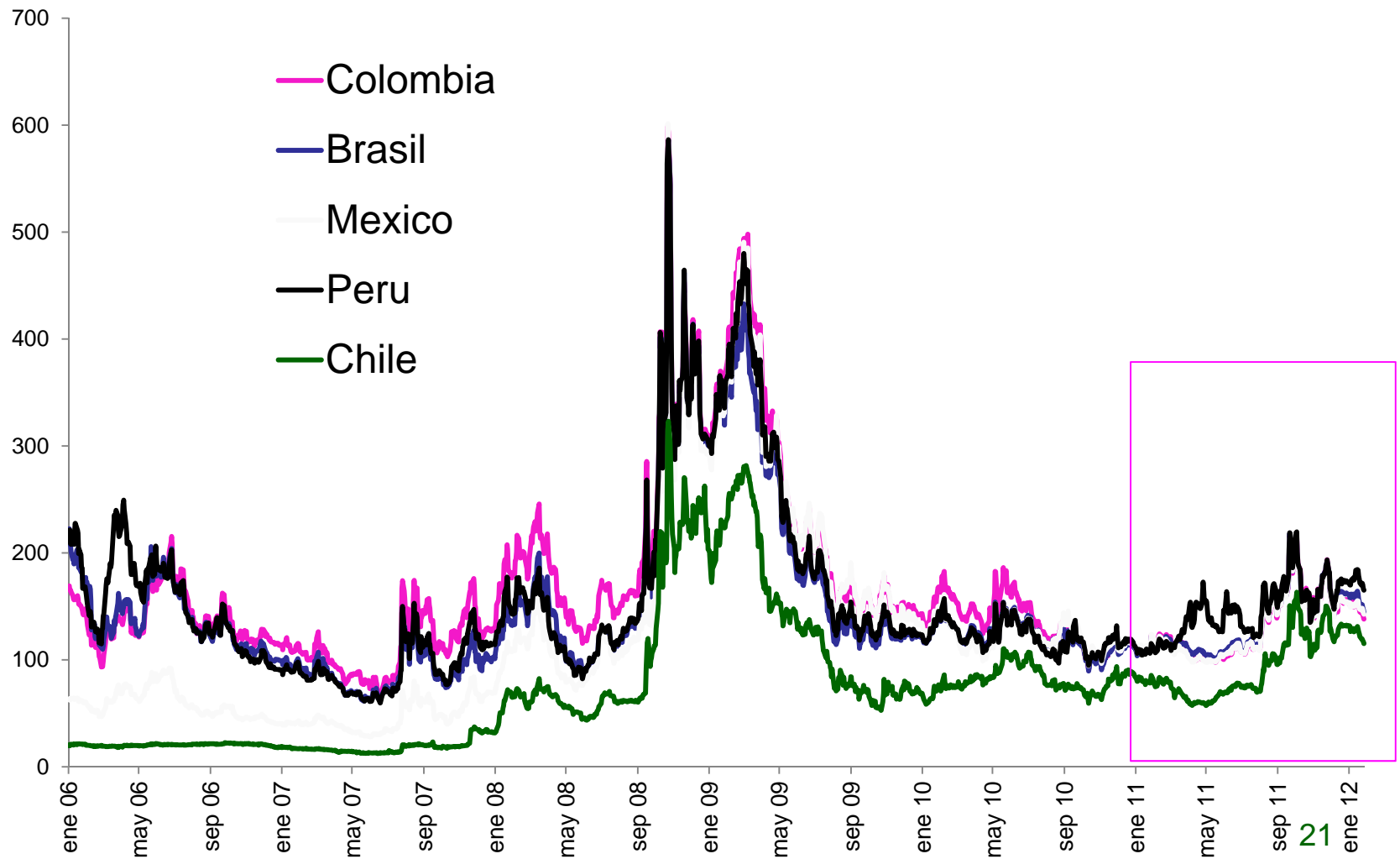
Pronóstico del Banco de la República: **19**

4% - 6%

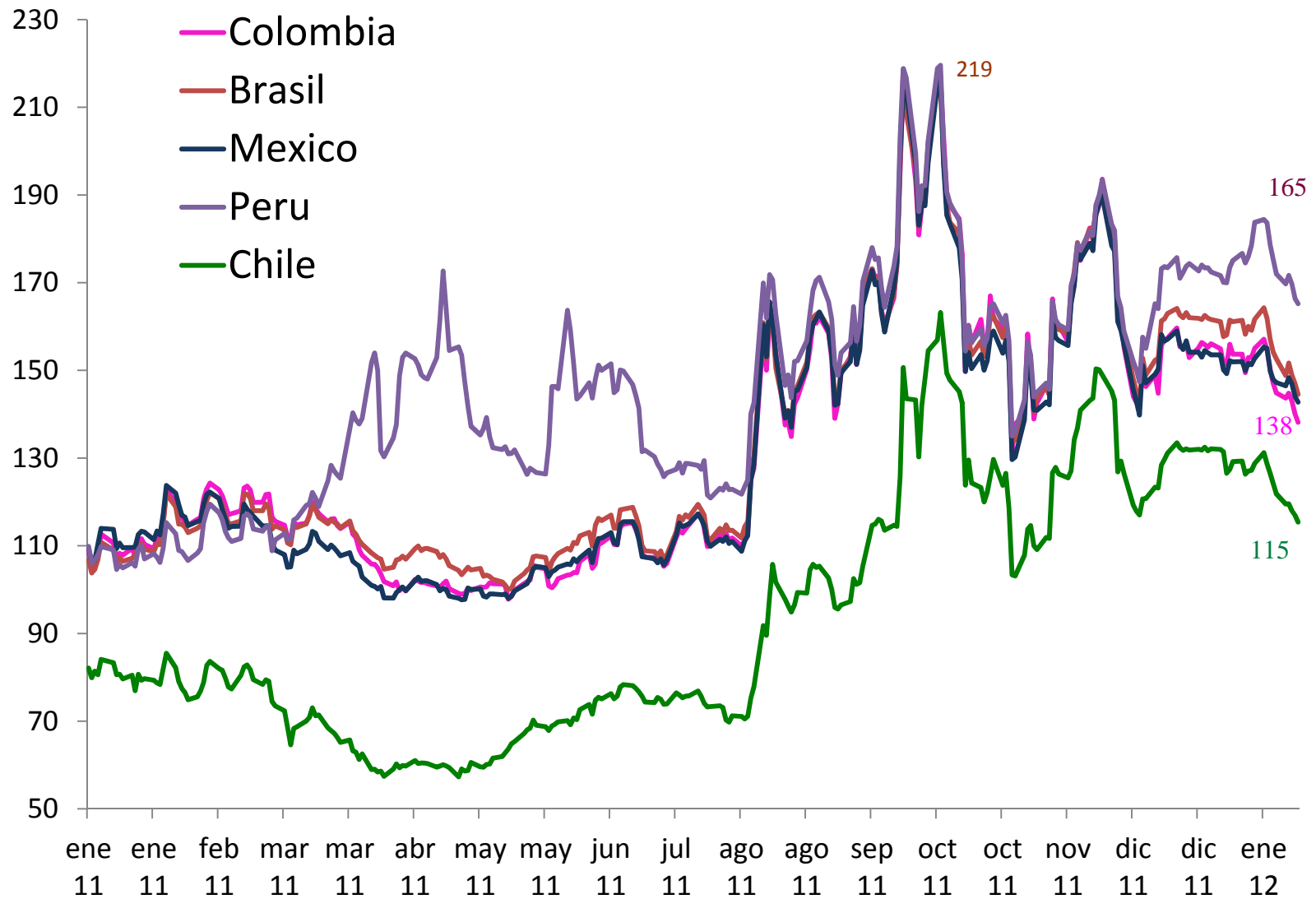
Crecimiento del PIB en 2012 (var %)



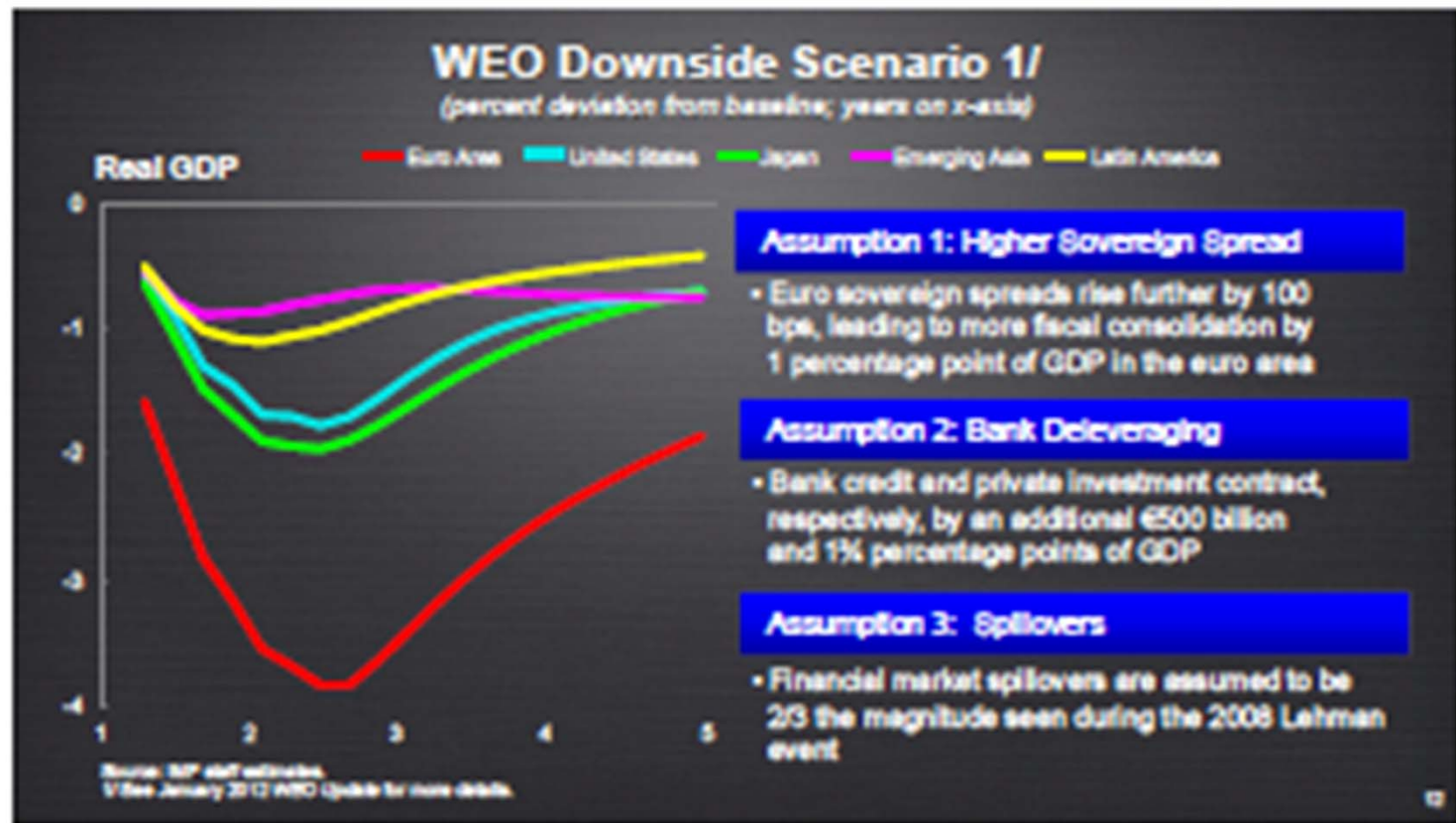
Percepción de riesgo en América Latina (CDS)



Percepción de riesgo en América Latina (CDS), 2011 y 2012



El impacto de un mal escenario mundial

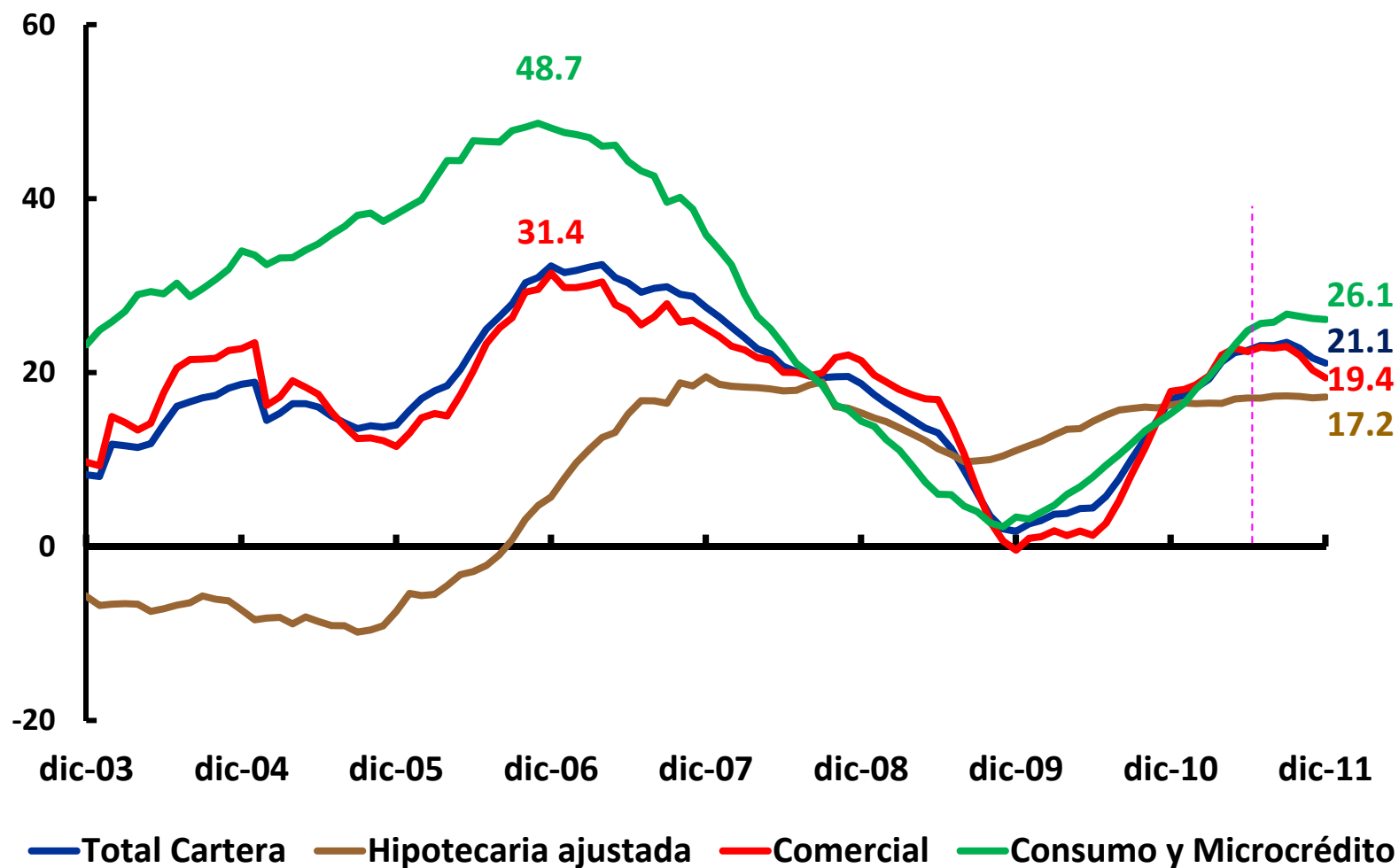


Temas

- El esquema de inflación objetivo "ampliado"
- Inflación
- Crecimiento
- **Estabilidad financiera y burbujas**
- La tasa de cambio
- Conclusiones

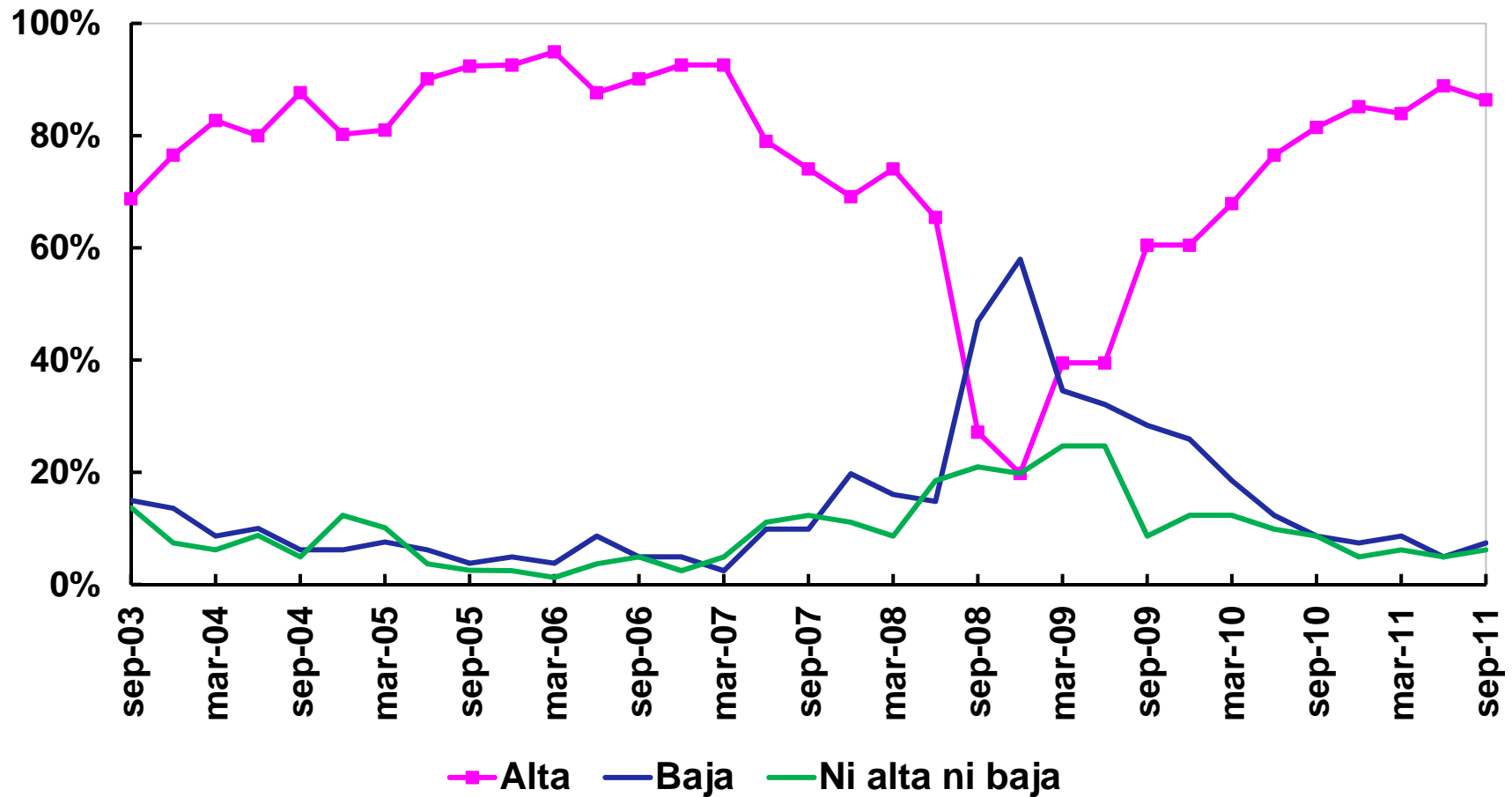


Crédito Cartera Bruta con Leasing (crec. %)



Fuente Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos Banco de la República

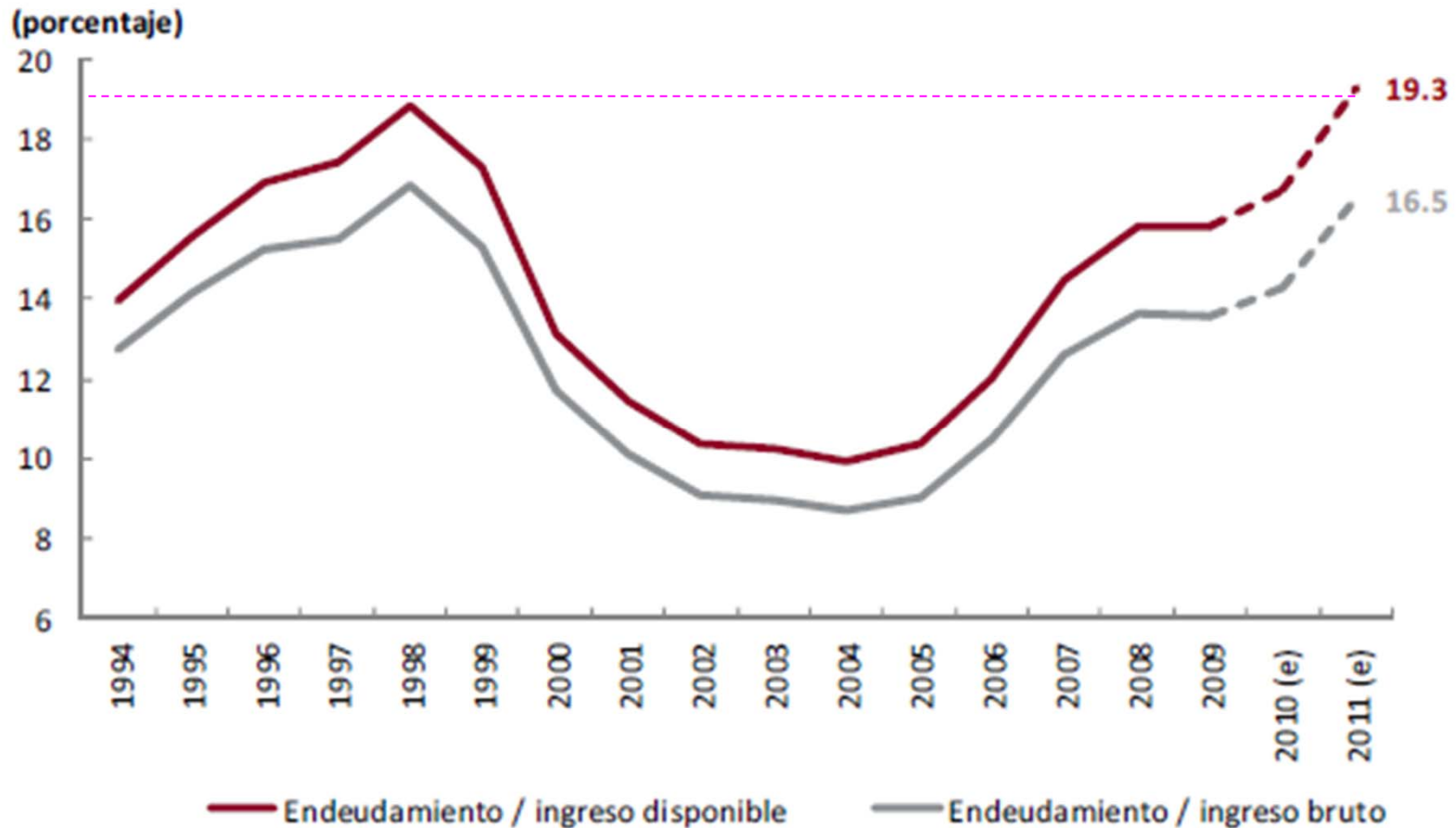
Disponibilidad del crédito total

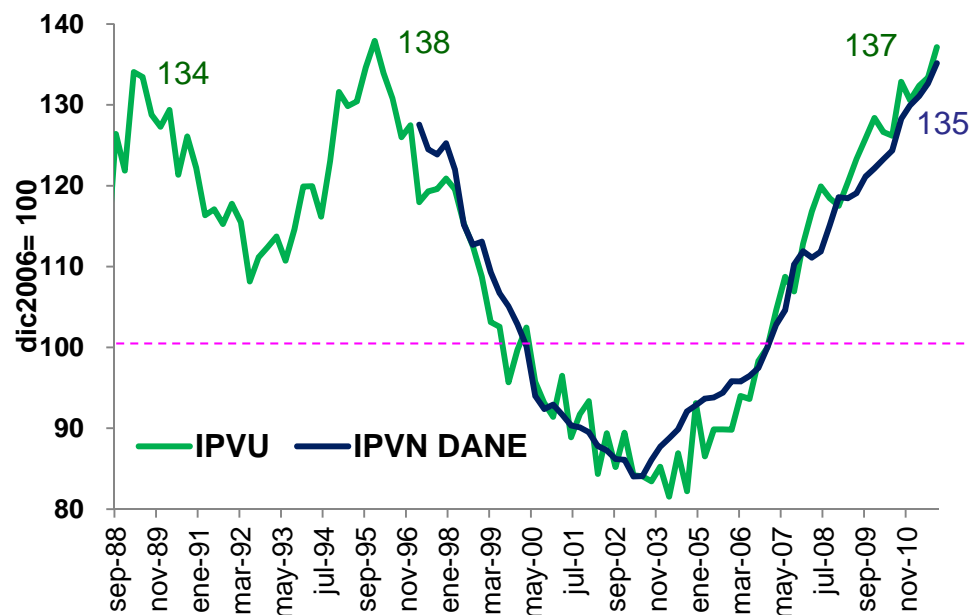


Buen comportamiento de los indicadores de calidad de cartera

- **Baja relación cartera riesgosa/cartera bruta**
- **Baja relación cartera vencida/cartera bruta**
- **Creciente relación provisiones/cartera riesgosa**
- **Alta (y relativamente constante) relación rentabilidad/activos en los bancos**

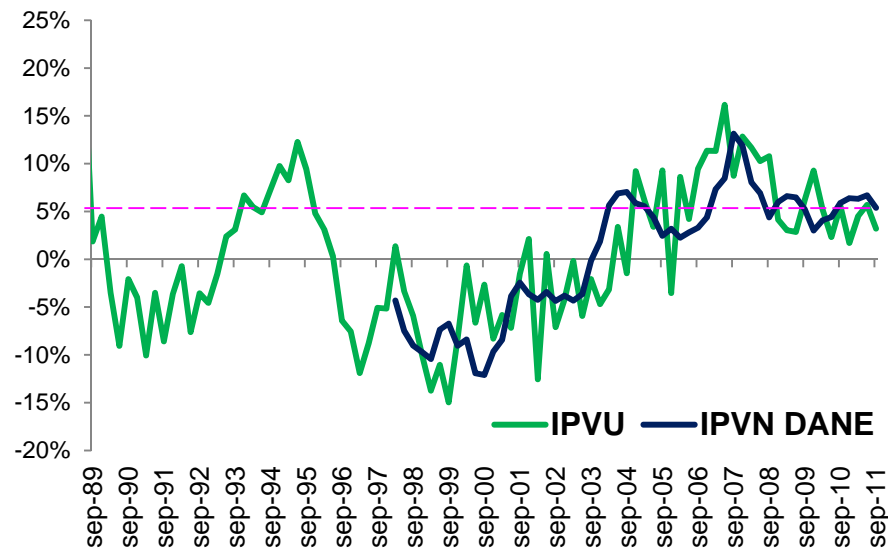
Endeudamiento de los hogares como proporción del ingreso disponible





Indice del precio de la vivienda relativo al IPC

Variación (%)
Anual del
indicador



VU: vivienda usada
VN: vivienda nueva

Temas

- El esquema de inflación objetivo "ampliado"
- Inflación
- Crecimiento
- Estabilidad financiera y burbujas
- **La tasa de cambio**
- Conclusiones



Tasa de cambio nominal e intervenciones del Banco de la República



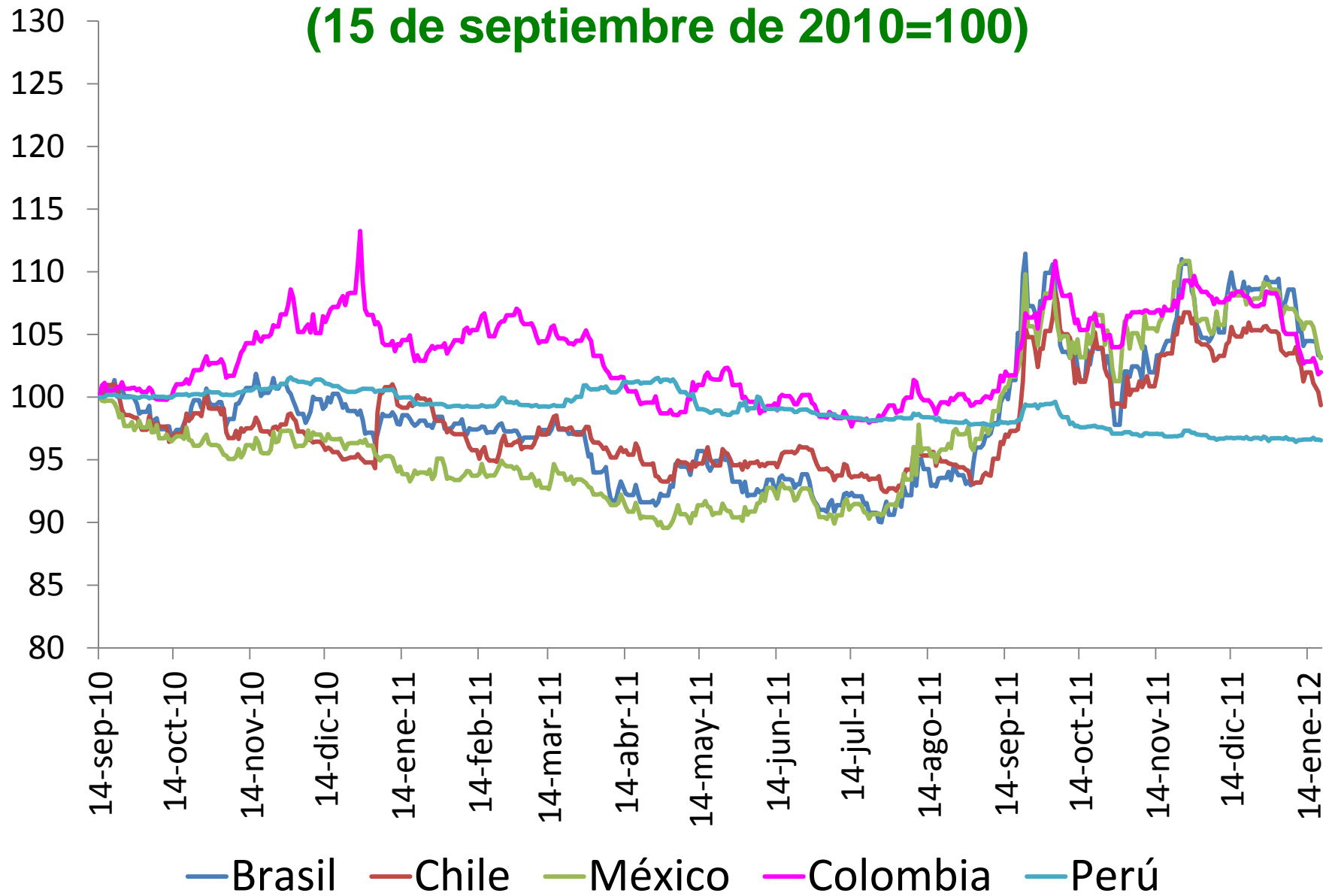
Fuente: Banco de la República.

Operaciones de compra-venta de divisas del Banco de la República

(Millones de dólares)

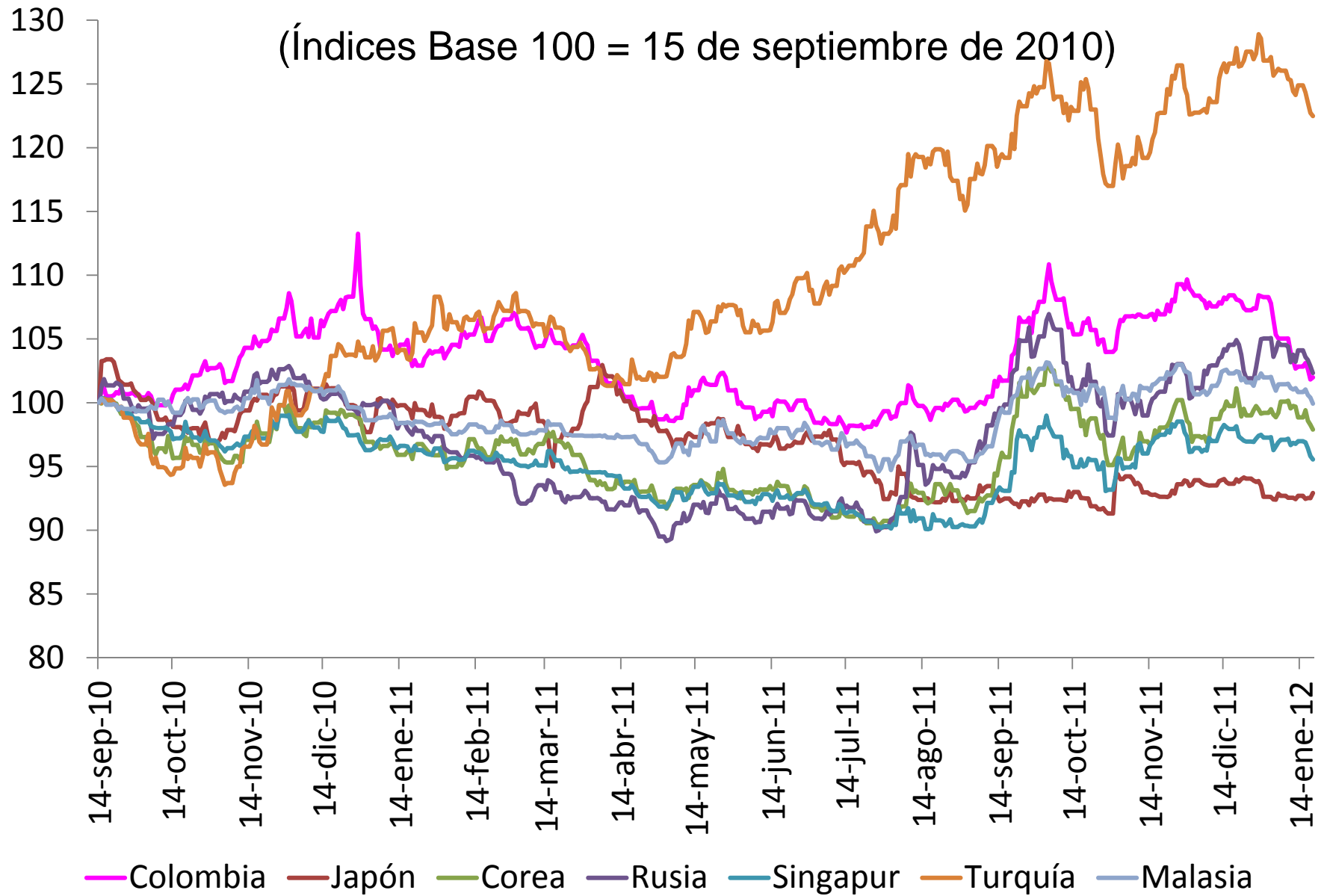
	Compras netas	Ventas al gobierno	Compras netas sin gobierno
2000	319	0	319
2001	629	0	629
2002	-163	0	-163
2003	-238	0	-238
2004	2405	500	2905
2005	1408	3250	4658
2006	-164	1000	836
2007	4713	0	4713
2008	2147	0	2147
2009	171	0	171
2010	3060	0	3060
2011	3720	0	3720

Tasas de cambio nominal (15 de septiembre de 2010=100)



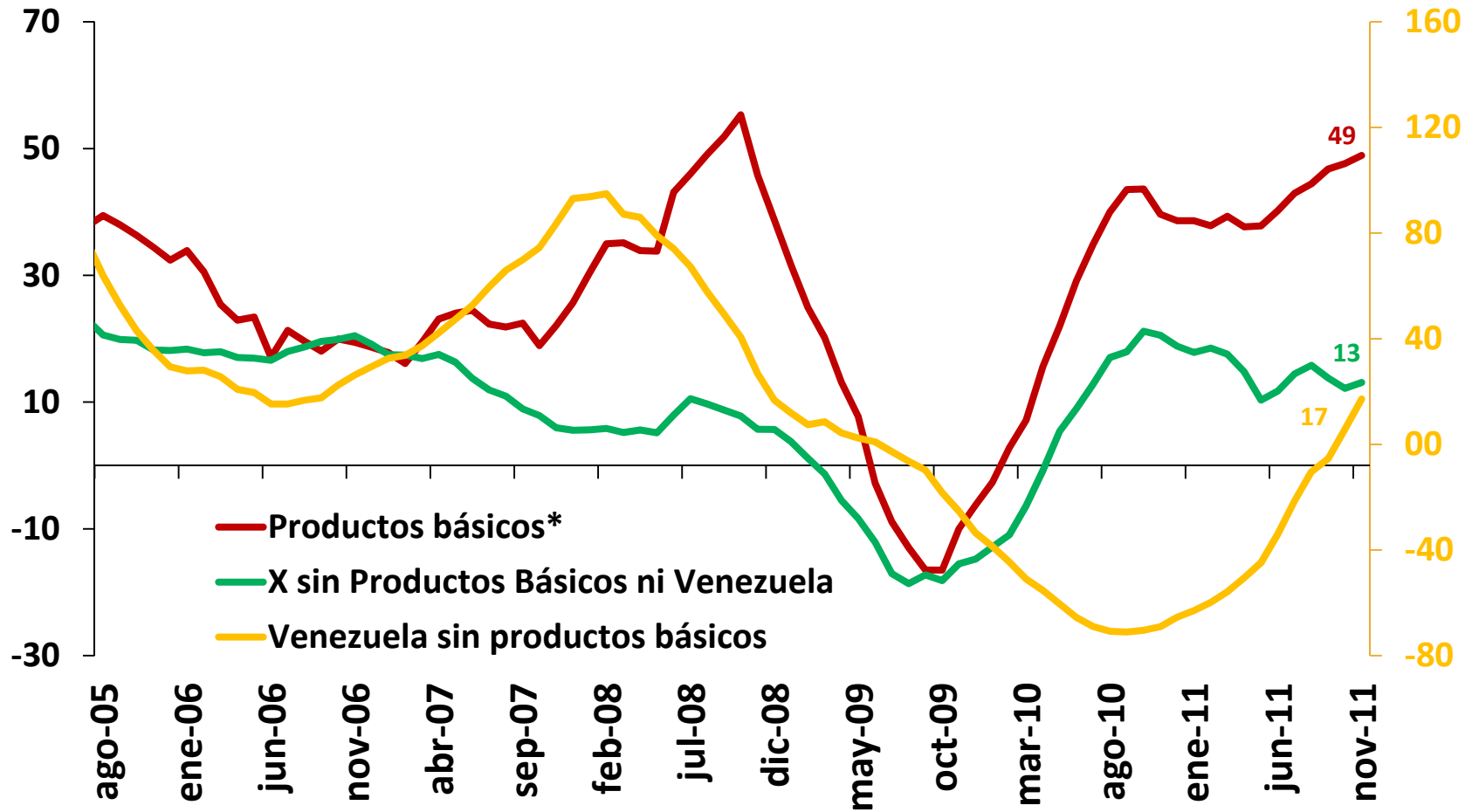
Tasas de cambio nominal

(Índices Base 100 = 15 de septiembre de 2010)



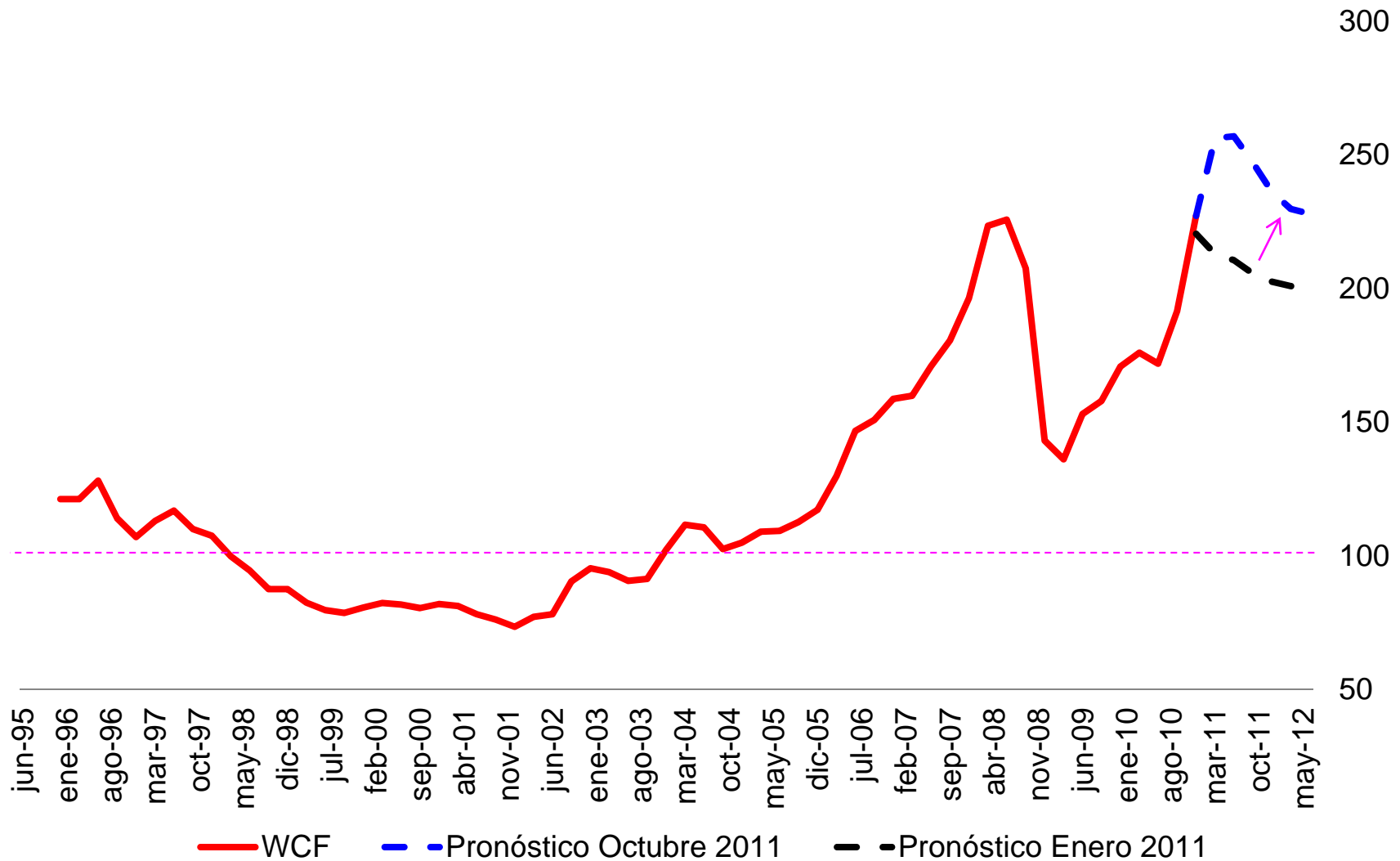
Crecimiento anual de las exportaciones en dólares

(Acumulado 12 Meses - Porcentaje)



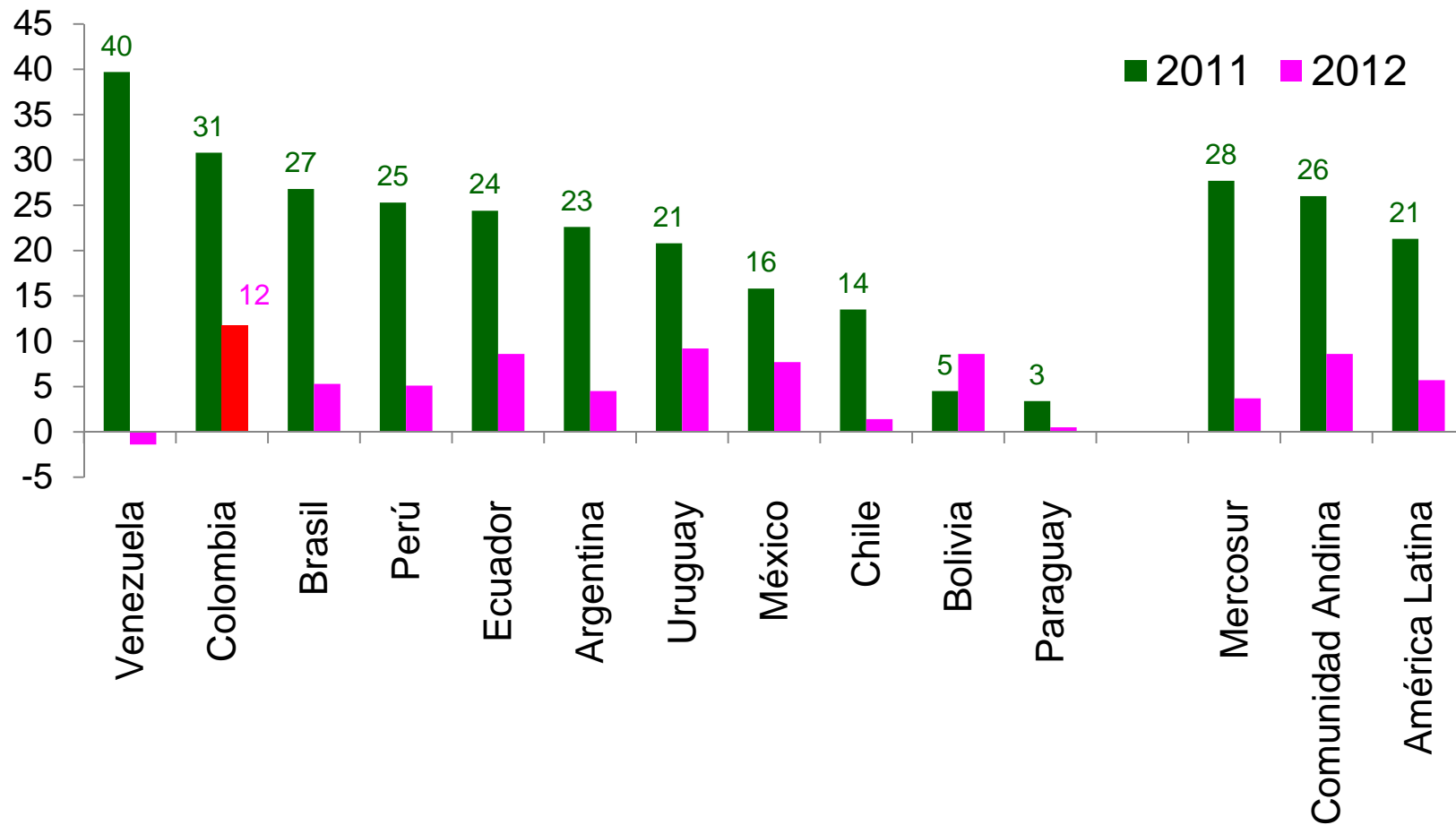
* Considera Petróleo y derivados, Carbón, ferroníquel, oro, café, banano y flores

Índice de precios del total de commodities sin petróleo (WCF)



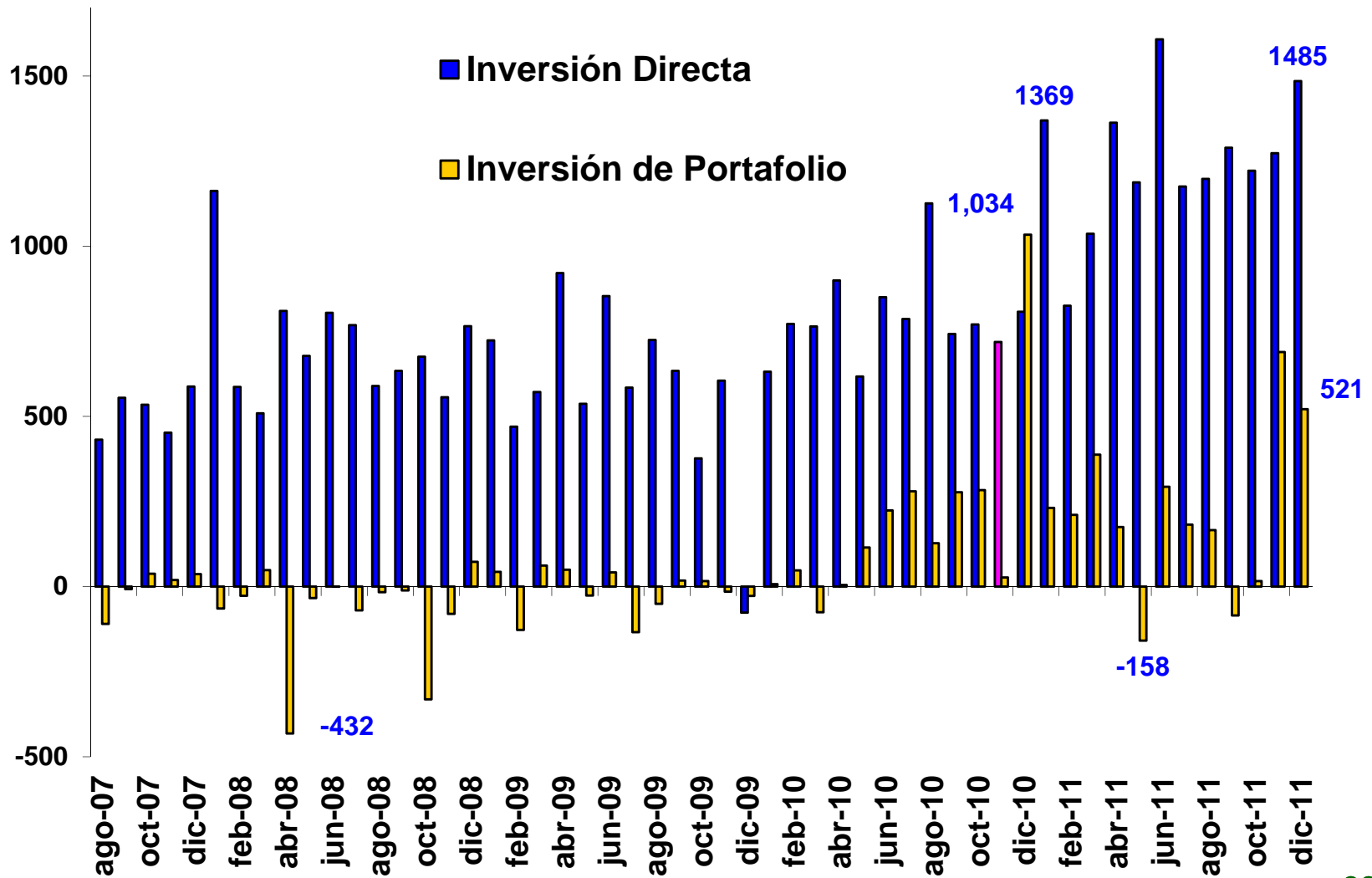
Fuente: The Economist Intelligence Unit, octubre 2011

Exportaciones (var %)



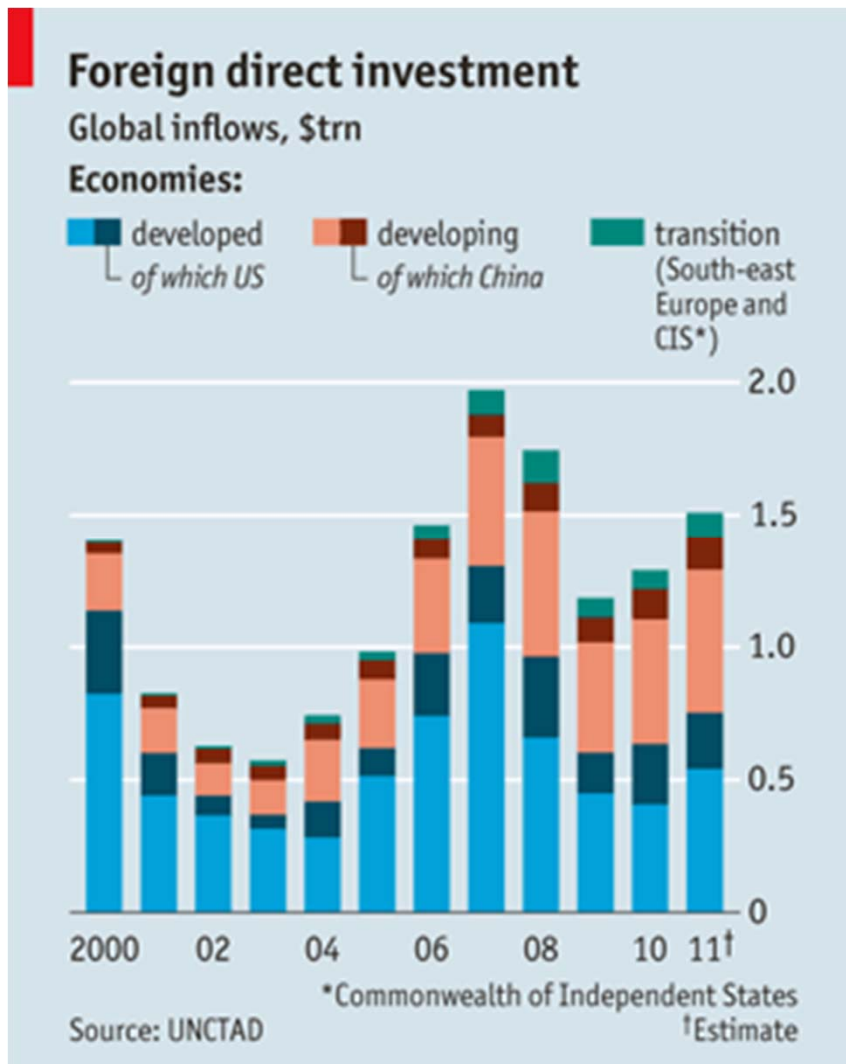
Flujo neto de inversión extranjera en Colombia

(millones de dólares)

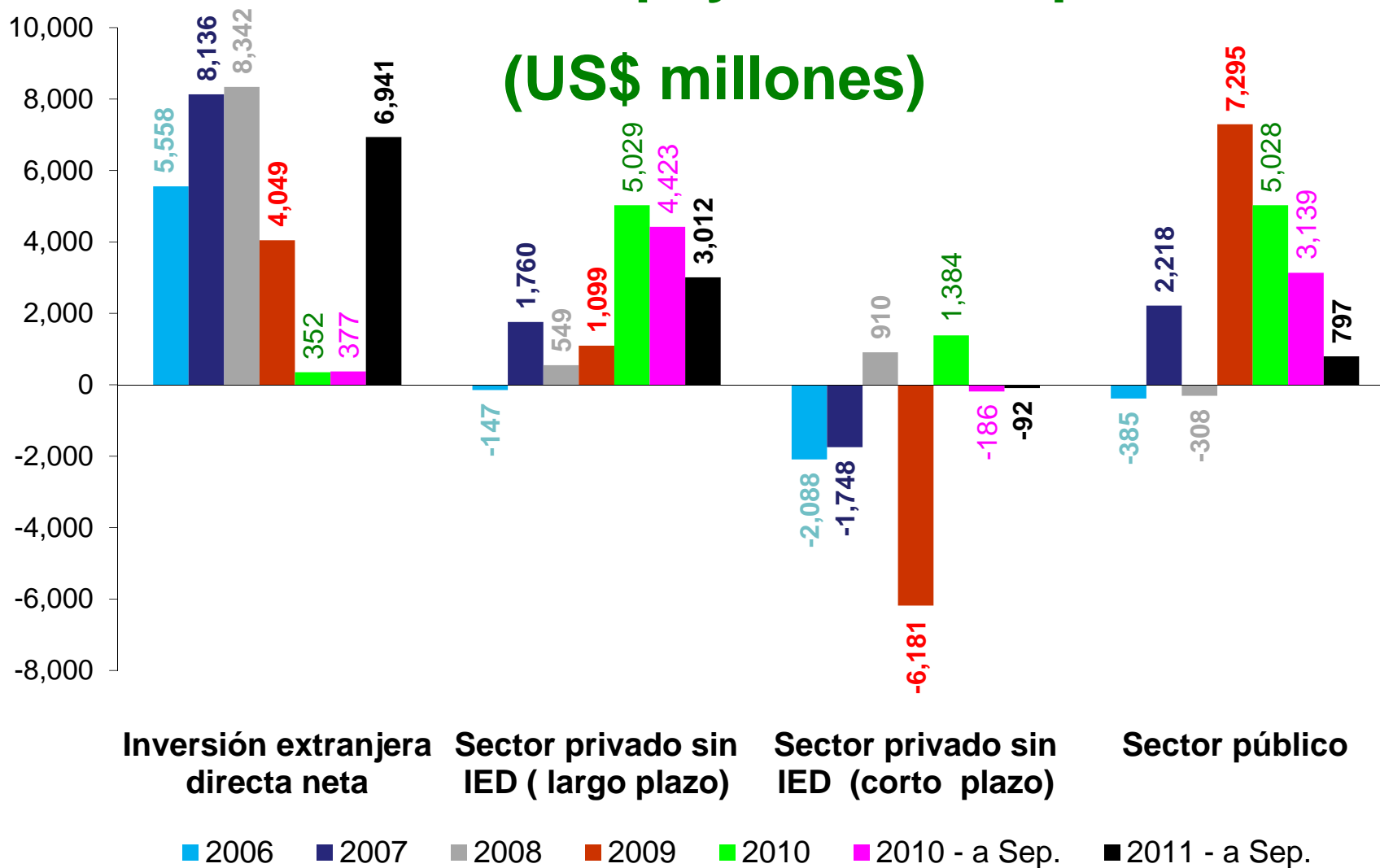


Fuente: Banco de la República

Flujos de Inversión Extranjera Directa



Cuenta de Capitales, 2005- 2010; 2010 – a Sep. y 2011- a Sep.



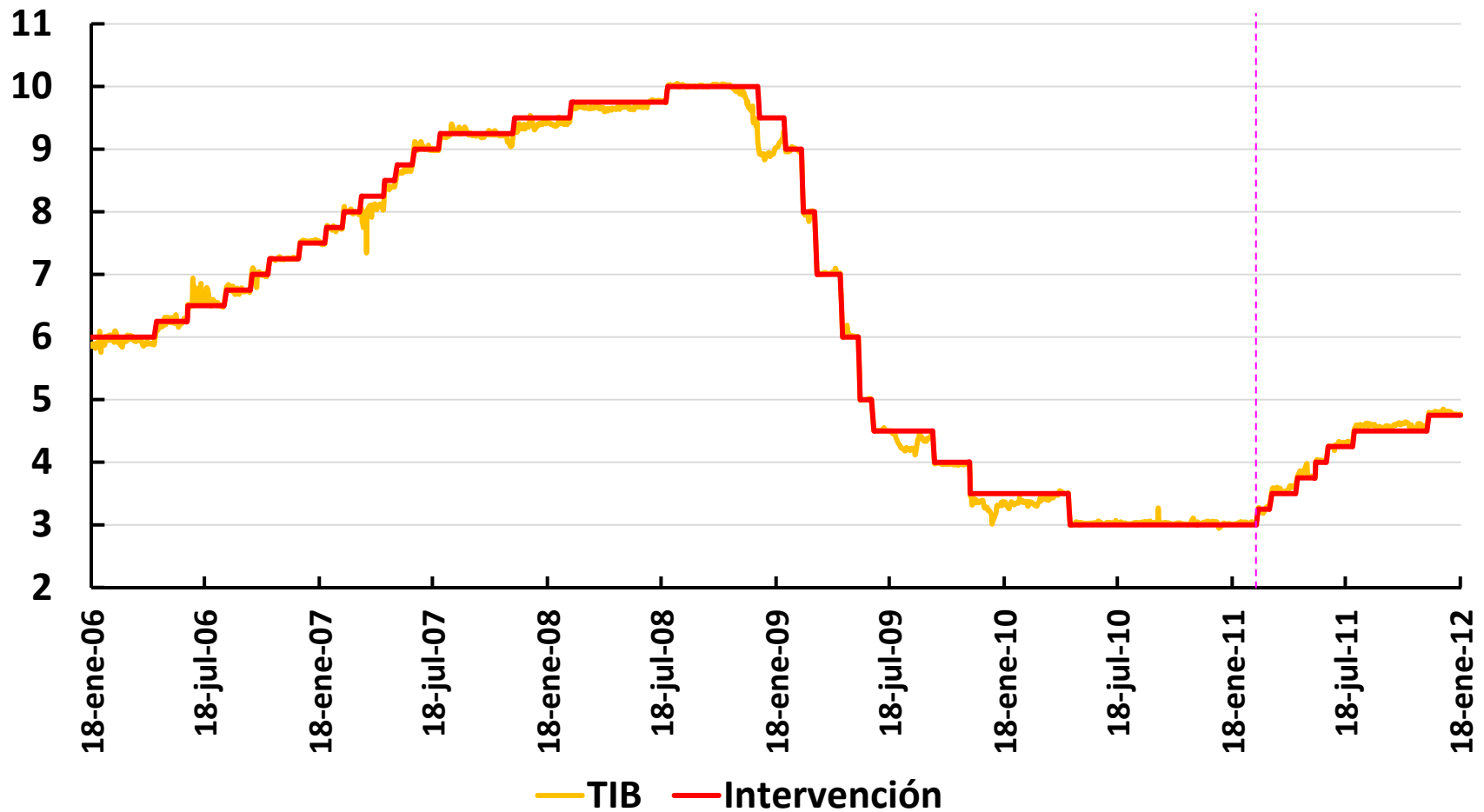
Fuente: Banco de la República

Temas

- El esquema de inflación objetivo "ampliado"
- Inflación
- Crecimiento
- Estabilidad financiera y burbujas
- **Conclusiones**

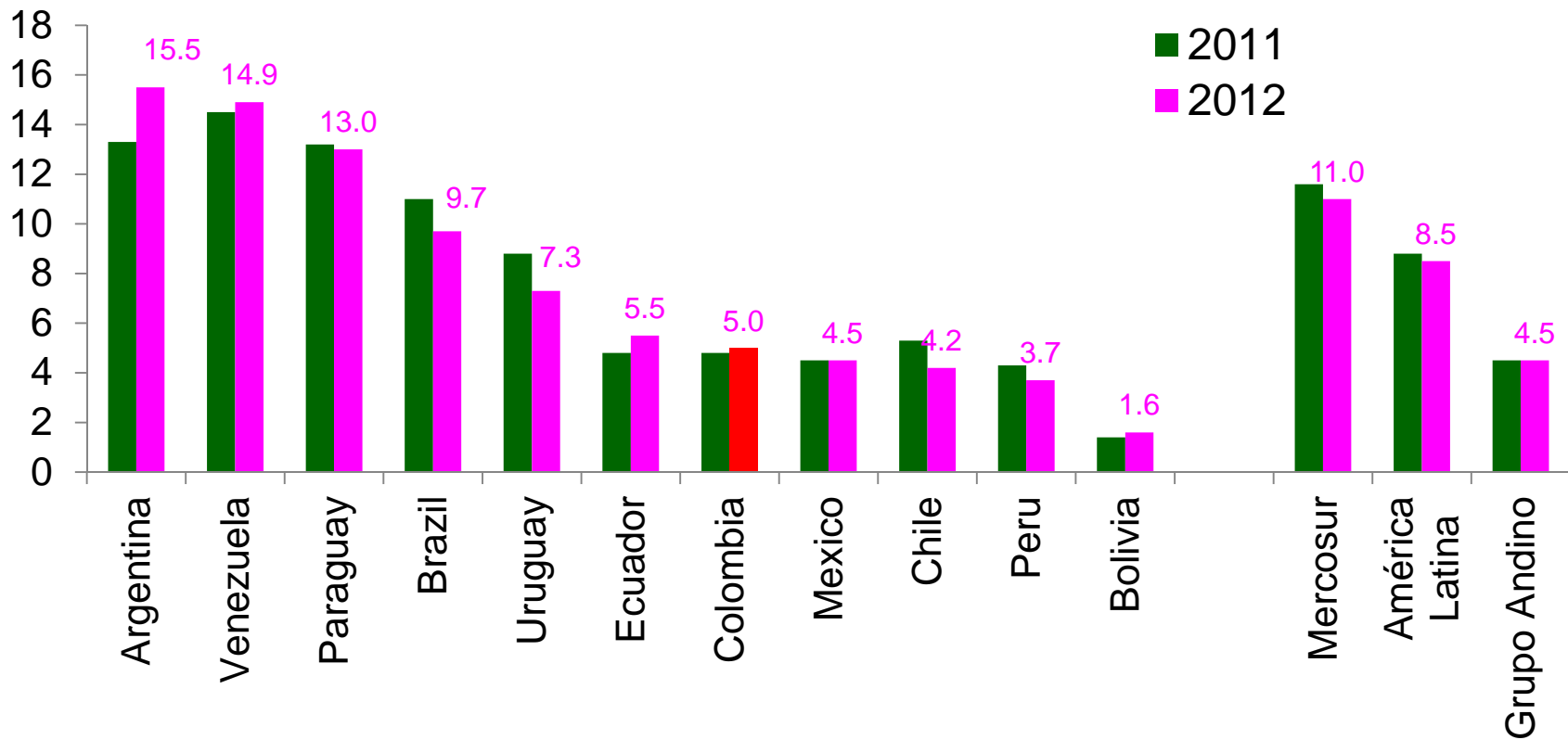


Tasa de intervención y TIB (porcentaje)



Fuente: Banco de la República

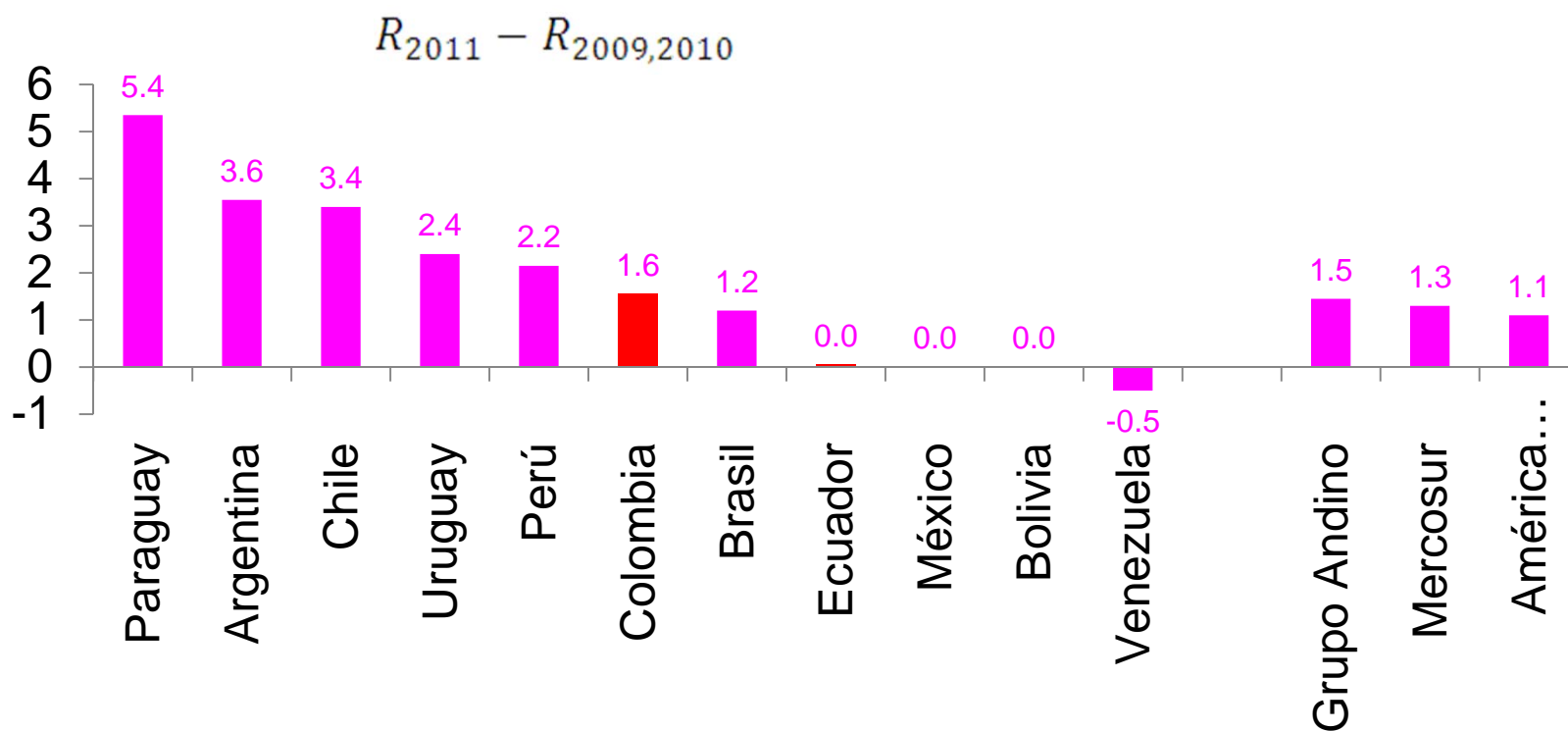
Tasa de interés (%)



* Tasa de interés de política esperada para 2012 por FocusEconomics

Fuente: LatAm. Consensus Forecast, enero 2012

Cambio en tasa de interés : 2011 vs (2009-2010) (puntos)



Atrae capitales el incremento en la tasa de interés del Banco?...no necesariamente

25 Feb 2011 y 26 Ene 2012

