



Por qué subió la Junta las tasas de interés?

Juan José Echavarría S.
15 de febrero de 2012

Temas

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



Temas

- **El esquema de inflación objetivo "ampliado"**
- Inflación
- Crecimiento
- Estabilidad financiera y burbujas
- Tasa de cambio
- Tasas de interés
- 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 10 años: 4.10%
 - 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

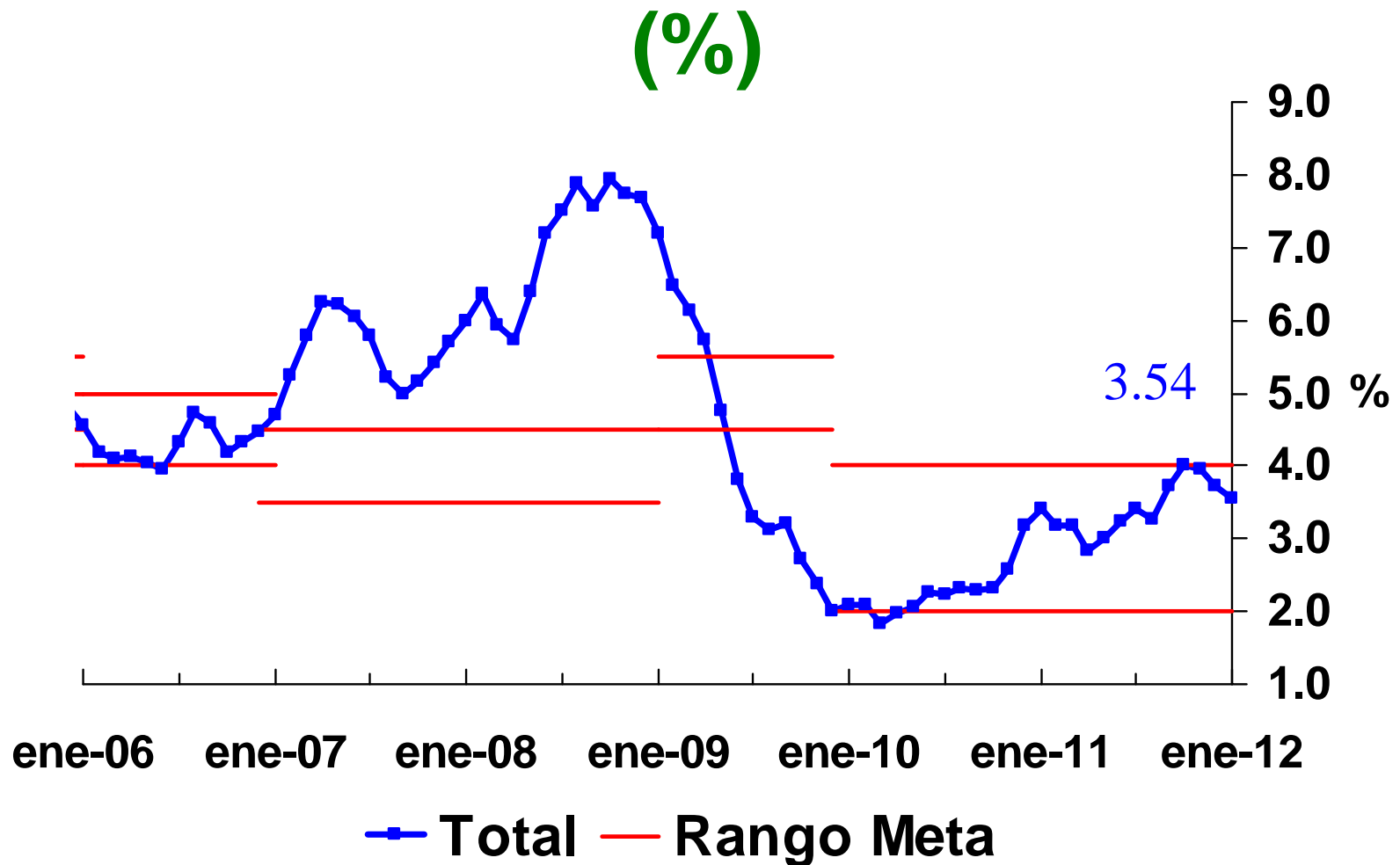
- **5. Tasa de cambio**
 - **No se considera en el esquema de inflación objetivo tradicional**
 - **Excepto quizá cuando hay "burbujas"**
 - desalineamientos con respecto al valor de equilibrio determinado por fundamentales
 - **Excepto quizá para suavizar tendencias**

Temas

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

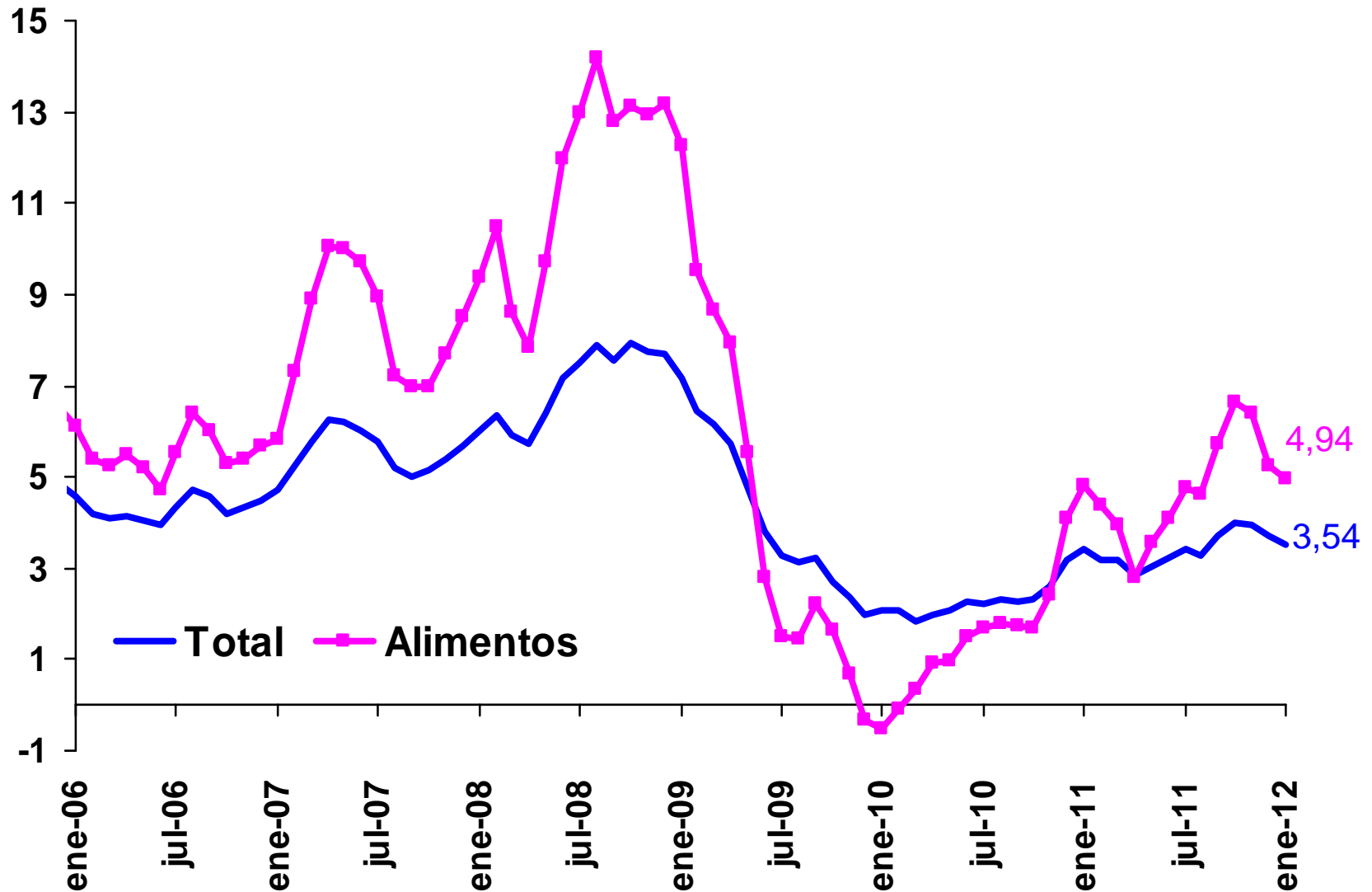


Inflación anual y rangos meta



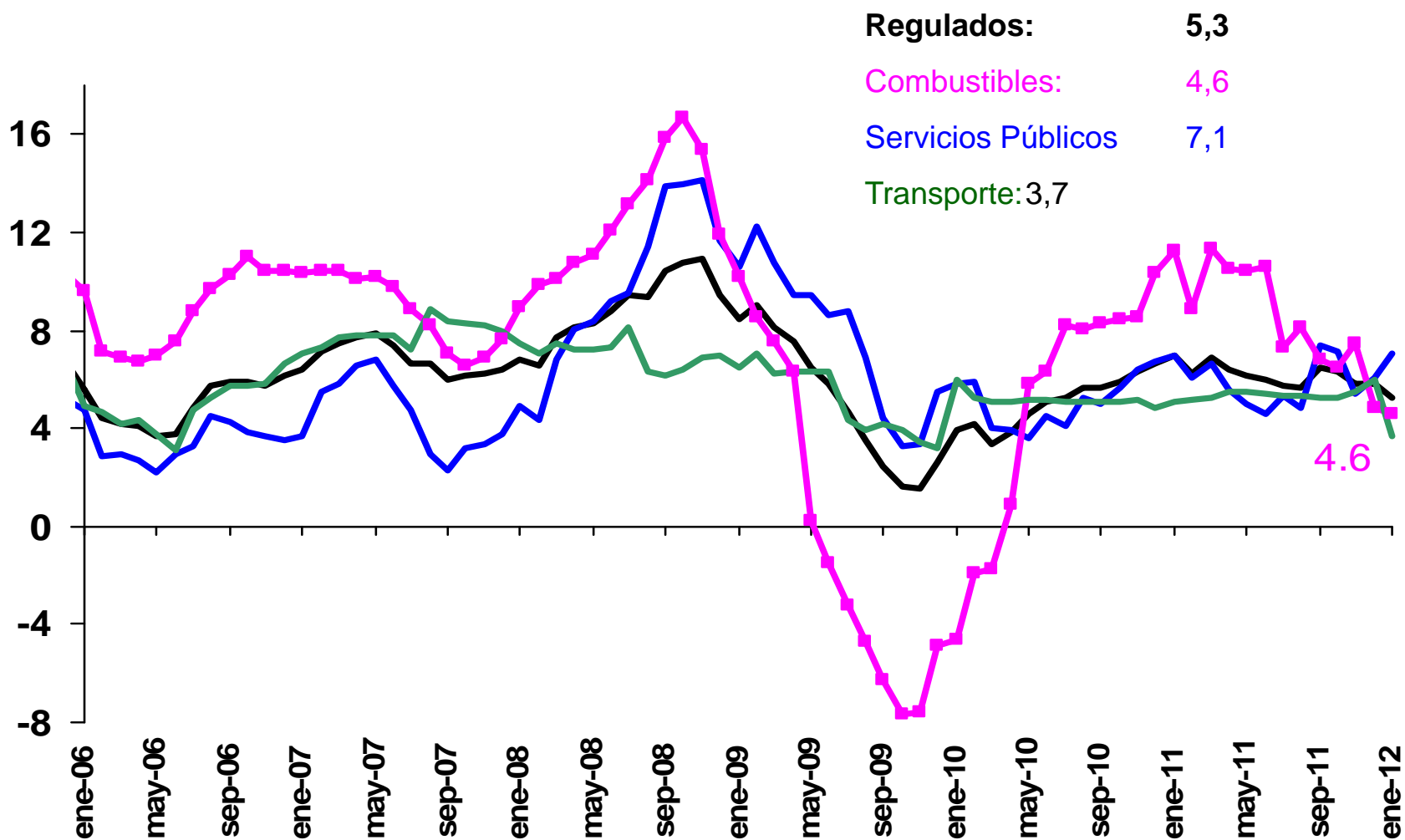
Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Inflación total e inflación de alimentos (%)



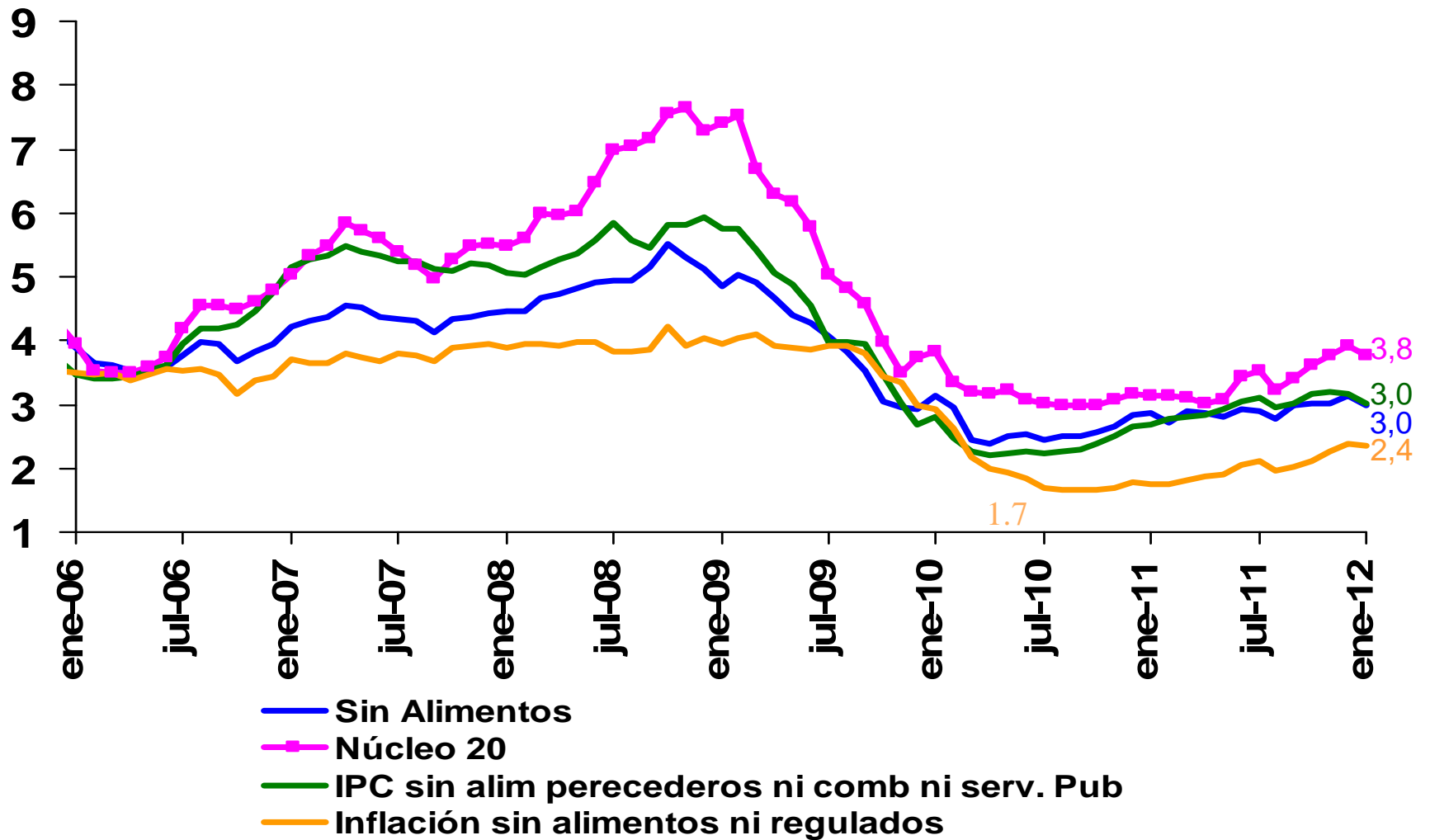
Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Inflación anual de regulados (%)



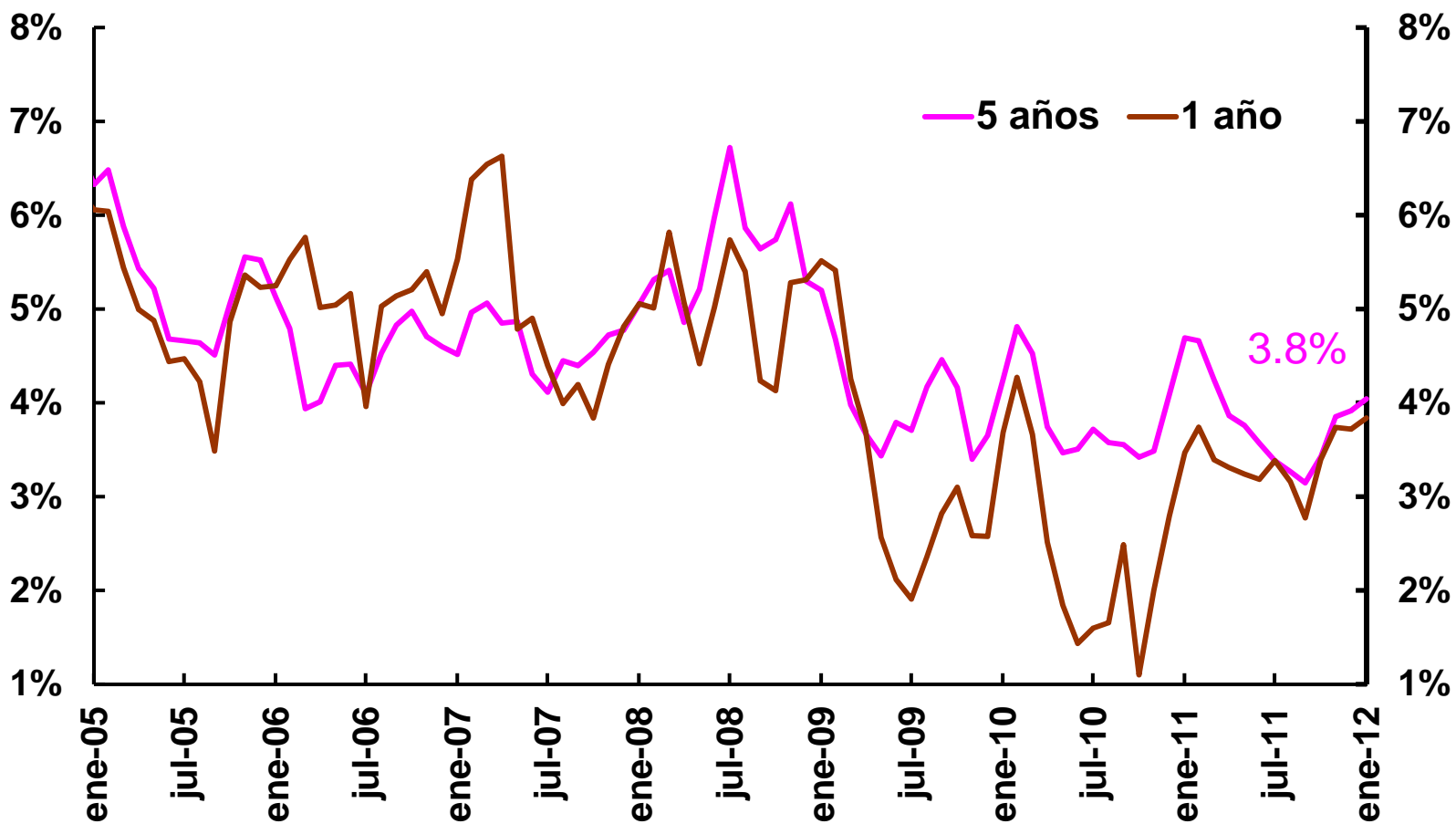
Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Inflación básica (%)



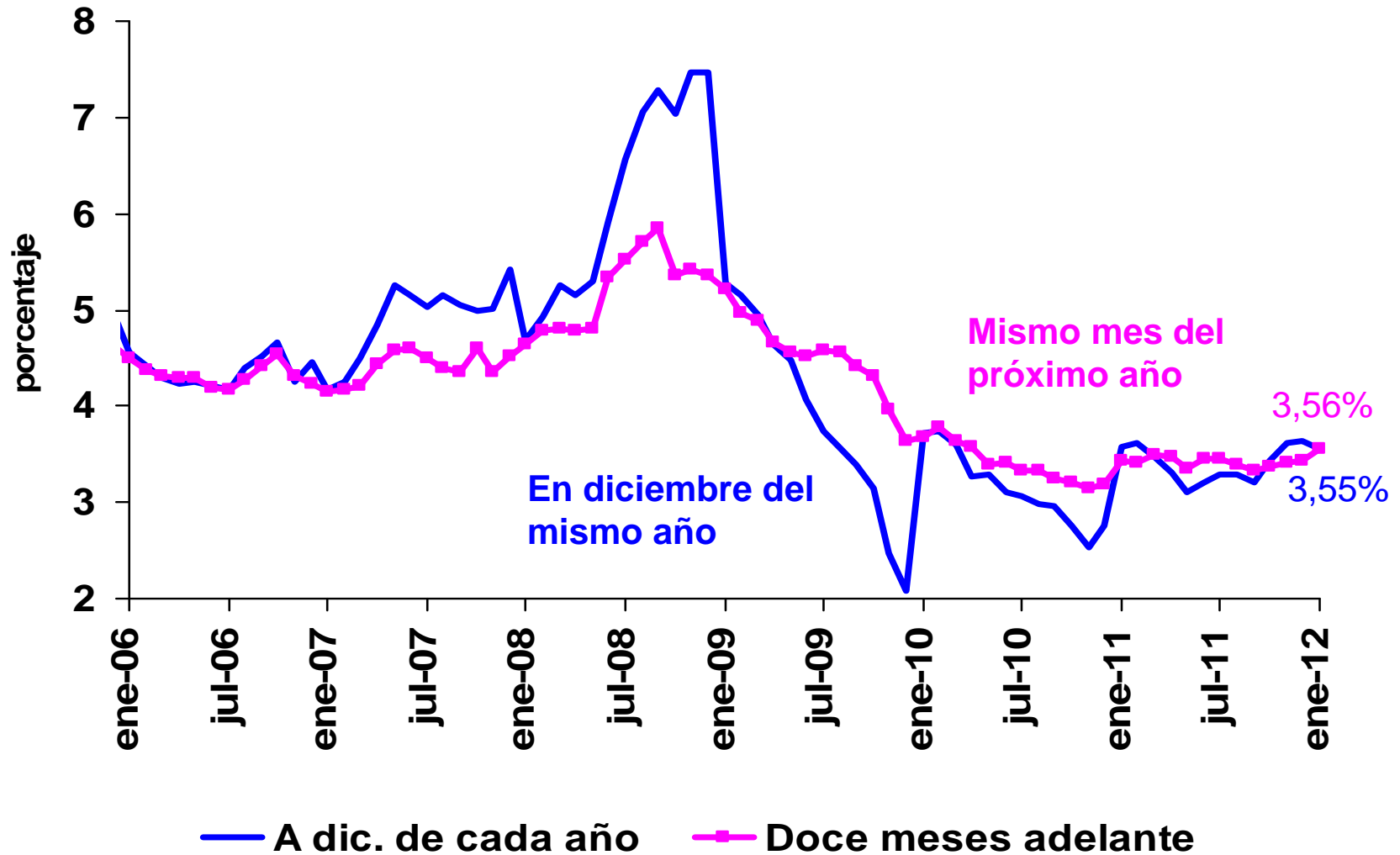
Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Pronóstico de inflación implícito en los TES



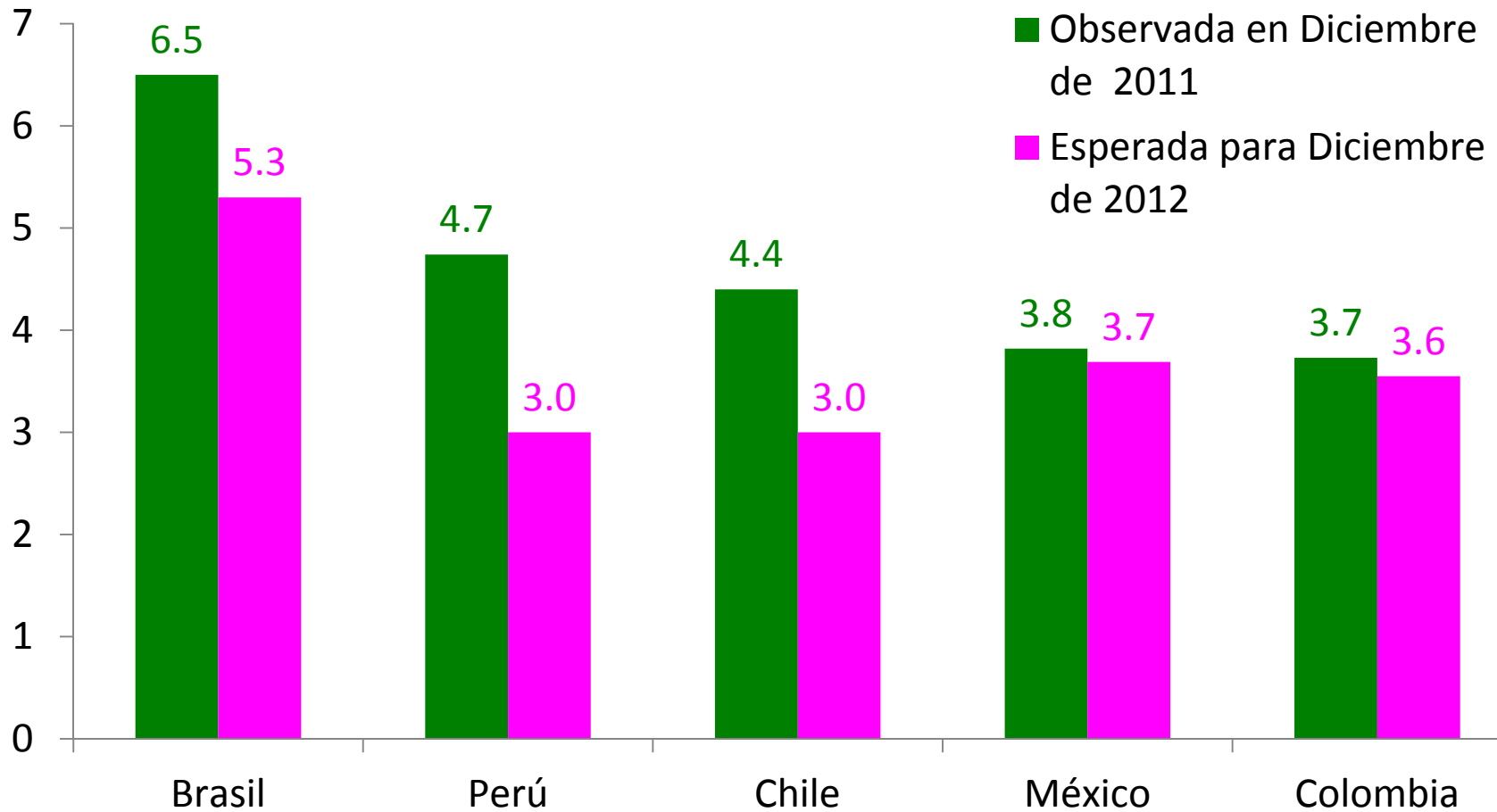
Fuente: Banco de la República.

Pronóstico de inflación, bancos y comisionistas de bolsa



Fuente: Banco de la República.

Inflación observada y expectativas



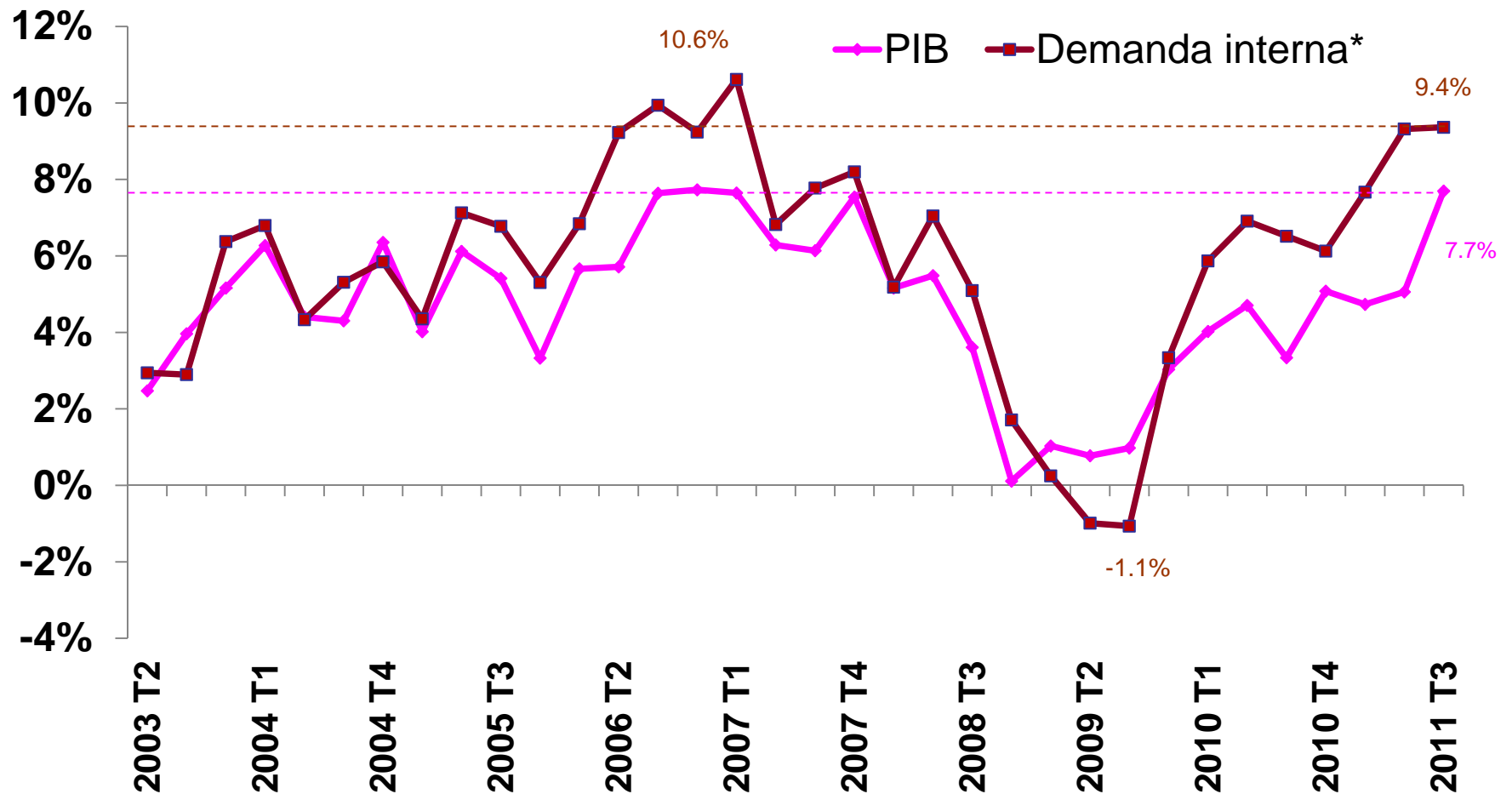
Temas

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



- **Colombia**
- Y la economía internacional?

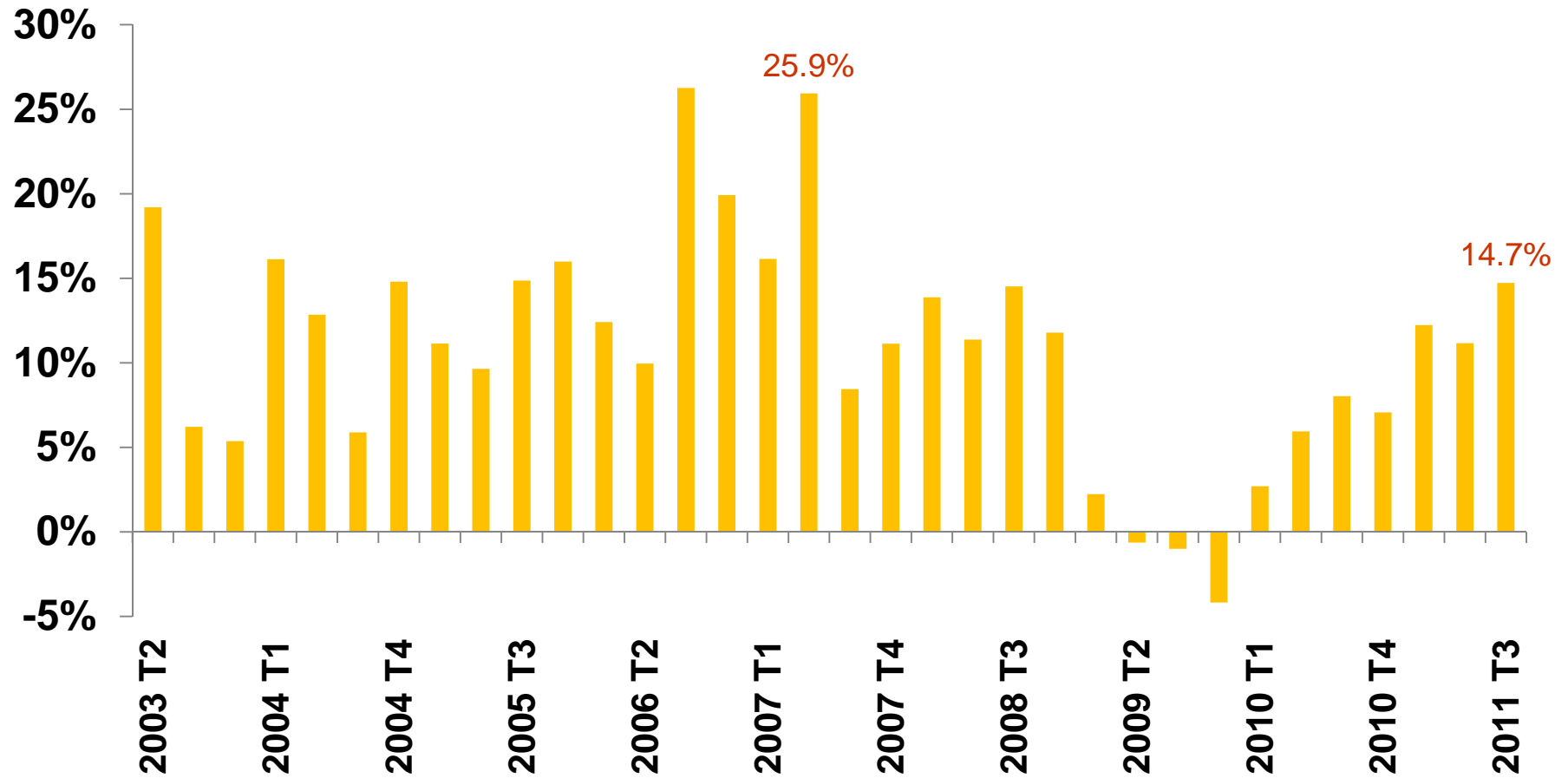
Crecimiento (%) anual real del PIB y de la demanda interna



* 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%

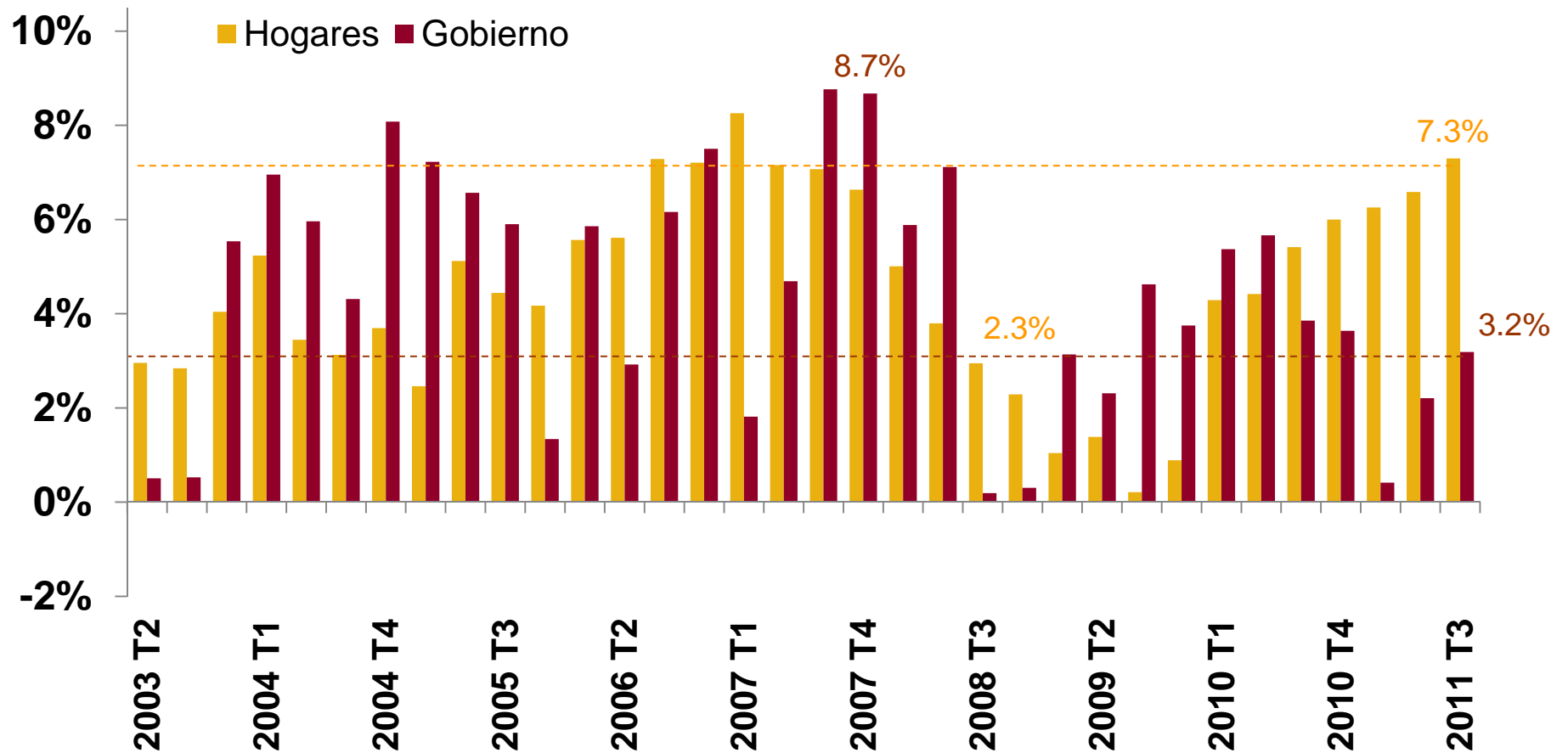
Formación bruta de capital fijo (crec. %)



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

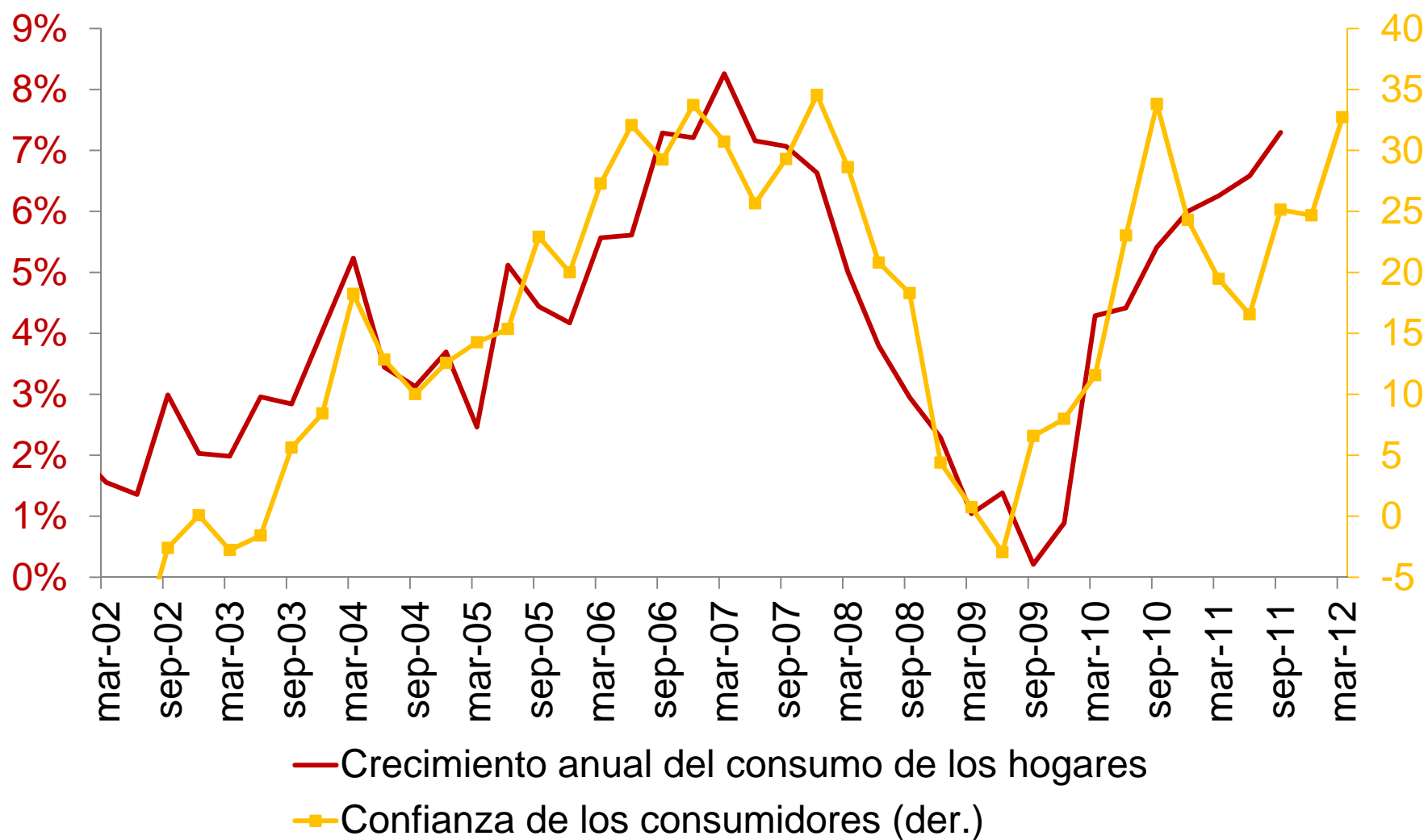
Crecimiento anual real del consumo

(Porcentaje)



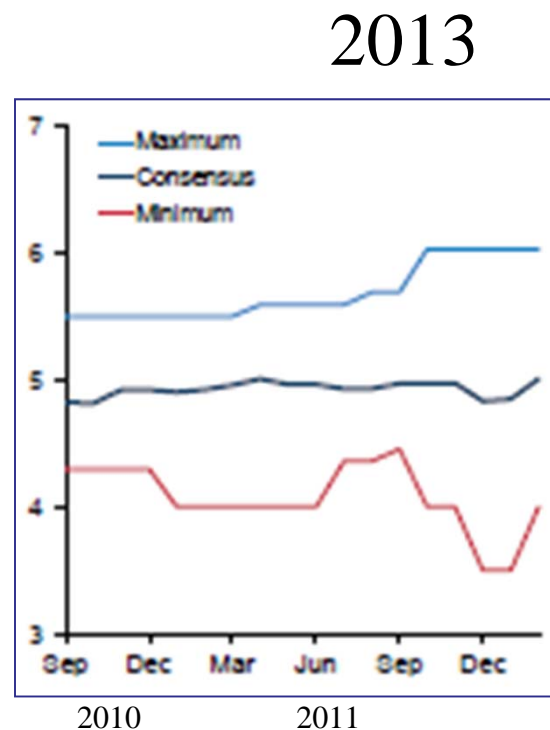
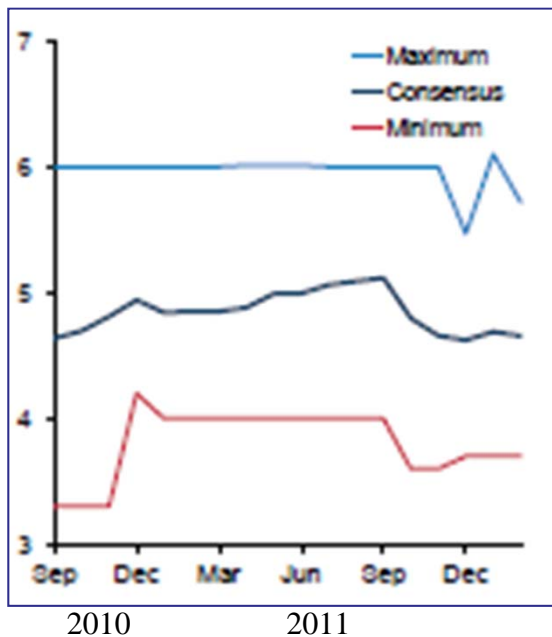
Fuente: DANE.

Indicador de consumo de Fedesarrollo



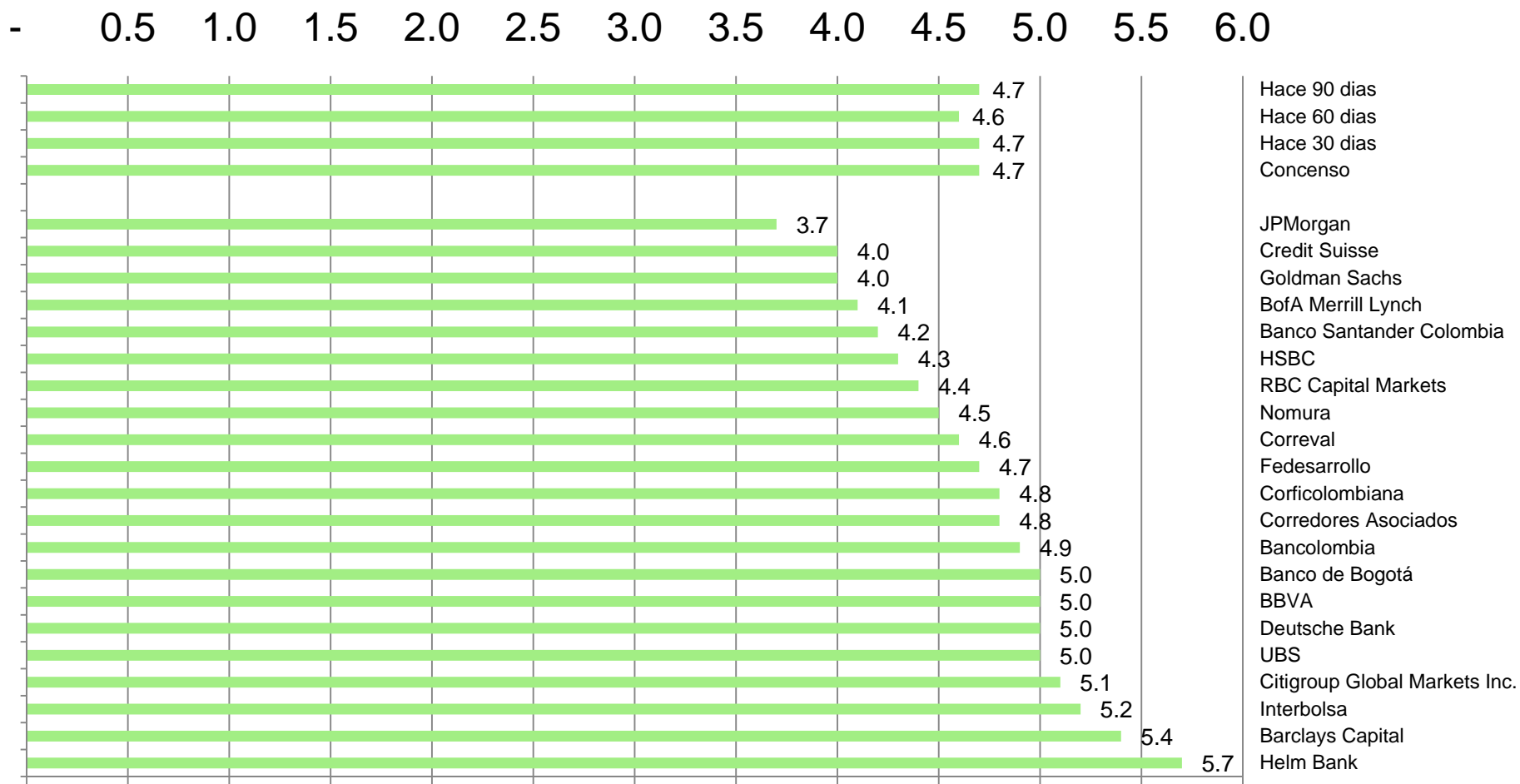
Fuente: DANE, Fedesarrollo.

Colombia: cómo han ido cambiando los pronósticos de crecimiento para 2012 y 2013?



Fuente: Latin American Consensus Forecast , febrero 2012

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

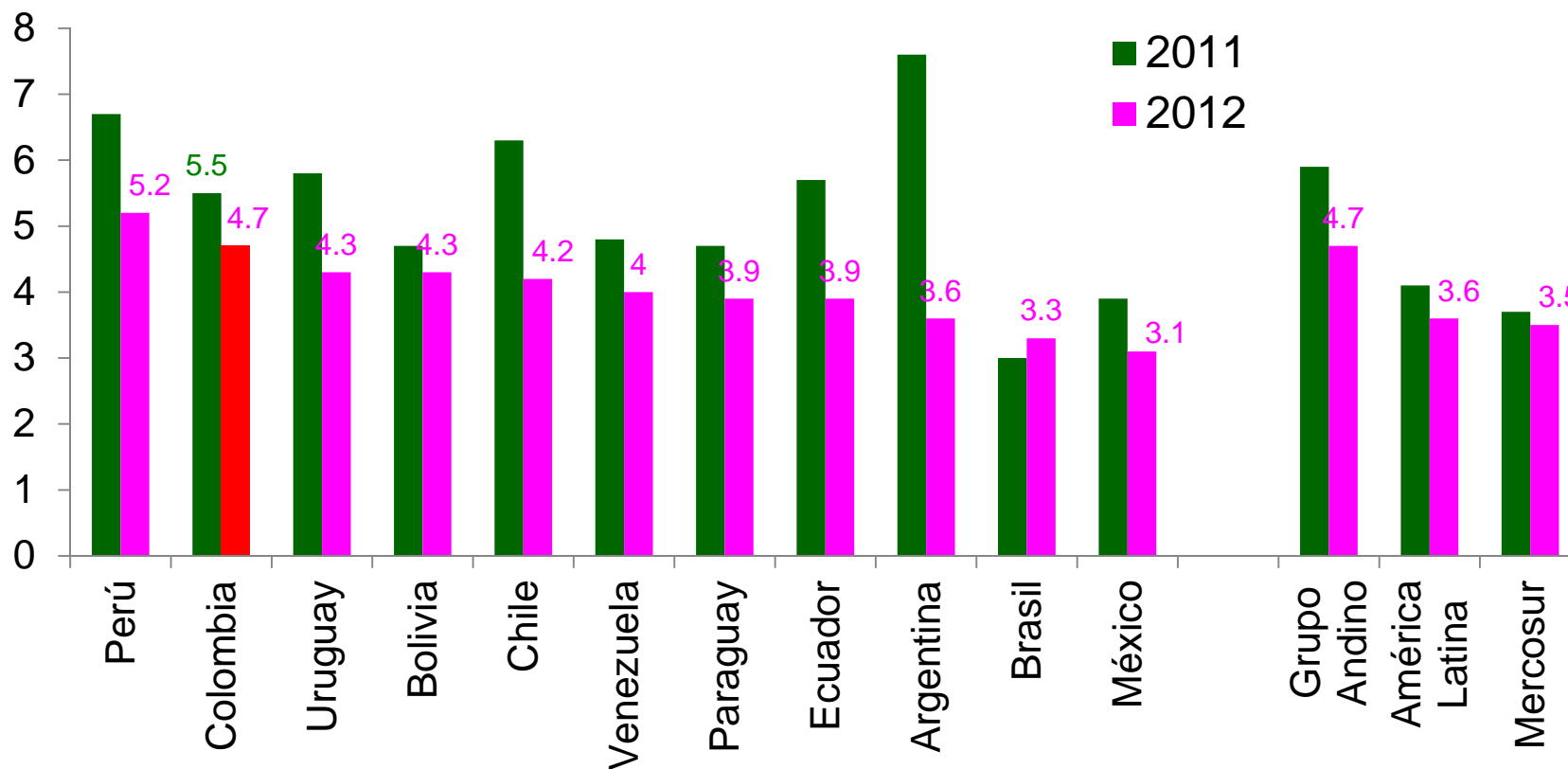


Fuente: Latin American Consensus Forecast , febrero 2012

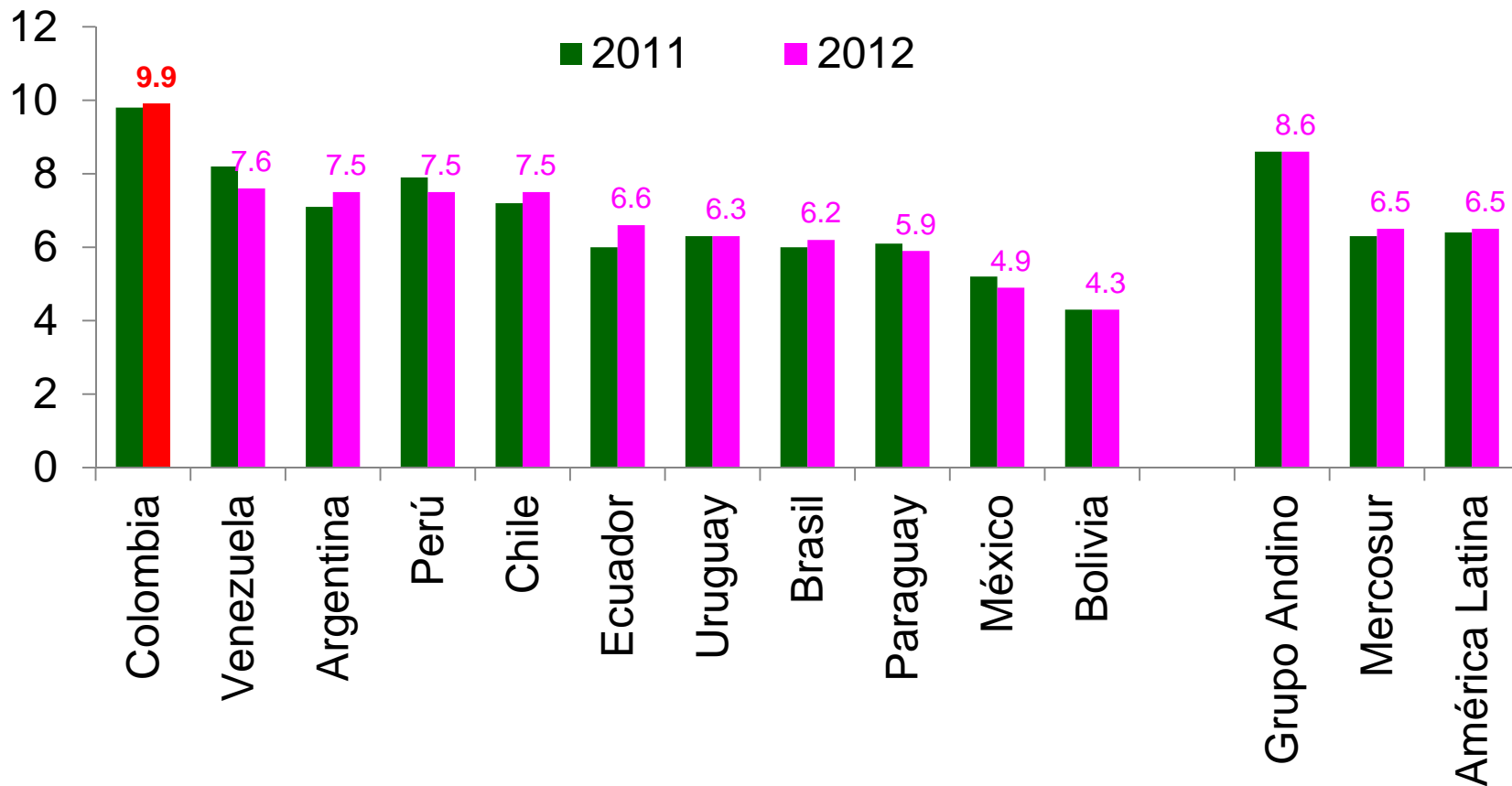
Pronóstico del Banco de la República: **22**

4% - 6%

Colombia en la región: crecimiento del PIB en 2012 (var %)



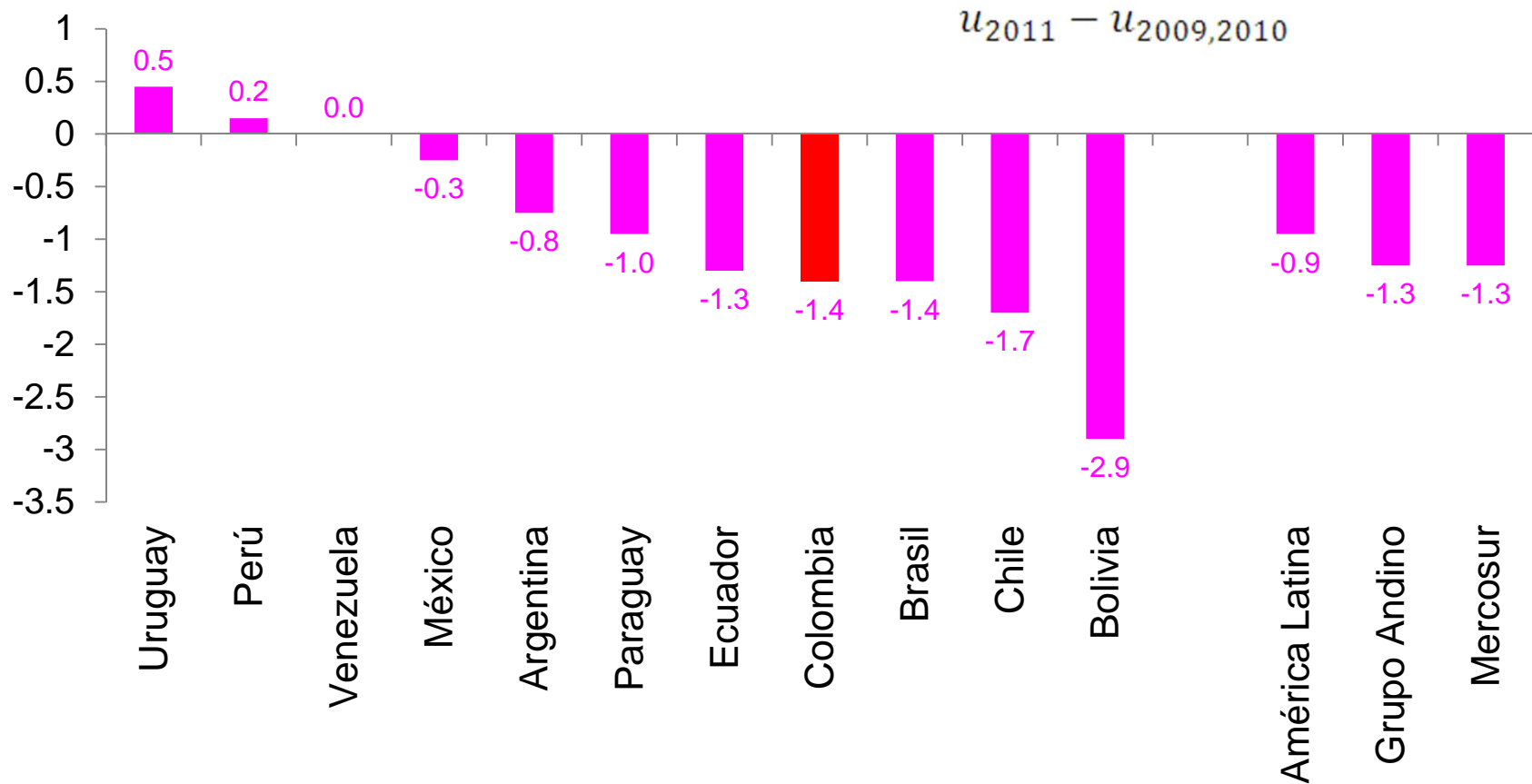
Desempleo (%)



* Tasa de Desempleo esperada para 2012 por FocusEconomics

Fuente: LatAm. Concensus Forecast, febrero 2012

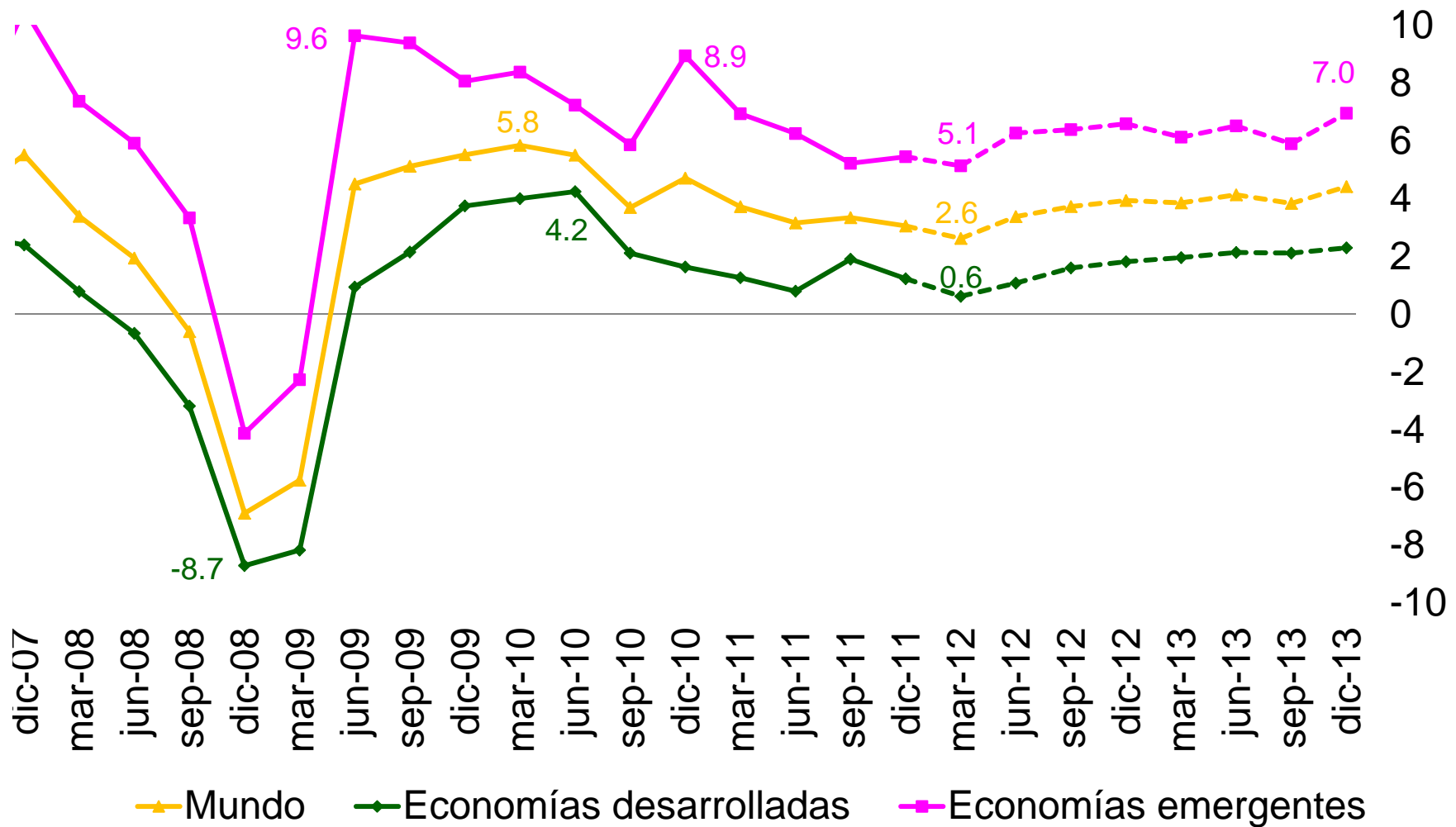
Crecimiento del desempleo: 2011 vs (2009-2010) (puntos)



- Colombia
- **Y la economía internacional?**

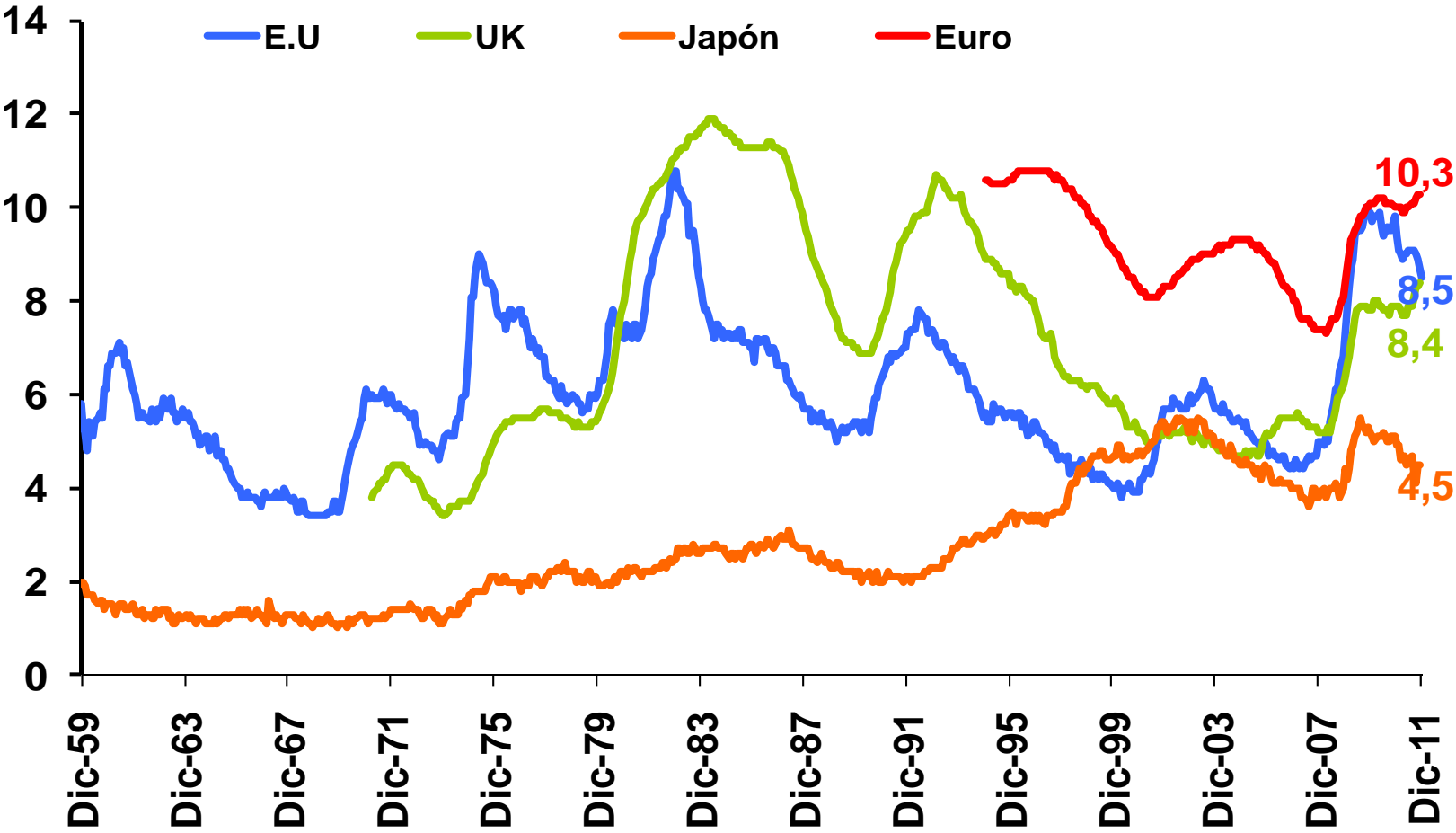
La economía mundial se ha desacelerado

PIB Mundial (crecimiento trimestral anualizado %)



Fuente: IMF, World Economic Outlook (WEO), enero 2012.

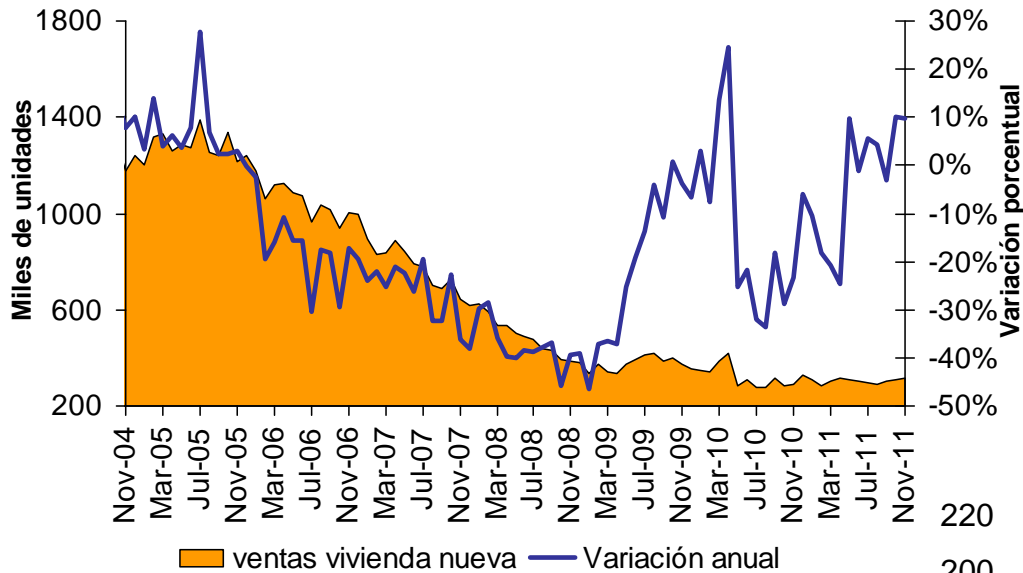
Tasa de desempleo



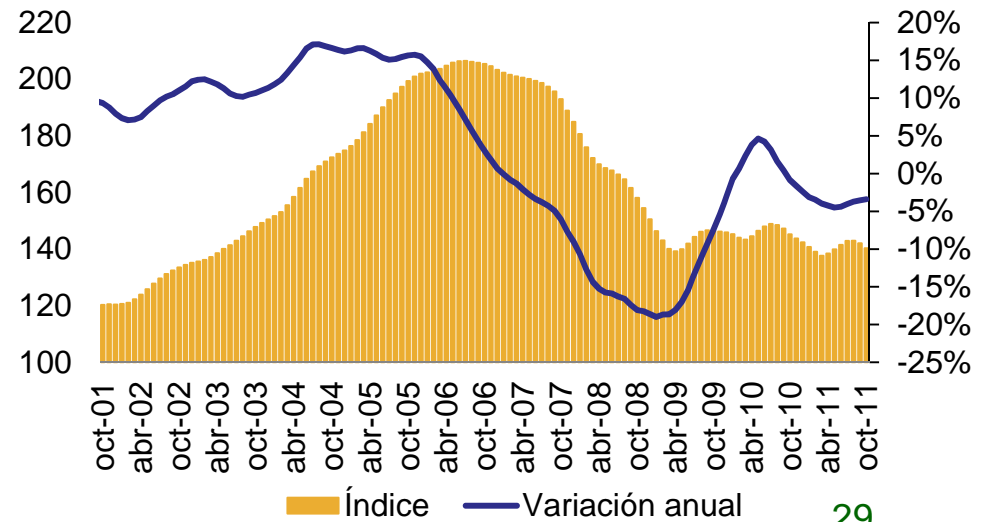
Fuente: Bloomberg

Mercado de vivienda en EEUU (var % anual)

Ventas de vivienda nueva en EEUU

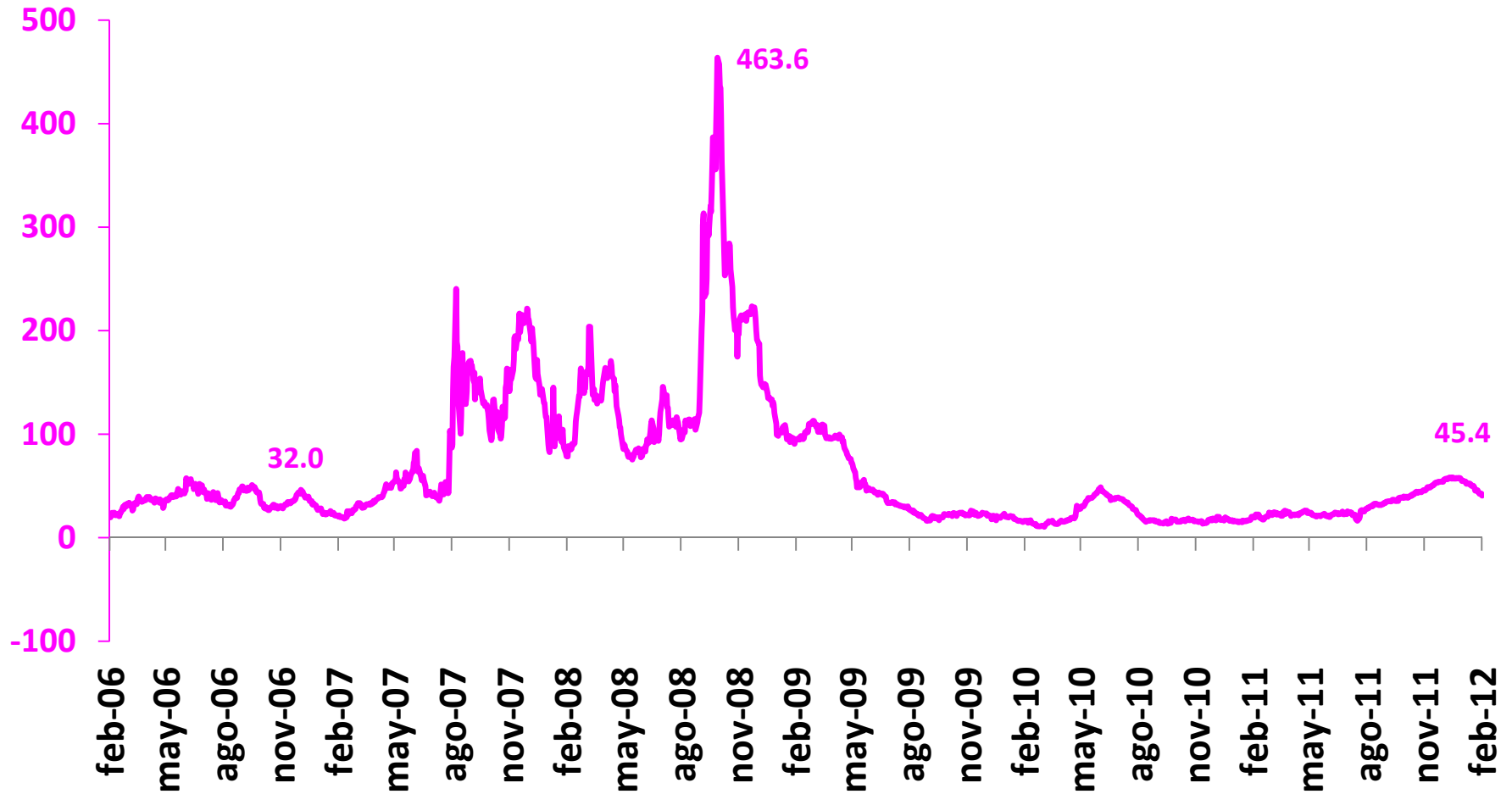


Índice de precios de la vivienda



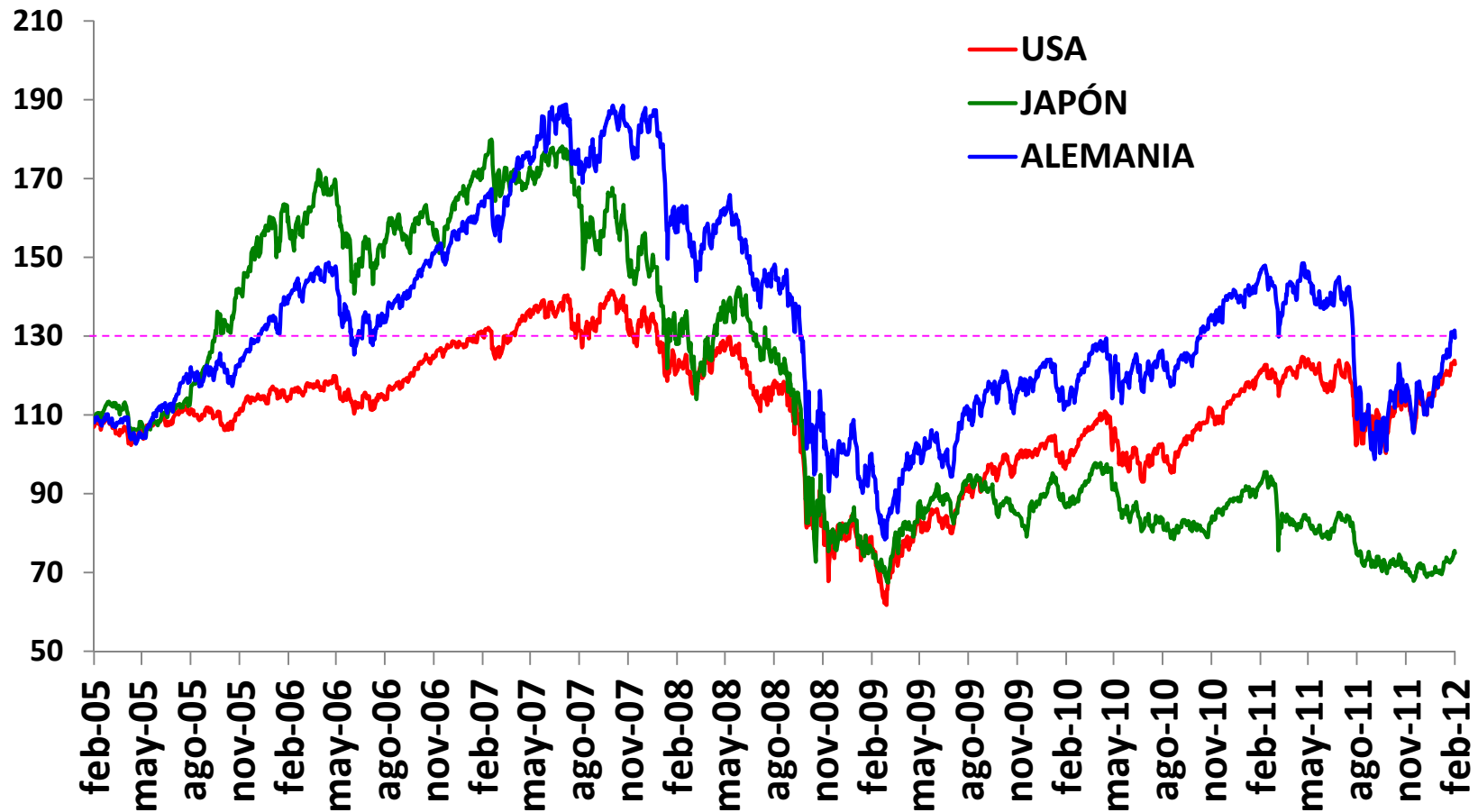
Fuente: Bloomberg

Diferencial entre Libor a 3 meses y T bills en EEUU (puntos básicos)



Las Bolsas se han recuperado aunque aún siguen por debajo de los niveles de años anteriores

(1 de enero de 2004=100)



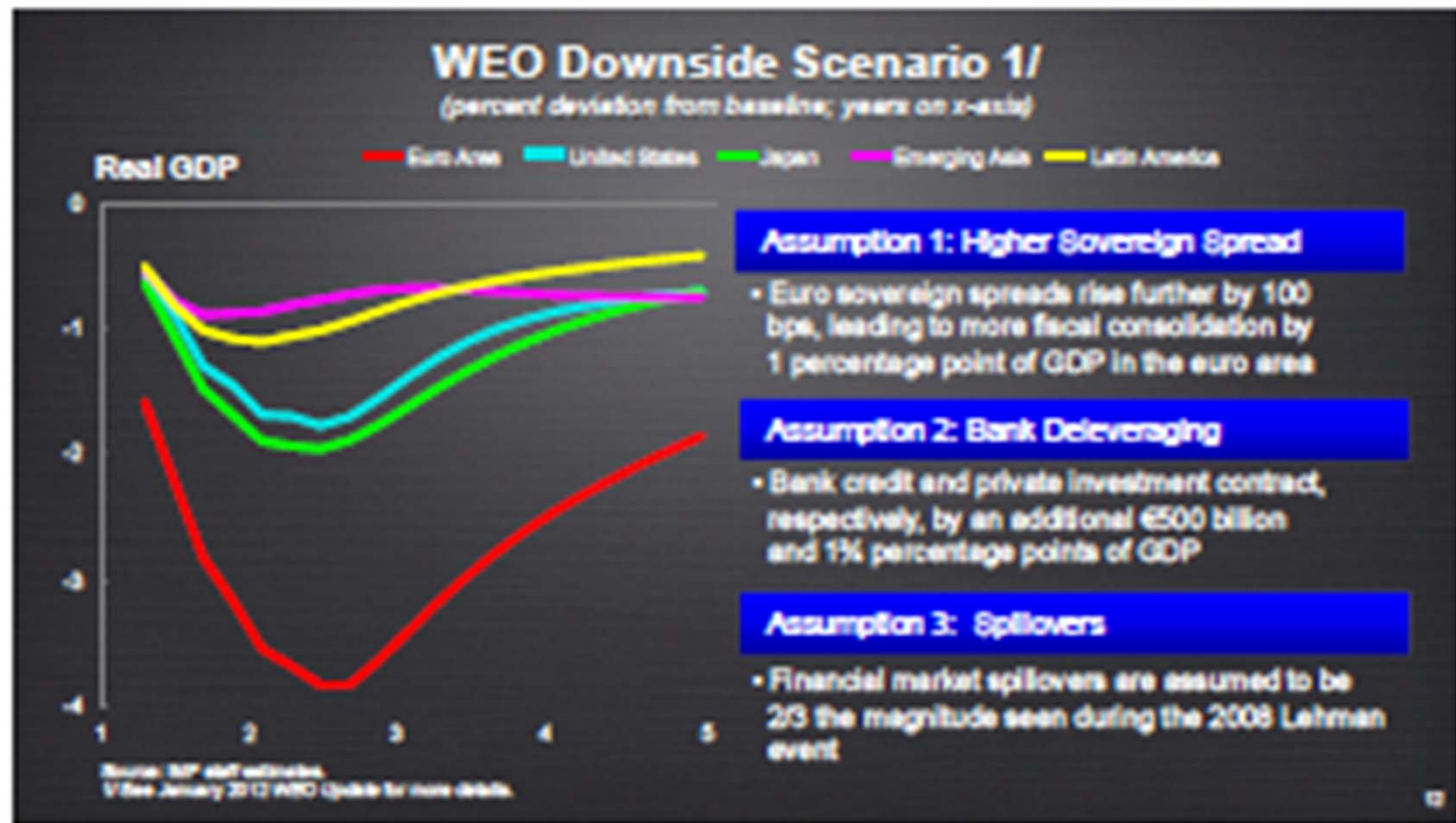
Por qué ha afectado poco la economía mundial el crecimiento de Colombia?

- La situación de **seguridad** cambió en los últimos 10 años
- **China** crece y los **términos de intercambio** se mantienen altos
- La **inversión extranjera** es alta y creciente, y depende poco de la dinámica de la economía mundial
- Colombia es aún una **economía cerrada** al comercio internacional

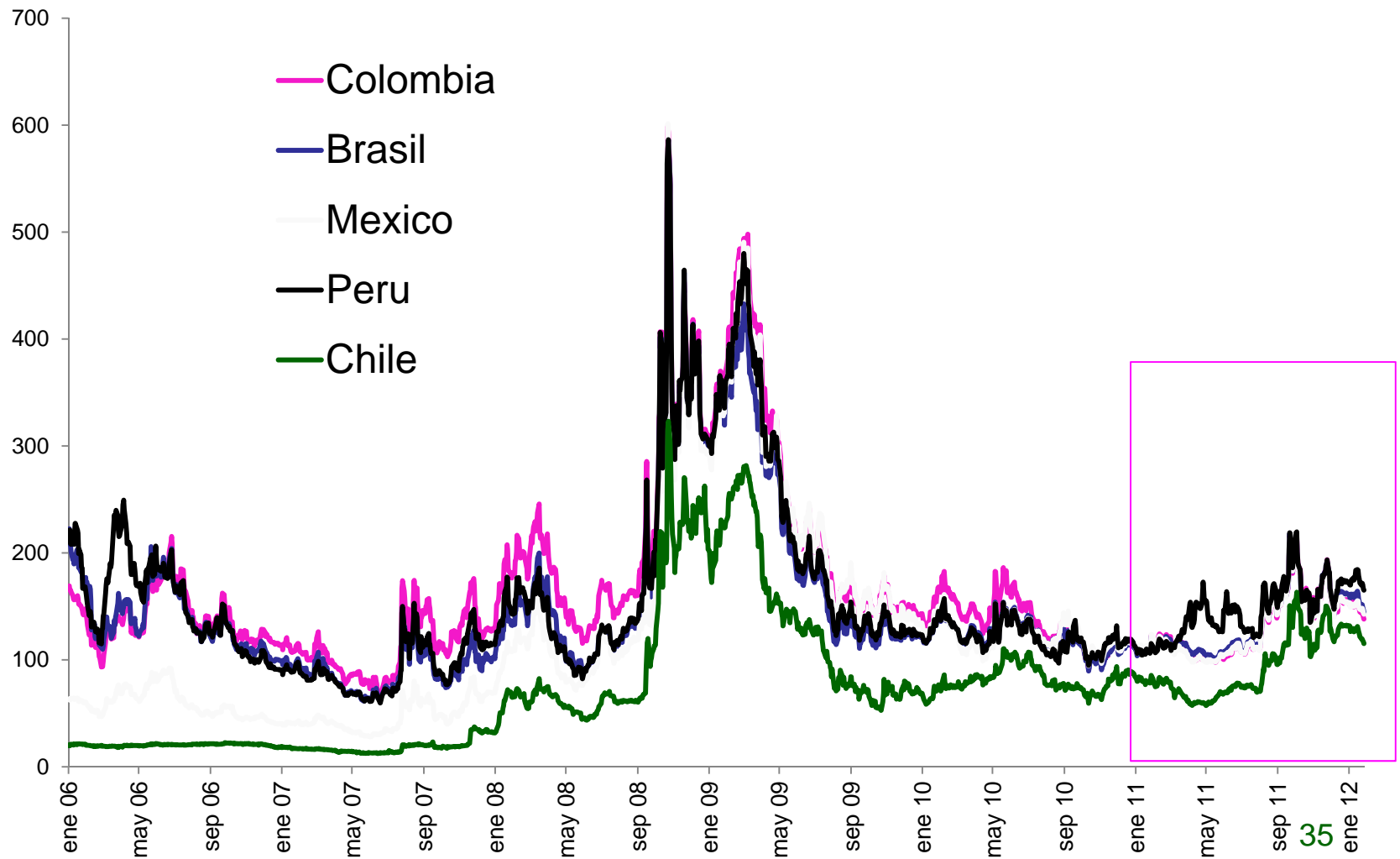
Por qué ha afectado poco la economía mundial el crecimiento de Colombia?

- La **tasa de cambio** es relativamente flexible y la **deuda** no es alta
- **Nuestros vecinos** están creciendo más que en el pasado
- El peso de los **bancos extranjeros** es reducido y los **bancos locales** están "sanos"
- La coyuntura política es relativamente favorable
 - México, Perú o Chile

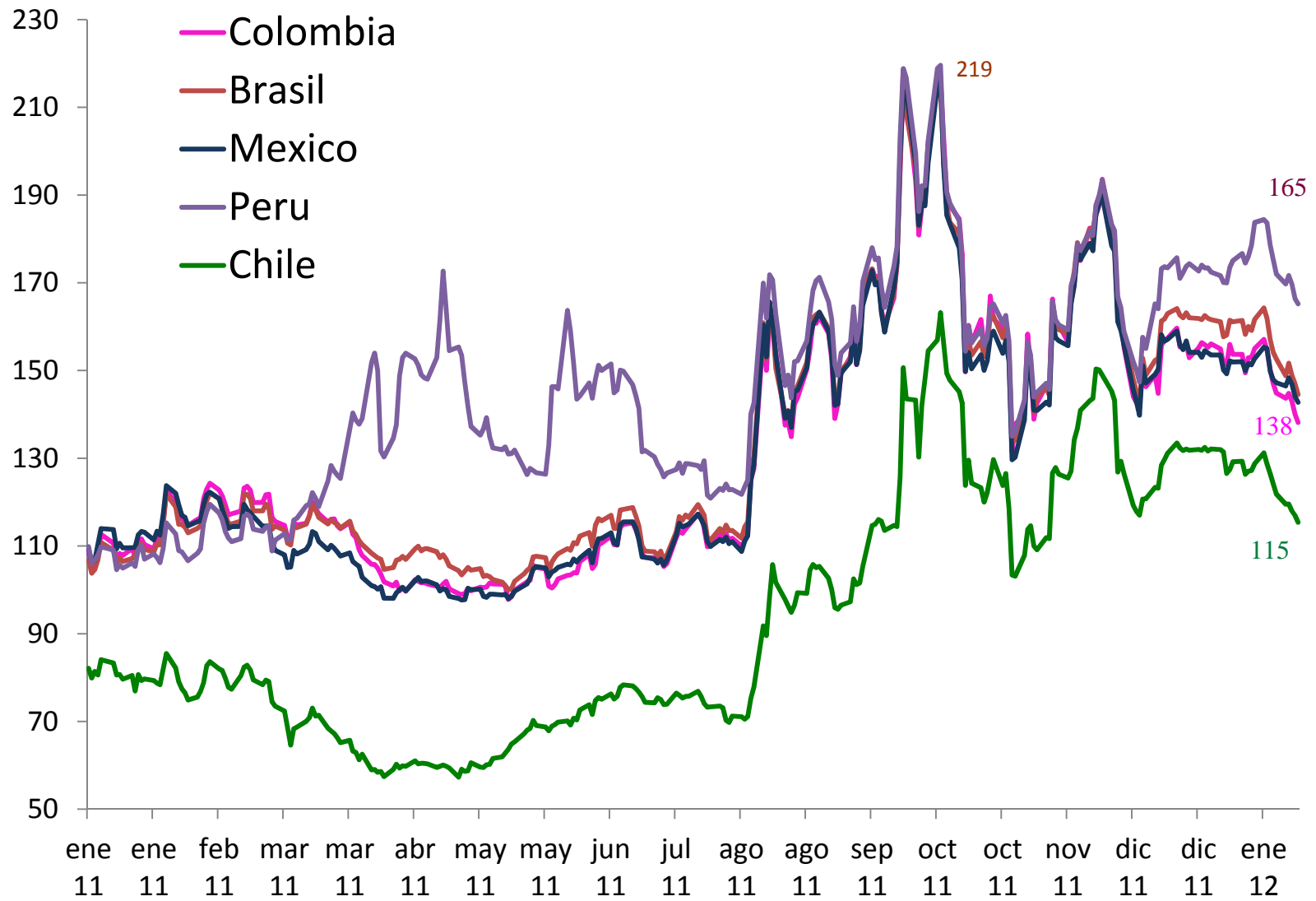
El impacto de un mal escenario mundial...no es solo Colombia



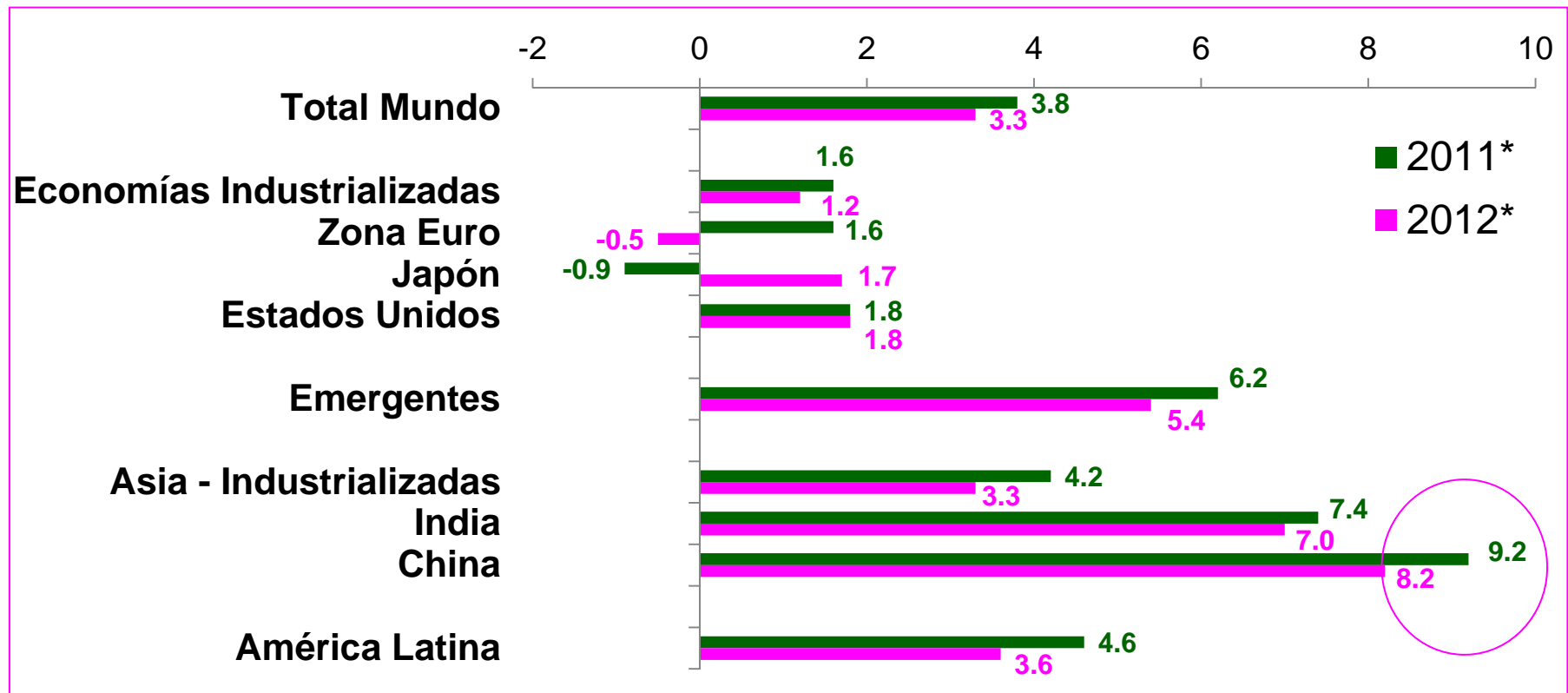
Percepción de riesgo en América Latina (CDS)



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



PIB en diferentes regiones: China crece (var %)



(*) Proyección

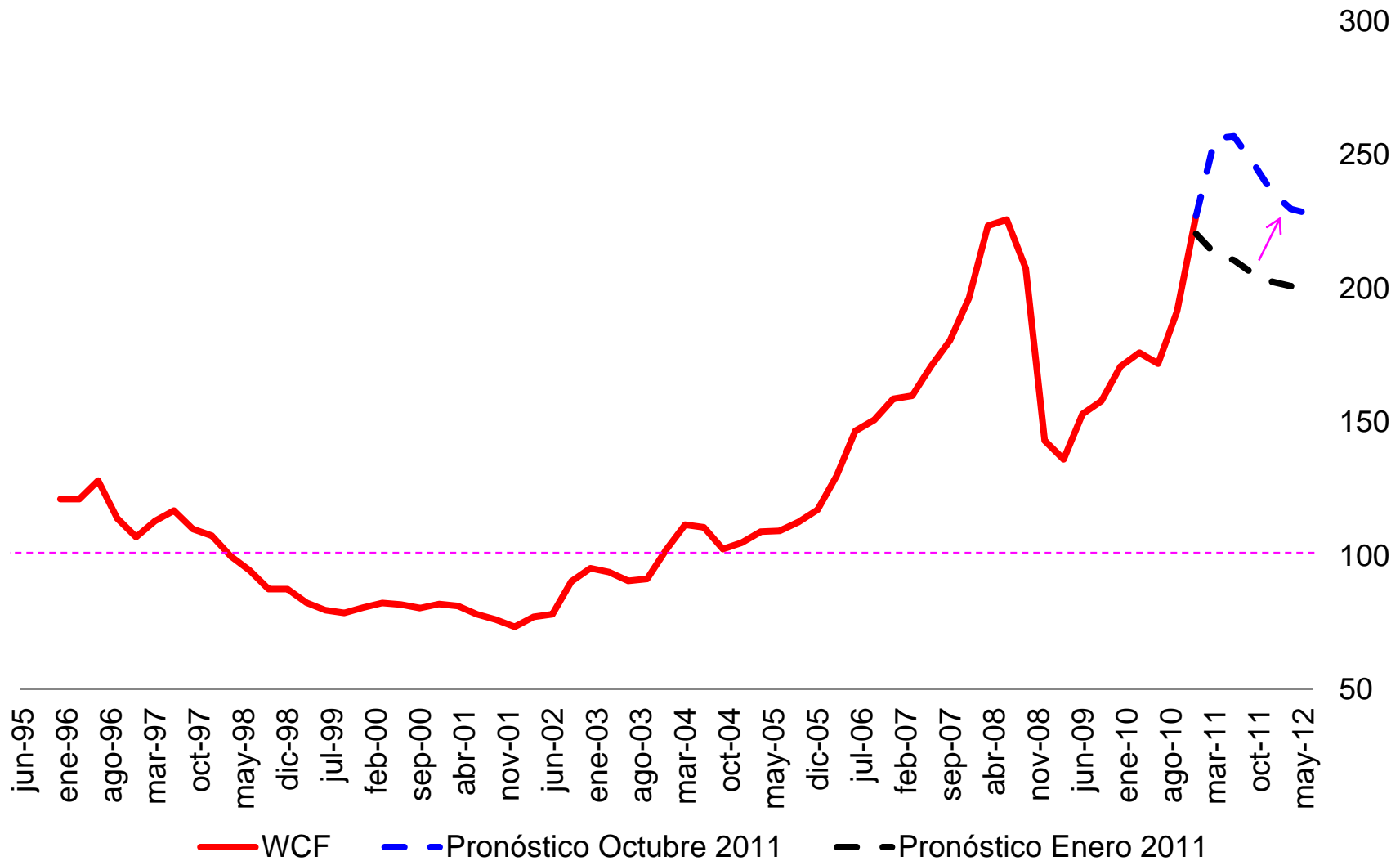
Fuente: IMF, World Economic Outlook (WEO), enero 2012.

PIB en diferentes regiones

(cambio en pronóstico enero 2012 vs septiembre 2011, puntos)

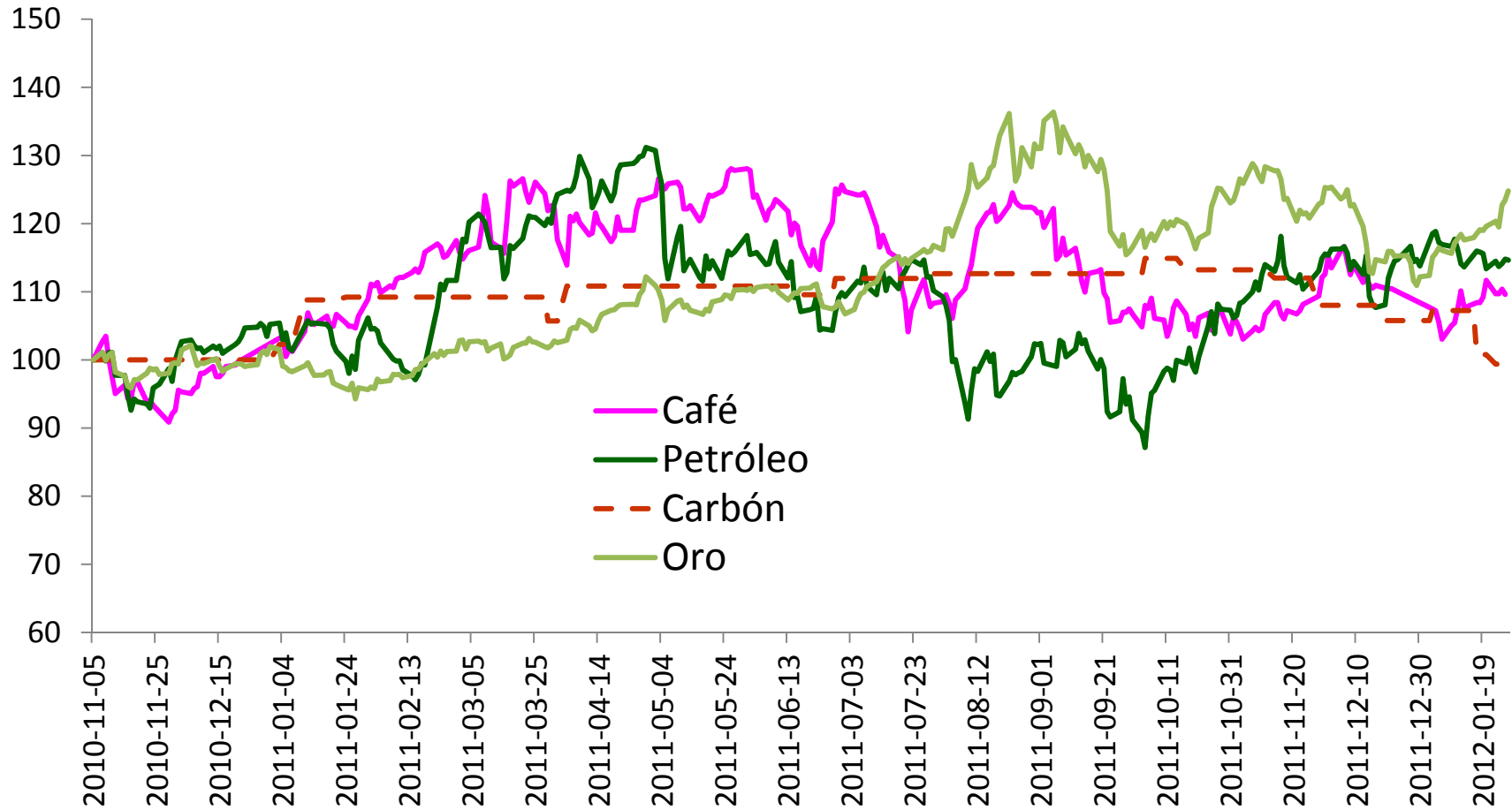


Índice de precios del total de commodities sin petróleo (WCF)

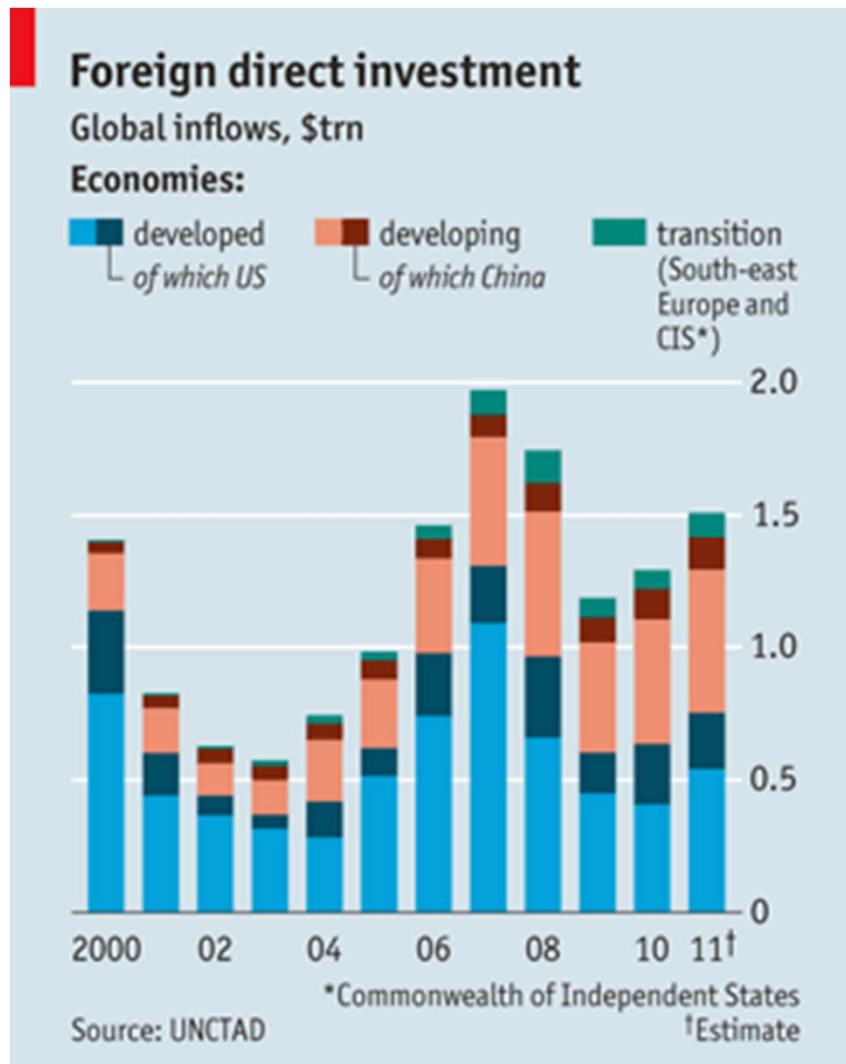


Fuente: The Economist Intelligence Unit, octubre 2011

Precios de bienes exportados (nov 2010=100)



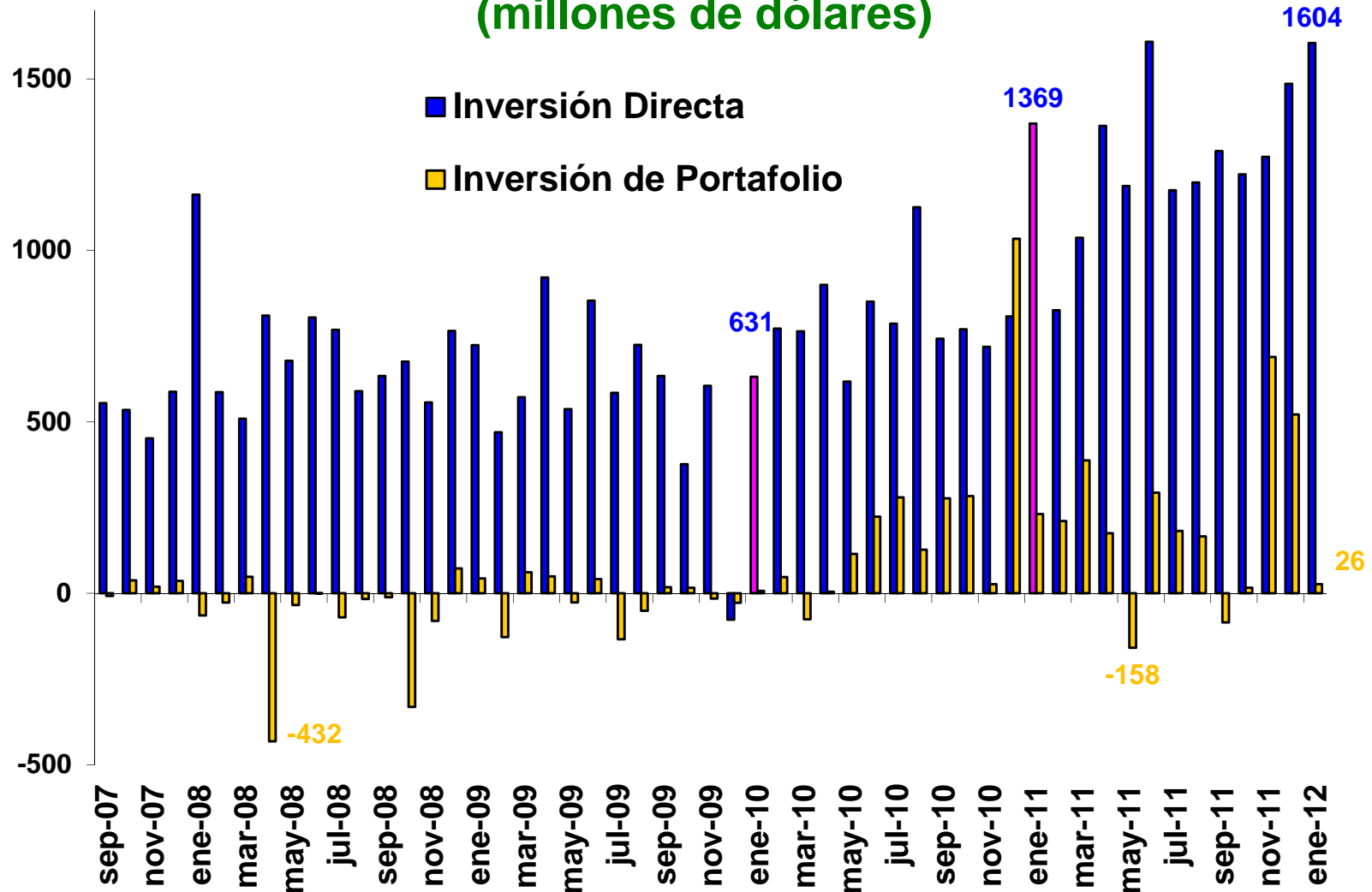
Flujos de Inversión Extranjera Directa



Fuente, The Economist, Enero 28, 2012

Flujo neto de inversión extranjera en Colombia

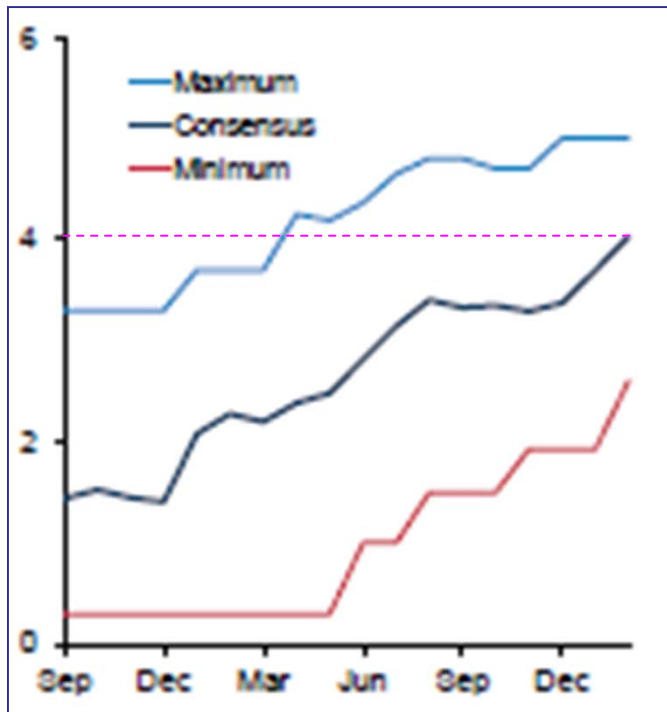
(millones de dólares)



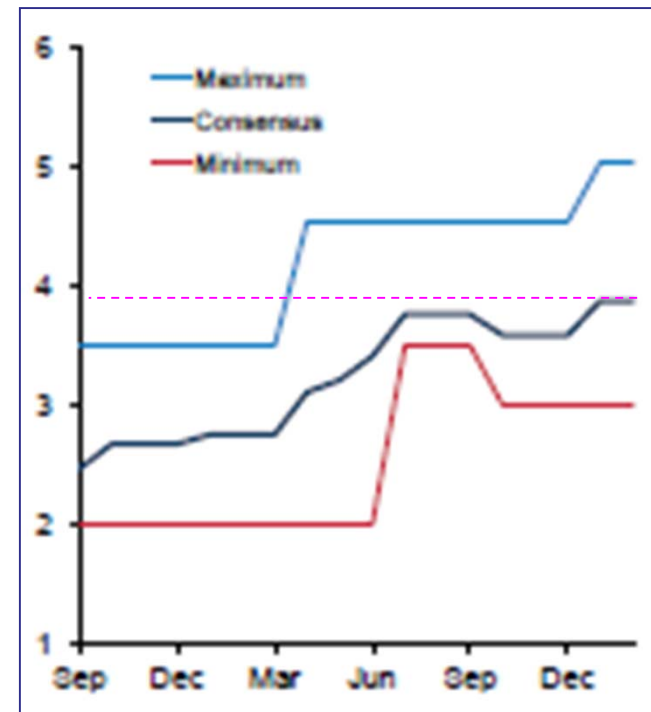
Fuente: Banco de la República

Pronósticos sobre el crecimiento del PIB en 2012

Venezuela

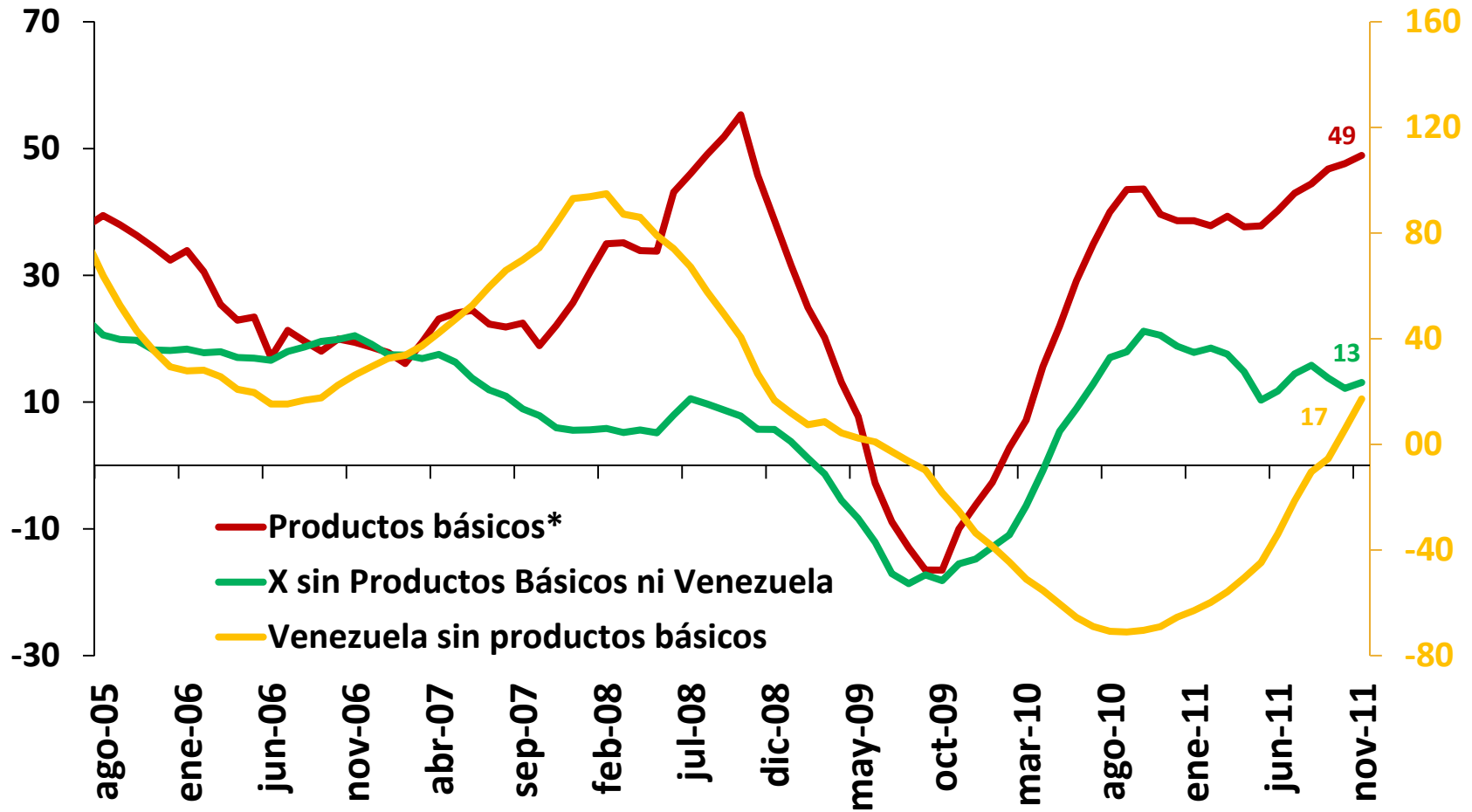


Ecuador



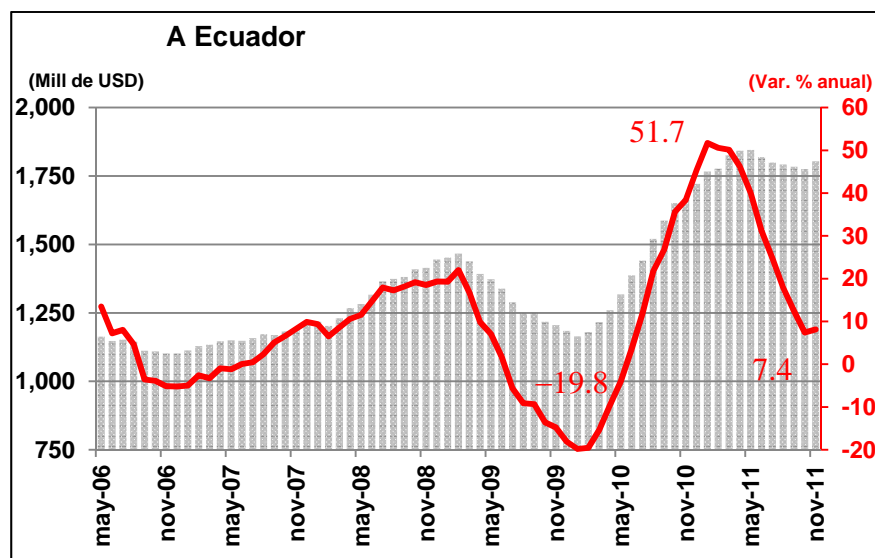
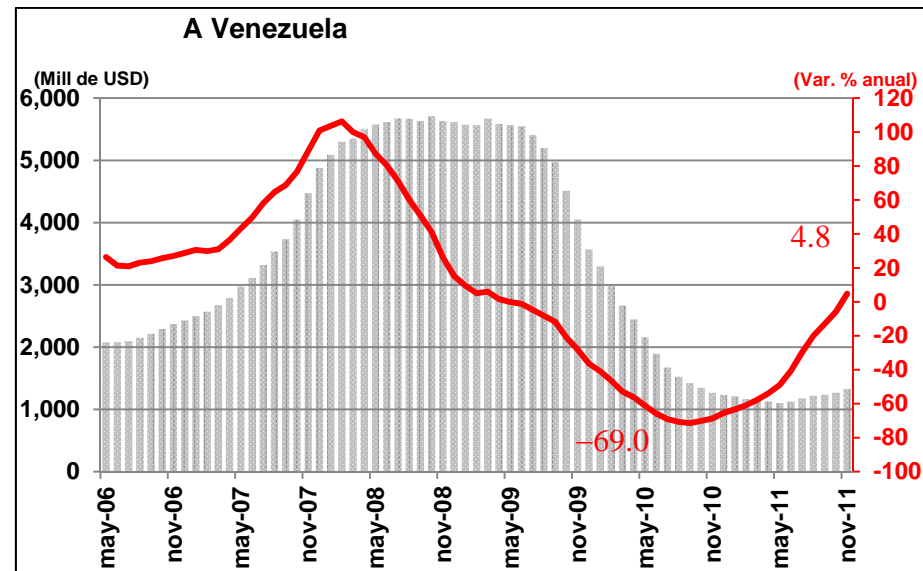
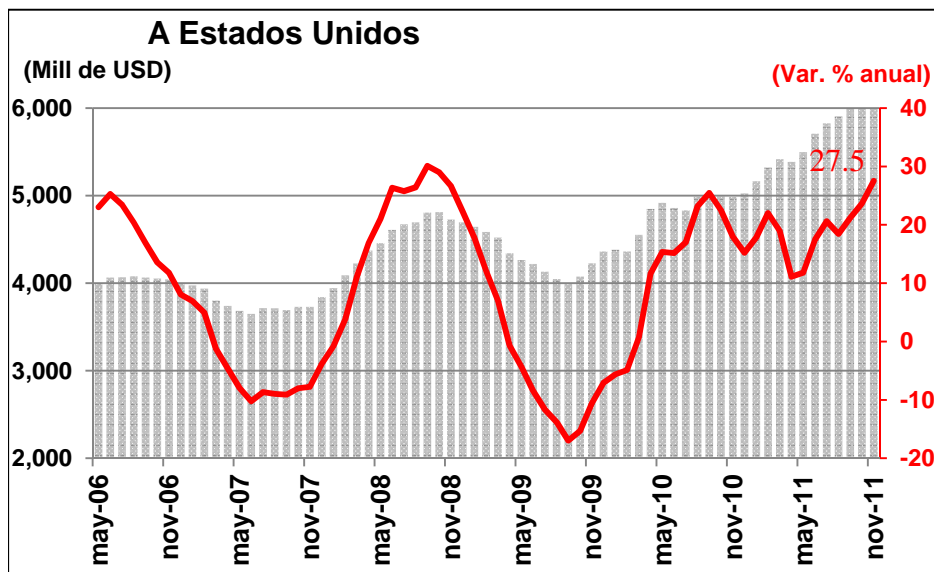
Crecimiento anual de las exportaciones en dólares

(Acumulado 12 Meses - Porcentaje)

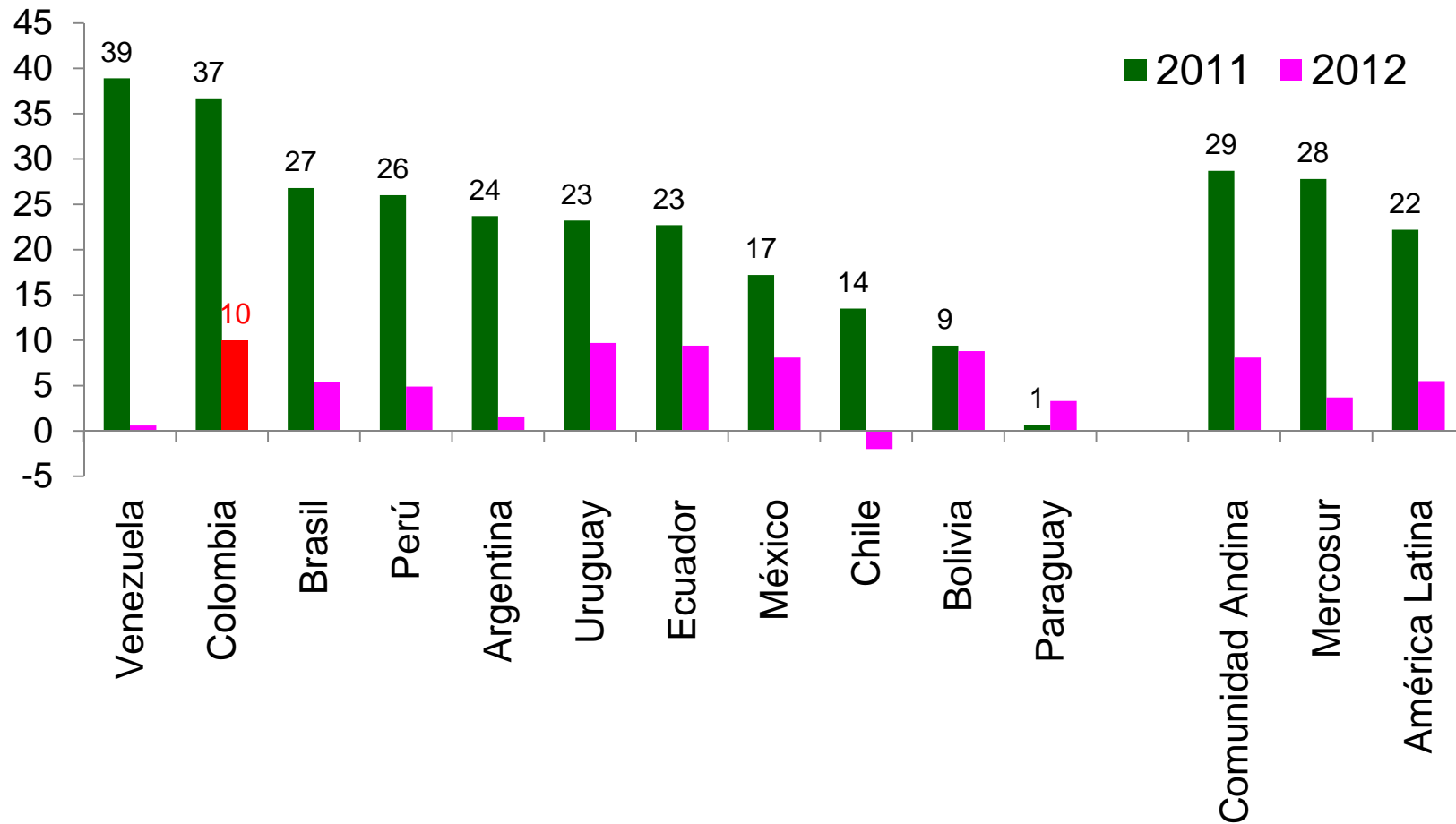


* Considera Petróleo y derivados, Carbón, ferroníquel, oro, café, banano y flores

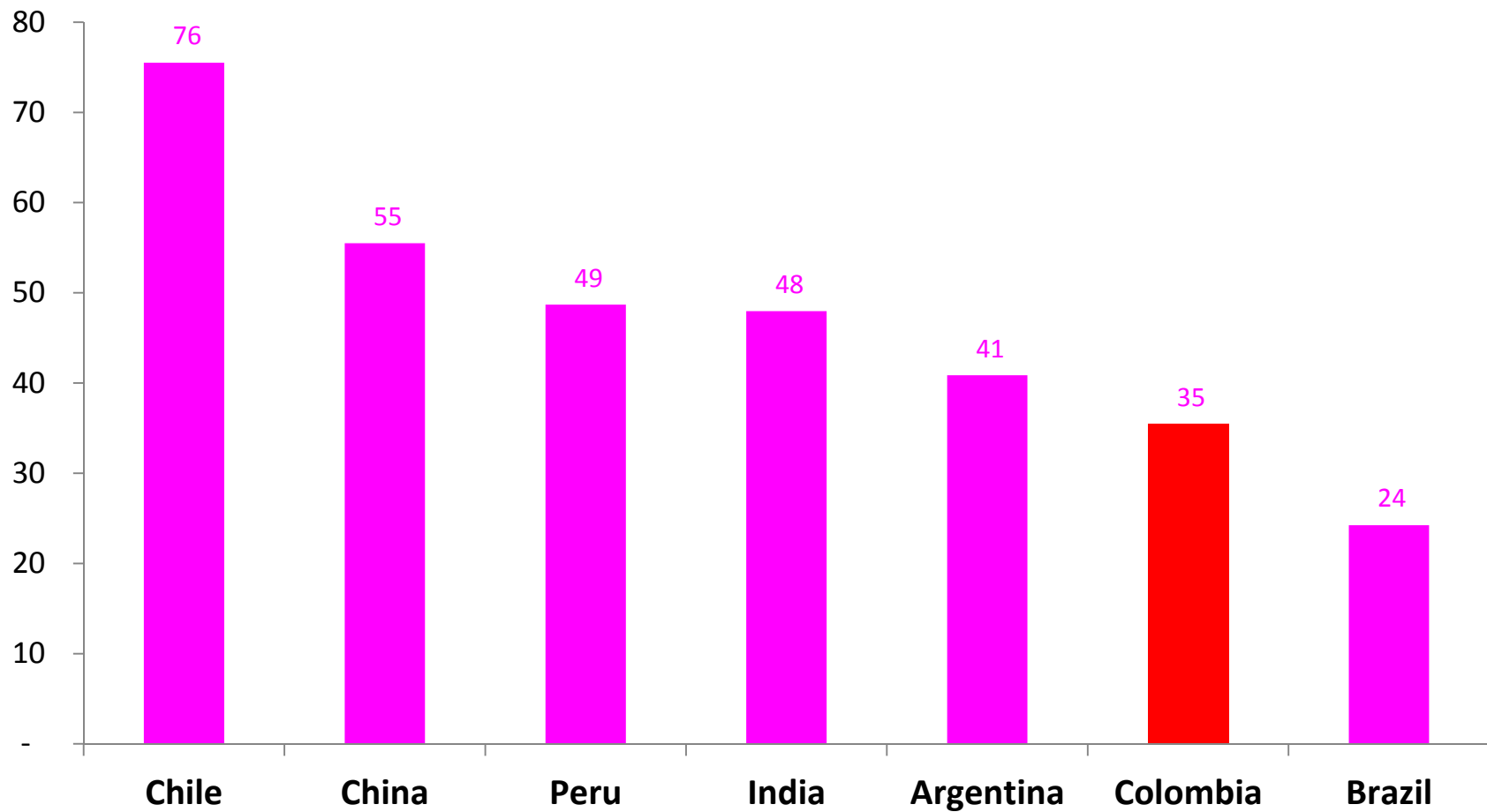
Exportaciones sector industrial (acumulado doce meses)



Exportaciones (var %)



Exportaciones + Importaciones/PIB (%)

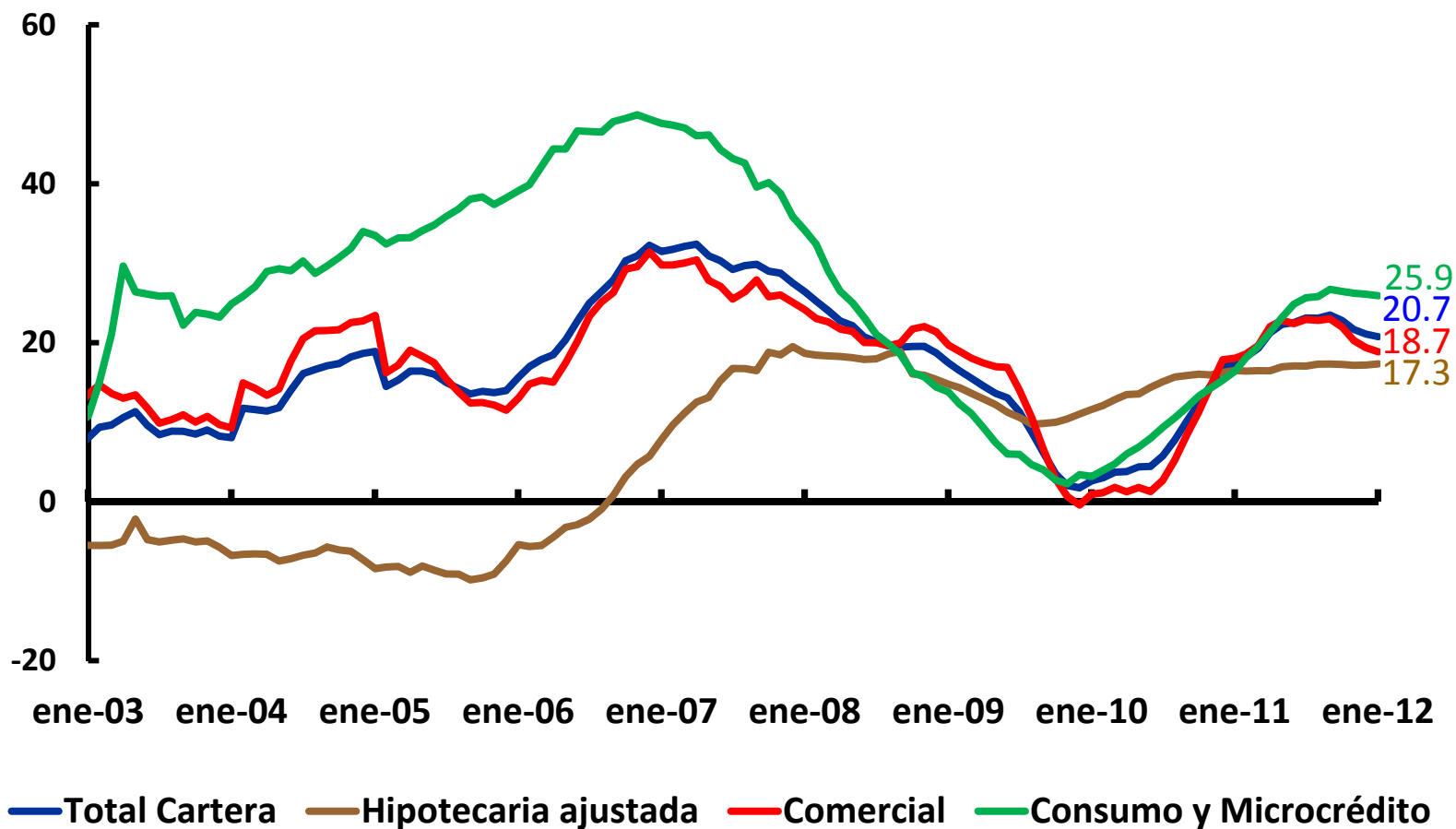


Temas

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

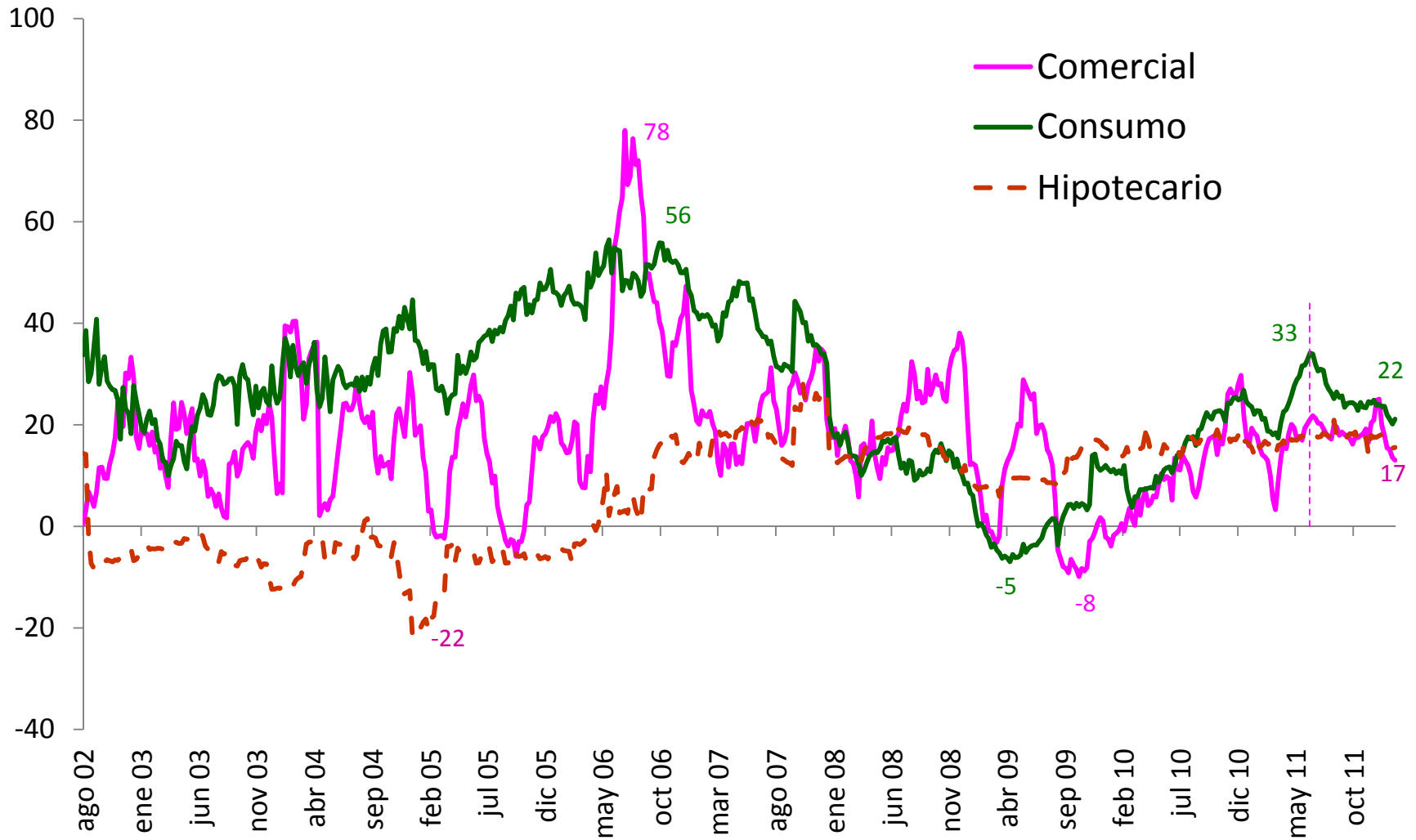


Crédito Cartera Bruta con Leasing (crec anual %)

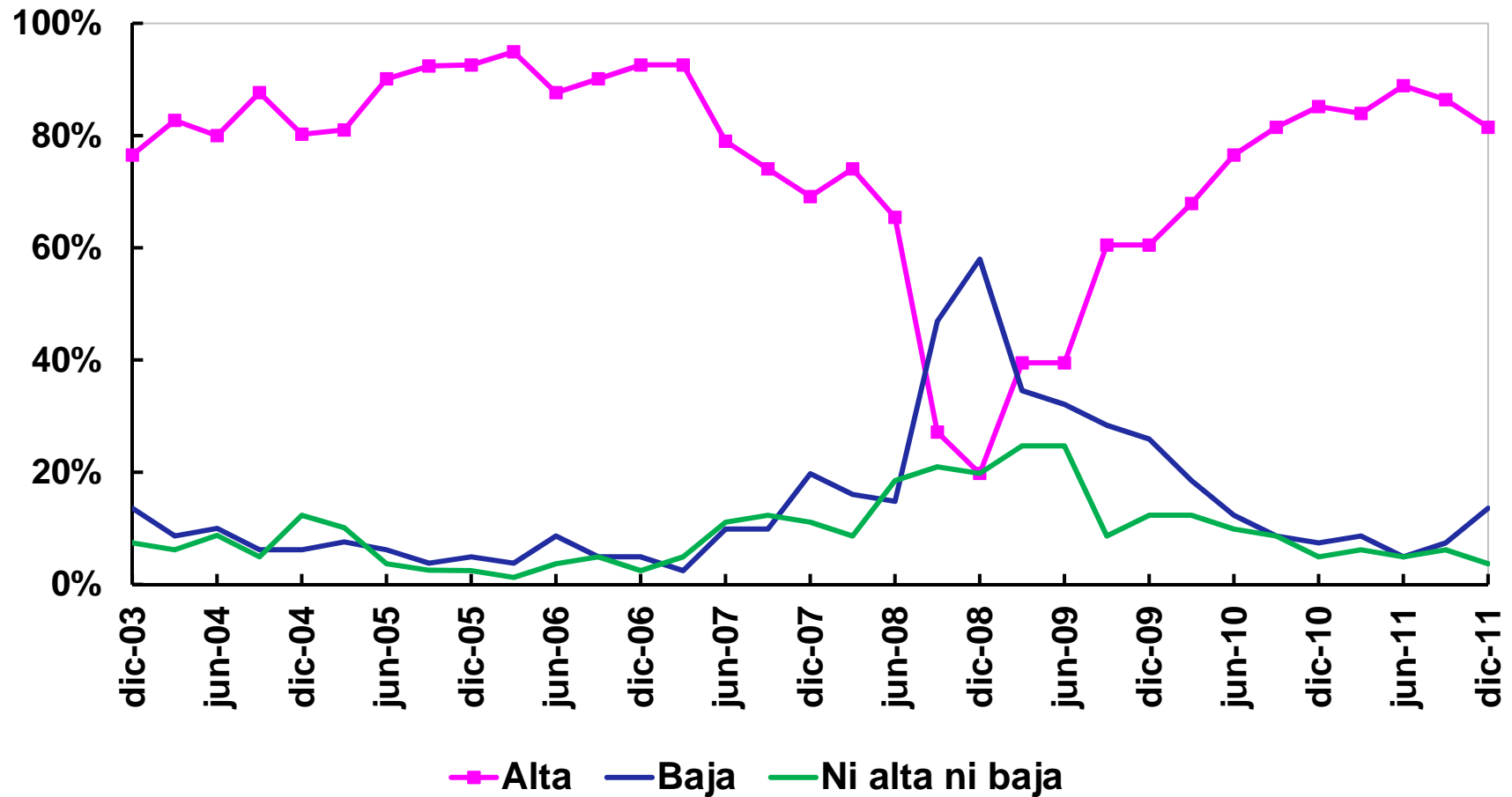


Fuente Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos Banco de la República

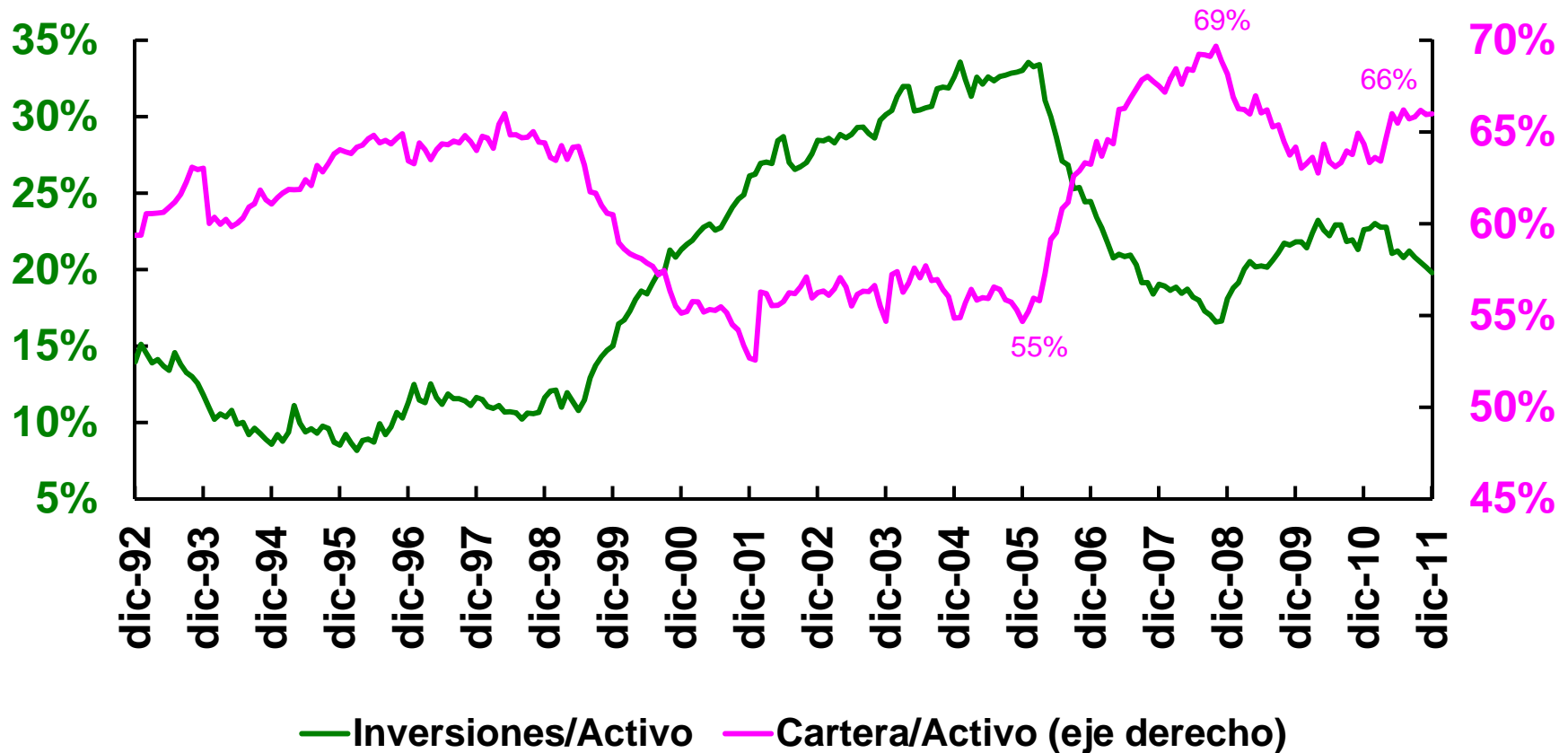
Crédito, variaciones anualizadas, últimas 13 semanas



Disponibilidad del crédito total

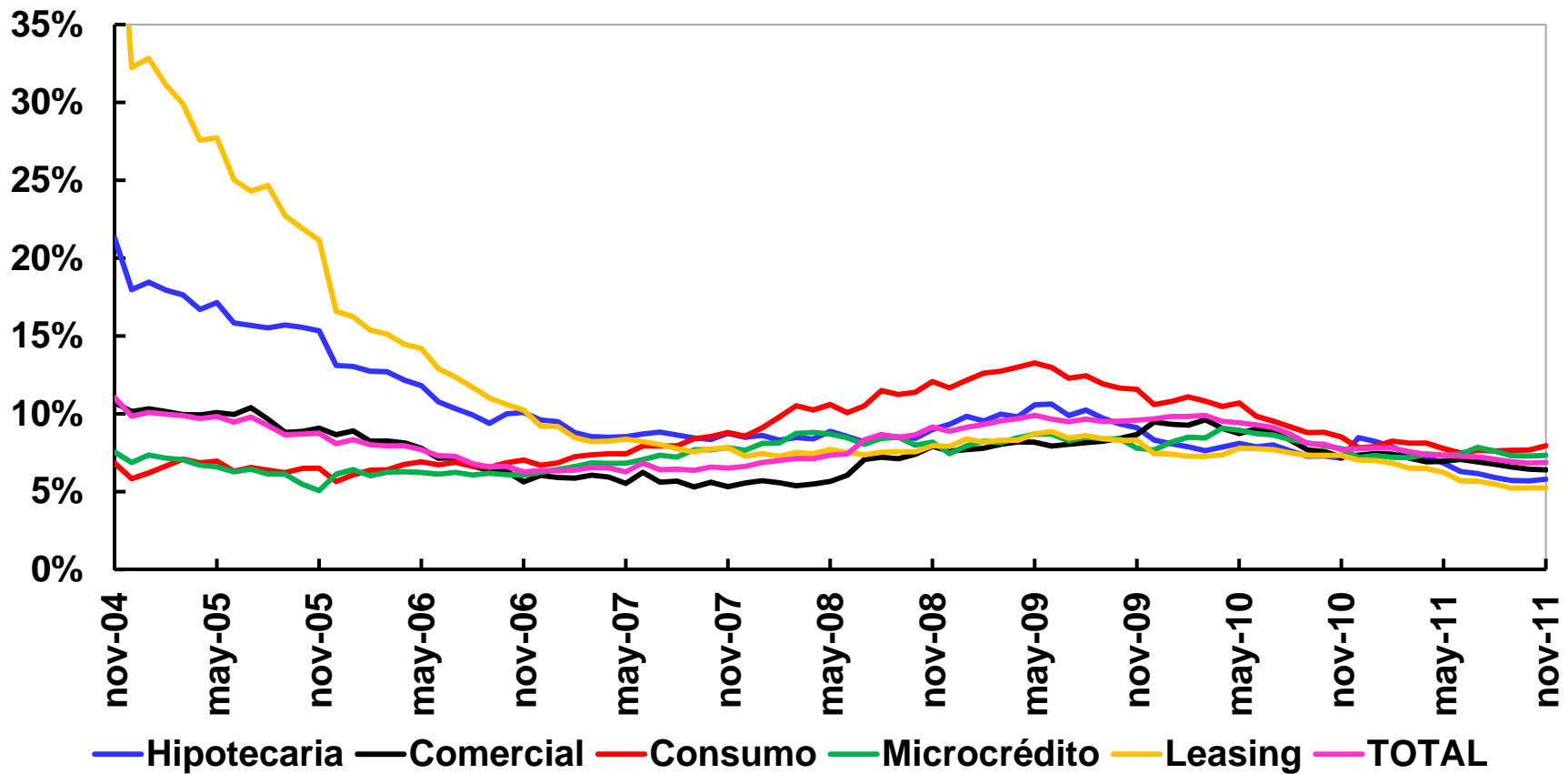


Participación de las inversiones y la cartera bruta en el total de los activos

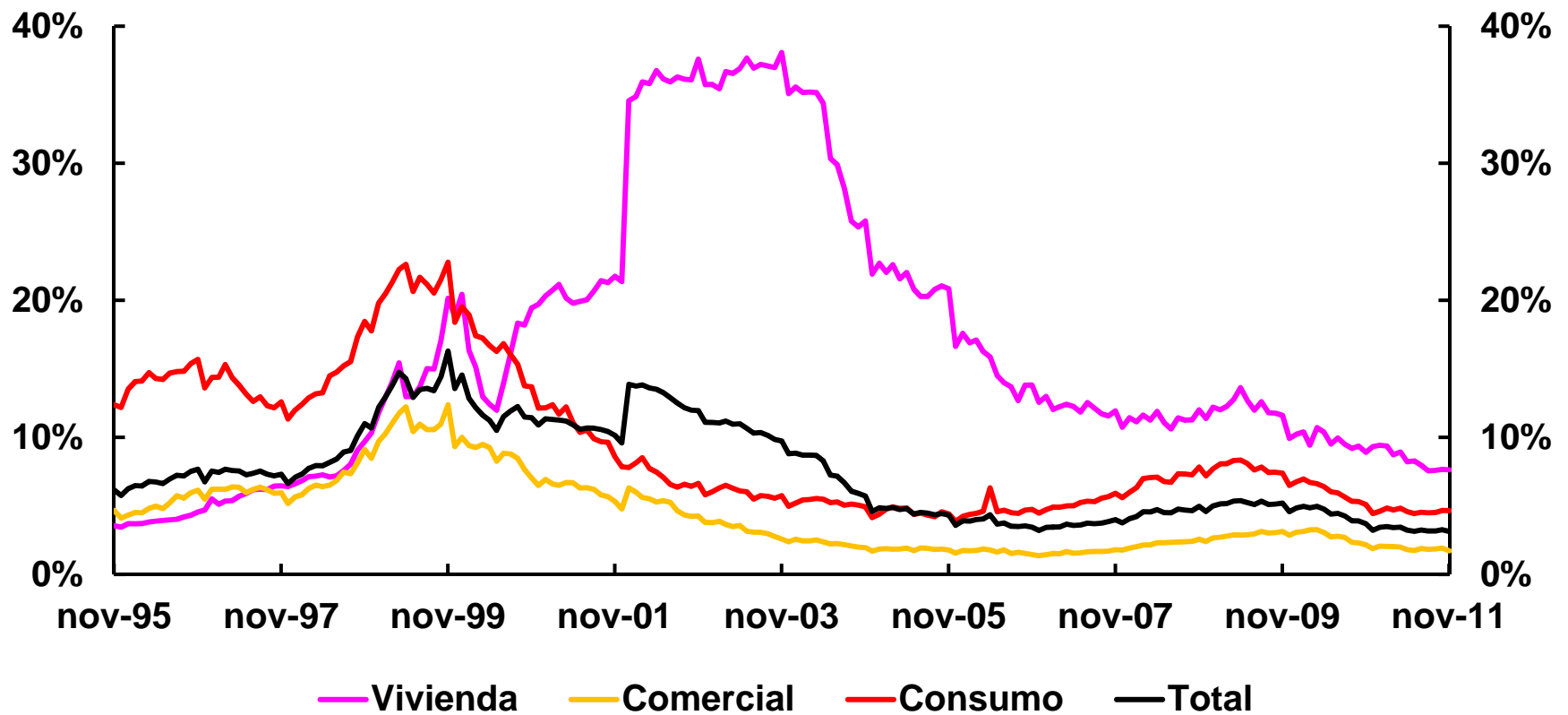


Fuente Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos Banco de la República

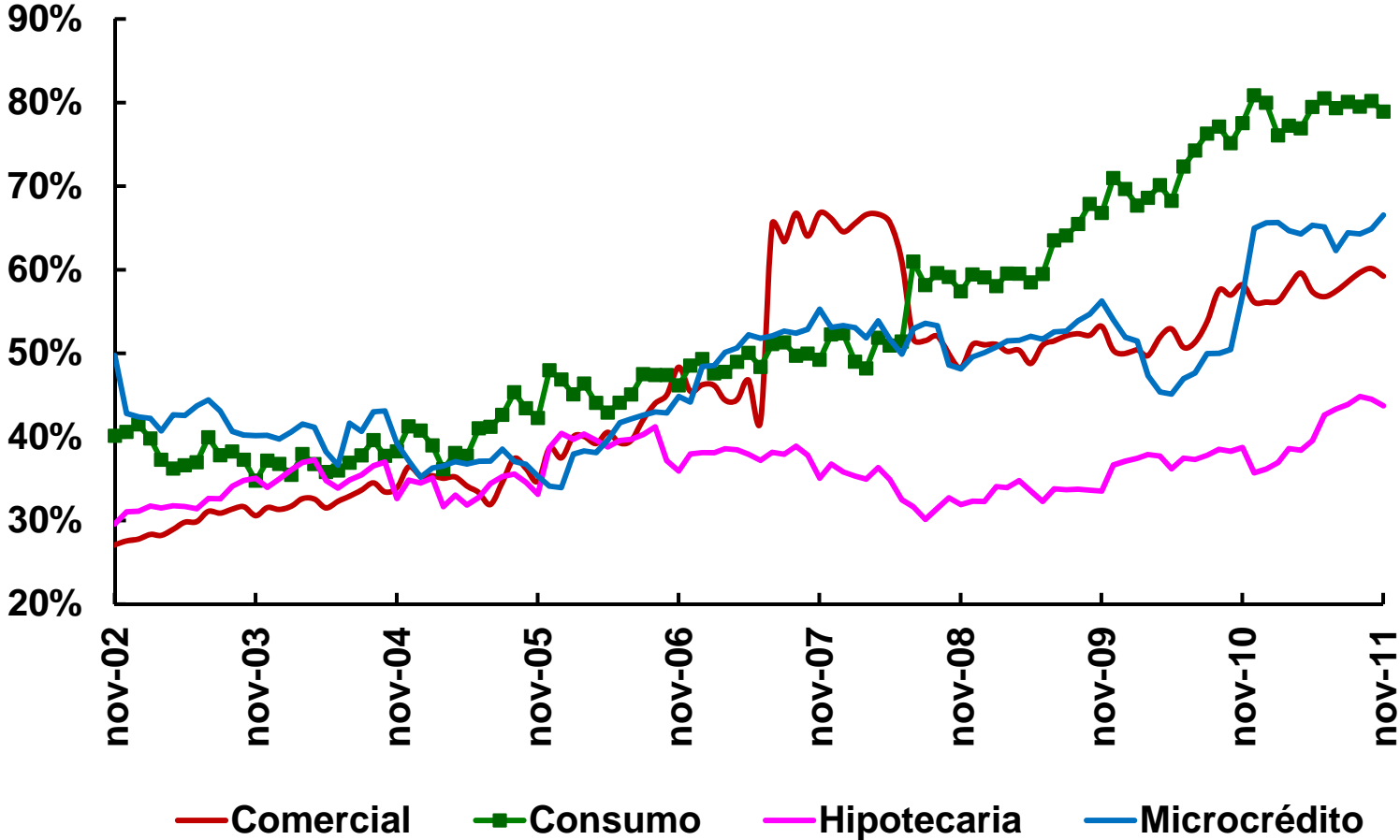
Cartera Riesgosa/ Cartera Bruta (%)



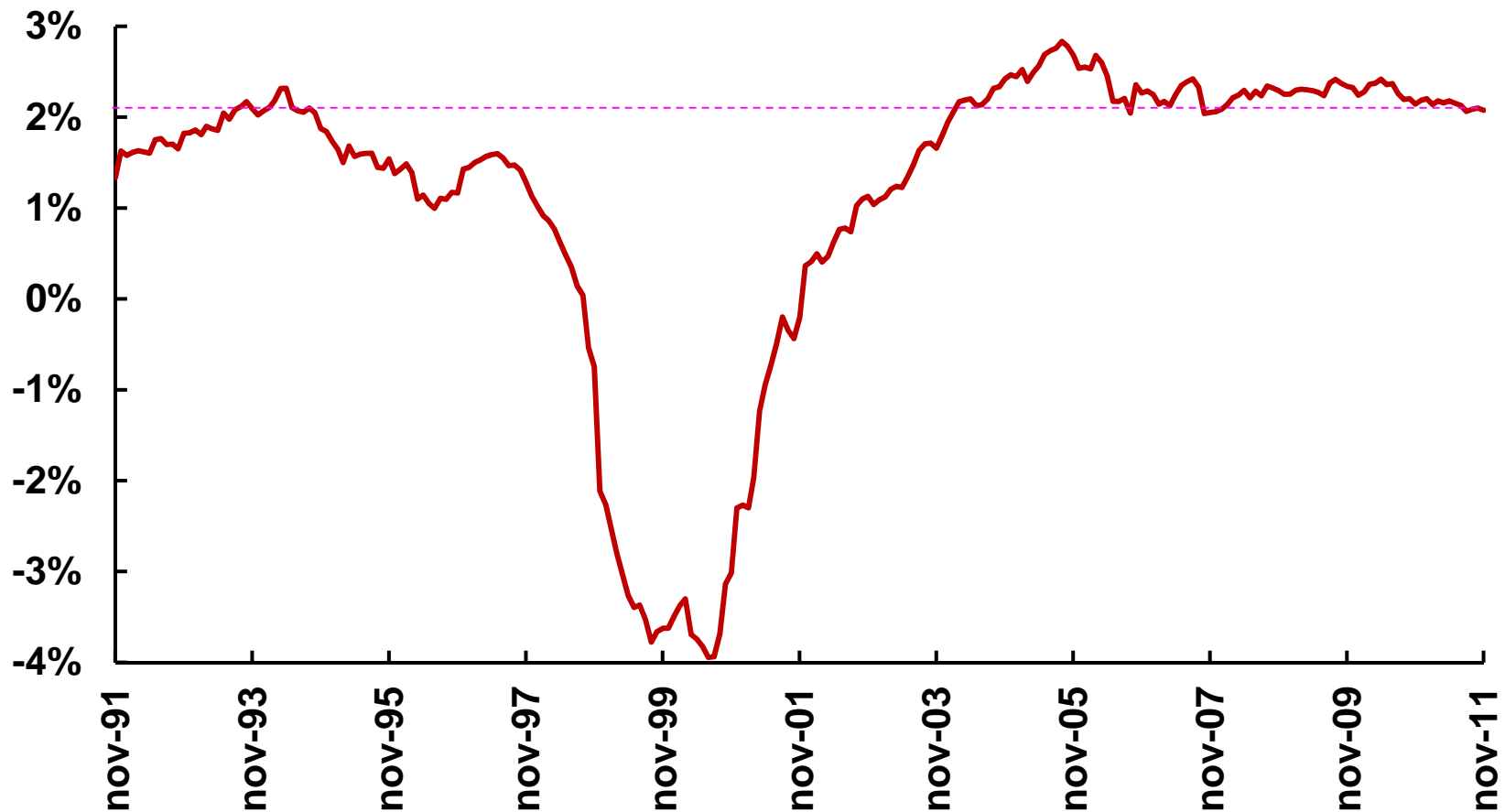
Cartera Vencida/ Cartera Bruta (%)



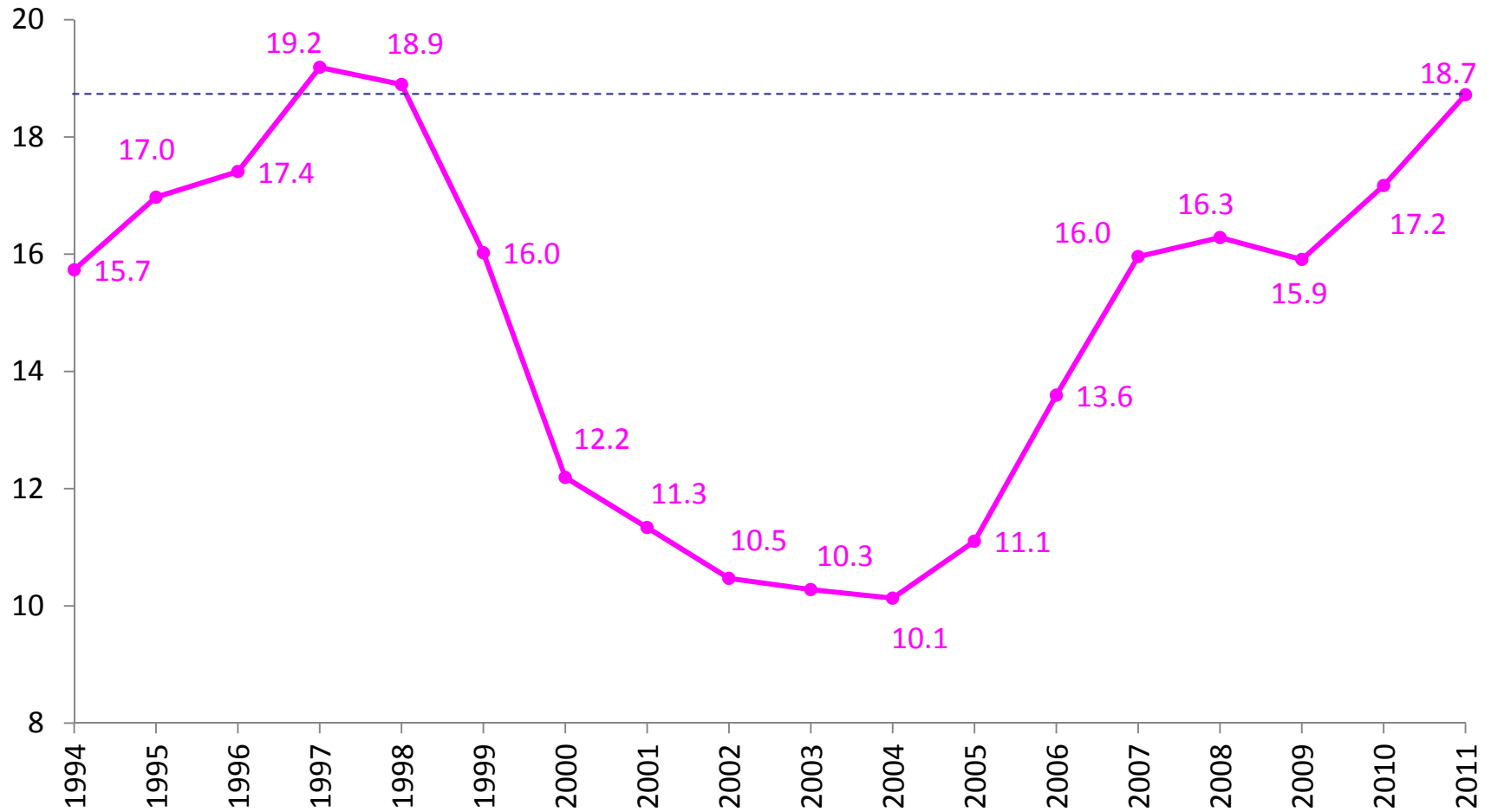
Provisiones/Cartera Riesgosa



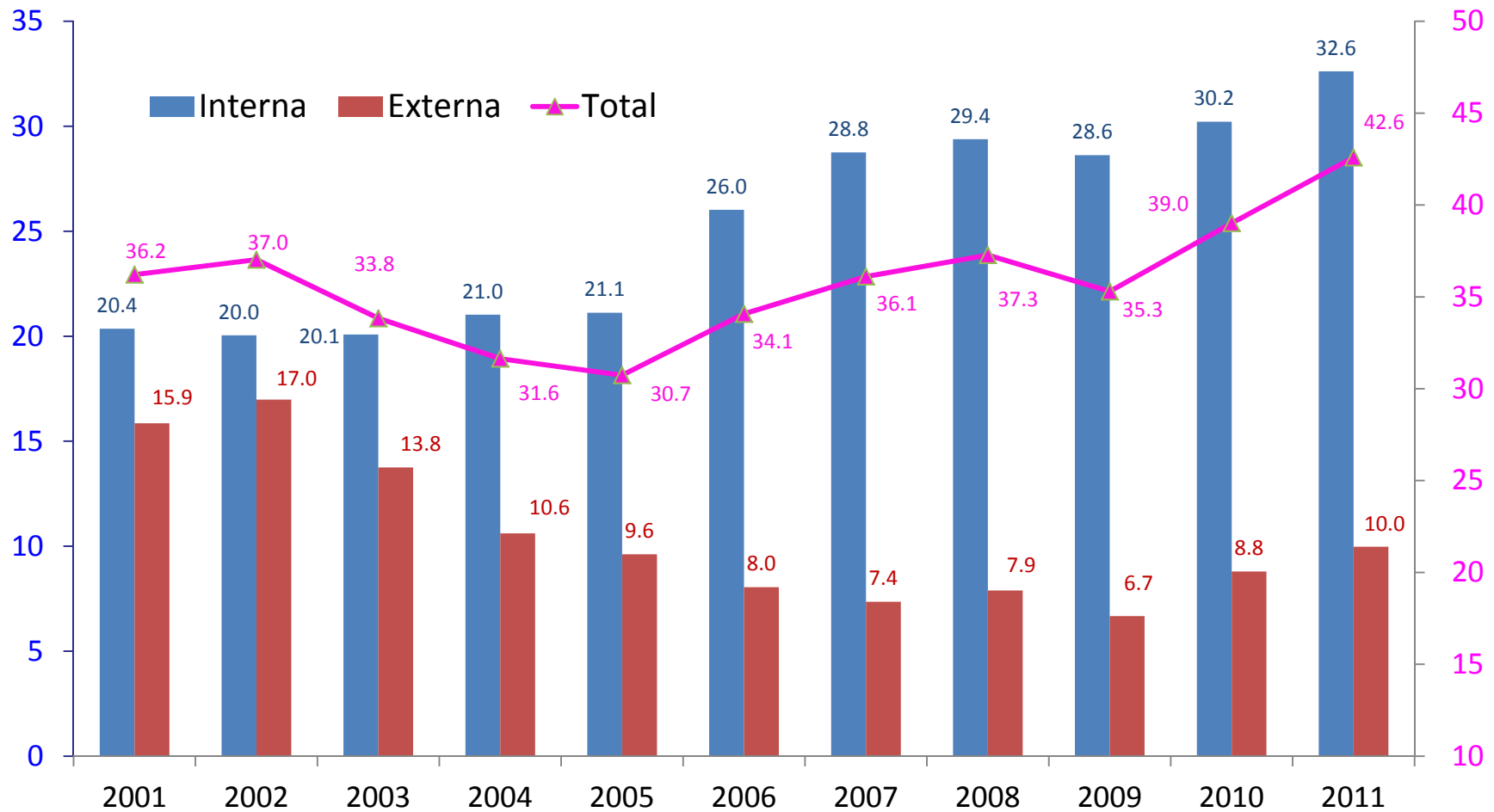
Bancos: Rentabilidad sobre Activos (ROA)

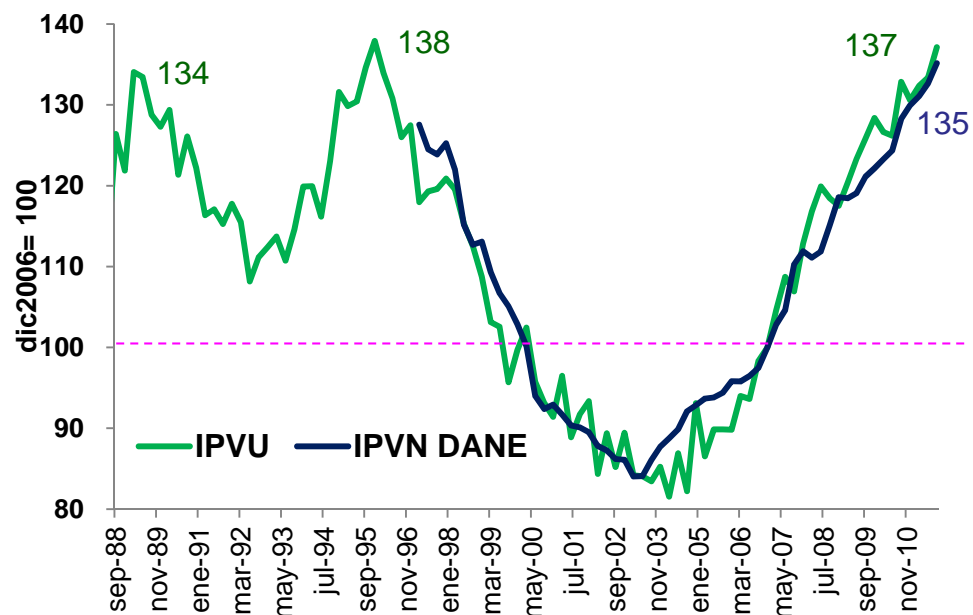


Deuda de los hogares/ingreso disponible (%)



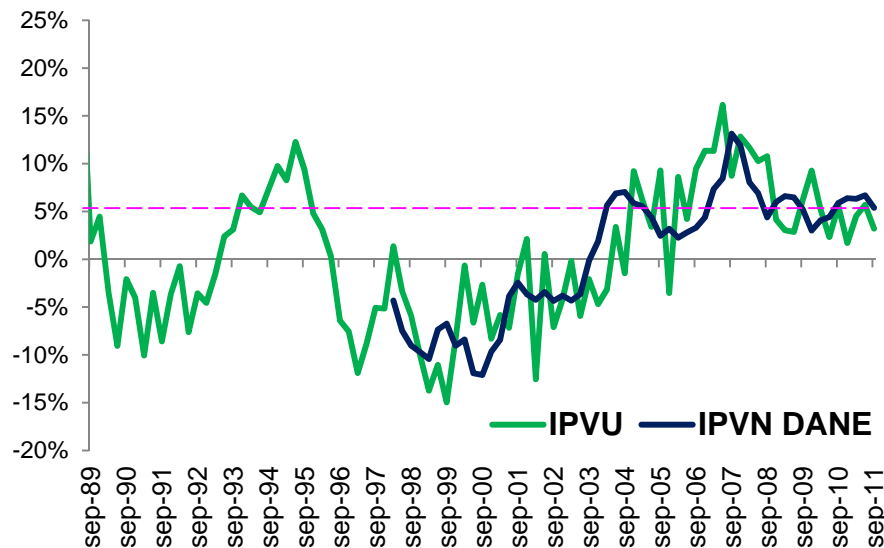
Deuda privada: hogares y firmas (% del PIB)





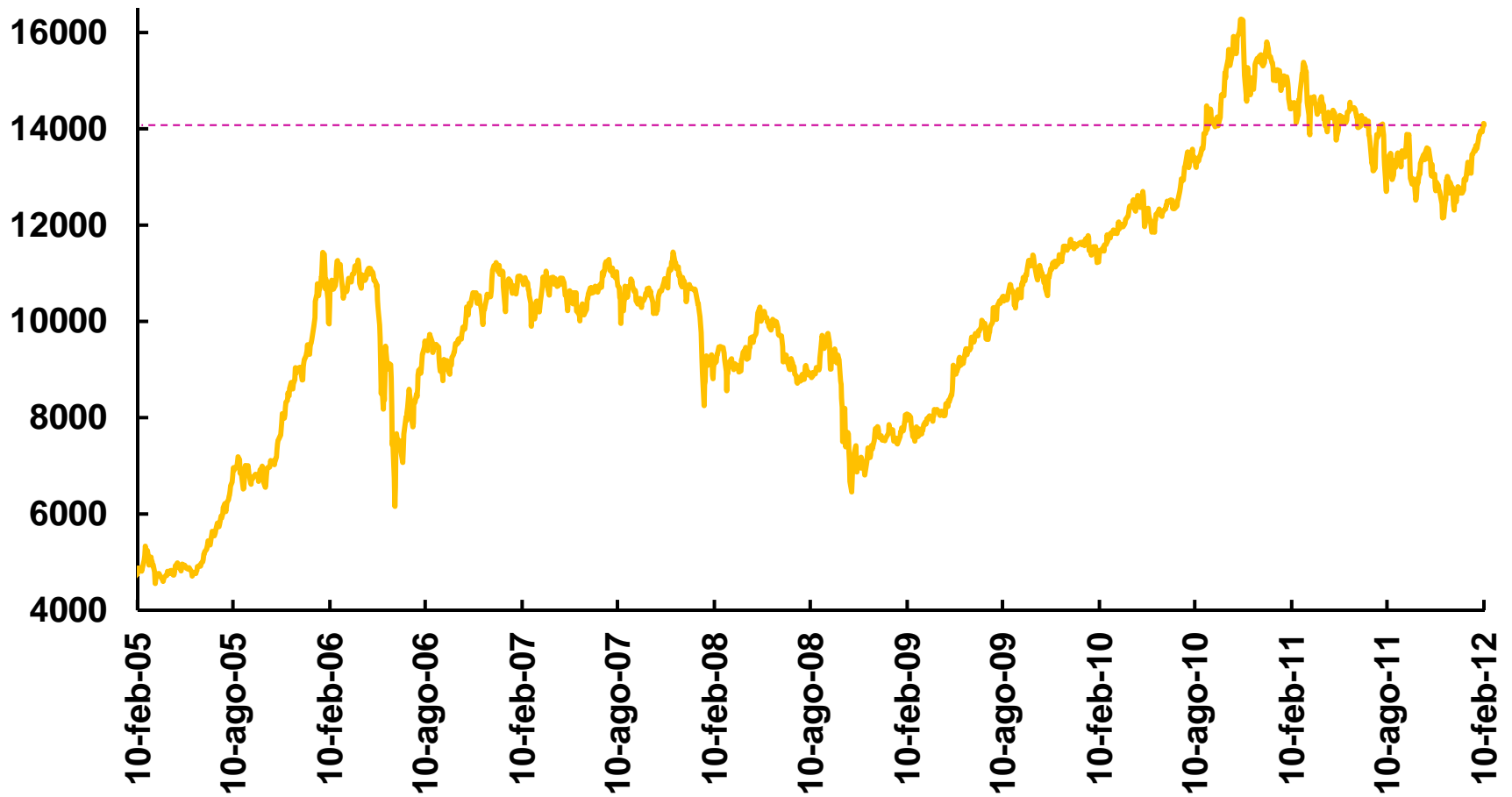
Indice del precio de la vivienda relativo al IPC

Variación (%)
Anual del
indicador



VU: vivienda usada
VN: vivienda nueva

IGBC

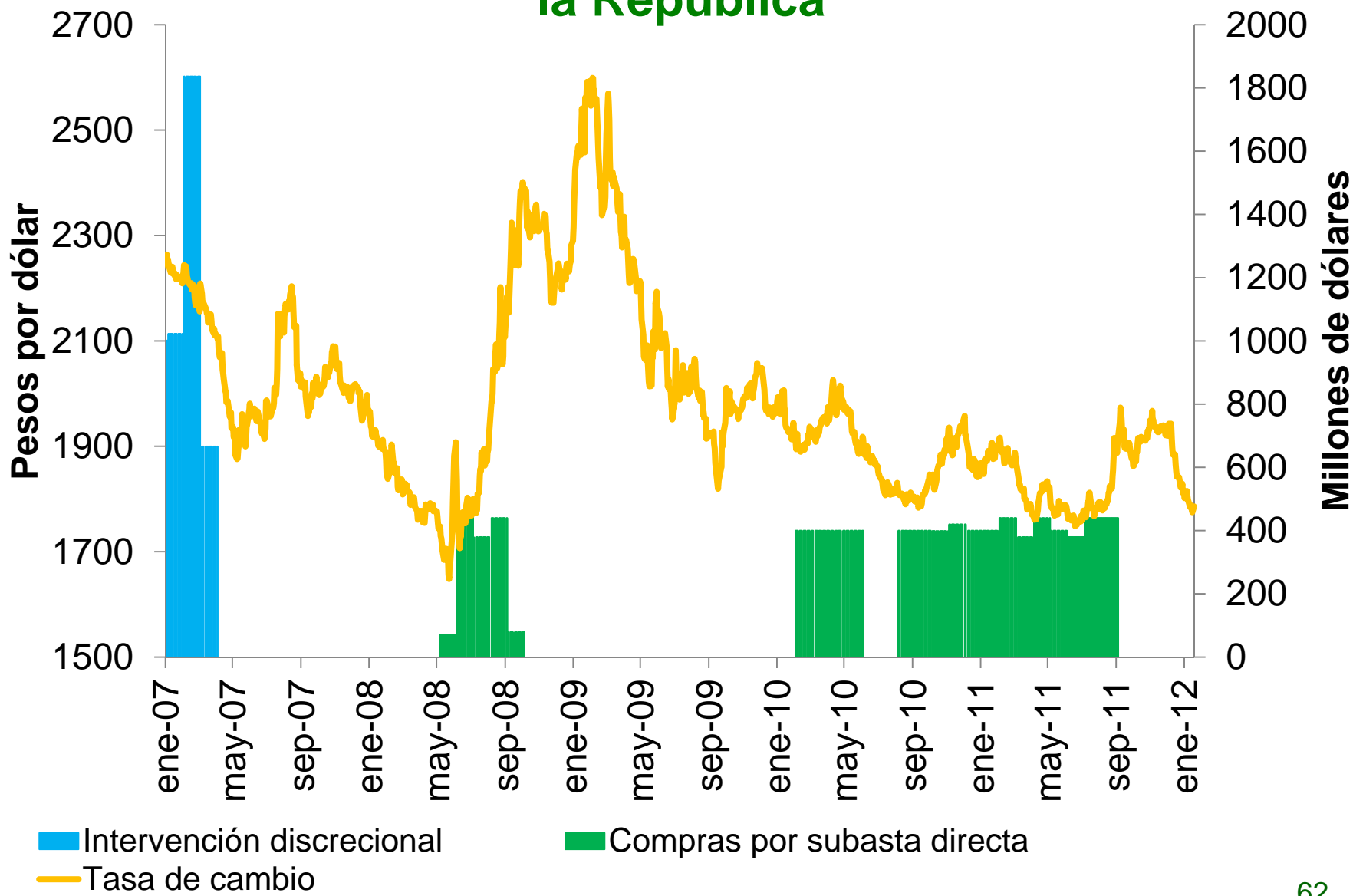


Temas

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



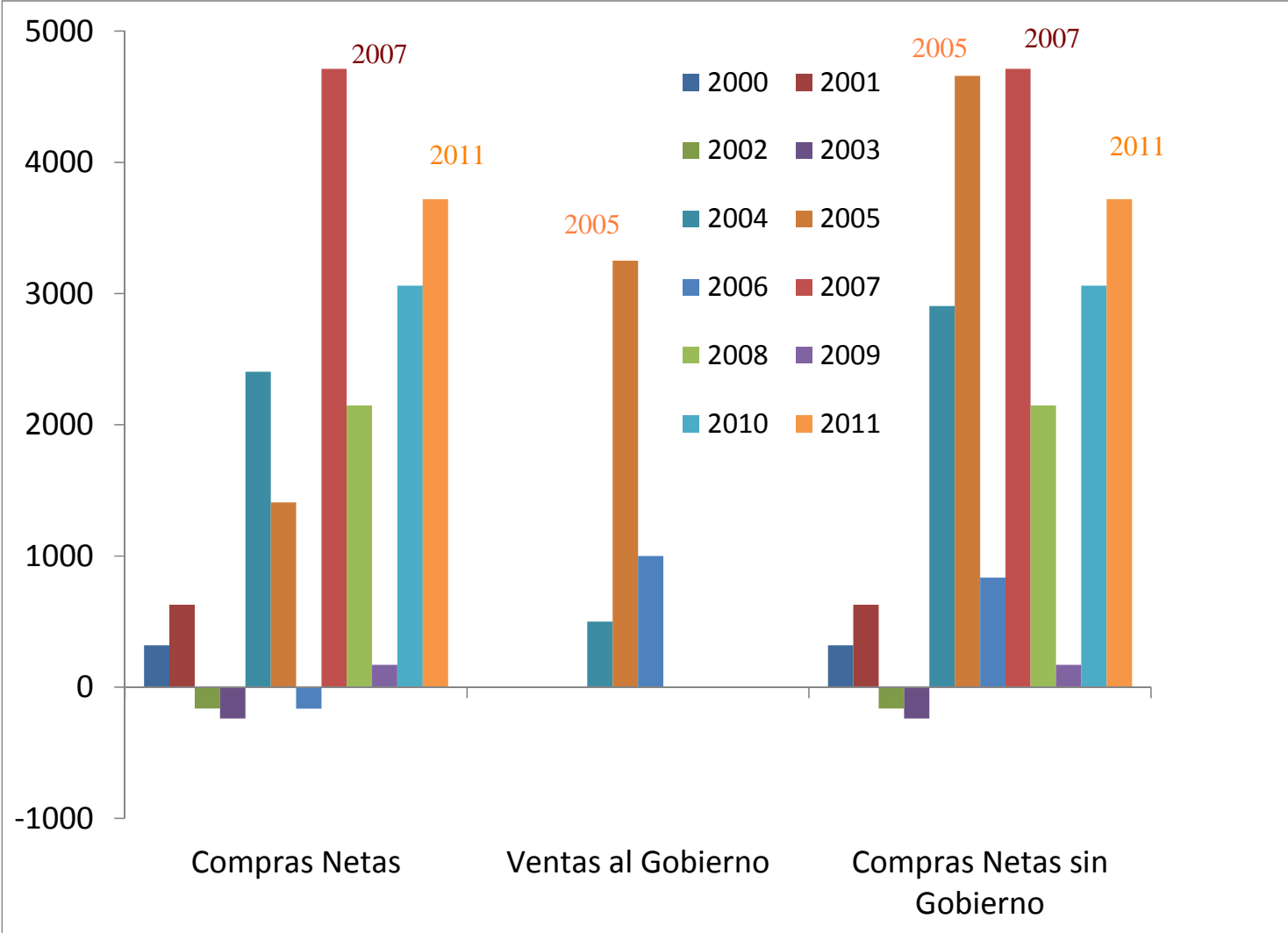
Tasa de cambio nominal e intervenciones del Banco de la República



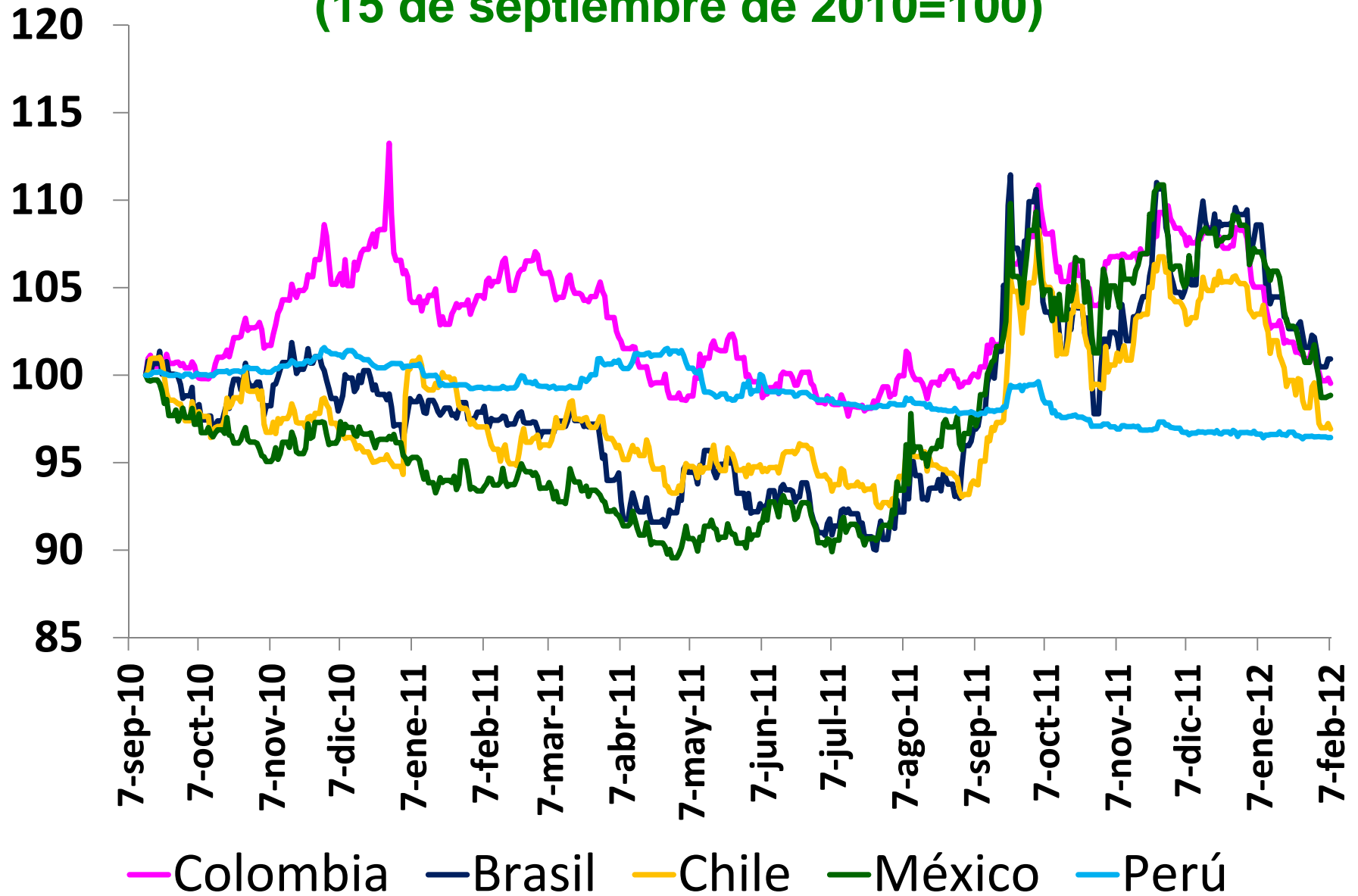
Fuente: Banco de la República.

Operaciones de Compra - Venta de Divisas del Banco de la República

(millones de dólares)

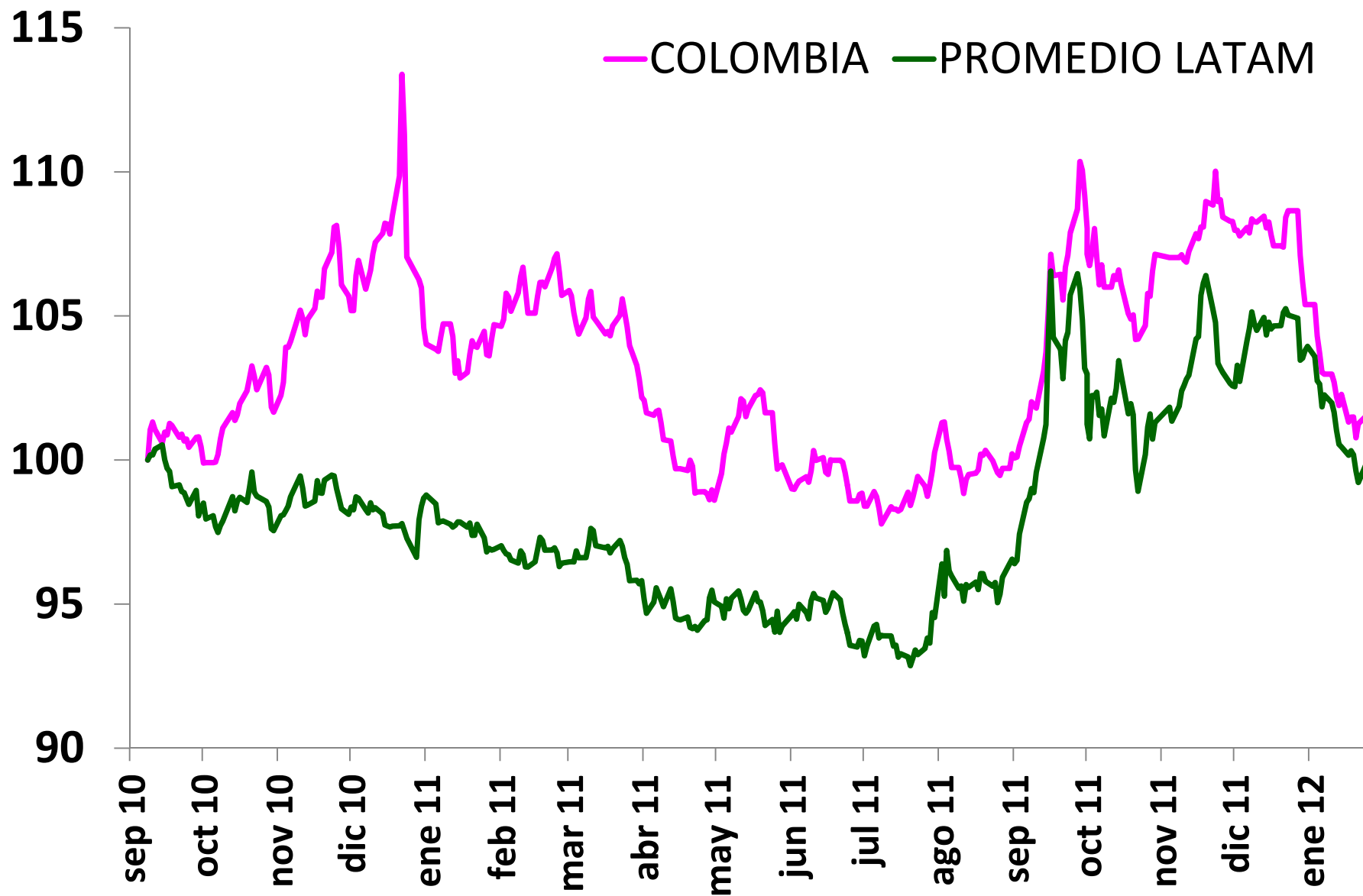


Tasas de cambio nominal (15 de septiembre de 2010=100)

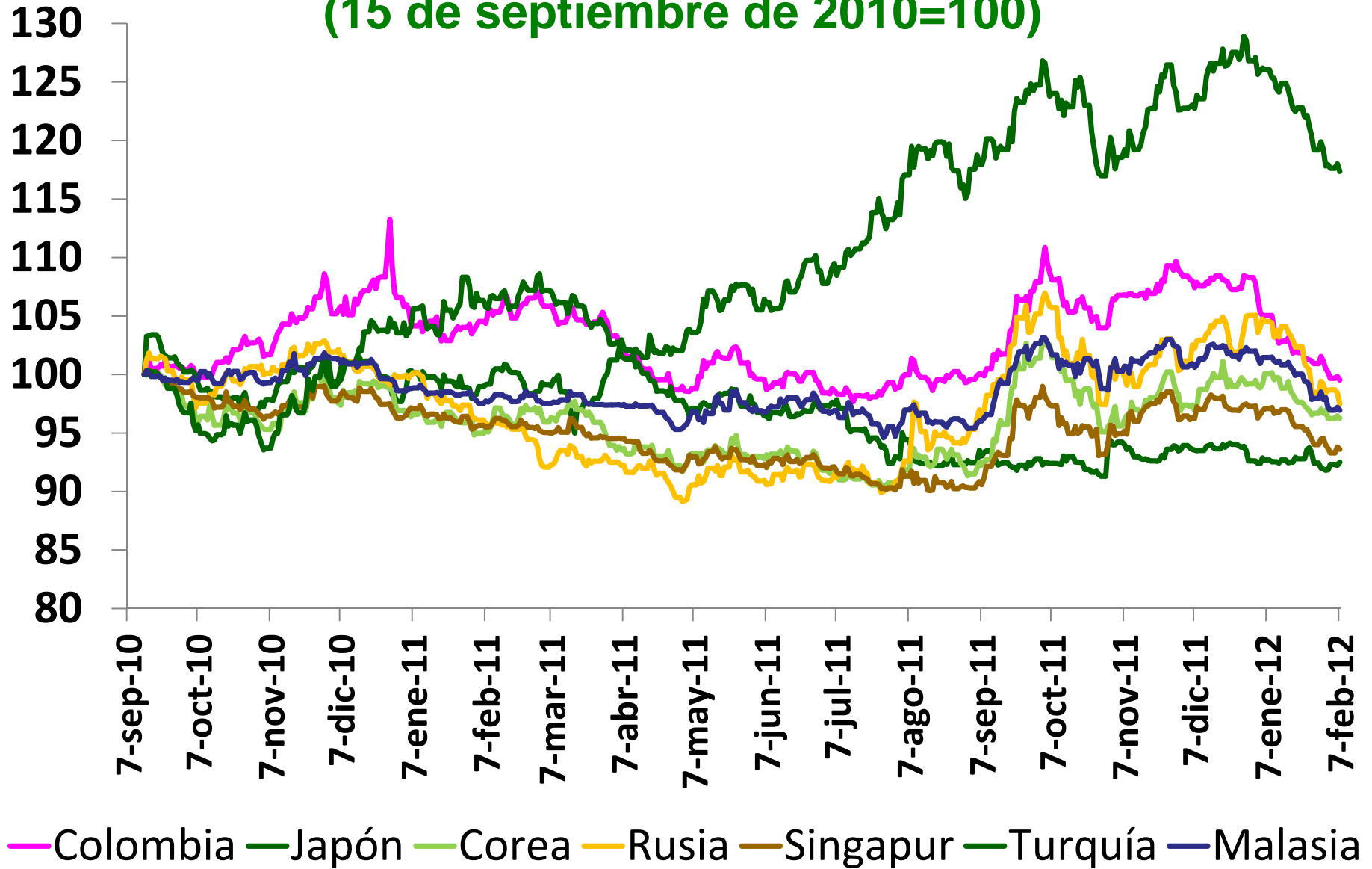


Tasas de cambio nominal

(14 de septiembre de 2010=100)

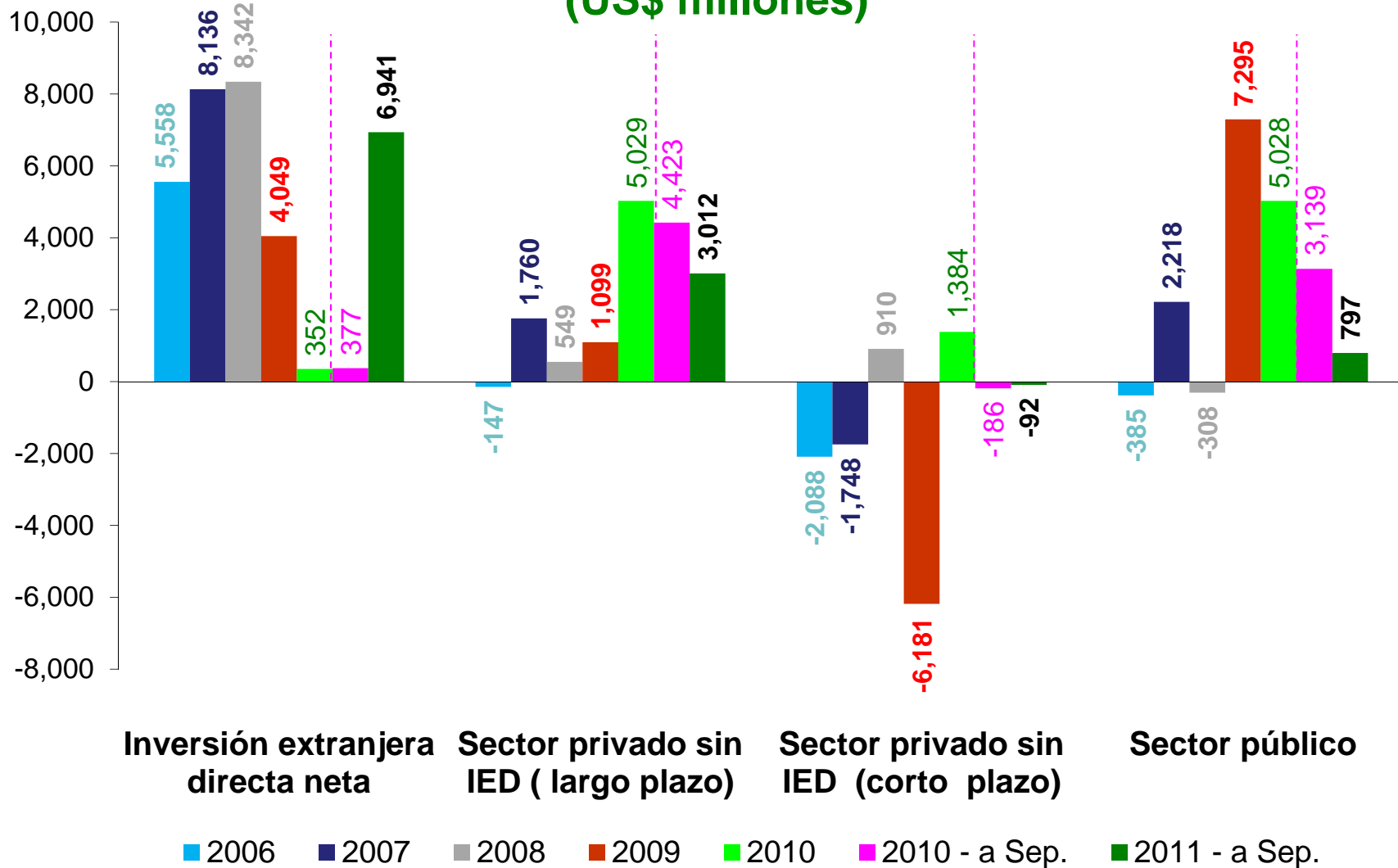


Tasas de cambio nominal (15 de septiembre de 2010=100)



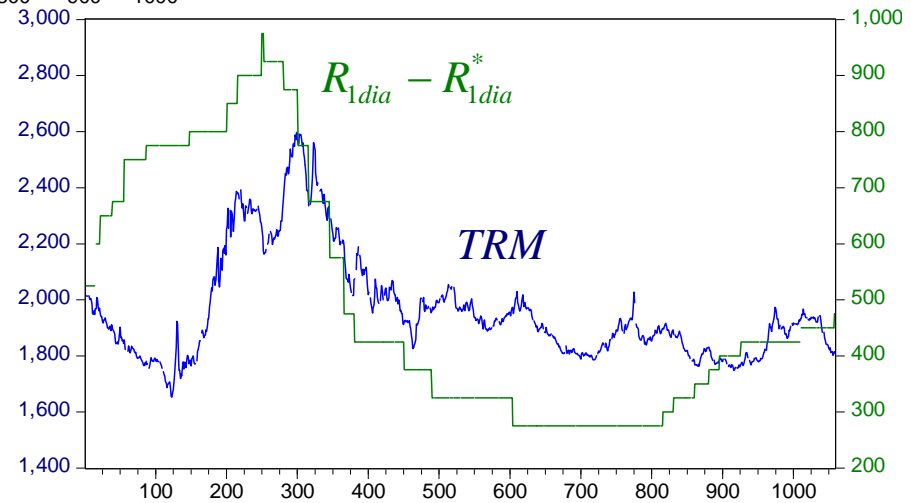
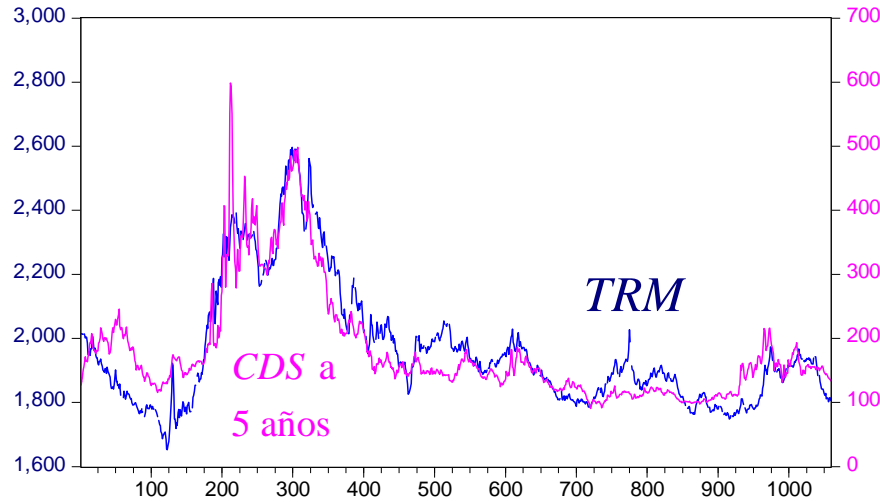
Cuenta de Capitales, 2005- 2010; 2010 – a Sep. y 2011- a Sep.

(US\$ millones)

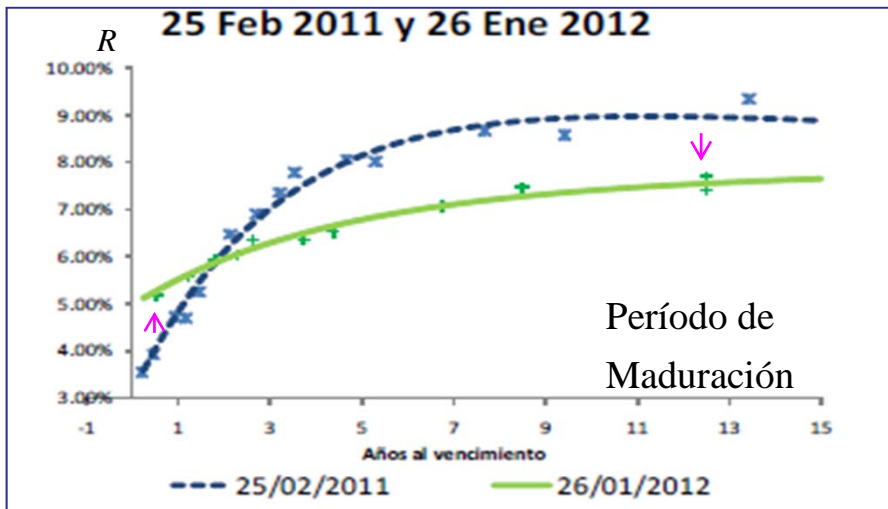


Fuente: Banco de la República

TRM, riesgo y diferencial de tasas de interés

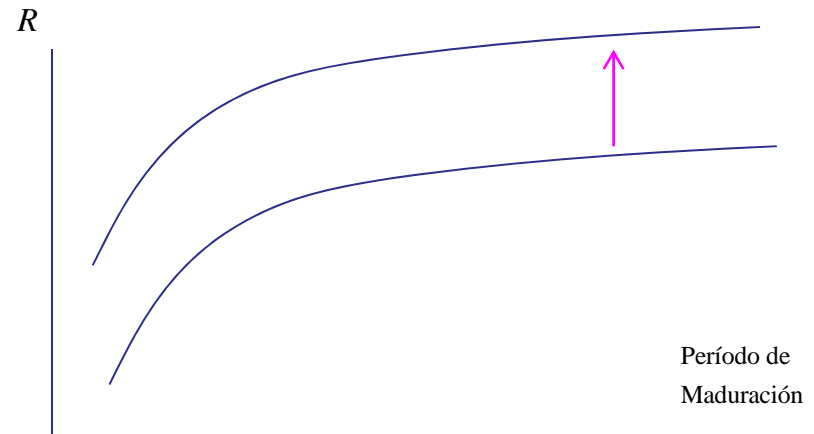


Curva de rendimientos y cambios en $R-R^*$ y en el riesgo



Cambios en la curva de rendimientos desde que la Junta comenzó a subir tasas

Cambios en la curva cuando sube el riesgo

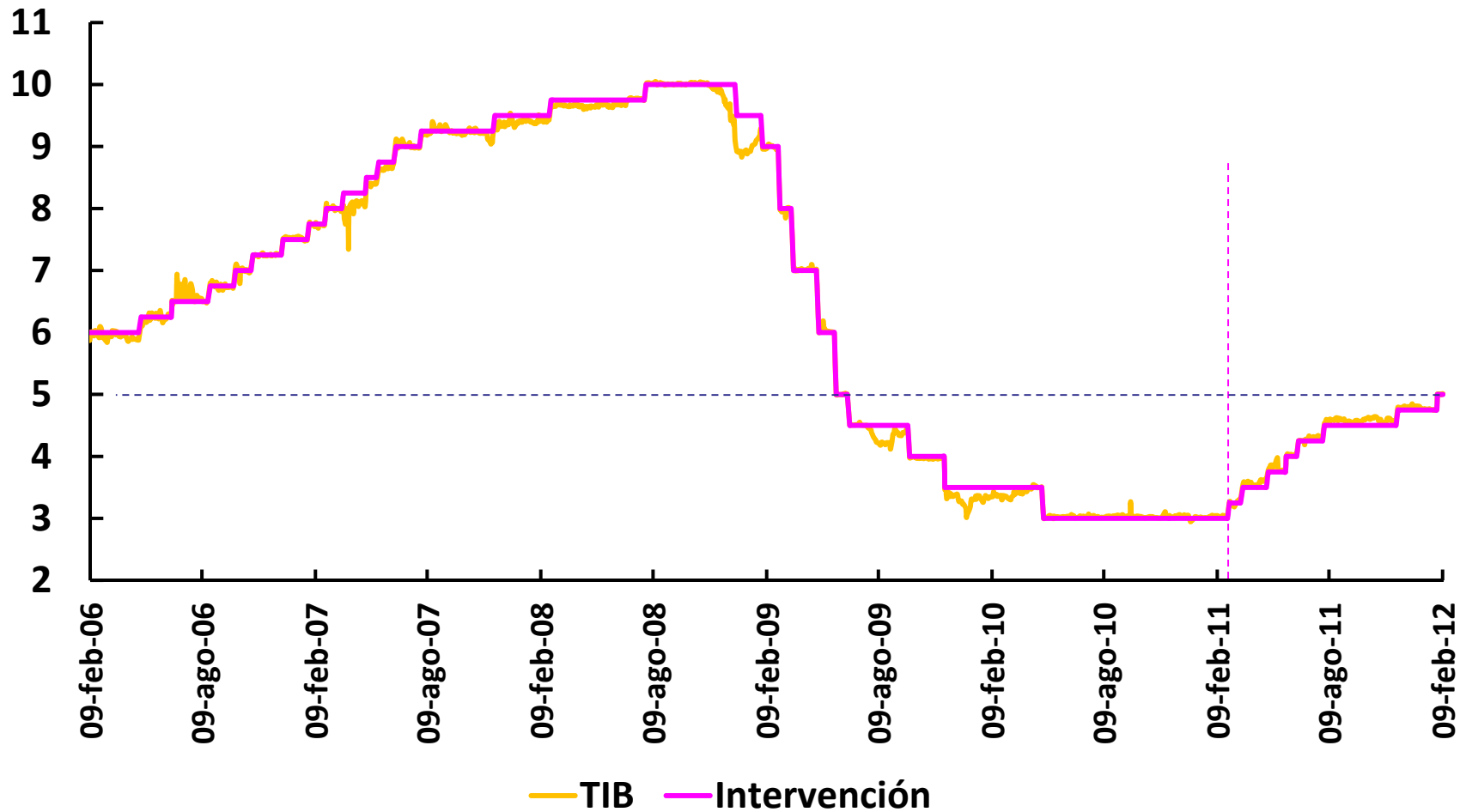


Temas

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



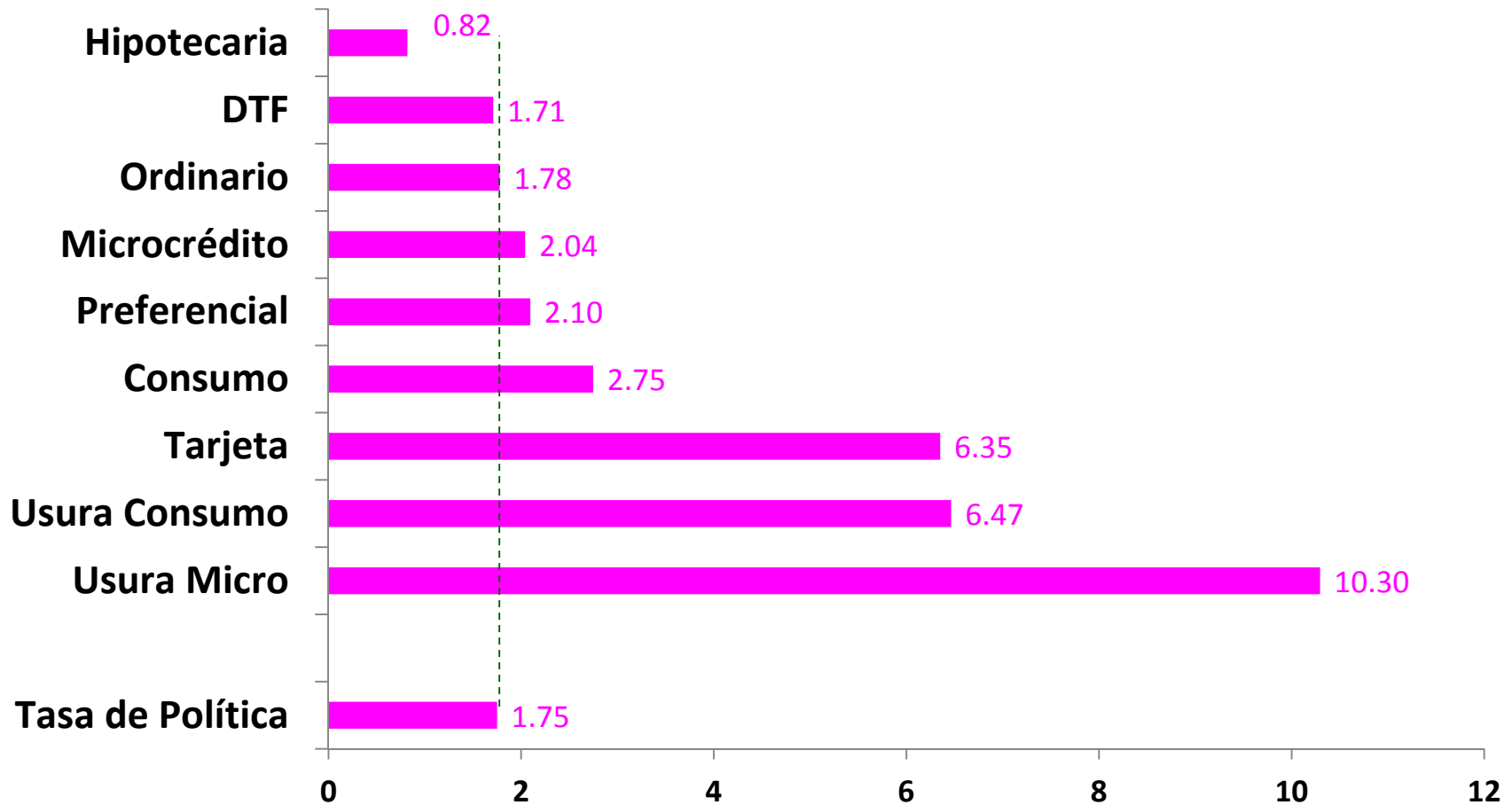
Tasa de intervención y TIB (porcentaje)



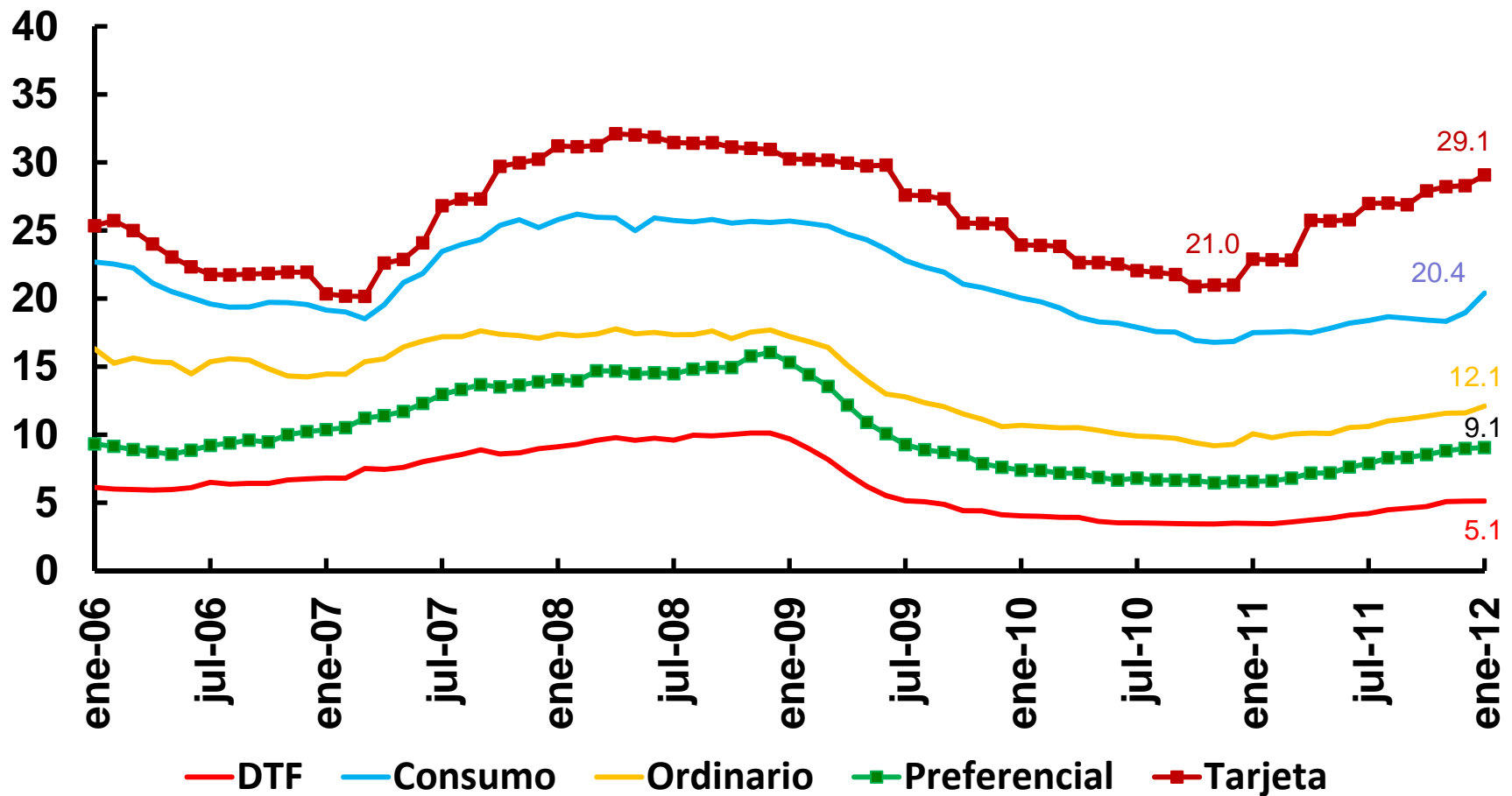
Incremento de tasas de interés

Feb 3, 2011- Feb 18, 2012

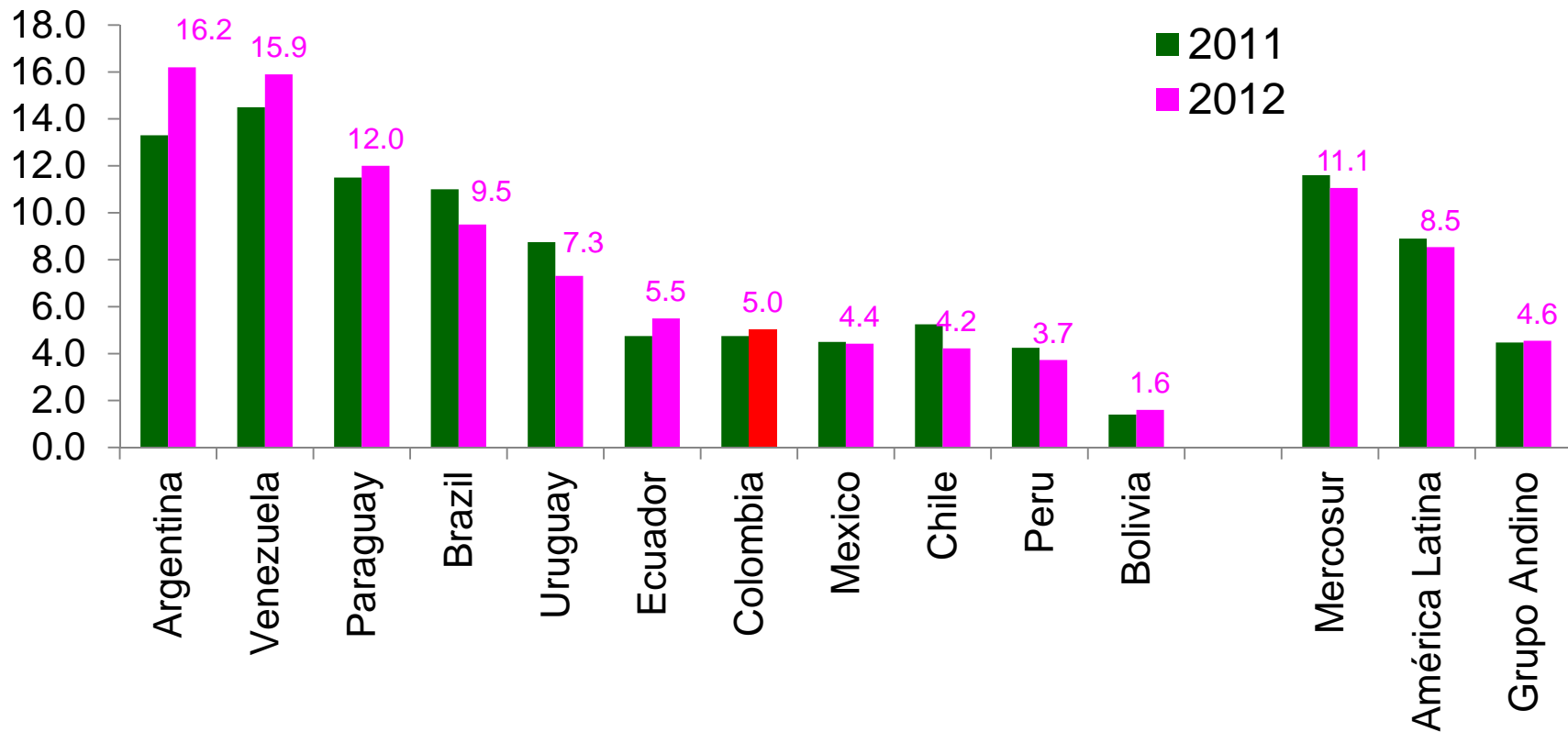
(puntos %)



Tasa de interés de Interés nominales



Tasa de interés (%)



* Tasa de interés de política esperada para 2012 por FocusEconomics

Fuente: LatAm. Consensus Forecast, febrero 2012

Temas

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



Conclusiones

- **Pocos Bancos Centrales han incrementado las tasas de interés de política en los meses recientes**
 - **India, Islandia, Colombia**

Conclusiones

- **Razones - Crecimiento**

- Los países emergentes han mostrado un crecimiento económico especialmente sólido

- También América Latina

- Y Colombia aún más que el resto de la Región

- Para 2012 el Banco de la República espera un crecimiento de 4% - 6%

- con un valor medio de 5%

Conclusiones

- **Razones - Inflación**
 - Las expectativas aún se encuentran poco ancladas en Colombia
 - Frente a otros países como Chile o Perú
 - La meta del Banco es 3%
 - En 2 o 3 años?

Conclusiones

- **Razones - Estabilidad Financiera y Burbujas**
 - El nivel de deuda de los hogares es alto
 - El crédito continúa creciendo a tasas elevadas
 - Se ha desacelerado un poco en los meses recientes
 - El precio relativo de la vivienda continúa creciendo
 - y es muy elevado
- **Aún cuando los indicadores de calidad**
 - son bajos y han mejorado
- **y el nivel de provisiones**
 - Es cada vez mayor

Conclusiones

- **Tasa de cambio**

- La Junta desearía que fuese más elevada y más estable
 - De nuevo está comprando \$ 20 millones diarios
- La tasa de interés de política tiene un impacto muy reducido sobre la tasa de cambio
 - Y menos aún si logra reducir las expectativas de inflación a mediano plazo