



Política Monetaria en la coyuntura actual

Juan José Echavarría
Gerente General, Banco de la República

12 de abril de 2018, Asofondos, XI Congreso



TEMAS

Inflación

Crecimiento

Tasas de interés y Crédito

Estabilidad Financiera

Conclusiones



TEMAS

Inflación

Crecimiento

Tasas de interés y Crédito

Estabilidad Financiera

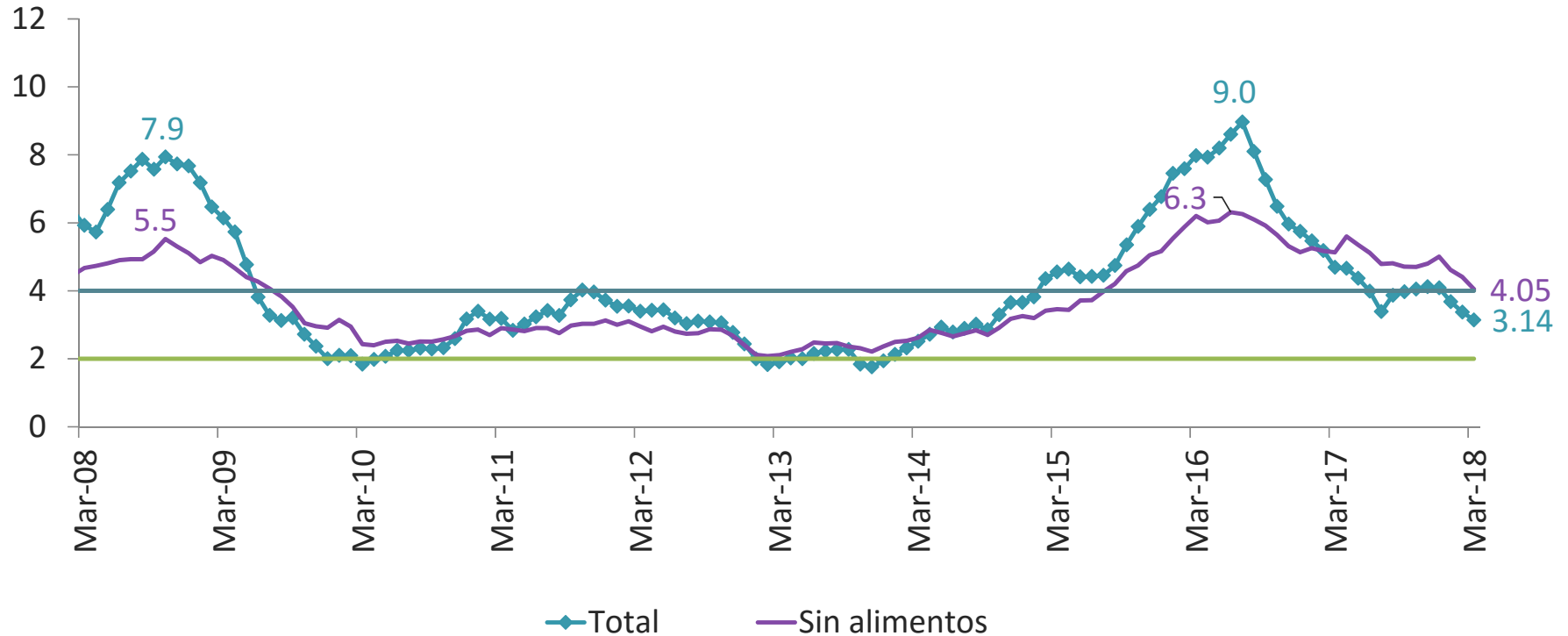
Conclusiones

INFLACIÓN

Inflación

Choques a la inflación

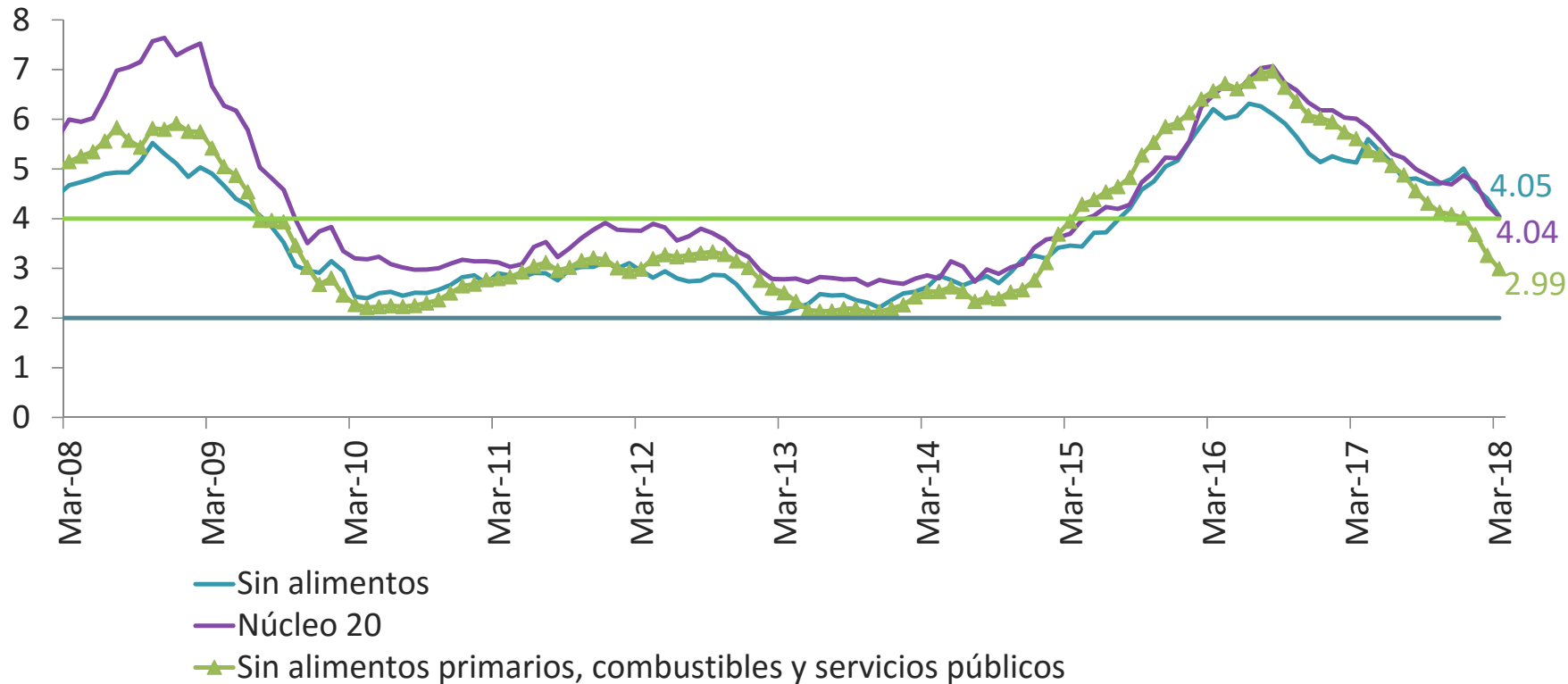
Inflación anual al consumidor e inflación sin alimentos (Porcentaje)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

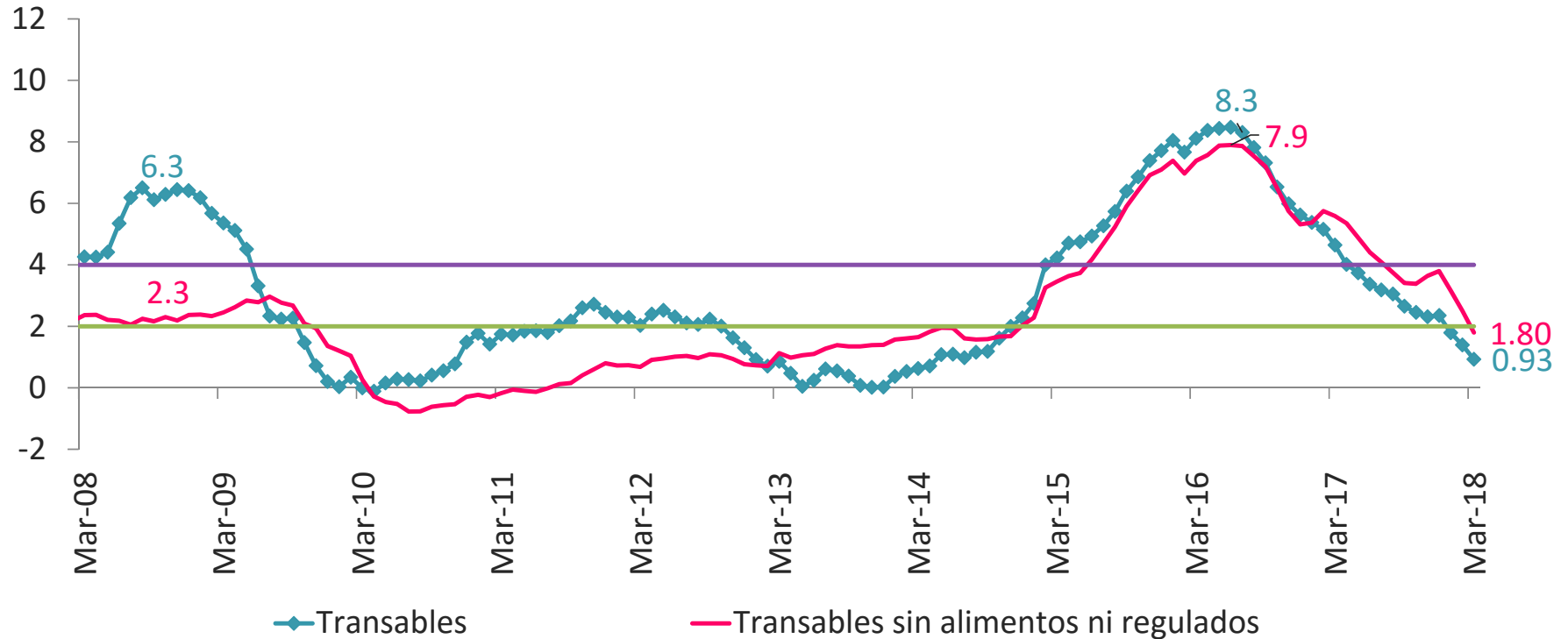
Indicadores de inflación básica

(Porcentaje)



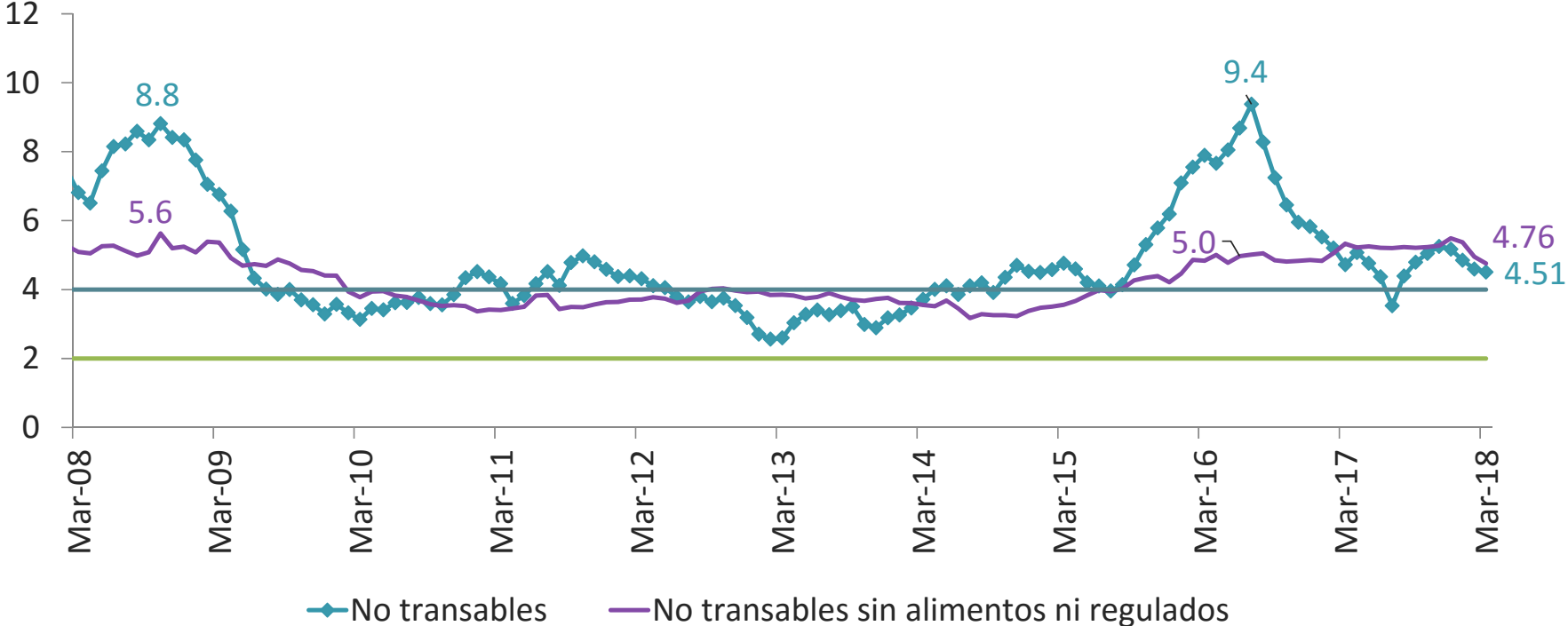
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

Inflación de **transables** total y sin alimentos ni regulados (Porcentaje)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

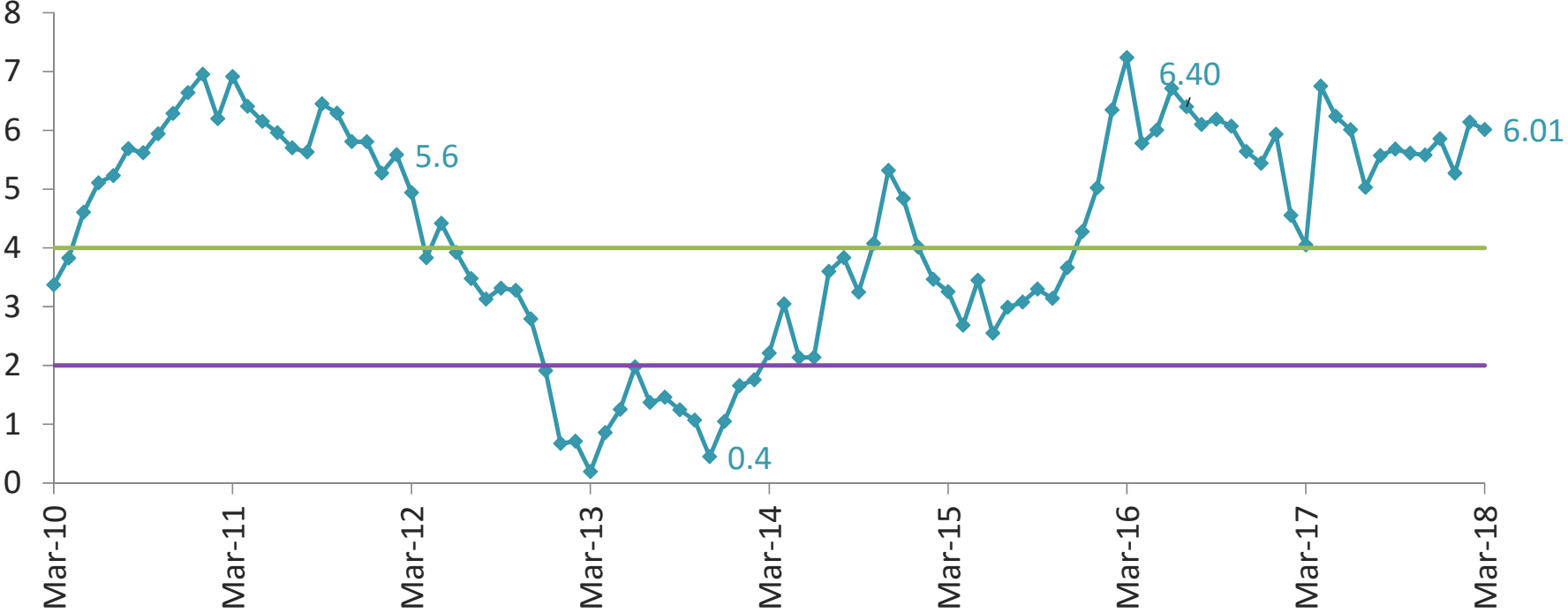
Inflación de **no transables** total y sin alimentos ni regulados (Porcentaje)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

Inflación anual de regulados

(Porcentaje)

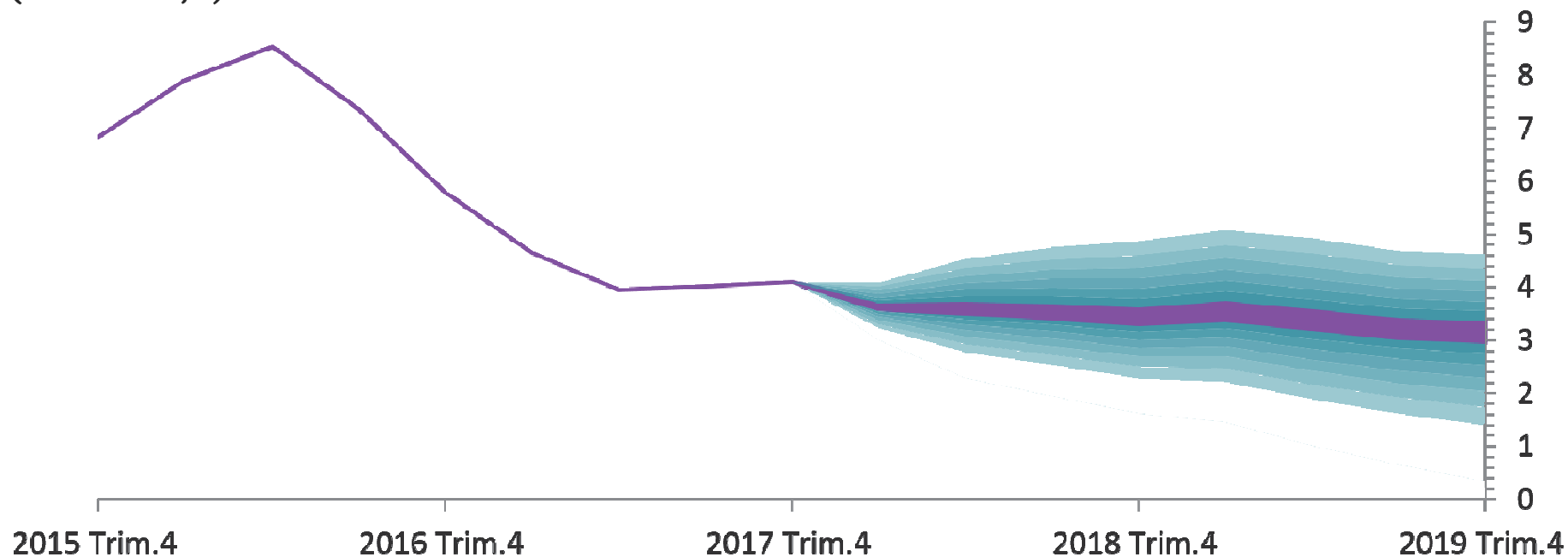


Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

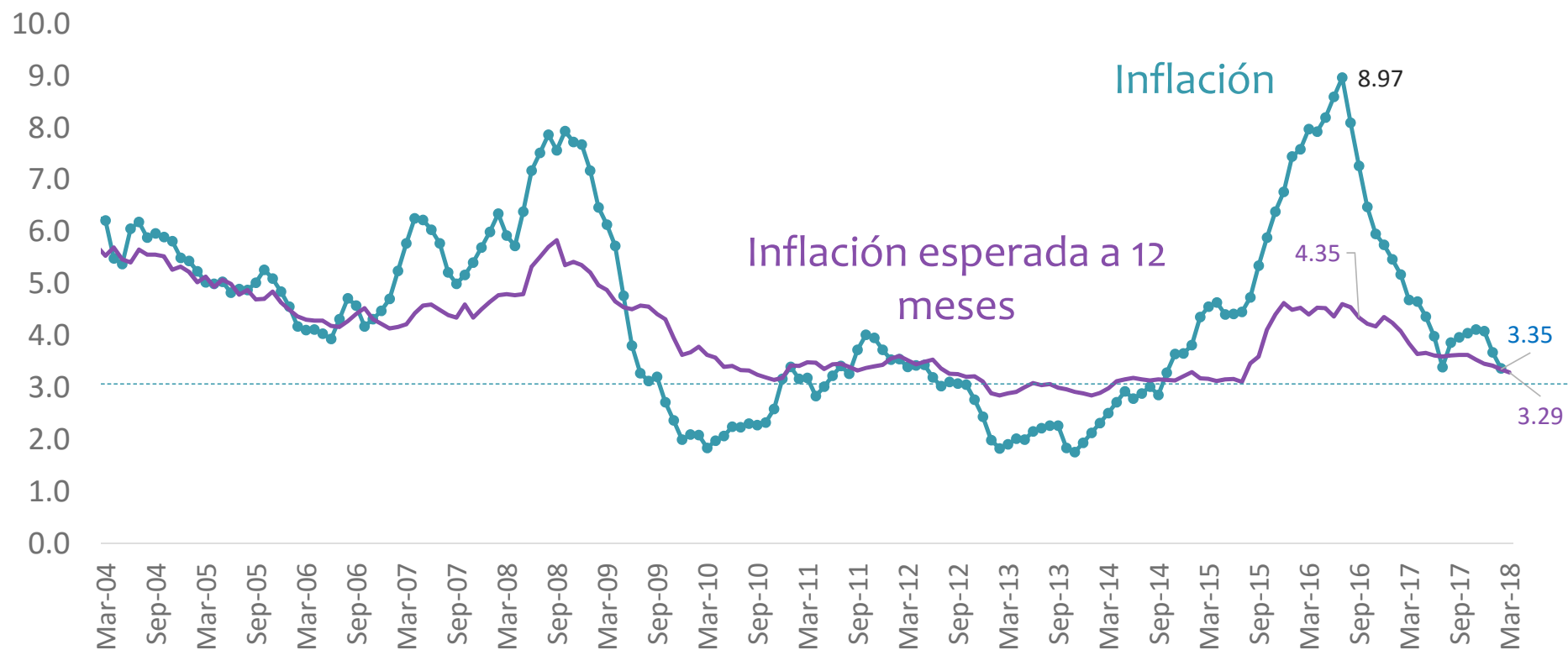
Fan Chart

Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación

(Porcentaje)



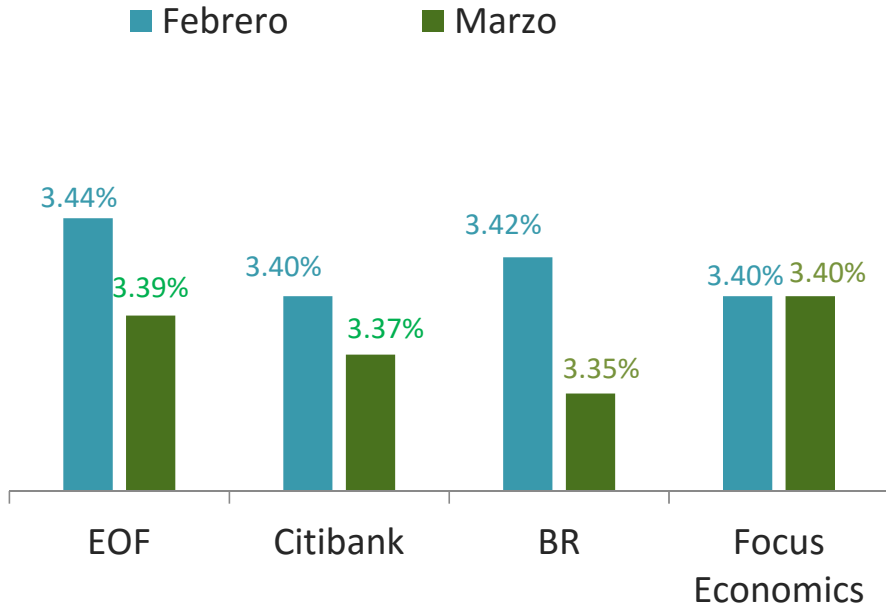
Inflación vs inflación esperada



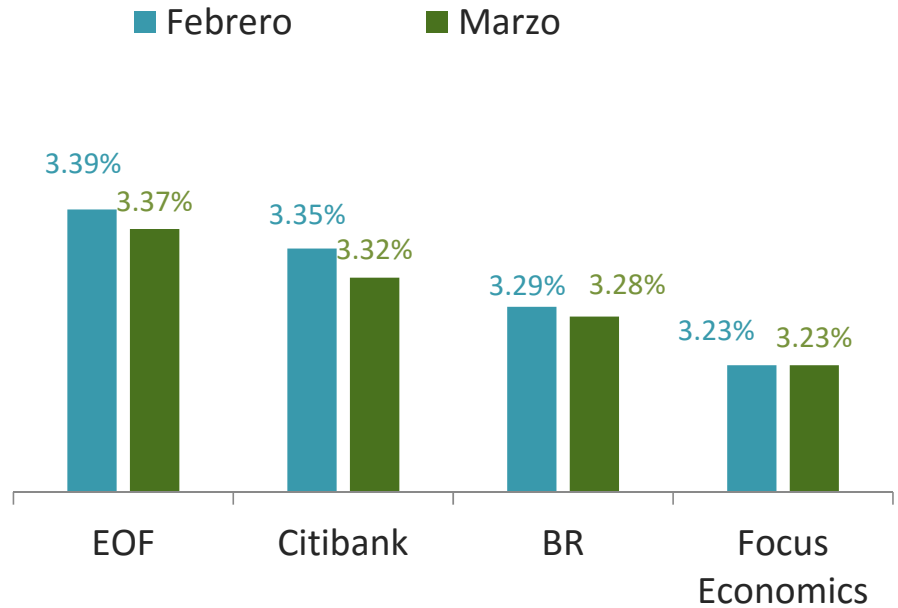
Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

Expectativas de Inflación (Encuestas)

2018



2019



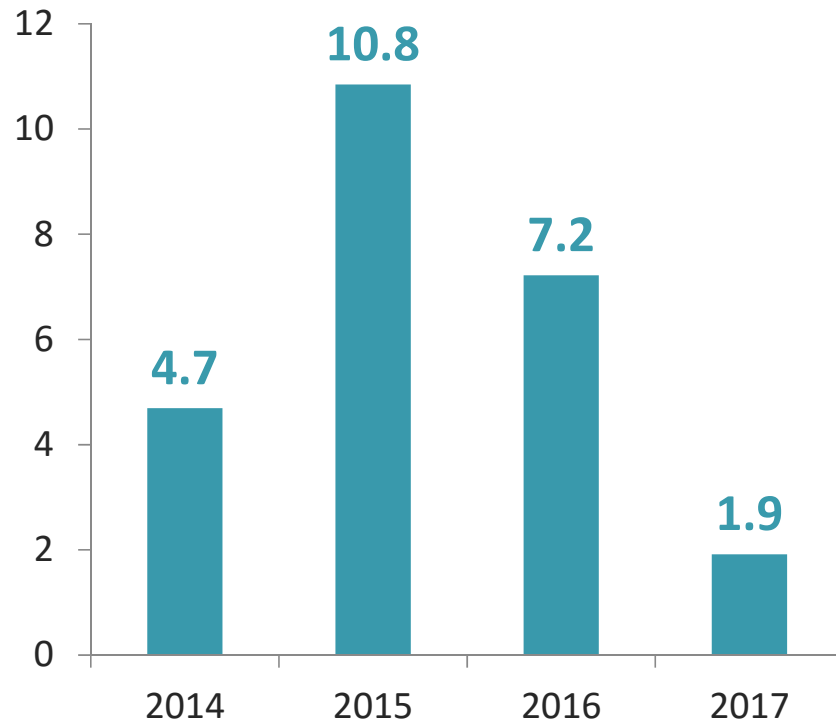
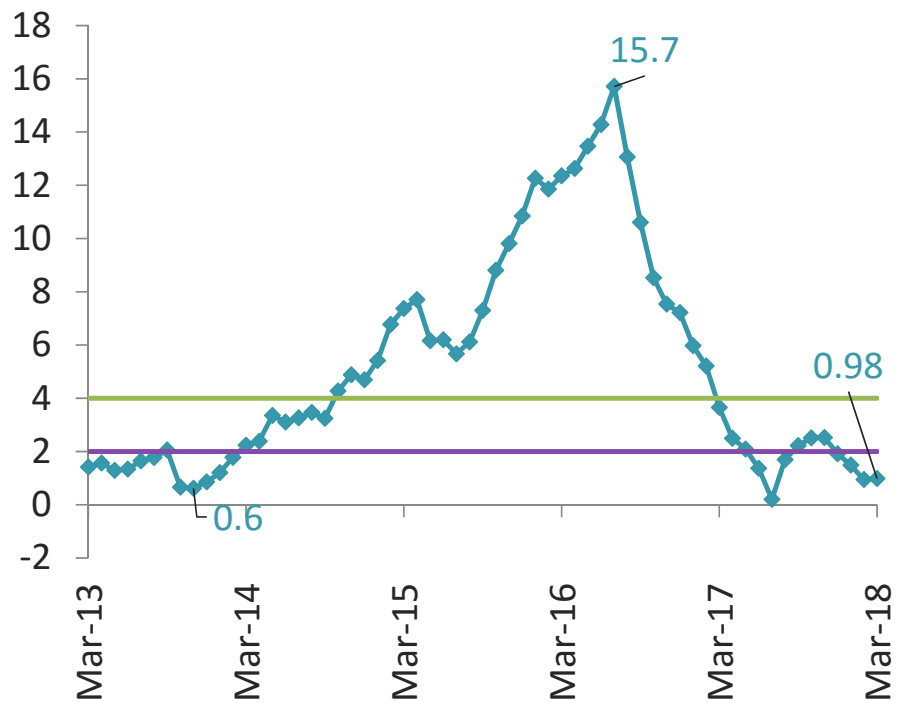
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (EOF), Citibank, Banco de la República, Focus Economics

INFLACIÓN

Inflación

Choques a la inflación

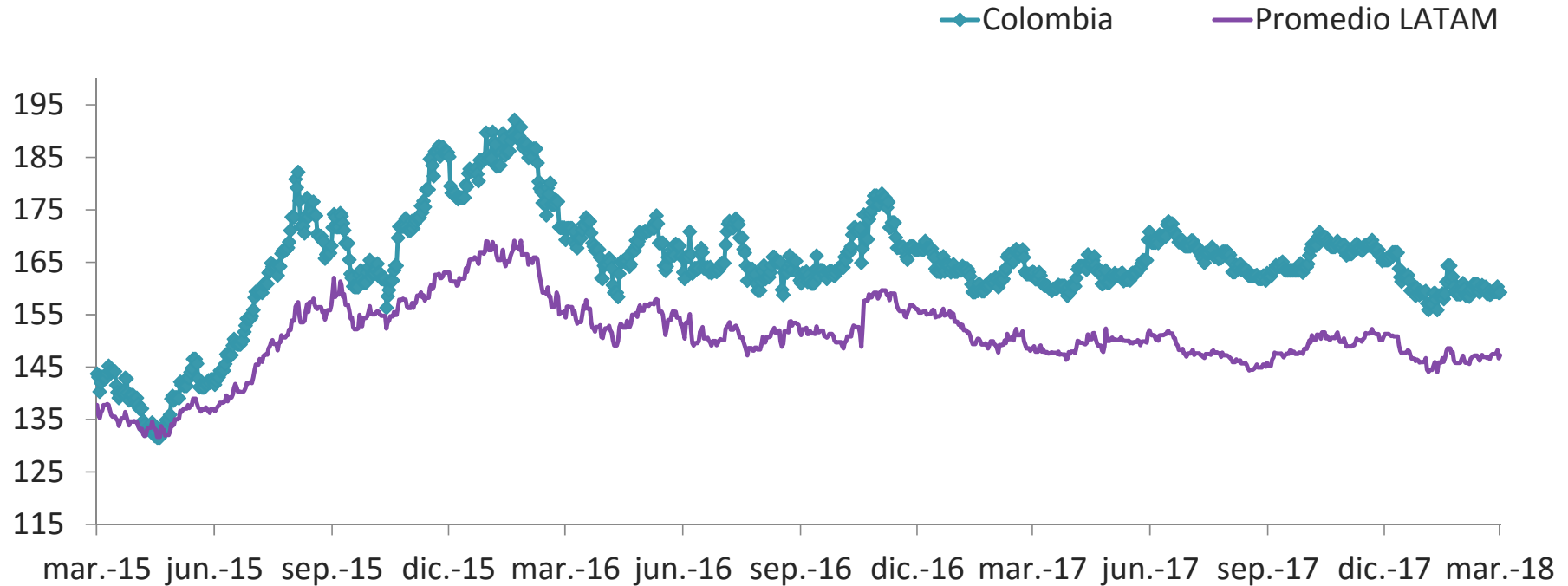
Inflación de Alimentos



Tasa de cambio nominal



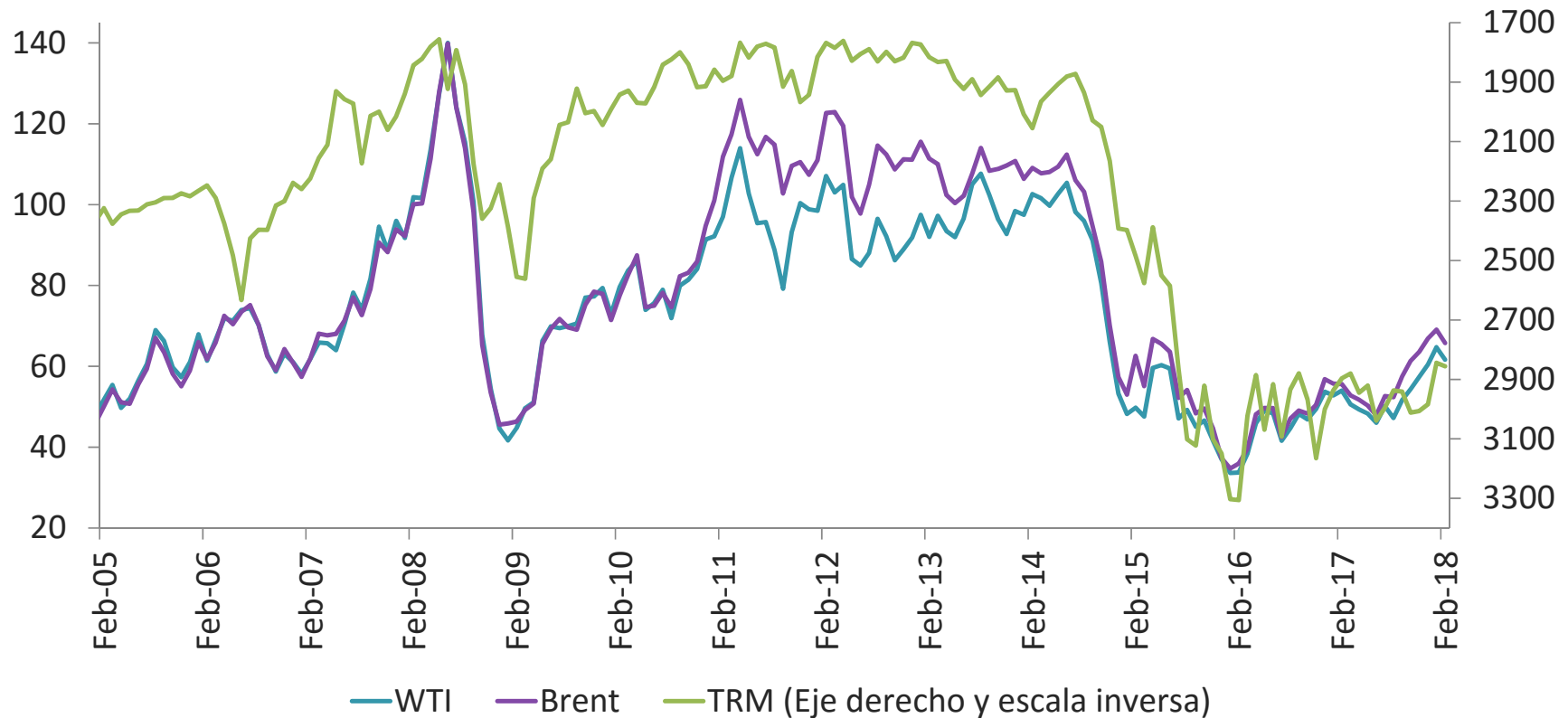
Tasa de cambio nominal (Base 100 = 14 de Septiembre de 2010)



Tasa de cambio y precio internacional del petróleo

(promedios mensuales)

Dólares por barril





TEMAS

Inflación

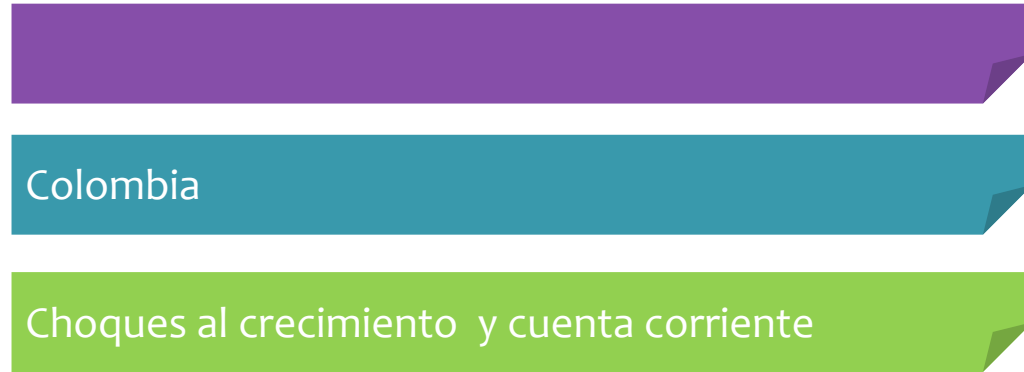
Crecimiento

Tasas de interés y Crédito

Estabilidad Financiera

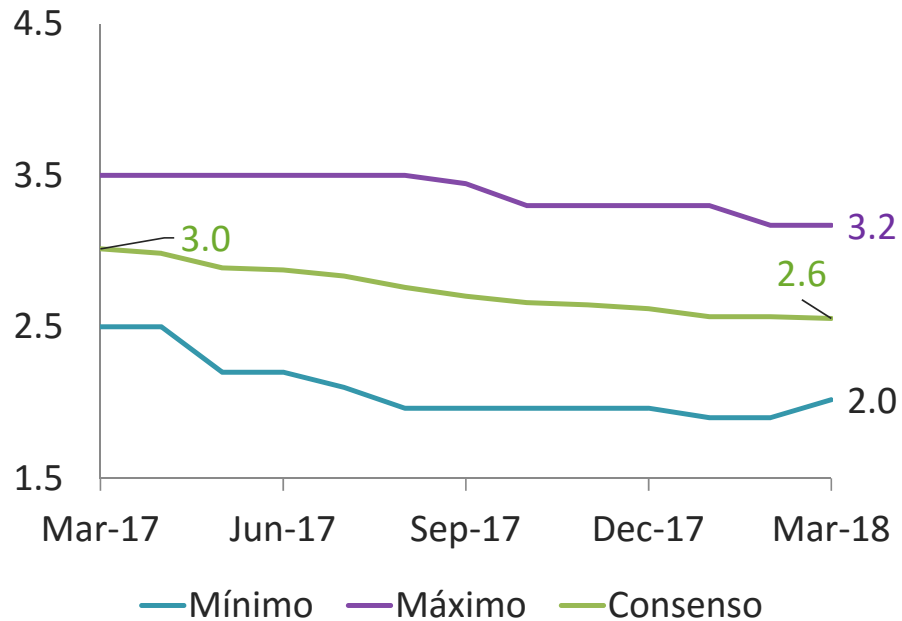
Conclusiones

CRECIMIENTO

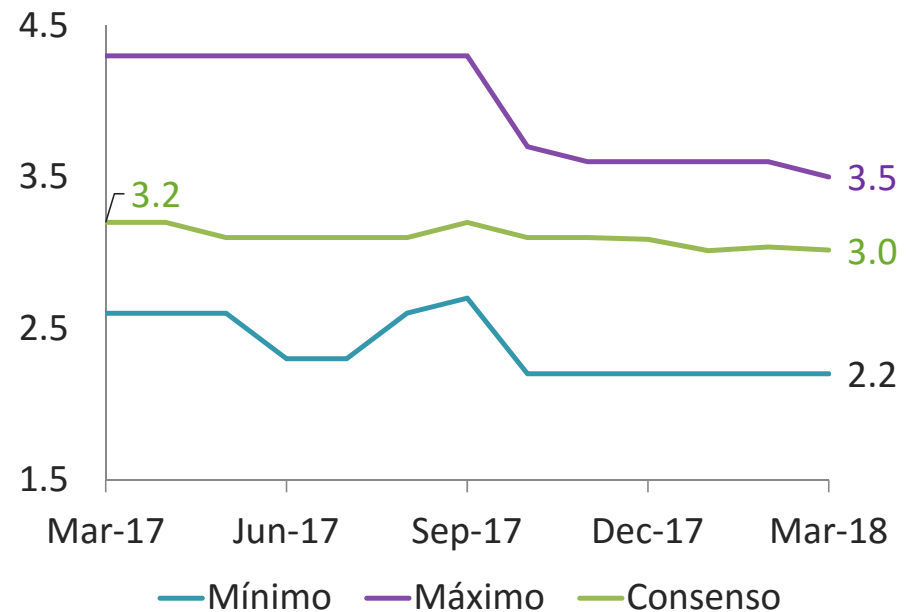


Colombia: cómo han ido cambiando los pronósticos de crecimiento para 2018 y 2019?

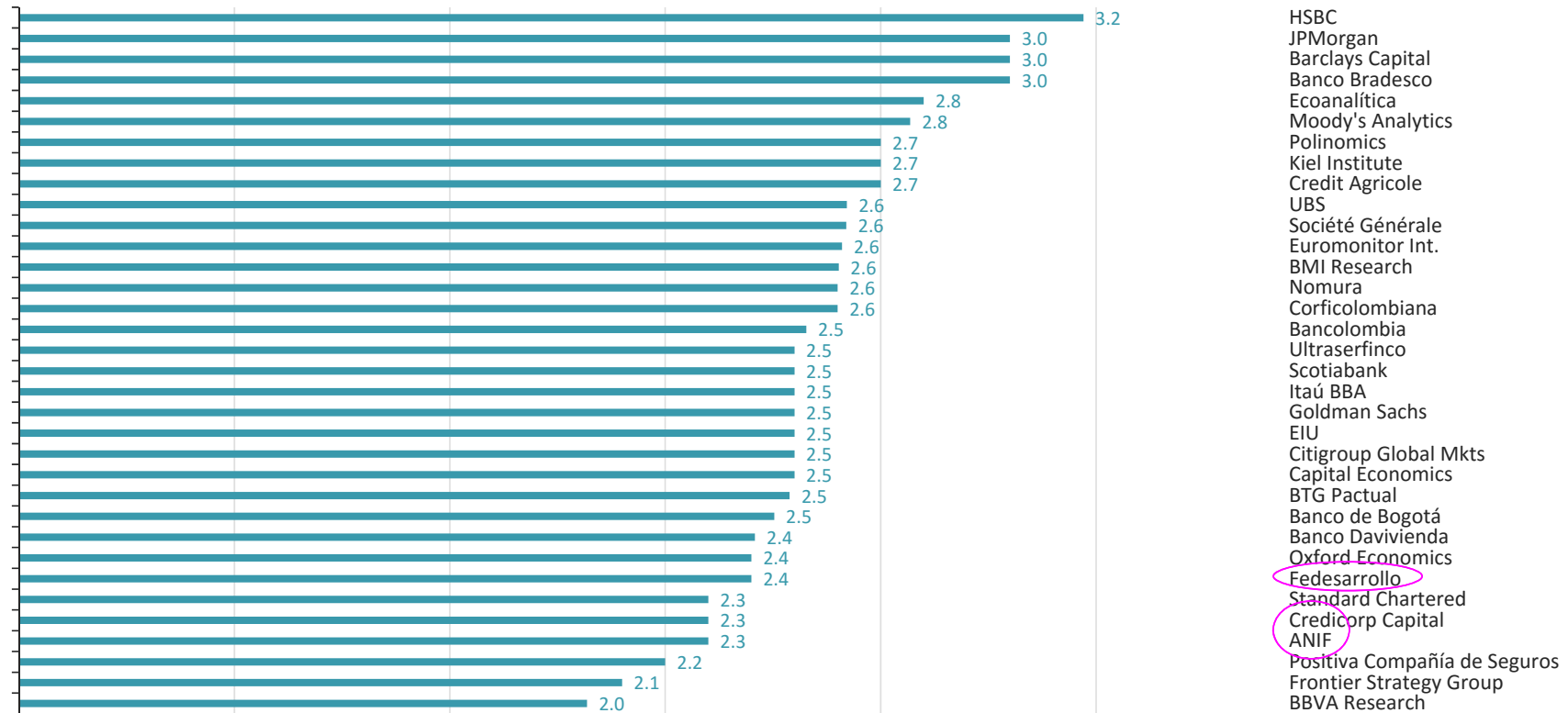
Evolución del pronóstico - PIB Real 2018
(Porcentaje)



Evolución del pronóstico - PIB Real 2019
(Porcentaje)

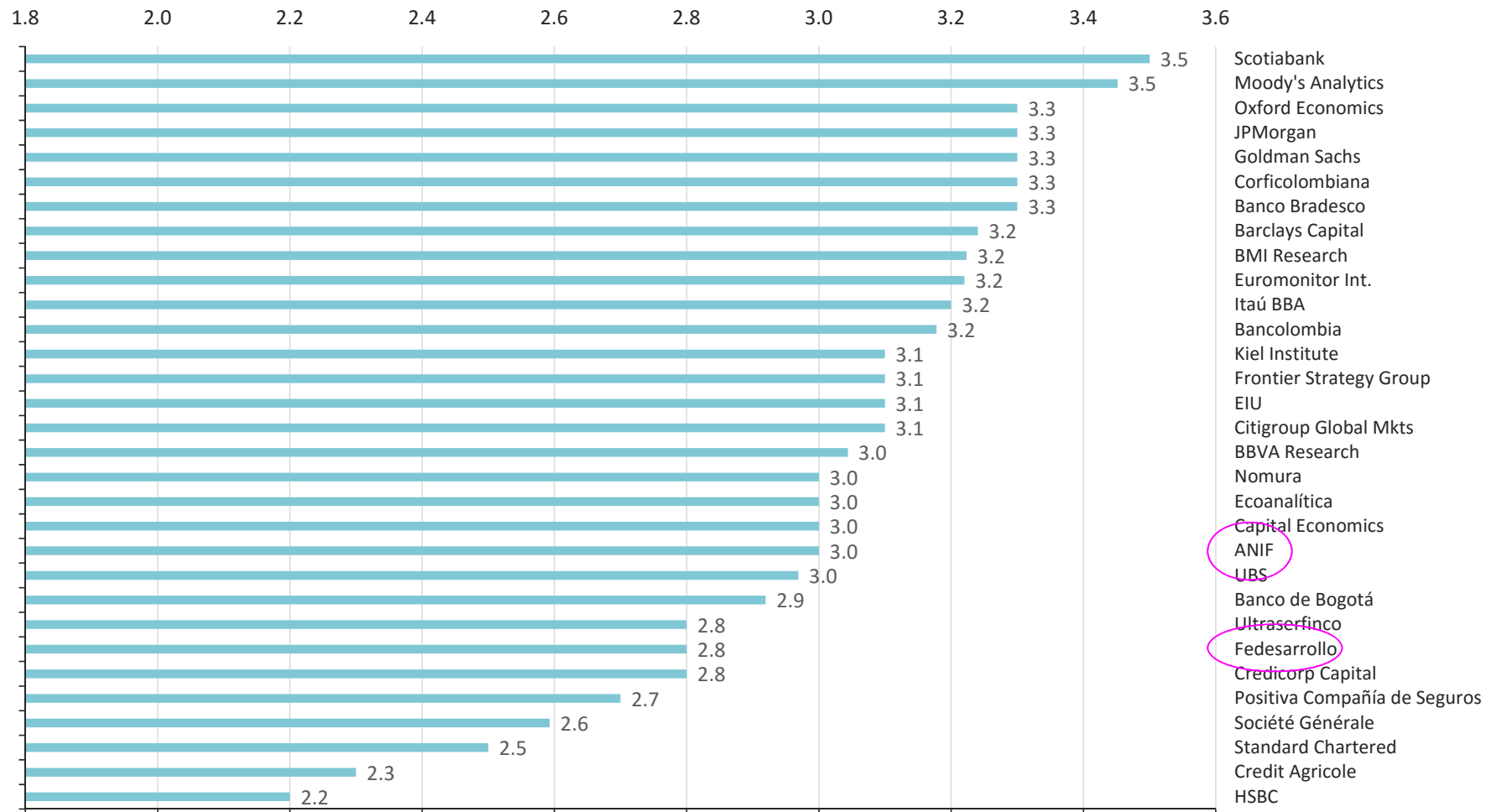


Colombia: pronósticos de crecimiento (%) del PIB para 2018



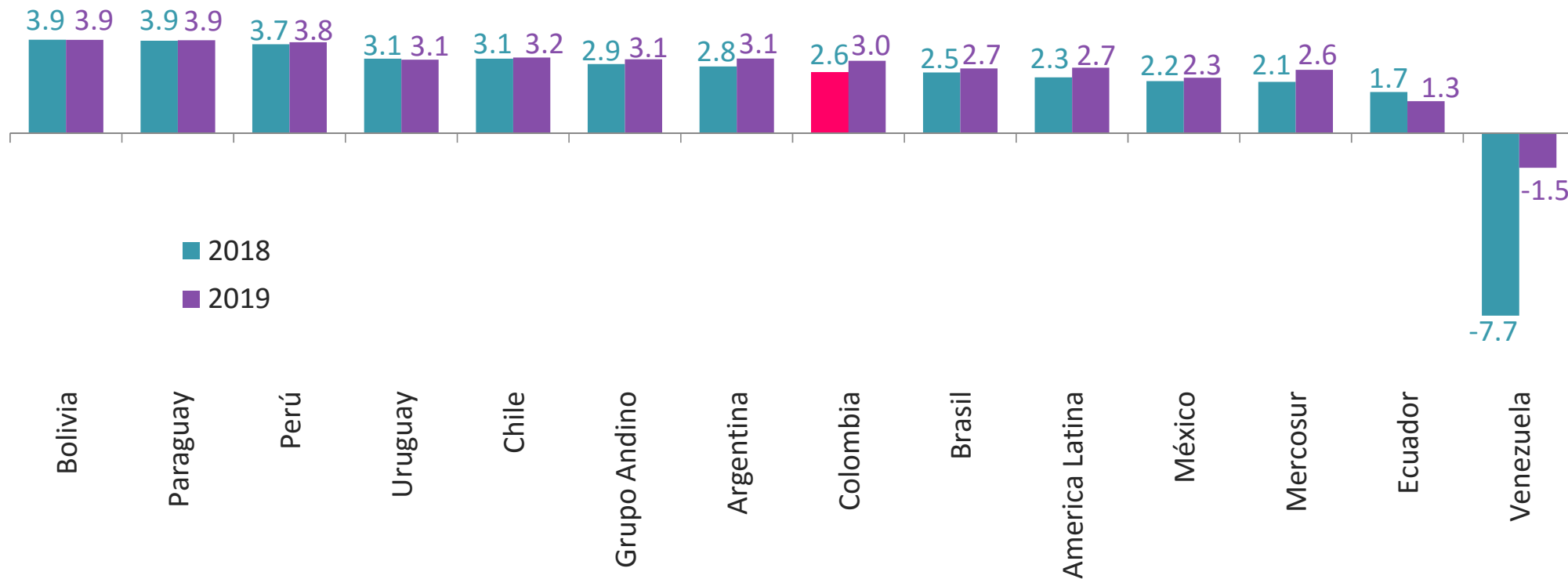
Fuente: Latin American Consensus Forecast - marzo de 2018.

Colombia: pronósticos de crecimiento (%) del PIB para 2019



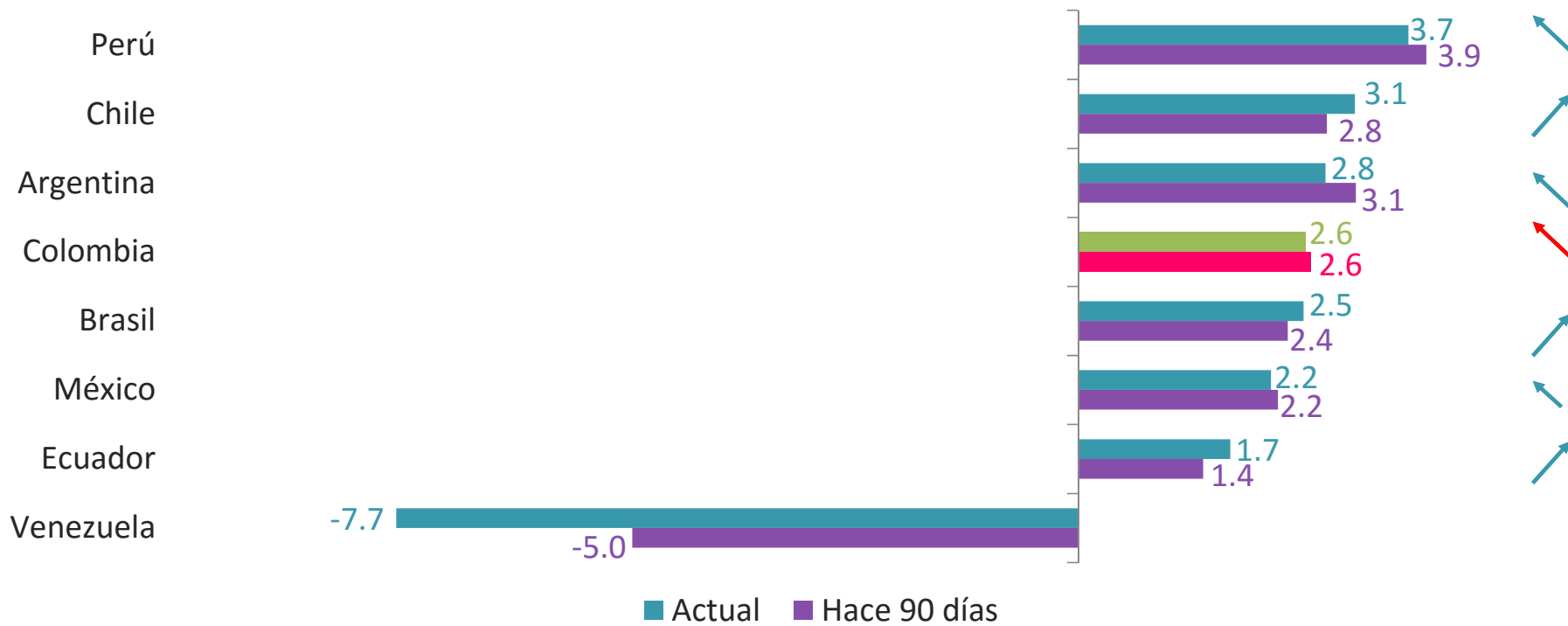
Fuente: Latin American Consensus Forecast - marzo de 2018.

Colombia en la región: crecimiento del PIB en 2018 Y 2019 (var %)

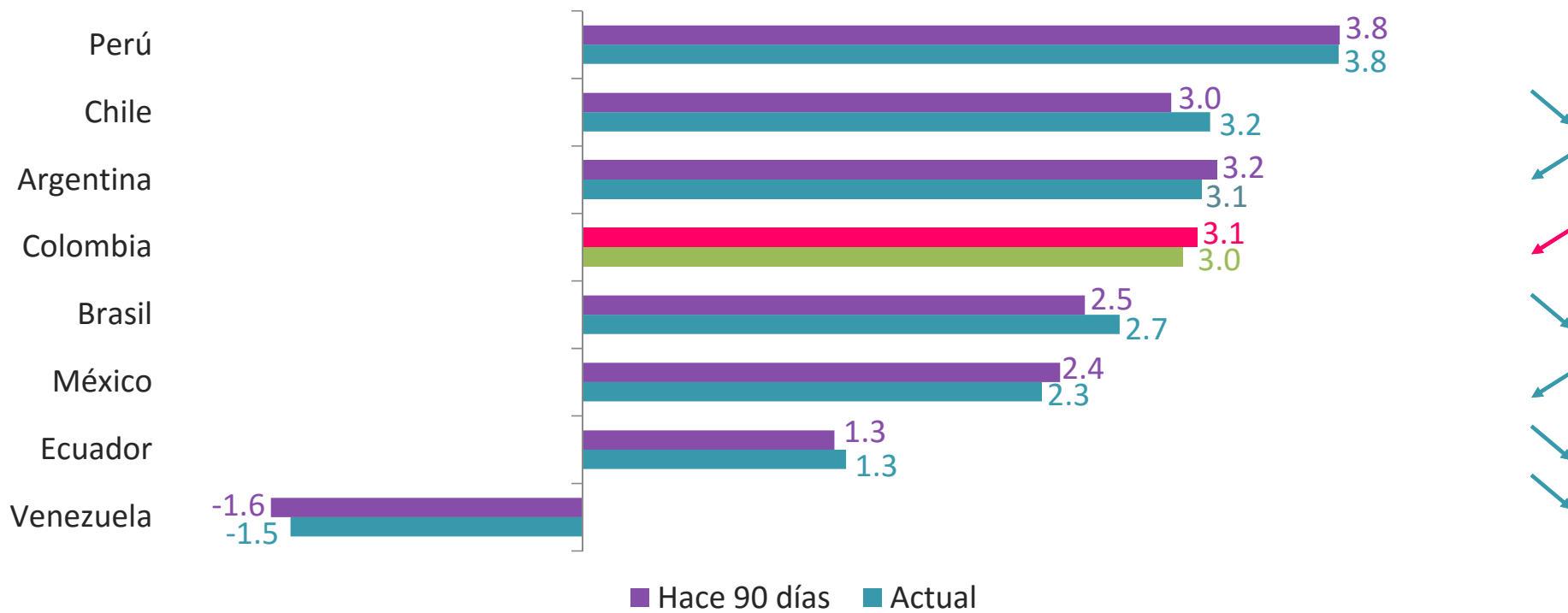


Fuente: Latin American Consensus Forecast - marzo de 2018.

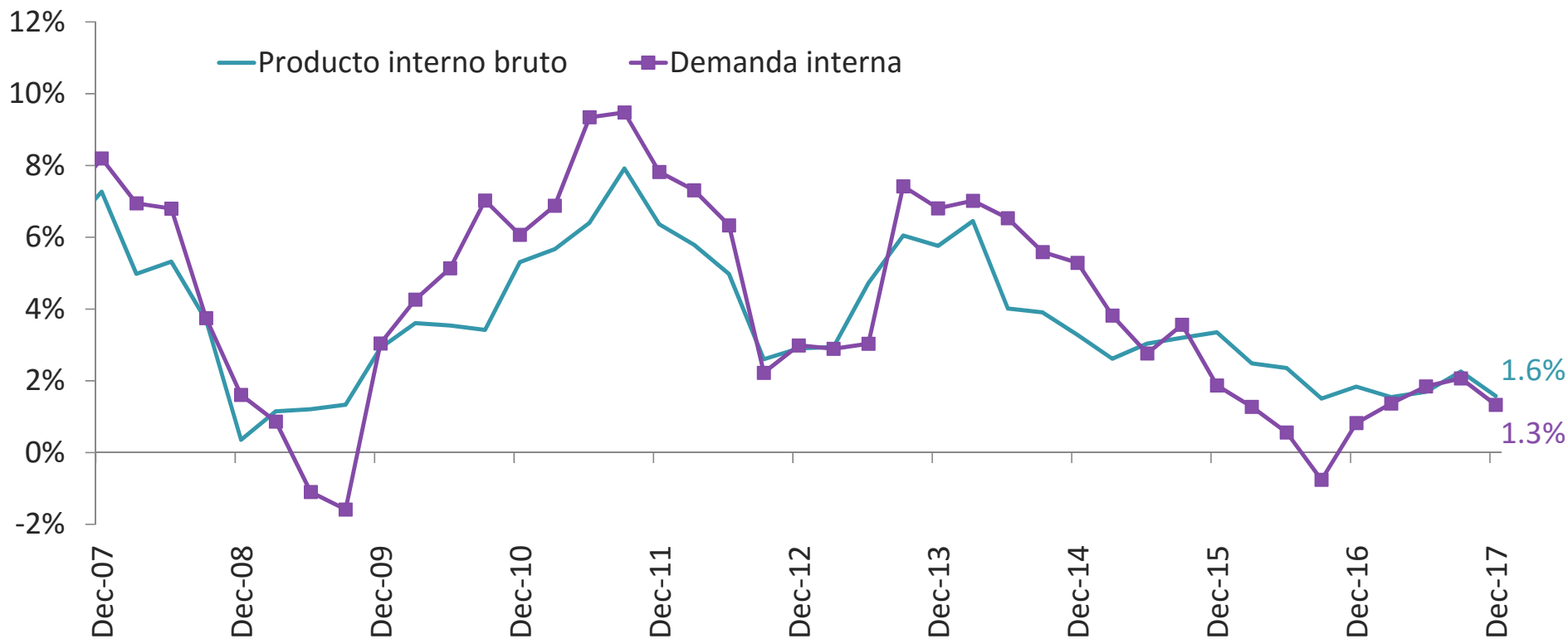
Evolución de los pronósticos crecimiento 2018



Evolución de los pronósticos crecimiento 2019



Crecimiento real anual (Porcentaje)

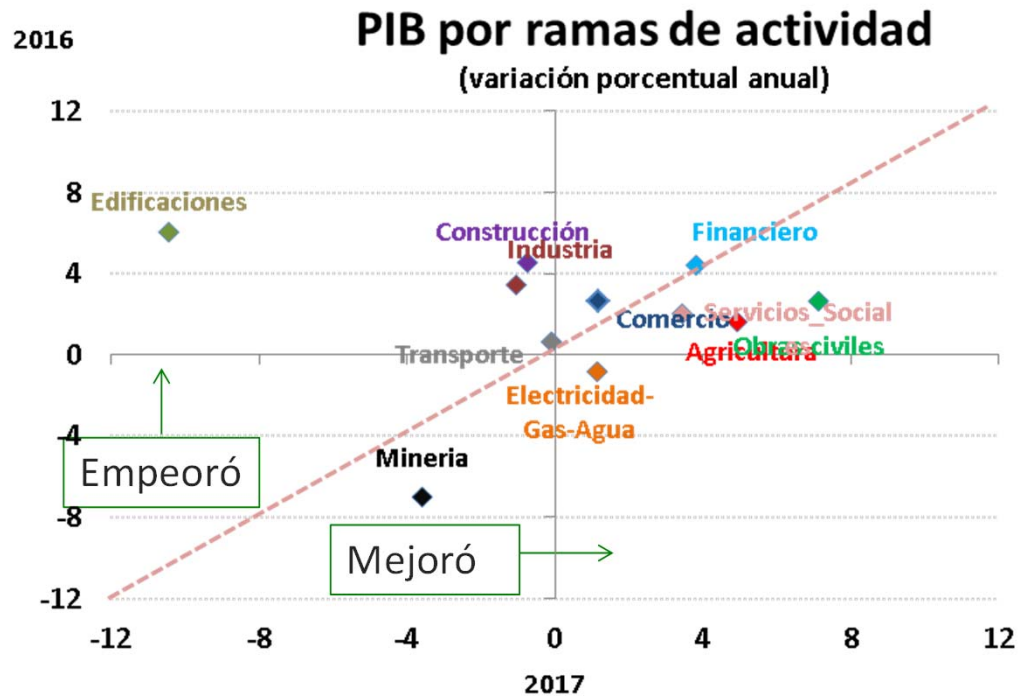


Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

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



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.



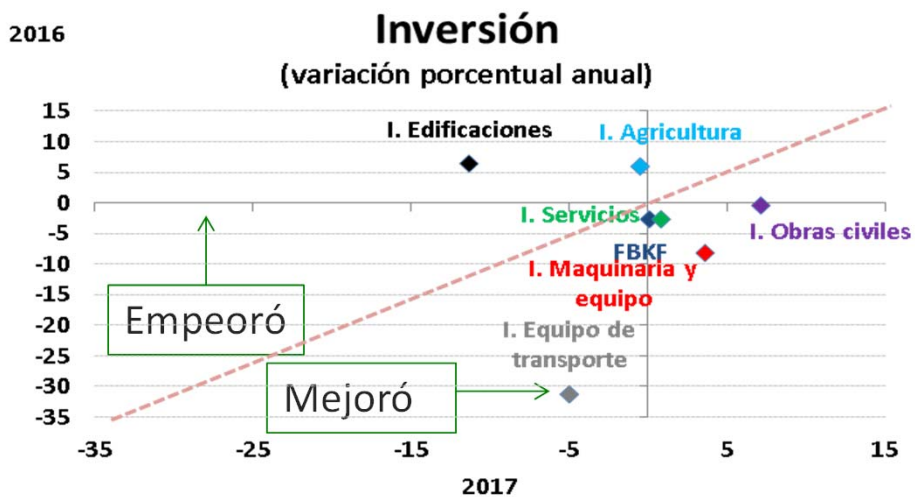
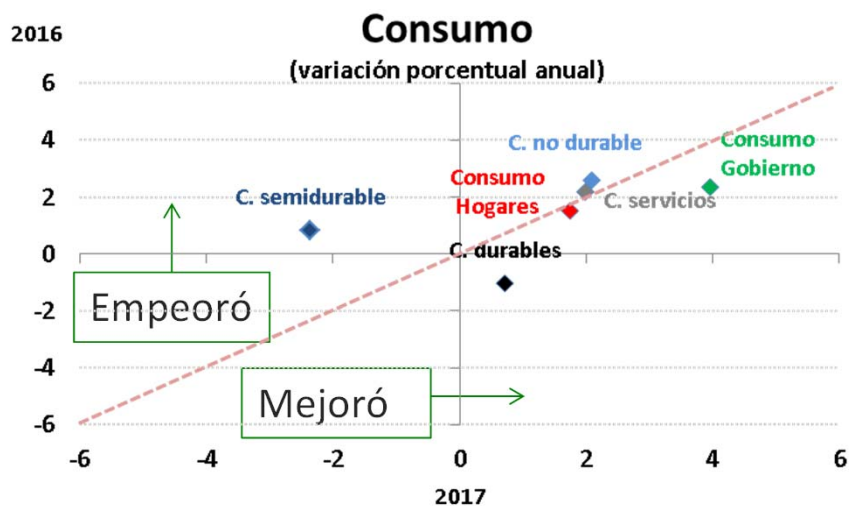
Financiero 21,3%

Servicios sociales 15,7%

Comercio 12,1%

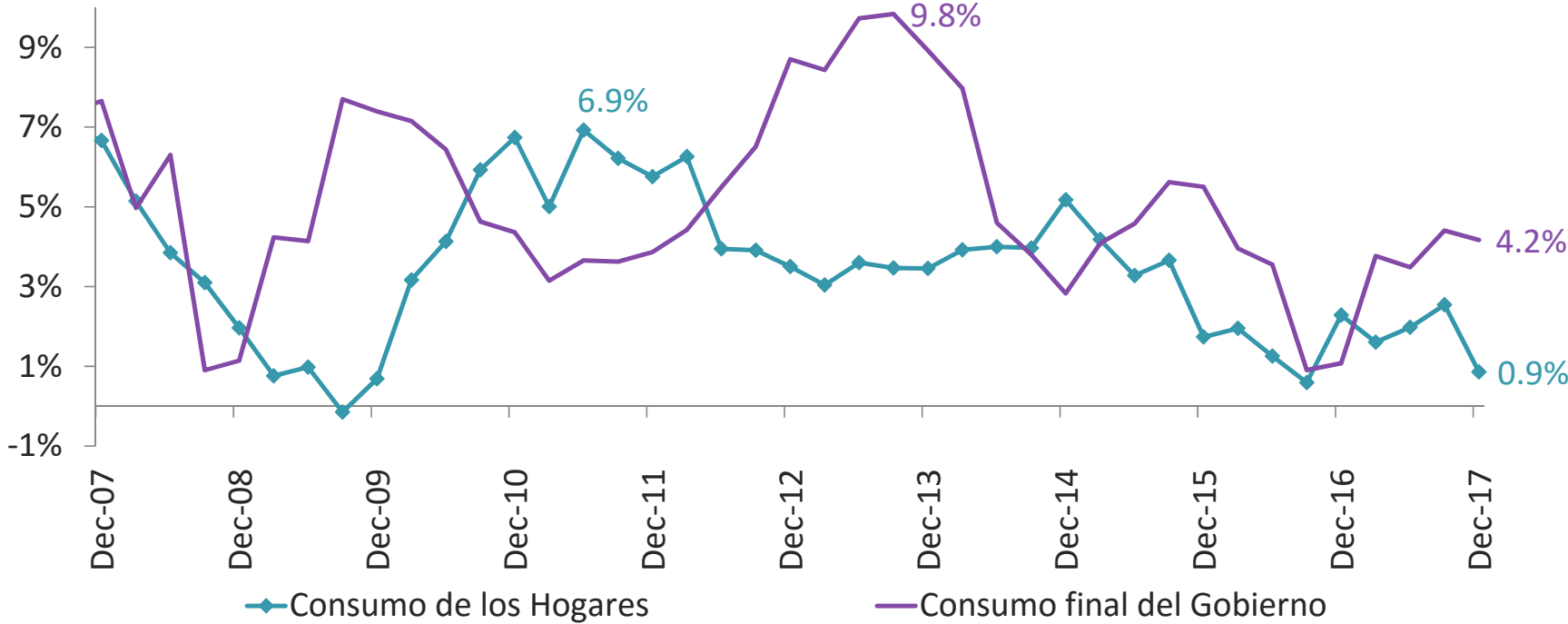
Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

Demanda Interna y sus componentes



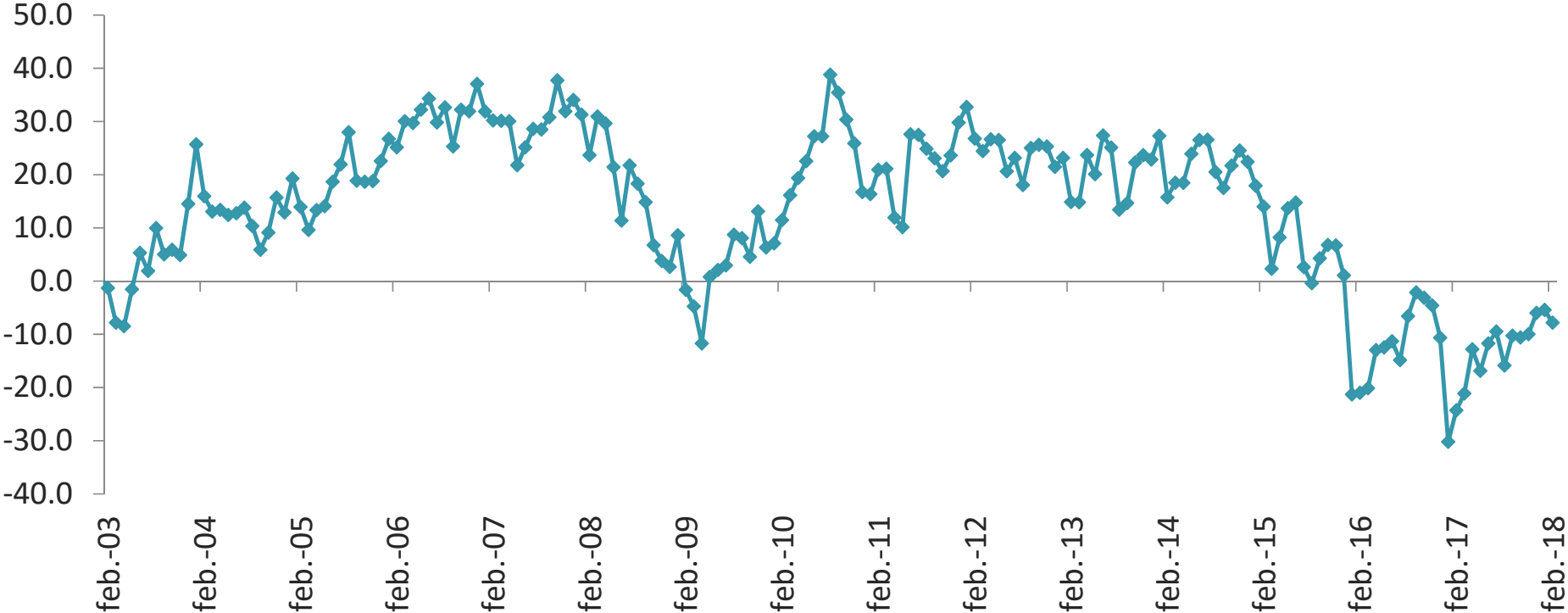
Crecimiento anual real del consumo

(Porcentaje)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

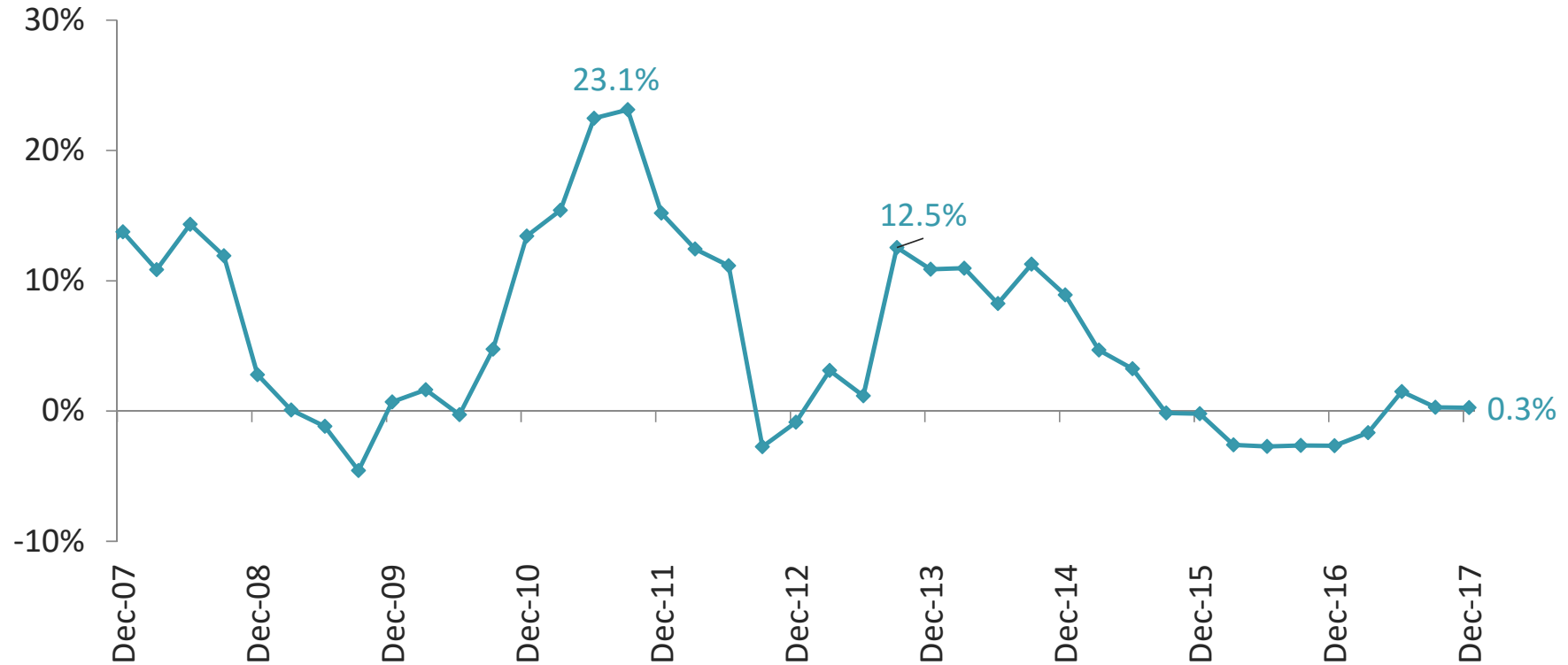
Indicador de Confianza del Consumidor (Mensual)



Fuente: Fedesarrollo.

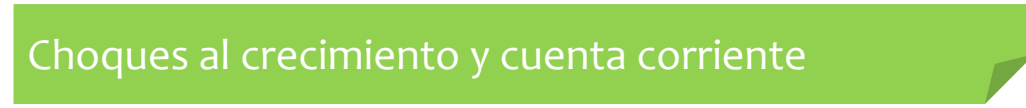
Formación bruta de capital fijo

(Crecimiento real anual %)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

CRECIMIENTO

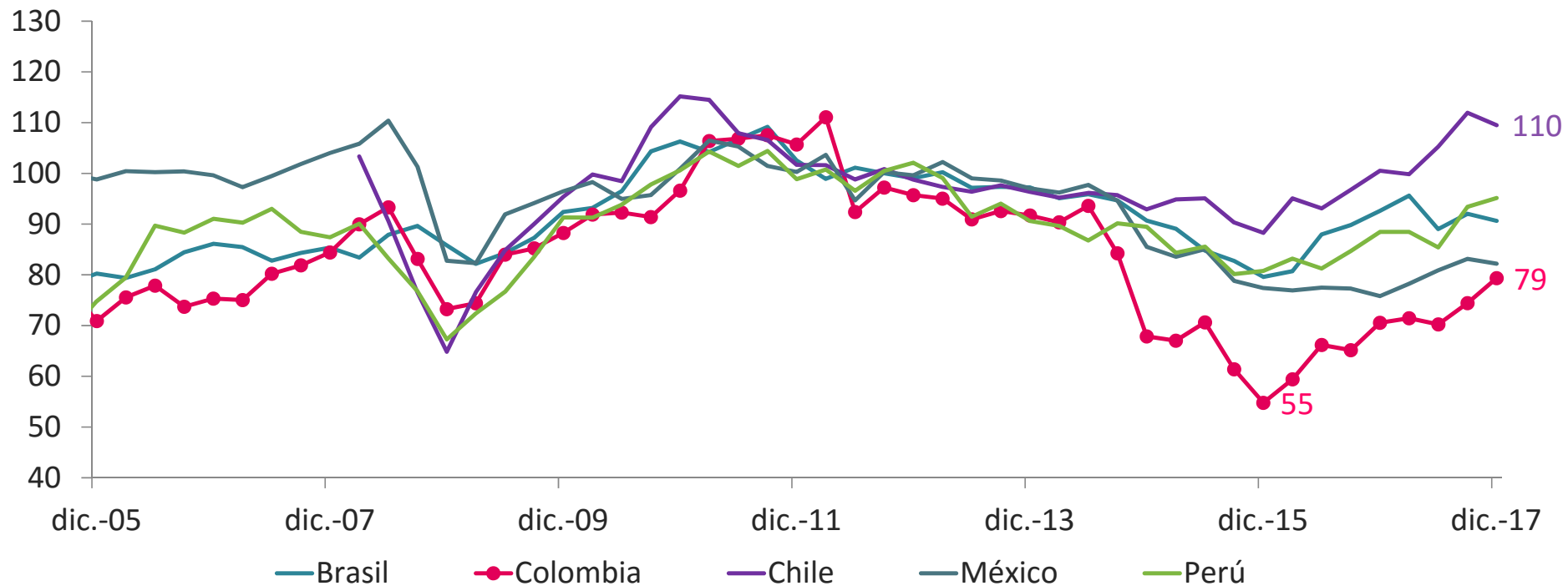


Choques al crecimiento y cuenta corriente

- Choques al Crecimiento
 - Términos de intercambio
 - Crecimiento de nuestros socios
 - La economía mundial
- Cuenta Corriente

Choques: Términos de intercambio

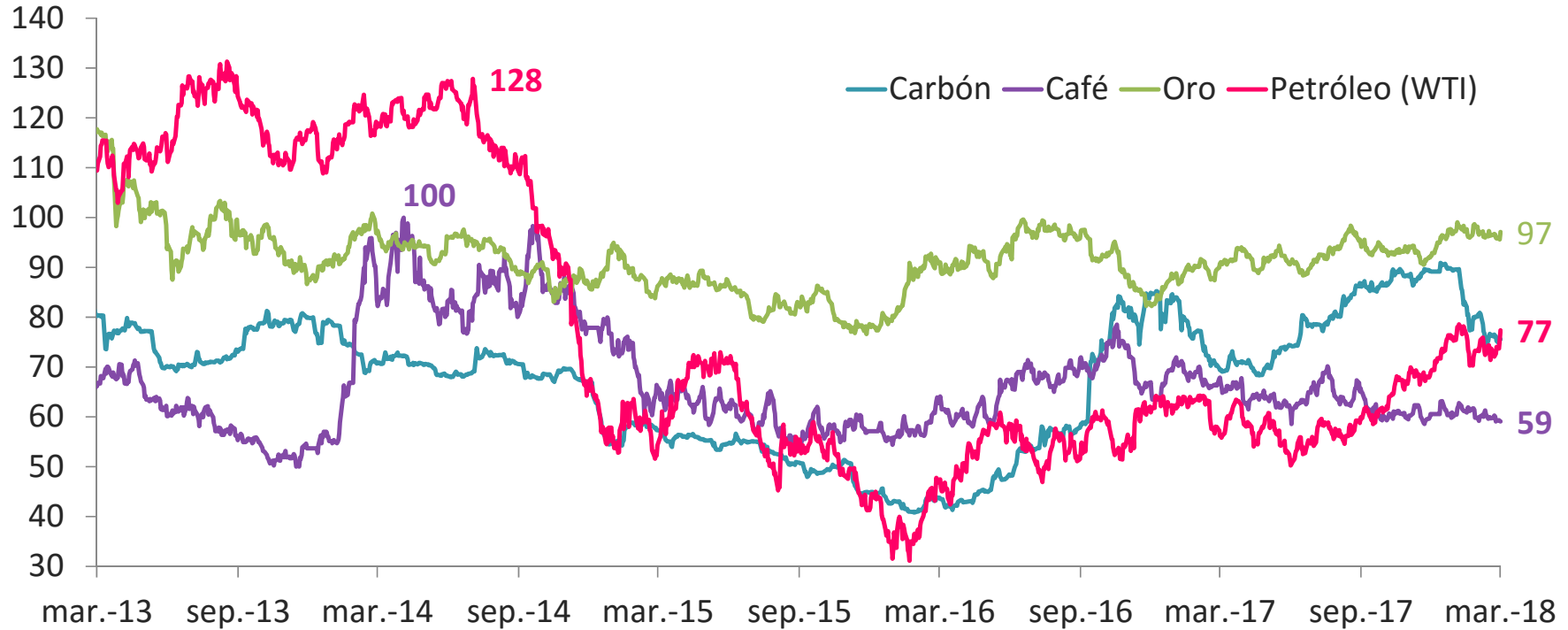
(Índice 2012=100)



Fuente: Datastream.

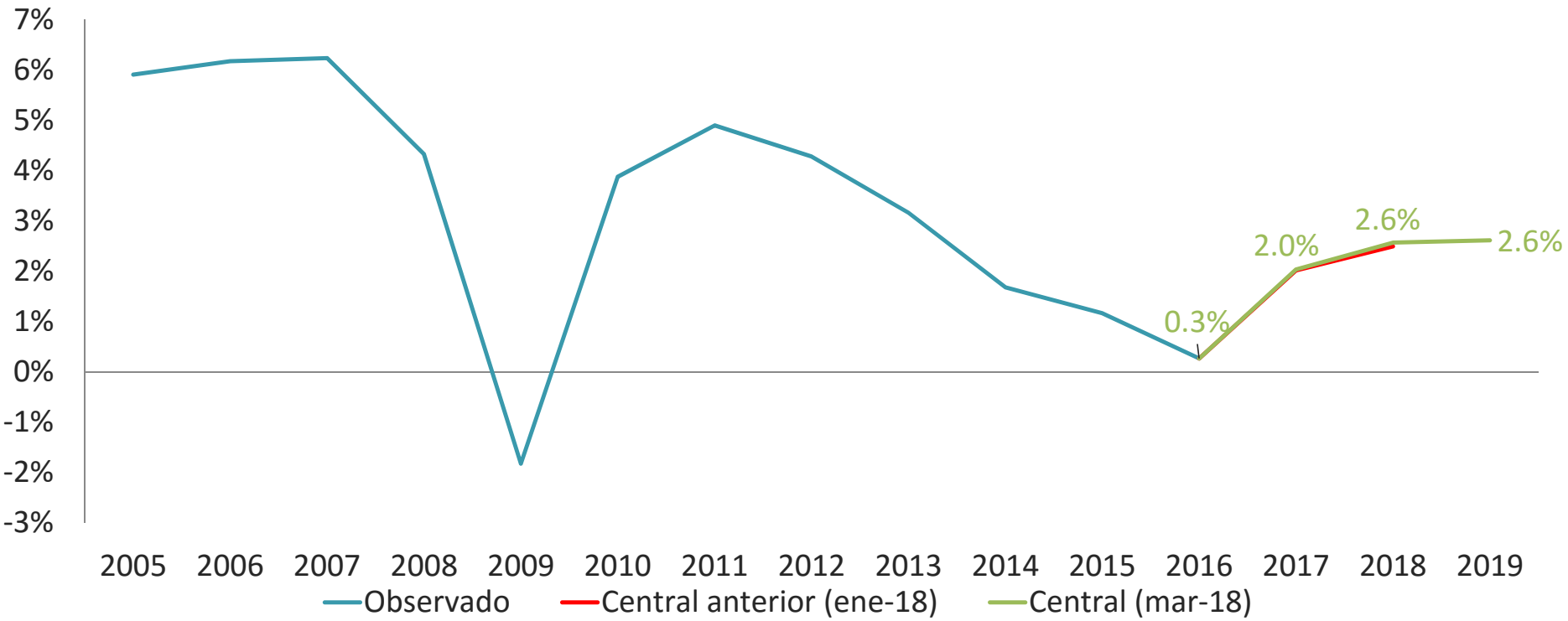
Precios de bienes exportados

(nov 2010=100)



Fuente: Bloomberg.

Crecimiento de los socios comerciales de Colombia (porcentaje)

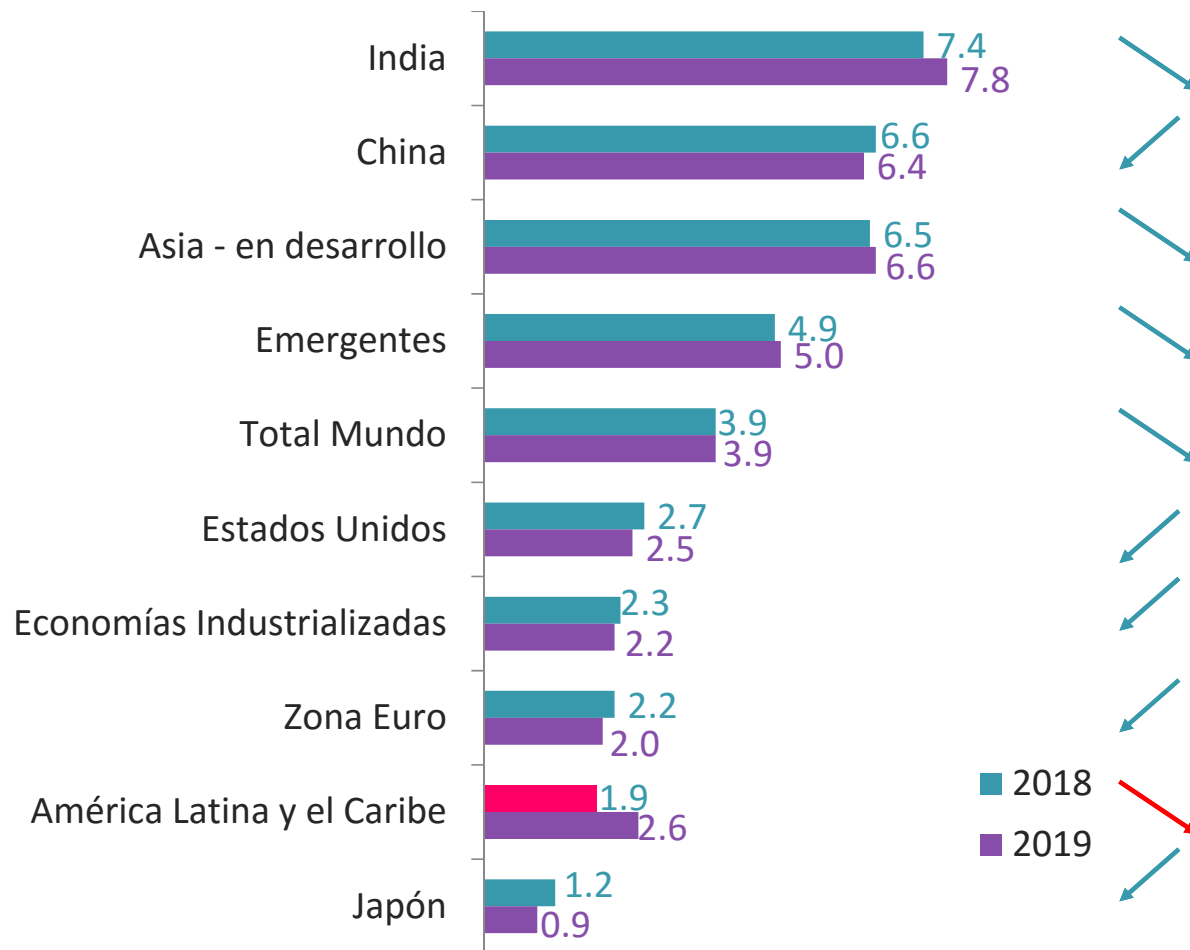


Fuente: Cálculos Banco de la República.

Choques al crecimiento y cuenta corriente

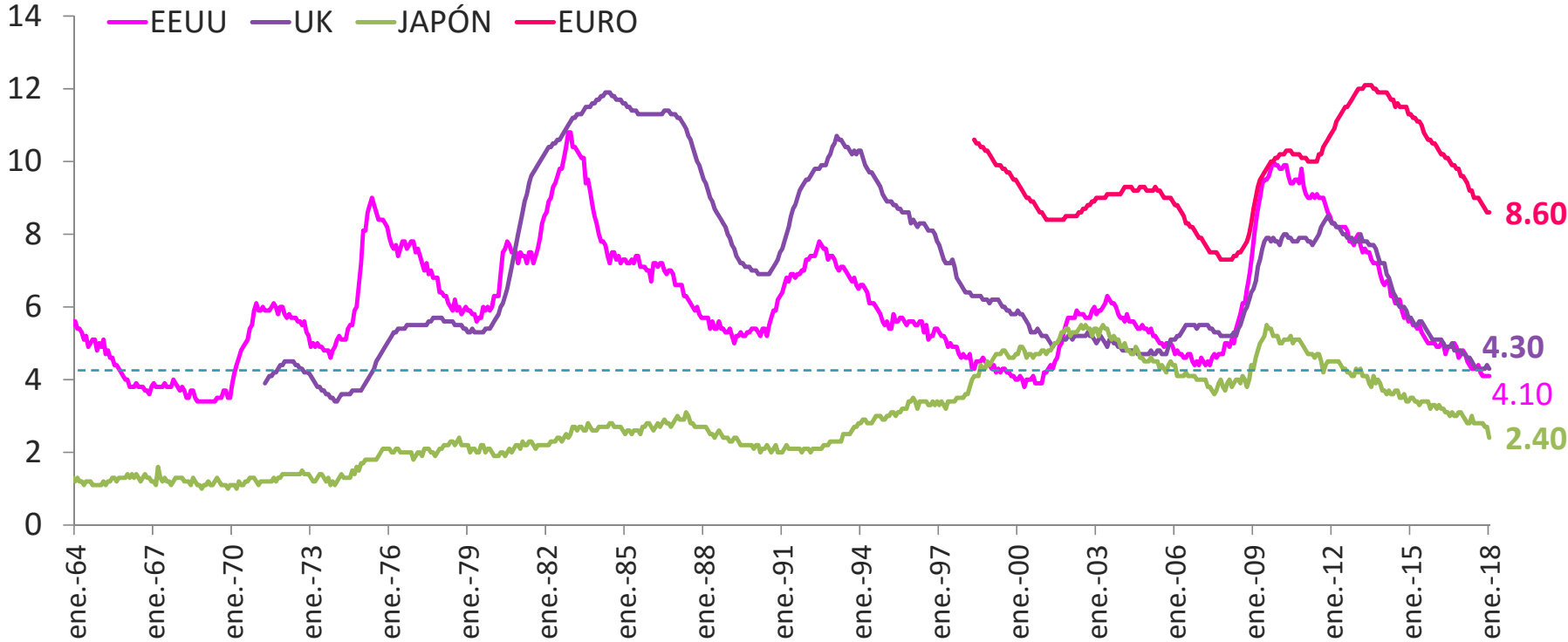
- Choques al Crecimiento
 - Términos de intercambio
 - Crecimiento de nuestros socios
 - La economía mundial
- Cuenta Corriente

PIB en diferentes regiones (variación porcentual anual)



(*) Proyección. Fuente: IMF, World Economic Outlook (WEO) – enero 2017.

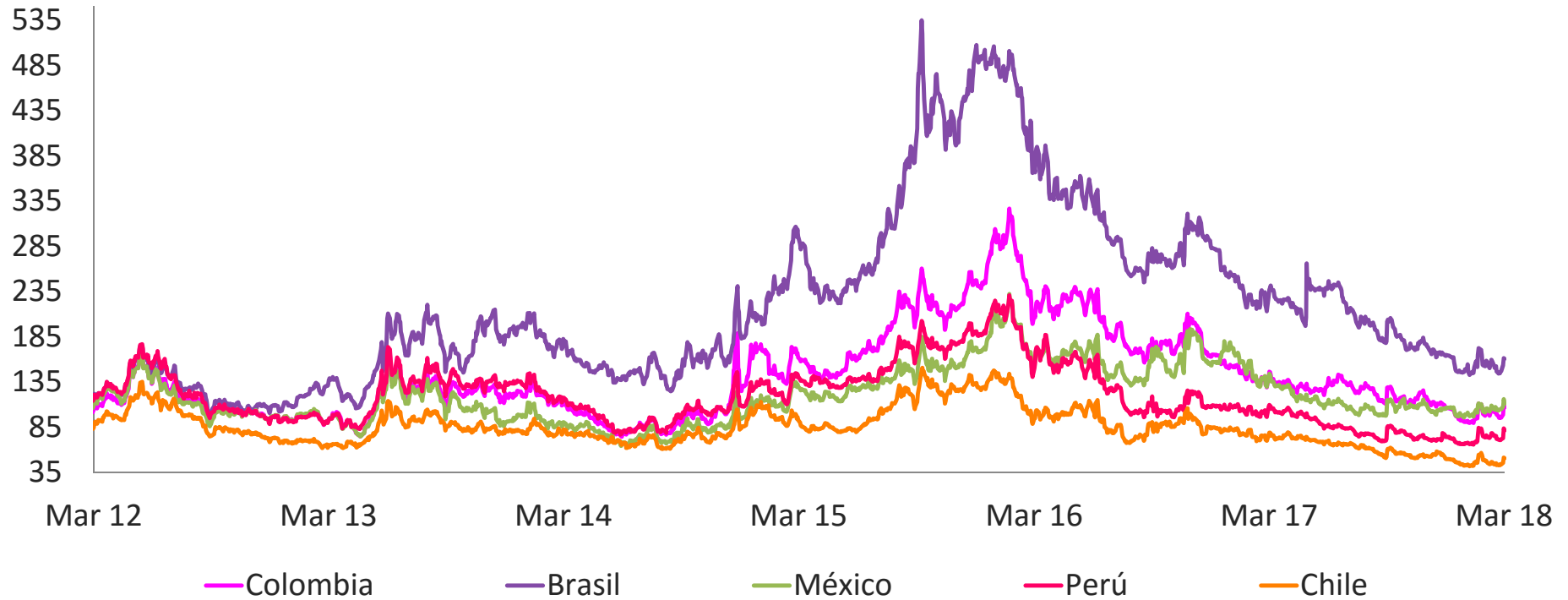
Tasa de desempleo



Fuente: Bloomberg.

Credit Default Swaps a cinco años para algunas economías de América Latina

(Puntos básicos)



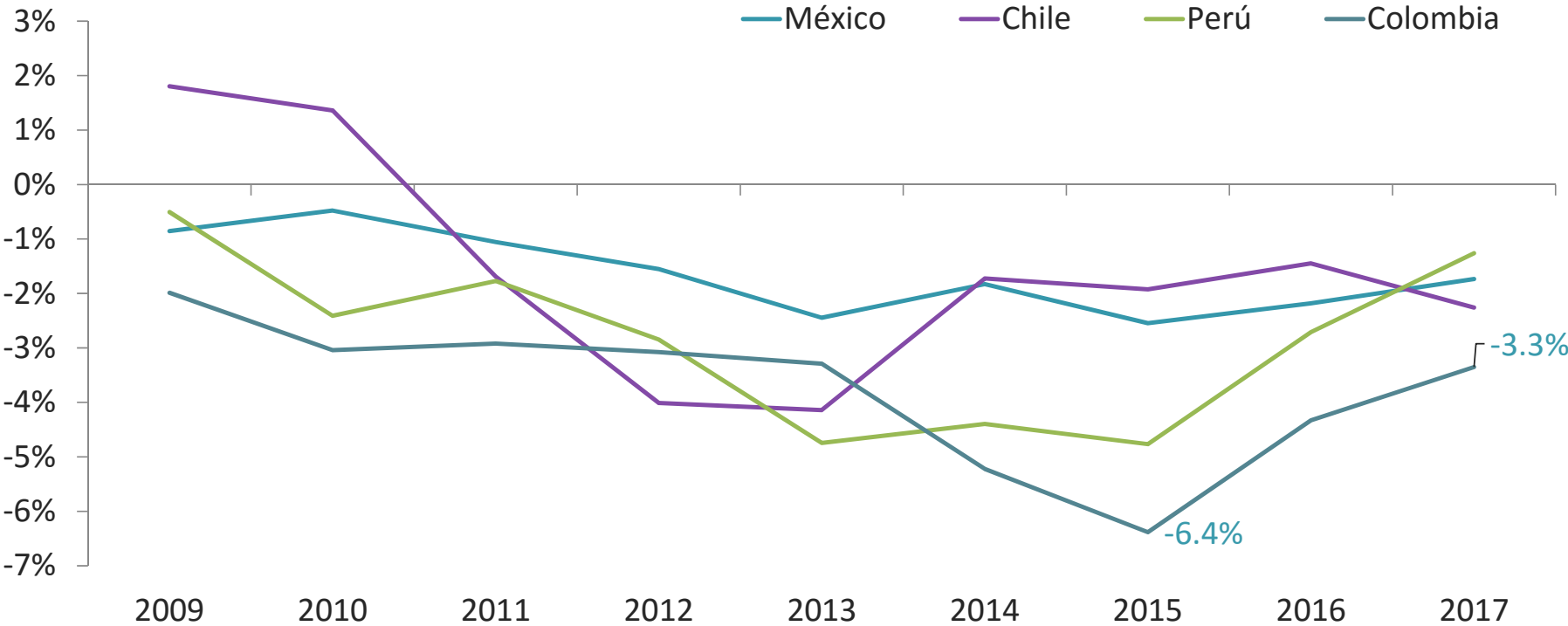
Fuente: Bloomberg.

Choques al crecimiento y cuenta corriente

- Choques al Crecimiento
 - Términos de intercambio
 - Crecimiento de nuestros socios
 - La economía mundial
- Cuenta Corriente

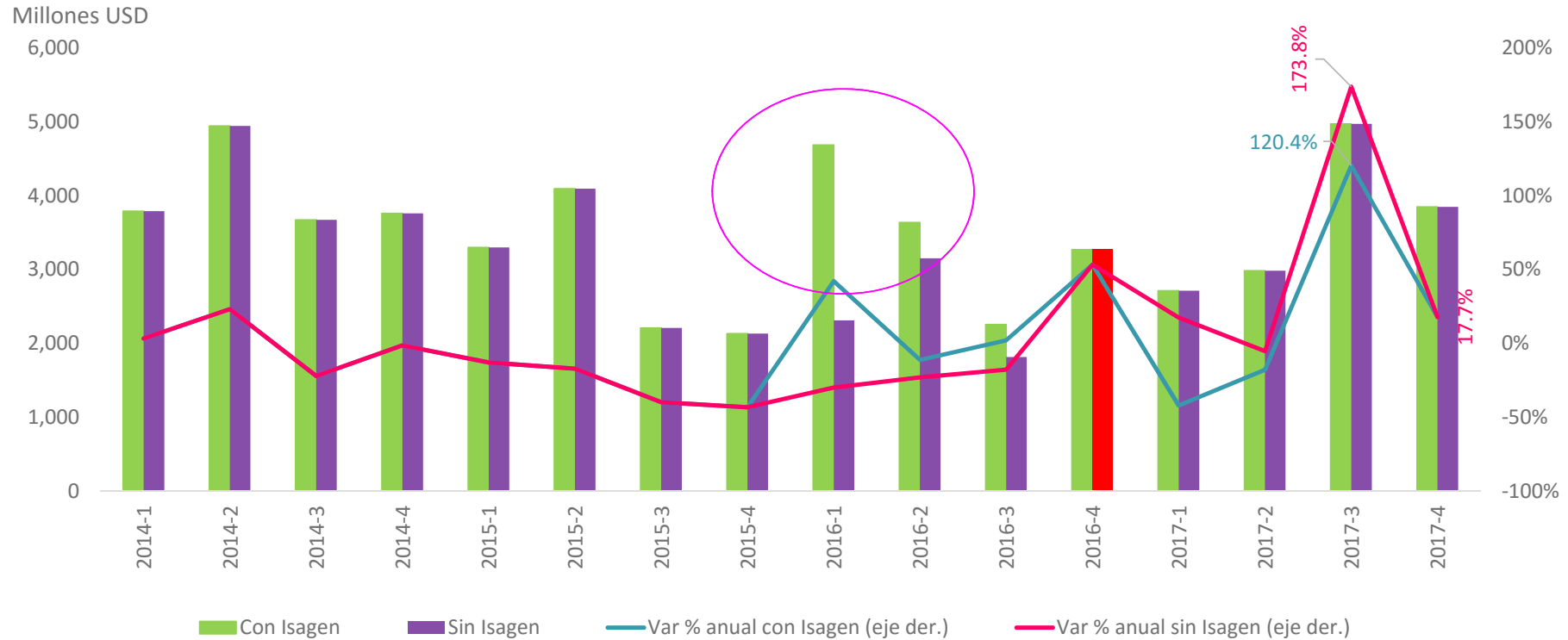
Cuenta corriente

(% PIB)



*Para 2017 se toman los pronósticos del FMI, excepto para Colombia que se usan los generados por el equipo técnico del Banco de la República
Fuente: Datastream, IMF y Banco de la República.

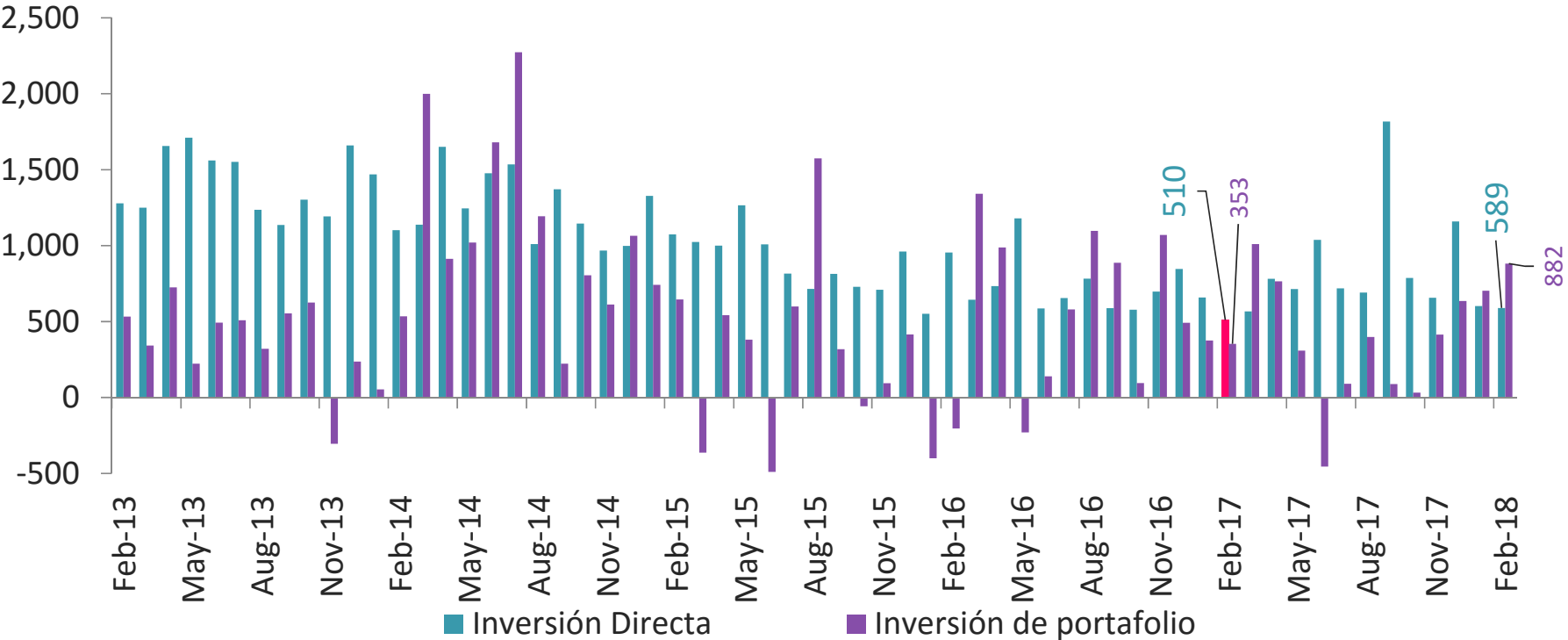
Inversión Extranjera Directa en Colombia



Fuente: Banco de la República

Flujo de inversión extranjera hacia Colombia

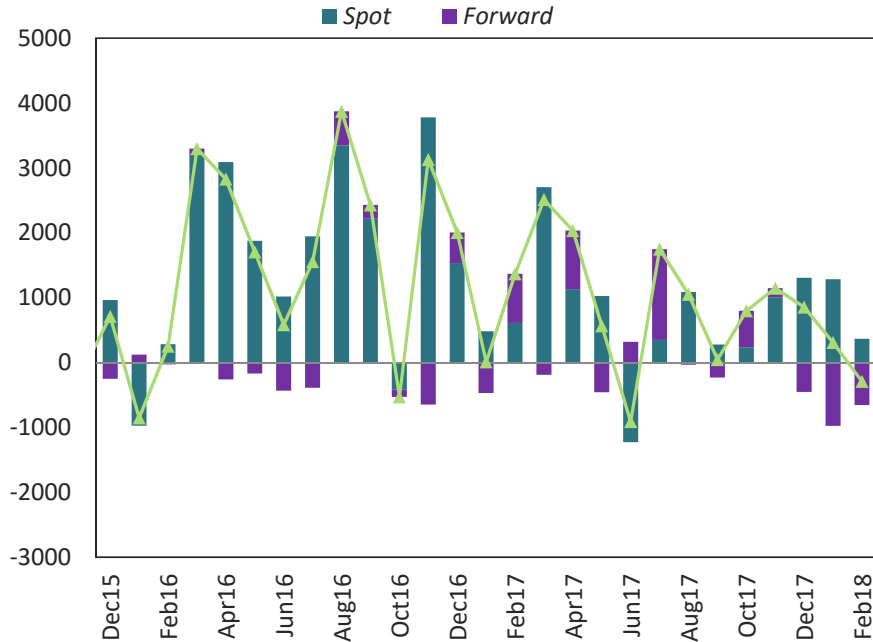
(millones de dólares)



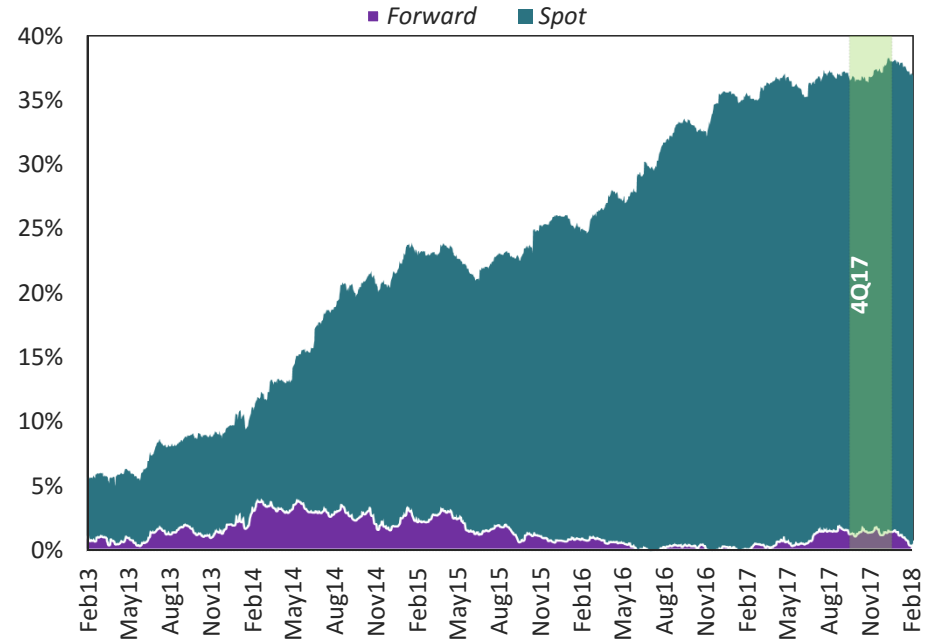
Fuente: Banco de la República.

Compras de TES denominados en pesos por extranjeros

Miles de millones de pesos



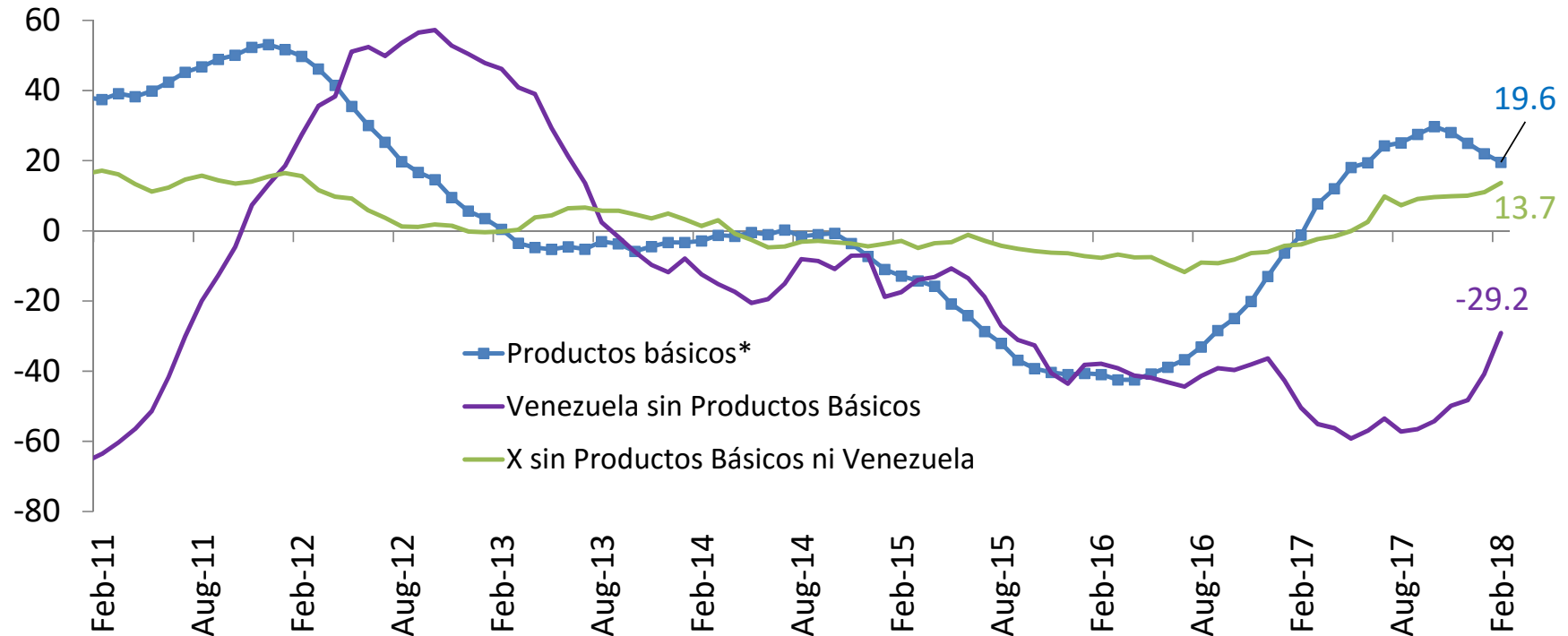
Participación (% del saldo de TES en pesos)



Fuente: Banco de la República.

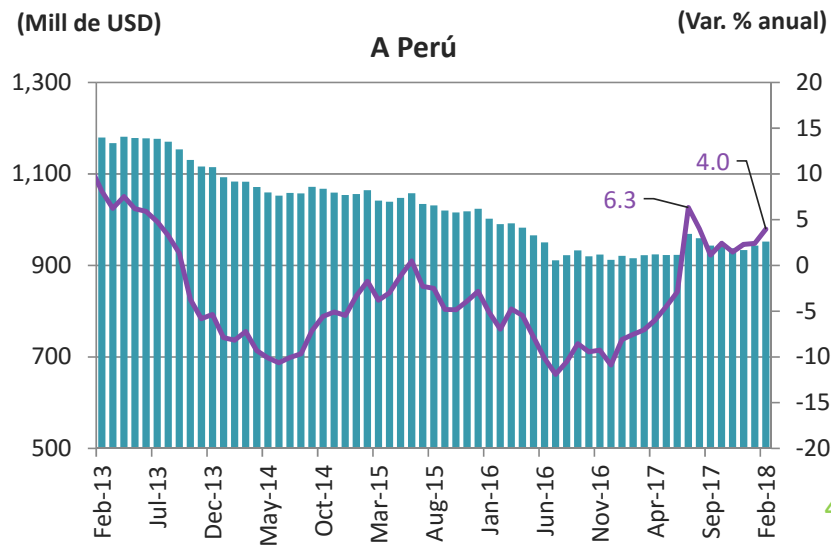
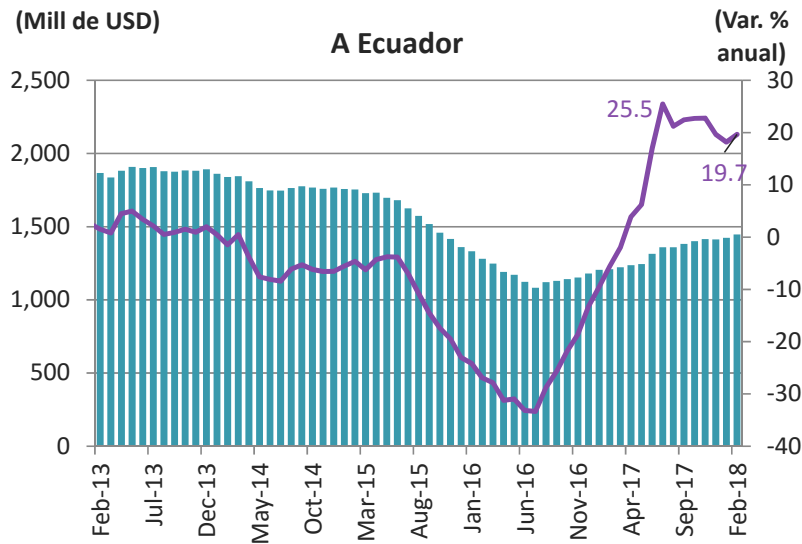
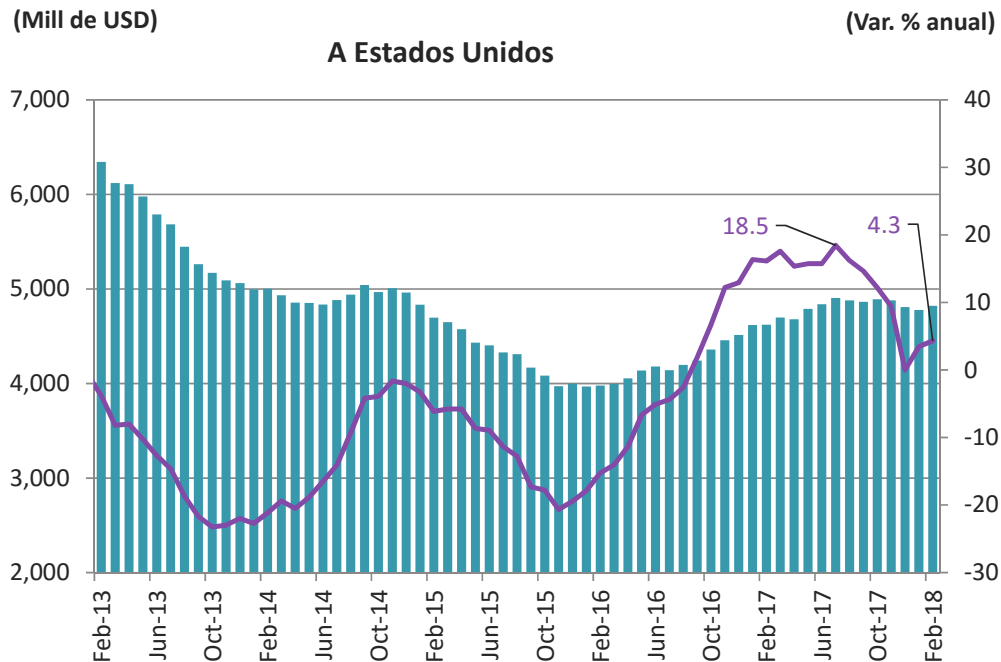
Crecimiento anual de las exportaciones en dólares

(Acumulado 12 Meses - Porcentaje)



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

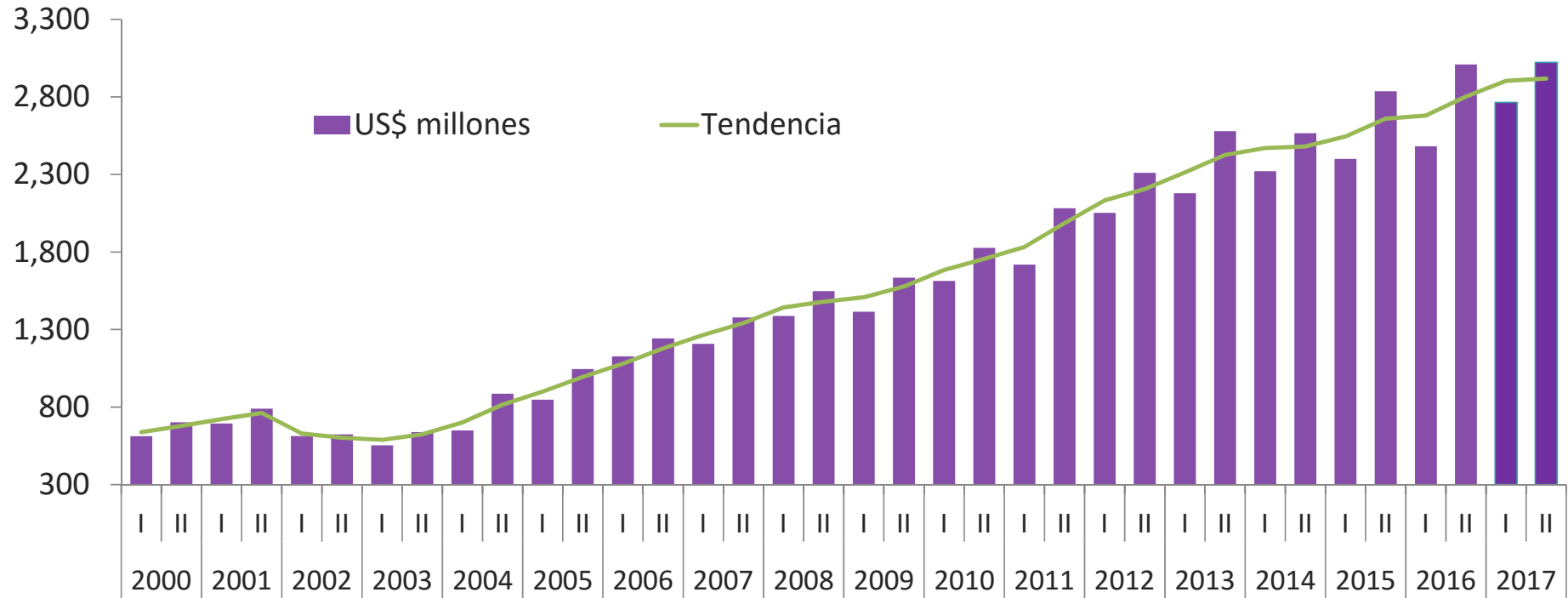
Exportaciones sector industrial (acumulado doce meses)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

Ingresos por turismo¹

(millones de USD – cifras semestrales)

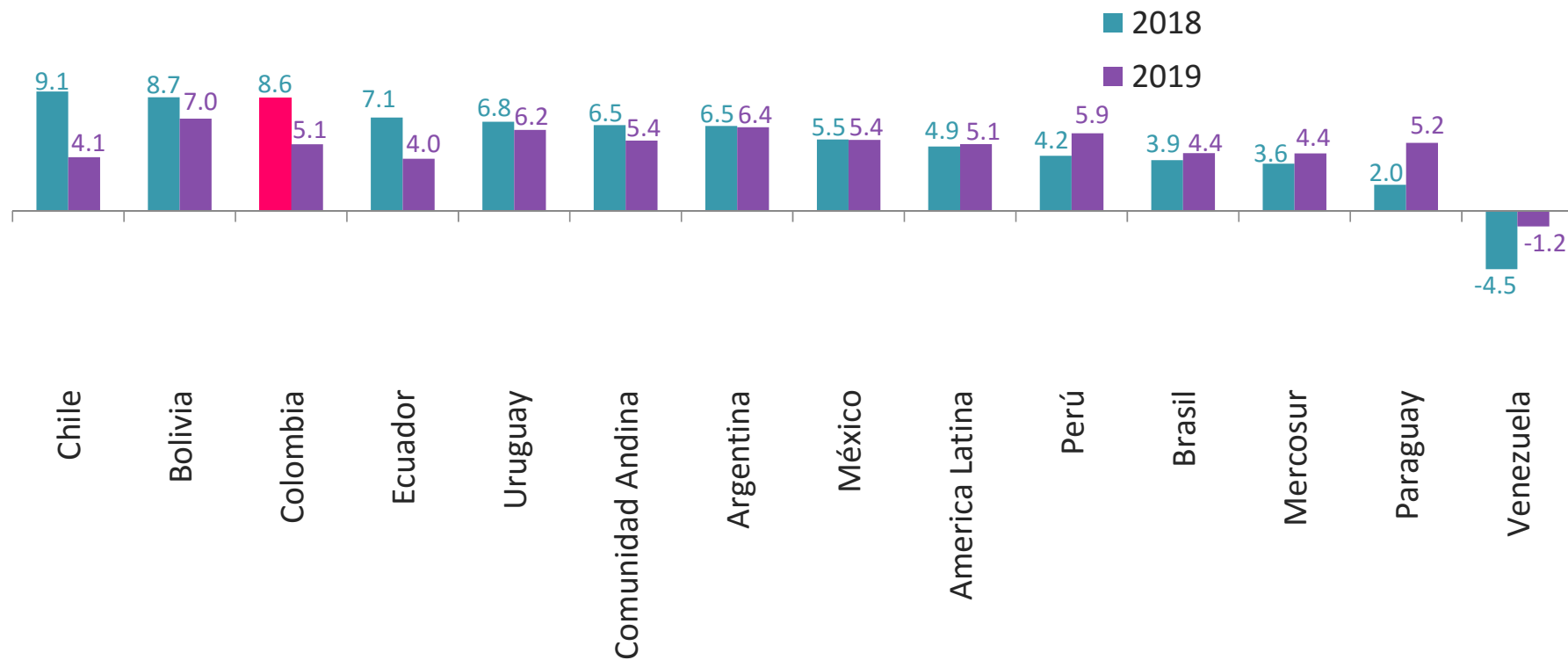


Fuente: Balanza de Pagos – Banco de la República.

¹ Datos desestacionalizados. Se realiza ajuste de días festivos y semana santa cuando son significativos. Incluye el gasto por viajes de extranjeros en Colombia y los ingresos por transporte de pasajeros. Fuente: Banco de la República. Estimación para 2017 con base en la última proyección de Balanza de Pagos presentada en el Informe de Inflación

Exportaciones

(variación %)



Fuente: Latin American Consensus Forecast - marzo de 2018.



TEMAS

Inflación

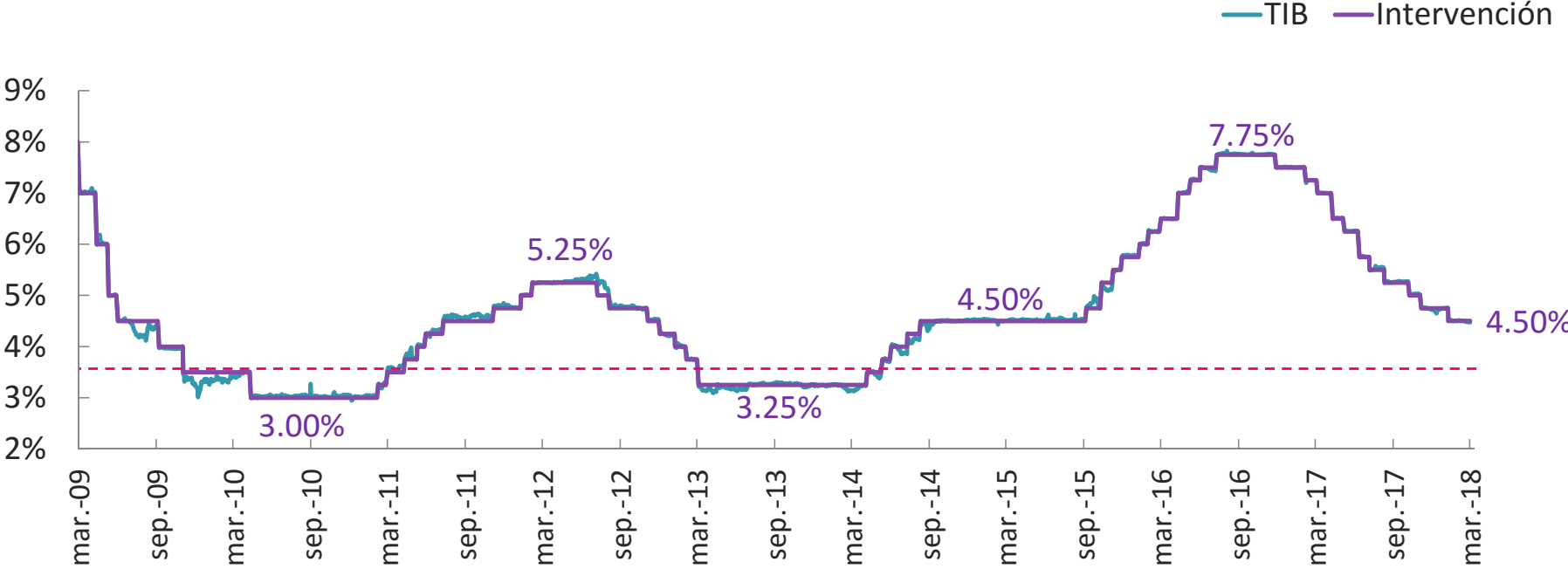
Crecimiento

Tasas de interés y Crédito

Estabilidad Financiera

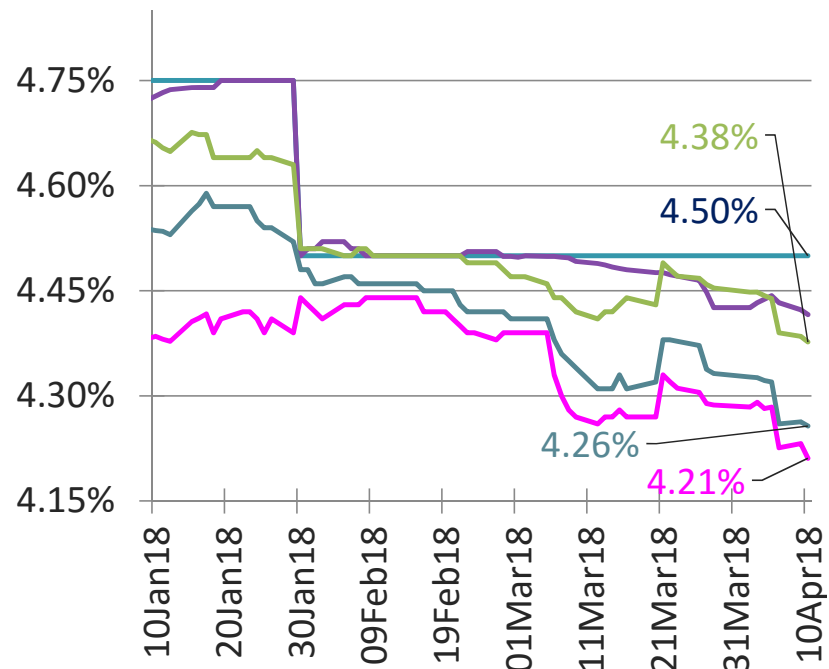
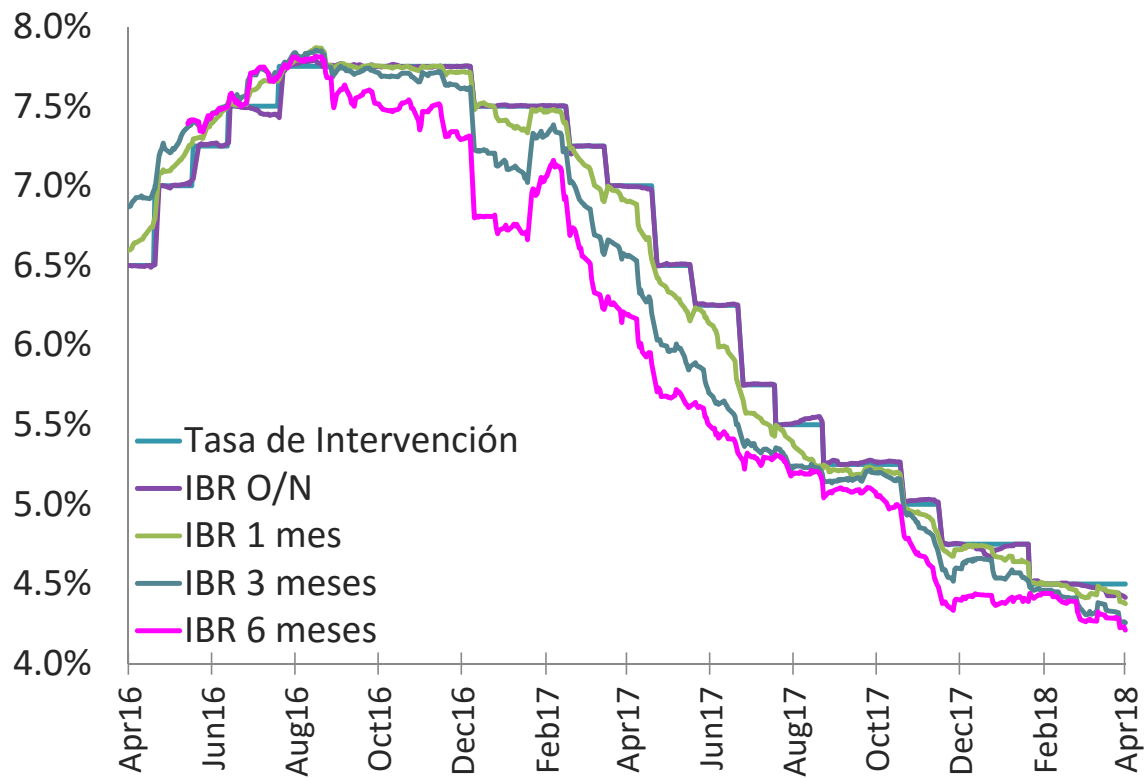
Conclusiones

Tasa de intervención y TIB (porcentaje)



Fuente: Banco de la República.

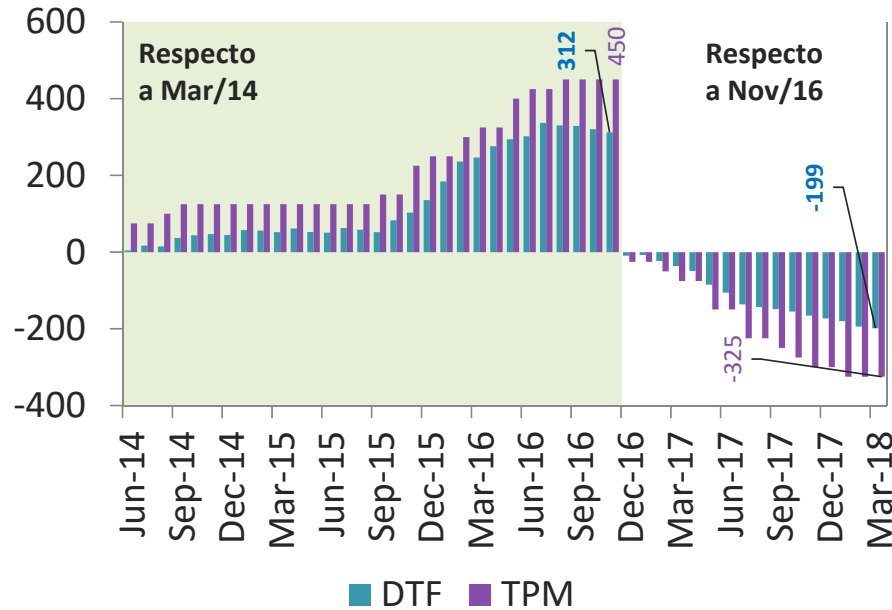
Evolución de la IBR



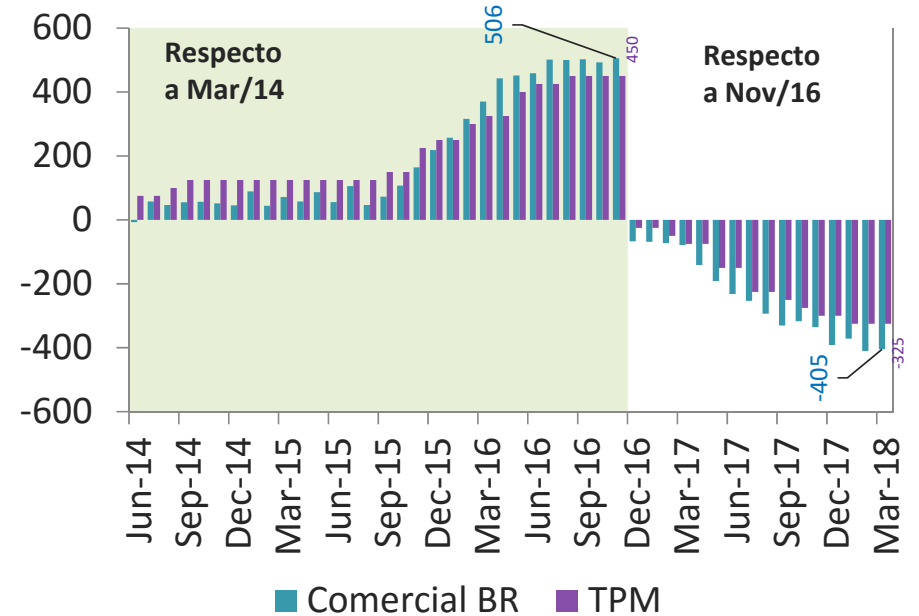
Fuente: Banco de la República.

Tasa de política vs tasas* de los bancos: DTF y Comercial

DTF*
Variación acumulada (pb)



Comercial*
Variación acumulada (pb)

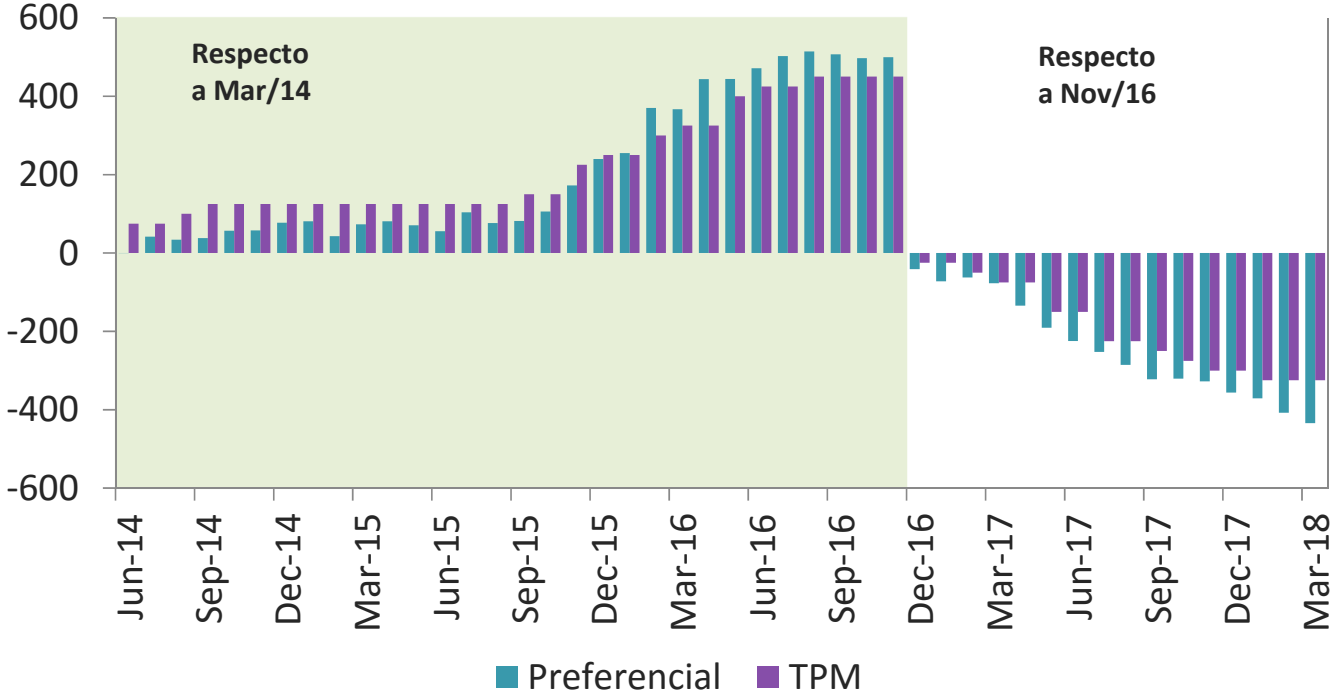


Fuente: Formato 044 (Datos diarios), Superintendencia Financiera. Cálculos Banco de la República
*Promedio mensual ponderado por monto. Información hasta el 15 de marzo de 2018

Fuente: Formato 088 (Datos semanales), Superintendencia Financiera. Cálculos Banco de la República
*Promedio mensual ponderado por monto. Información hasta el 09 de marzo de 2018

Tasa de política vs tasas* de los bancos: preferencial

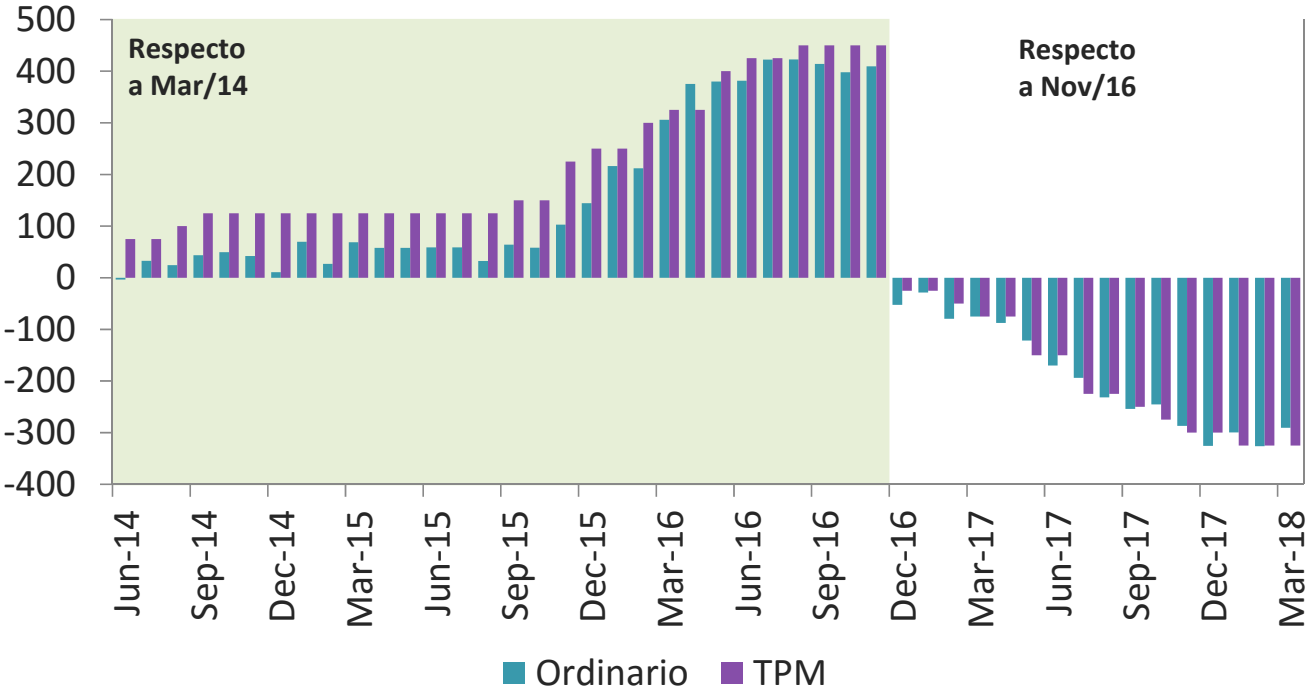
Variación acumulada (pb)



Fuente: Formato o88 (Datos semanales), Superintendencia Financiera. Cálculos: Banco de la República
 *Promedio mensual ponderado por monto. Información hasta el 09 de marzo de 2018

Tasa de política vs tasa* crédito **ordinario**

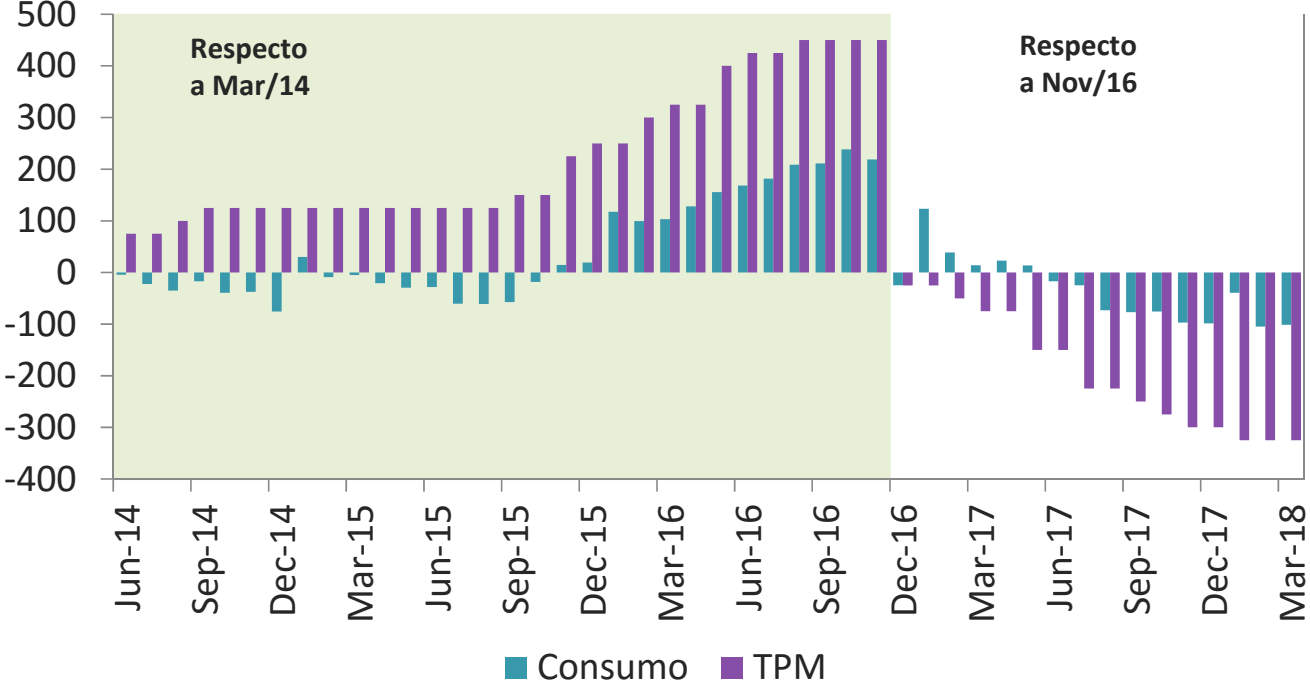
Variación acumulada (pb)



Fuente: Formato o88 (Datos semanales), Superintendencia Financiera. Cálculos: Banco de la República
 *Promedio mensual ponderado por monto. Información hasta el 09 de marzo de 2018

Tasa de política vs tasas* de crédito de consumo

Variación acumulada (pb)

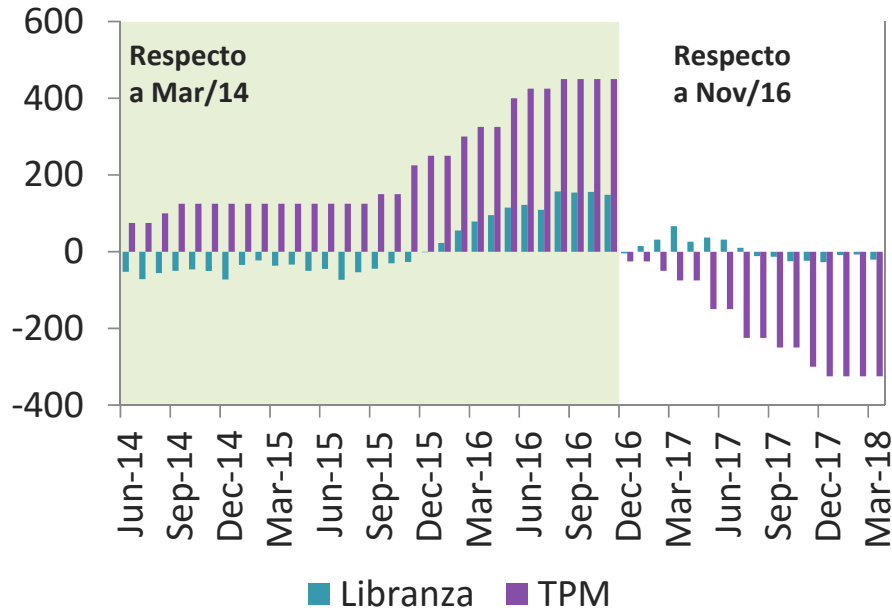


Fuente: Formato o88 (Datos semanales), Superintendencia Financiera. Cálculos: Banco de la República

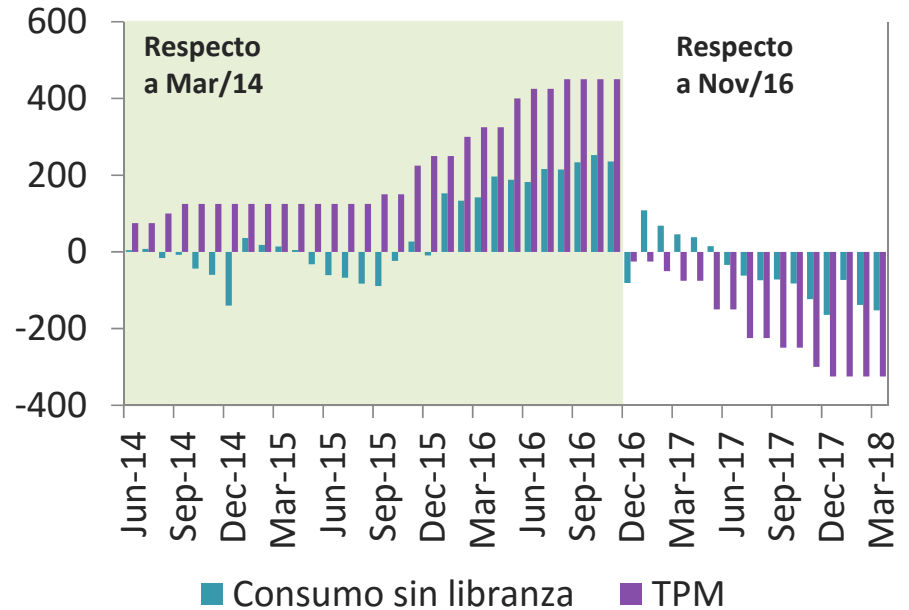
*Promedio mensual ponderado por monto. Información hasta el 09 de marzo de 2018

Tasa de política vs tasas* de los bancos: libranzas y diferentes a libranzas

Consumo por libranza*
Variación acumulada (pb)



Consumo diferente a libranza*
Variación acumulada (pb)

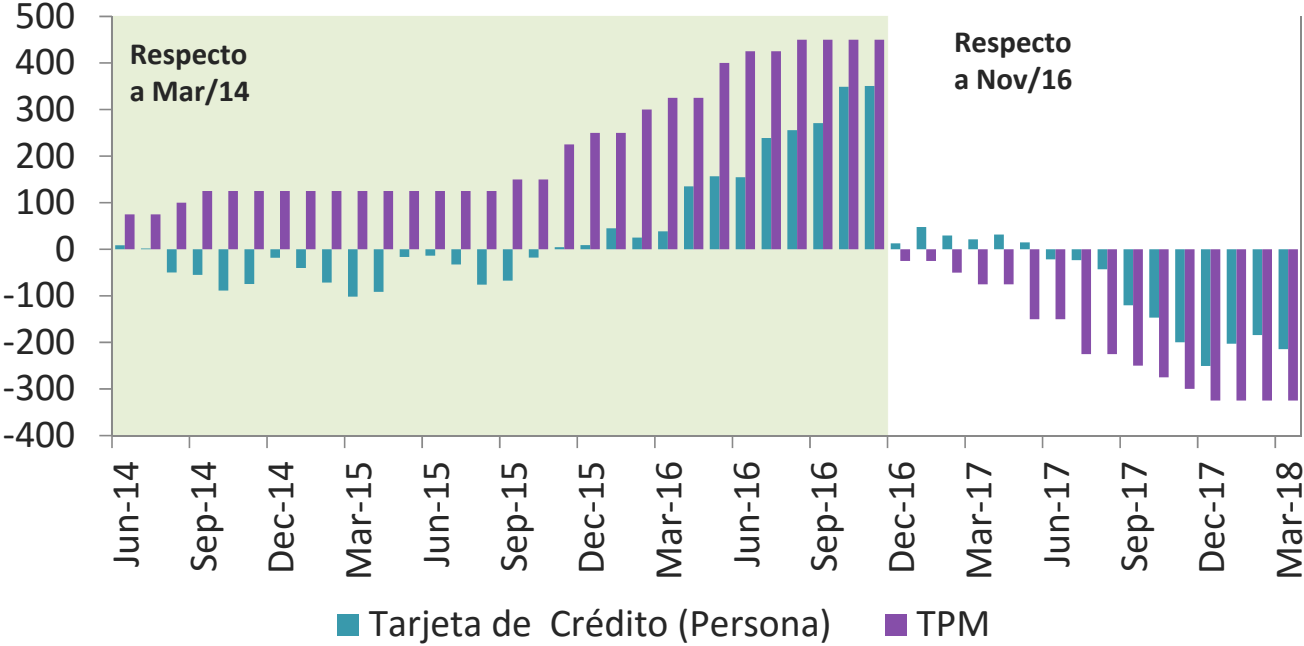


Fuente: Formato o88 (Datos semanales), Superintendencia Financiera. Cálculos: Banco de la República

*Promedio mensual ponderado por monto. Información hasta el 09 de marzo de 2018

Tasa de política vs tasa* de tarjeta de crédito personas

Variación acumulada (pb)

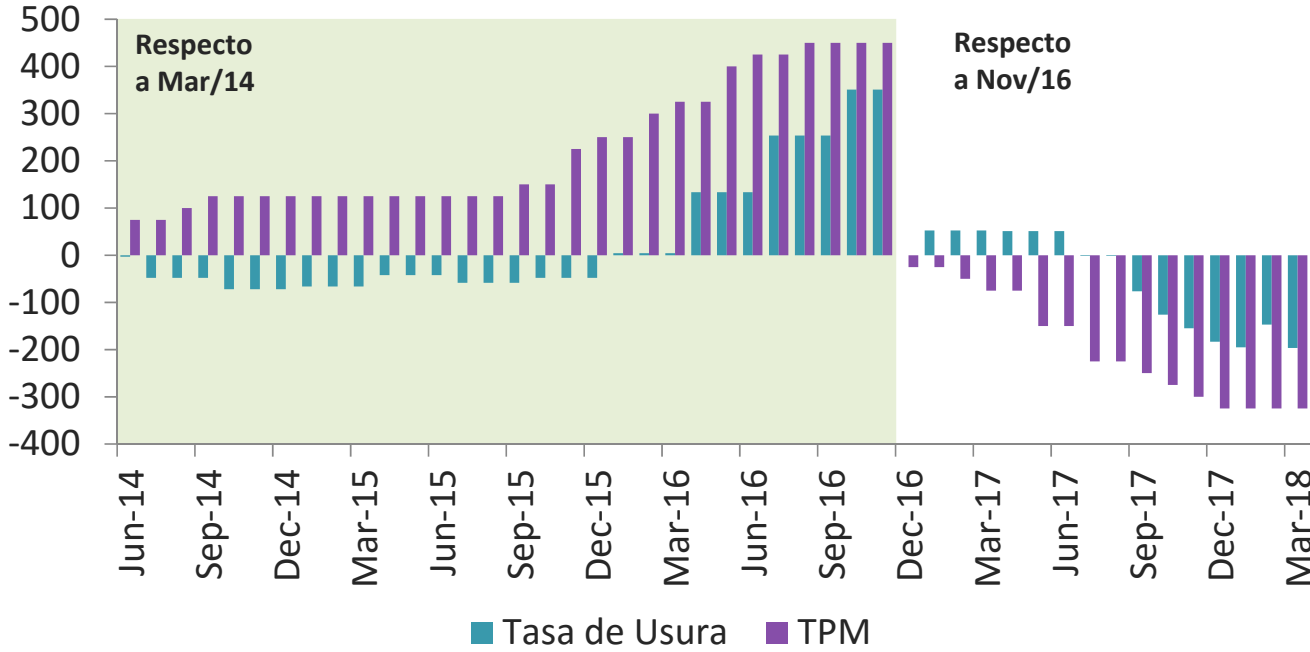


Fuente: Formato o88 (Datos semanales), Superintendencia Financiera. Cálculos: Banco de la República

*Promedio mensual ponderado por monto. Información hasta el 09 de marzo de 2018

Tasa de política* vs tasa de usura

Variación acumulada (pb)

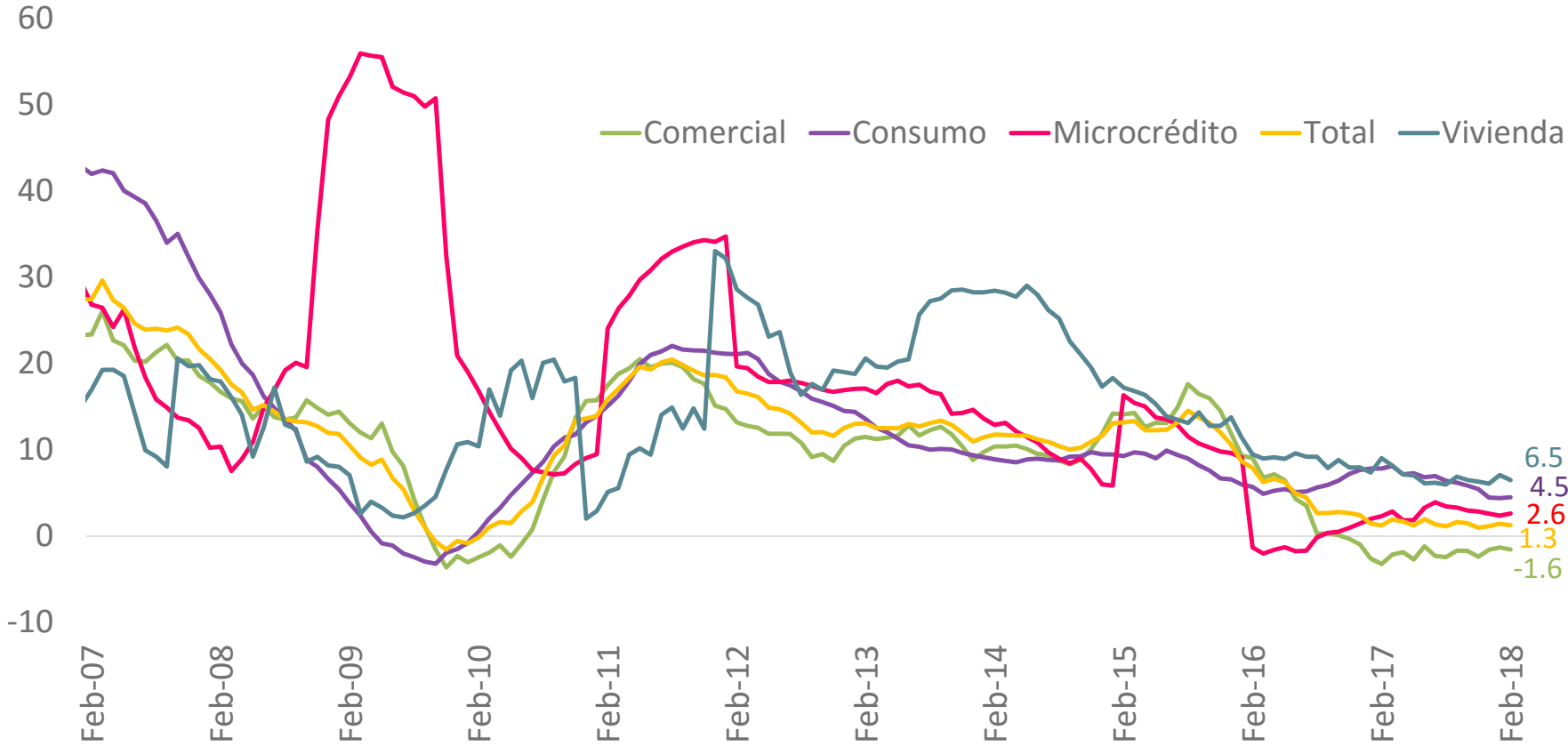


Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República

*Tasa de política vigente a fin de mes

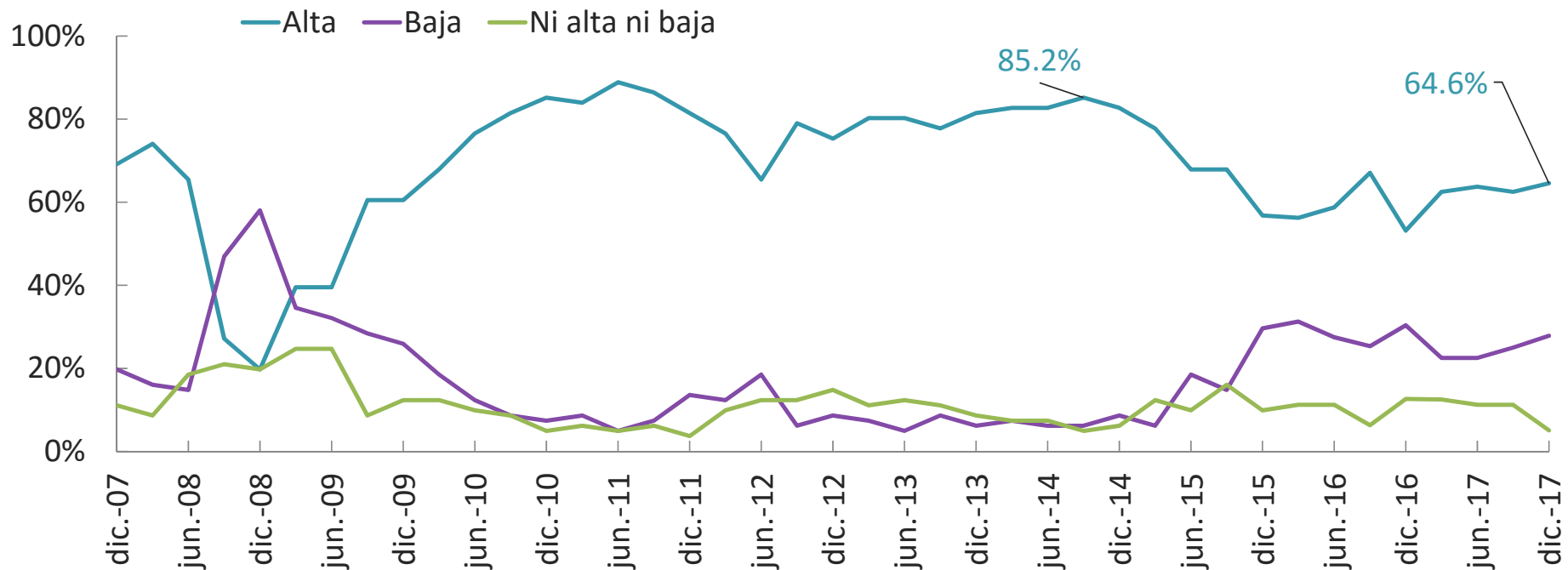
**Corresponde a 1.5 veces la Tasa de Interés Bancario Corriente. A partir de septiembre de 2017, el cálculo de la Tasa de Interés Bancario Corriente para la categoría de consumo y ordinario corresponde a la tasa efectiva anual promedio, de las 4 semanas anteriores a la certificación, de los créditos desembolsados en consumo, ordinario y tarjetas de crédito para personas naturales con excepción de las compras a un (1) mes.

Crecimiento real anual de la cartera por modalidad



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia , cálculos Banco de la República.

Disponibilidad del crédito total





TEMAS

Inflación

Crecimiento

Tasas de interés y Crédito

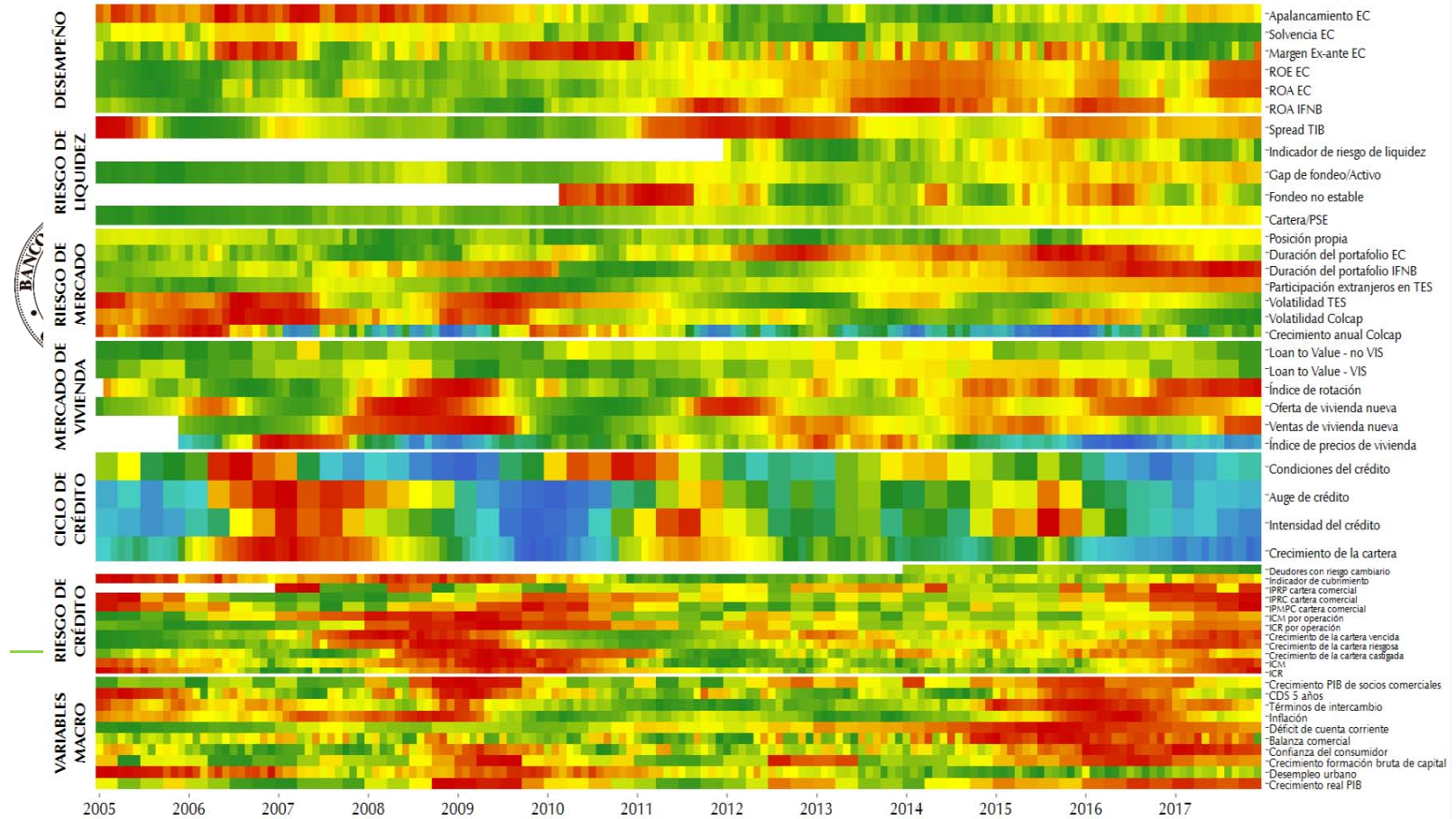
Estabilidad Financiera

Conclusiones

Estabilidad Financiera

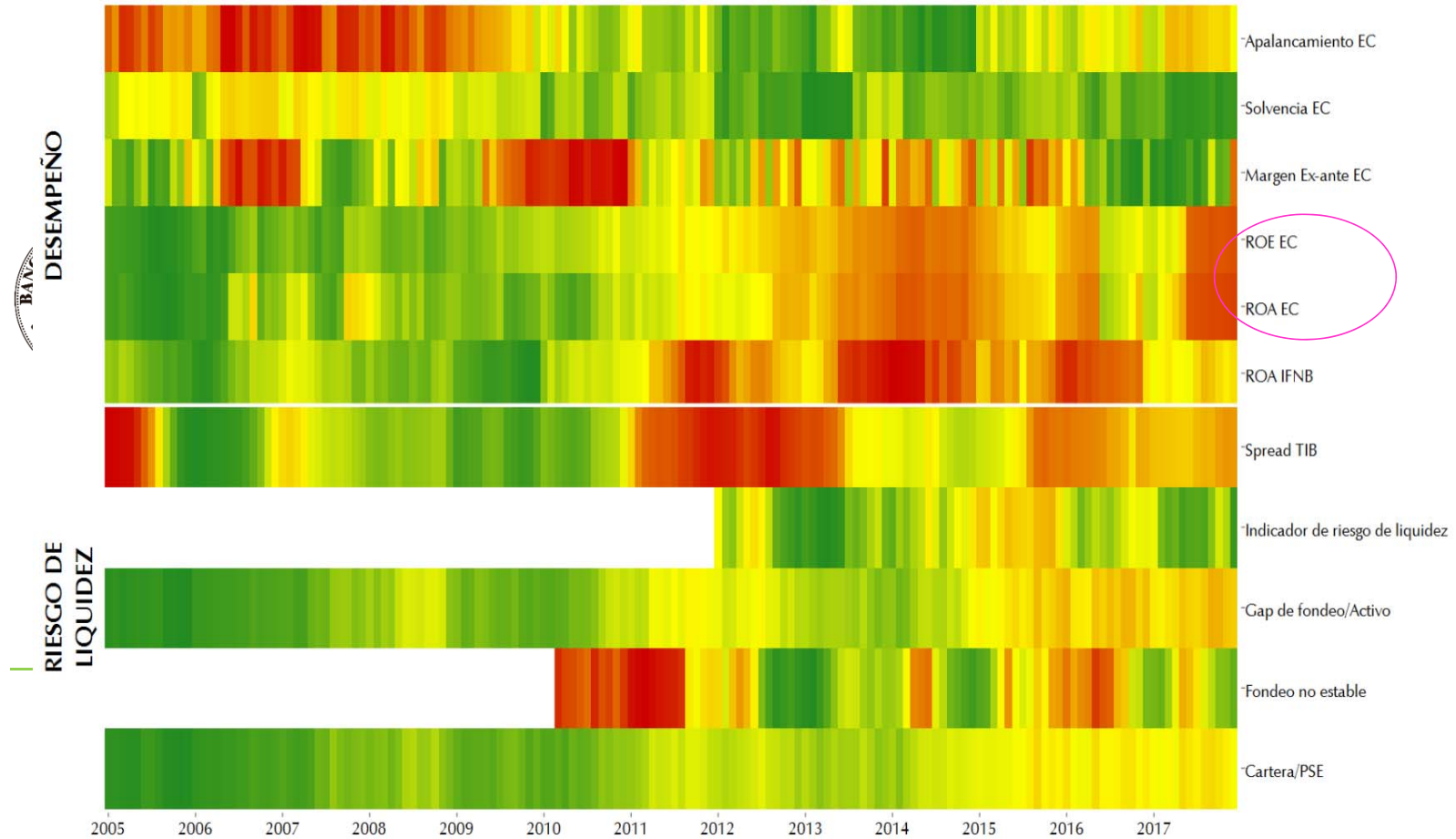
- Mapa de riesgos
- Calidad de la cartera
- Stress Testing

Mapa de Riesgos



* EC: Establecimientos de crédito; IFNB: Instituciones financieras no bancarias.

Mapa de Riesgos



* EC: Establecimientos de crédito; IFNB: Instituciones financieras no bancarias.

Mapa de Riesgos



Categoría	Variable	Descripción
Desempeño	Apalancamiento EC	$\frac{\text{Patrimonio EC}}{\text{Activo EC}}$
	Solvencia EC	$\frac{\text{Patrimonio técnico EC}}{\text{Activos ponderados por riesgo EC}}$
	Margen Ex-ante EC	Tasas de colocación – Tasas de captación
	ROE EC	$\frac{\text{Utilidades EC}}{\text{Patrimonio EC}}$
	ROA EC	$\frac{\text{Utilidades EC}}{\text{Activo EC}}$
	ROA IFNB	$\frac{\text{Utilidades IFNB}}{\text{Activo IFNB}}$
Riesgo de liquidez	Spread TIB	Tasa interbancaria – Tasa de intervención
	Indicador de riesgo de liquidez	$\frac{\text{Activos líquidos}}{\text{Requirimientos netos de liquidez}}$
	Gap de fondeo/Activo	$\frac{\text{Cartera total} - \text{Depósitos}}{\text{Activo}}$
	Fondeo no estable	$\frac{\text{Fondeo no estable}}{\text{Cartera total}}$
	Cartera/PSE (pasivos sujetos a encaje)	$\frac{\text{Cartera total}}{\text{Cartera total} - \text{PSE}}$
Riesgo de mercado	Posición propia	$\frac{\text{Derechos en moneda extranjera} - \text{Obligaciones en moneda extranjera}}{\text{Patrimonio técnico}}$
	Duración del portafolio EC	Sensibilidad del valor del portafolio de TES de los EC a cambios en las tasas de interés
	Duración del portafolio IFNB	Sensibilidad del valor del portafolio de TES de la posición propia de las IFNB a cambios en las tasas de interés
	Participación extranjeros en TES	Participación extranjera en la tenencia de títulos de deuda pública
	Volatilidad TES	Volatilidad condicional de los rendimientos de los bonos de deuda pública
	Volatilidad Colcap	Volatilidad condicional de los rendimientos anuales del Colcap
	Crecimiento anual Colcap	Rendimientos anuales del Colcap
Mercado de vivienda	Loan to Value - no VIS	$\frac{\sum \text{Valor del crédito}_i}{\sum \text{Valor de la vivienda no VIS}_i}$
	Loan to Value - VIS	$\frac{\sum \text{Valor del crédito}_i}{\sum \text{Valor de la vivienda VIS}_i}$
	Índice de rotación	Razón entre las unidades de vivienda nueva ofrecidas mensualmente y el promedio trimestral de las unidades de vivienda nueva vendidas
	Oferta de vivienda nueva	Crecimiento anual de las unidades de vivienda disponibles para la venta
	Ventas de vivienda nueva	Crecimiento anual de las unidades de vivienda nueva vendidas
	Índice de precios de vivienda	Crecimiento real anual del Índice de precios de vivienda nueva del BR

Mapa de Riesgos

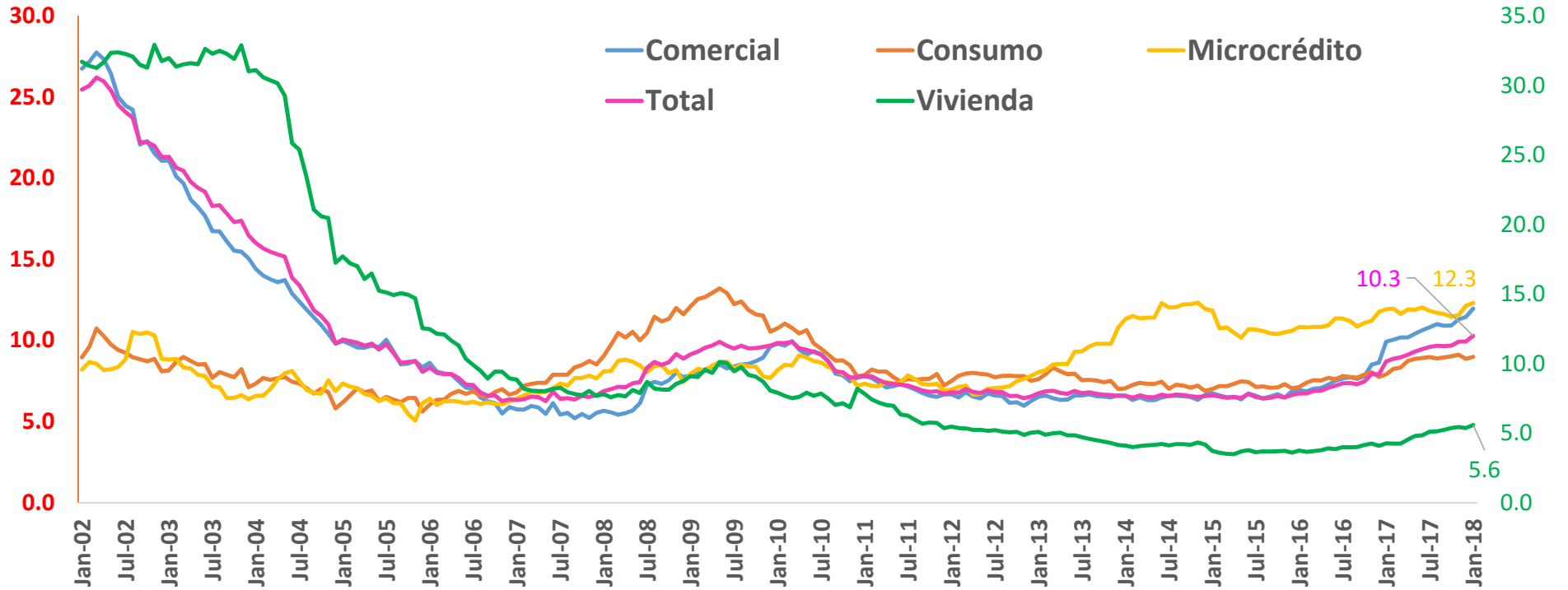


Categoría	Variable	Descripción
Ciclo de crédito	Condiciones del crédito	Primer componente principal de la perspectiva de disponibilidad de crédito, el margen de intermediación de las carteras comercial y de consumo y el spread de las tasas de interés de la cartera comercial y de consumo frente a las tasas de los TES
	Auge de crédito	Suma del componente cíclico de la cartera per cápita y el componente cíclico del crecimiento real anual de la cartera per cápita
	Intensidad del crédito	$\frac{\text{Cambio nominal anual de la cartera}}{\text{PIB nominal}}$
	Crecimiento de la cartera	Crecimiento real anual de la cartera
Riesgo de crédito	Deudores con riesgo cambiario	$\frac{\text{Cartera a firmas vulnerables a riesgo cambiario}}{\text{Cartera total}}$
	Indicador de cubrimiento	$\frac{\text{Provisiones}}{\text{Cartera morosa}}$
	IPRP (Indicador de percepción de riesgo por provisiones) cartera comercial	$\frac{\text{Provisiones adicionales respecto al modelo de referencia de la SFC}}{\text{Cartera total}}$
	IPRC (Indicador de percepción de riesgo por calificación) cartera comercial	$\frac{\text{Saldo de la cartera que los bancos consideran más riesgosa de lo establecido por la SFC}}{\text{Cartera total}}$
	IPMPC cartera comercial	Indicador ponderado de migrar a una peor calificación de la cartera comercial
	ICM por operación	$\frac{\text{Número de créditos en mora}}{\text{Número de créditos totales}}$
	ICR por operación	$\frac{\text{Número de créditos riesgosos}}{\text{Número de créditos totales}}$
	Crecimiento de la cartera vencida	Crecimiento real anual de la cartera vencida
	Crecimiento de la cartera riesgosa	Crecimiento real anual de la cartera riesgosa
	Crecimiento de la cartera castigada	Crecimiento real anual de la cartera castigada
	ICM	$\frac{\text{Cartera morosa}}{\text{Cartera total}}$
	ICR	$\frac{\text{Cartera riesgosa}}{\text{Cartera total}}$
Variables Macro	Crecimiento PIB de socios comerciales	Promedio del crecimiento real anual del PIB de los socios comerciales de Colombia ponderado por exportaciones
	CDS5 años	Medida de riesgo soberano de Colombia
	Términos de intercambio	$\frac{\text{Precio de las exportaciones}}{\text{Precio de las importaciones}}$
	Inflación	Crecimiento anual del índice de precios al consumidor
	Déficit de cuenta corriente	$\frac{\text{Déficit en cuenta corriente}}{\text{PIB}}$
	Balanza comercial	$\frac{\text{Exportaciones} - \text{Importaciones}}{\text{PIB}}$
	Confianza del consumidor	Índice de confianza del consumidor
Crecimiento formación bruta de capital	Crecimiento real anual de la formación bruta de capital	
Desempleo urbano	Tasa de desempleo urbano (13 ciudades) desestacionalizada	
Crecimiento real PIB	Tasa de crecimiento real anual del PIB	

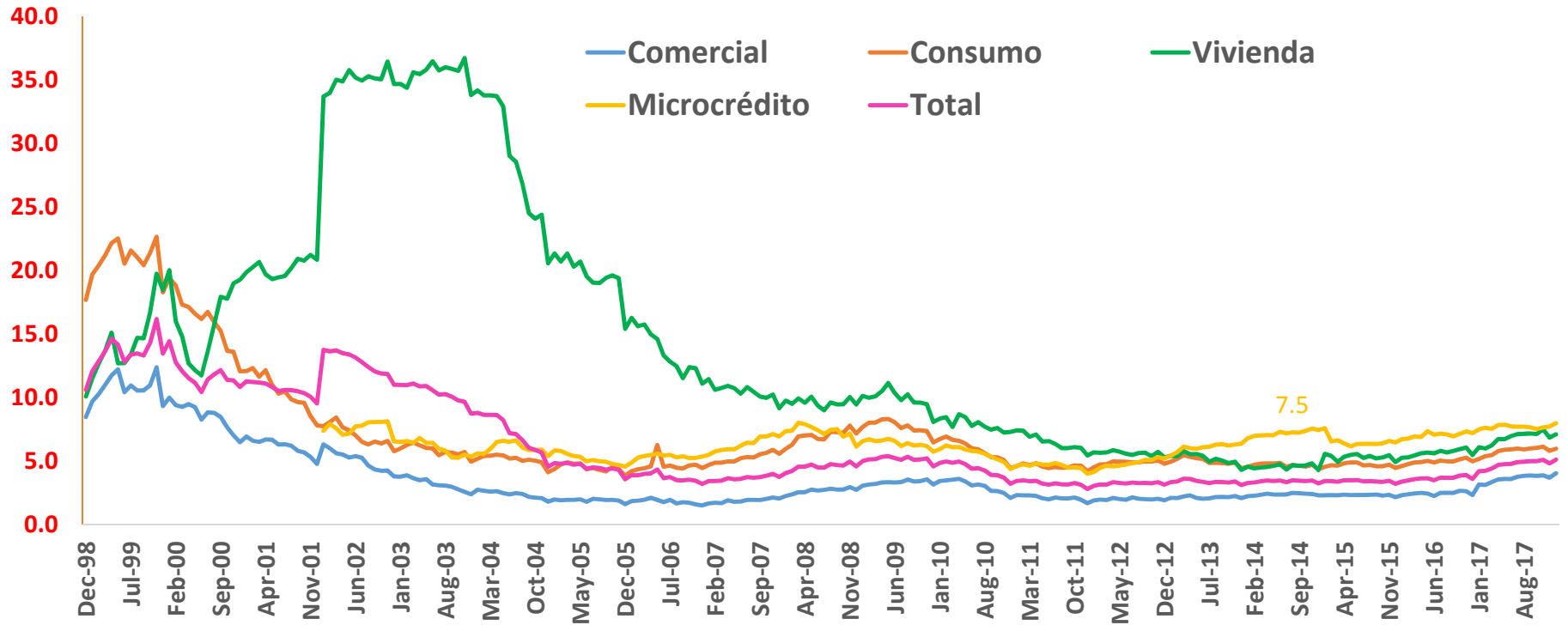
Estabilidad Financiera

- Mapa de riesgos
- Calidad de la cartera
- Stress Testing

ICR (cartera en riesgo)



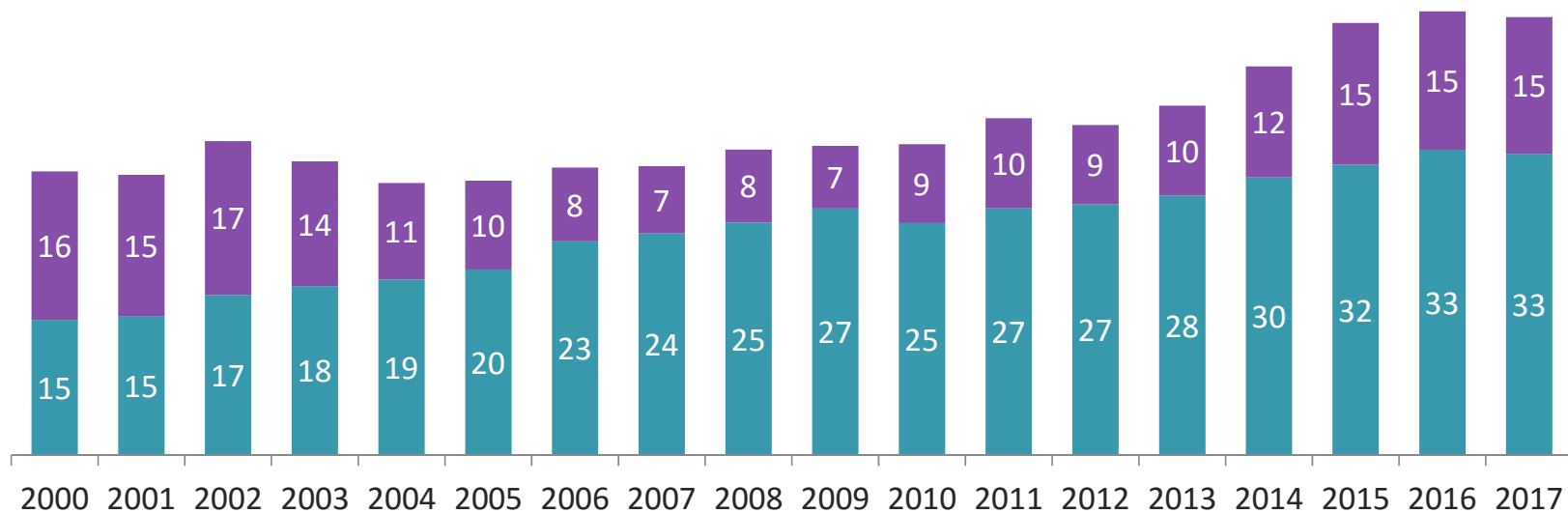
ICM (cartera vencida)



Deuda Corporativa privada: dólares vs pesos

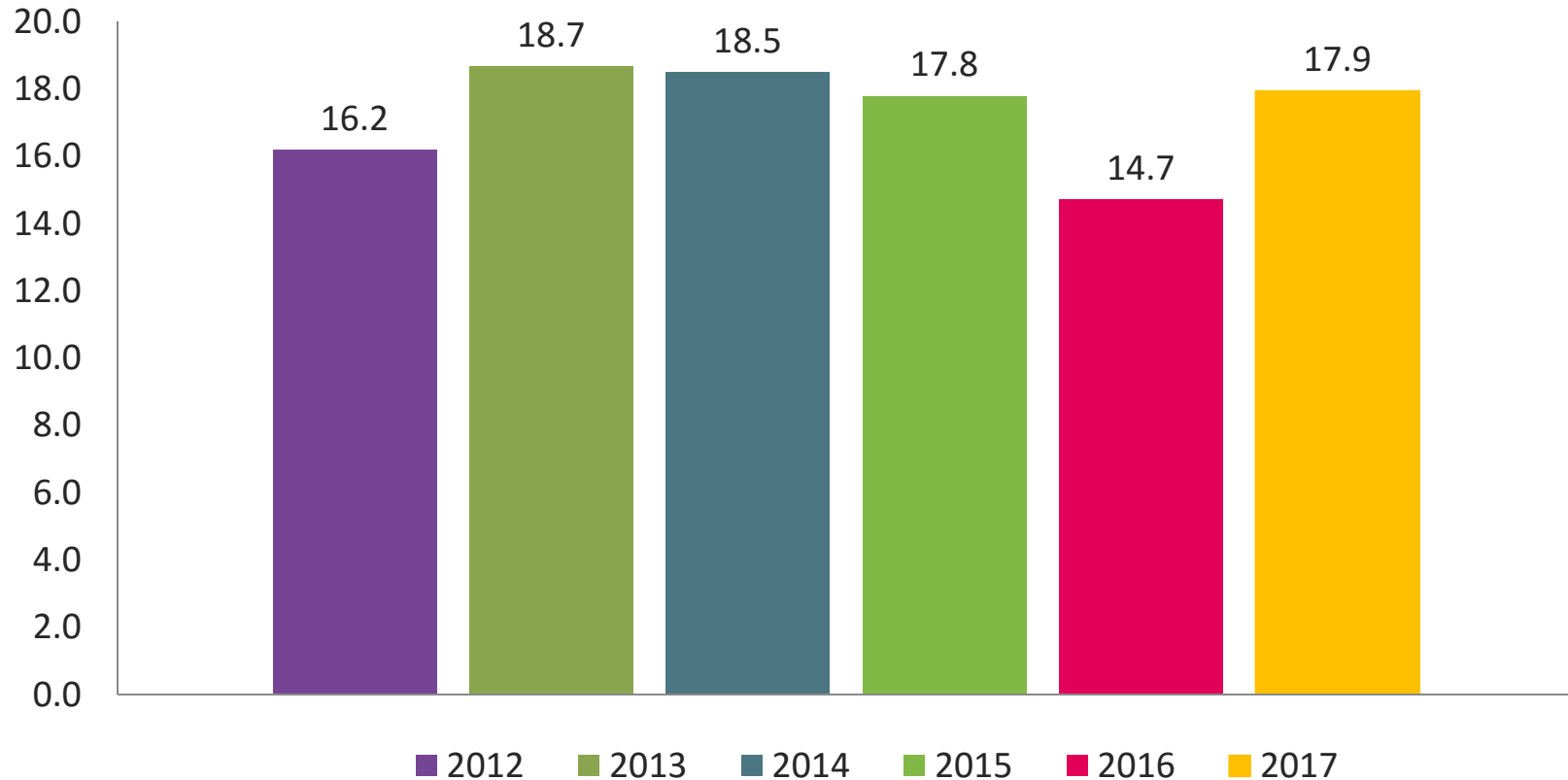
(% del PIB)

■ Deuda en pesos ■ Deuda en dólares



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos Banco de la República.

Carga Financiera (CFI) acumulado: ene-nov (intereses+amortizaciones/ingresos)



Estabilidad Financiera

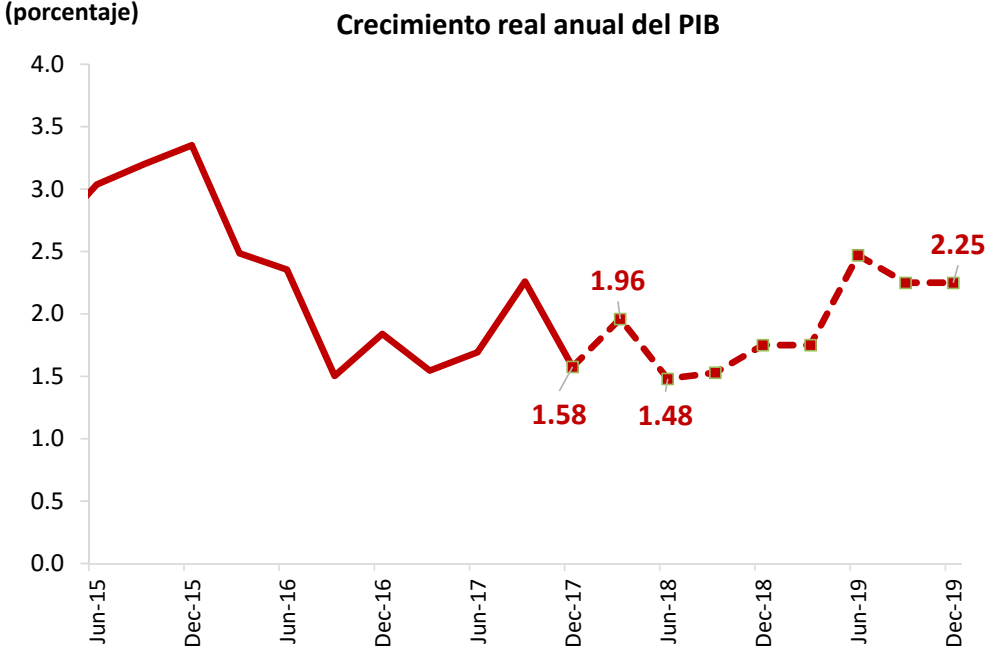
- Mapa de riesgos
- Calidad de la cartera
- **Stress Testing**

Escenario Analizado

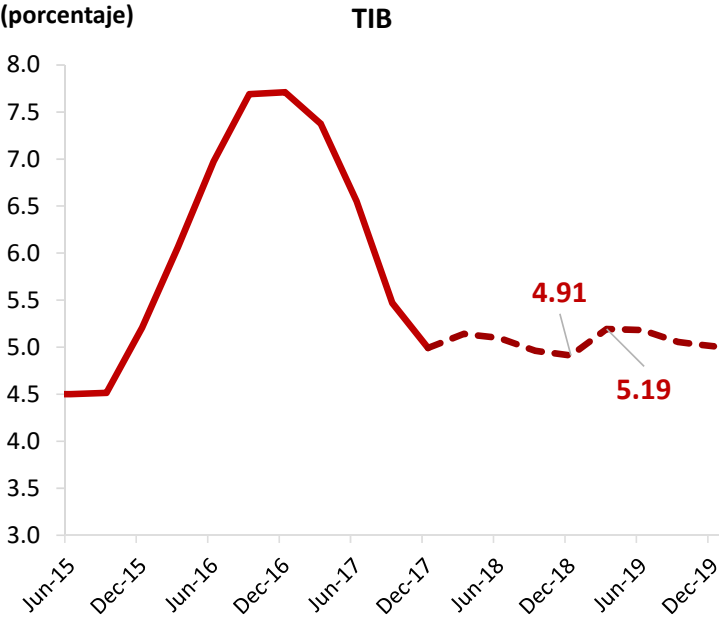
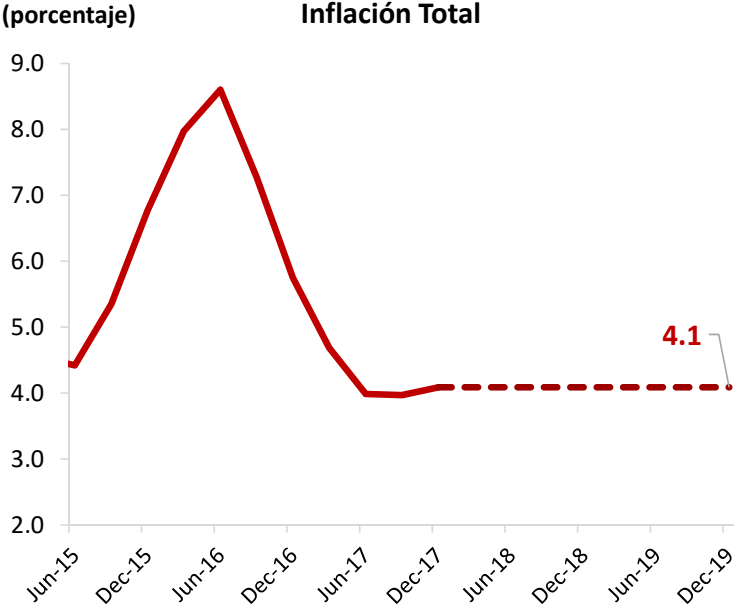
El escenario considera:

- i) El deterioro asociado a variables macroeconómicas.
- ii) El deterioro total y gradual de la cartera otorgada a firmas riesgosas en los sectores de Electricidad y Transporte y a los deudores de vivienda con más de 60 días de mora.
- iii) El deterioro gradual correspondiente a 2 rodamientos de la cartera comercial (firmas vulnerables de construcción y con descalce negativo).
- iv) La liquidación gradual de la totalidad de las posiciones de los inversionistas extranjeros (deuda pública y deuda privada).
- v) En el punto de partida de la solvencia de los EC no se tiene en cuenta el *Goodwill*.

Escenario Macroeconómico



Escenario Macroeconómico



Efecto sobre el sistema financiero

Riesgo de crédito

Deterioro de la cartera asociado a las condiciones macro: modelo estadístico (VAR) que estima la relación entre las variables macroeconómicas y el ICR de cada una de las modalidades de cartera.

Cartera	VARIABLES	Período
Comercial	Cambio en la cartera riesgosa Tasa de interés de la cartera comercial Crecimiento del PIB (se usa el ISE como proxy)	Desde marzo de 2003
Consumo	Cambio en la cartera riesgosa Tasa de interés de la cartera de consumo Crecimiento del PIB (se usa el ISE como proxy) Tasa de desempleo	Desde enero de 2001
Vivienda	Cambio en la cartera riesgosa Tasa de interés de la cartera de vivienda Crecimiento del PIB (se usa el ISE como proxy) Índice de precios de vivienda nueva (IPVR BR) Tasa de desempleo	Desde enero de 2004
Microcrédito	Cambio en la cartera riesgosa Tasa de interés de la cartera de microcrédito Índice de comercio al por menor Tasa de desempleo	Desde enero de 2002

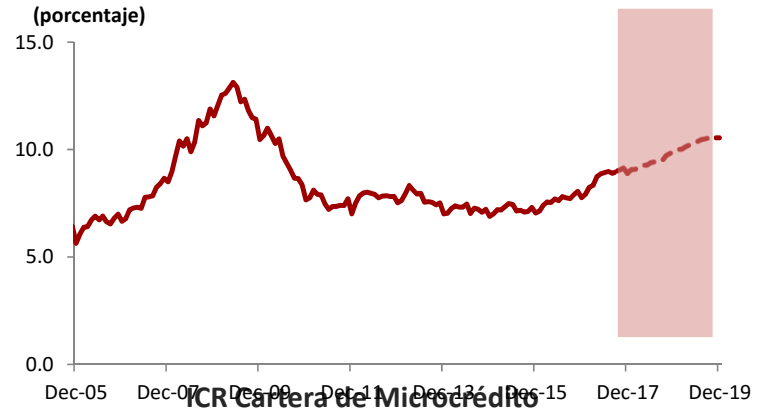
Efecto sobre el sistema financiero

Riesgo de crédito: Deterioro de la cartera asociado a las condiciones macro

ICR Cartera Comercial



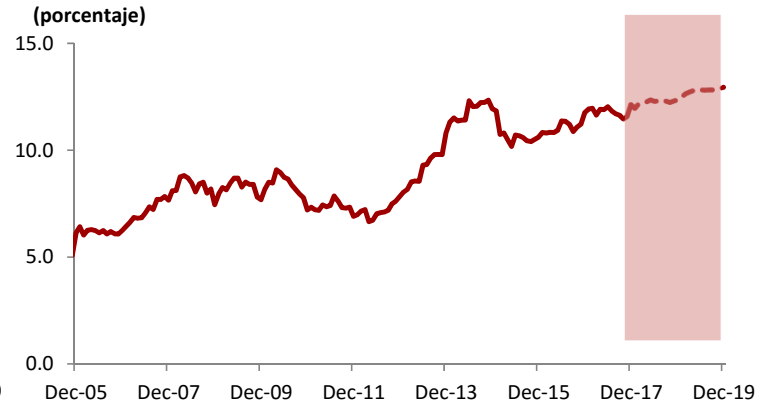
ICR Cartera de Consumo



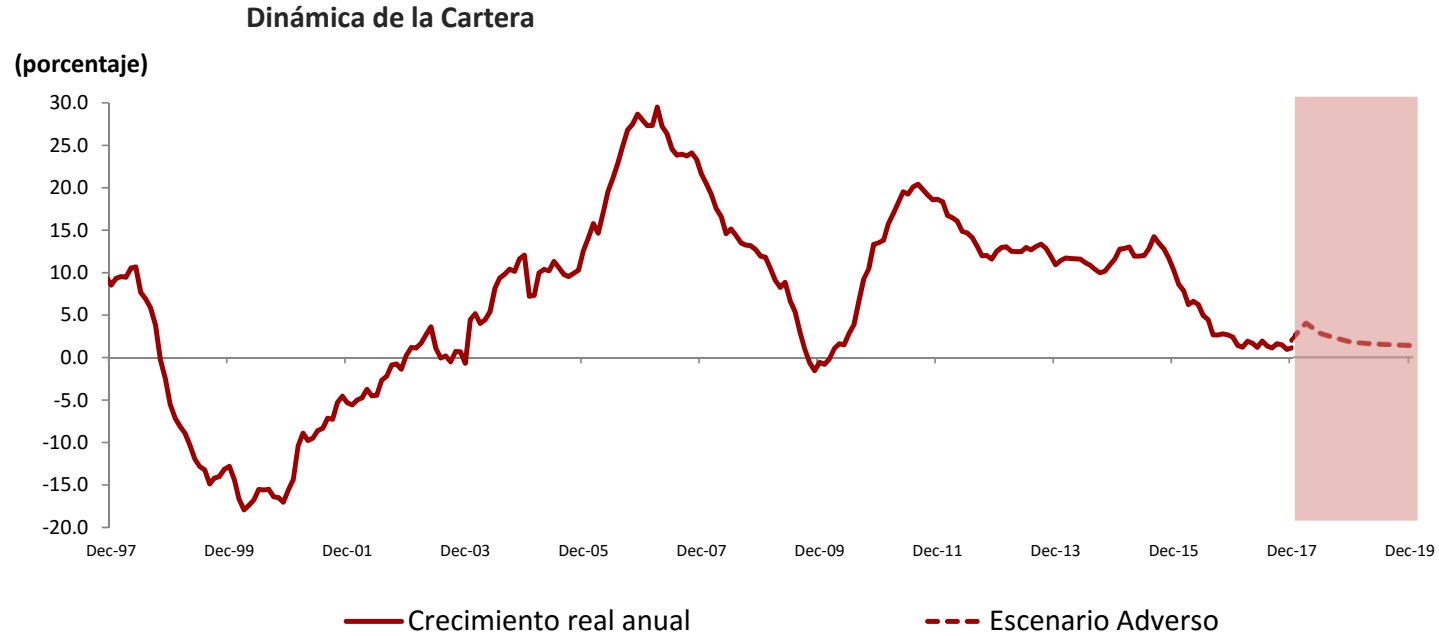
ICR Cartera de Vivienda



ICR Cartera de Microcréditos

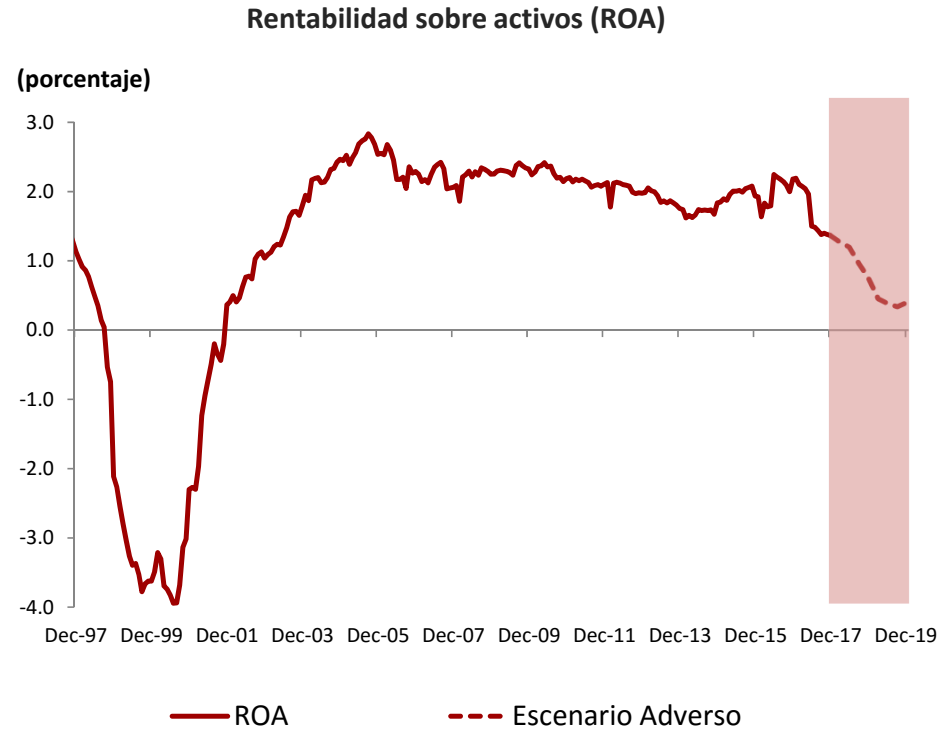


Resultados



- La cartera exhibiría un crecimiento real promedio de 2.1%.

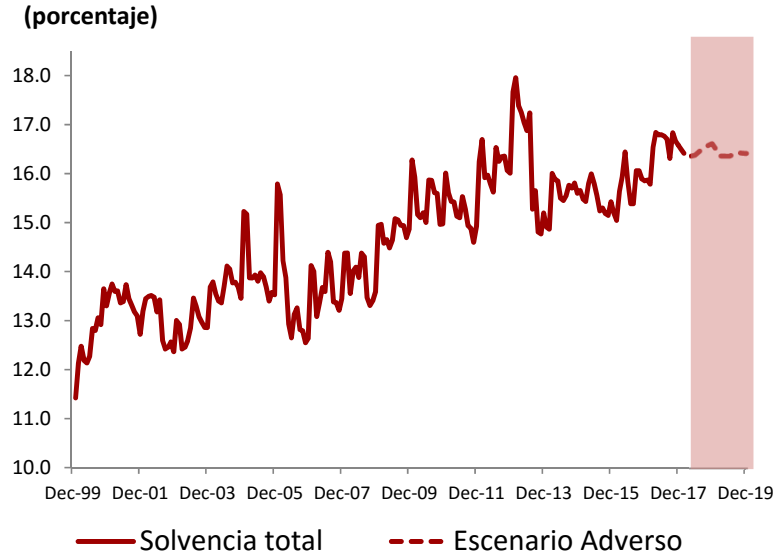
Resultados



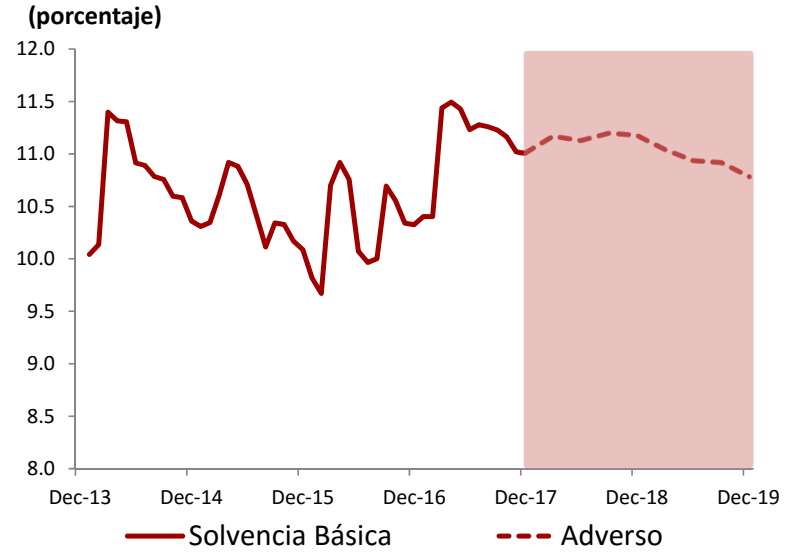
- El indicador caería hasta alcanzar un nivel mínimo de 0,3%.

Resultados

Relación de Solvencia Total (TIER II)



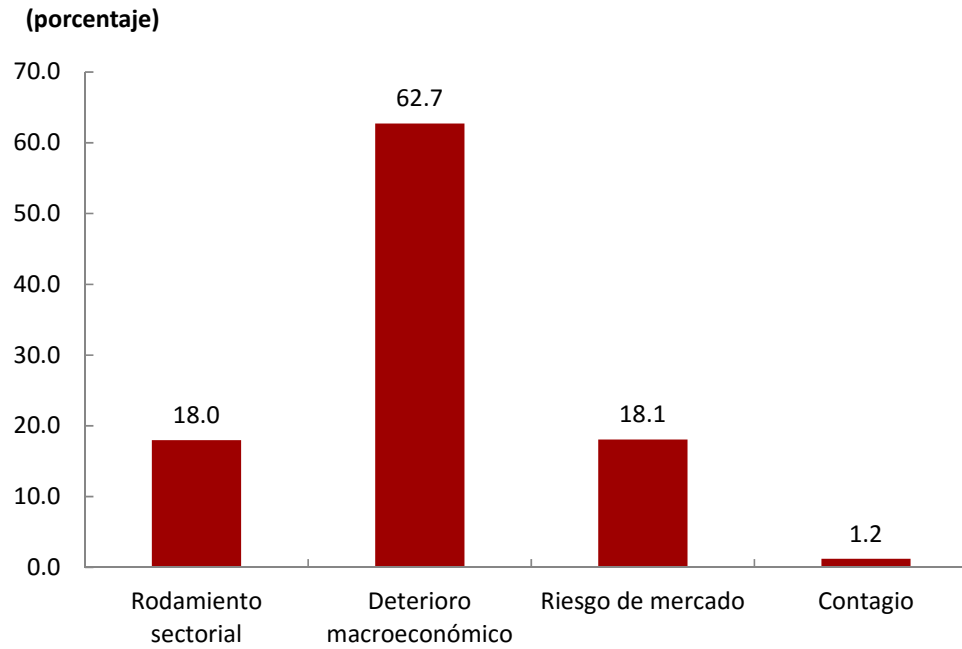
Relación de Solvencia Básica (CORE TIER I)



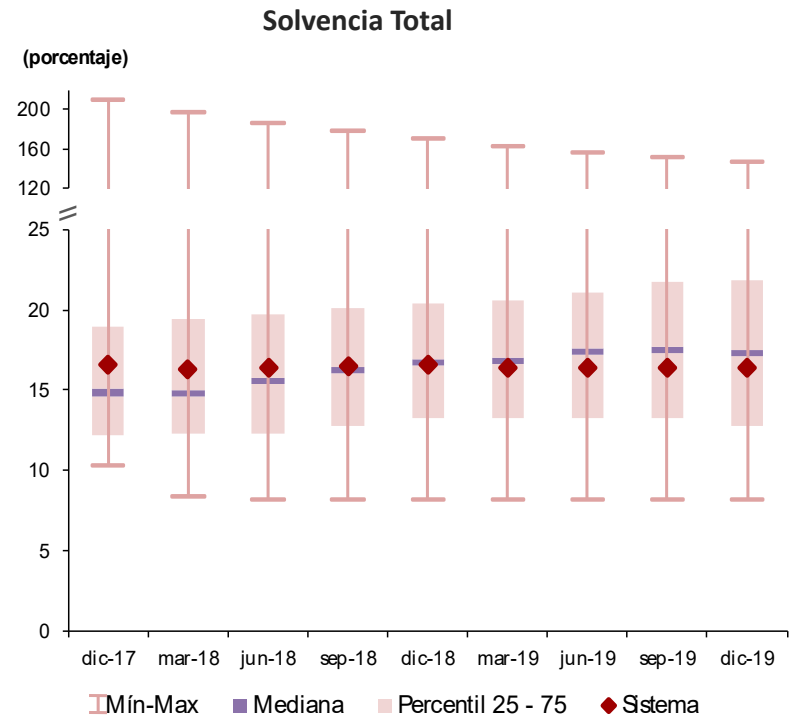
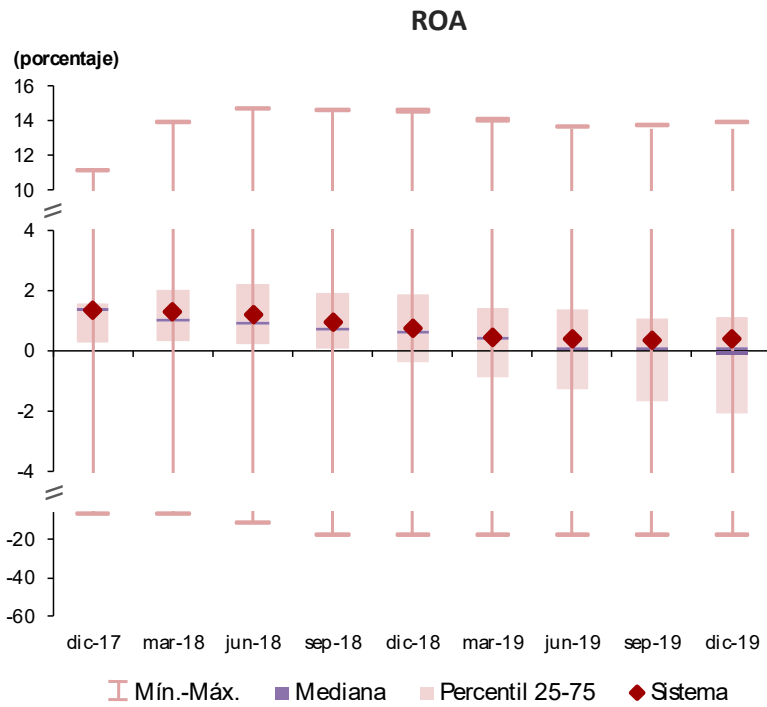
- Se observaría que la solvencia total se mantendría en niveles similares, mientras que la solvencia básica caería.

Resultados

Participación de los componentes del escenario sobre las pérdidas totales del ejercicio



Distribución del ROA y la Solvencia Total





TEMAS

Inflación

Crecimiento

Tasas de interés y Crédito

Estabilidad Financiera

Conclusiones

Conclusiones

- Las noticias de inflación son excelentes
 - Hace año y medio estábamos en 9%
 - Estuvimos cerca a 4% a finales de 2017
 - Ya estamos cerca a 3%, nuestra meta
- Crecimiento
 - Lo peor pasó: 1.8% 2017; 2.7% en 2018?
 - Crecimiento “potencial” en 2019: 3.3% - 3.5%

Conclusiones

- Tasas de interés
 - El banco redujo 325 puntos las tasas desde diciembre de 2017
 - Desde 7.75% a 4.50%
 - Las tasas se han transmitido
 - En tasas hipotecarias, comerciales, activas, pasivas
 - No así las de consumo
 - No subieron en el período en que incrementamos tasas
 - Hay factores estacionales
 - Mayores riesgos en los préstamos
 - Pero... el crédito de consumo sigue fluyendo