

# Coyuntura y retos de la política monetaria en Colombia

**Seminario Internacional de Banca Central – Banco de España**  
Panel sobre los retos de política monetaria en América Latina



Juan José Ospina Tejeiro  
Subgerente de Política Monetaria e Información Económica

Noviembre 22 de 2021

# Agenda

CONTEXTO MACRO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

RIESGOS, RETOS Y CONDICIONANTES PARA LA NORMALIZACIÓN DE LA PM

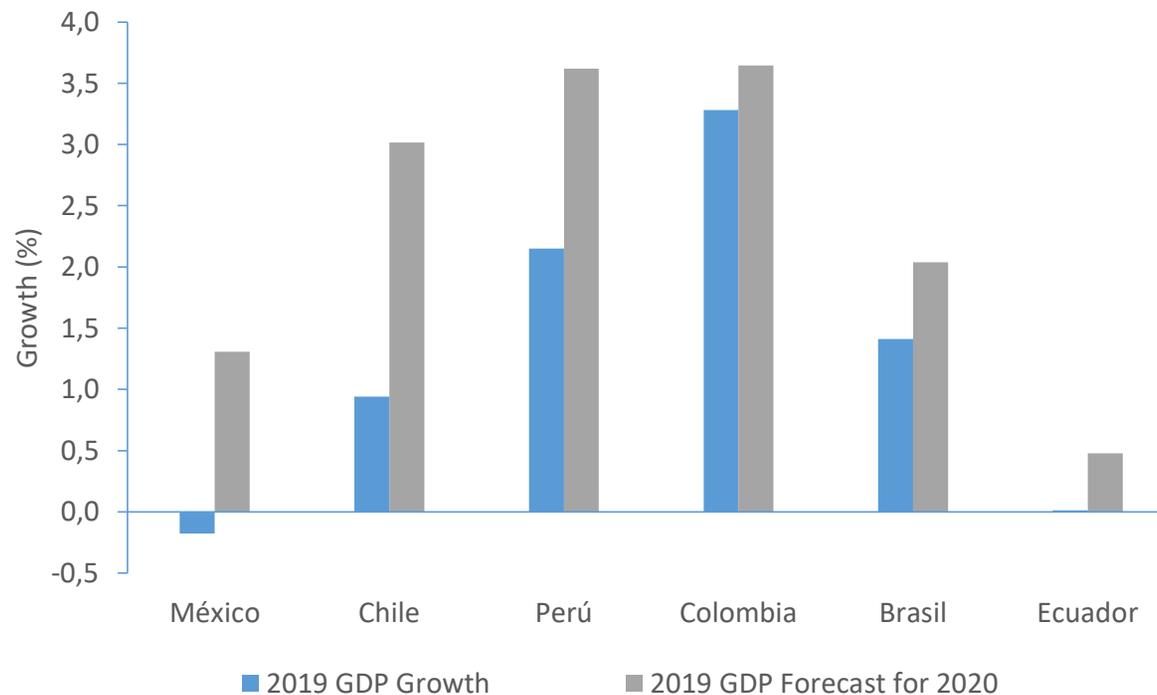
TEMAS DE DISCUSIÓN EN EL PANEL

## Heterogeneidad de la respuesta de PM: condiciones iniciales antes del choque son importantes

La economía colombiana recibió en choque del covid 19- en una posición relativamente buena: el crecimiento fue 3,3% in 2019 y se esperaba una cifra similar para 2020

- Buena dinámica del consumo y la inversión privados
- Mejor que la mayoría de economías de la región

Crecimiento del PIB en 2019 y pronóstico para 2020\*

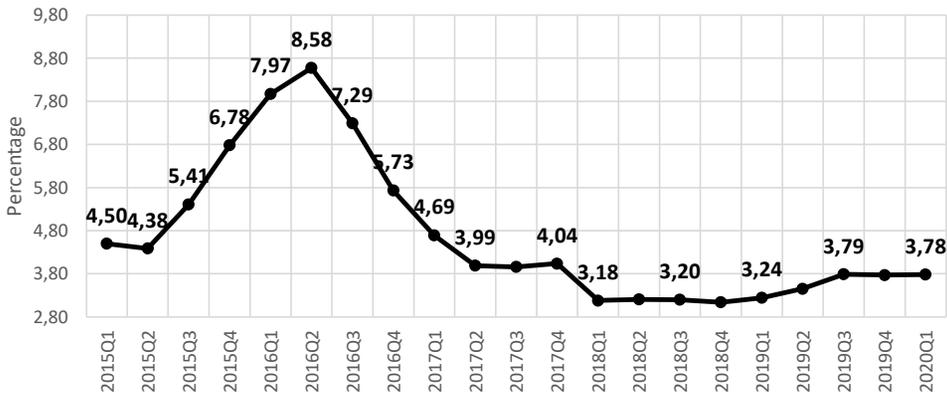


\* IMF forecasts for 2020 in October 2019 WEO

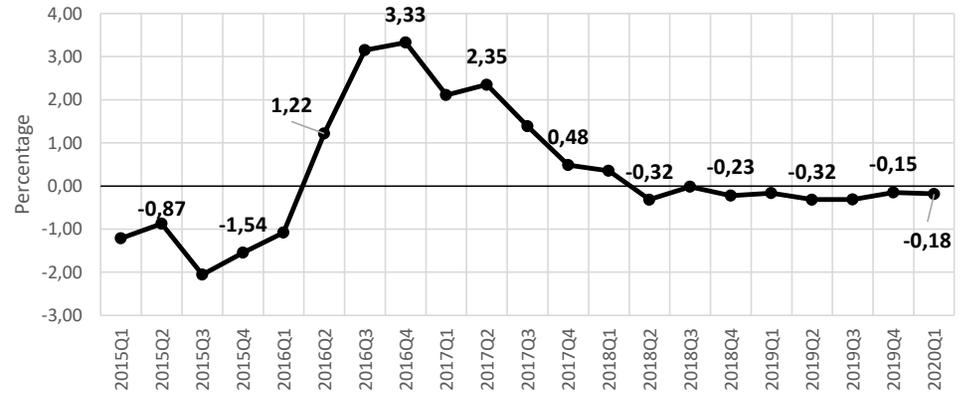
## Después de la caída de los precios del petróleo en 2014

- La brecha de producto al final de 2019 permanecía en terreno negativo (aprox. -0,7%)
- La inflación se encontraba en 3,8%, por encima de la meta de 3%, debido a choques de oferta transitorios

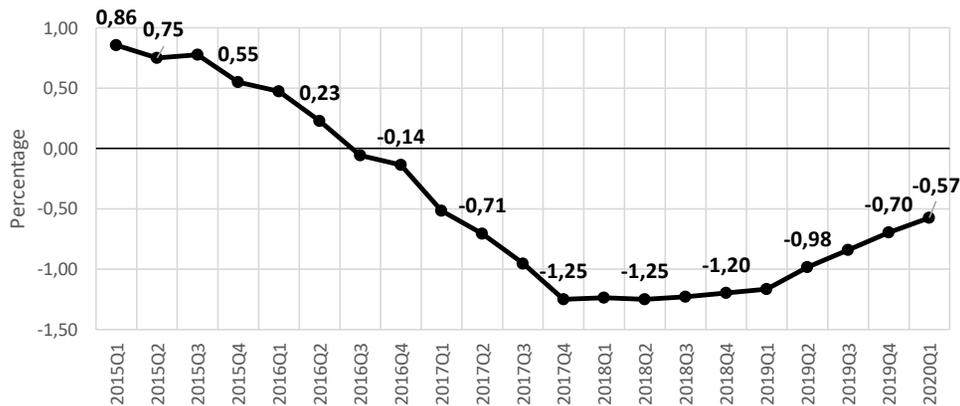
### Infación total anual



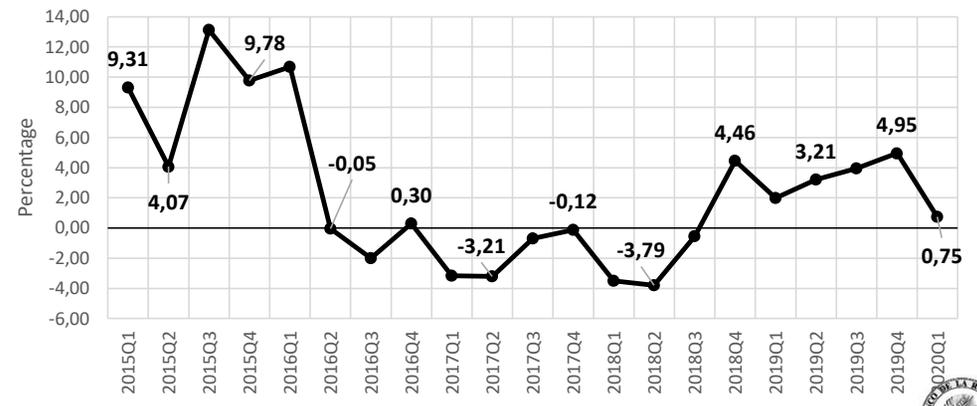
### Brecha de tasa de interés real



### Brecha de producto



### Brecha de tasa de cambio real



## Desde 2014 la economía ha sufrido choques que han deteriorado las finanzas públicas

- Caída en los precios desde más de USD 100 por barril en 2014 a menos de 50 USD por barril en 2015
- Migración de aproximadamente 1.8 – 2 millones de personas desde Venezuela en el periodo 2016-2019

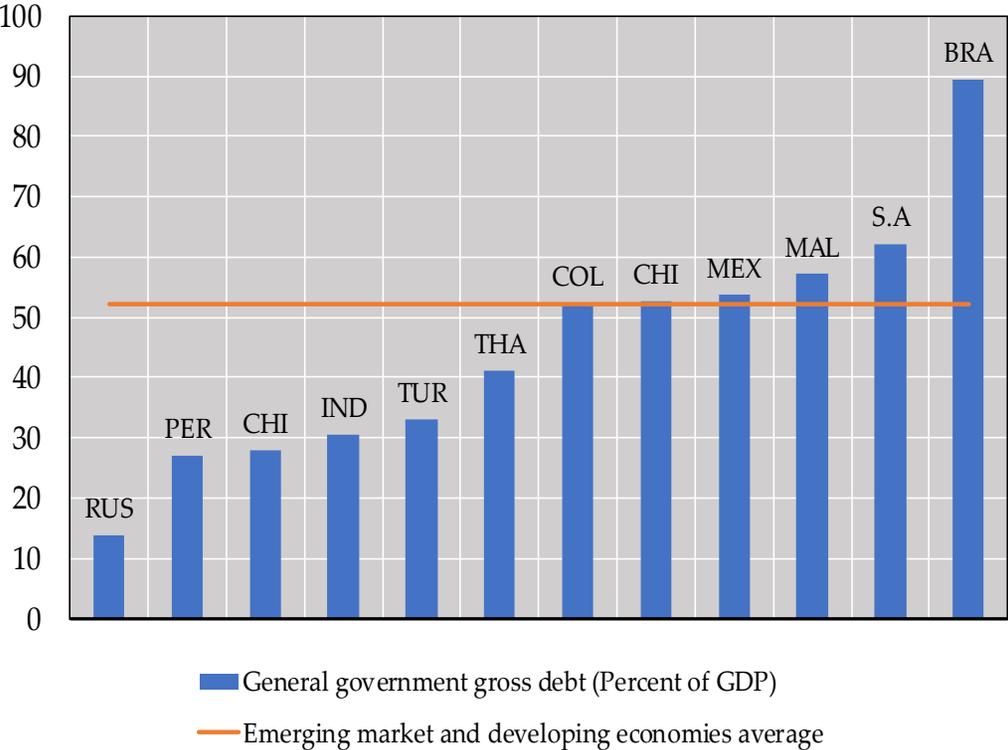
### Evolución del déficit y de la deuda del Gobierno Nacional Central 2013-2020 (Percent of GDP)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020p
<b>Total revenue</b>	16.9	16.7	16.1	14.9	15.6	15.3	16.2	15.2
<b>Tax revenue</b>	14.3	14.3	14.5	13.6	13.8	13.9	14.0	12.9
<b>From oil sector</b>	1.5	1.2	0.6	0.0	0.2	0.6	0.4	0.3
<b>Other revenue</b>	2.7	2.3	1.6	1.3	1.9	1.4	2.2	2.3
<b>Ecopetrol</b>	1.9	1.4	0.5	0.1	0.1	0.3	1.1	0.6
<b>Total expenditure</b>	19.3	19.1	19.2	18.9	19.3	18.4	18.7	23.7
<b>Covid-19 emergency</b>								2.0
<b>Overall deficit</b>	2.4	2.4	3.0	4.0	3.6	3.1	2.5	8.6
<b>Gross Debt</b>	36.6	39.9	44.6	45.6	46.4	49.4	50.3	67.5

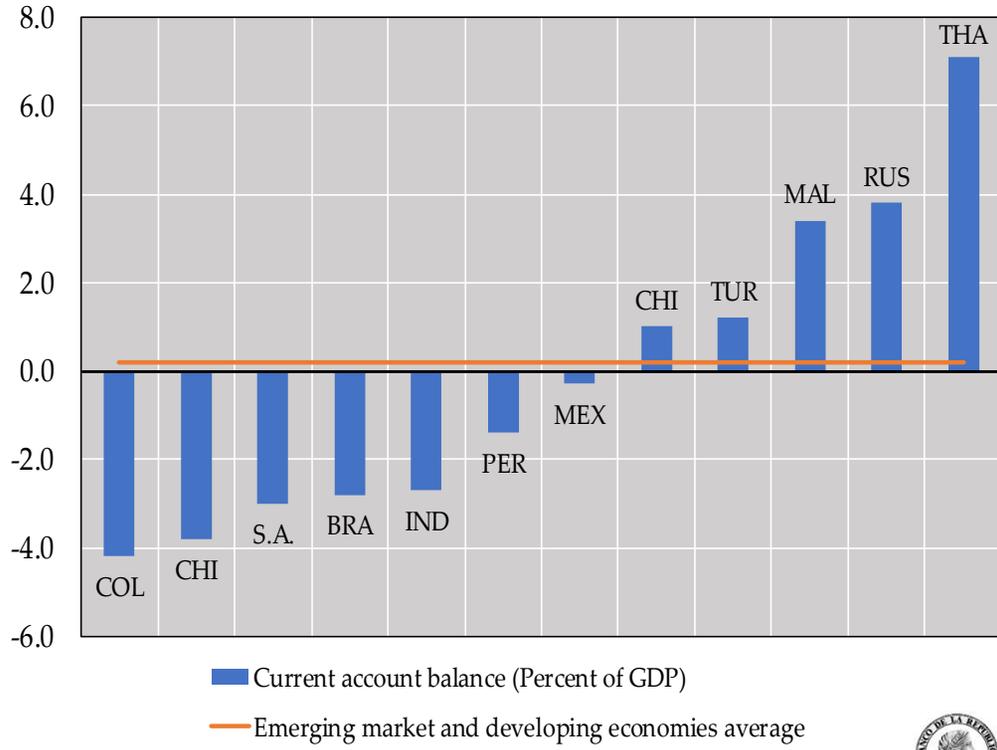
# Así... La economía recibió el choque del Covid-19 con una razón deuda-PIB moderadamente alta y un déficit en cuenta corriente relativamente alto y persistente

- La buena dinámica de la demanda interna resultó en un déficit de cuenta corriente de 4% del PIB
- La deuda externa total era mayor que en los choques/crisis anteriores (19.1% en 2008, 26.7% en 2014, 42.7% en 2019)
- La deuda pública total era mayor que en los choques/crisis anteriores (43% en 2008, 46.2% en 2014, 58.8% en 2019)

**General government debt in selected EM economies**

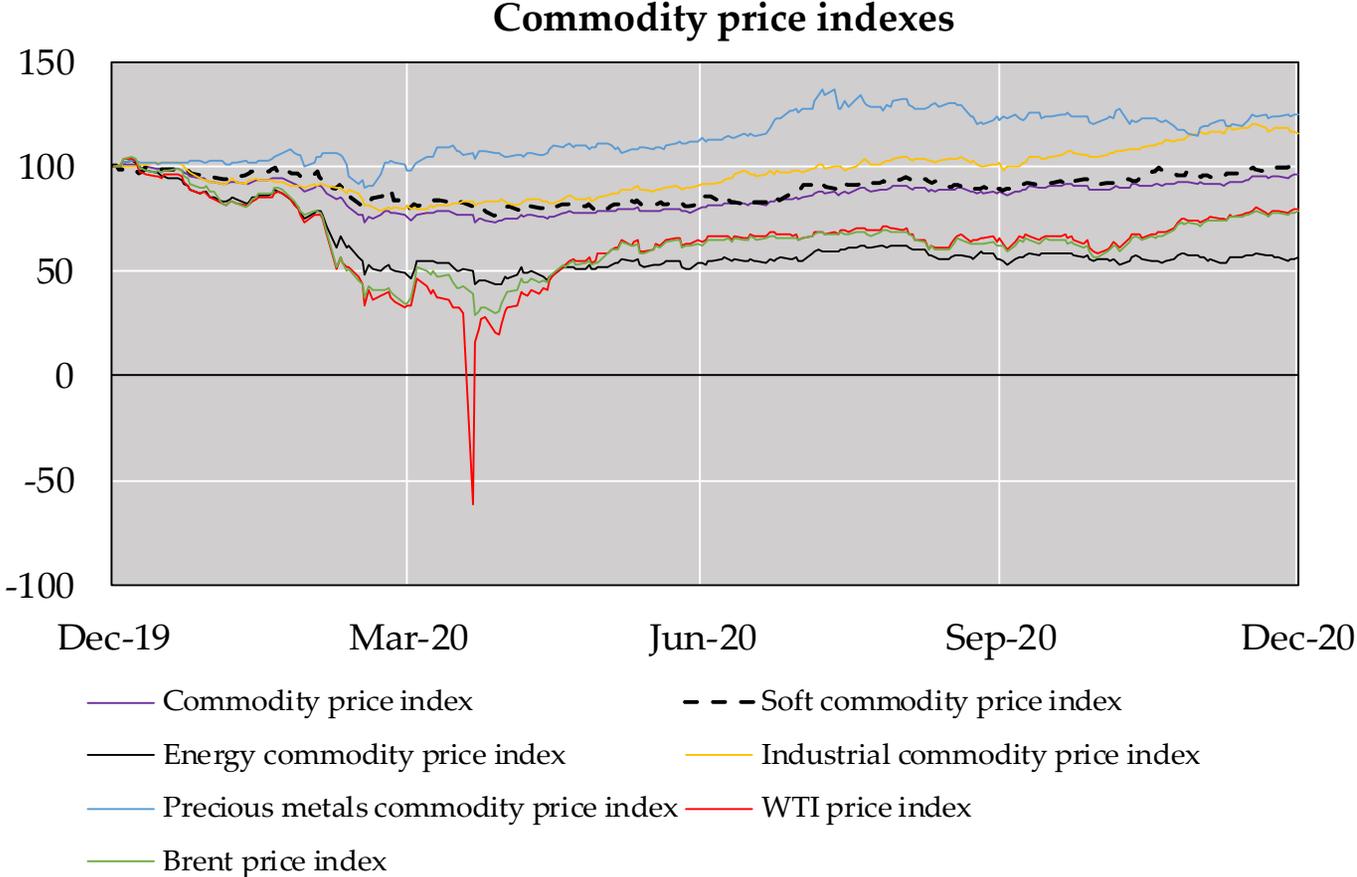


**Current account balance in selected EM economies**



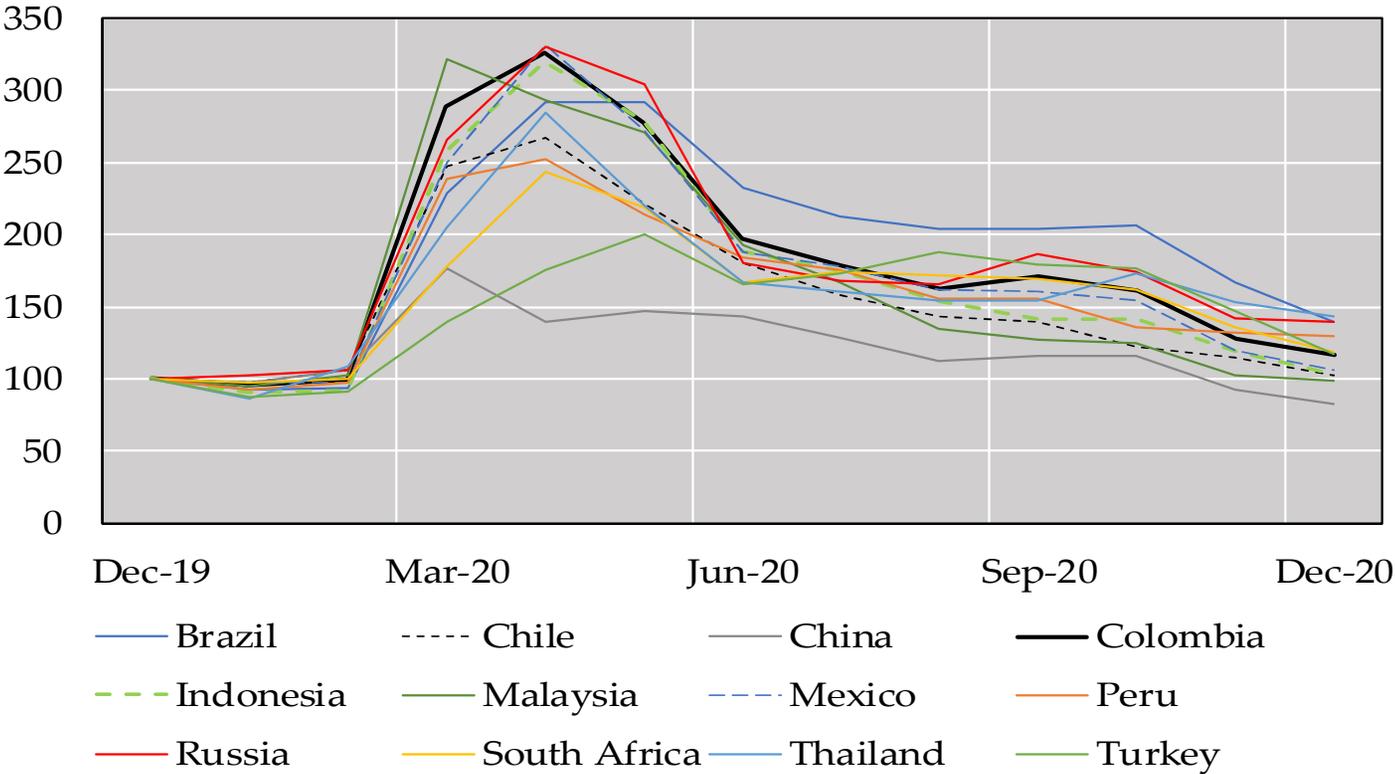
# El choque del Covid-19 vino acompañado de una caída en los precios del petróleo

- El precio del principal producto de exportación de Colombia cayó más y de forma más persistente que el de otros commodities
- Efecto amplificado sobre los términos de intercambio, el ingreso nacional y las finanzas públicas



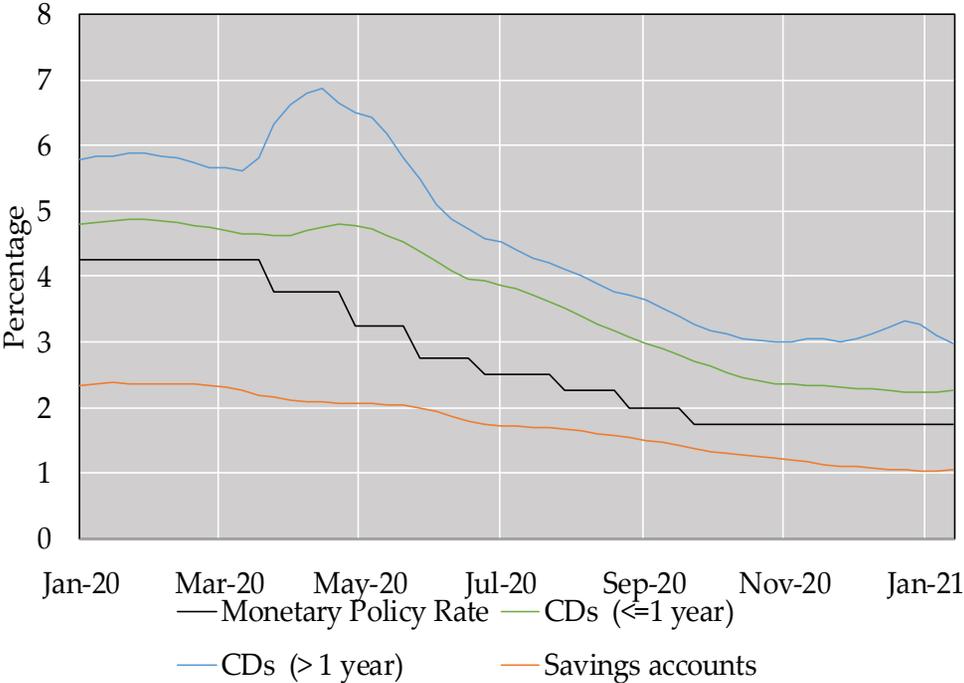
# Las condiciones financieras de Colombia se deterioraron rápido y más fuertemente que las de otras economías emergentes

CDS indices in selected EM economies (December 2019=100)

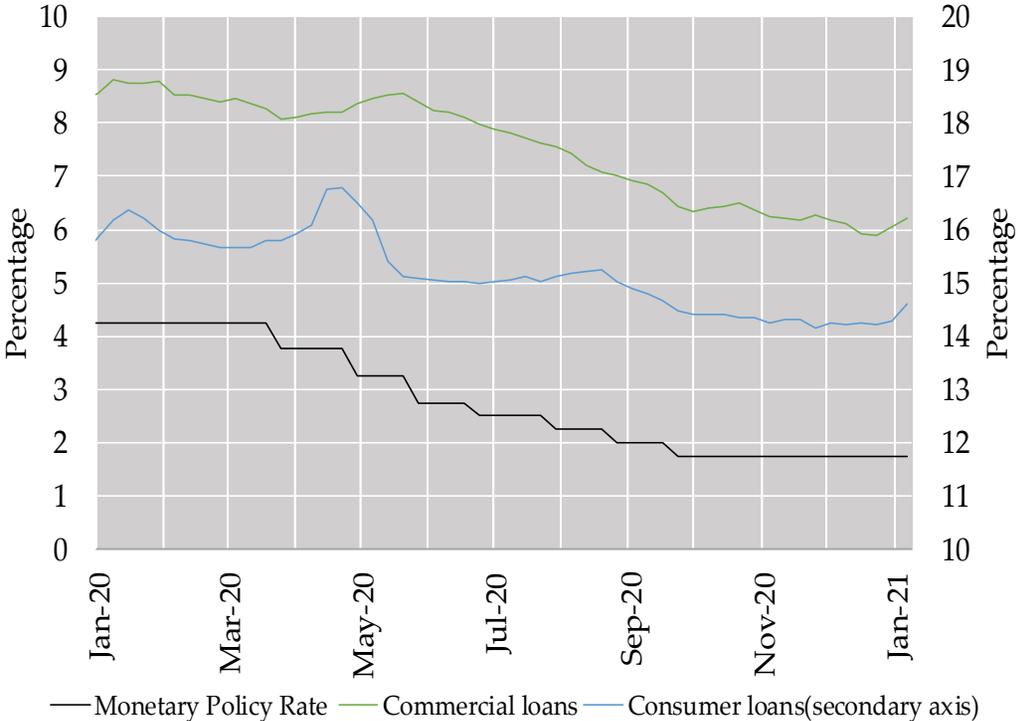


La tasa de política monetaria fue reducida gradualmente debido a los riesgos y (costos) de: **1) alto endeudamiento; 2) aumentos en las primas de riesgo ; 3) fuerte depreciación (33% en menos de 1 mes); 4) inflación por encima de la meta; 5) altas salidas de capitals netas.** También los bajos beneficios de la política monetaria cuando la economía estaba en gran medida cerrada

Deposit Interest Rates (4-Week Moving Average)

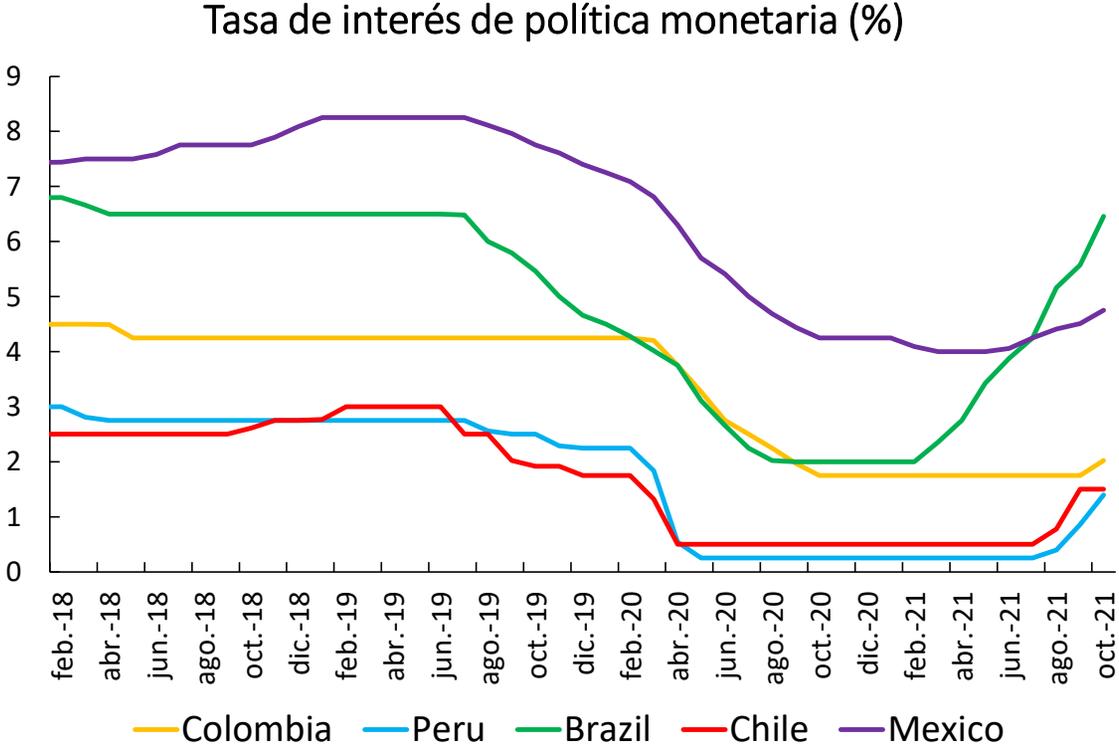


Lending Interest Rates (4-Week Moving Average)



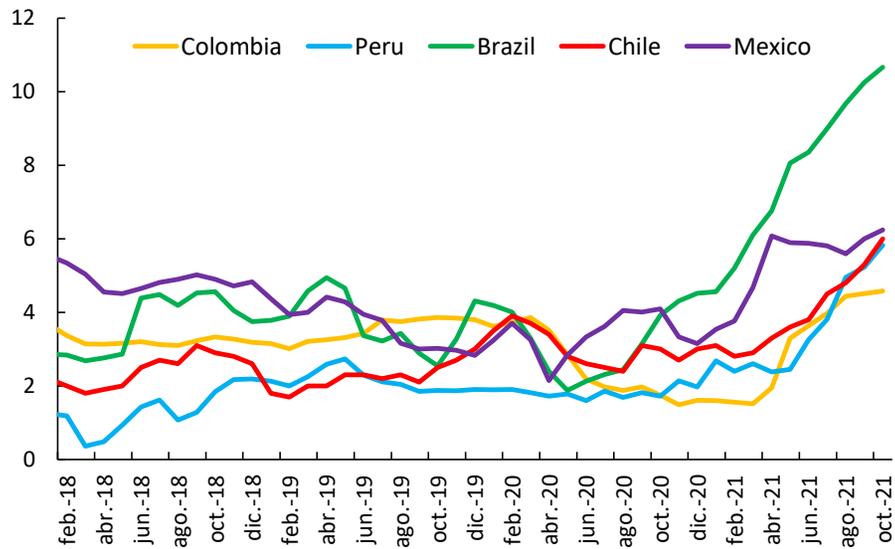
# Estas condiciones iniciales más la sensibilidad de las diferentes economías a los choques en parte explica la heterogeneidad de la respuesta de política monetaria

- Chile y Perú, posiblemente con mejores condiciones iniciales, mueven sus tasas al Zero-lower-bound inmediatamente

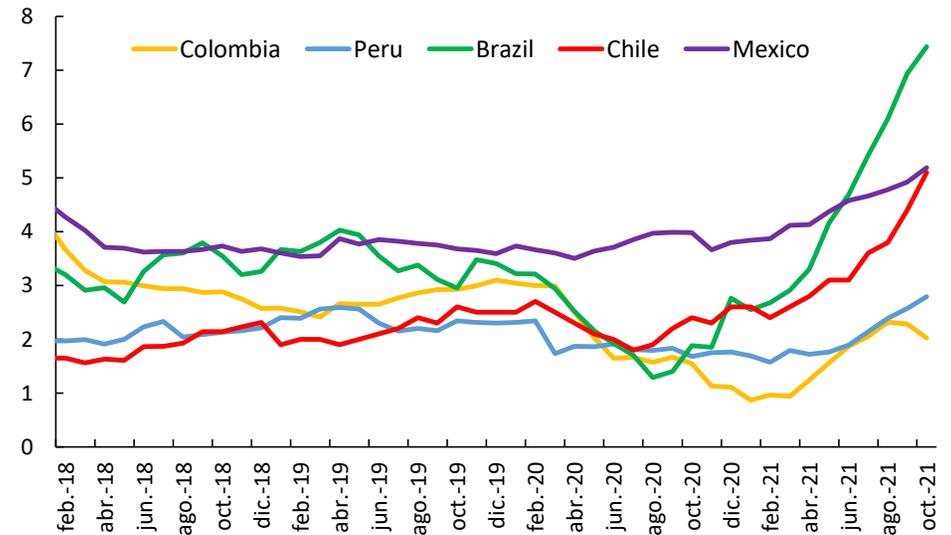


# La inflación en Colombia cayó más que en otros países de la region durante la crisis del Covid-19

Inflación total (Variación % a/a)

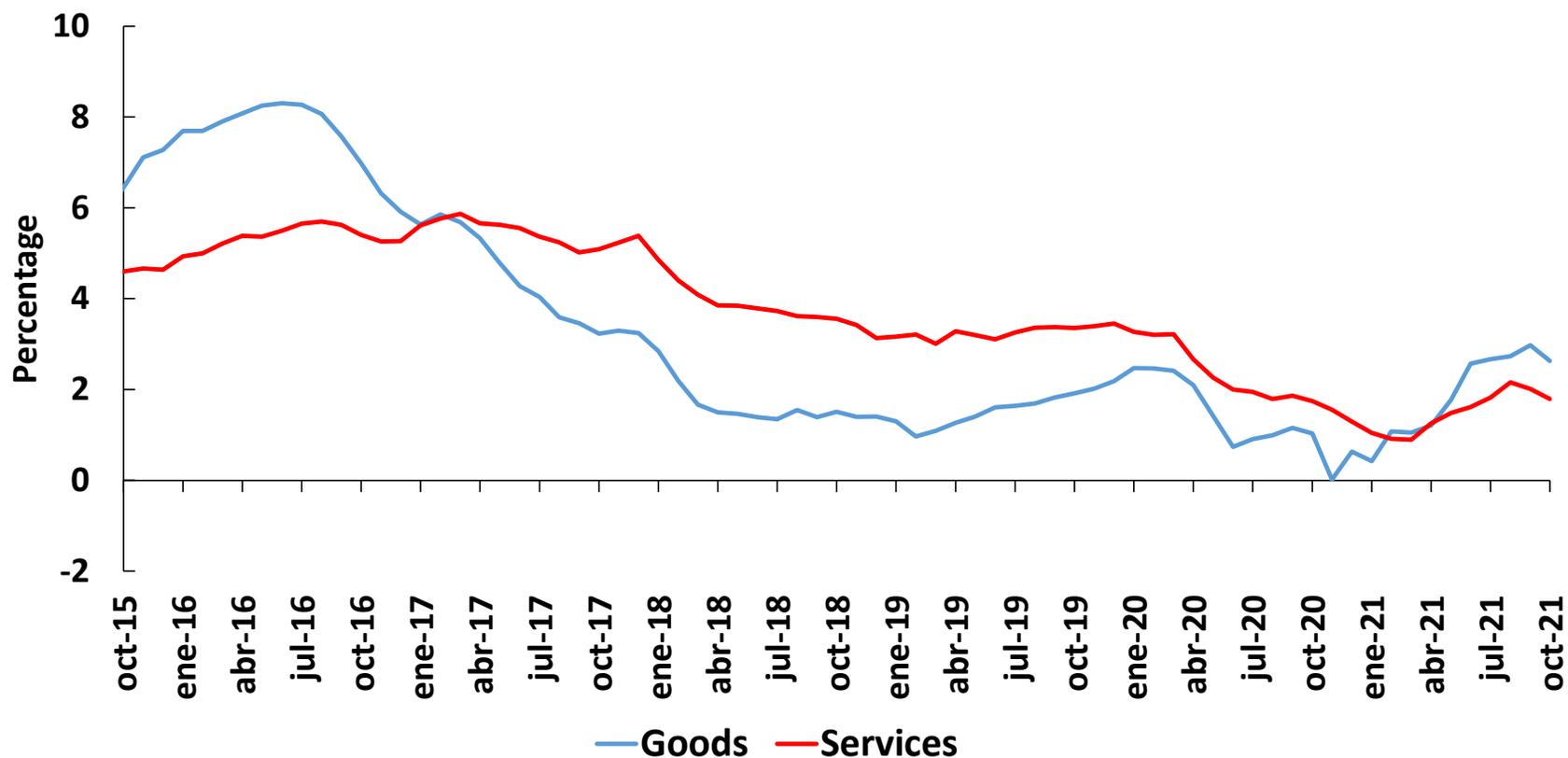


Inflación básica (Variación % a/a)

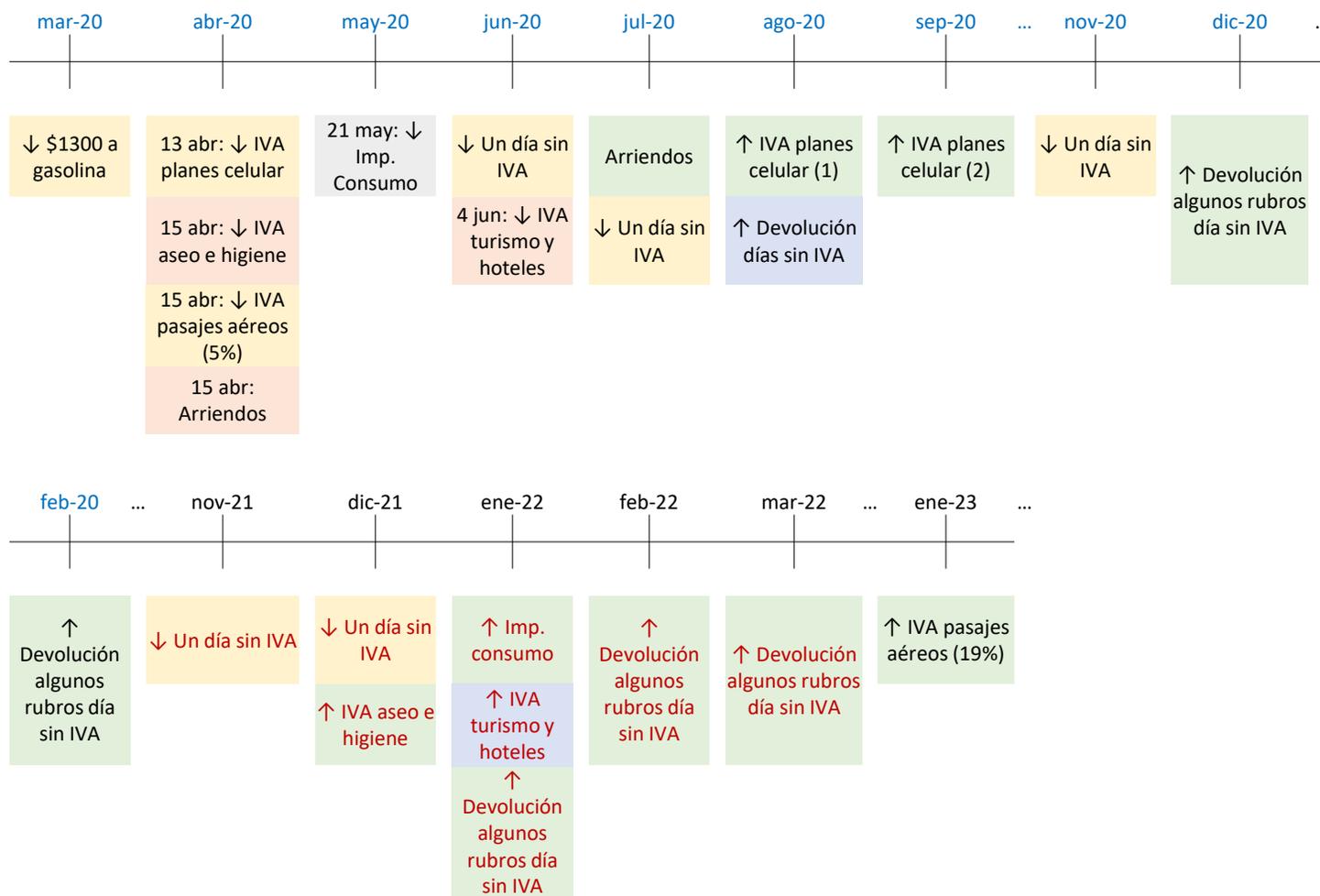


En parte como reflejo de una demanda agregada débil (a pesar de fuerte depreciación del peso, el *pass-through* ha sido bajo)...

### Inflación anual para canastas de bienes y servicios en el IPC (Inflación básica excluye alimentos y regulados)



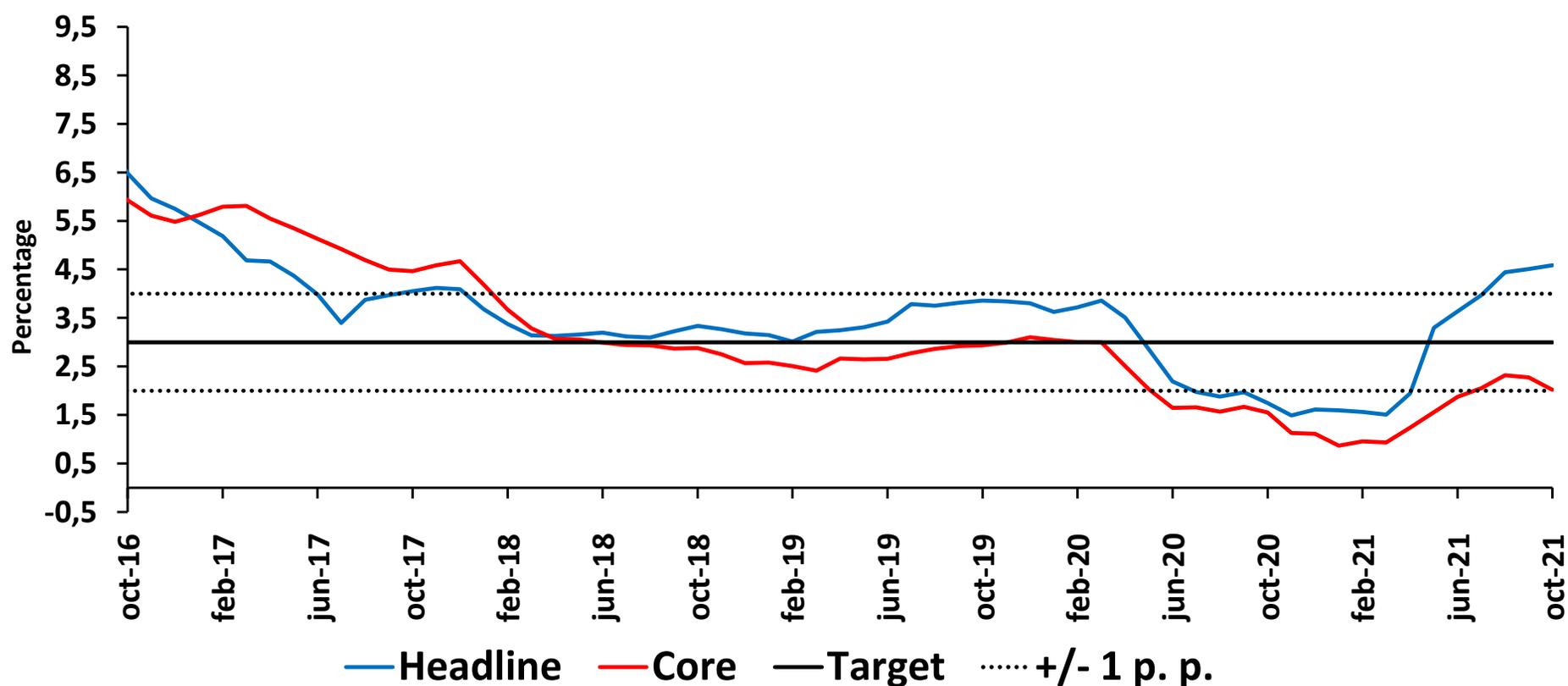
... pero también como resultado de muchas medidas de alivio (servicios públicos, IVA, imptoconsumo



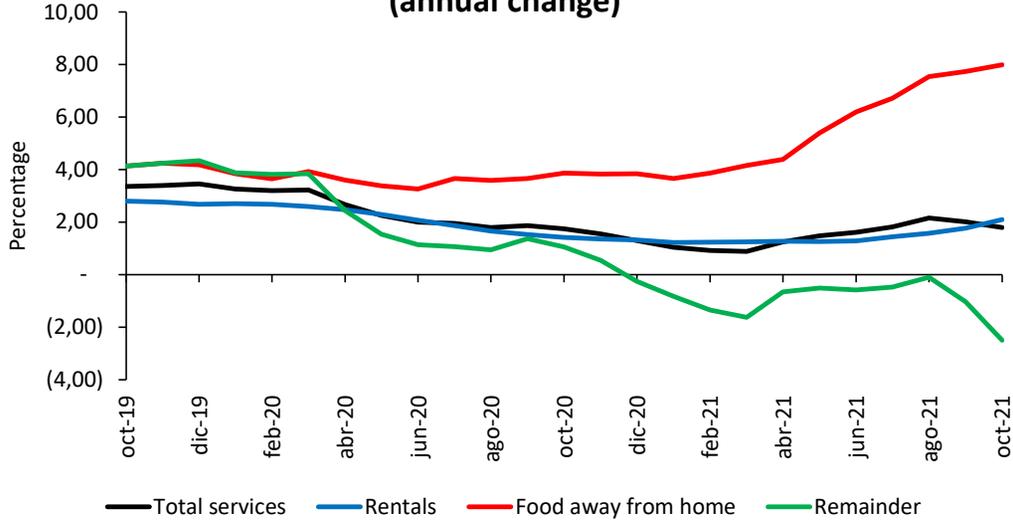
## Desde mayo de 2021 la inflación ha venido subiendo en casi todas las canastas

- Resultado de múltiples choques, principalmente de oferta, de variada naturaleza y duración
- Principalmente por aumento en los precios de los alimentos

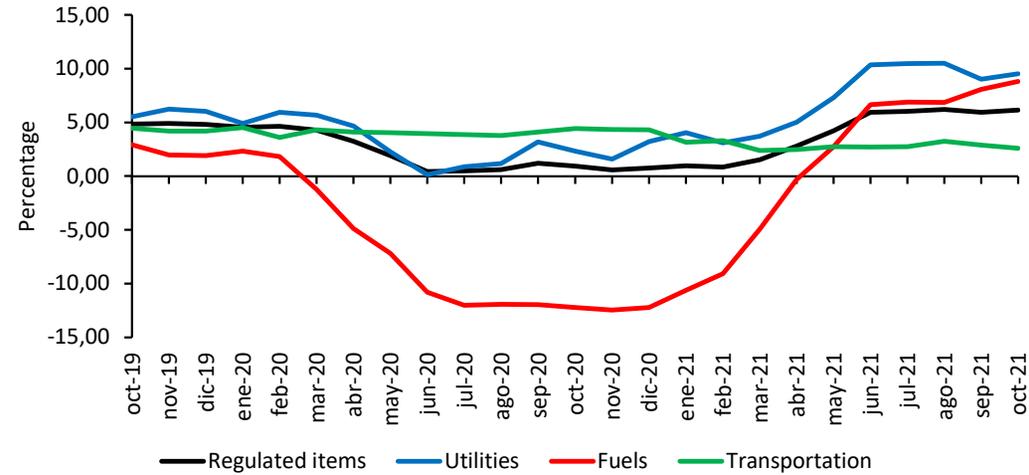
Inflación total (*headline*) e inflación básica (*core*) (Annual % Change in CPI)



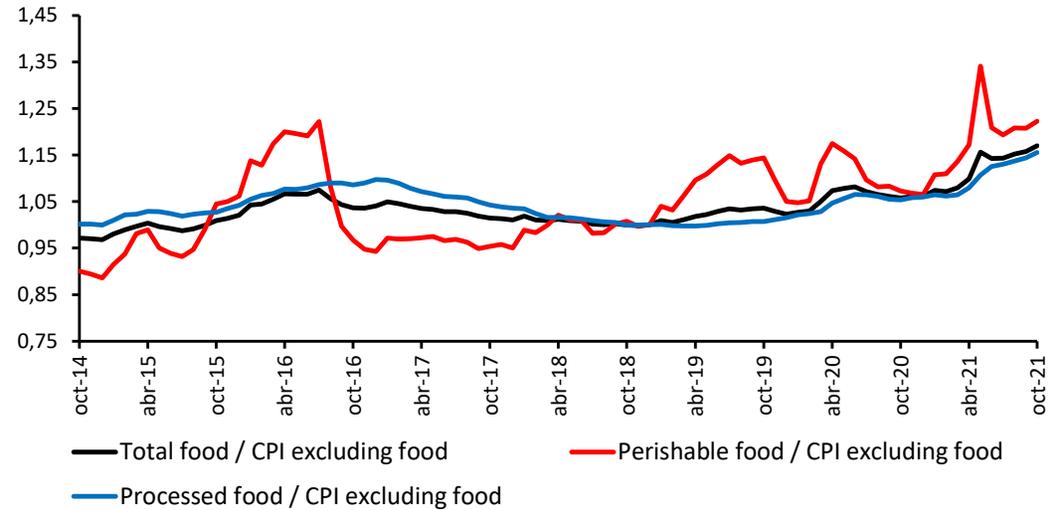
**CPI for services and its components  
(annual change)**



**CPI for regulated items and its components  
(annual change)**



**CPI for food relative to CPI excluding food, and its components**

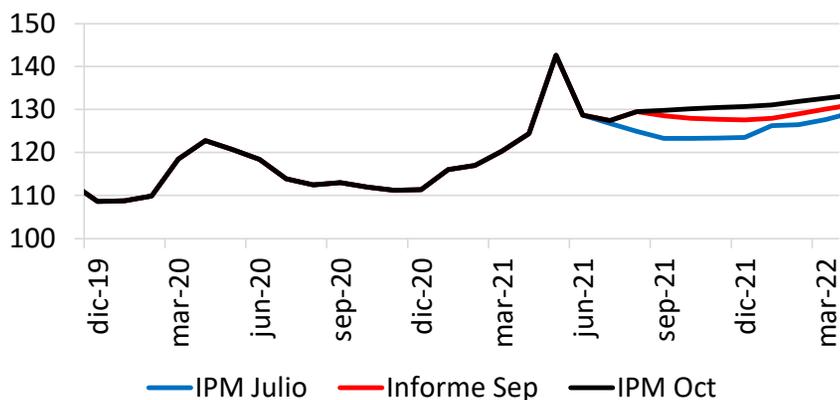


**Todos los componentes del IPC están subiendo por diferentes razones:**

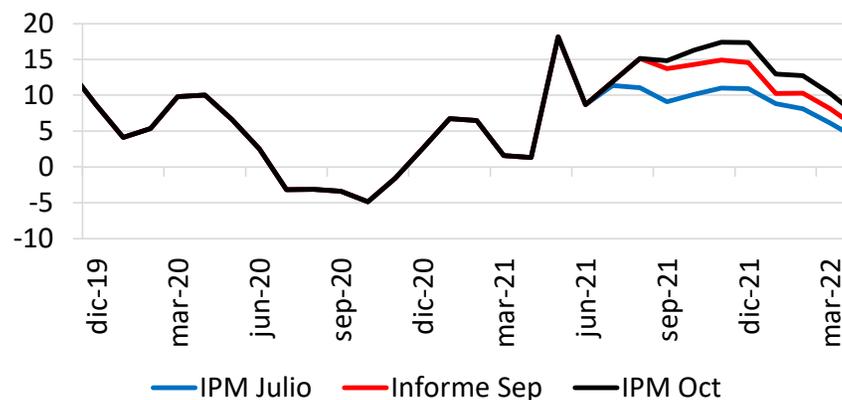
- Precios de alimentos
- Recuperación económica
- Fin de reducciones temporales de precios
- Precios de la gasolina y la energía

**Los precios de los alimentos subieron durante las protestas de mayo pero se mantuvieron altos. Los precios alimentos procesados han venido subiendo de forma persistente debido a aumentos en precios internacionales, costos logísticos y traspaso de la tasa de cambio**

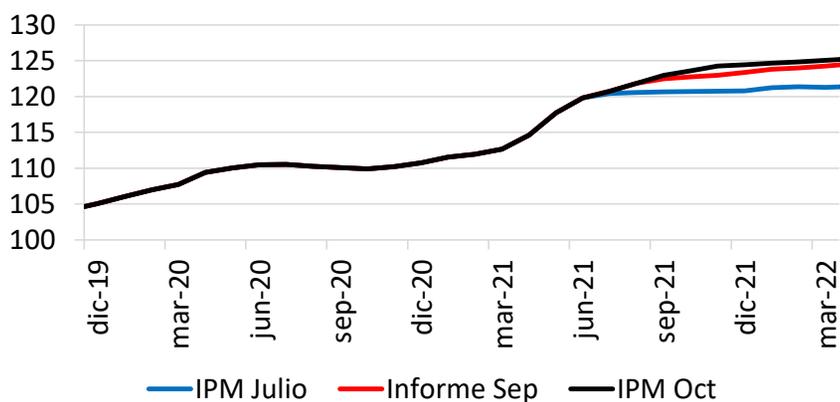
Perishable Food Items - CPI



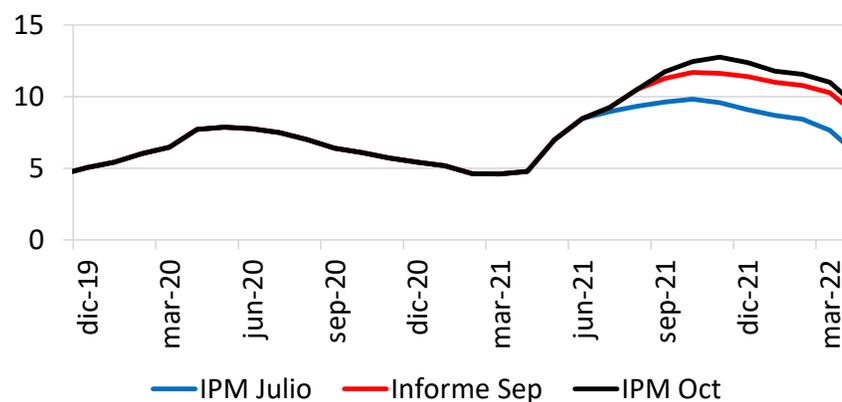
Perishable Food Items - Annual change



Processed Food Items CPI



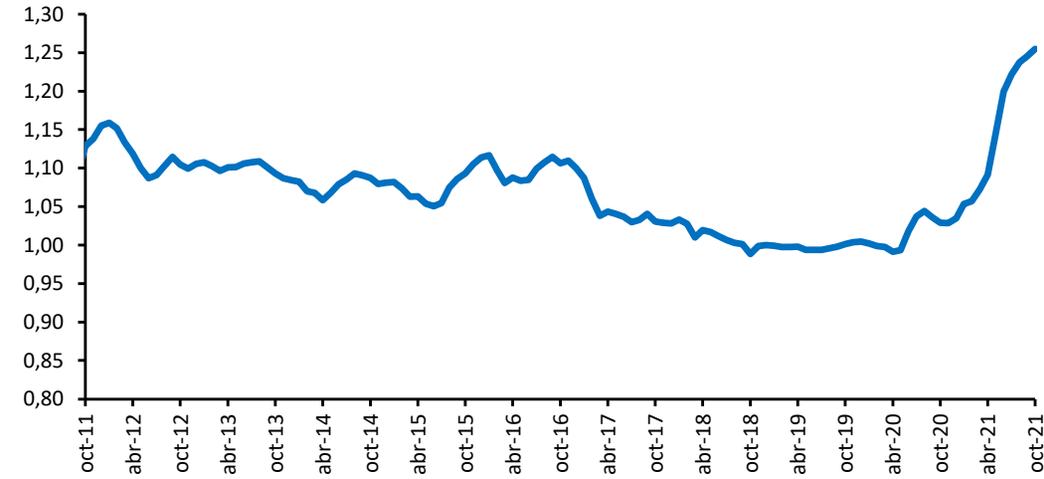
Processed Food Items - Annual change



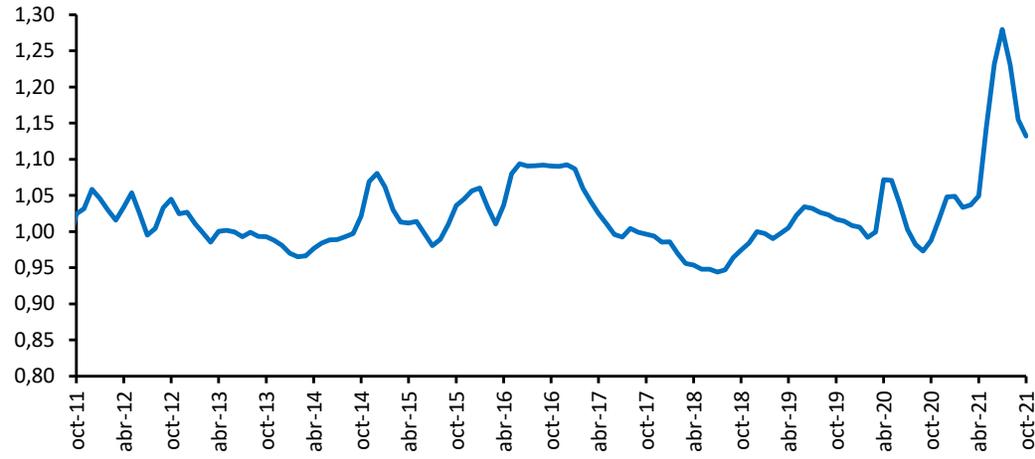
**Relative price of Beef - CPI  
(Beef CPI/CPI excluding food)**



**Relative price of poultry - CPI  
(Poultry CPI/CPI excluding food)**



**Relative price of eggs- CPI  
(Eggs CPI/CPI excluding food)**

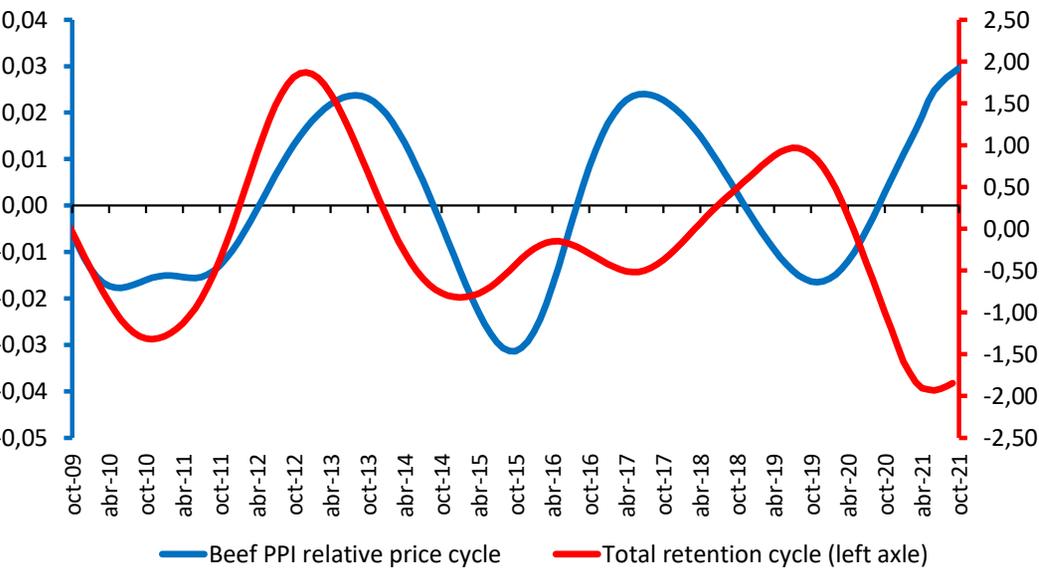


**Relative price of pork meat - CPI  
(Pork meat CPI/ CPI excluding food)**

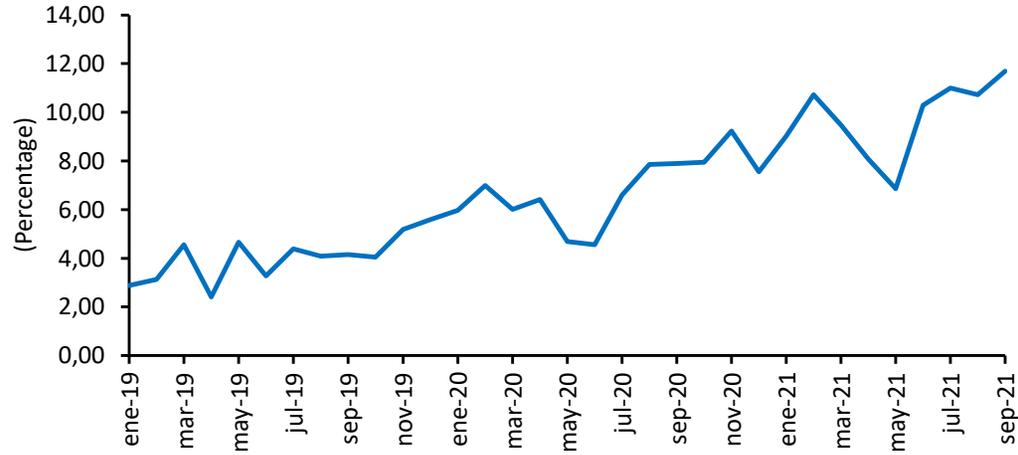


# Los precios de la carne han subido por factores de oferta locales y de demanda internacionales

Relative price cycle Beef PPI vs Retention rate cycle (Slaughter of females / Total slaughter)



Beef exports / Total domestic production (carcass weight)

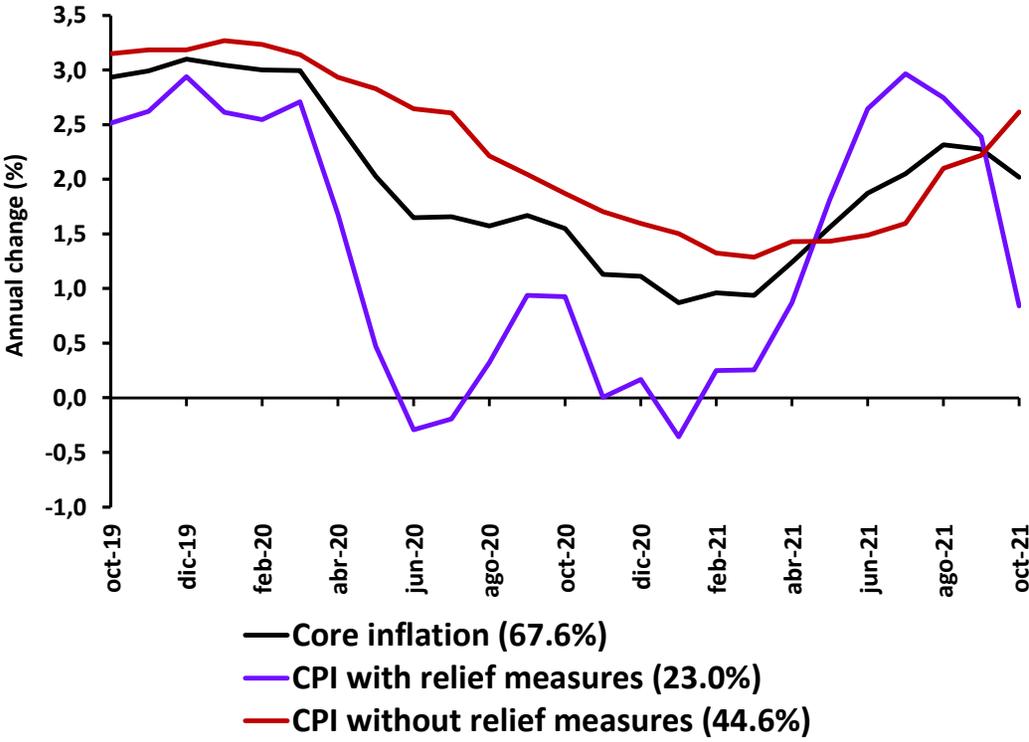


Source: DANE (Livestock Sacrifice Survey, ESAG).

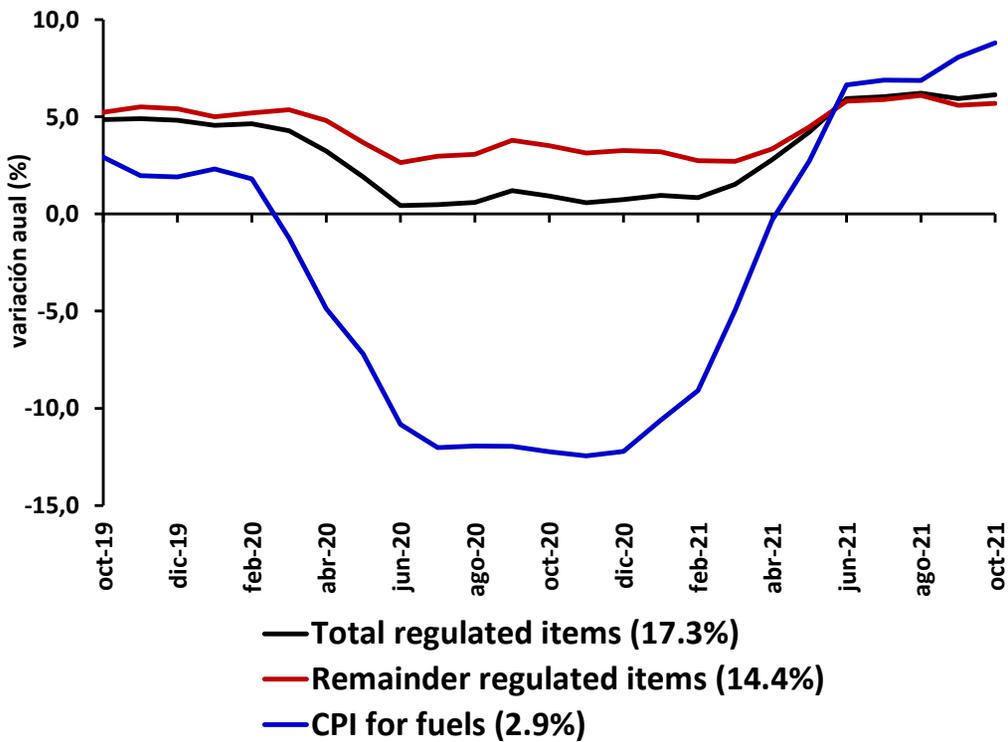


# Una gran parte de los aumentos en inflación son mecánicos y se debe al fin de medidas de alivio relacionadas con el covid-19 (la mayoría son reducciones de IVA)

### Core inflation vs relief measures

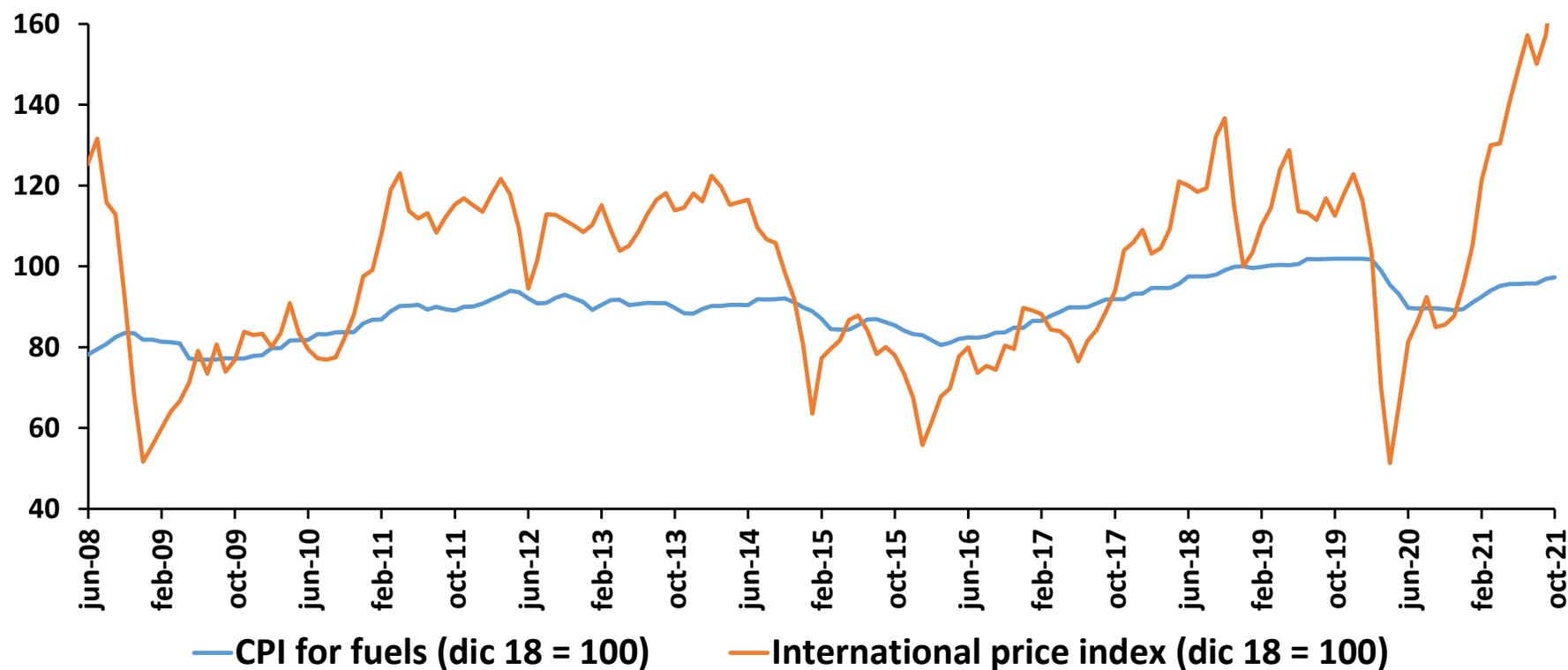


### CPI for regulated items and price reliefs



Alguna presión viene de los precios internacionales del petróleo y la gasoline, pero el gobierno está tomando parte del efecto a través de un fondo de estabilización de precios (con efectos fiscales)

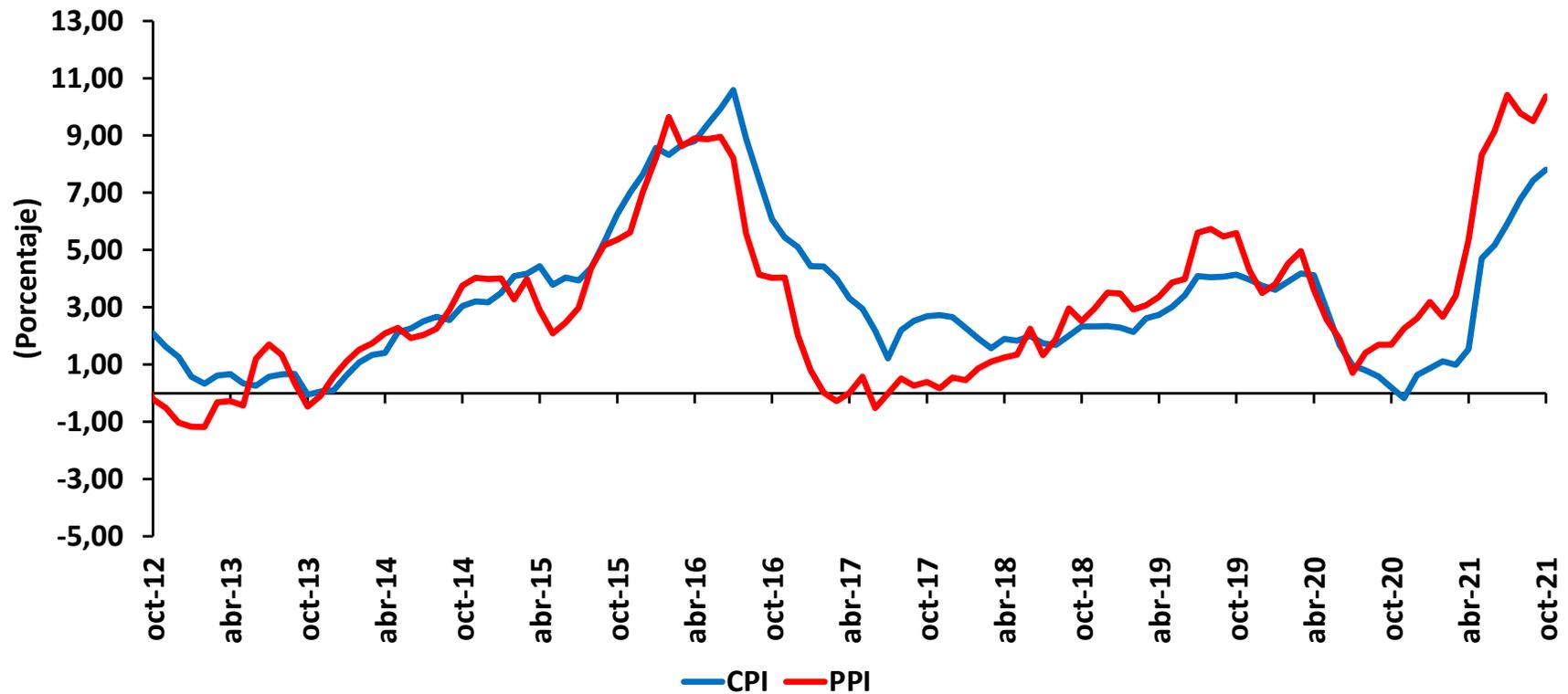
## CPI for fuels vs International price



Sources: DANE; calculations by Banco de la República.

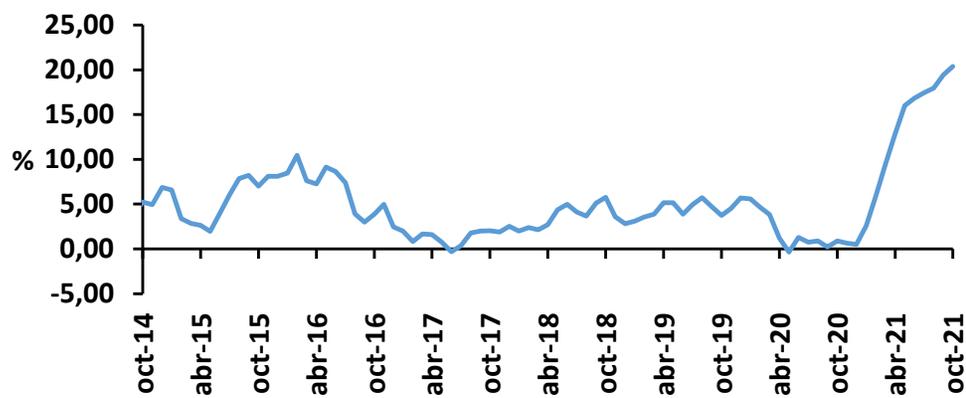
Debido a choques de oferta como las interrupciones en las cadenas de suministro globales y los incrementos en los costos logísticos, se han venido acumulando algunas presiones de costos y existe el riesgo de que estas sean trasladadas a los precios al consumidor

PPI Inflation and CPI Inflation  
Homogenous Baskets

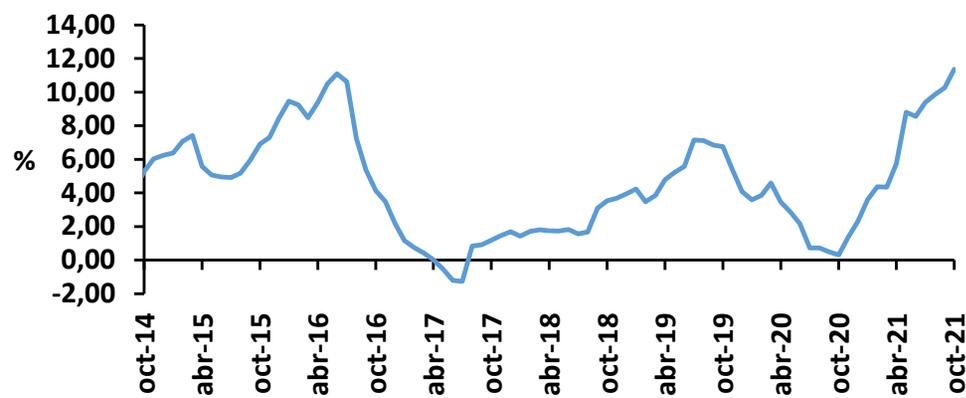


# Eso está ocurriendo en gran parte de las cadenas productivas

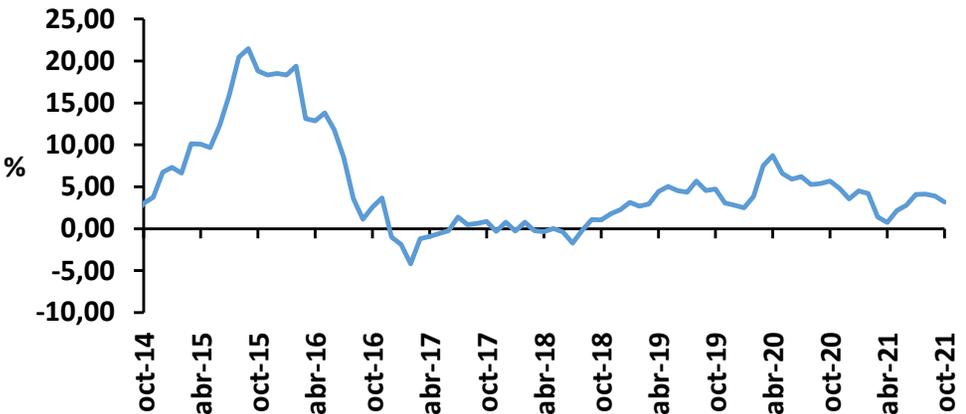
**PPI Annual change  
Intermediate consumption**



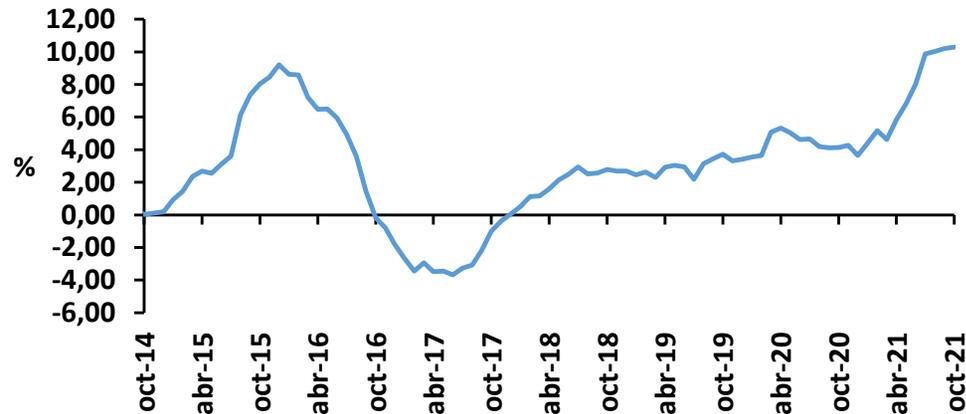
**PPI Annual change  
Final consumption**



**PPI Annual change  
Capital goods**

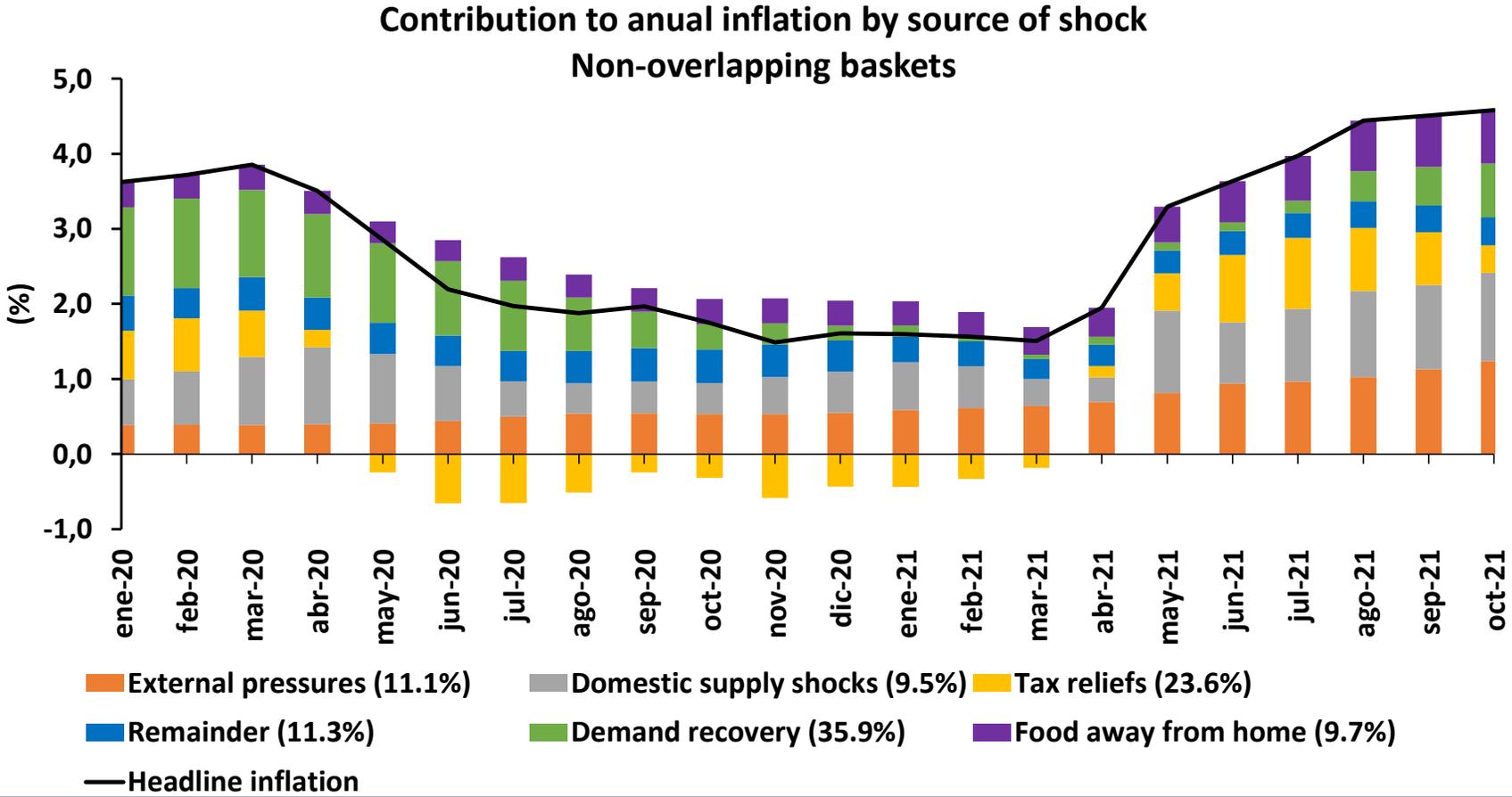


**PPI Annual change  
Building materials**

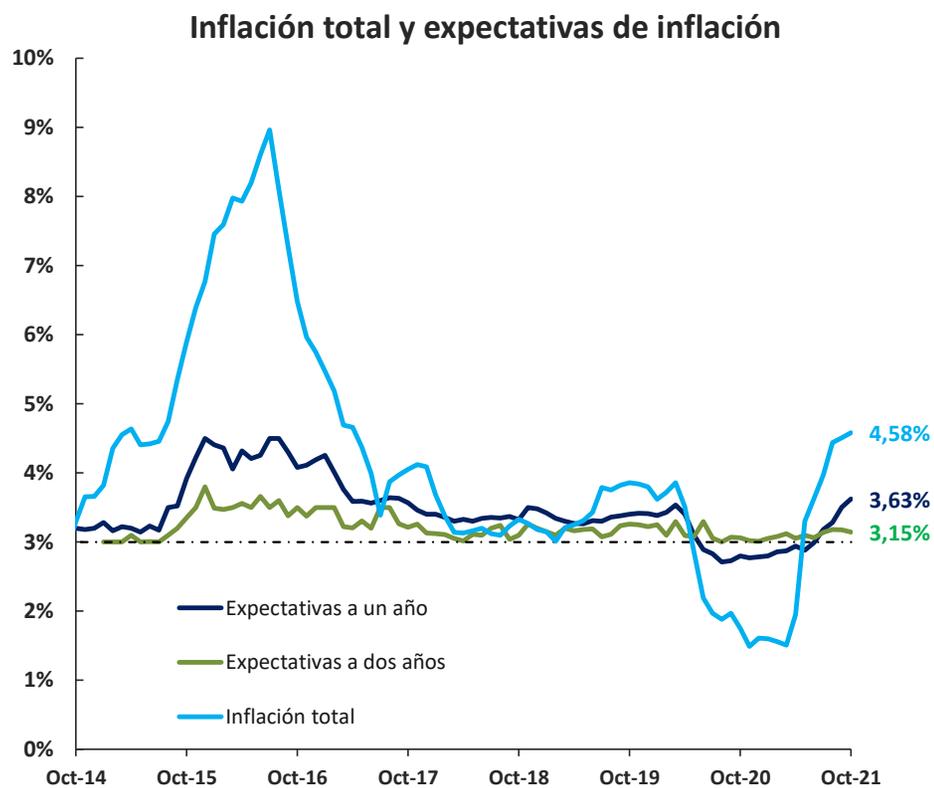


# Las presiones inflacionarias son múltiples y es difícil identificar la incidencia y efectos de cada una.

- Las presiones inflacionarias externas son importantes, vienen ganando importancia así como la recuperación de la demanda, pero no son la principal fuerza que ha explicado el comportamiento de la inflación.



## A pesar del aumento reciente de la inflación por encima de la meta del 3%, las expectativas a mediano plazo permanecen cerca a la meta

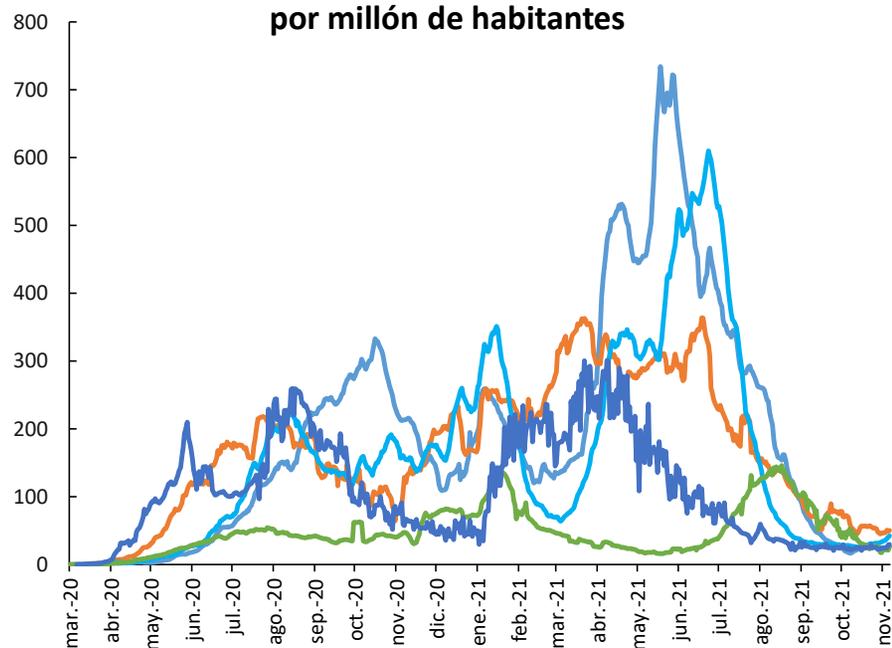


• Fuente: Banco de la República (encuesta mensual de expectativas) y DANE.

## Los casos de Covid han descendido y la cobertura de vacunas continúa en aumento

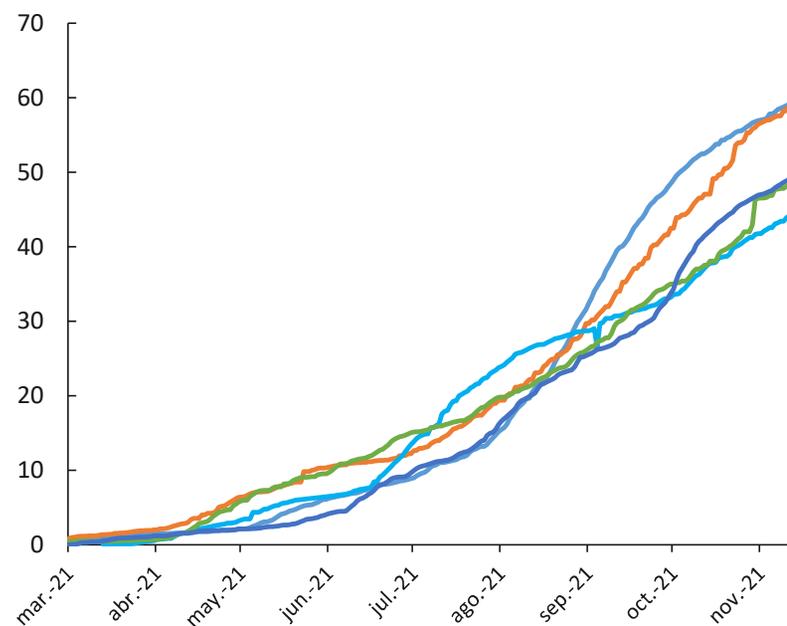
- La incertidumbre sobre la evolución de la pandemia continúa
- El reto de aumentar la cobertura persiste

**Nuevos casos diarios confirmados por millón de habitantes**



— Argentina — Brasil — Colombia — México — Perú

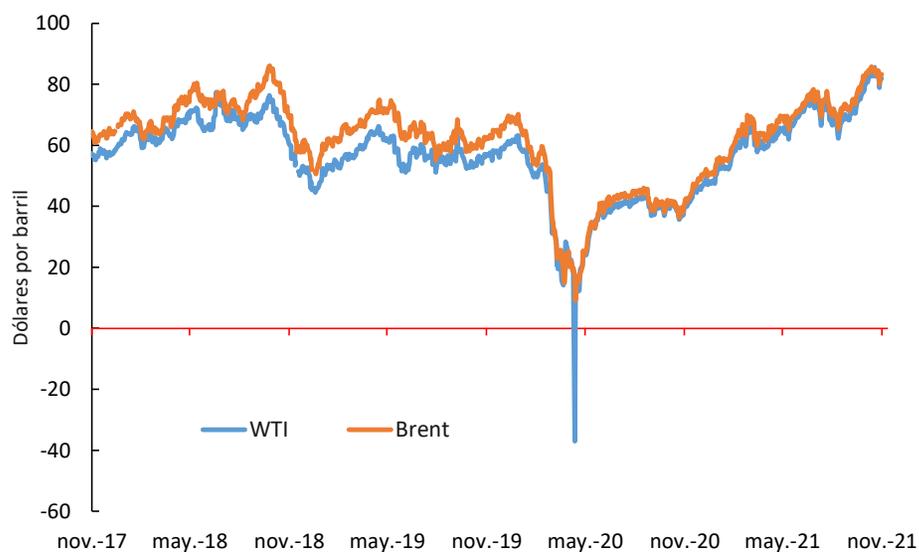
**Personas vacunadas por cada 100 habitantes**



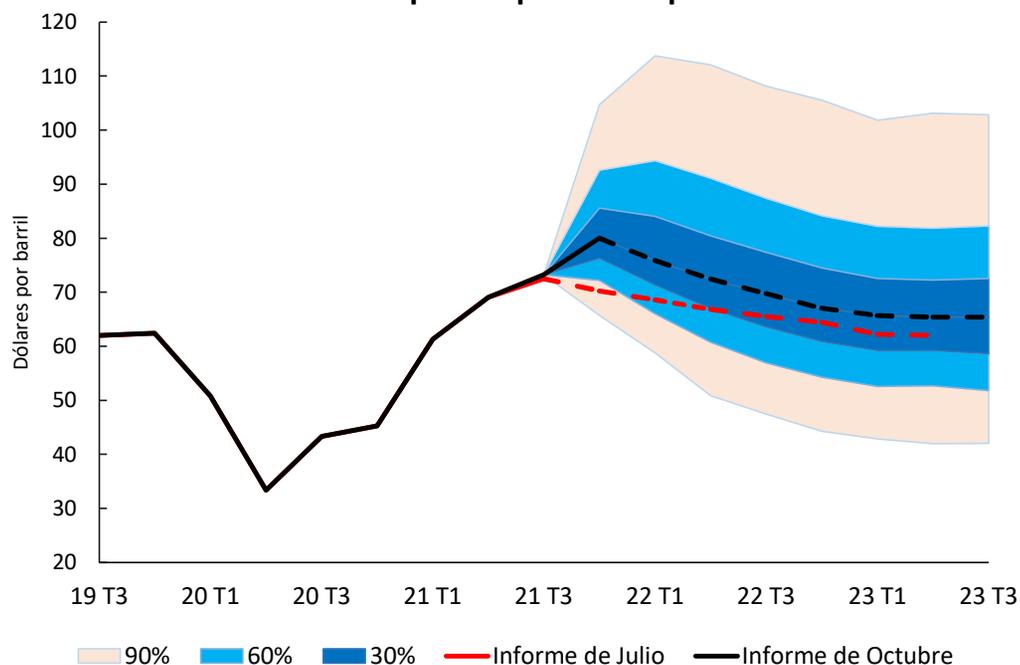
## Los precios del petróleo y de otros productos de exportación (v.g carbon y café) han aumentado

- Los términos de intercambio de Colombia han mejorado a pesar de las interrupciones en la cadenas globales de valor
- Los pronósticos del Banco de la República suponen que en gran medida estos aumentos serían transitorios

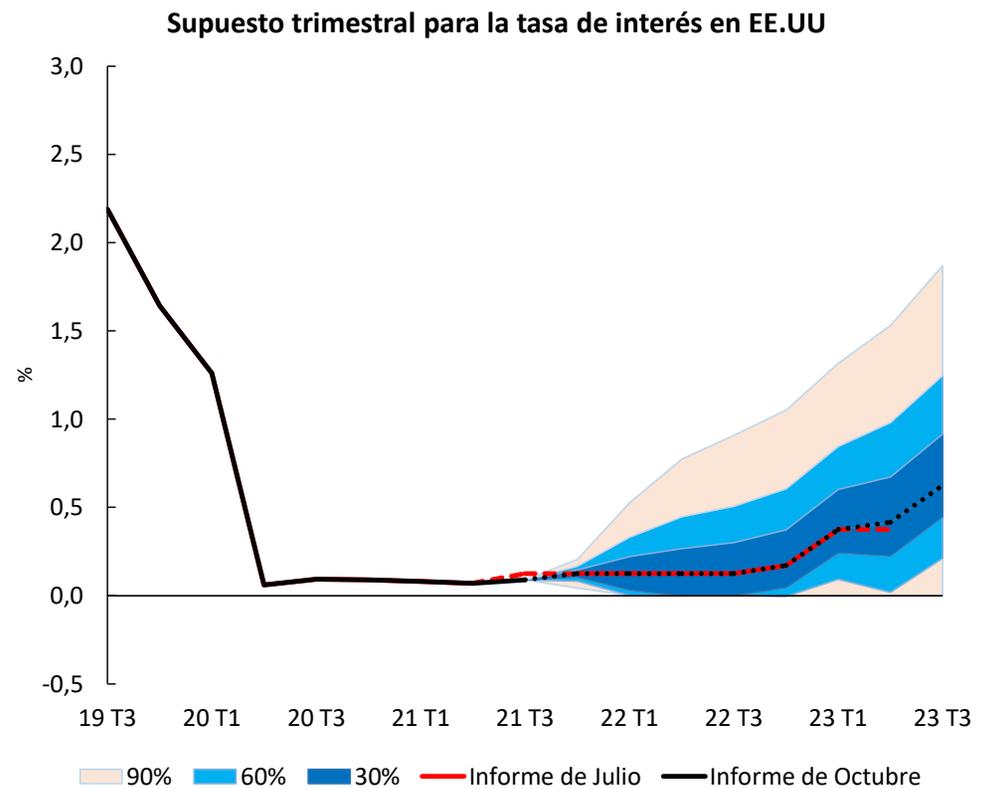
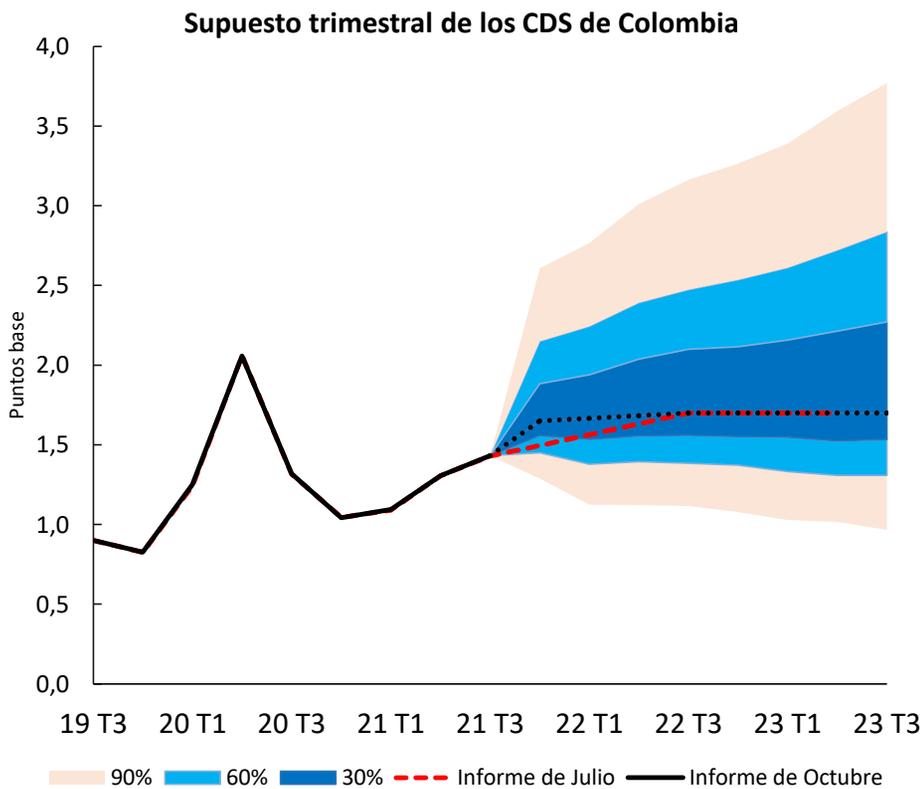
### Precios del petróleo



### Pronóstico para el precio del petróleo

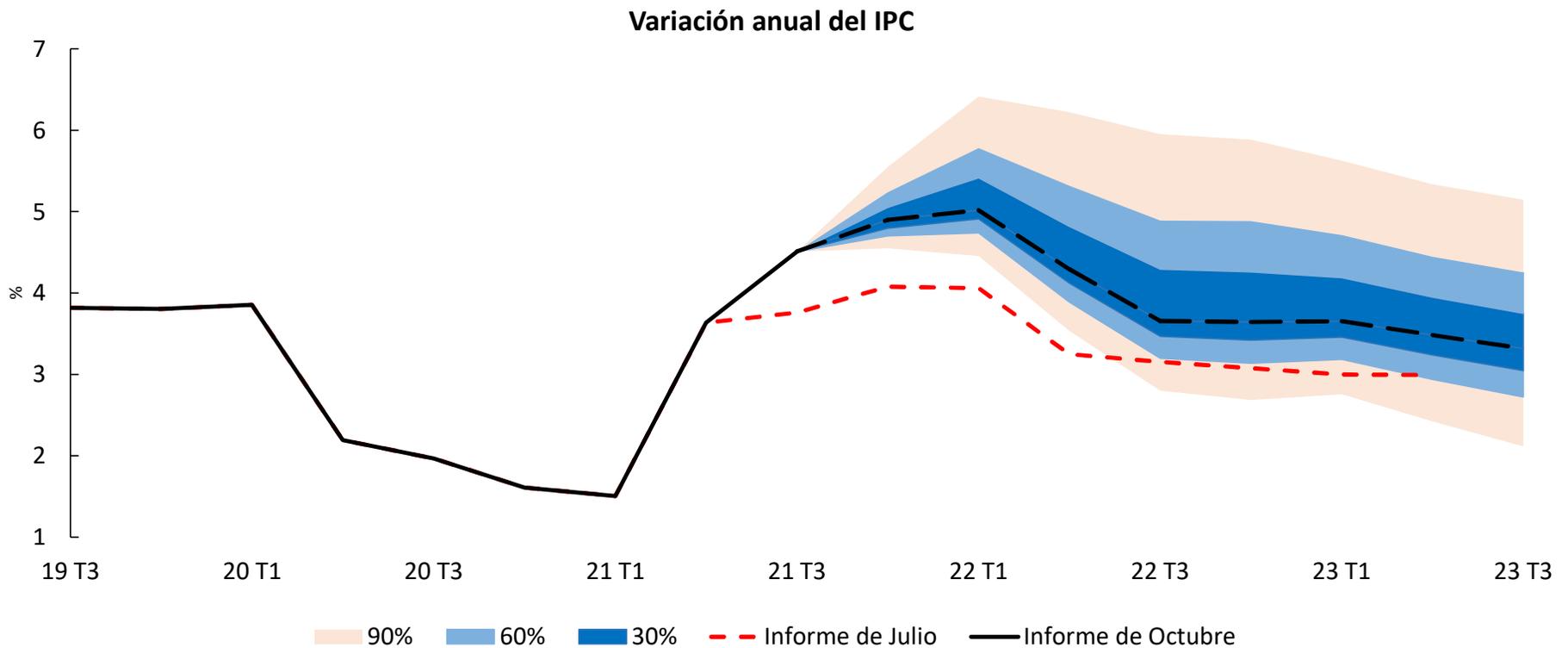


# La liquidez externa sigue siendo abundante, pero se anticipan condiciones financieras internacionales menos amplias principalmente por el inicio de la normalización de la política monetaria de las principales economías.



## El pronóstico de inflación ha aumentado y esta estaría por encima de la meta en los siguientes dos años

- Los choques de oferta siguen considerándose transitorios pero son más persistentes
- Hay múltiples medidas regulatorias (días sin IVA y fin de alivios por COVID) que introducen volatilidad a la inflación y que harían que la medida de esta esté por encima de la meta (de forma transitoria)
- Riesgo: Mayor indexación a niveles más altos de inflación

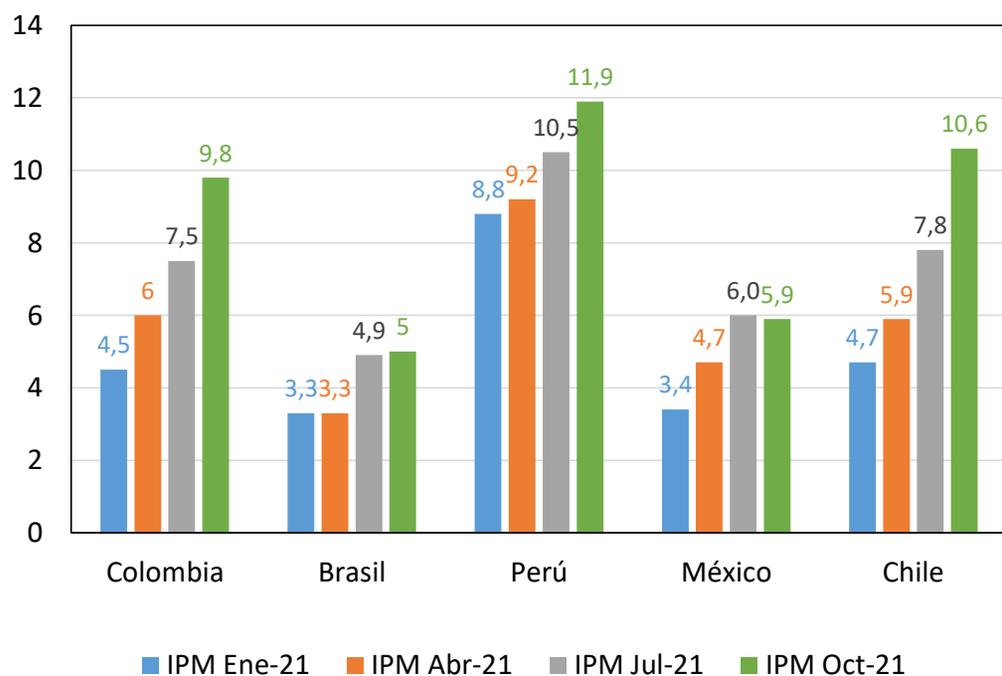


Fuente: *Banco de la República*

La recuperación de la actividad económica ha sido significativamente más rápida y robusta de lo esperado. Las sorpresas al alza han sido sistemáticas

### Revisiones de crecimiento del PIB

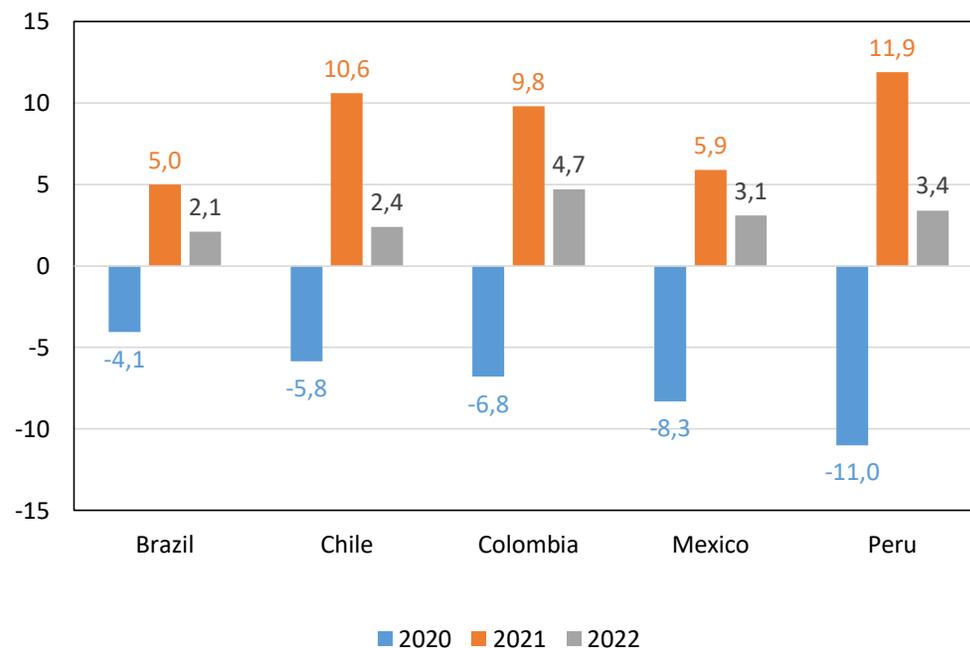
(porcentaje)



Fuente: Banco de la República

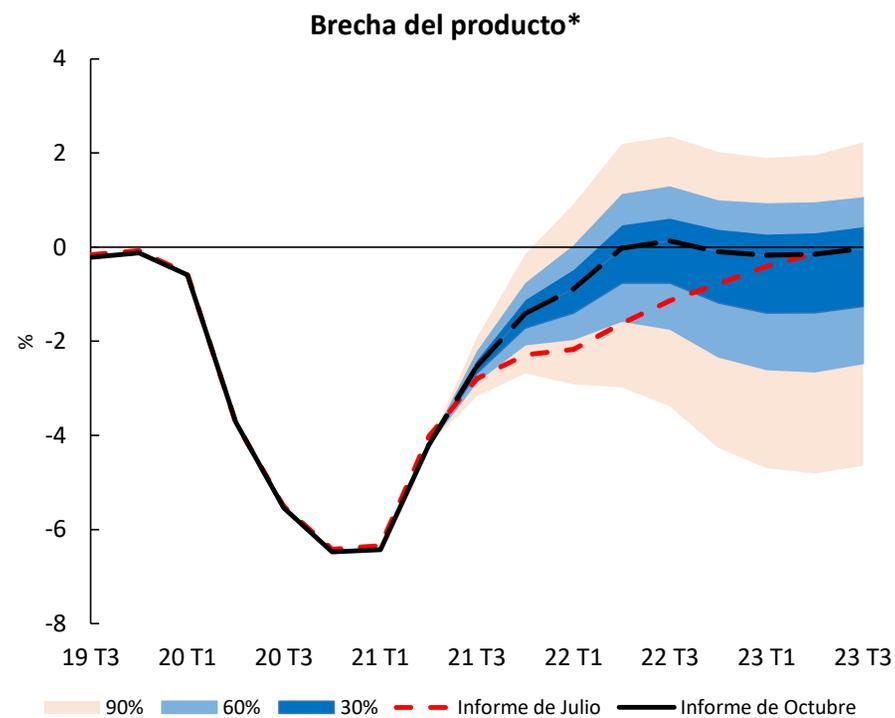
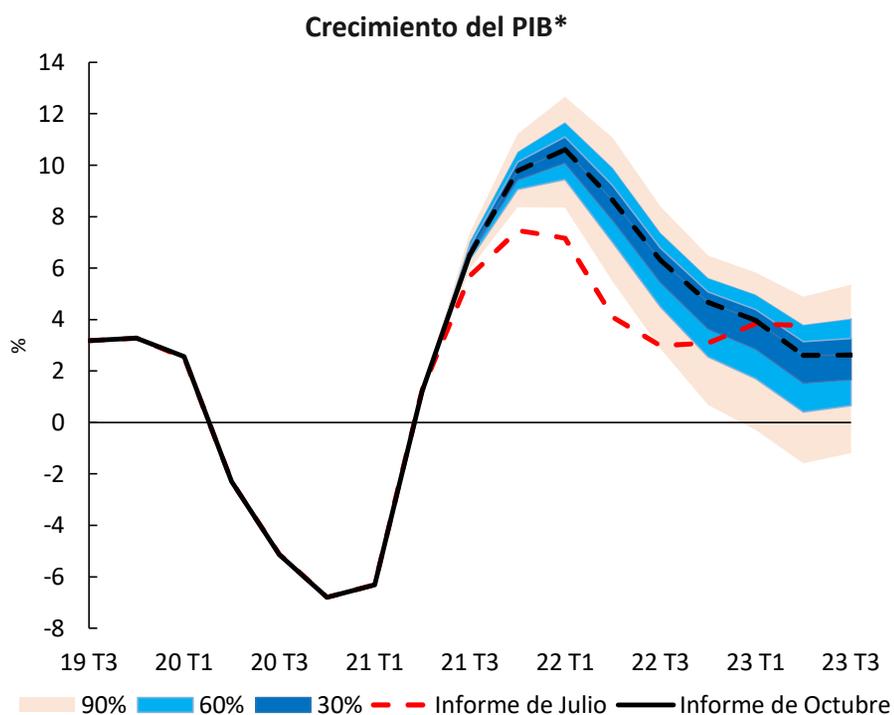
### Pronósticos de crecimiento para 2022

(porcentaje)



## El pronóstico de crecimiento económico para 2021 pasó de 7,5% a 9,8% (rango de 8,4% - 11,2%). Se estima que los excesos de capacidad se han reducido y serían menos persistentes

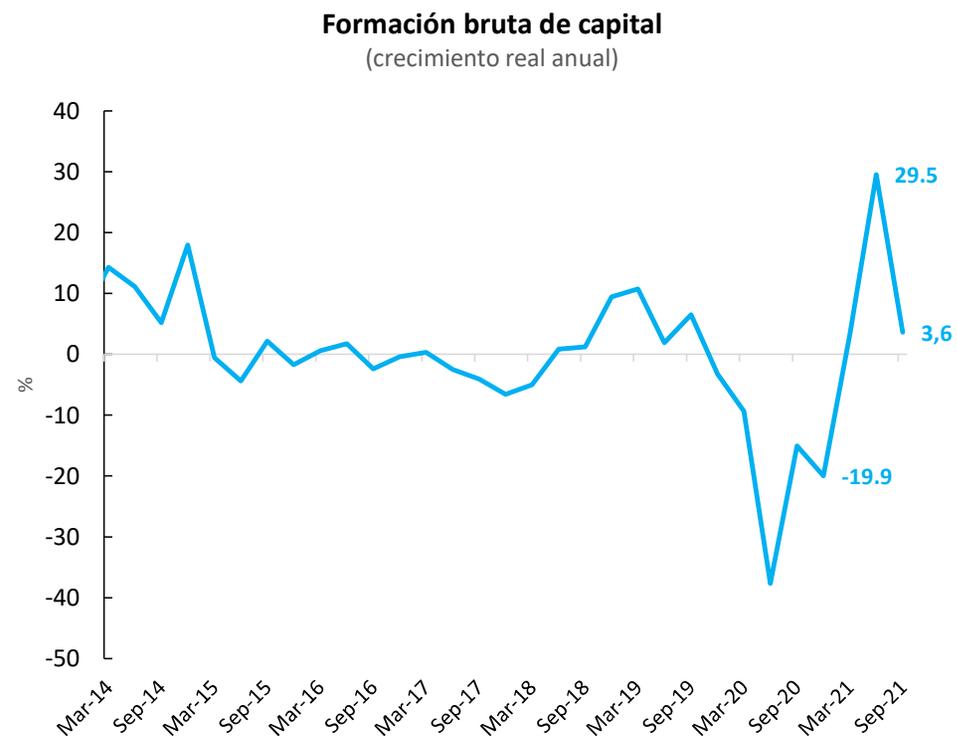
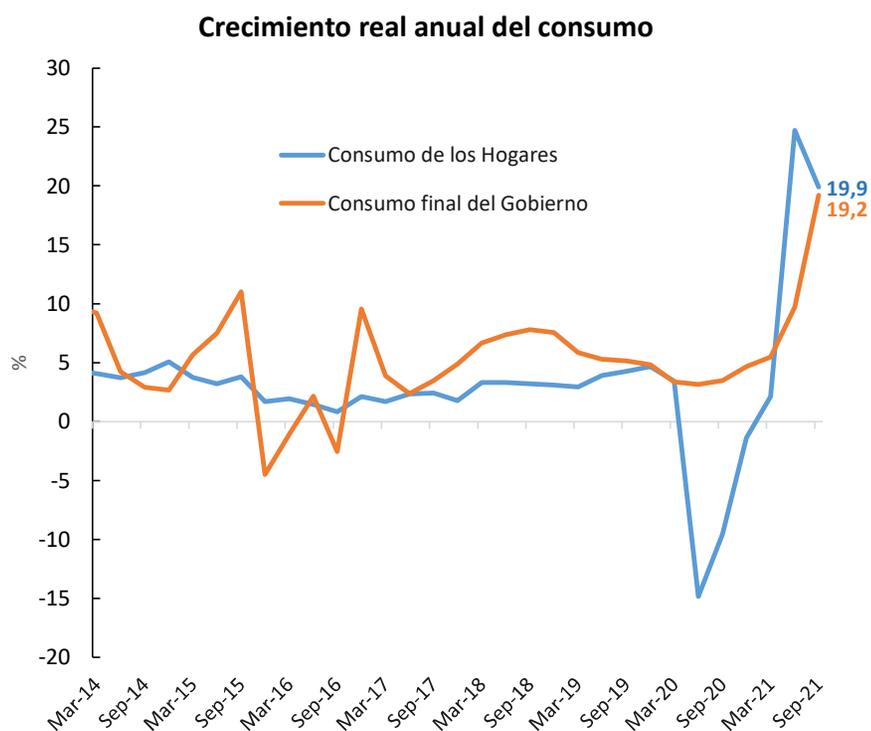
- Mercado laboral sigue holgado e inflación básica por debajo de la meta
- Riesgos a la baja por Covid e incertidumbre política



Fuente: Banco de la República

## La recuperación se ha reflejado principalmente en el consumo privado que ya se encuentra en niveles superiores a los pre-pandemia. La inversión continúa rezagada

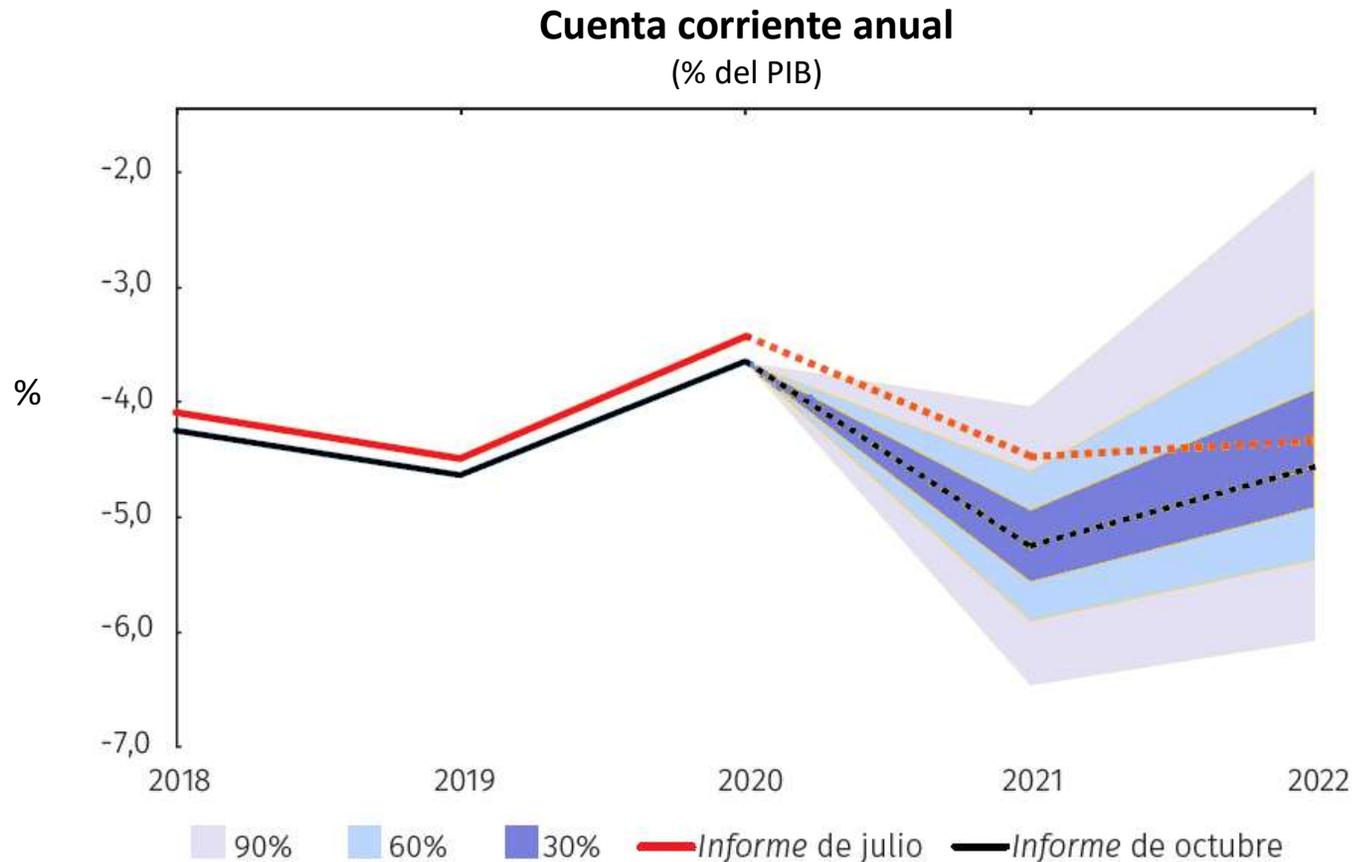
- Consumo de bienes (durables, semi-durables, durables) y servicios son superiores a los de 2019
- Algo de esta recuperación sería transitoria, reflejaría un fenómeno de *pent-up demand* apoyada en mayor ahorro privado



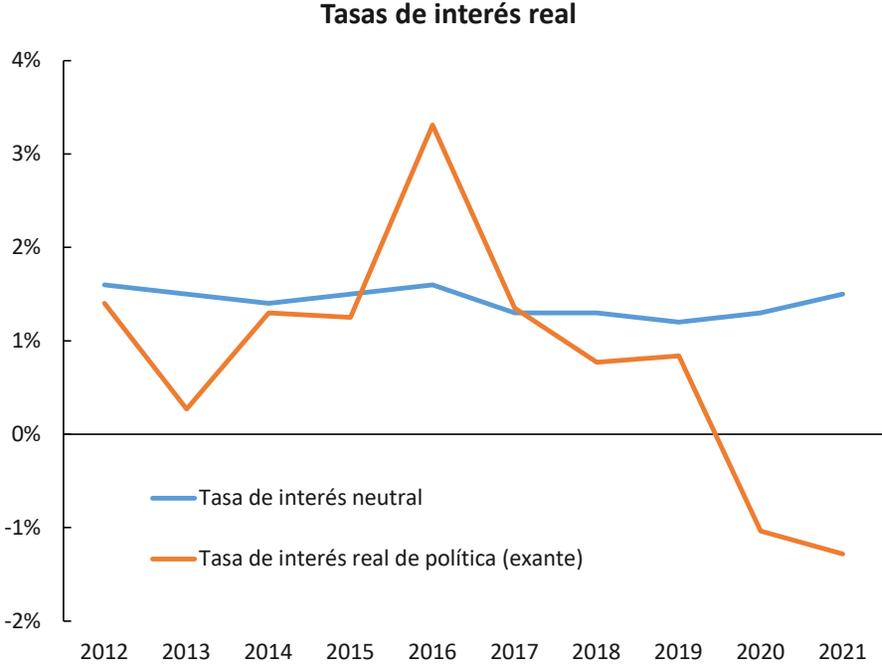
Fuente: Banco de la República

## La fuerte recuperación de la demanda interna privada se reflejaría en un aumento del deficit en cuenta corriente a 5,3% del PIB en 2021. En 2022 se espera 4,6% del PIB

- La recuperación de la demanda interna y la mayor remisión de utilidades resultarían en un mayor deficit
- En 2022 se espera un deficit amplio, aunque menor por cuenta de un aumento de los precios de las materias primas de exportación, mayores exportaciones de turismo y un menor deficit fiscal



# El Banco de la República ha comenzado un proceso de normalización de la política monetaria. La postura de política sigue siendo expansiva



Fuente: Banco de la República—[informe de Política Monetaria](#). \*Estimación de la tasa de interés real neutral. †La tasa real ex-ante se calcula utilizando las expectativas de inflación obtenidas de encuestas.

# Agenda

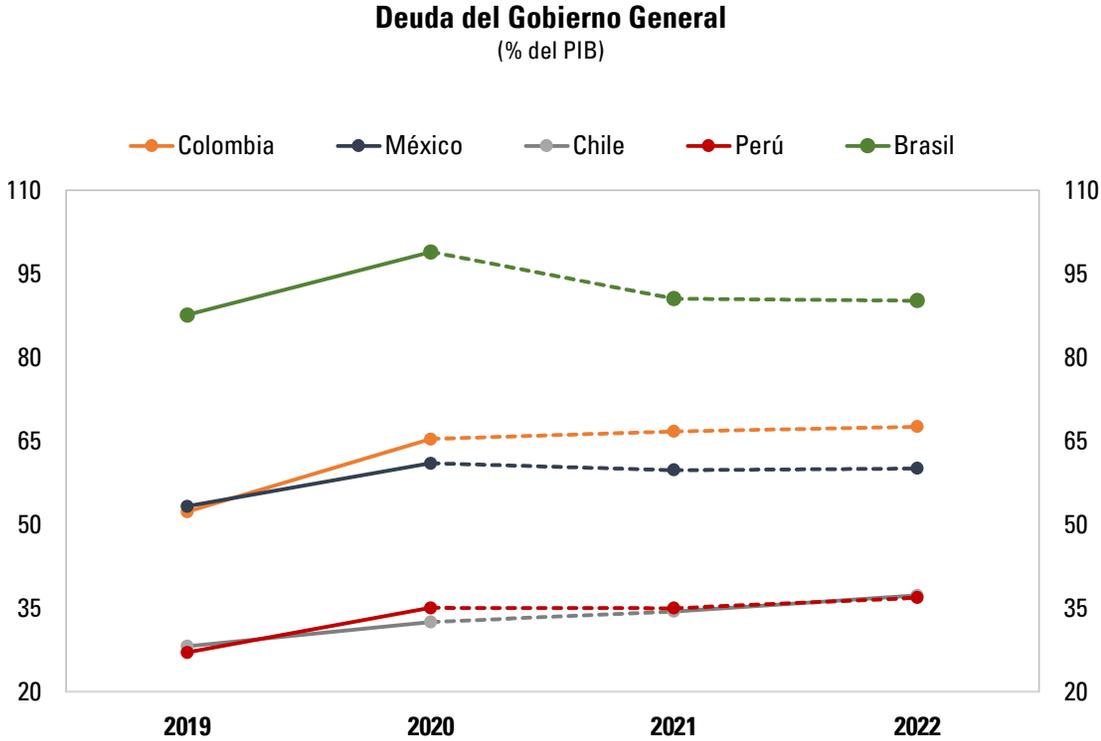
CONTEXTO MACRO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

**RIESGOS, RETOS Y CONDICIONANTES PARA LA NORMALIZACIÓN DE LA PM**

TEMAS DE DISCUSIÓN EN EL PANEL

# Retos y condicionantes (internos) 1: situación fiscal y amplias necesidades de financiamiento

- El mayor endeudamiento ha ocurrido en todos los países pero Brasil y Colombia empiezan el proceso de normalización con unas condiciones iniciales menos favorables



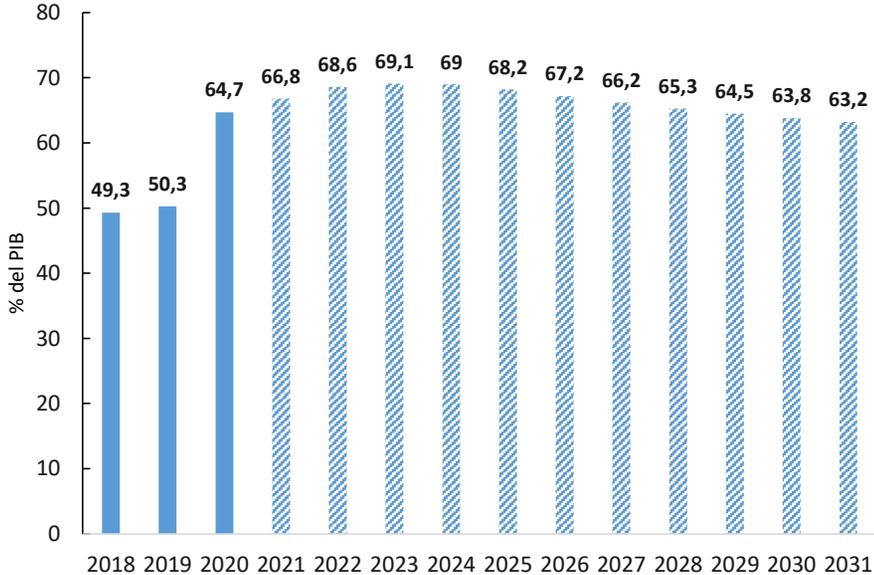
Fuente: Fondo Monetario Internacional, Monitor Fiscal Oct 2021



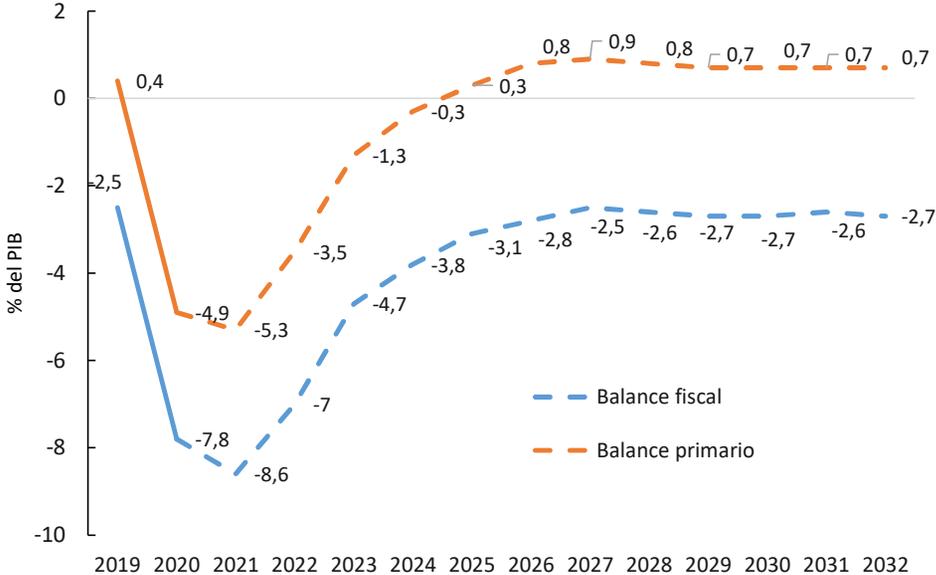
# Retos y condicionantes (internos) 1: situación fiscal y amplias necesidades de financiamiento

- Las finanzas públicas se han deteriorado, se esperan aumentos de endeudamiento en los próximos años aún incluyendo reformas tributarias futuras
- El deficit fiscal debería reducirse en los próximos años
- El crecimiento más robusto ha mejorado en algo las perspectivas

**Deuda Bruta del Gobierno Nacional Central**  
(% del PIB)



**Balance del Gobierno Nacional Central**  
(% del PIB)



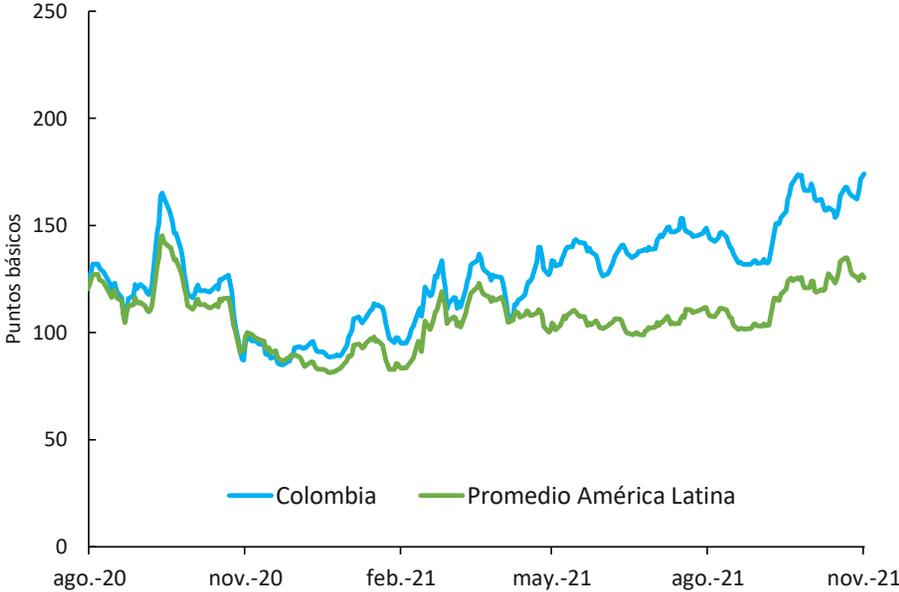
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público



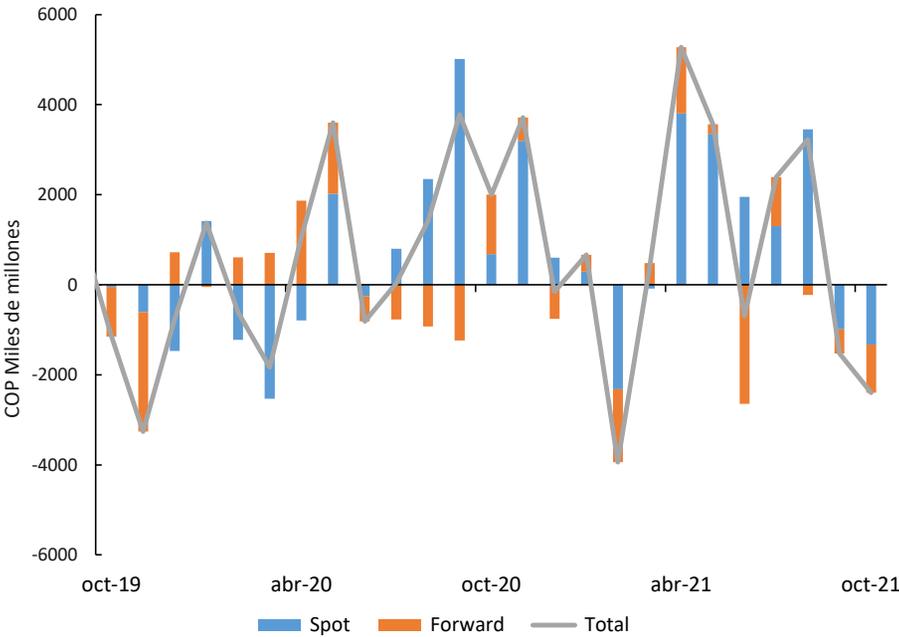
# Retos y condicionantes (internos) 1: situación fiscal y amplias necesidades de financiamiento

- La percepción de riesgo sobre Colombia ha aumentado, posiblemente como consecuencia del deterioro de las finanzas públicas, las tensiones sociales y la incertidumbre política
- El ritmo de entradas de capitales se ha venido desahcelerando en los últimos meses

CDS a 5 años



Flujos de extranjeros al mercado local de TES

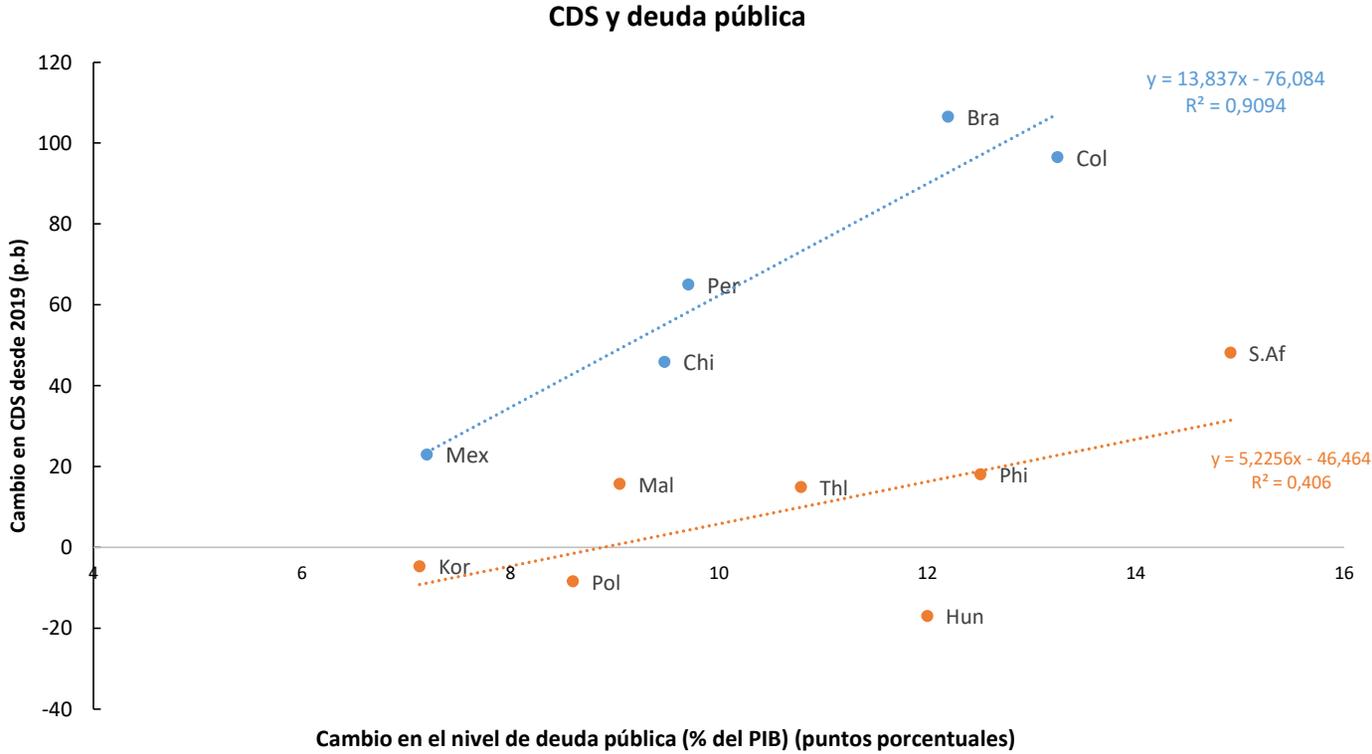


• Source: Bloomberg. \* Simple average of 5-year CDS for Chile, Brazil, Peru and Mexico



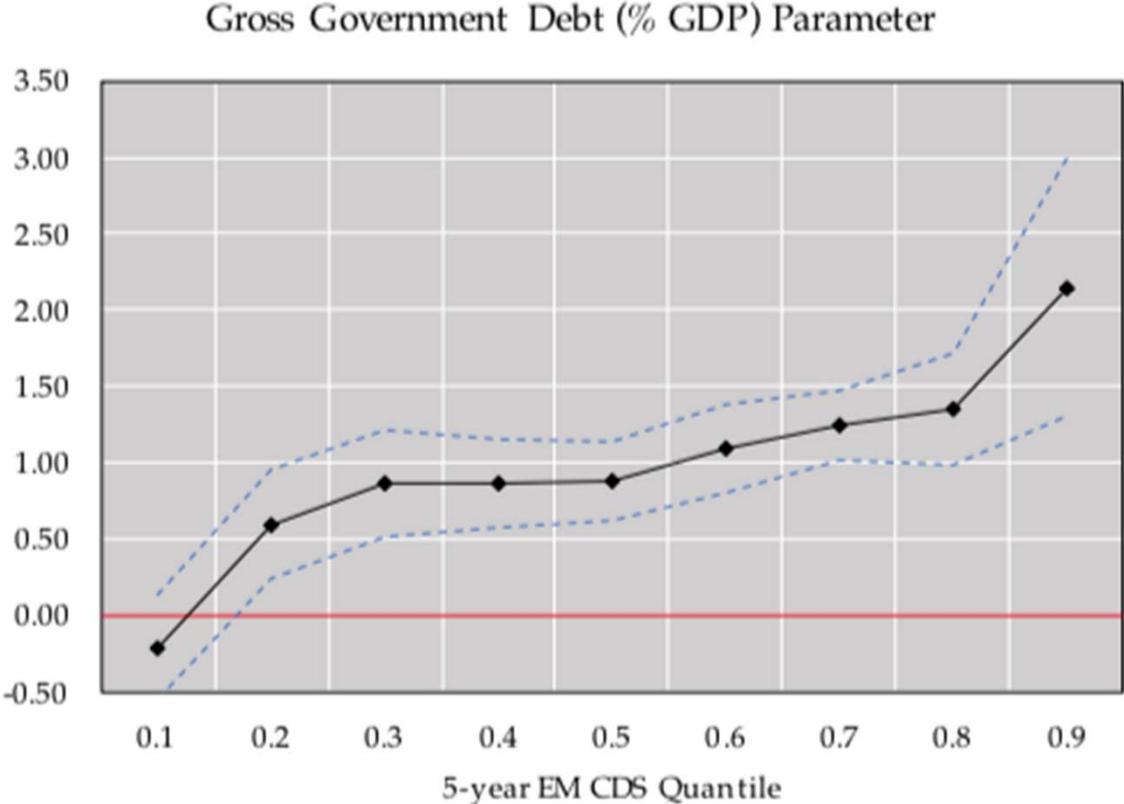
# Retos y condicionantes (internos) 1: situación fiscal y amplias necesidades de financiamiento

- La region parece tener condiciones que han aumentando la sensibilidad de sus condiciones financieras



# Retos y condicionantes (internos) 1: situación fiscal y amplias necesidades de financiamiento

- Las condiciones financieras pueden teriorarse de manera no lineal para países con niveles de deuda mayores



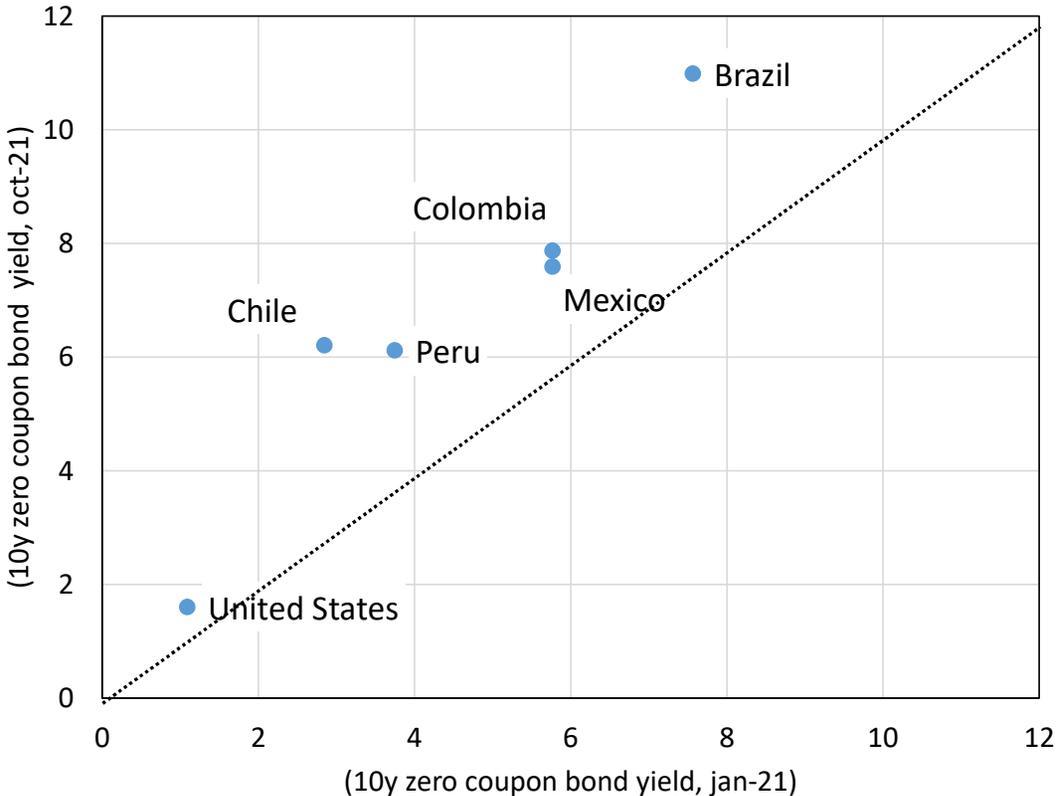
Fuente: Working paper “THE COVID-19 SHOCK AND THE MONETARY POLICY RESPONSE IN COLOMBIA” (2021). Authors: Hernando Vargas, Juan José Ospina, José Vicente Romero



## Retos y condicionantes (externos) 2: Condiciones financieras internacionales

- Una normalización de la PM en los países desarrollados antes de lo anticipado limitaría el espacio para la PM en los países de la región

10 year zero coupon bond yield (percentage)

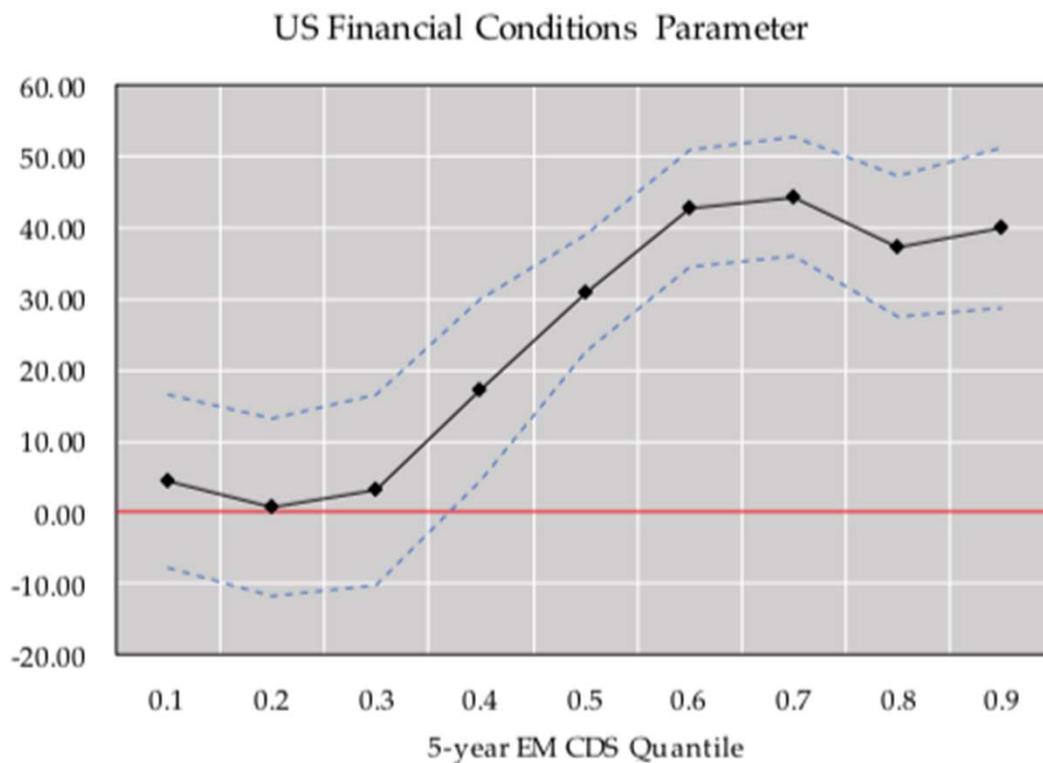


Fuente: Bloomberg



## Retos y condicionantes (externos) 2: Condiciones financieras internacionales

- Con mayores niveles de deuda en los países emergentes después de la pandemia, la aversión al riesgo, las condiciones financieras, y los flujos de capitales pueden tornarse más sensibles a condiciones financieras externas

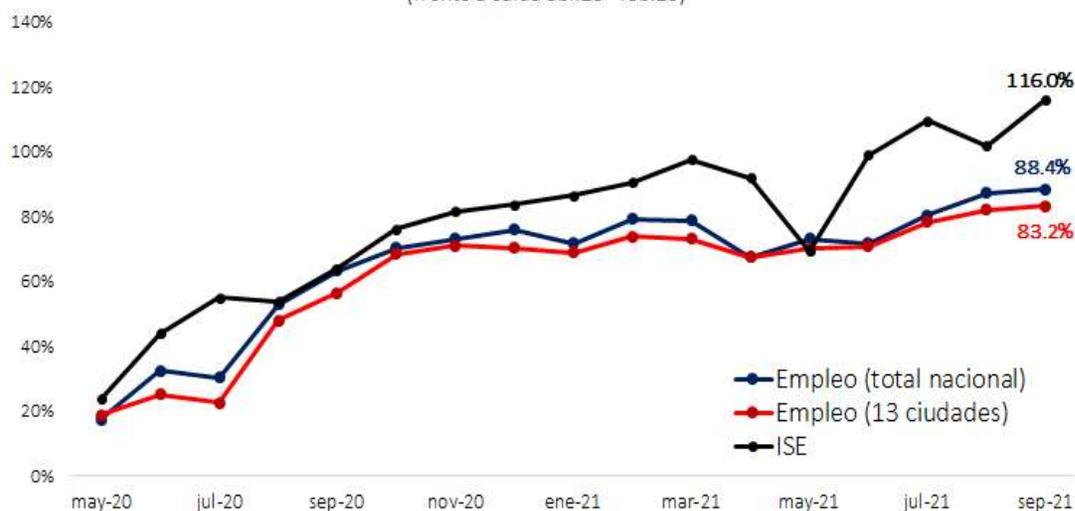


Fuente: Working paper “THE COVID-19 SHOCK AND THE MONETARY POLICY RESPONSE IN COLOMBIA” (2021). Authors: Hernando Vargas, Juan José Ospina, José Vicente Romero

## Retos y condicionantes (internos) 3: medir y juzgar el grado de holgura de la economía y los efectos del COVID sobre el PIB potencial. El empleo continua rezagado

- Qué tanto ha aumentado la productividad? Qué tan permanentes son estas ganancias?
- Los impactos sectoriales son grandes. El rezago del empleo es product de la reasignación de recursos? Cuánto tomará? Puede la política monetaria apoyar esta reasignación?

Porcentaje recuperado de actividad económica (ISE) y empleo  
(frente a caída abr.20 - feb.20)



Número de ocupados (miles)

	Nacional	13 Ciudades
Febrero 2020	22,346	10,930
Abril 2020	16,477	7,761
Septiembre 2021	21,664	10,398

Variación absoluta de los ocupados

	Nacional	13 Ciudades
Abril 2020 -Febrero 2020	- 5,869	- 3,168
Septiembre 2021 - Abril 2020	5,187	2,636

Recuperación frente a sus caídas

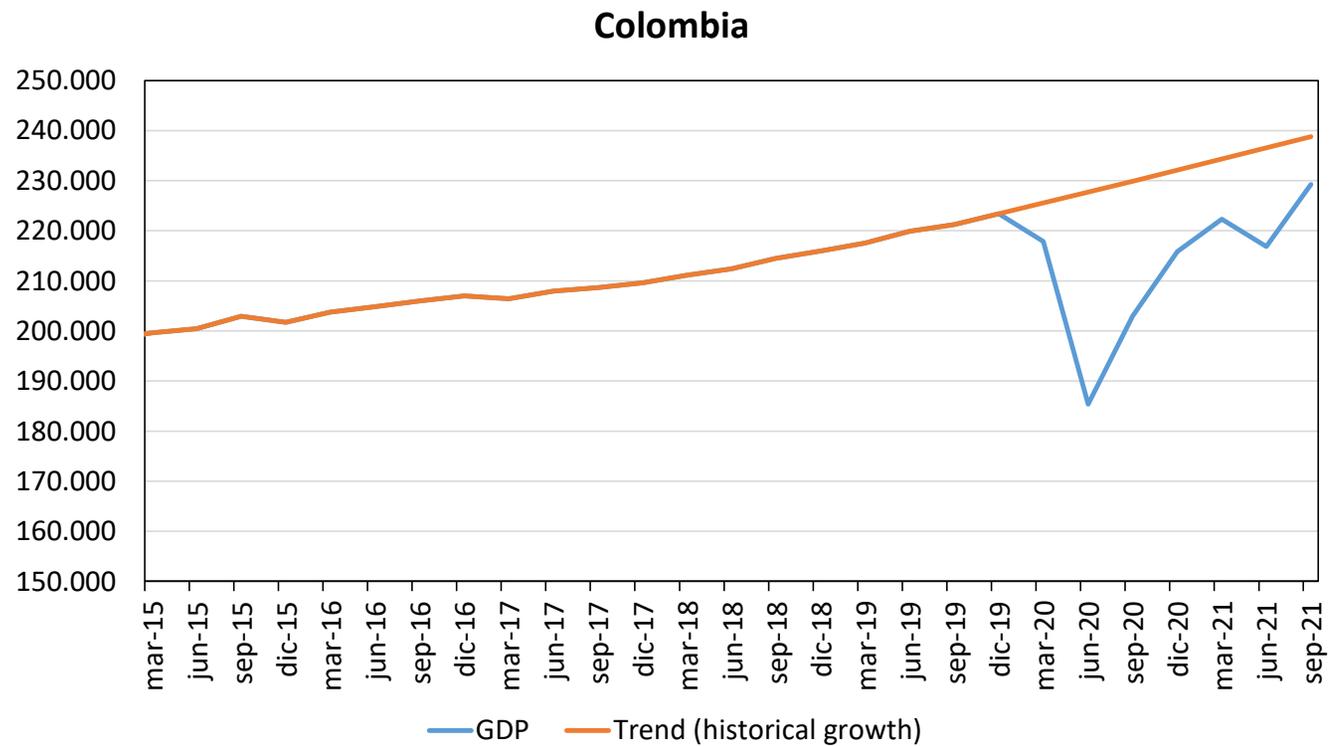
	Nacional	13 Ciudades
Proporción	88.4%	83.2%

Fuente: GEIH – DANE, Cuentas Nacionales. Cálculos Banco de la República.

Source: Banco de la República

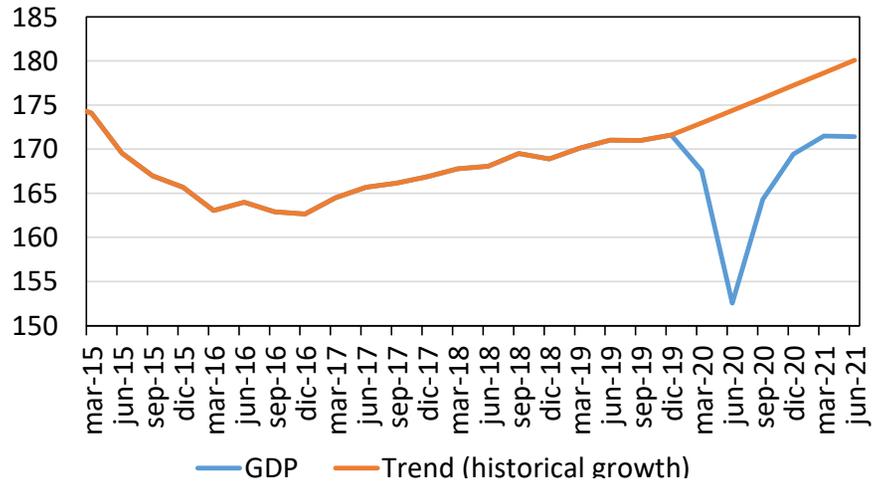
## Retos y condicionantes (internos) 3: medir y juzgar el grado de holgura de la economía y los efectos del COVID sobre el PIB potencial. El empleo continua rezagado

- A pesar de la rápida recuperación los niveles tendenciales del PIB pre-pandemia no se alcanzarían en 2022

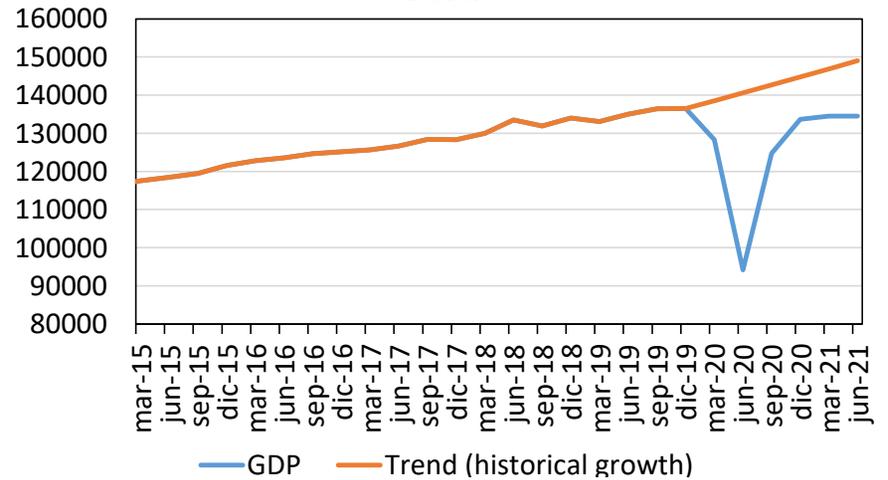


Source: DANE; calculations by Banco de la República.

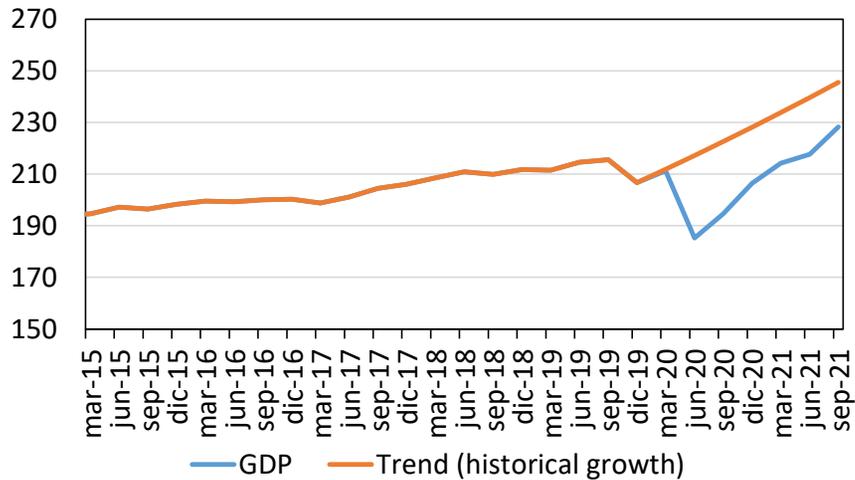
### Brazil



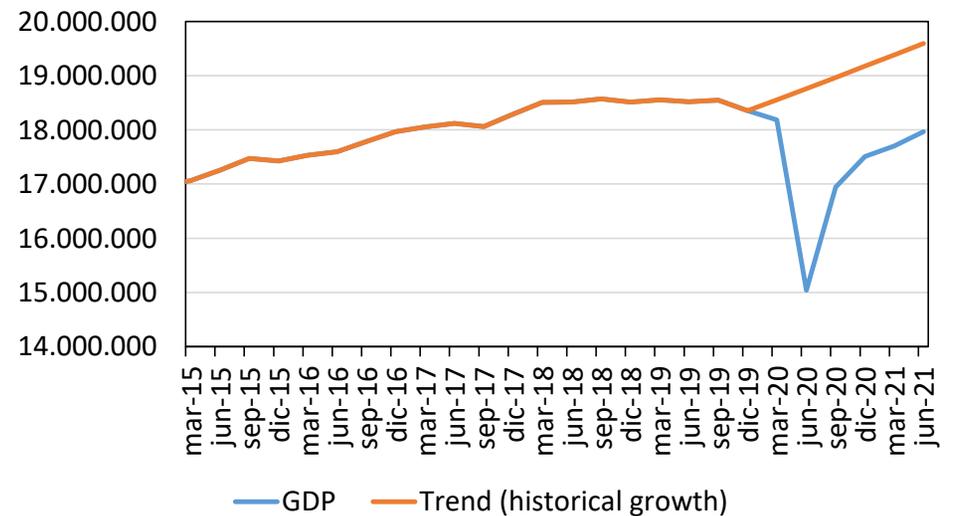
### Peru



### Chile



### Mexico



Source: Bloomberg; calculations by Banco de la República.



# Agenda

CONTEXTO MACRO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

RIESGOS, RETOS Y CONDICIONANTES PARA LA NORMALIZACIÓN DE LA PM

**TEMAS DE DISCUSIÓN EN EL PANEL**

**Pregunta:** La respuesta de los bancos centrales en América Latina en esta crisis del Covid-19 fue anticíclica y mucho más contundente que en el pasado.

- ¿A qué se debe esas diferencias en las respuestas?
- ¿Es atribuible a las ganancias de credibilidad institucional en las últimas décadas?
- ¿O el factor principal fue que las políticas económicas en las economías desarrolladas fueron muy laxas?
- ¿Qué papel están jugando esos factores (credibilidad vs. políticas monetarias expansivas en economías avanzadas) en el actual proceso de endurecimiento de la política monetaria en la región latinoamericana?
  - En parte la diferencia se debe al choque. En la crisis de 2008 el efecto sobre economías emergentes fue mucho menor
  - La credibilidad institucional es una condición necesaria más no suficiente.
  - La naturaleza del choque, el aprendizaje del pasado, y el hecho de que el choque fue verdaderamente global fueron factores que permitieron la respuesta
  - Sin duda la respuesta también más contundente de las economías desarrolladas generó un ambiente de liquidez y condiciones financieras también necesario
  - La credibilidad ha permitido a las economías empezar un proceso de normalización de acuerdo con las condiciones internas.
  - No obstante, con mayor percepción de riesgo en la región, en algunos casos con necesidades de financiamiento amplias, y con condiciones iniciales de endeudamiento mayor, posiblemente la continuidad de las condiciones financieras favorables empixe a jugar un papel mayor.
  - En el caso de Colombia las condiciones financieras fueron determinantes en la respuesta gradual ante el choque, y esperaba que lo sean hacia adelante

**Pregunta:** Relacionado con el punto anterior, varios bancos centrales emergentes, entre ellos el de Colombia, llevó a cabo compras de activos financieros en 2020. ¿Cree que esa podría ser una herramienta disponible para enfrentar un endurecimiento de las condiciones financieras externas de las economías emergentes en un contexto de normalización de la política monetaria en economías avanzadas?

- Un primer punto a tener en cuenta es que las compras de activos financieros en 2020 en Colombia no deben ser entendidas como *quantitative easing*
- La razón es que las compras se hicieron con el objetivo de estabilizar mercados que estaban estresados, con problemas de liquidez, y para promover la provision de crédito y NO con un objetivo de reducir las tasas de interés de largo plazo
- Adicionalmente no se llegó al zero lower bound. Si no se agotó el espacio de política convencional no tendría mucho sentido pensar en políticas no convencionales
- La herramienta estaría disponible pero seguramente el Banco la utilizaría para garantizar un funcionamiento ordenado de los mercados de títulos de deuda públicos y privados, y garantizar una liquidez adecuada de los intermediaries financieros y no la utilizaría para mantener tasas de largo plazo bajas

**Pregunta:** Los sistemas bancarios de la región se mantienen saneados, aunque algunos indicadores, como la morosidad, empiezan a acusar la persistencia de la crisis. ¿Cuáles son las perspectivas de los sistemas bancarios de Colombia para los próximos años en un contexto de desaparición gradual de las medidas de apoyo?

- Definitivamente el sistema bancario comenzó el Covid-19 en una posición sólida que se ha mantenido a pesar del choque
- La solvencia y la liquidez se han mantenido en niveles altos
- El riesgo de crédito ha tenido una dinámica un poco más interesante
- La Superintendencia Financiera permitió periodos de gracia en los créditos: esto mecánicamente mejoró los indicadores de cartera vencida y de calidad de cartera
- Cuando se acaban los periodos de gracia los indicadores de calidad se deterioran pero no tanto
- La Superintendencia Financiera permitió dar alivios más focalizados. Esto ya se acabó y su uso no fue muy significativo
- Todas las medidas especiales ya terminaron, los indicadores han mejorado
- Hacia adelante la situación se ve bien, el crédito viene aumentando y la calidad del mismo también
- Esto en línea con una recuperación mucho más rápida y vigorosa de la esperada
- La rentabilidad del sistema cayó en 2020, en parte por un elevado gasto en provisiones.
- Hoy la rentabilidad vienen en aumento, incluso con provisiones negativas.

**Pregunta:** Relacionado con la pregunta anterior, y dado que podría ser útil para otros países emergentes, ¿cuál ha sido la experiencia de Colombia, que ha puesto en marcha Basilea III en enero de 2021?

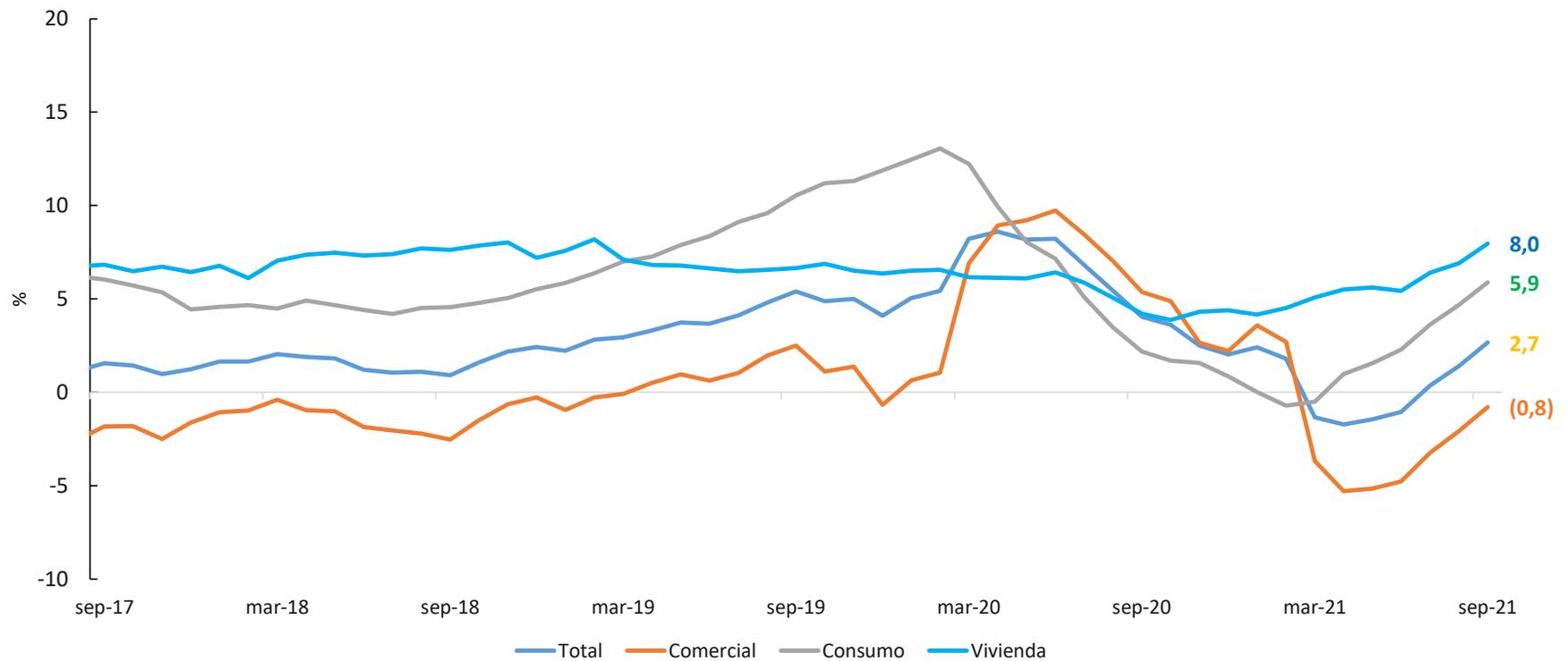
- Razón objetivo : capital / activos ponderados por riesgo
- Basilea II: fijó 8% como mínimo para esta razón pero Colombia lo fijó en 9%
- Basilea III: tres cambios
  1. Fijó como mínimo 8% pero adicionó 1 punto si el banco es sistémico (9%), 1 punto por capital de conservación (10%) y un componente dinámico por ciclo económico
  2. Cambio y mejora en la medición de capital (v.g. no incluir valoraciones de marca)
  3. Cambio y mejora en la medida del denominador (ponderadores cambiantes, teniendo en cuenta liquidez, contrapartes, etc)
- Basilea III en Colombia: mínimo 9%, 10% para capital de conservación, 11% para institución sistémica (definido por el regulador). No hay componente cíclico
  - La implementación de estos aumentos es paulatina y se completa en 2024
  - Los cambios de medición se hicieron inmediatamente, en Enero de 2021.

**Pregunta:** Relacionado con la pregunta anterior, y dado que podría ser útil para otros países emergentes, ¿cuál ha sido la experiencia de Colombia, que ha puesto en marcha Basilea III en enero de 2021?

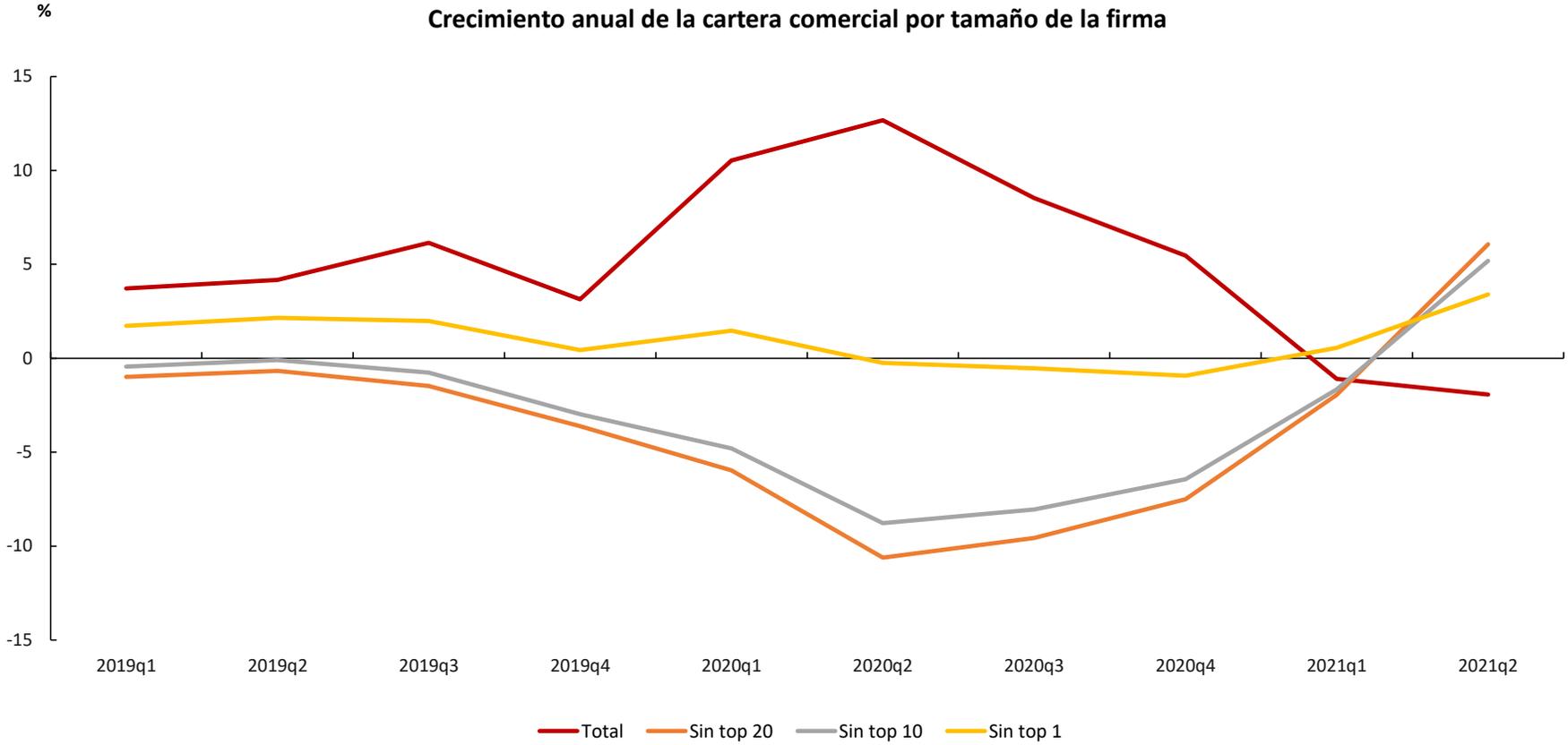
- Razón objetivo : capital / activos ponderados por riesgo
- Numerador: Incluimos cosas como utilidades del ejercicio. Resultado: numerador aumentó
- Denominador: teníamos ponderadores fijos y muy exigentes. Resultado: numerador disminuyó
- Razones de solvencia pasaron de 15 a 22
- Pero sin cambiar metodología las razones de solvencia se ve bien.
- Transitamos a estándares internacionales, los bancos pueden asumir un poco más de riesgo y ayudar a la recuperación.
- Un elemento adicional – liquidez: liquidity coverage ratio, lo teníamos en 2008. Indicador: activos líquidos / requerimientos de liquidez a 30 días. Debe ser mayor 1. Pero en Colombia lo tienen en 2. No se necesitó convergencia.
- Liquidez de largo plazo: Indicador: NSFR. Conceptualmente el banco hace un mismatch de plazos, que deben tener un límite porque hay riesgo. La idea es que los bancos deben tener suficiente fondeo estable para los activos que tienen
- NSF: fondeo estable disponible / Activos del banco por su nivel de estabilidad, liquidez y plazo.
  - El límite es 1, en Colombia es 0,8.
  - Convergencia lenta
  - Discusión sobre los ponderadores y las definiciones de estabilidad han sido menos sencillas

**El crecimiento real de la cartera se está acelerando. La recuperación en la actividad económica y las bajas tasas de interés reales deberían continuar soportando la dinámica de la cartera.**

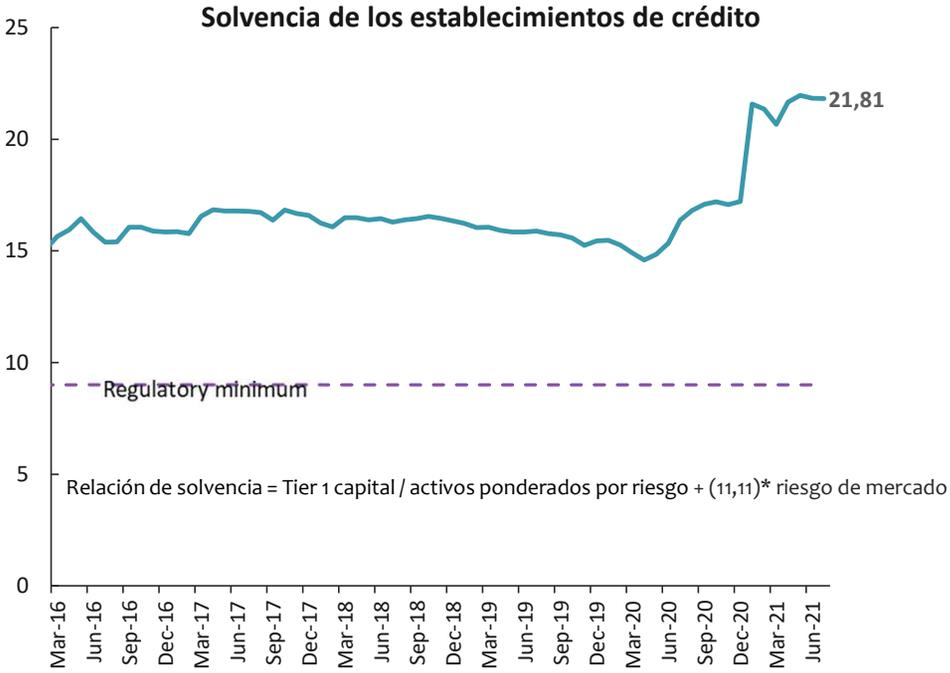
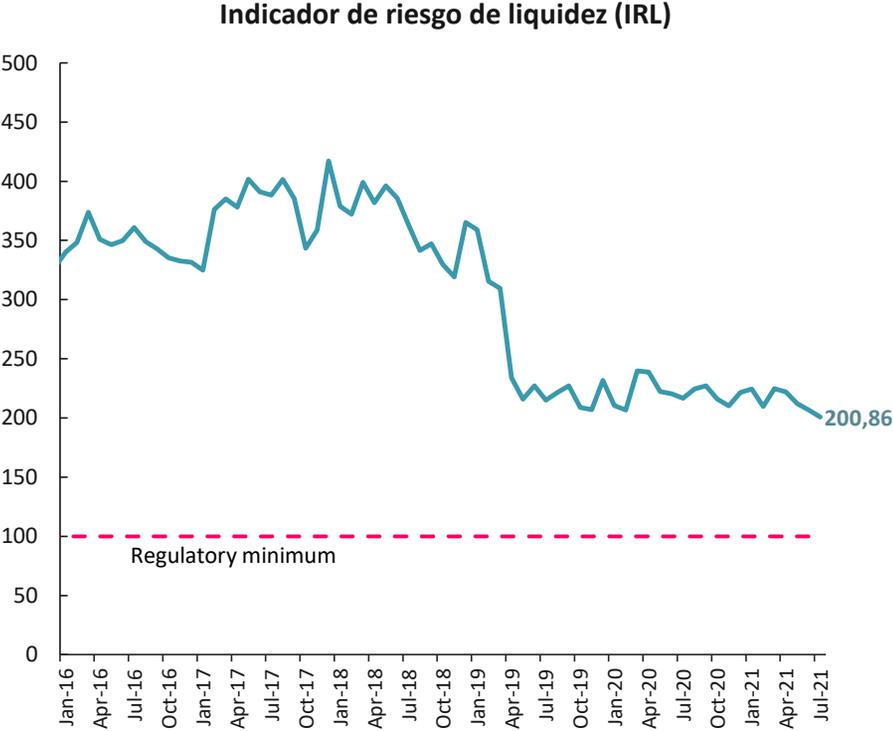
**Crecimiento real anual de la cartera por modalidad**



# El crecimiento de la cartera está explicado en parte por firmas que no accedieron a nuevos créditos durante la pandemia.



# La liquidez y solvencia de los intermediarios financieros continúa siendo adecuada, por encima de los mínimos regulatorios:



Nota: La serie no es comparable antes de enero 2021 debido a cambios regulatorios

- Fuente: Superintendencia financiera. Cálculos del Banco de la República



# Coyuntura y retos de la política monetaria en Colombia

**Seminario Internacional de Banca Central – Banco de España**  
Panel sobre los retos de política monetaria en América Latina



Juan José Ospina Tejeiro  
Subgerente de Política Monetaria e Información Económica

Noviembre 22 de 2021