



# La Construcción y la Política Monetaria

---

**Jaime Jaramillo-Vallejo**

Codirector

Febrero 23, 2023

# Mensajes Principales

- *Objetivo política monetaria*: crecimiento de la economía en el mediano plazo, en un contexto de una moneda estable y convertible, respaldado por un sistema financiero sólido.
- *Crecimiento futuro necesita una inflación baja* para hacer posibles tasas de interés que puedan financiar a plazos largos: *Disyuntiva crecimiento-inflación es falsa*—v.gr. Venezuela.
- *Necesitamos volver a aprender a vivir y enmarcarnos en un mundo de bajas tasas de inflación y de interés.*
- *La Construcción*: motor importante en el crecimiento y el desarrollo social del país, y con seguridad volverá a serlo, no obstante retos.



# TEMAS

PANORAMA MACROECONÓMICO

LA OFERTA DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

LA DEMANDA DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN--PERSPECTIVAS

PENSAMIENTOS FINALES



# TEMAS

PANORAMA MACROECONÓMICO

LA OFERTA DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

LA DEMANDA DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN--PERSPECTIVAS

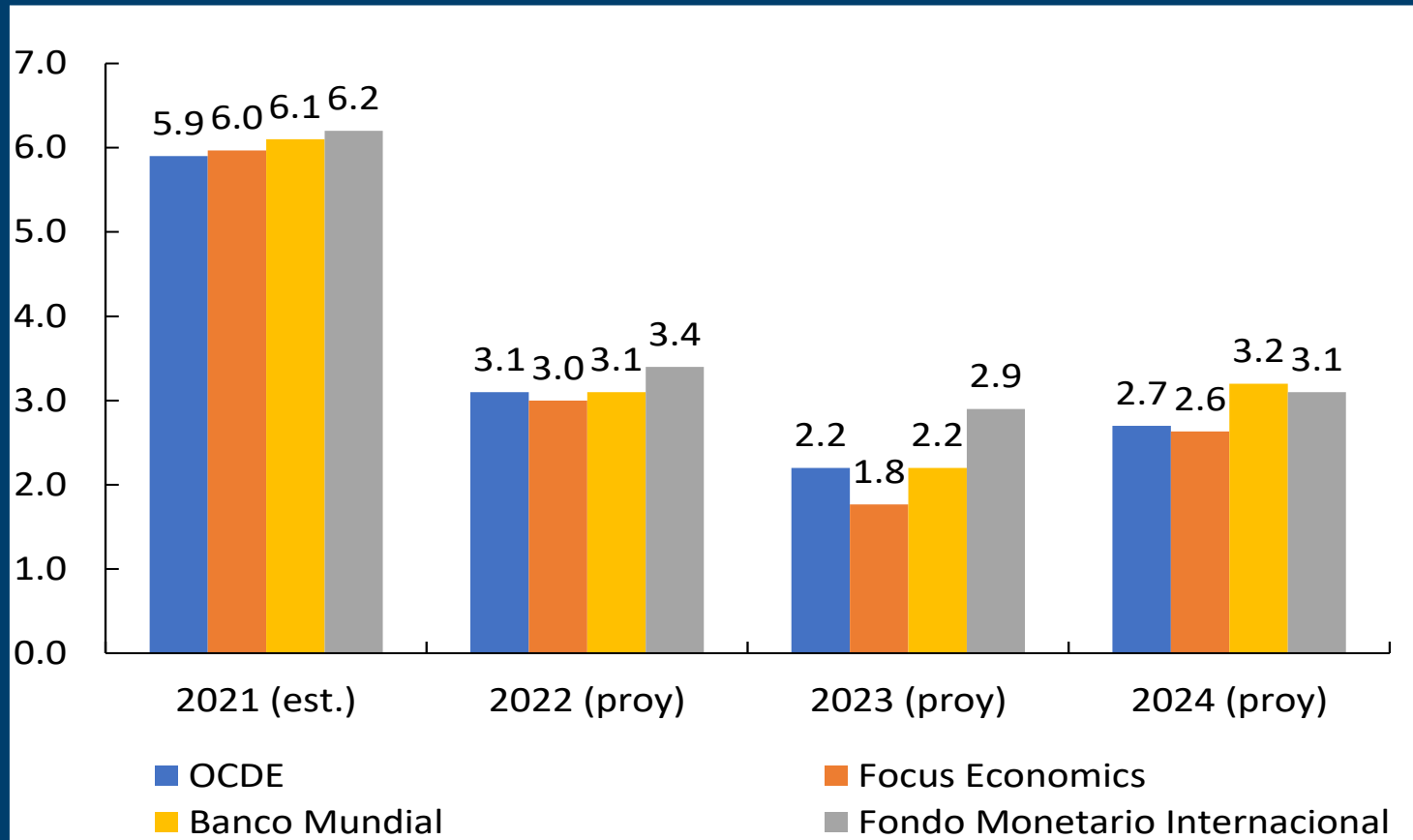
PENSAMIENTOS FINALES

# Actividad Económica

- *Crecimiento muy alto* en 2021 y 2022, después de la pandemia—10.7% y 7.5%.
- *Dos Problemas:*
  - No es sostenible.
  - No a todos los sectores les fue tan bien en la fiesta.
- *El empleo* se ha comportado bien.

# Alto Crecimiento: 10.7% en 21 y 7.5% en 22

## Proyecciones de Crecimiento Económico Mundial--%

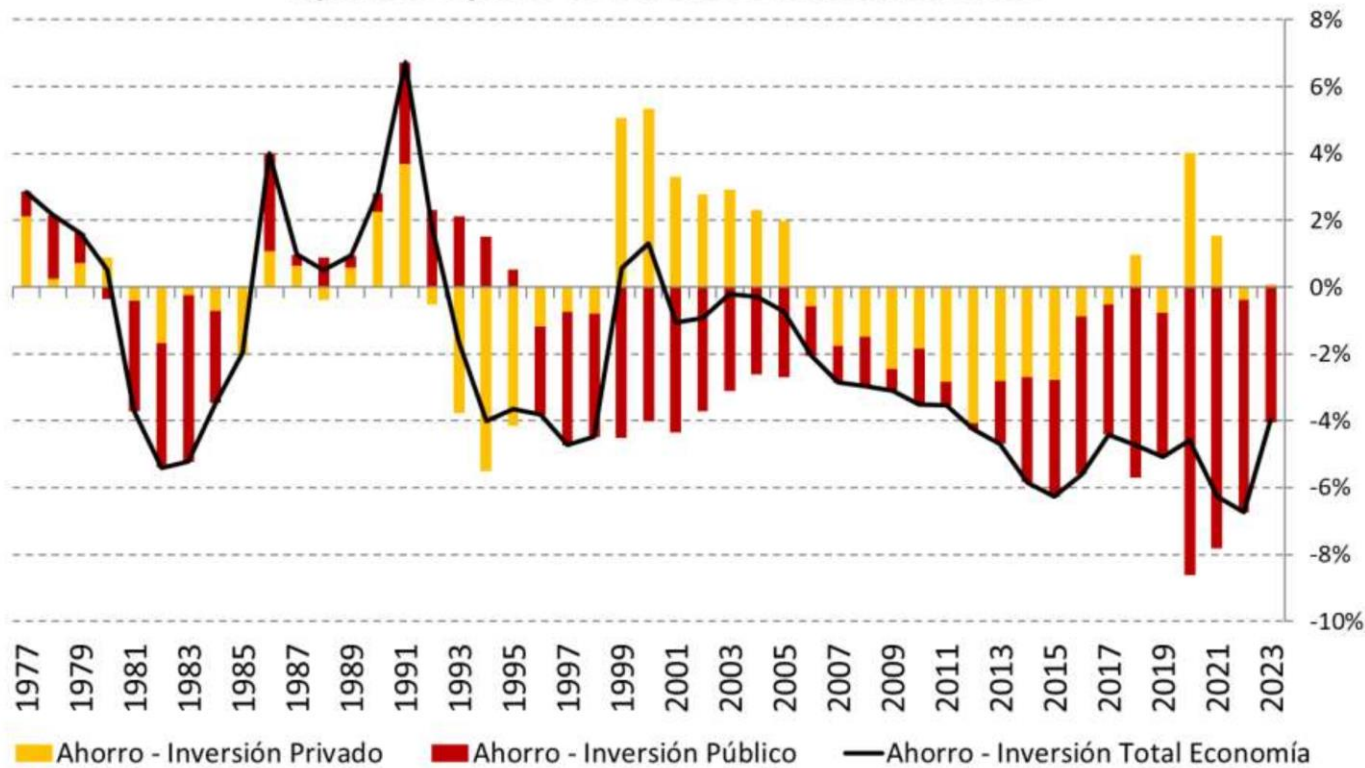


Fuente: Banco Mundial (enero 2023), OCDE (Noviembre 2022), Focus Economics (febrero 2023) y FMI (enero 2023).

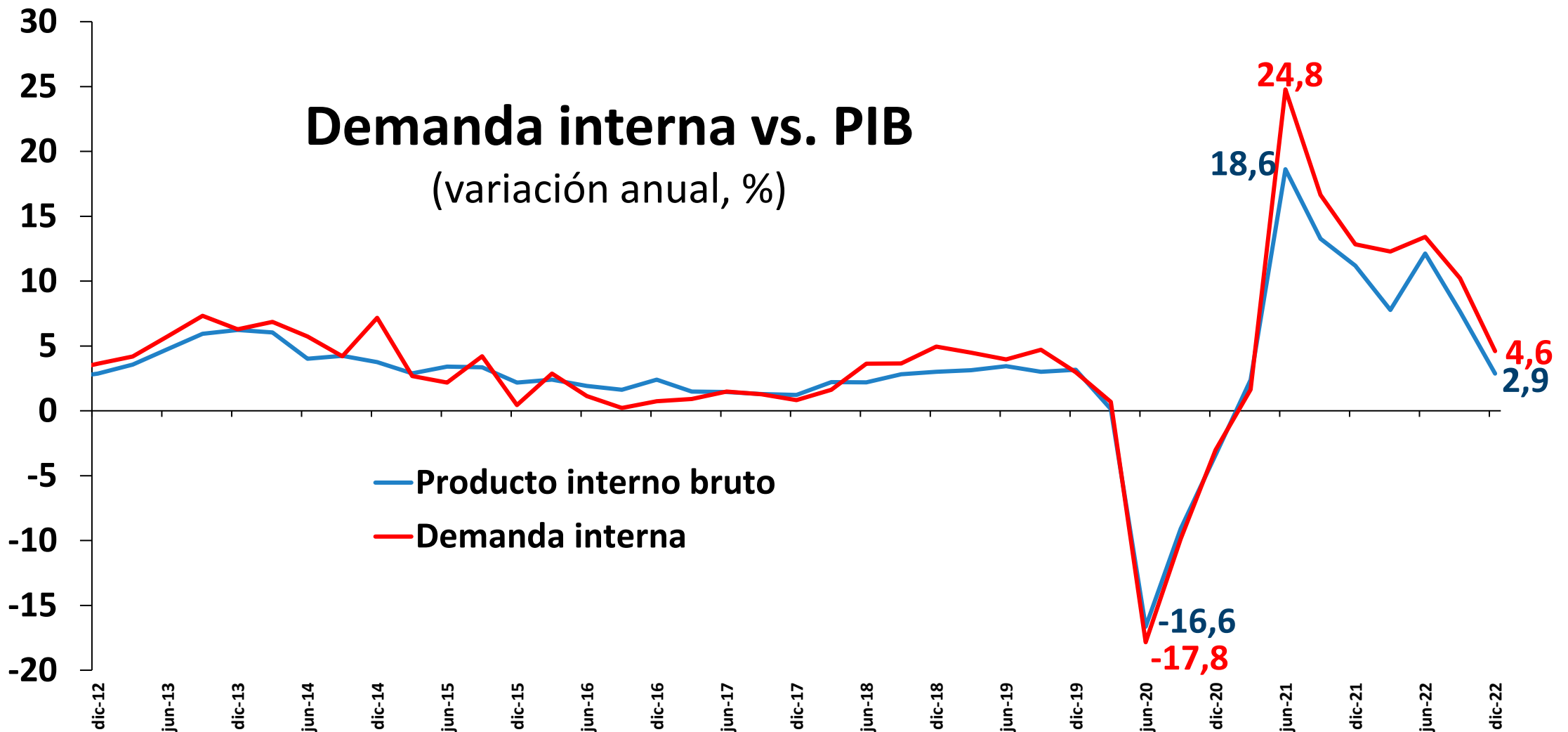
# Problema: Alto Crecimiento NO es Sostenible-1

## Balance macroeconómico: ahorro - inversión

Cuentas Nacionales: Balance ahorro-inversión (como % del PIB)  
explicado a partir de los sectores institucionales

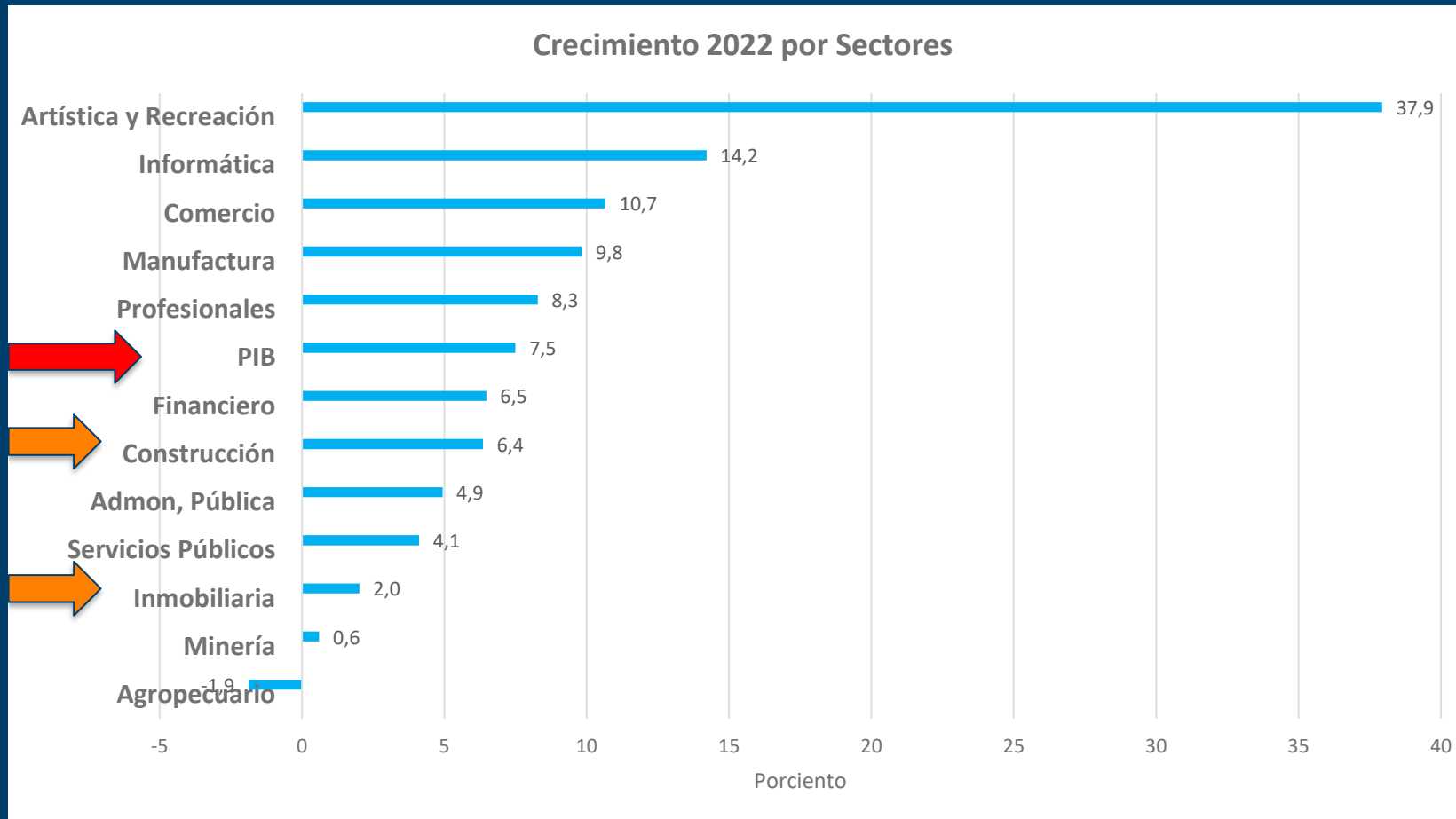


# Problema: Alto Crecimiento NO es Sostenible-2

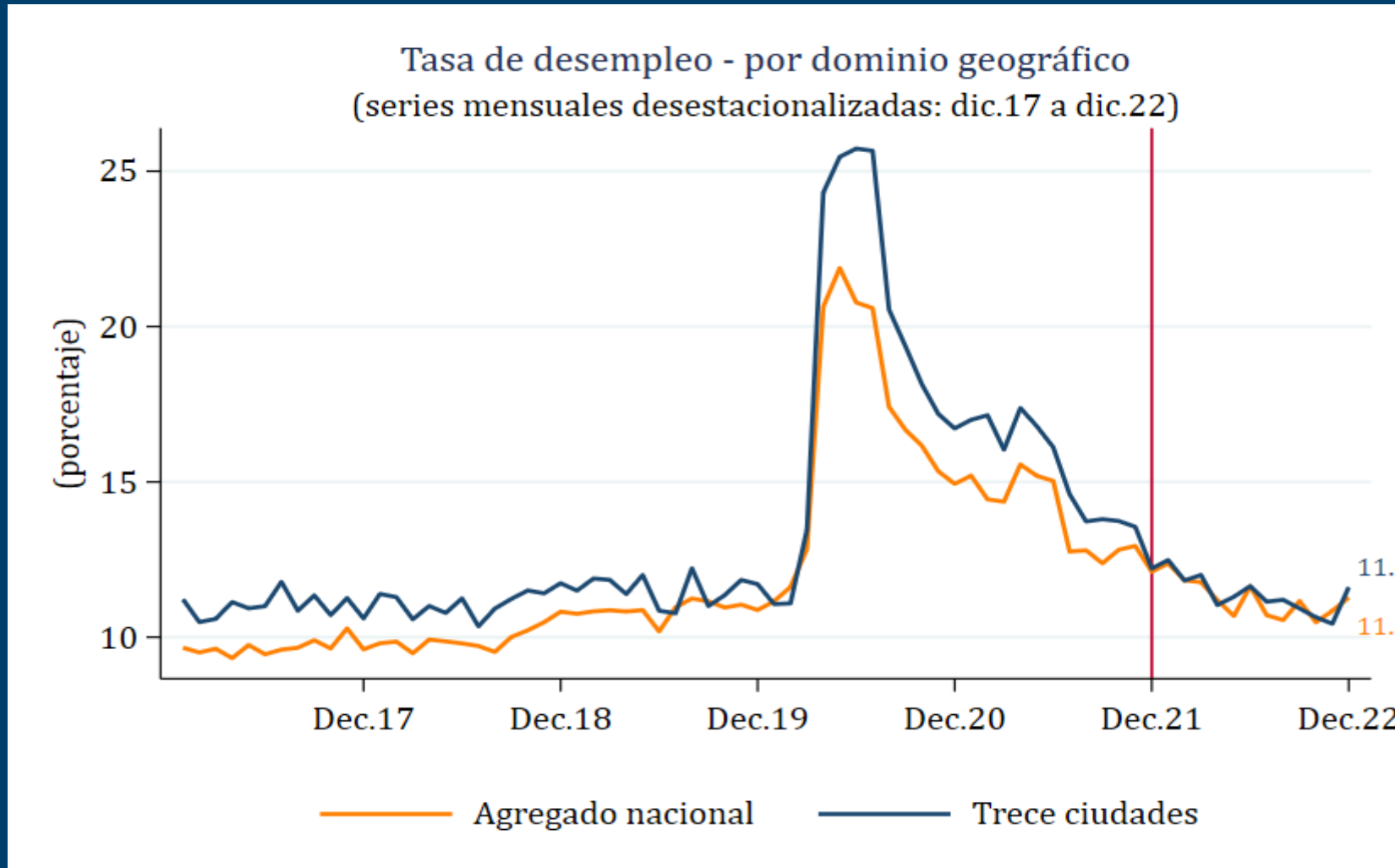




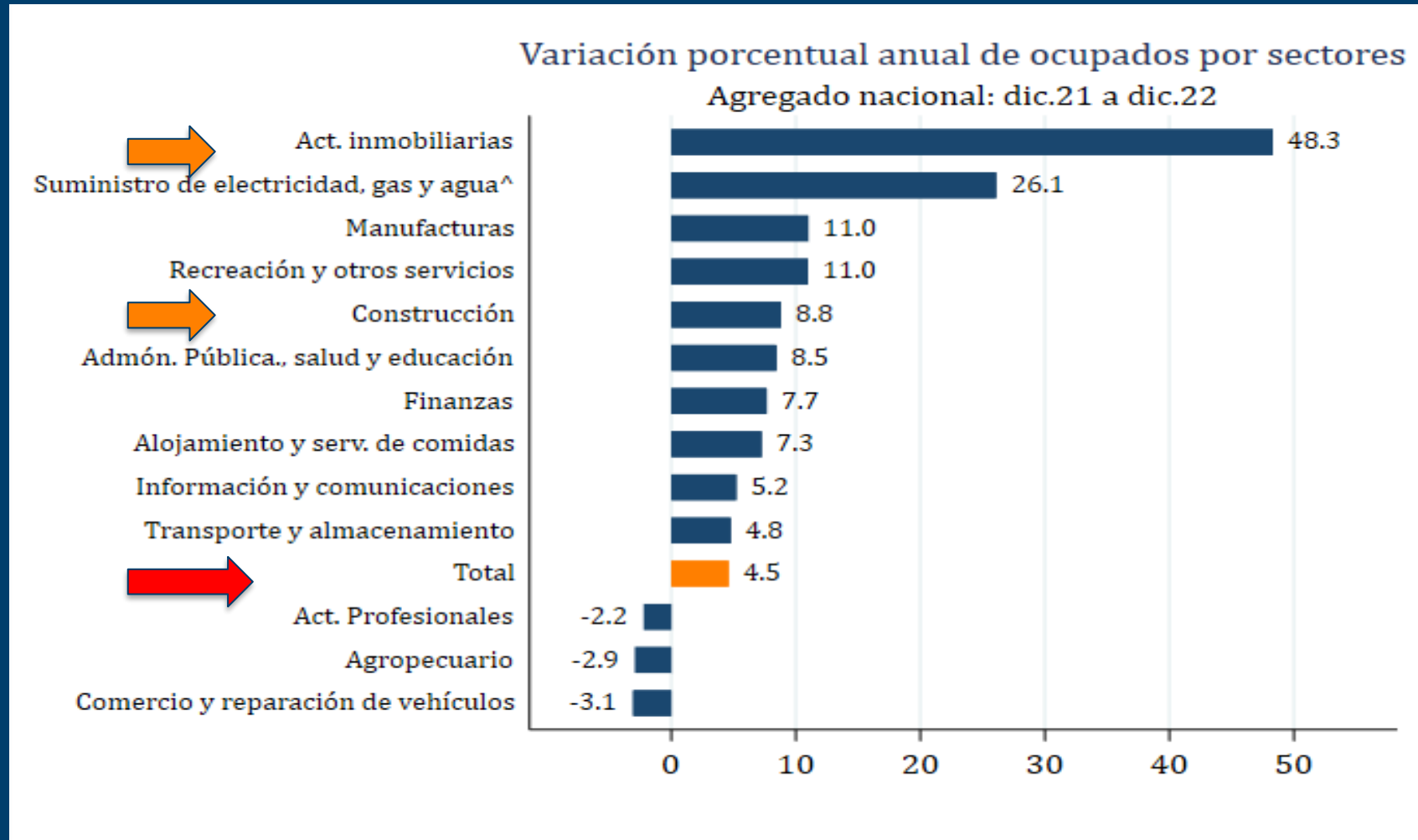
# Problema: Una Fiesta Desigual



# Empleo se ha Comportado Bien



# Sectores Construcción e Inmobiliario Aportan



# ¿Por Qué este Resultado?

- *Demanda Agregada*: Boom consumo debido a 3 años consecutivos de desbalance fiscal  $>5\%$  PIB
- *Oferta Agregada*: Shocks
  - Pandemia.
  - Bloqueos 2021.
  - Invasión de Rusia a Ucrania.
- *Perspectivas 2023*: No muy “buenas”:
  - Política Fiscal: Reforma Tributaria.
  - Política Monetaria: Tasa de Interés Restrictiva.

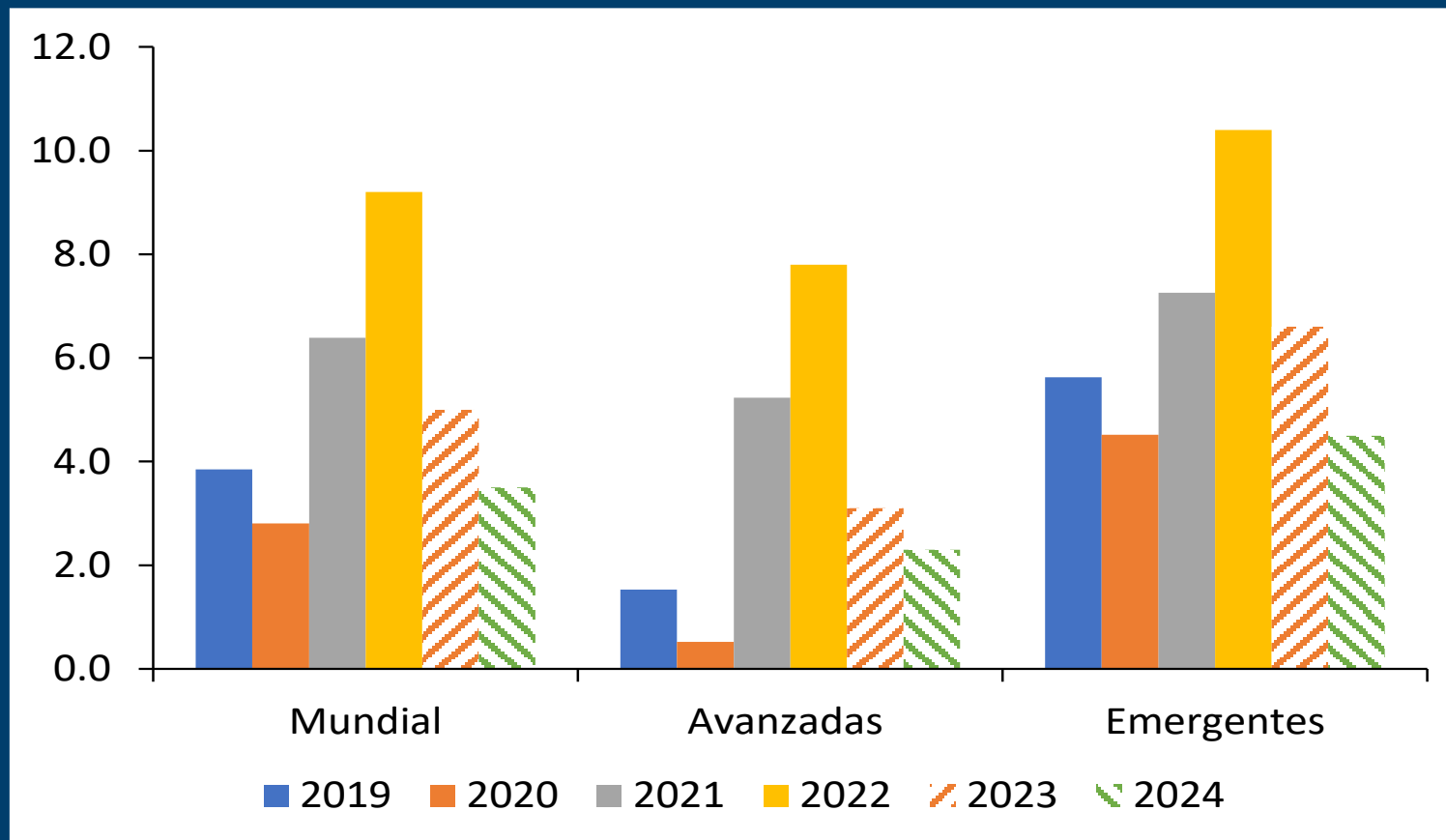
# Inflación y Precios

De inflación  $\approx 3\%$  a  $13.25\%$  en enero 2023.

- Fenómeno mundial.
- Percepción de riesgo de Colombia.
- Mercado desajuste fiscal 3 años seguidos.
- >>> Depreciación del Peso.
- Indexación e Impacto en Expectativas de Señales.

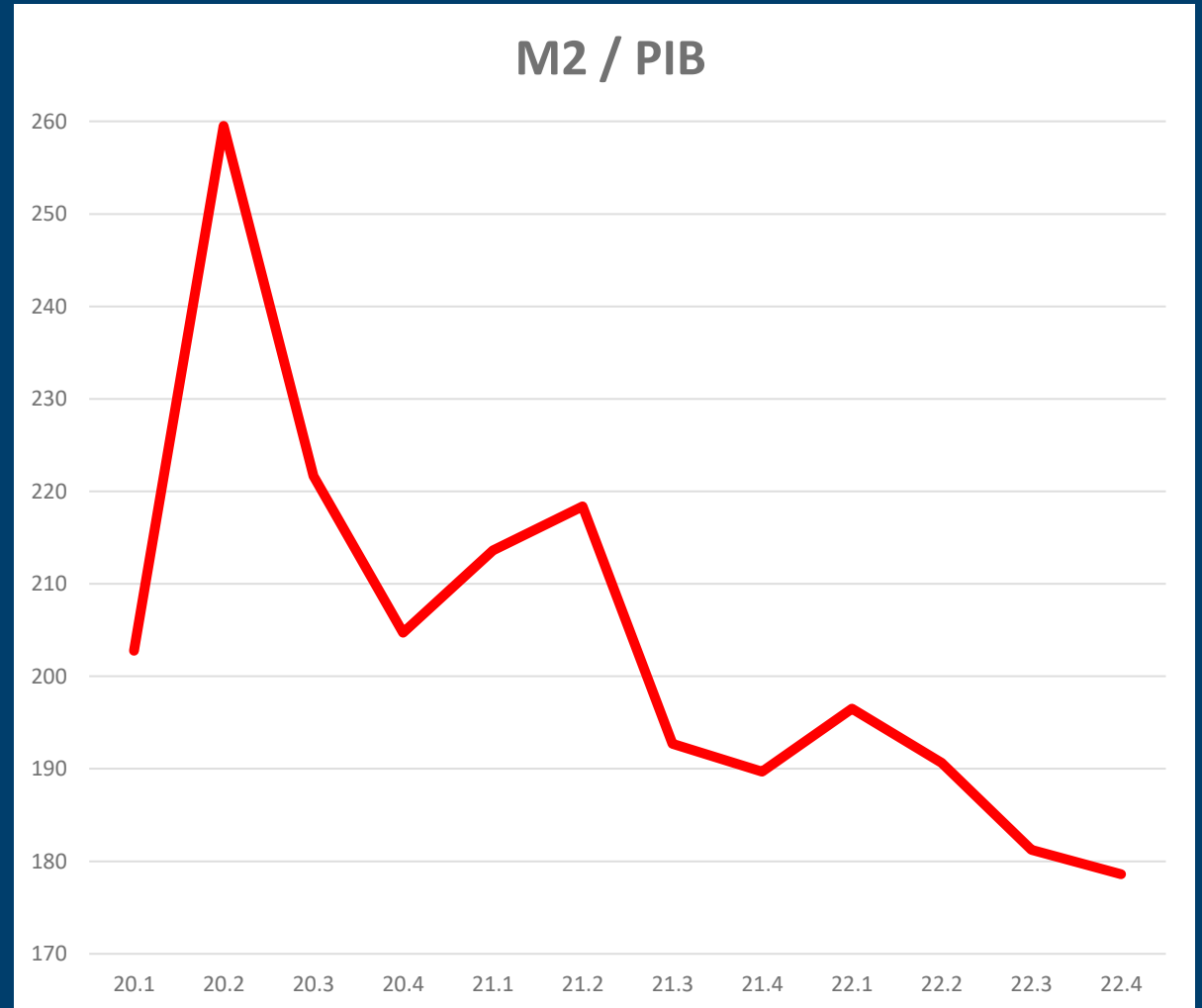
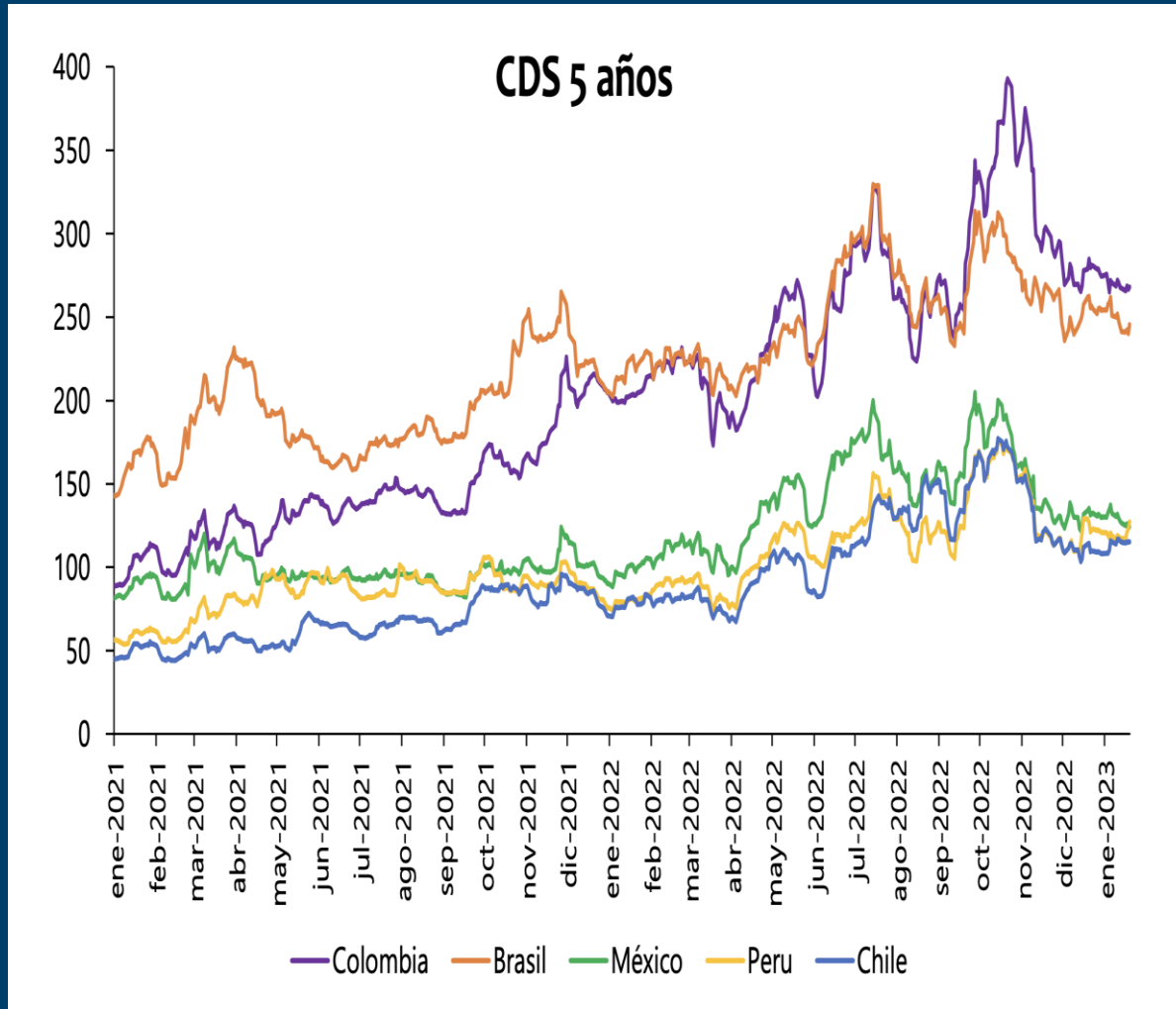
# Inflación: Fenómeno Mundial Post-Pandemia

Proyecciones de Inflación mundial  
(% -- fin del período)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Informe de perspectivas económicas (enero 2023). Corresponde a la variación anual del cuarto trimestre de cada año.

# Percepción de Riesgo de Colombia



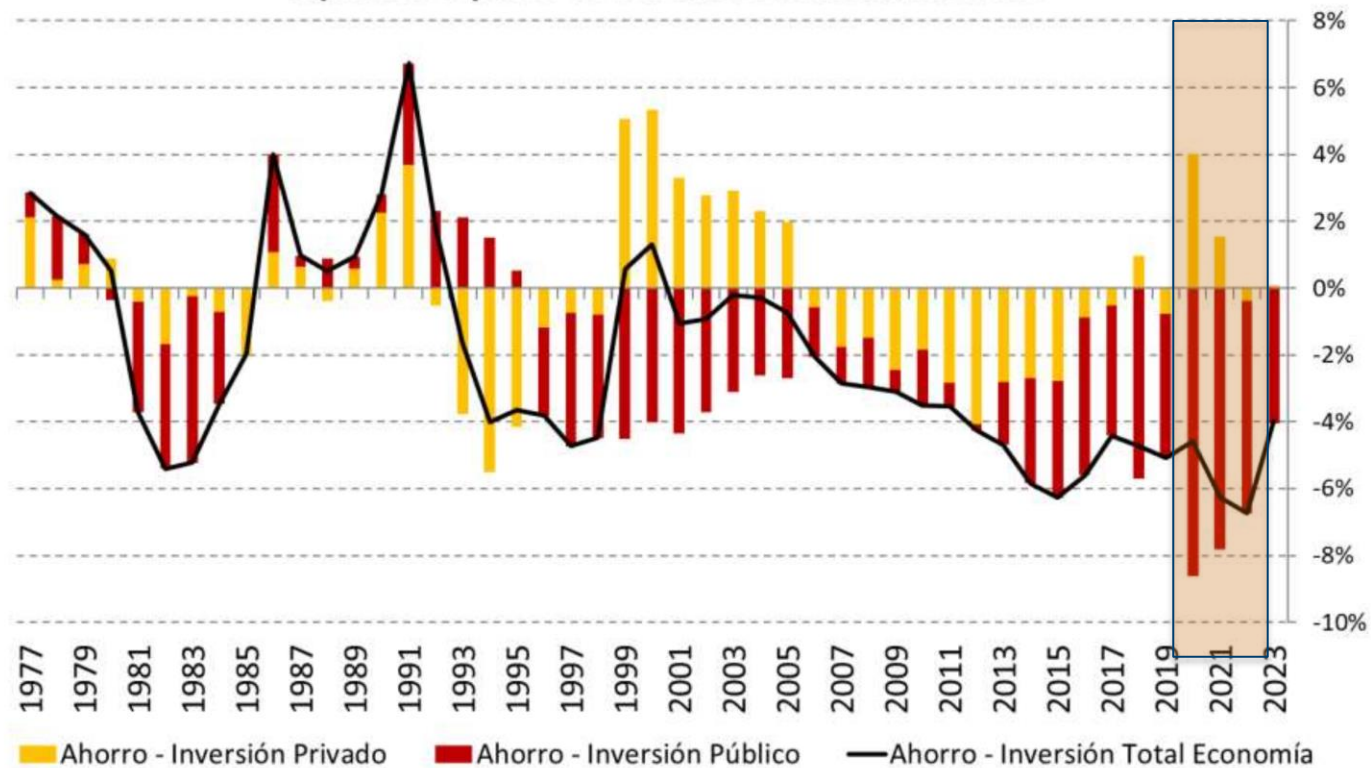
Fuente: Bloomberg.  
Nota: Cifras hasta el 26 de enero de 2023

Fuente: Banco de la República y DANE.

# Desajuste Fiscal 3 Años Consecutivos

## Balance macroeconómico: ahorro - inversión

Cuentas Nacionales: Balance ahorro-inversión (como % del PIB)  
explicado a partir de los sectores institucionales





# Depreciación del Peso



Fuente: Banco de la República

# Indexación y Señales

Indexación  
Estatutaria:  
**>25%**  
del IPC

COLOMBIA: Incrementos Salario		
Percentil	2022	2019
1%	0.00%	-4.18%
5%	0.00%	0.00%
10%	0.00%	0.00%
25%	6.67%	3.18%
<b>50%</b>	<b>10.07%</b>	<b>6.00%</b>
75%	10.07%	6.00%
90%	12.60%	7.64%
95%	23.44%	15.49%
99%	60.89%	52.54%
Promedio	9.93%	5.92%
Desv. Stnd.	11.14%	10.15%
Varianza	1.24%	1.03%

Source Banco de la República estimates

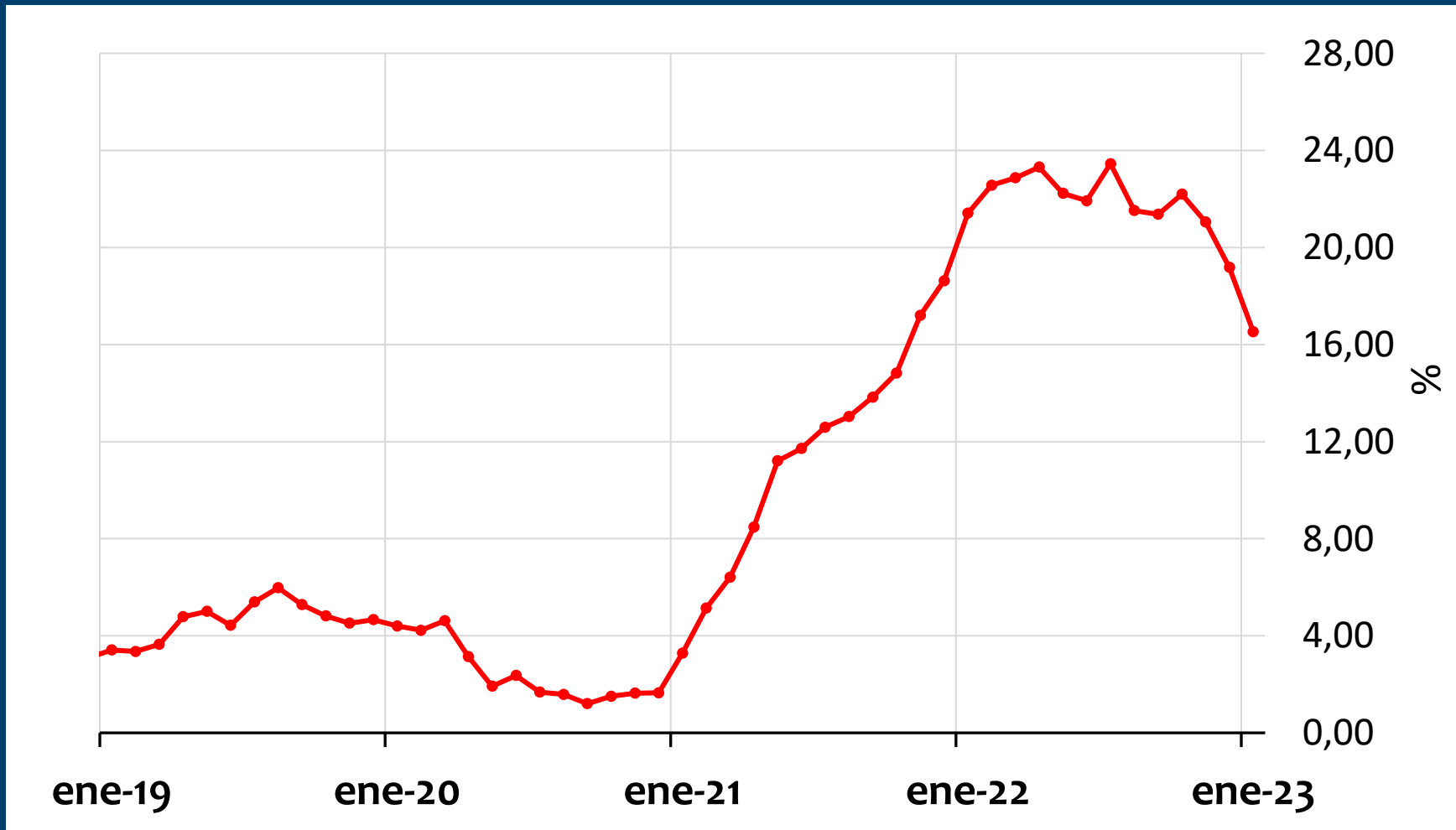
# Perspectivas de Inflación

Señales positivas de transición a una inflación mas baja:

- Índice de Precios al Productor esta bajando.
- La demanda agregada se está frenando.

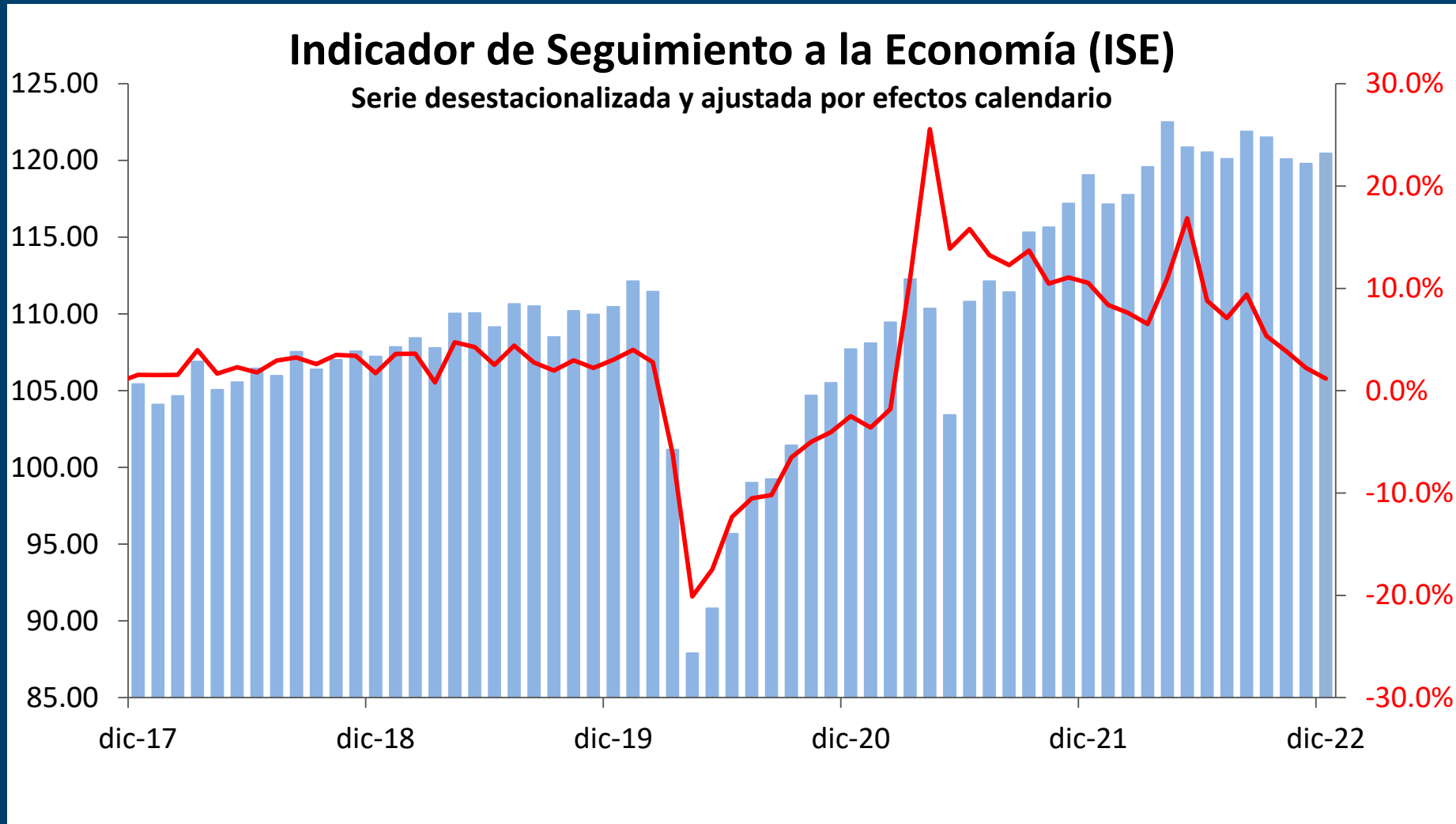
Compromiso de la JDBR: Llegar al rango de la meta del 3%  $\pm$ 1% a finales del 2024

# Índice de Precios al Productor



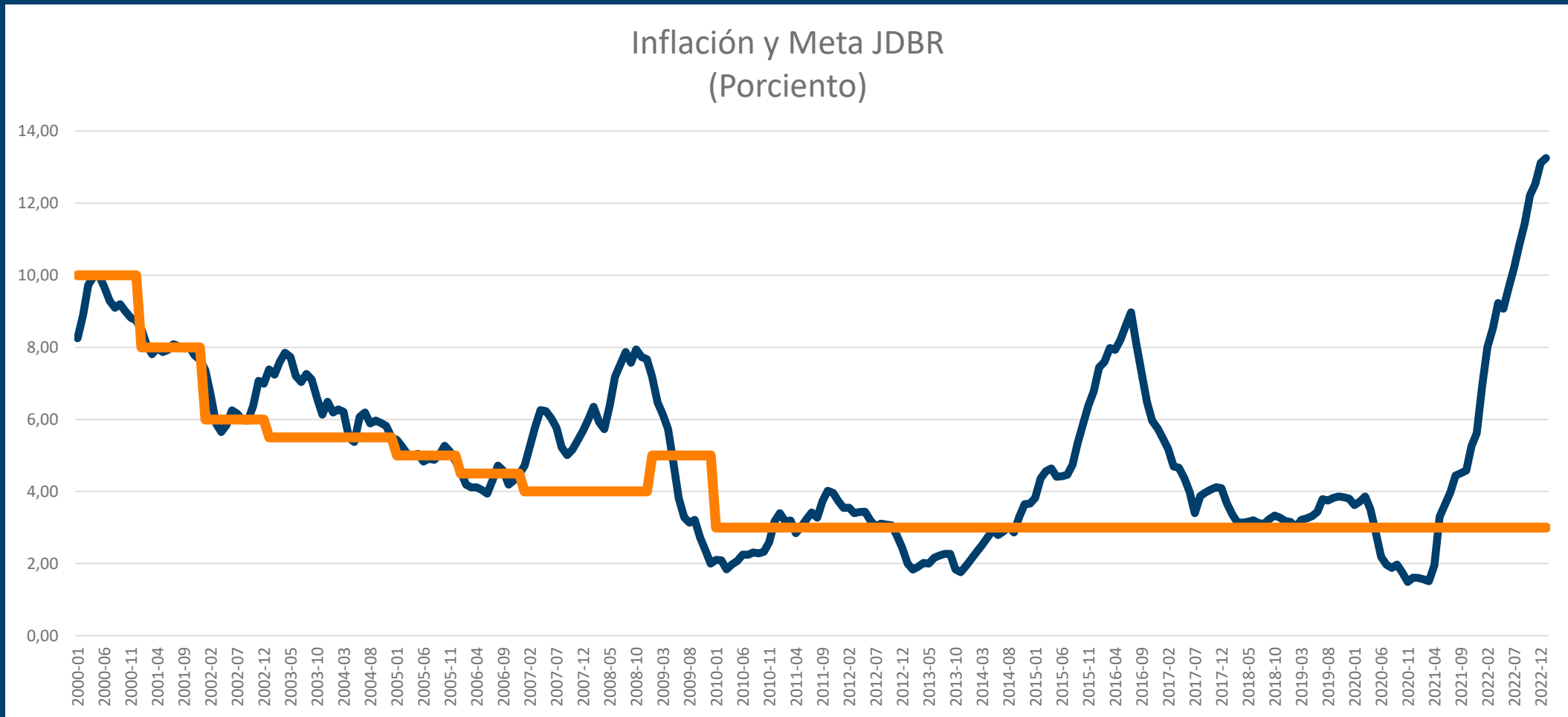
Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República

# Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República

# Compromiso de la JDBR Con la Meta del 3%





# TEMAS

PANORAMA MACROECONÓMICO

LA OFERTA DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

LA DEMANDA DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN--PERSPECTIVAS

PENSAMIENTOS FINALES

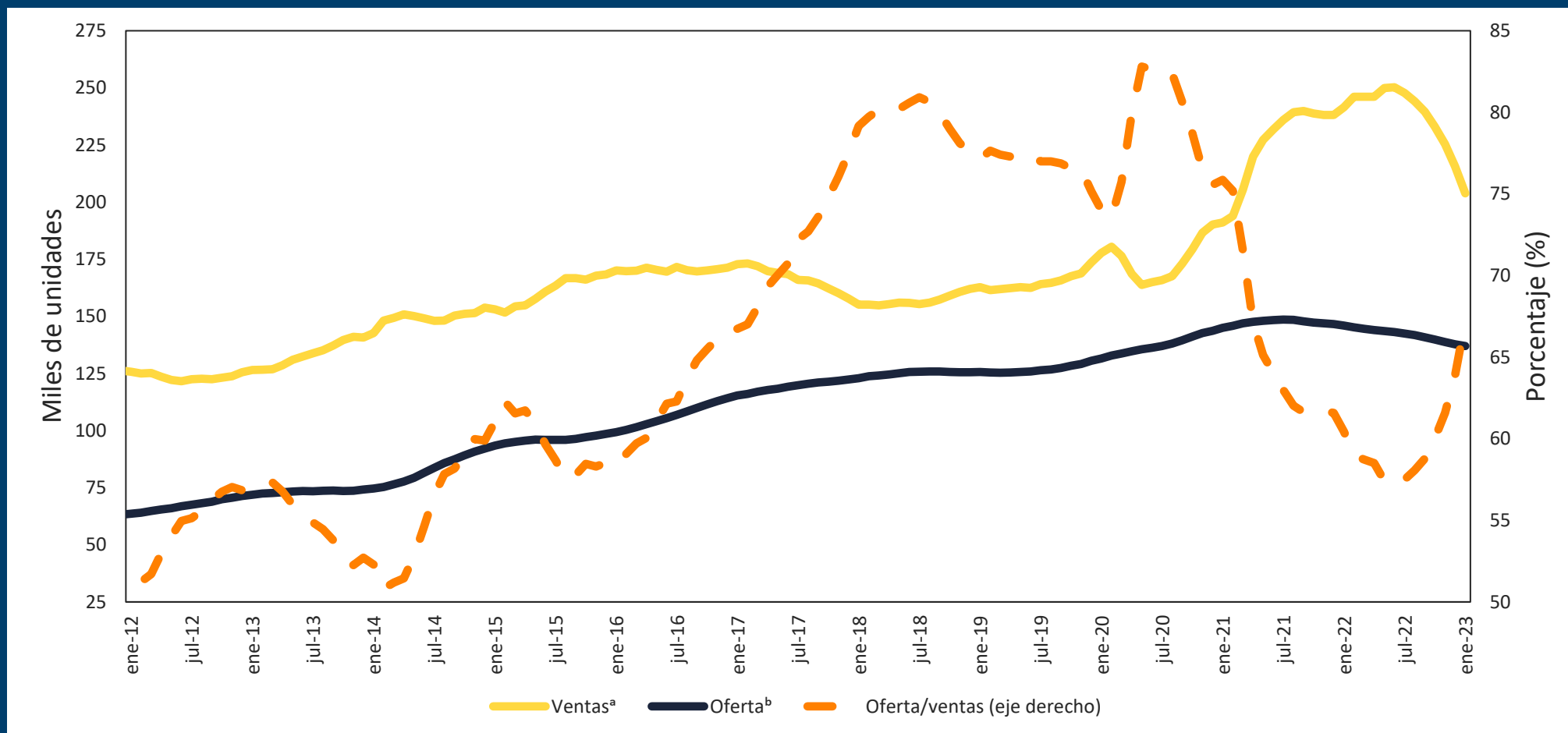
# La Oferta de Construcción: Retos

- Desde antes de la pandemia se creó un **exceso de inventario**.
- Los **precios reales de vivienda han bajado**.
- Los **costos han aumentado**, reflejando los shocks de oferta y la dinámica inflacionaria.
- Las **iniciaciones han disminuido** (VIS, no VIS).
- Las **expectativas de iniciaciones se han desacelerado**.



# Evolución Inventarios: Razón Oferta/Ventas

## Ventas, Oferta y Razón Oferta/Ventas de Vivienda

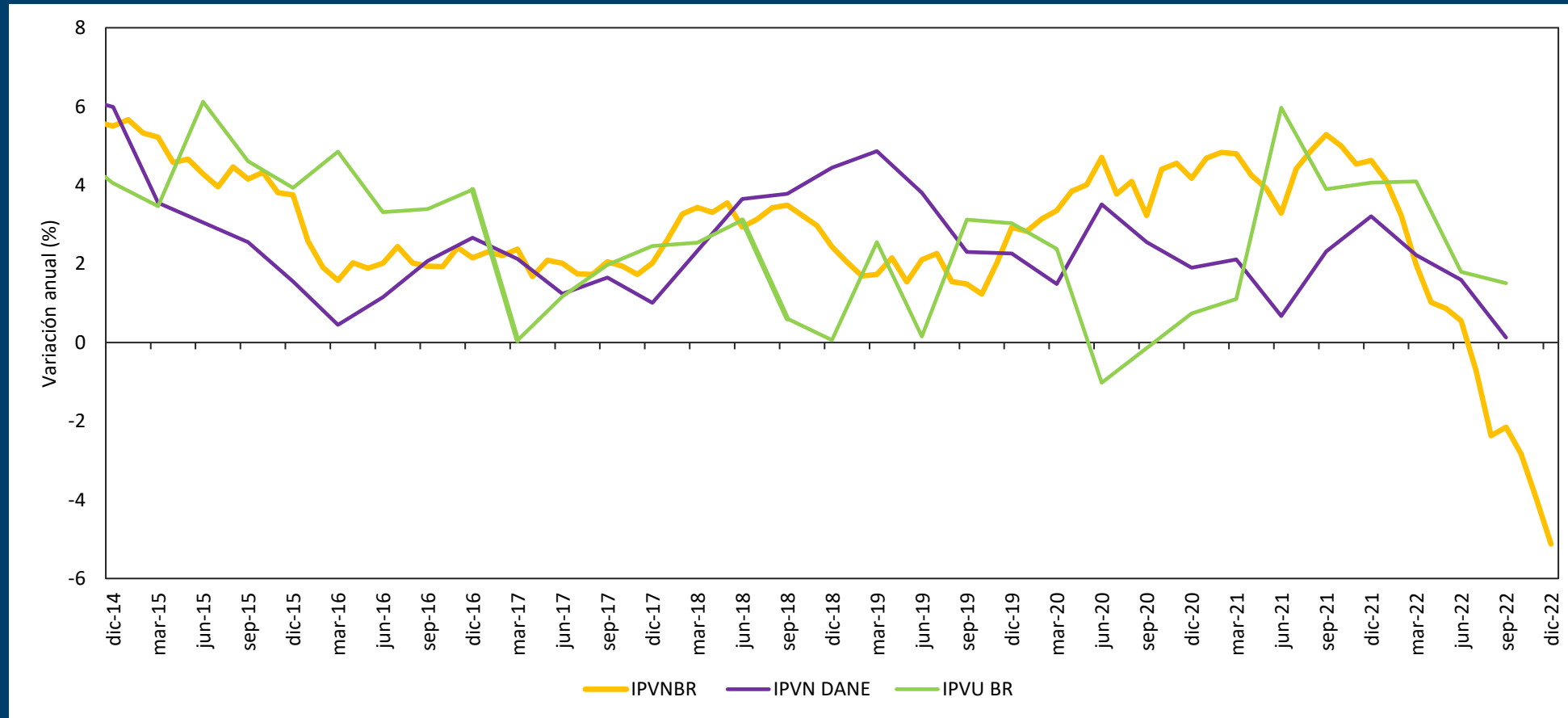


Fuente: Camacol. Cálculos Banco de la República. Ventas: 12m acumulado; Oferta: 12m promedio

# Precios Reales de Vivienda Tienden a Disminuir

24/02/2023

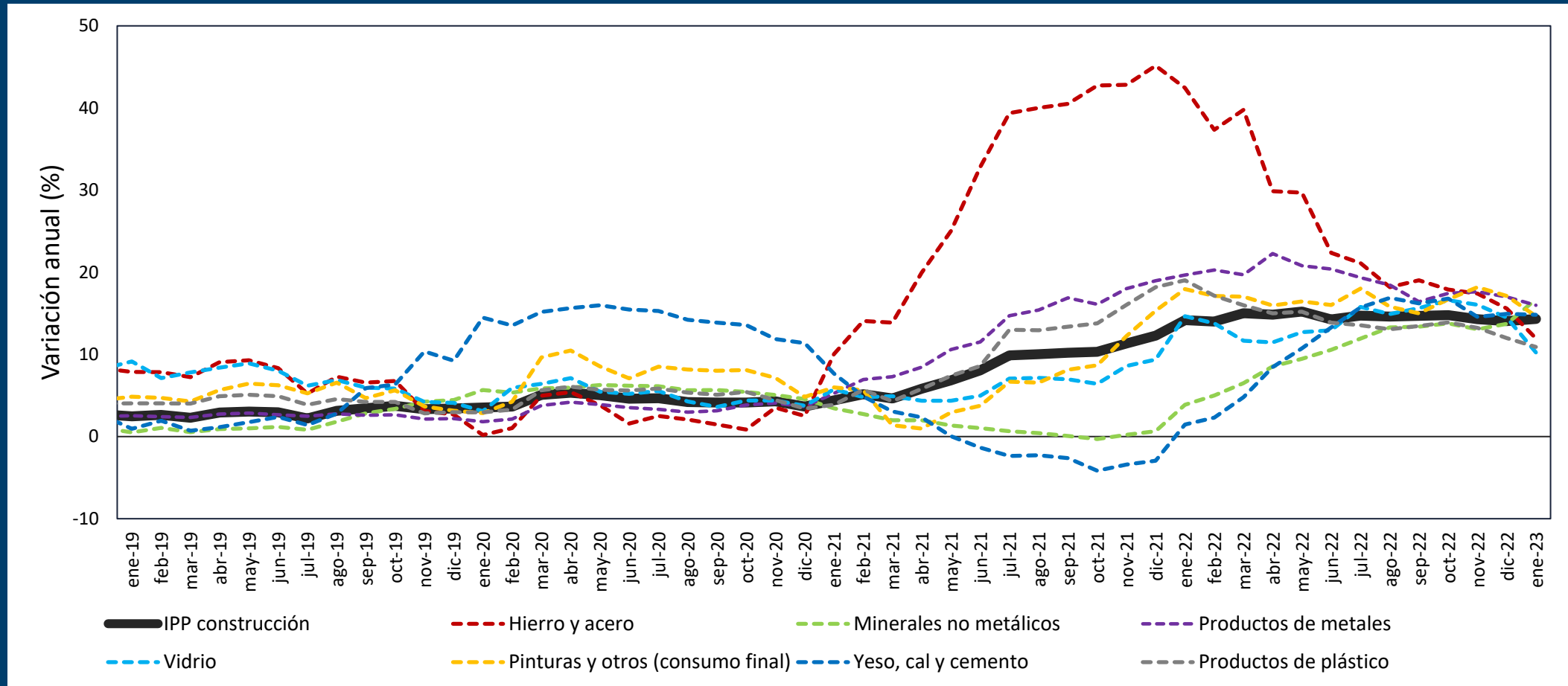
## Precios Reales de la Vivienda en Colombia



Fuente: DANE y Banco de la República.

# Los Costos han Aumentado

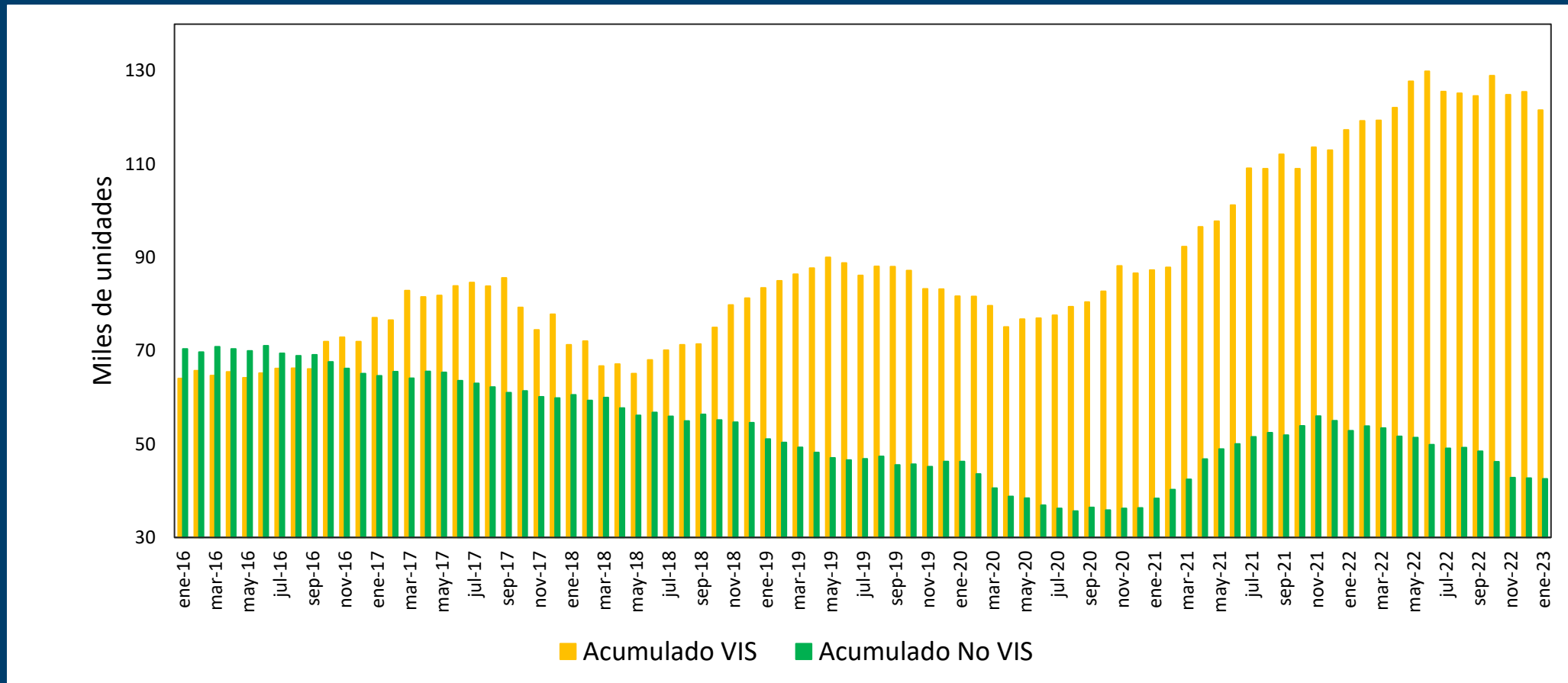
## Crecimiento Anual IPP Materiales de la Construcción



.. Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

# Iniciaciones han Disminuido

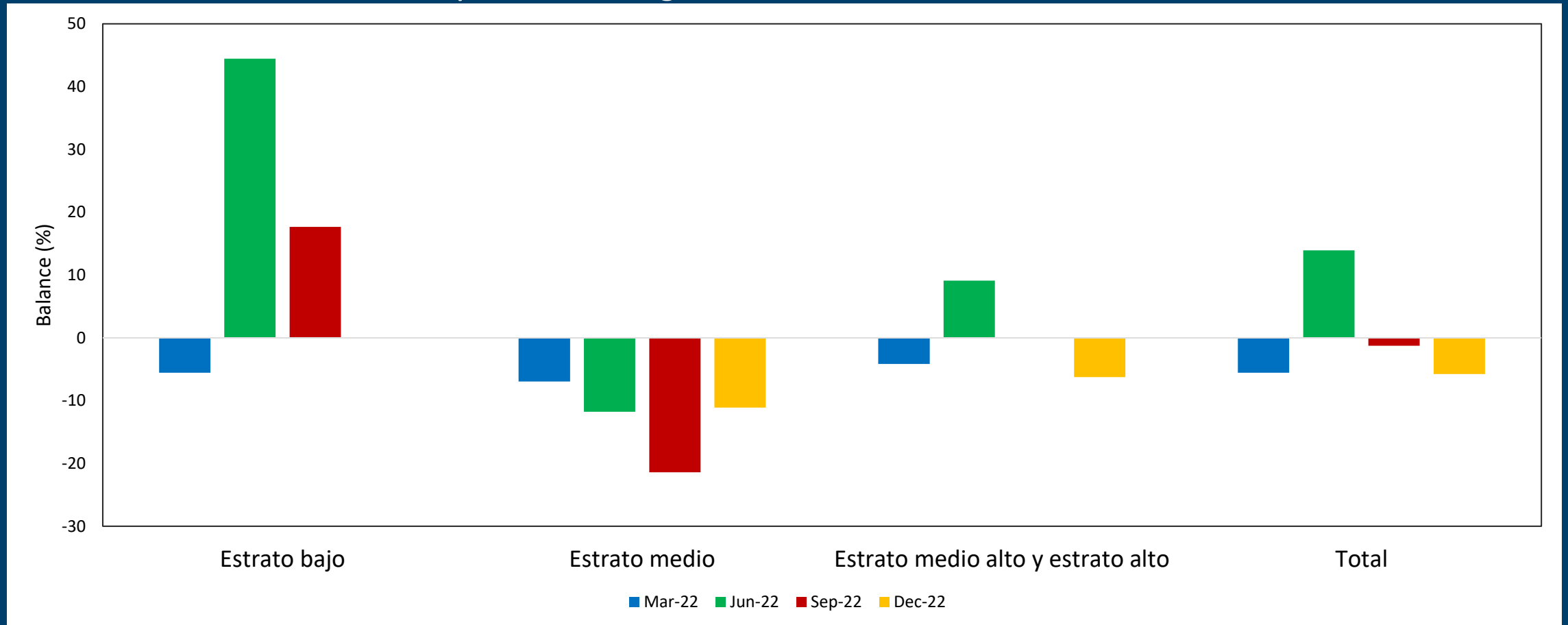
## Iniciaciones de Vivienda por Segmentos



.. Fuente: Camacol. Cálculos Banco de la República.

# Expectativas Iniciaciones se han Desacelerado

Comparando con este trimestre, en el próximo trimestre planean iniciar la construcción de un número de soluciones de vivienda mayor, menor o igual





# TEMAS

PANORAMA MACROECONÓMICO

LA OFERTA DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

LA DEMANDA DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN--PERSPECTIVAS

PENSAMIENTOS FINALES

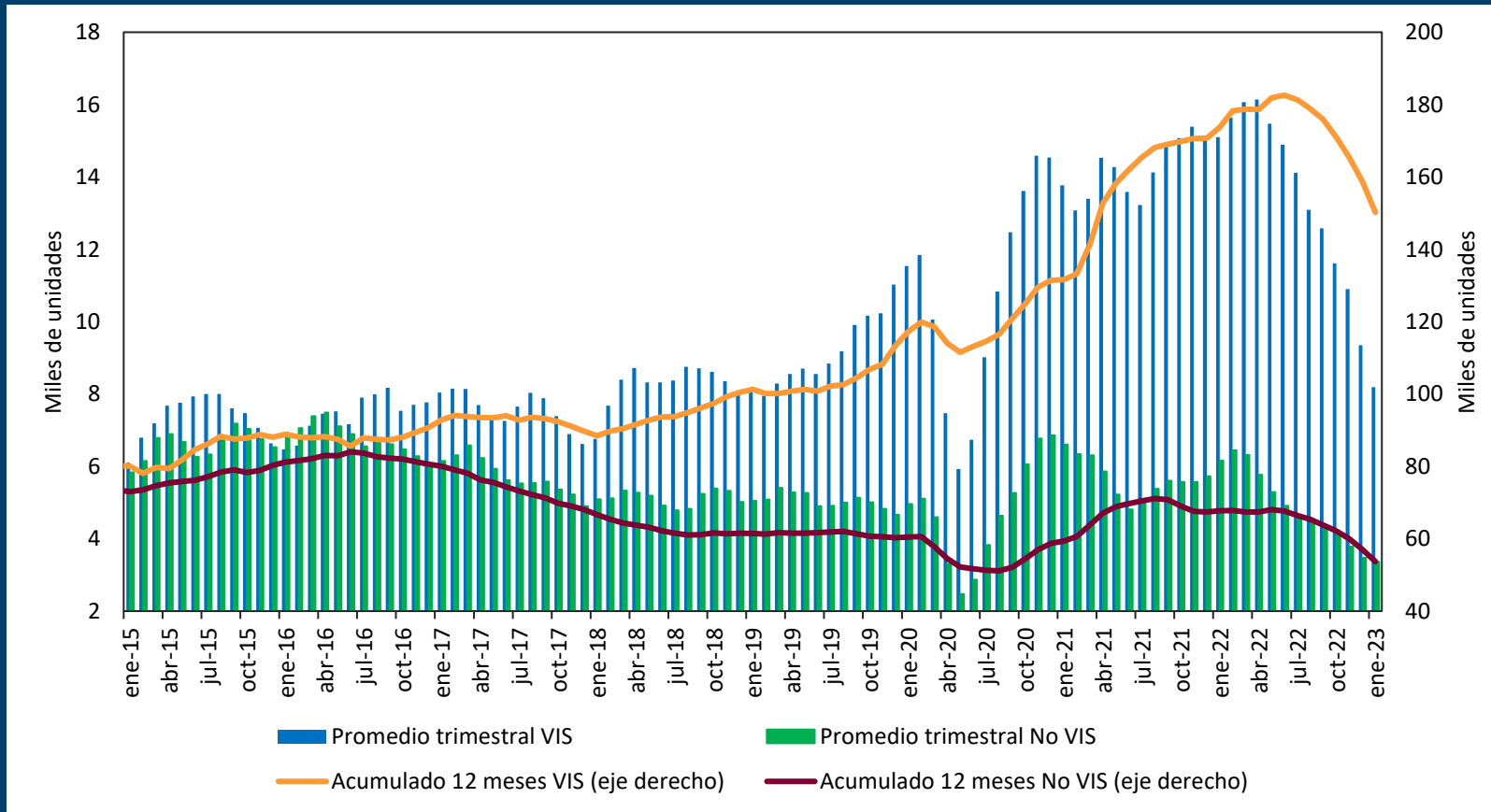
# La Demanda de Construcción: Perspectivas

24/02/2023

- Hecho: las ventas y la disposición a adquirir vivienda han bajado.
- Los subsidios son inciertos y los intereses han aumentado.
- Desembolsos reales no han caído tanto pero la dinámica es menor.
- La carga financiera de hogares ha aumentado (consumo) y su demanda por crédito ha disminuido.

# Las Ventas de Vivienda han Disminuido

## Ventas de Viviendas por Segmentos



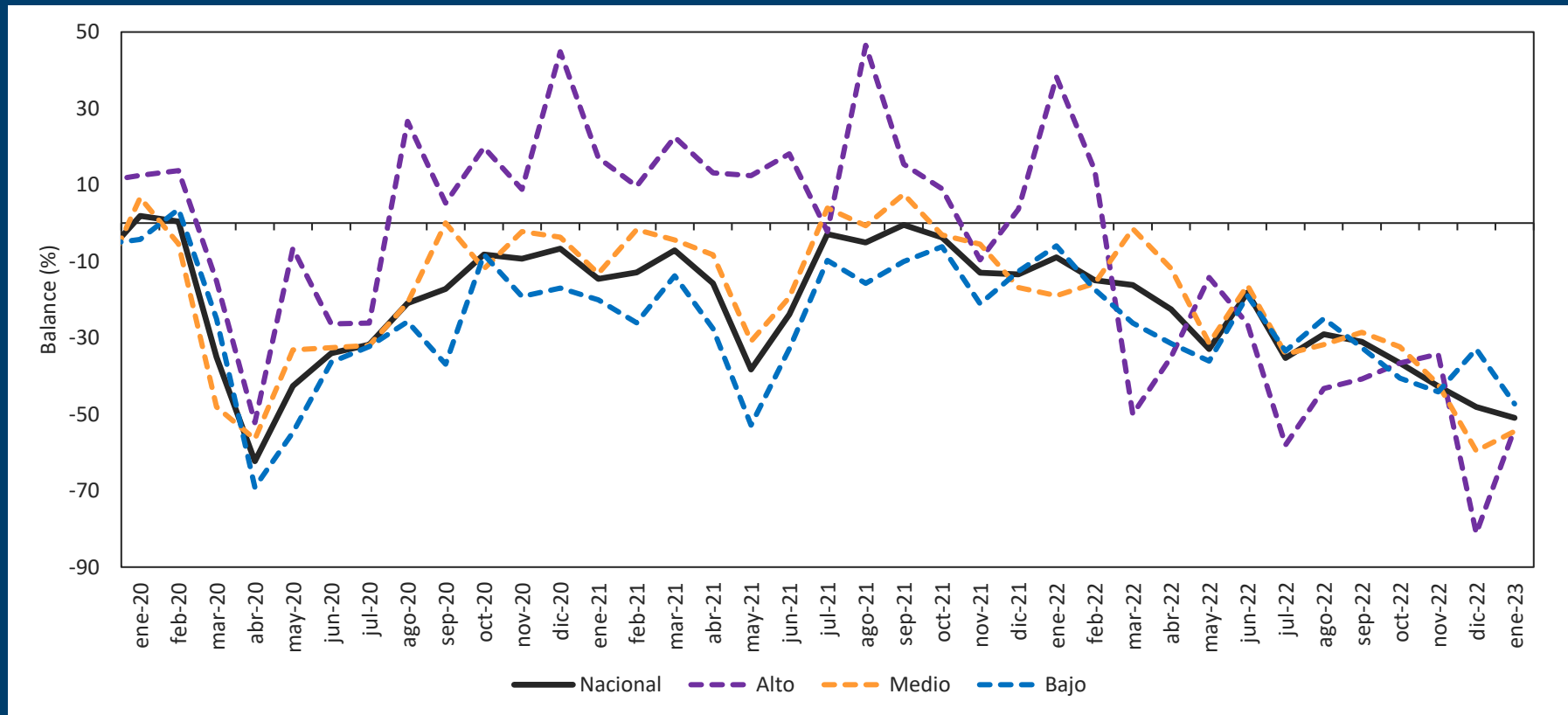
Fuente: Camacol. Cálculos Banco de la República.



# La Disposición para Adquirir Vivienda ha Bajado

24/02/2023

## Disposición a Comprar Vivienda por Estratos

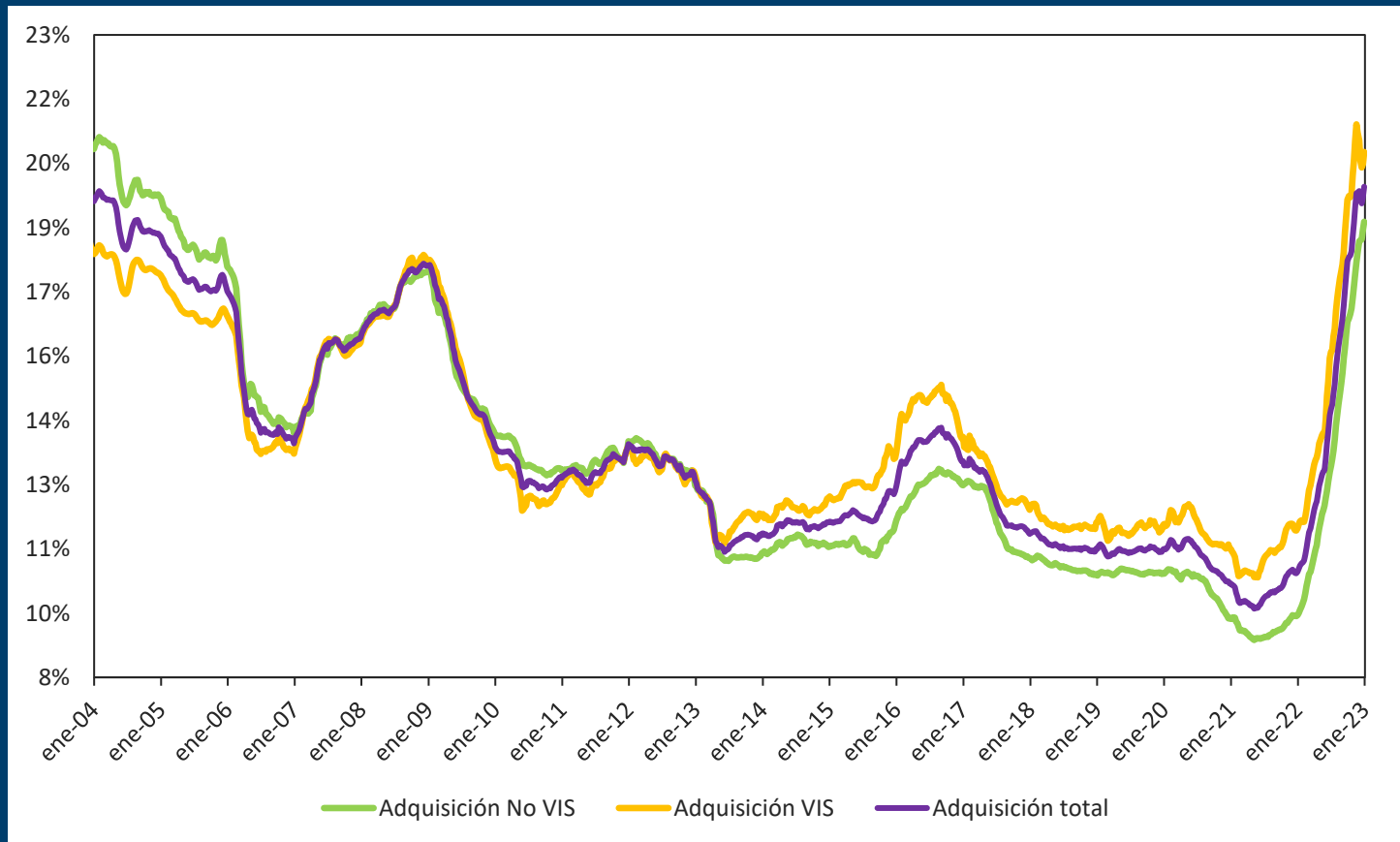


# Subsidios a la Vivienda están aún por Clarificar

PROGRAMAS DE SUBSIDIO A LA VIVIENDA	
PROGRAMA	VIGENCIA
Mi Casa Ya	No es claro. Solo se están desembolsando los ya asignados.
Jovenes Propietarios	No es claro. Depende de Mi Casa Ya
Subsidio Familiar de Vivienda (SFV) - Cajas de Compensación	No es claro. Depende de Mi Casa Ya
Subsidio complementario de vivienda - Bogotá	No es claro. Depende de Mi Casa Ya
Subsidio de concurrencia	No es claro. Depende de Mi Casa Ya
Subsidio de arrendamiento - Cajas de compensación	<b>Vigente</b>
Subsidio No VIS - FRECH	No vigente

# Las Tasas de Interés de Vivienda han Aumentado

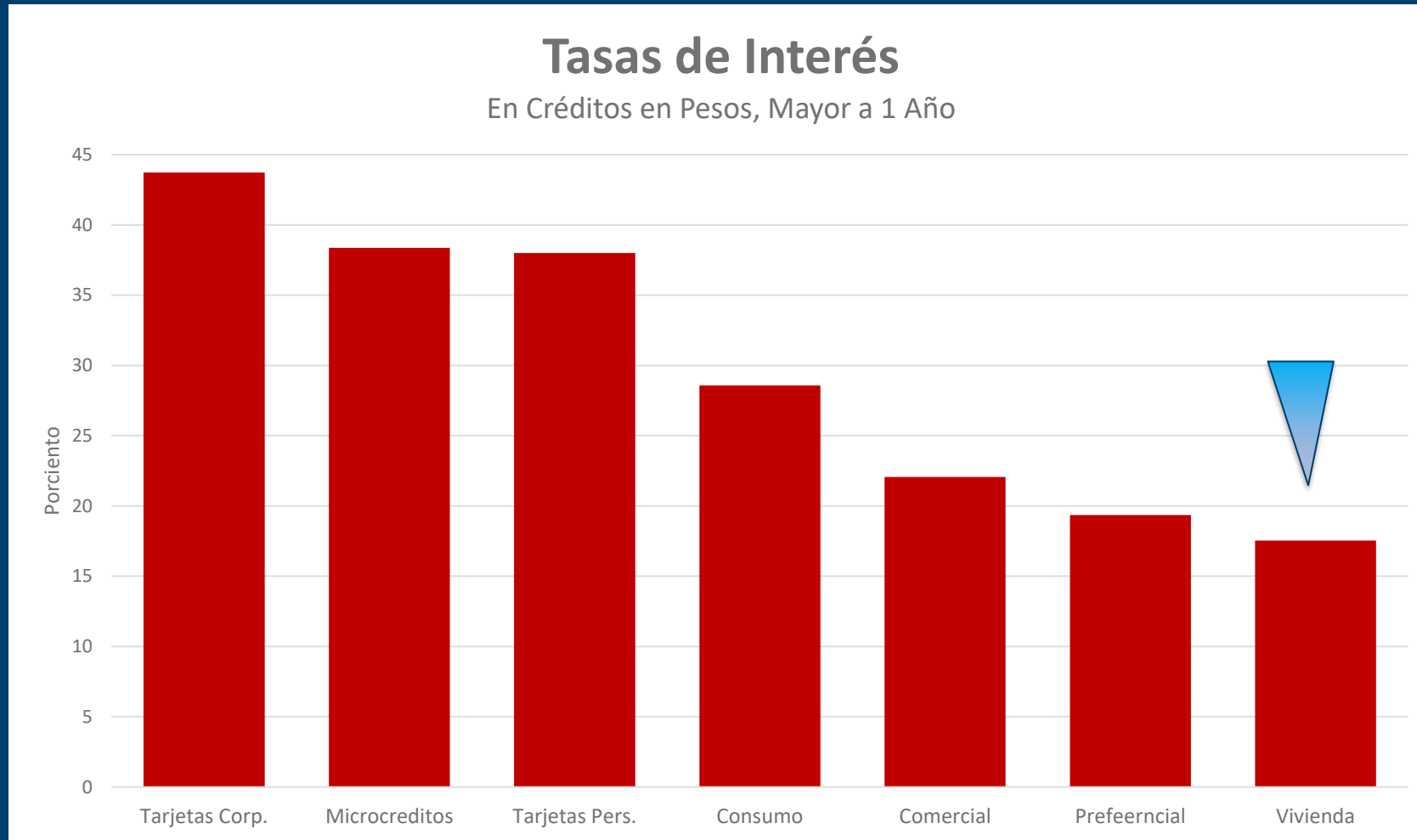
Tasas de interés para la adquisición de vivienda por segmentos



Fuente: Superintendencia Financiera; cálculos Banco de la República.

# Las Tasas de Interés de Vivienda son las Menores

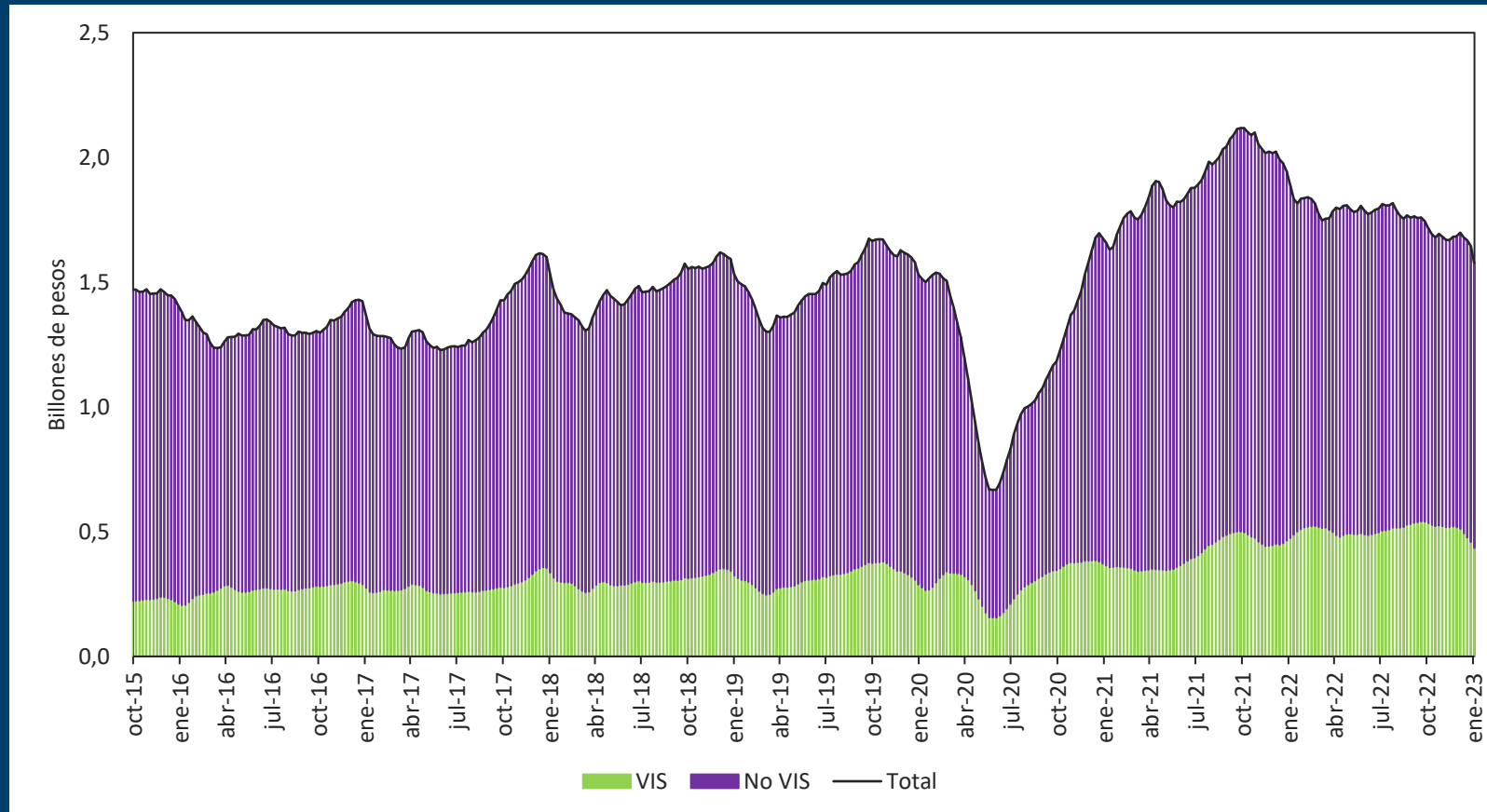
24/07/2023



Fuente: Superintendencia Financiera; cálculos Banco de la República. Datos a enero 30, 2023.

# Los Desembolsos han Caído Menos que Tasas

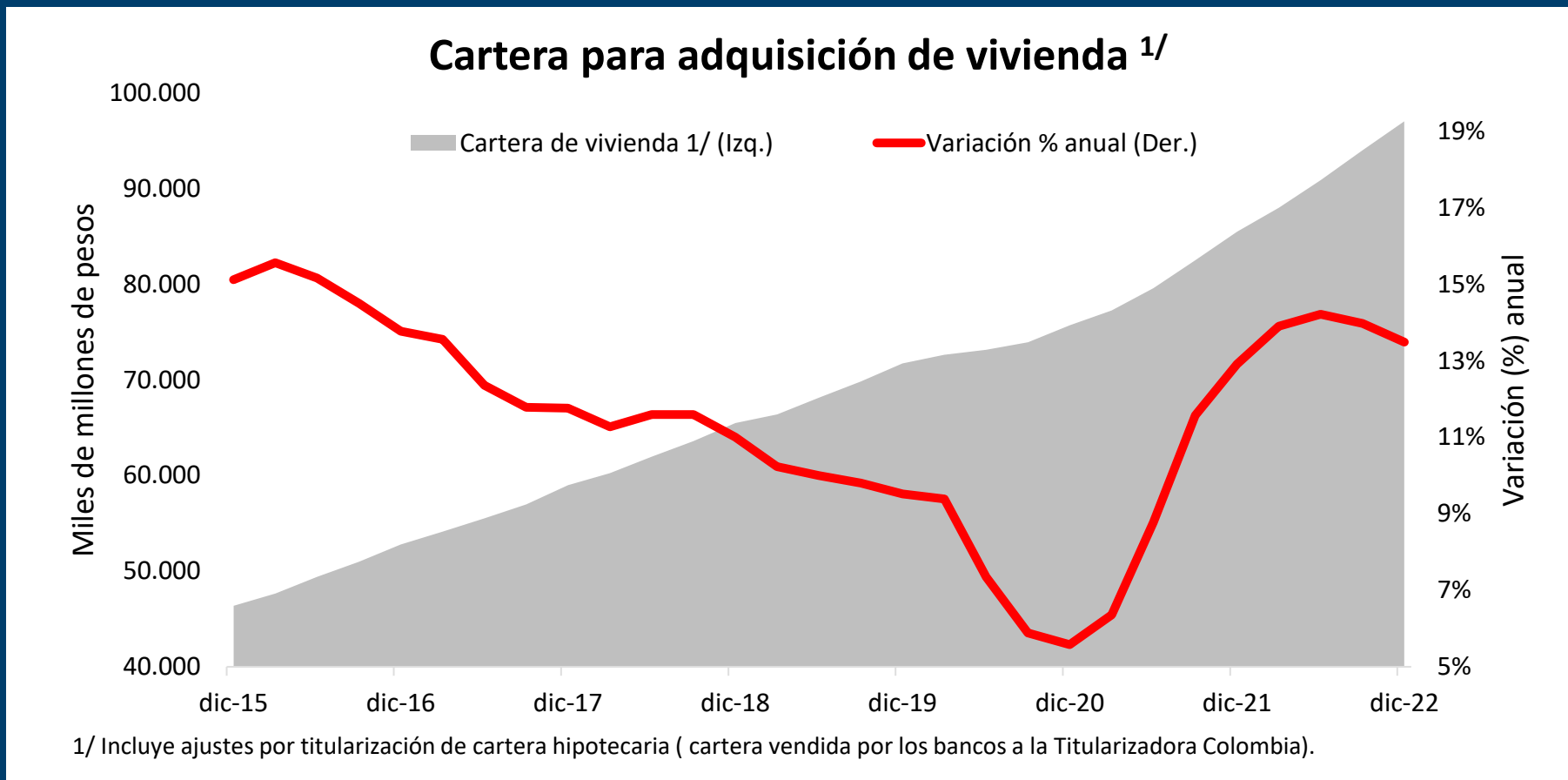
## Desembolsos **Reales** de la Cartera de Vivienda por Segmentos



Fuente: Superintendencia Financiera; cálculos Banco de la República.

# El Monto Total de Créditos a Vivienda Aumenta

Acervo de Crédito Alto, pero la Tasa de Aumento ha Bajado

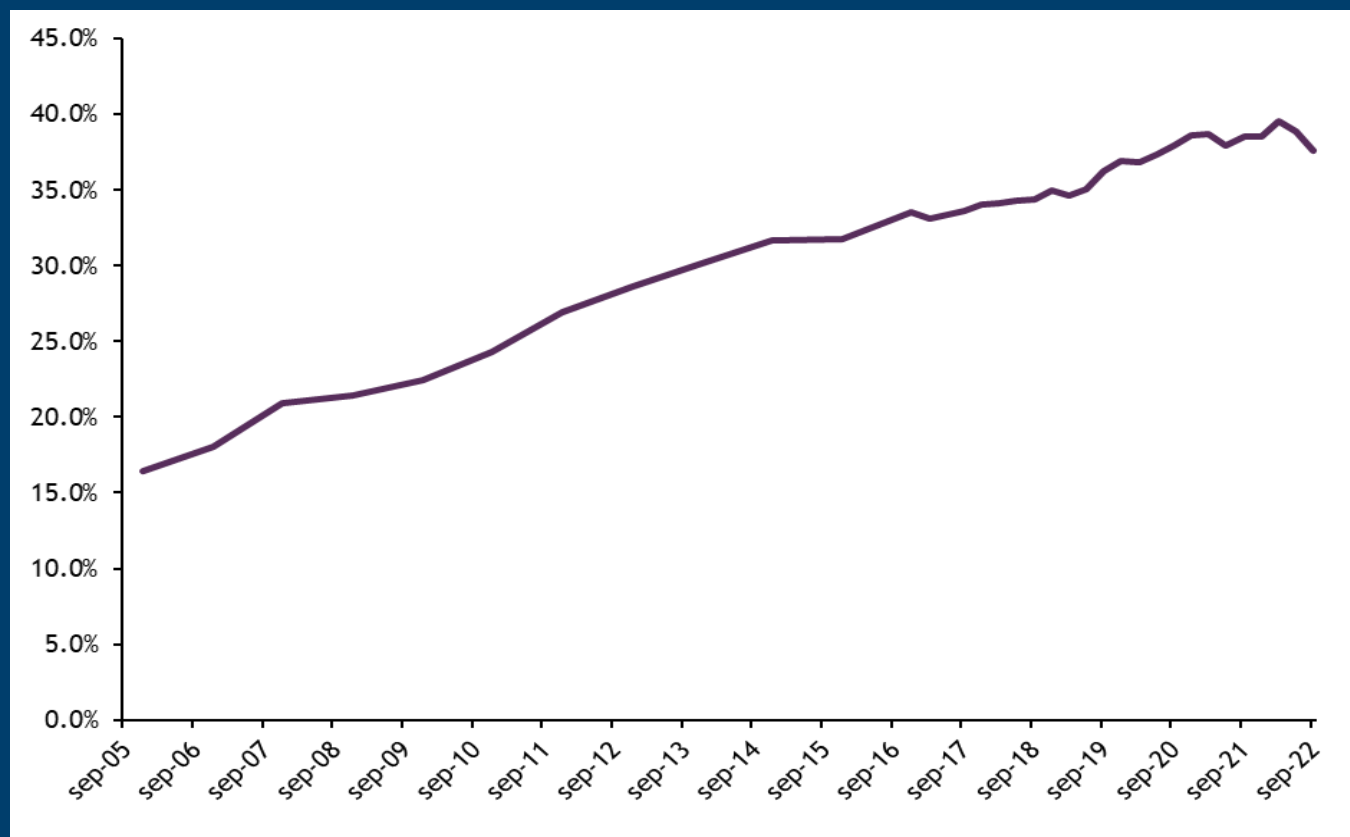


Fuente: Superintendencia Financiera; cálculos Banco de la República.

# Boom Crédito Consumo 2022: Carga Financiera Alta

24/02/2023

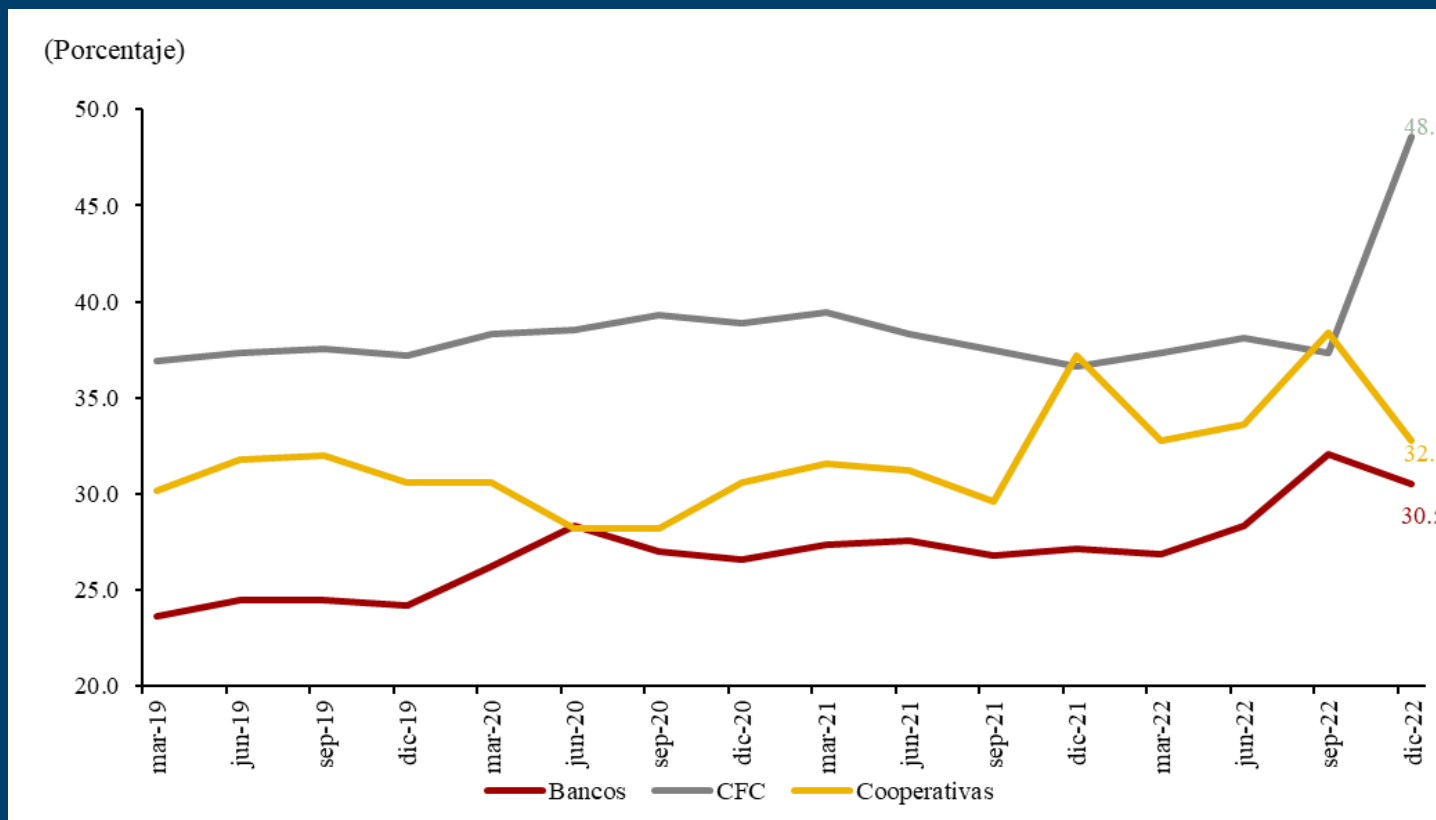
## Razón Deuda a Ingresos de Hogares



Fuente: Banco de la República y DANE (Cuentas Financieras y Cuentas Nacionales por Sector Institucional).

# En el Margen, Cargas Nuevas Disímiles

## Carga Financiera de los Nuevos Créditos a Hogares



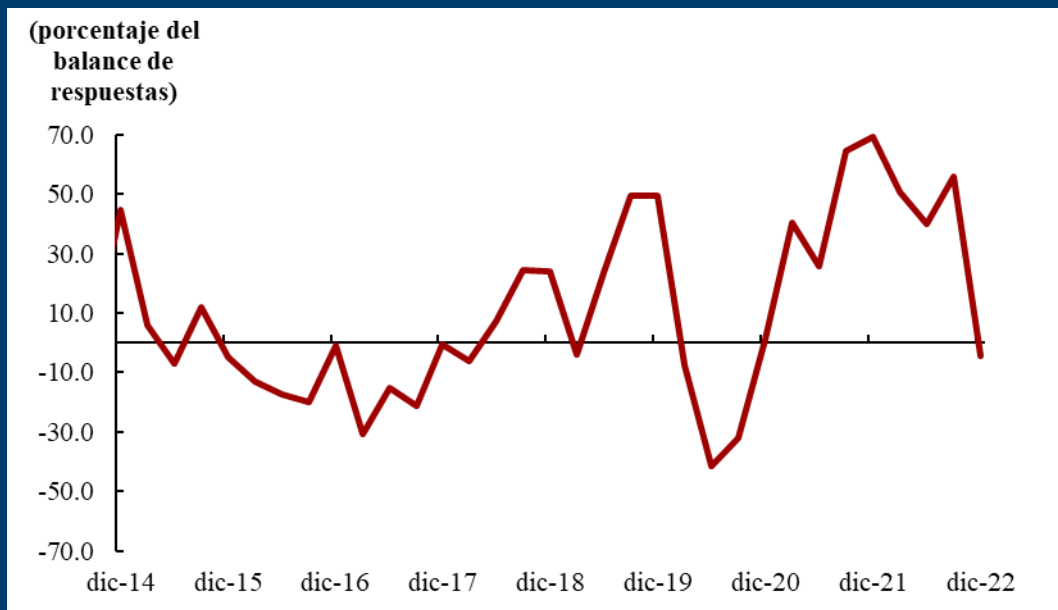
Fuente: Banco de la República (Encuesta a Intermediarios; CFC= Compañías de Financiamiento Comercial).



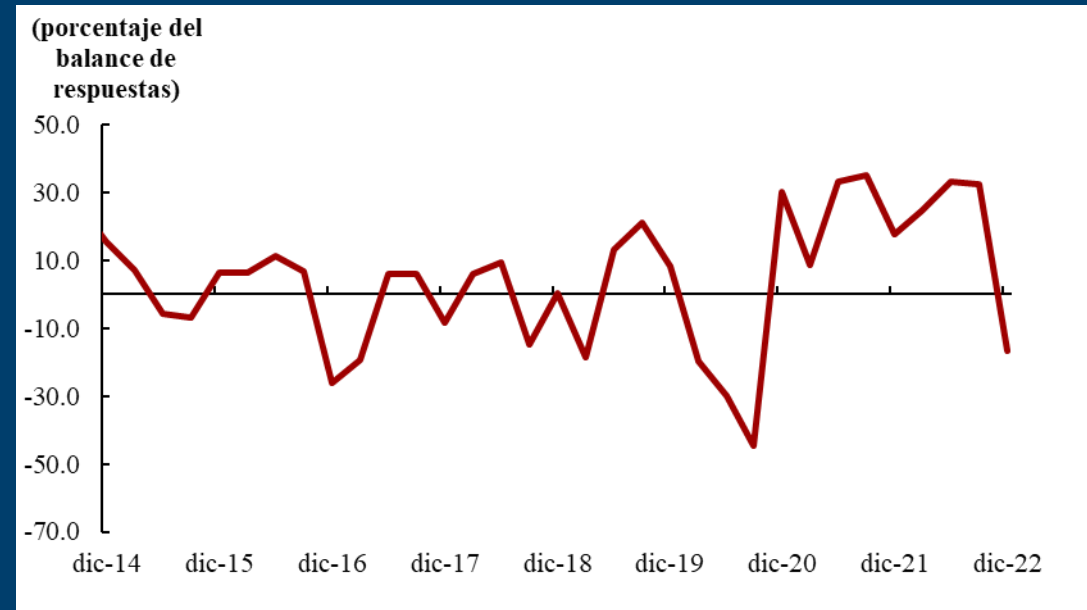
# Hogares con Menos Apetito de Crédito

Percepción de Demanda Crediticia Reportada

## Consumo



## Vivienda



Fuente: Banco de la República (Encuesta a Intermediarios).



# TEMAS

PANORAMA MACROECONÓMICO

LA OFERTA DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

LA DEMANDA DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN--PERSPECTIVAS

PENSAMIENTOS FINALES

# A Manera de Conclusión:

- *La JDBR esta firmemente comprometida con la meta del 3% y seguirá trabajando para lograrla hacia el fin de 2024.*
- *Crecimiento futuro necesita una inflación baja. La disyuntiva crecimiento-inflación es falsa—v.gr. Venezuela.*
- *Todos necesitamos volver a aprender a vivir y enmarcarnos en un mundo de bajas tasas de inflación y de interés.*
- *La Construcción: motor importante en el crecimiento y el desarrollo social del país, y con seguridad volverá a serlo, a pesar de los retos de hoy.*



**GRACIAS!**

---