



Retos de la economía colombiana

Gerardo Hernández Correa
Miembro de la Junta Directiva, Banco de la República
Julio 18 de 2018, “Cambio de hora: retos del nuevo gobierno” organizado por
Corficolombiana

*Las opiniones aquí presentadas son personales y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva

1

La economía colombiana está culminando el proceso de ajuste ante los choques macroeconómicos externos e internos, que enfrentó entre 2014 y 2016.

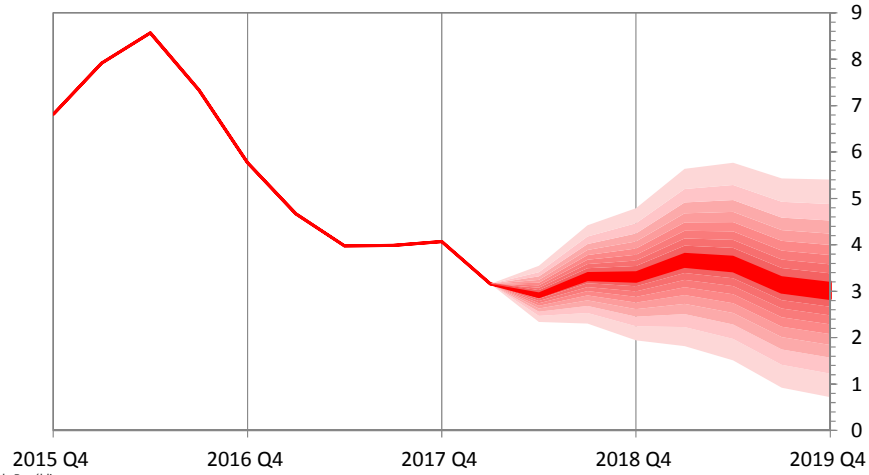
Los indicadores macroeconómicos muestran niveles compatibles con un mayor crecimiento de la economía, inflación en los niveles de la meta de mediano plazo de la JDBR y un déficit de cuenta corriente sostenible.

2

La inflación converge a la meta pero persisten riesgos al alza en el mediano plazo

“Fan Chart” Inflación

Distribución de probabilidades del pronóstico (Porcentaje)

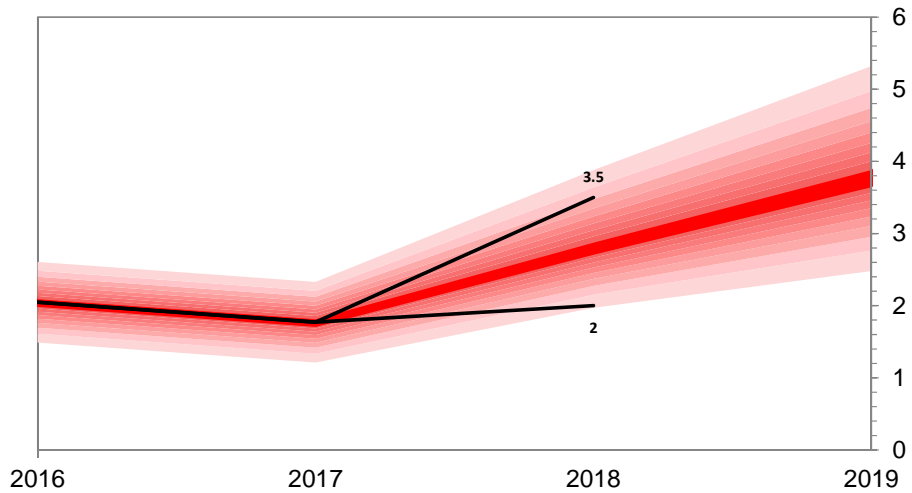


Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

La economía ha iniciado un proceso de recuperación ...

“Fan Chart” PIB Anual

Distribución de probabilidades del pronóstico (Porcentaje)

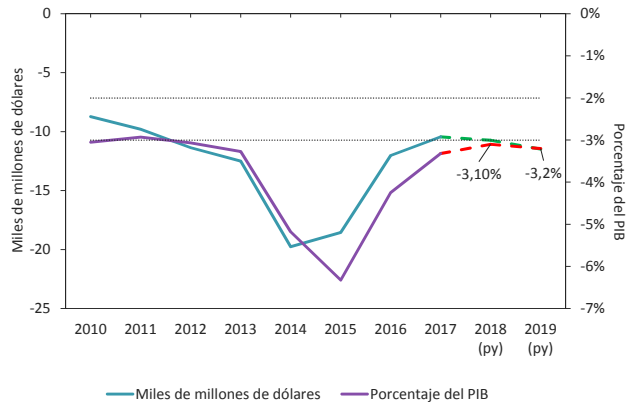


Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

La cuenta corriente se sigue ajustando y está en niveles considerados como sostenibles

Cuenta corriente

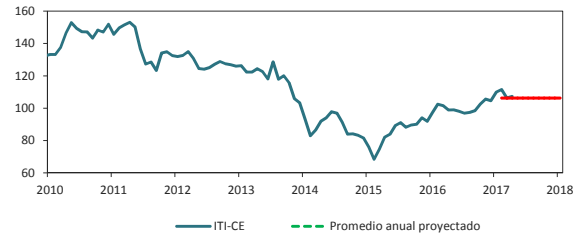
(Porcentaje del PIB y miles de millones de dólares)



Fuente: Cálculos del Banco de la República, Bloomberg

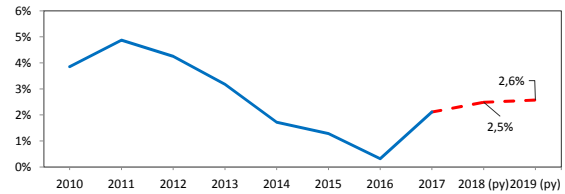
Índice de términos de Intercambio

(Base 2005=100)



Crecimiento de los socios comerciales de Colombia

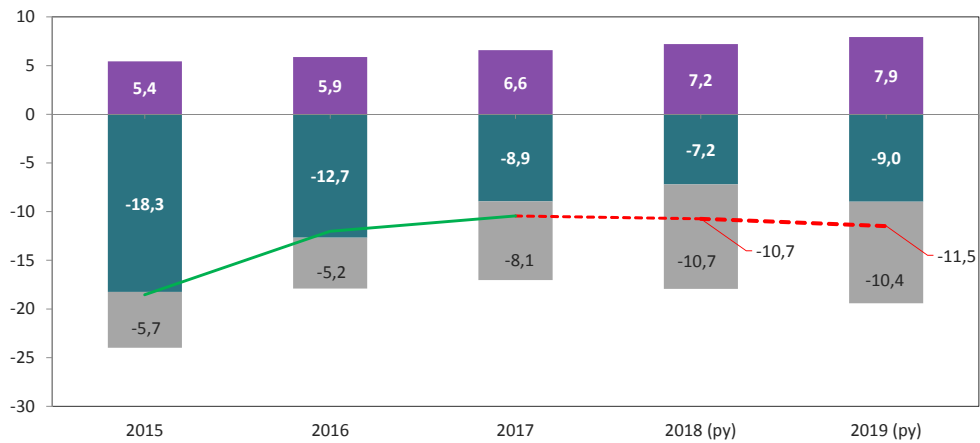
(Porcentaje. Ponderación por exportaciones no tradicionales)



El ajuste se da con un mejor balance comercial y mayores transferencias corrientes.

Cuenta corriente y sus componentes

(Miles de millones de dólares)

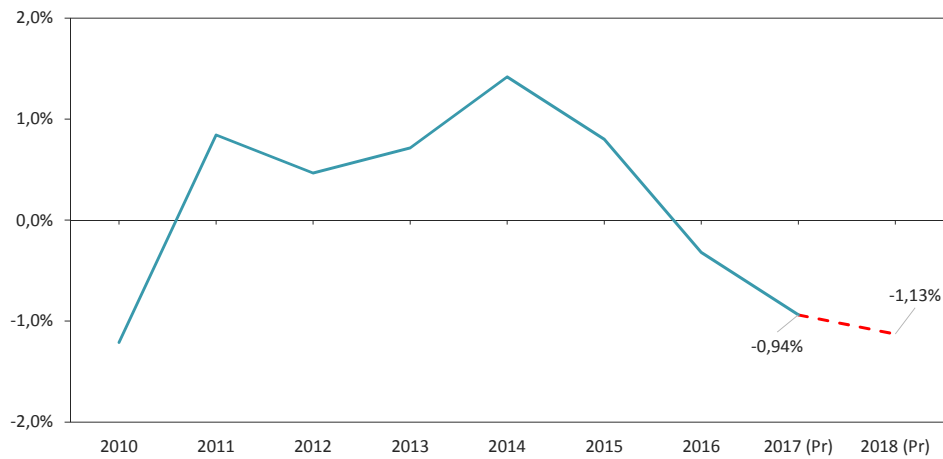


Fuente: Banco de la República.

■ Balanza comercial de bienes y servicios ■ Renta factorial ■ Transferencias corrientes — Cuenta corriente

A pesar de esta recuperación la brecha de producto seguiría siendo negativa.

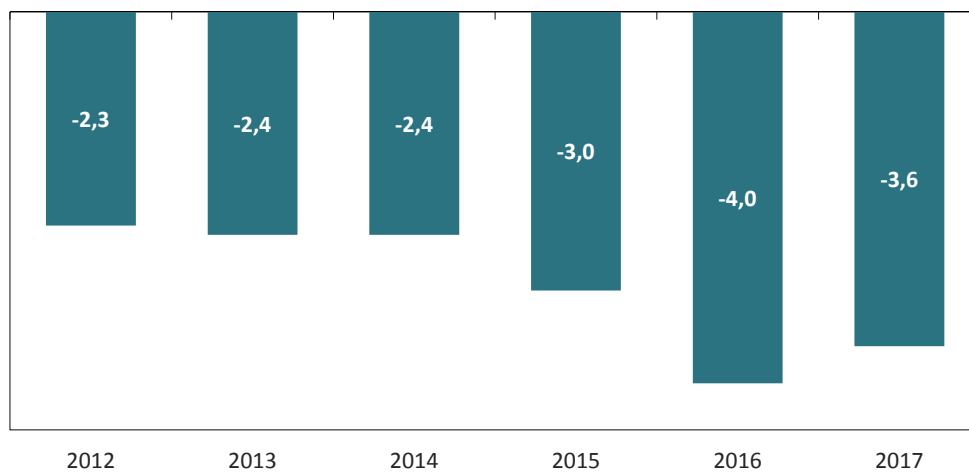
Brecha del producto
(Porcentaje)



Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

El déficit del GNC ha comenzado a reducirse.

Déficit total del Gobierno Nacional Central
(Porcentaje del PIB)



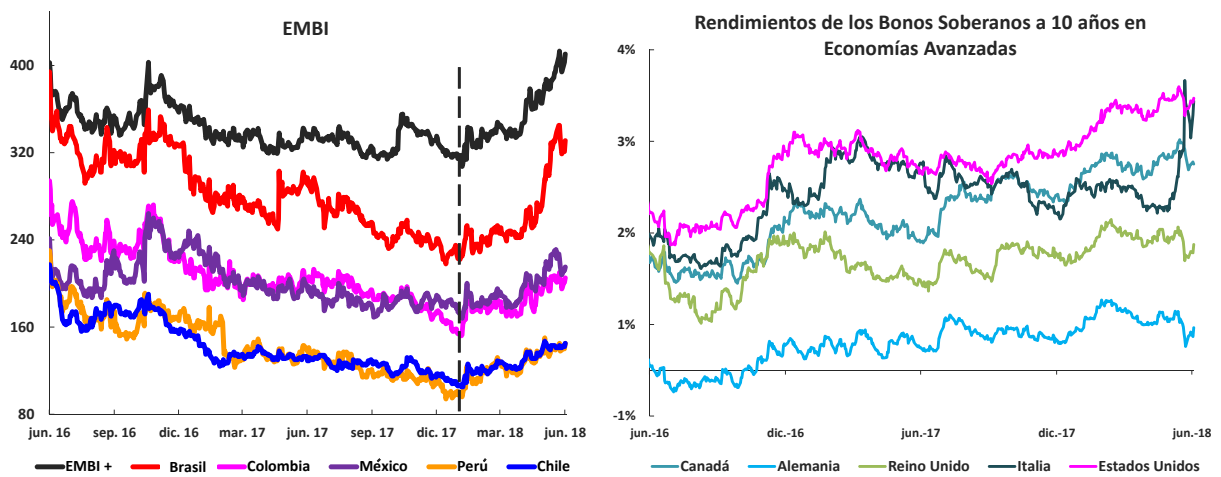
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

No obstante el ajuste, la economía colombiana enfrenta retos importantes debido a una coyuntura externa caracterizada por la incertidumbre y volatilidad.

- ✓ Normalización de la política monetaria en economías avanzadas
- ✓ Aumentos en la aversión al riesgo
- ✓ Apreciación del dólar
- ✓ Incertidumbre de los precios de los materias primas
- ✓ Cambios en las políticas comerciales internacionales

9

Los riesgos externos surgen de cambios en las condiciones financieras internacionales

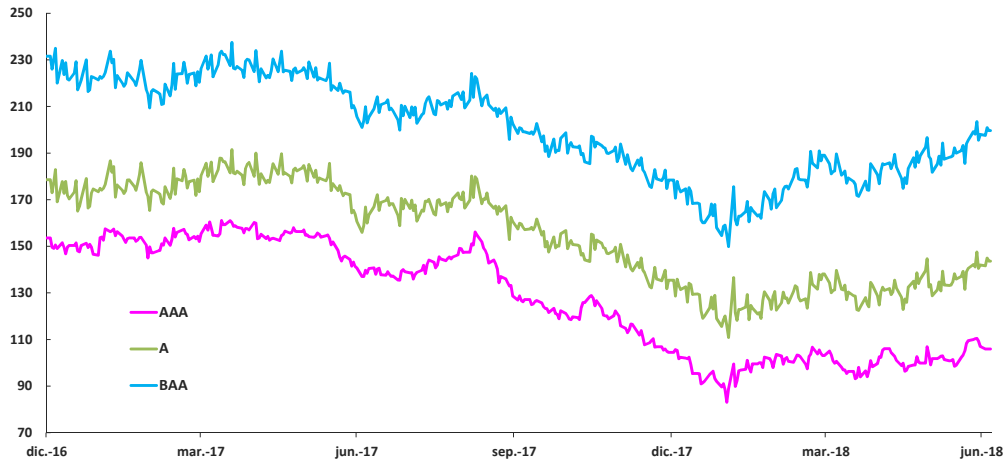


Fuente: Bloomberg

10

El reciente aumento en los spreads corporativos en Estados Unidos sugiere condiciones financieras más restrictivas en las economías avanzadas

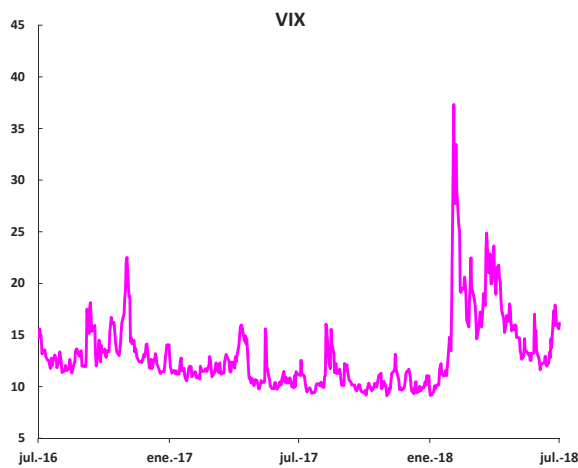
Spreads Corporativos en Estados Unidos por Calificación Crediticia
(Diferencia entre el rendimiento de los bonos corporativos y los rendimientos de los títulos del tesoro estadounidense a 10 años)



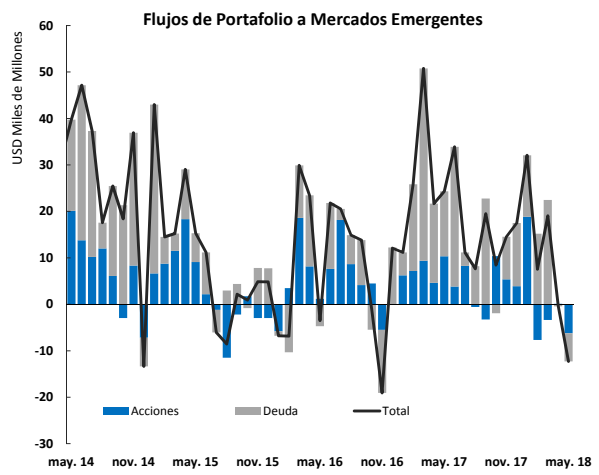
Fuente: Bloomberg

11

Una mayor volatilidad financiera y menores entradas de capital a mercados emergentes sugerirían el inicio de un escenario con condiciones financieras internacionales más estrictas.



Fuente: Bloomberg y IIF.



12

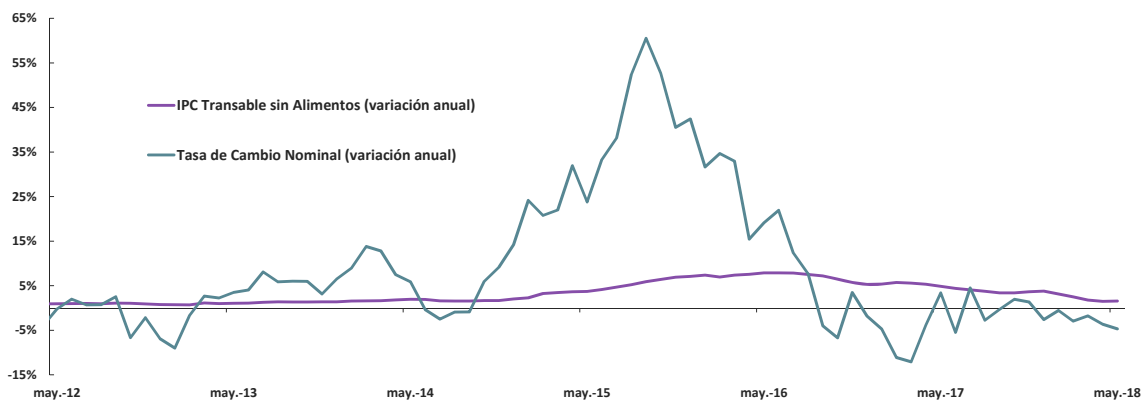
La percepción de riesgo de las economías emergentes ha aumentado y puede tener efectos negativos en los flujos de capitales

Frente a este posible escenario, Colombia tiene una política monetaria que ha ganado credibilidad y ha utilizado la tasa de cambio flexible como instrumento para acomodar los choques externos.

13

Un régimen monetario creíble respalda niveles bajos de «pass through» de la tasa de cambio hacia el nivel de precios

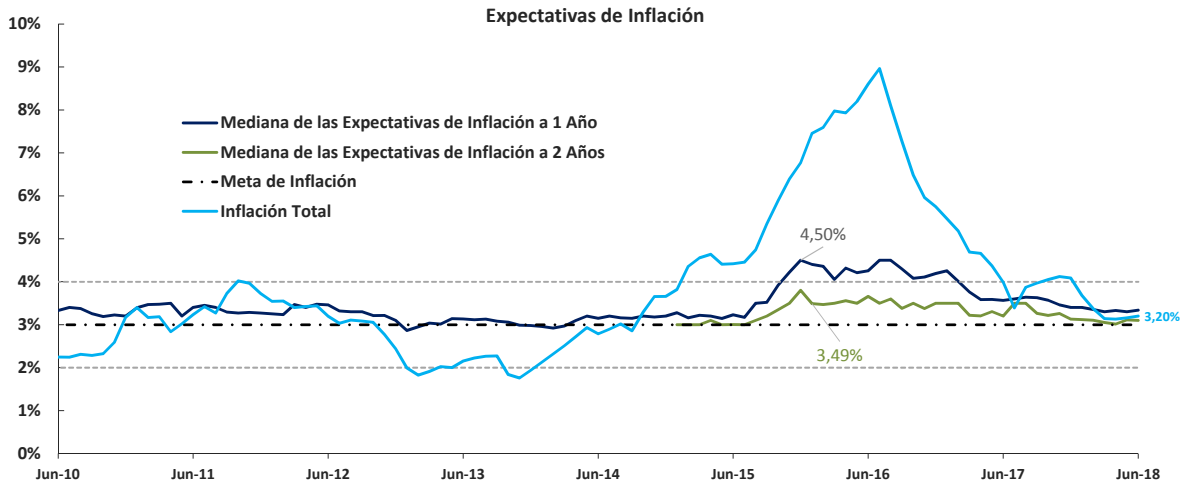
- El tipo de cambio funciona como un amortiguador eficaz si la depreciación no amenaza la credibilidad en lograr los objetivos inflacionarios.
- El episodio de 2014-2015 mostró un aumento relativamente pequeño en el IPC transable, a pesar de la elevada depreciación del COP.



Fuente: Banco de la República

14

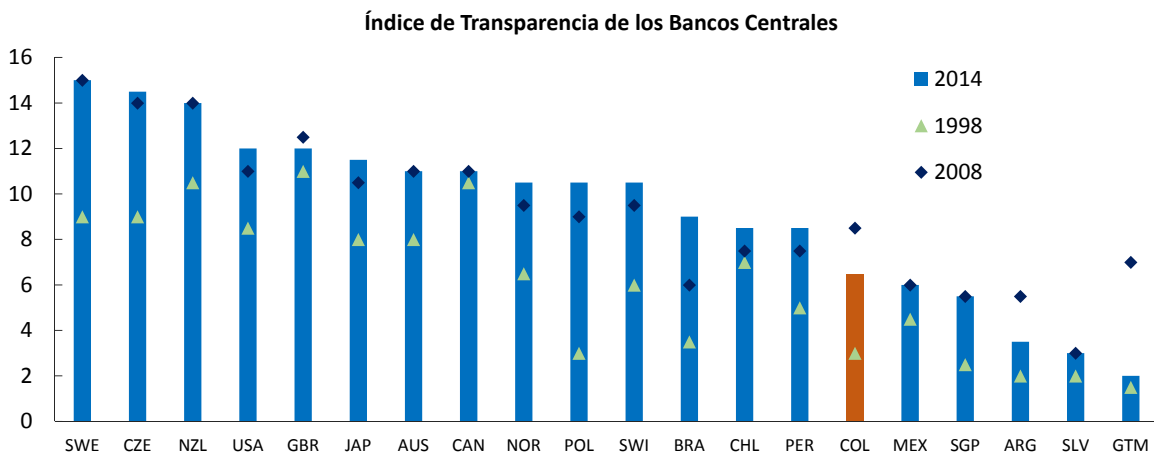
El bajo nivel de «pass through» del tipo de cambio a los precios podría ser atribuido, parcialmente, a la credibilidad del régimen de inflación objetivo.



Fuente: Banco de la República – Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicas

15

Un régimen monetario creíble está respaldado por altos niveles de transparencia y una comunicación efectiva. A pesar de algunos avances, aún hay un gran espacio de mejora en este ámbito.

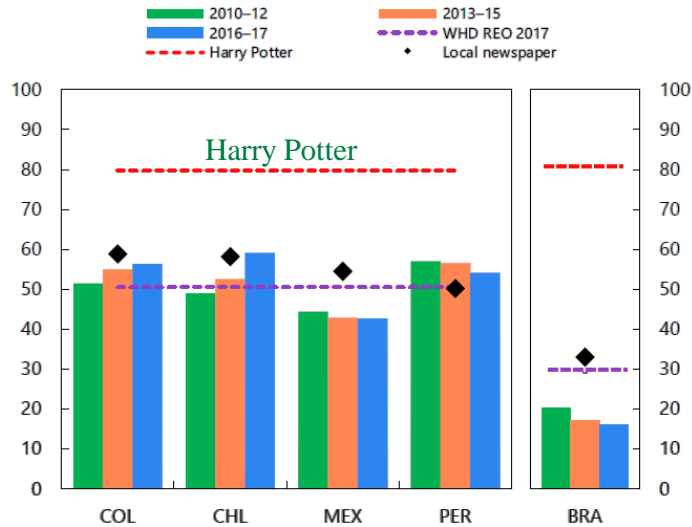


*El valor máximo del índice es 15. El índice se construye a partir de cinco categorías de transparencia: *Political, economical, procedural, policy, operational*. A cada categoría se le asigna un valor entre cero y tres, dependiendo de las prácticas del banco central.
Fuente: Dincer and Eichengreen (2014).

16

Una correcta comprensión de las comunicaciones del banco central por parte del público general permite que el régimen monetario sea creíble.

Legibilidad de los Comunicados de Prensa de los Bancos Centrales



Fuente: FMI. Perspectivas Económicas Regionales, abril 2018

17

Los niveles de descalce cambiario se encuentran en niveles manejables...

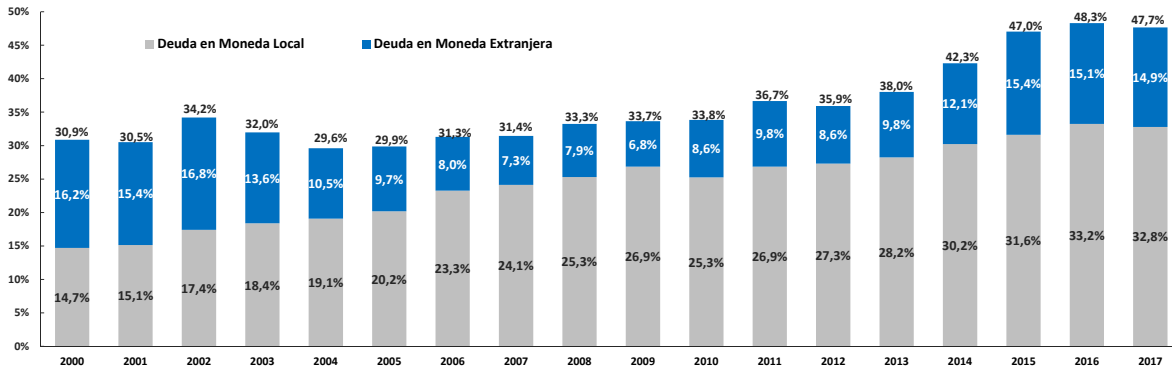
Los cambios en el régimen cambiario facilitan que el sector externa cubra este riesgo al flexibilizarse la regulación aplicable a las operaciones de derivados y se han fortalecido instrumentos para hacer seguimiento al riesgo cambiario y tomar acciones tempranas...

La deuda externa está en niveles internacionalmente considerados como adecuados...

18

La deuda denominada en moneda extranjera no es una fuente de alta preocupación, aunque es importante continuar monitoreando la evolución del endeudamiento del sector privado.

Deuda del Sector Corporativo No Financiero por Denominación (% del PIB)



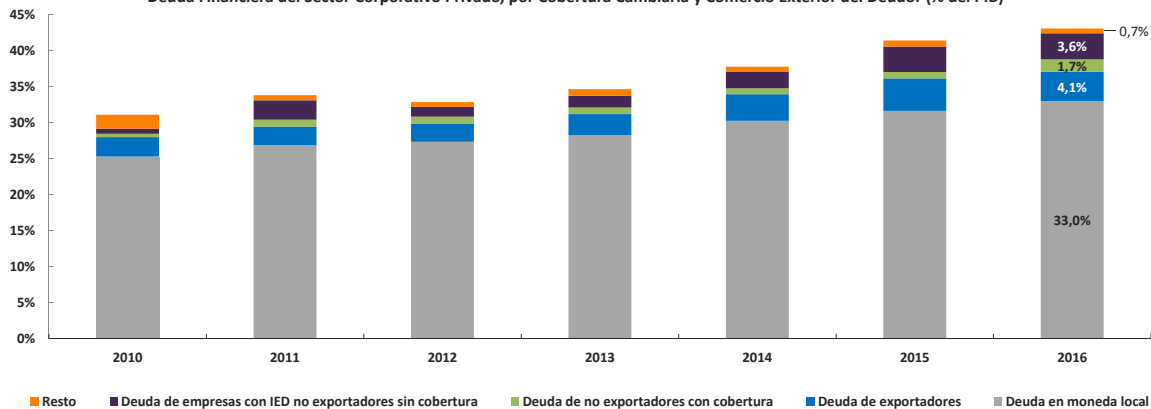
Fuente: Superintendencia Financiera, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República. Cálculos del Banco de la República

- La exposición financiera de los hogares a las fluctuaciones del tipo de cambio es casi nula.

La deuda del sector corporativo denominada en moneda extranjera y sin cobertura, representa una pequeña fracción del total de la deuda del sector privado.

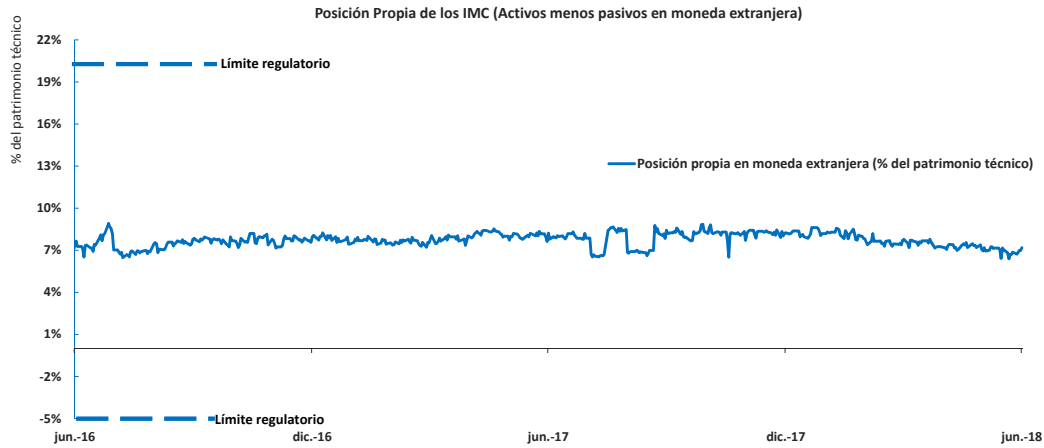
- La mayor parte de la deuda en moneda extranjera posee coberturas o está en manos de exportadores, lo que reduce los riesgos asociados a altos descalces cambiarios.

Deuda Financiera del Sector Corporativo Privado, por Cobertura Cambiaria y Comercio Exterior del Deudor (% del PIB)



Fuente: Superintendencia Financiera, DANE y Banco de la República. Cálculos del Banco de la República

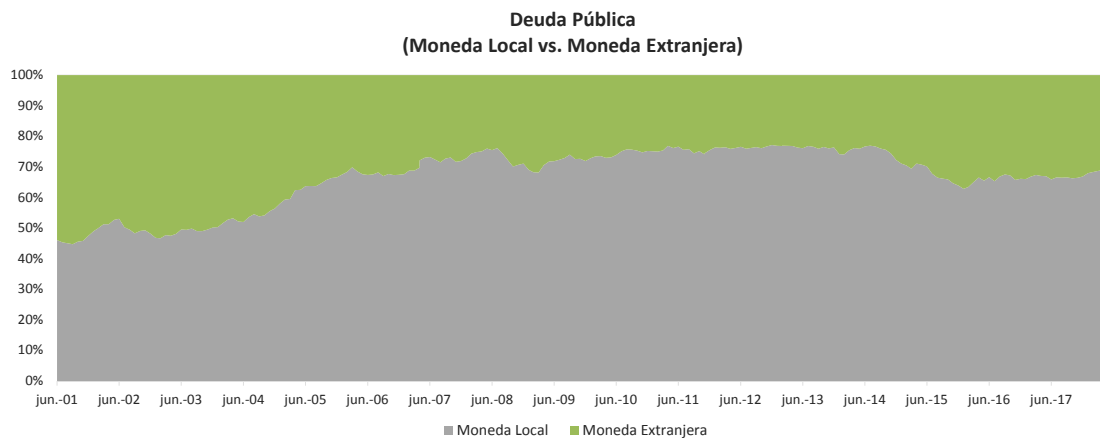
La exposición de los intermediarios financieros al riesgo cambiario se ha mantenido baja y relativamente constante durante los últimos años.



Fuente: Banco de la República

21

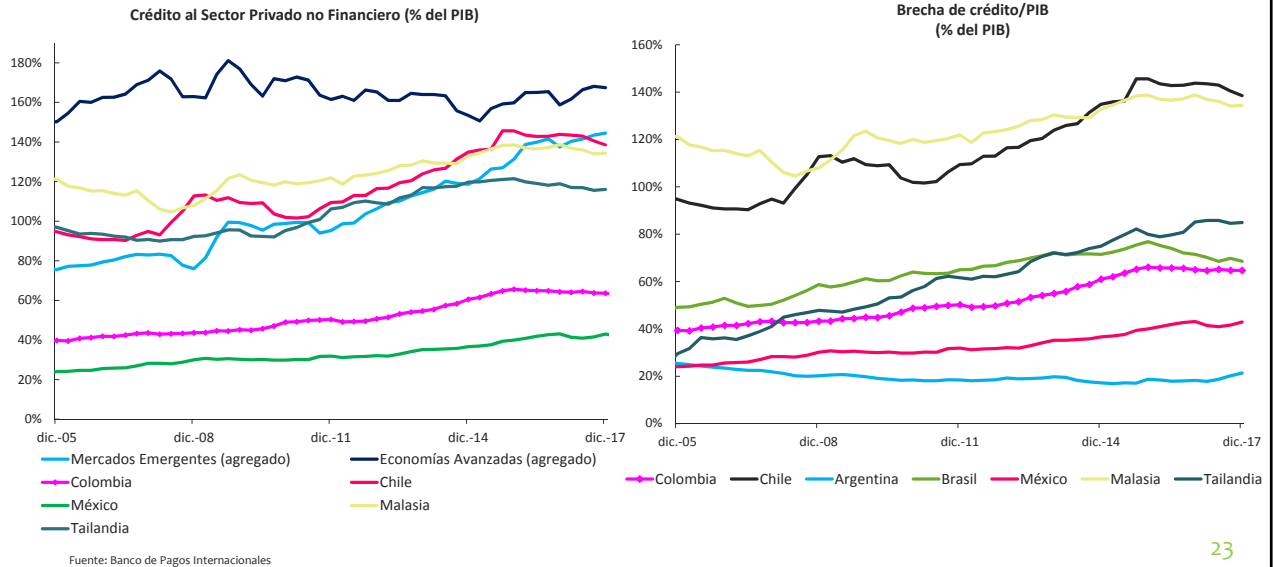
La deuda pública denominada en moneda extranjera se mantiene en niveles bajos como porcentaje de la deuda pública total.



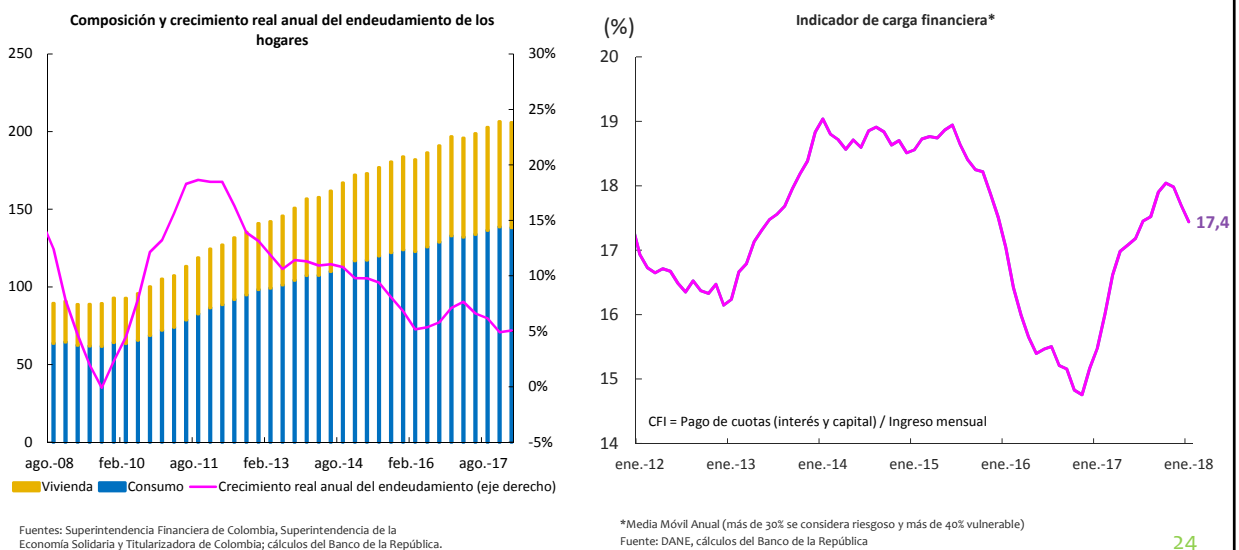
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos del Banco de la República

22

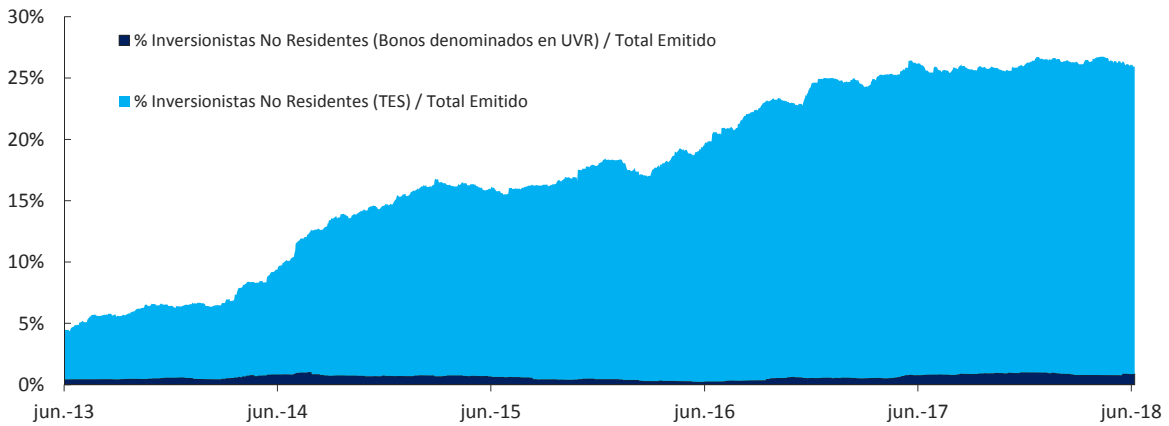
Los niveles de deuda en Colombia han aumentado en los últimos años, pero la expansión del crédito está por debajo de los promedios internacionales. La profundidad financiera sigue siendo baja en relación con otras economías emergentes.



Los niveles de deuda han aumentado, pero se mantienen por debajo de niveles críticos.



El desarrollo del mercado de deuda pública ha estado acompañado de una mayor participación de inversionistas extranjeros, especialmente en los últimos años.

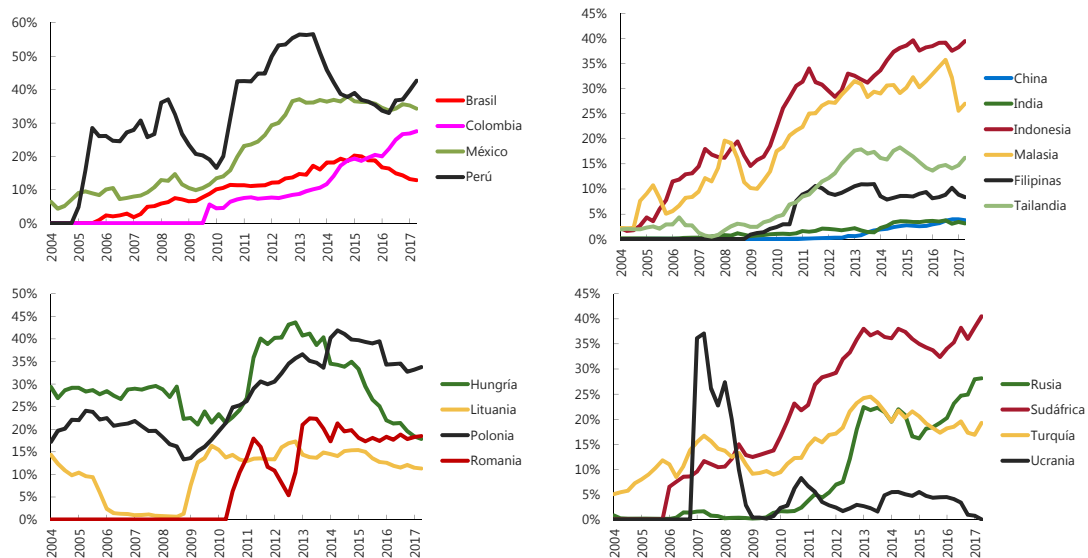


Fuente: Banco de la República

25

La mayor presencia de inversores no residentes en Colombia va en línea con la experiencia de otras economías emergentes.

Tendencias de Deuda Pública en Moneda Local por Parte de no Residentes (% del total)



Fuente: IMF WP - Arslanalp and Tsuda (2017)

26

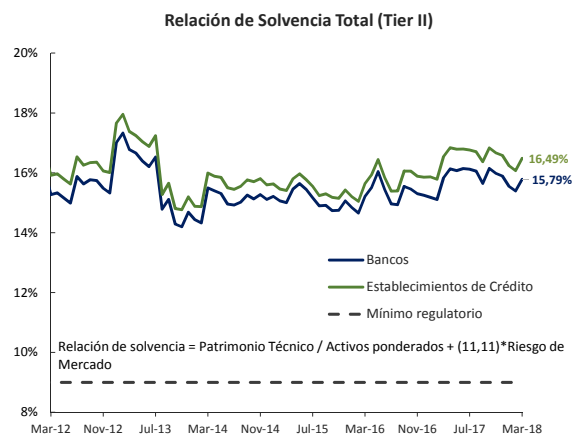
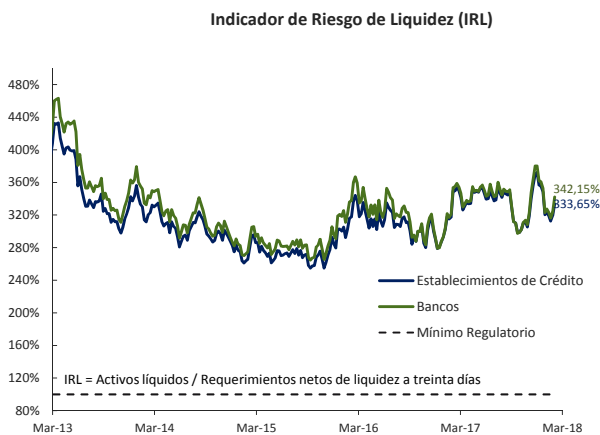
Y el sector financiero a pesar del cambio del ciclo económico mostró ser resiliente y solvente.

Con la economía creciendo los indicadores de cartera van a mejorar.

27

Los bancos locales son resistentes a condiciones externas más estrictas

- El sistema bancario colombiano ha mantenido indicadores sólidos de liquidez y solvencia en los últimos años.
- Esto ha ocurrido a pesar del ajuste de la economía colombiana a choques externos negativos. Al mismo tiempo, la regulación nacional ha contribuido a la constitución de amortiguadores para el riesgo de crédito (por ejemplo, las provisiones contracíclicas) y el riesgo de liquidez.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos del Banco de la República.

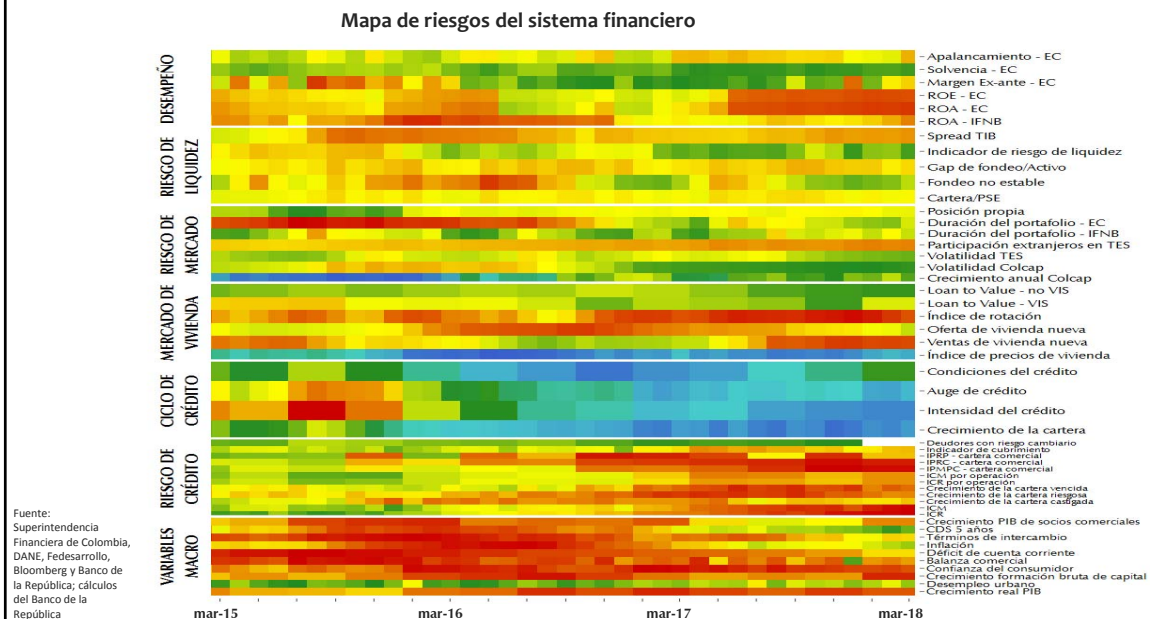
28

Los bancos locales son resistentes a condiciones externas más estrictas II

- El último **ejercicio de estrés** simula el efecto de una salida total de los inversionistas extranjeros de los mercados nacionales de deuda pública / privada junto con una caída significativa en el crecimiento del PIB (1,3% para 2018).
- Bajo este escenario extremo, las pérdidas acumuladas estimadas generarían una reducción en la razón de capital de mayor calidad (Tier 1) de 11,6% a 9,8%, muy por encima del mínimo reglamentario: 4,5%.

29

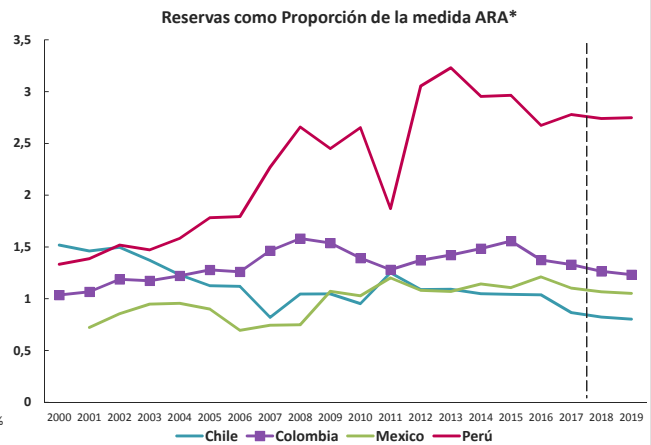
Los factores de riesgo macroeconómicos han disminuido pero hay una baja dinámica de la cartera.



Un nivel suficiente de amortiguadores externos proporciona protección adicional contra choques externos.

31

La Línea de Crédito Flexible (LCF) del FMI ha complementado la acumulación de reservas internacionales.



* Una razón entre 1 y 1,5 se considera adecuada
Fuente: FMI

32

Retos para consolidar la economía colombiana y para que esta vuelva a crecer a niveles más altos.

- ✓ Reformas sectoriales
- ✓ Incertidumbre jurídica
- ✓ Fortalecer el principio de sostenibilidad fiscal y el incidente fiscal
- ✓ Recomendaciones de la Comisión Fiscal sobre contingencias fiscales debido a demandas al Estado

33



Gracias

34