



PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE COLOMBIA PARA EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2018

Juan Pablo Zárate Perdomo*

Bogotá, 1 de Junio de 2018

* Presentación en el VI Congreso Asofiduciarias. Las opiniones expresadas en esta presentación son responsabilidad del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Agenda

- **De dónde venimos?**
- **Que está pasando con el crecimiento?**
- **Pronostico de Inflación**
- **Política Monetaria**



Principales efectos de la disminución de los Términos de Intercambio

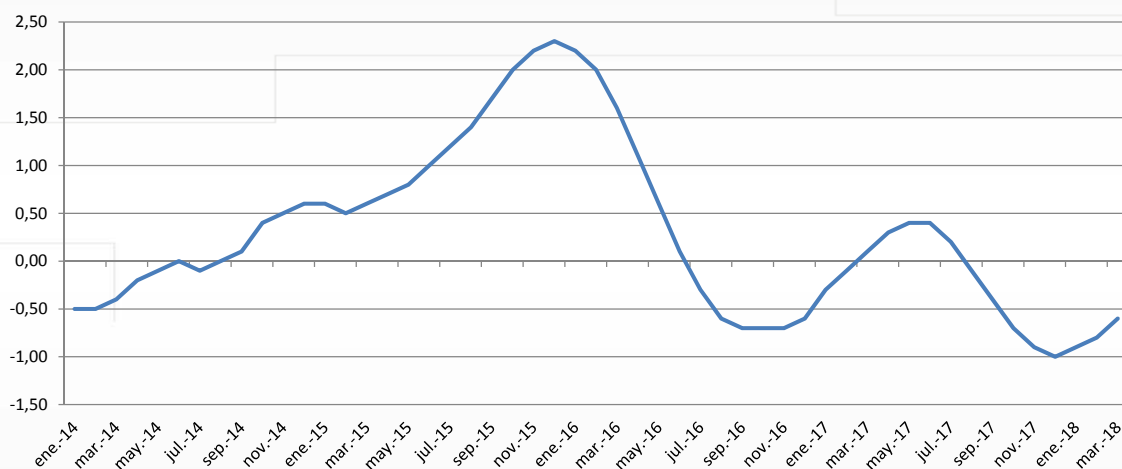
	2013.3-2014.2	2015.3-2016.2	Cambio
Directos			
Exportaciones de Hidrocarburos (millones de dólares)	32.134	10.521	-21.613
Renta Petrolera del Gobierno Central/PIB/1	3,3%	-0,1%	-3,4%
Tasa de Crecimiento del Ingreso Nacional	4,8%	2,5%	-2,3%
Indirectos			
Inversión Extranjera en Hidrocarburos(millones de dólares)	4.869	1.647	-3.222
Exportaciones a Venezuela y Ecuador(millones de dólares)	3.947	1.990	-1.957
Spreads (Puntos Básicos)	115,1	221,8	106,7

/1.En el caso de la renta petrolera del gobierno nacional las cifras corresponden a los años 2016 y 2013

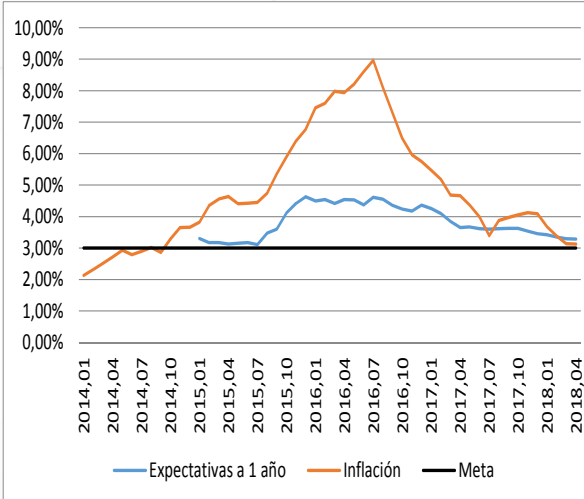
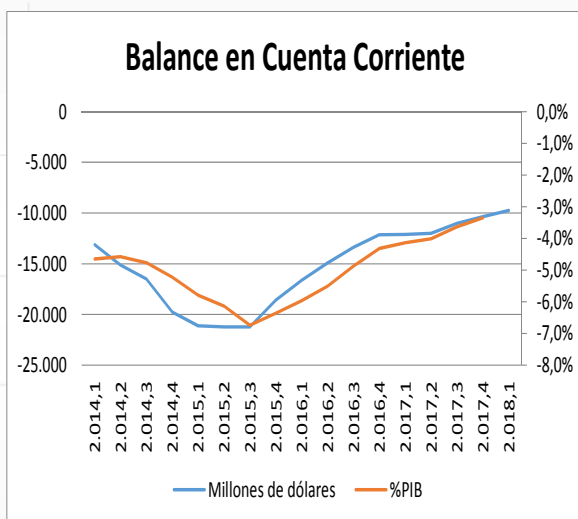
Fuente: Banco de la República. Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Reuters.



Choque climático Fenómeno del Niño



Desequilibrio externo e inflacionario



Balance externo de equilibrio

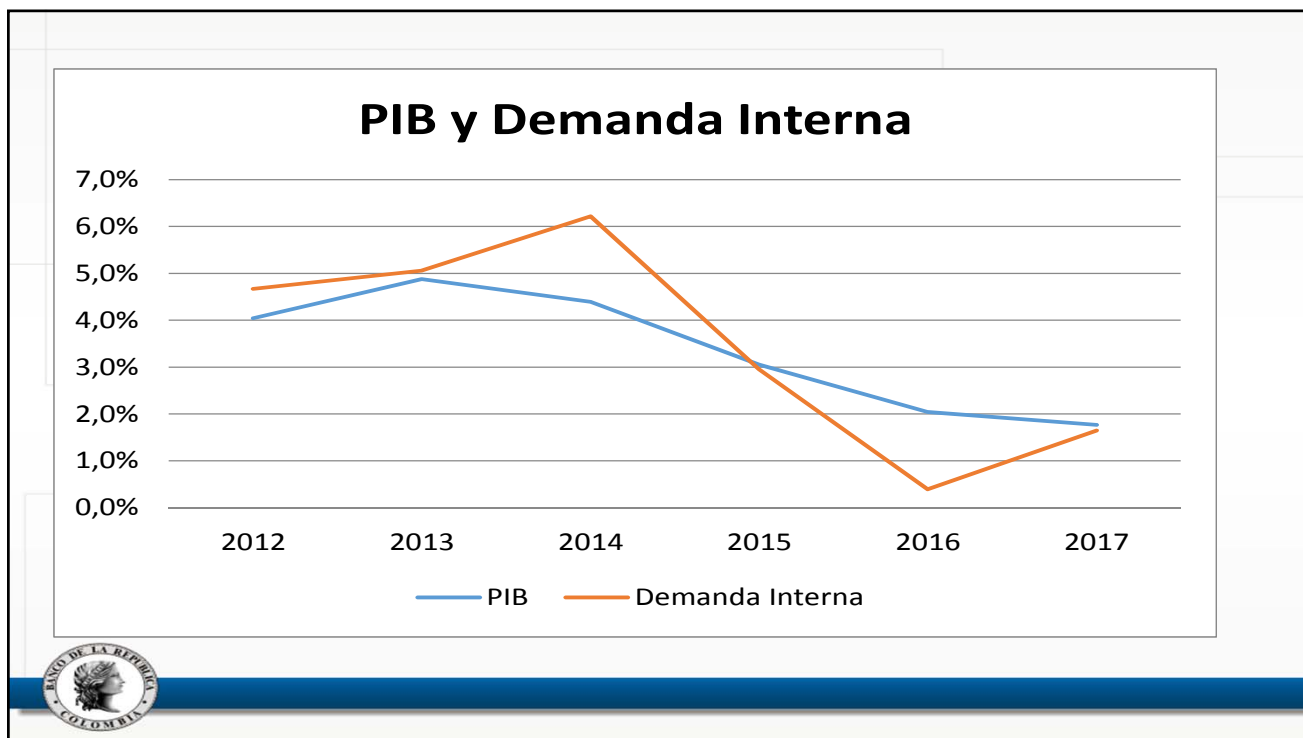
Cuadro 1. Nivel de Cuenta Corriente que Estabiliza los Activos Externos Netos (Con Inflación Externa)

Variables		
A.	Activos Externos Netos % PIB 2017	-47.5%
B.	Inflación Externa	2.2%
C.	Crecimiento potencial	3.3%
D.	Cuenta Corriente Requerida (% PIB)	-2.7%

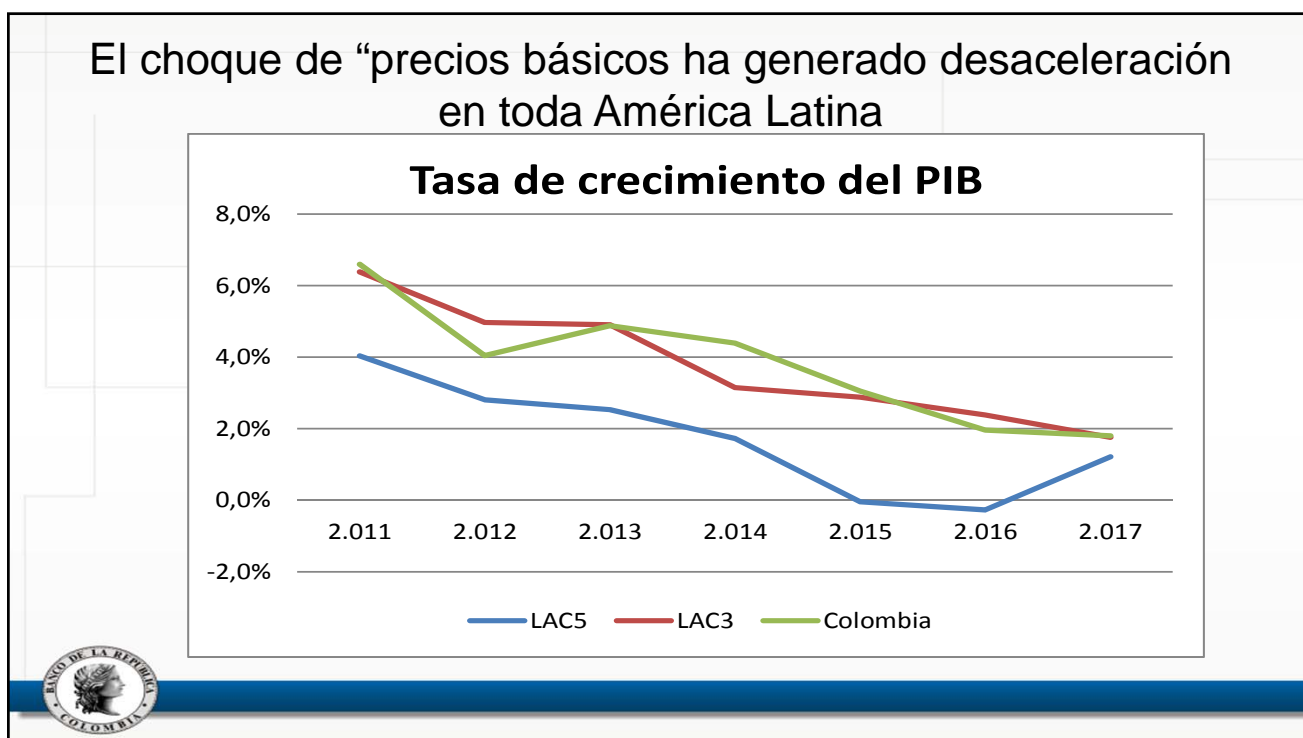
E.	Cuenta Corriente (% PIB) 2018	-3.3%
(D-E)	Ajuste Requerido (% PIB)	0.6%

Déficit de CC Requerido (% PIB)	Tasa Crecimiento PIB potencial						
	2.6%	2.8%	3.1%	3.3%	3.6%	3.8%	4.1%
1.5%	-1.9%	-2.1%	-2.2%	-2.3%	-2.4%	-2.5%	-2.7%
1.7%	-2.1%	-2.2%	-2.3%	-2.4%	-2.5%	-2.7%	-2.8%
2.0%	-2.2%	-2.3%	-2.4%	-2.5%	-2.7%	-2.8%	-2.9%
2.2%	-2.3%	-2.4%	-2.5%	-2.7%	-2.8%	-2.9%	-3.0%
2.5%	-2.4%	-2.5%	-2.7%	-2.8%	-2.9%	-3.0%	-3.1%
2.7%	-2.5%	-2.7%	-2.8%	-2.9%	-3.0%	-3.2%	-3.3%
3.0%	-2.7%	-2.8%	-2.9%	-3.0%	-3.2%	-3.3%	-3.4%





El choque de “precios básicos ha generado desaceleración en toda América Latina



De donde venimos?

- El choque de los precios internacionales del petróleo y el choque climático, ampliaron el déficit externo, incrementaron la inflación y desanclaron sus expectativas.
- En años 2015 a 2017 se hizo el ajuste de la demanda interna y de la demanda agregada necesario para corregir estos desequilibrios.
- Este ajuste tuvo efectos en el sector real, que termina el 2017 con bajos ritmos de crecimientos y excesos de capacidad instalada.

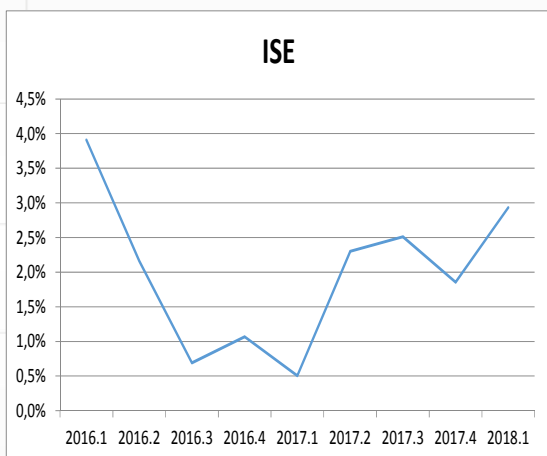


Agenda

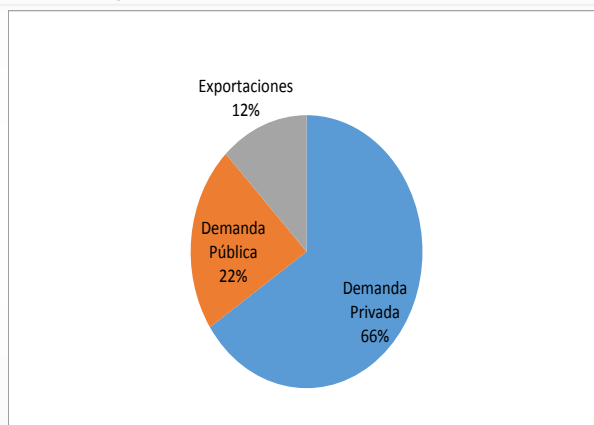
- De dónde venimos?
- **Que está pasando con el crecimiento?**
- Pronostico de Inflación
- Política Monetaria
- Reflexiones de largo plazo



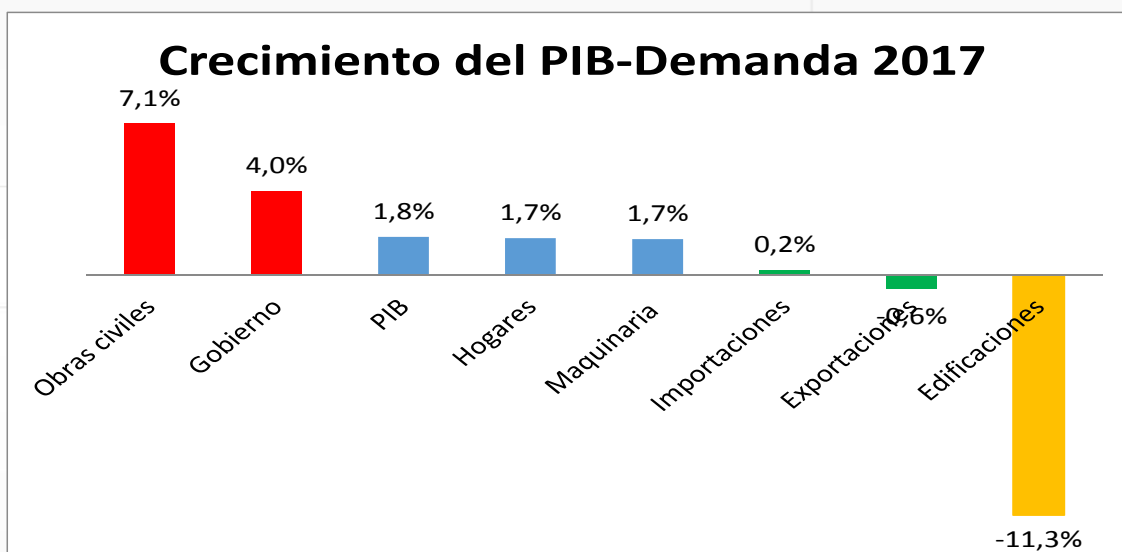
Que está pasando con el producto?

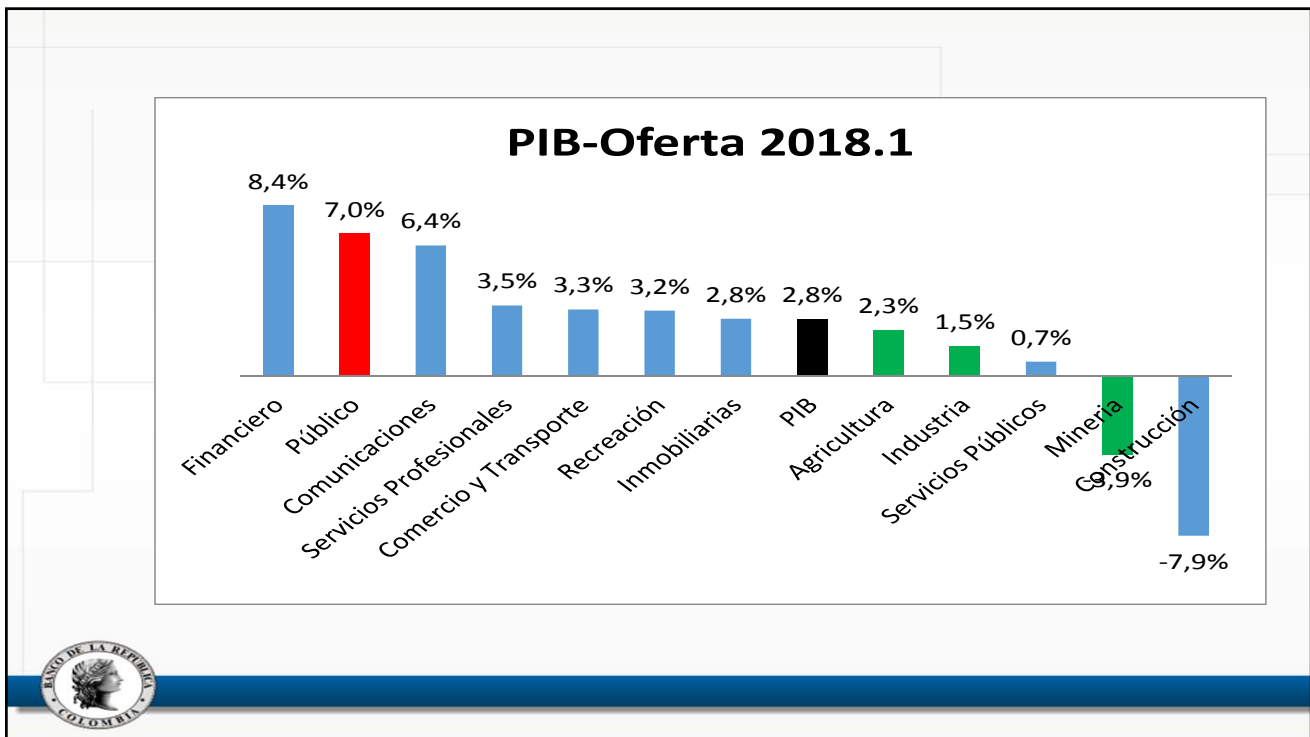
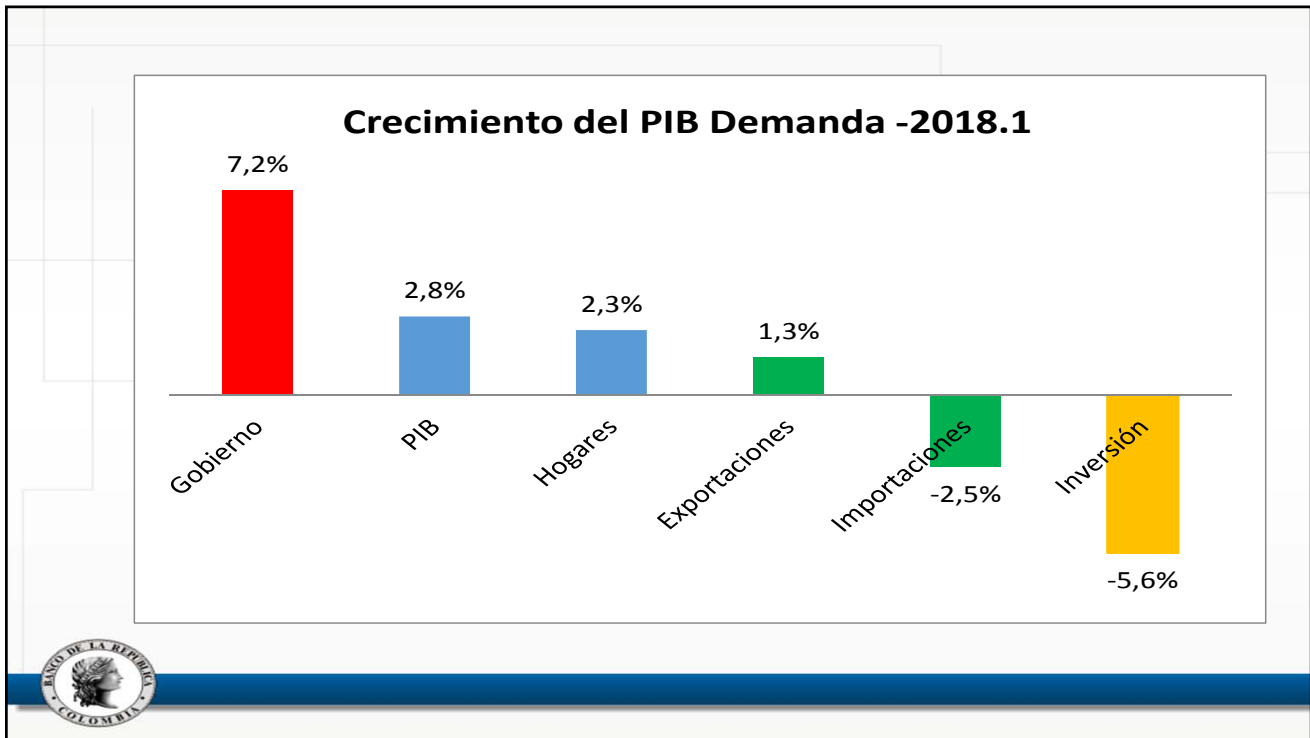


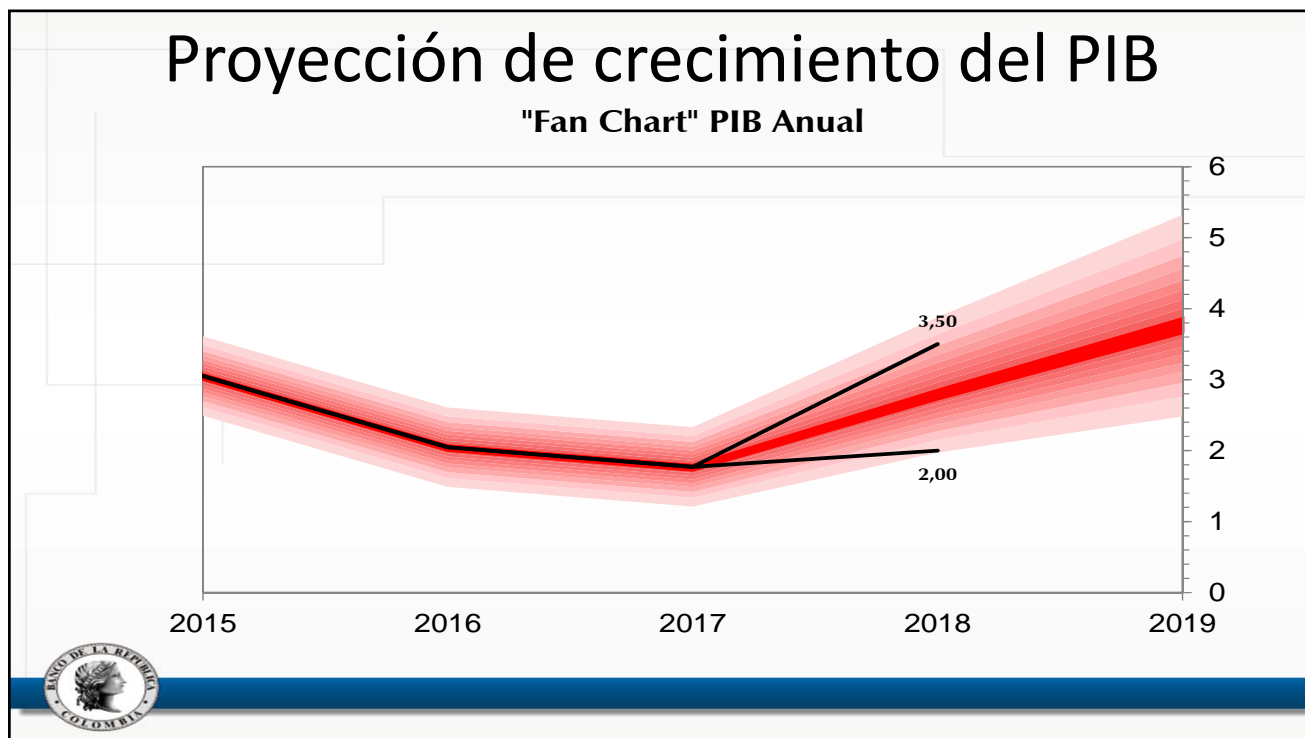
Composición Demanda Total



Crecimiento del PIB-Demanda 2017





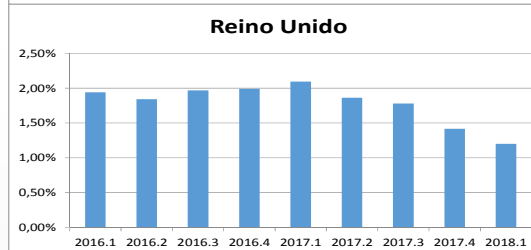
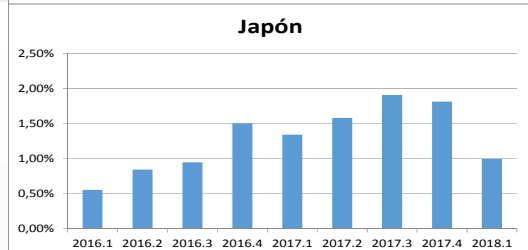
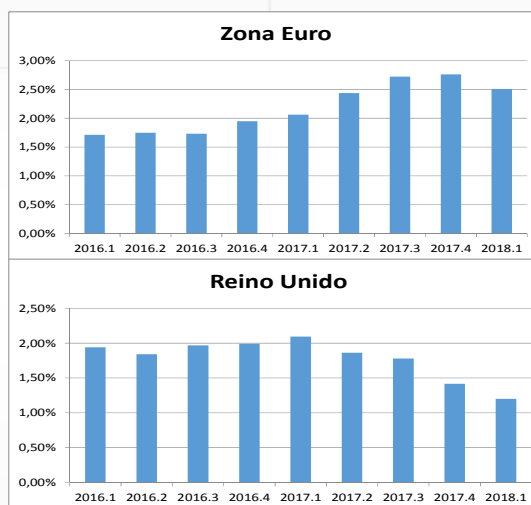
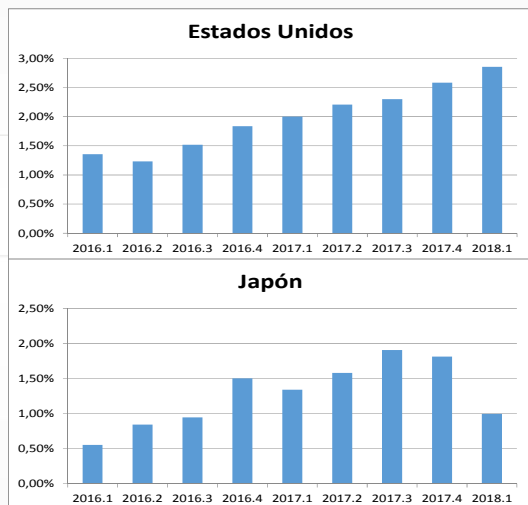


Factores aceleradores del Crecimiento

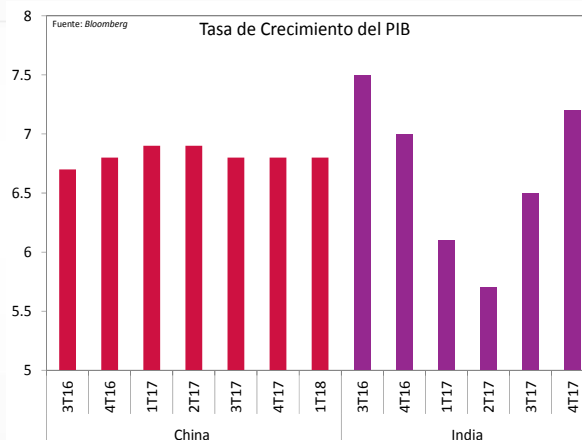
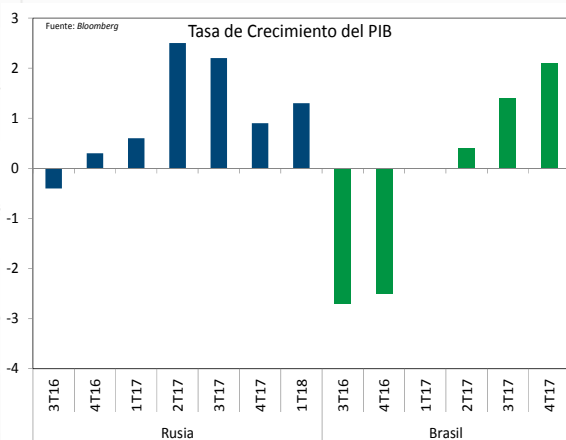
1. El dinamismo de la economía mundial y los socios comerciales.
2. El mantenimiento de la demanda Pública.
3. La recuperación de la confianza privada.



Crecimiento Económico - Países desarrollados

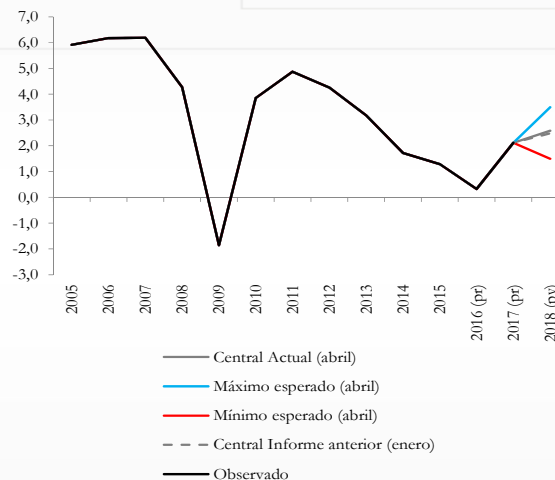


Crecimiento Económico - Emergentes

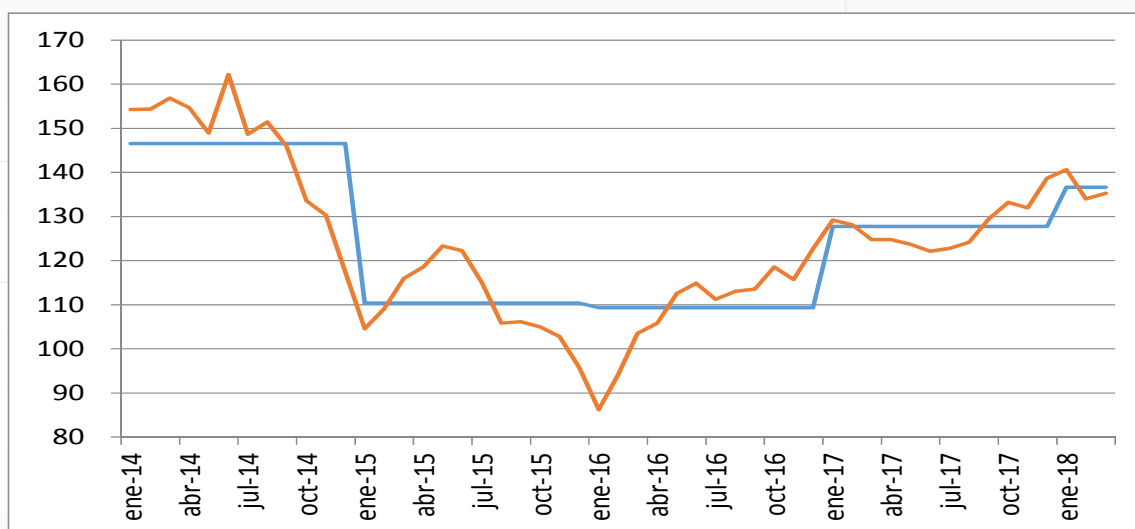


Crecimiento Socios Comerciales

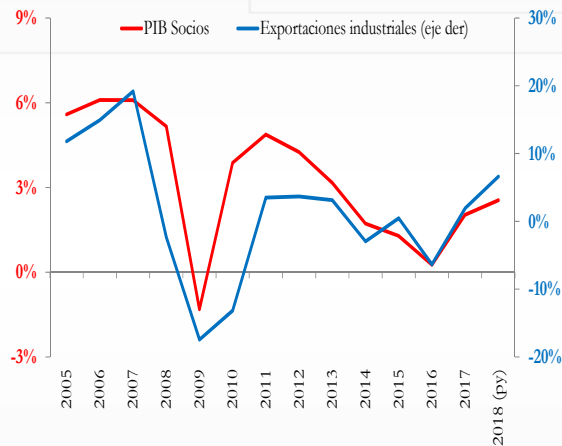
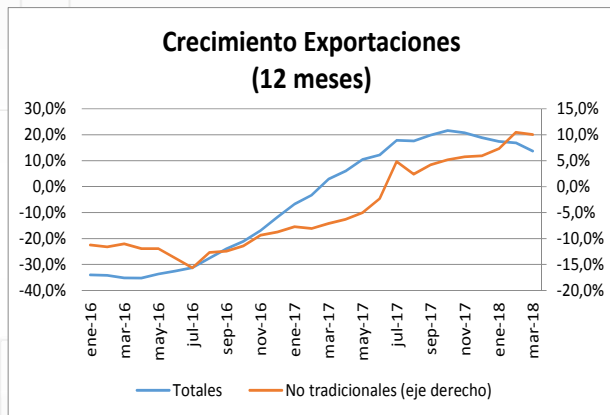
Proyecciones de crecimiento de los socios	2016	2017	Proyecciones para 2018			
			Escenario			
			Mínimo esperado	Central	Máximo esperado	Máximo observado
Principales socios						
Estados Unidos	1.5	2.3	2.0	2.8	3.6	
Zona Euro	1.8	2.3	1.9	2.5	2.9	
Venezuela (estimado)	(16.5)	(12.0)	(10.0)	(7.0)	(4.0)	
Ecuador	(1.6)	2.7	0.5	1.8	3.0	
China	7.0	6.8	5.8	6.5	7.0	
Otros socios						
Brasil	(3.5)	1.0	1.6	2.6	3.6	
Perú	4.1	2.5	2.6	3.8	4.6	
México	2.9	2.0	1.3	2.2	3.0	
Chile	1.3	1.5	1.7	3.0	3.7	
Total socios comerciales (ponderado)	0.3	2.1	1.5	2.6	3.5	
por no tradicionales)						



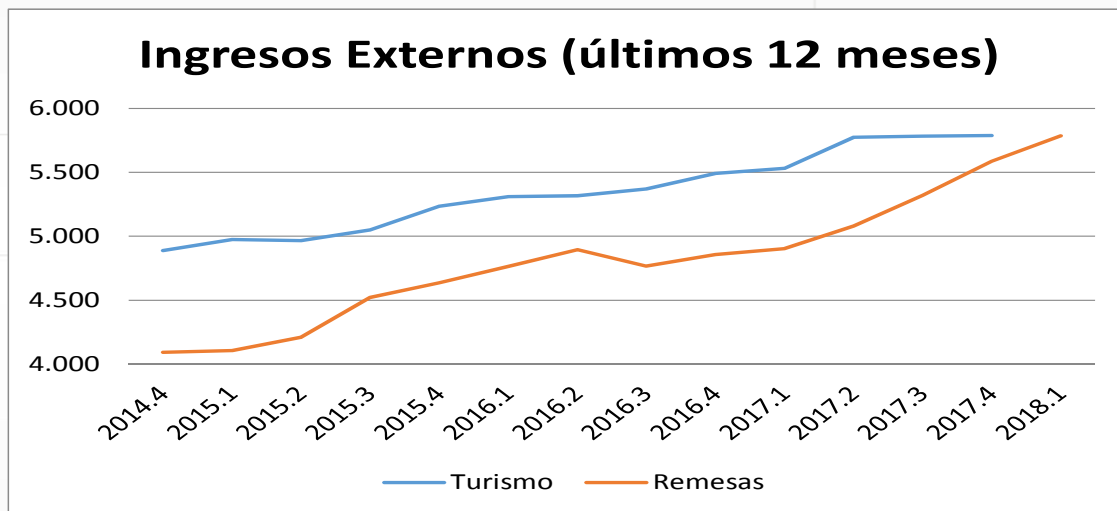
Términos de intercambio



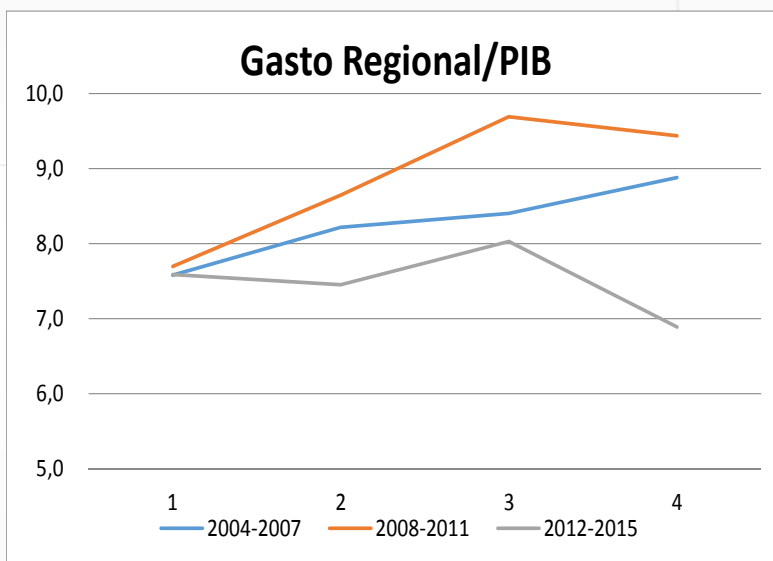
Efectos del Crecimiento Mundial



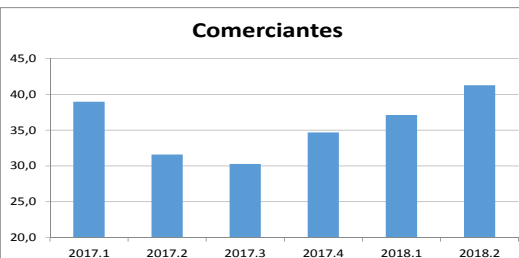
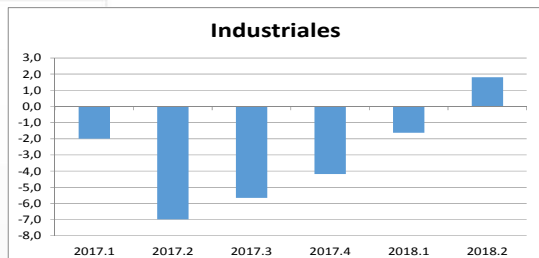
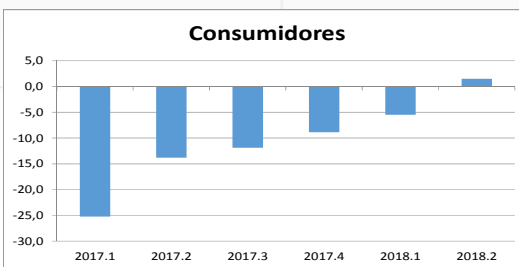
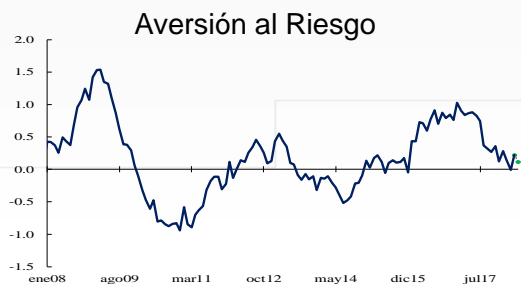
Turismo y remesas

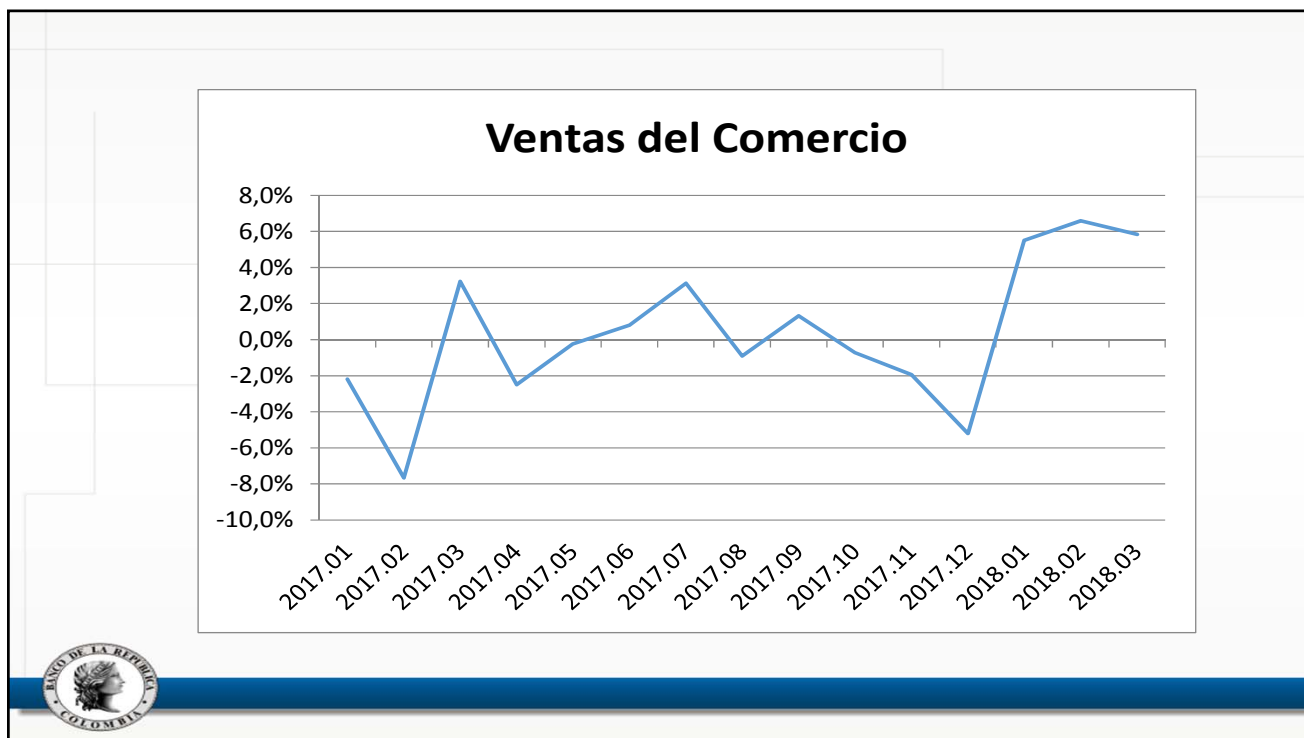


Demanda Pública



Indicadores Líderes



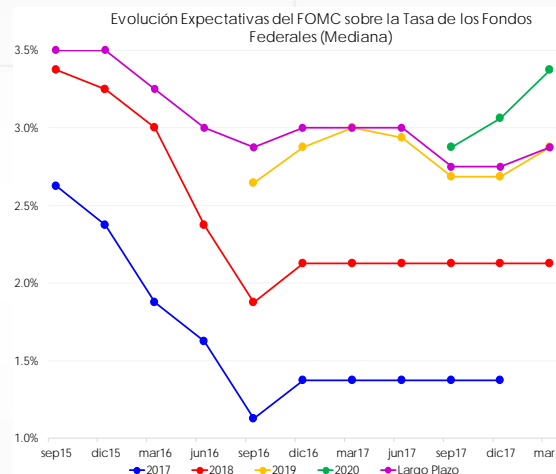
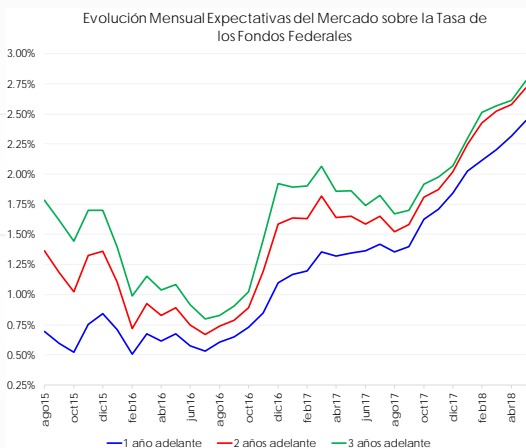


Factores de Incertidumbre

1. Las condiciones Financieras internacionales.
2. El nivel inicial de endeudamiento.
3. La aversión al riesgo del sistema financiero.



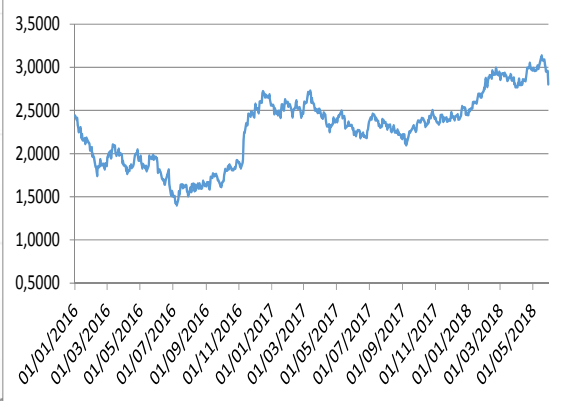
Perspectivas de Tasas de la FED



Fuente: Bloomberg y Fed



Tesoro 10 años

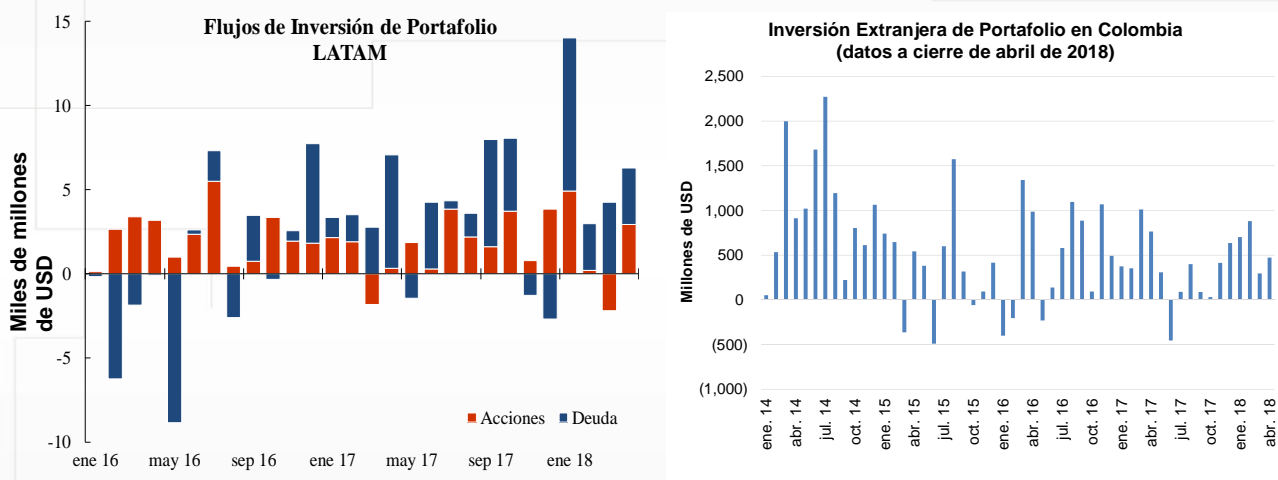


Cambio Tasas de interés Internas Mayo2018-junio2017

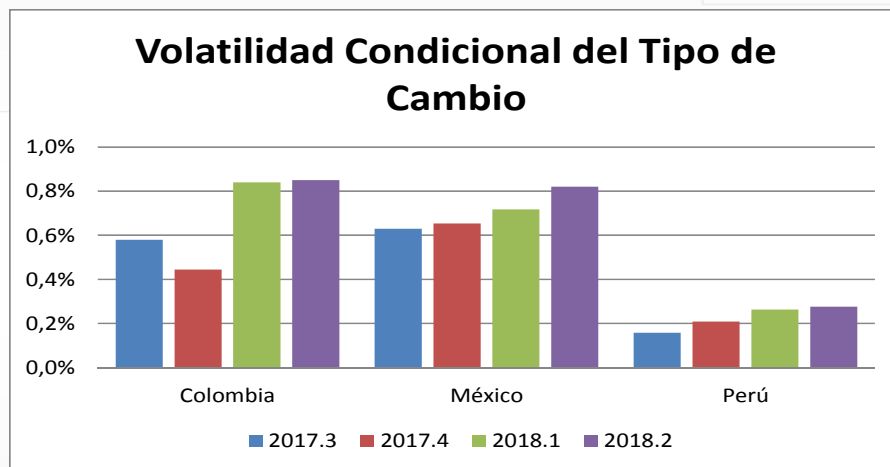
TURQUIA	284,3
INDIA	102,4
México	75,5
COREA	58,9
CHILE	52,1
INDONESIA	35,2
COLOMBIA	24,2
CHINA	18,8
BRASIL	15,9
TAILANDIA	14,0
Perú	-2,1
Sur África	-6,6
RUSIA	-30,0



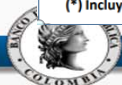
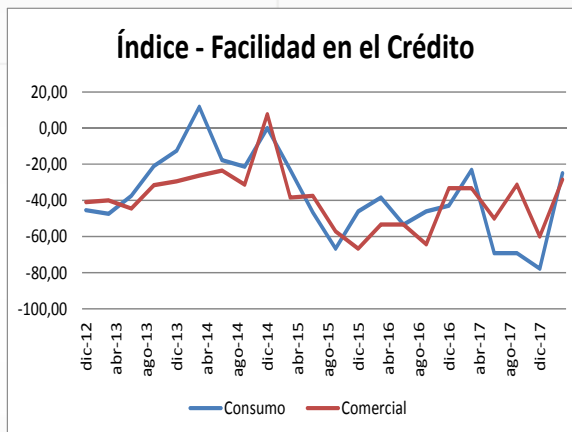
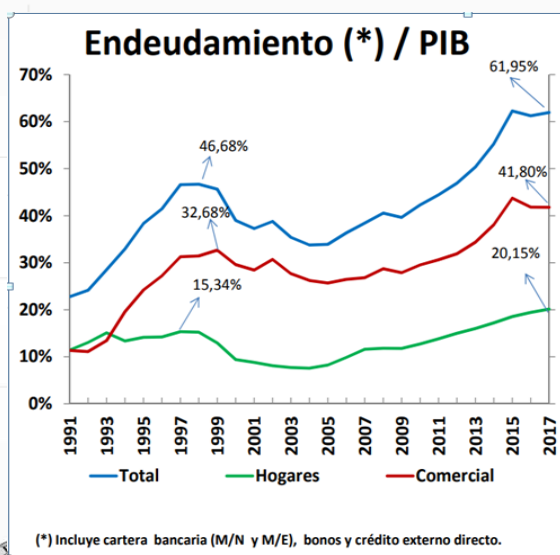
Flujos de capital a emergentes y Colombia



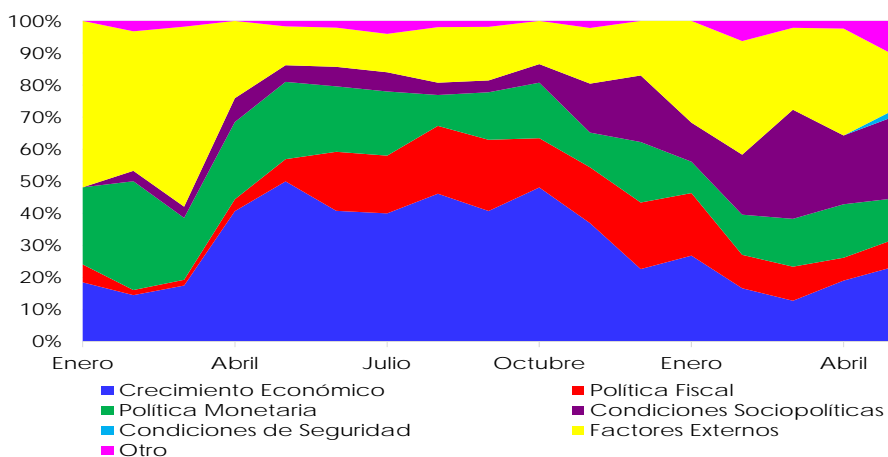
Volatilidad cambiaria



Aversión al riesgo



Aspectos relevantes para la inversión

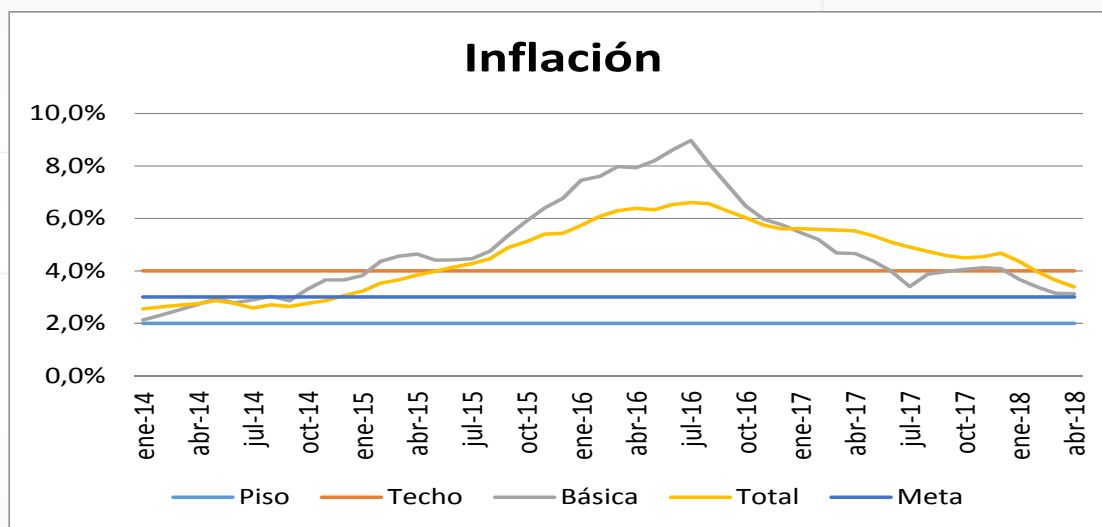


Agenda

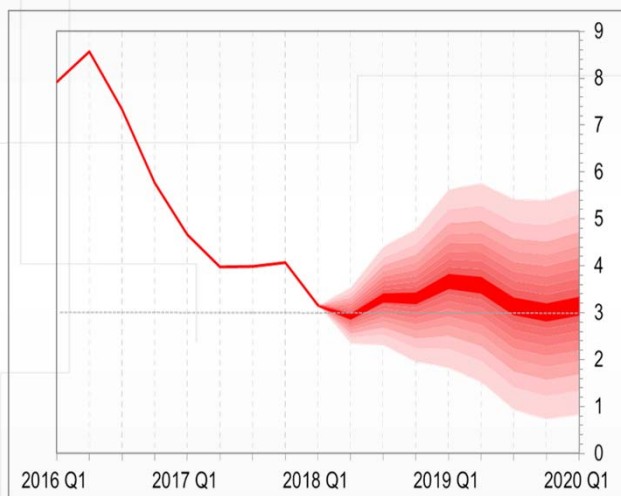
- De dónde venimos?
- Que está pasando con el crecimiento?
- **Pronostico de Inflación**
- Política Monetaria



Ciclo de inflación



Pronósticos de Inflación Total

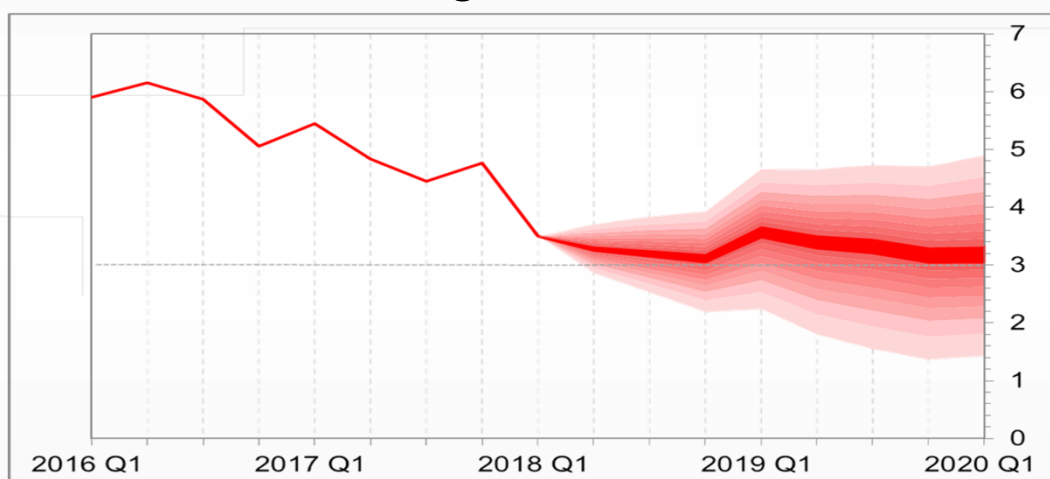


Rangos de probabilidad del fan chart de la inflación total
(porcentaje)

Rango	2018	2019
<2,0	5.60	22.91
2,0-2,5	10.30	11.99
2,5-3,0	18.14	13.67
3,0-3,5	22.63	13.75
3,5-4,0	20.31	12.28
>4,0	23.01	25.40
Entre 2 y 4	71.39	51.69



Pronósticos de Inflación sin alimentos ni regulados



La proyección de Inflación.

Factores que ayudan a la convergencia de la Inflación a la meta.

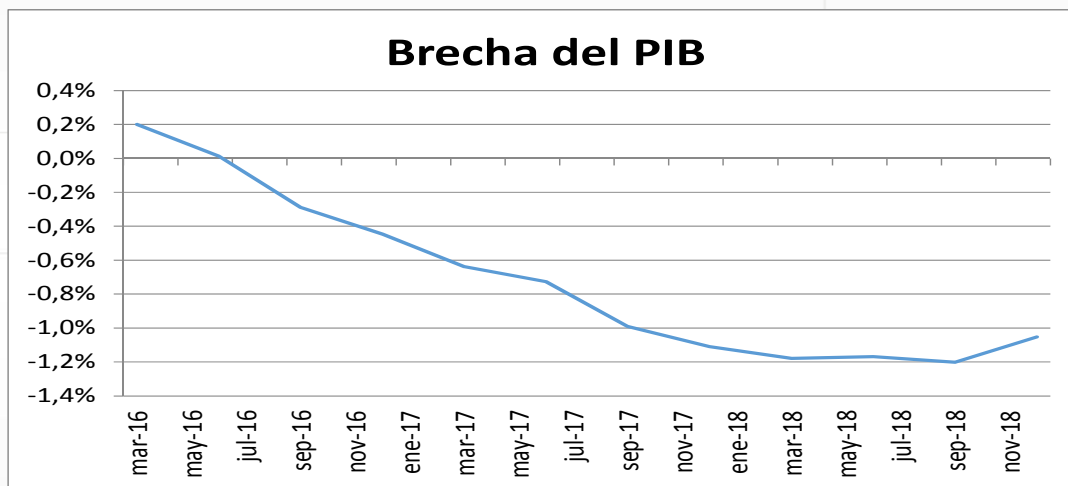
- Los excesos de Capacidad Instalada.
- El mercado laboral.
- La desaparición de los elementos inflacionarios del pasado.
- La menor inflación inercial.
- Buen anclaje de las expectativas de Inflación.

Riesgos.

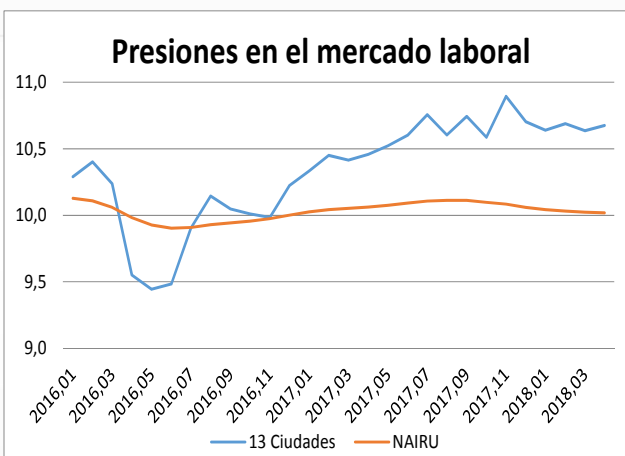
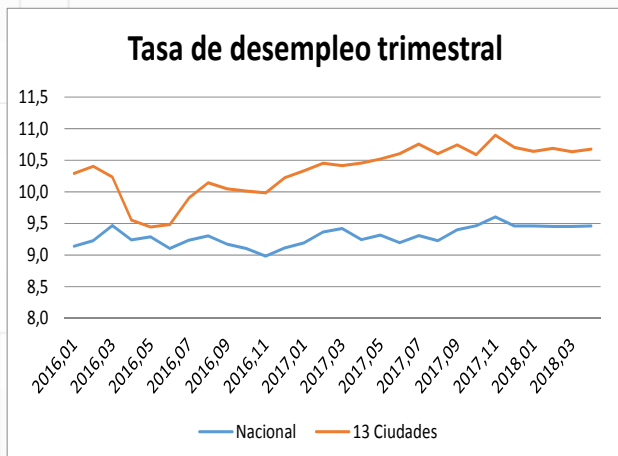
- Tasa de cambio con una depreciación mayor que la esperada (Financiamiento externo).
- Inflación de alimentos mayor a la esperada. (Teorema de la Telaraña).



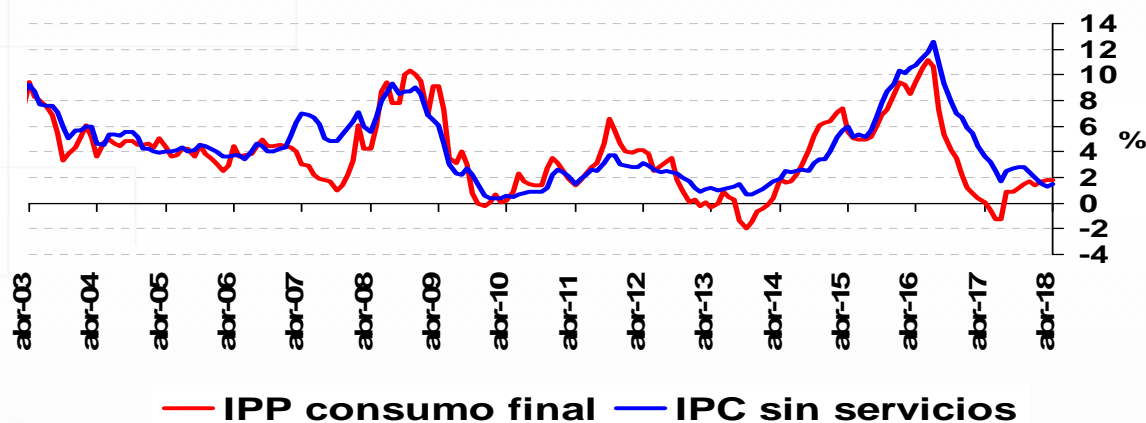
Brecha del PIB



Excesos de capacidad instalada y mercado laboral sin presiones (mas de mercado laboral)

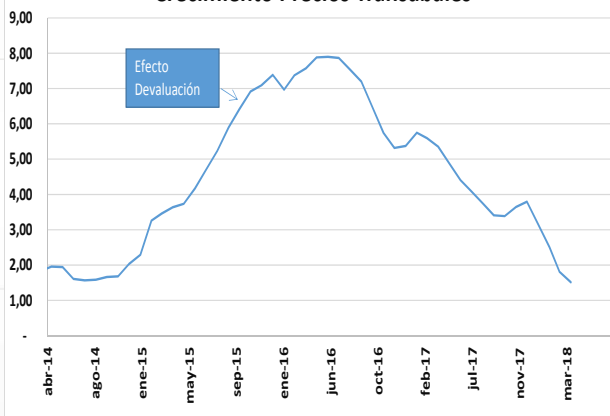


No hay presiones de costos no laborales Inflación al consumidor y del productor

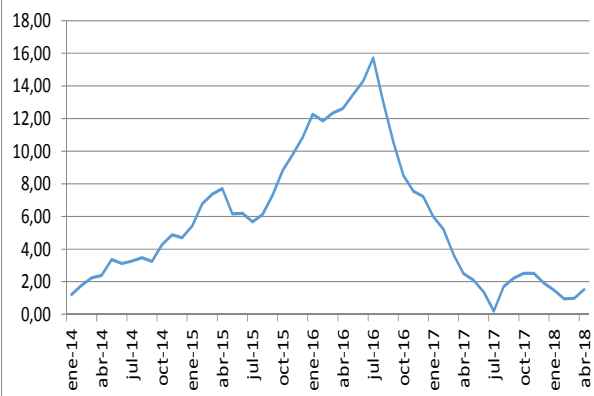


Los choques anteriores se disipan

Crecimiento Precios Transables

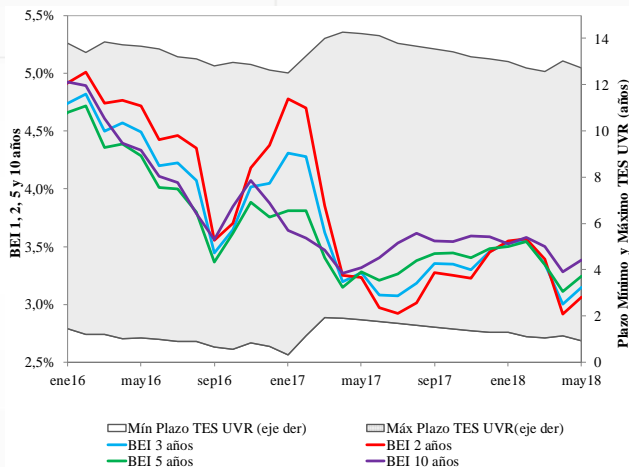
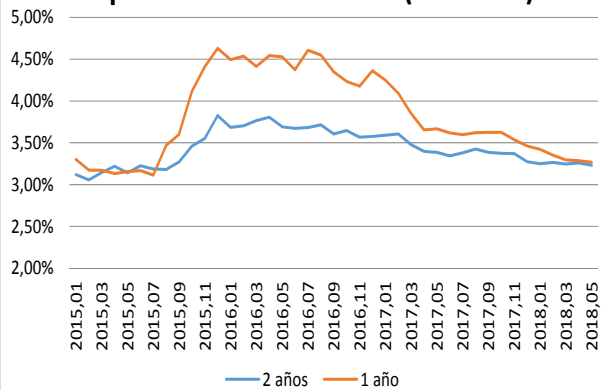


Crecimiento Precios de Alimentos



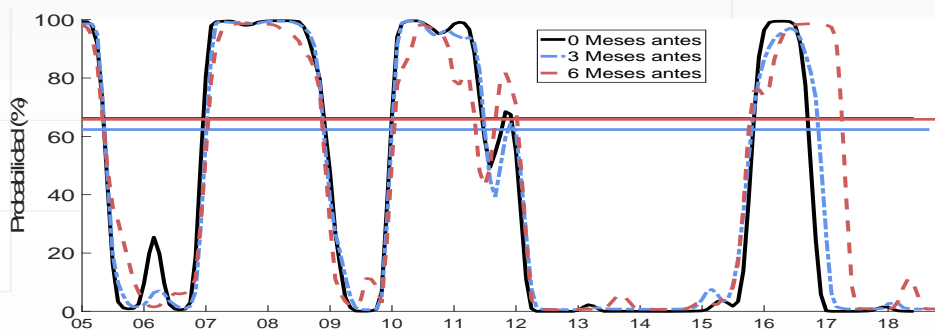
Ciclo de Expectativas

Expectativas de Inflación (analistas)



Las expectativas están ancladas a la meta

Probabilidad de desanclaje con información :



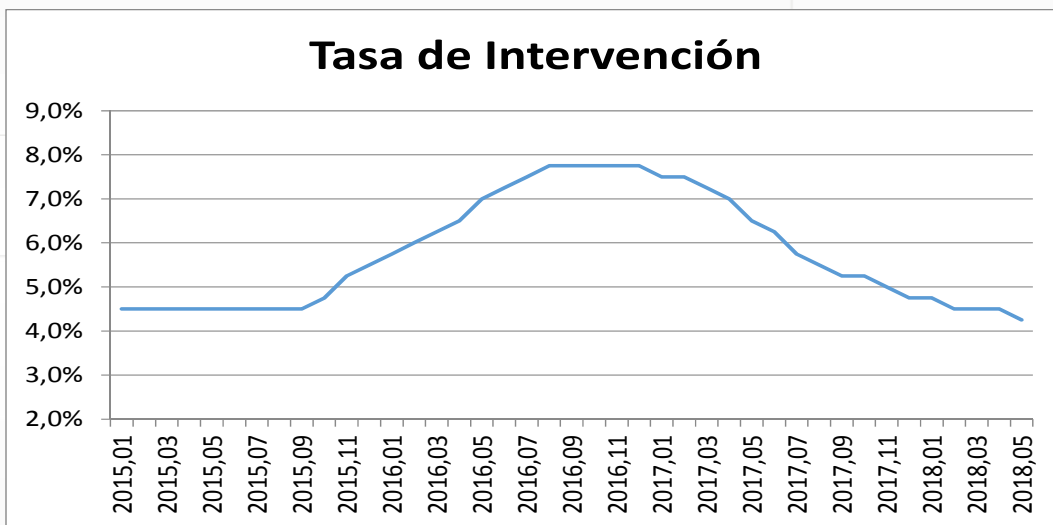
Agenda

- De dónde venimos?
- Que está pasando con el crecimiento?
- Pronostico de Inflación
- **Política Monetaria**

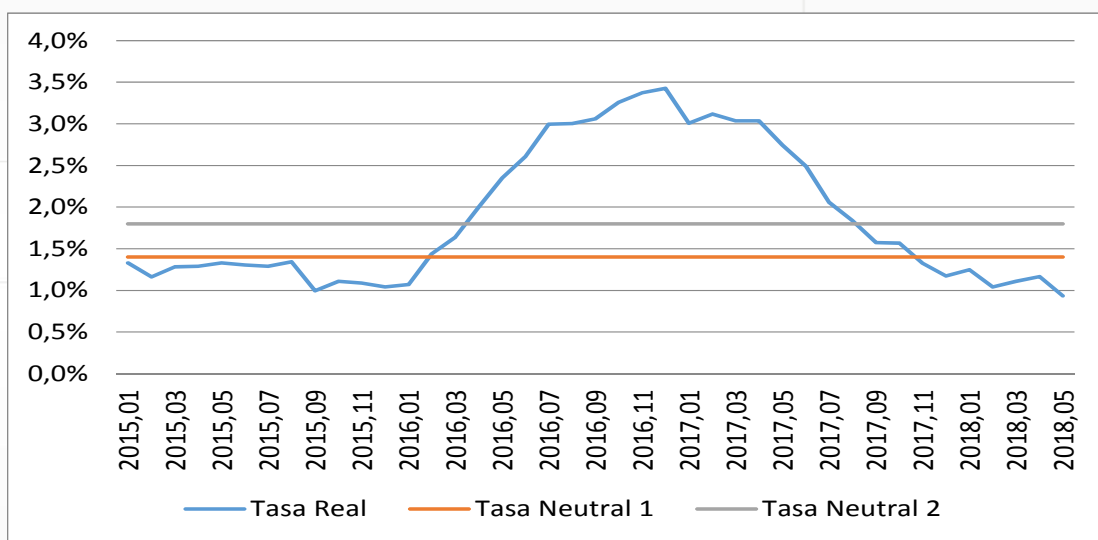


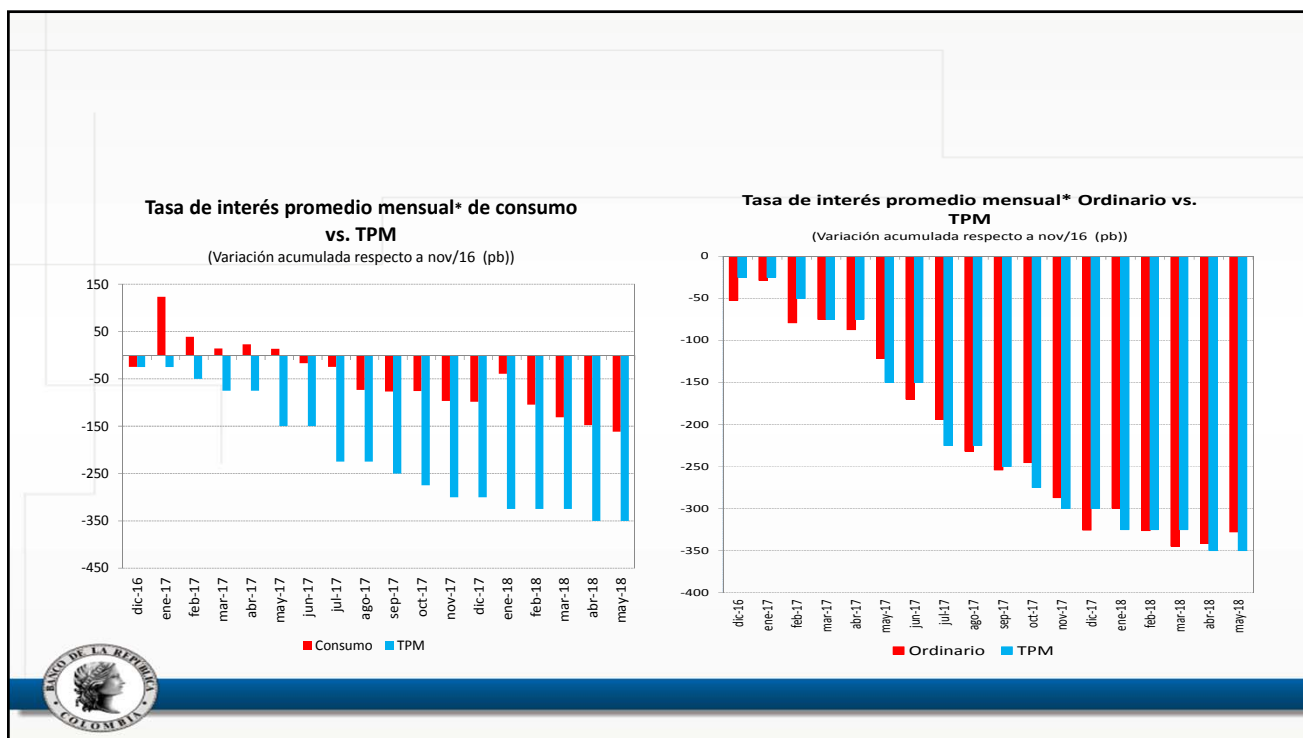
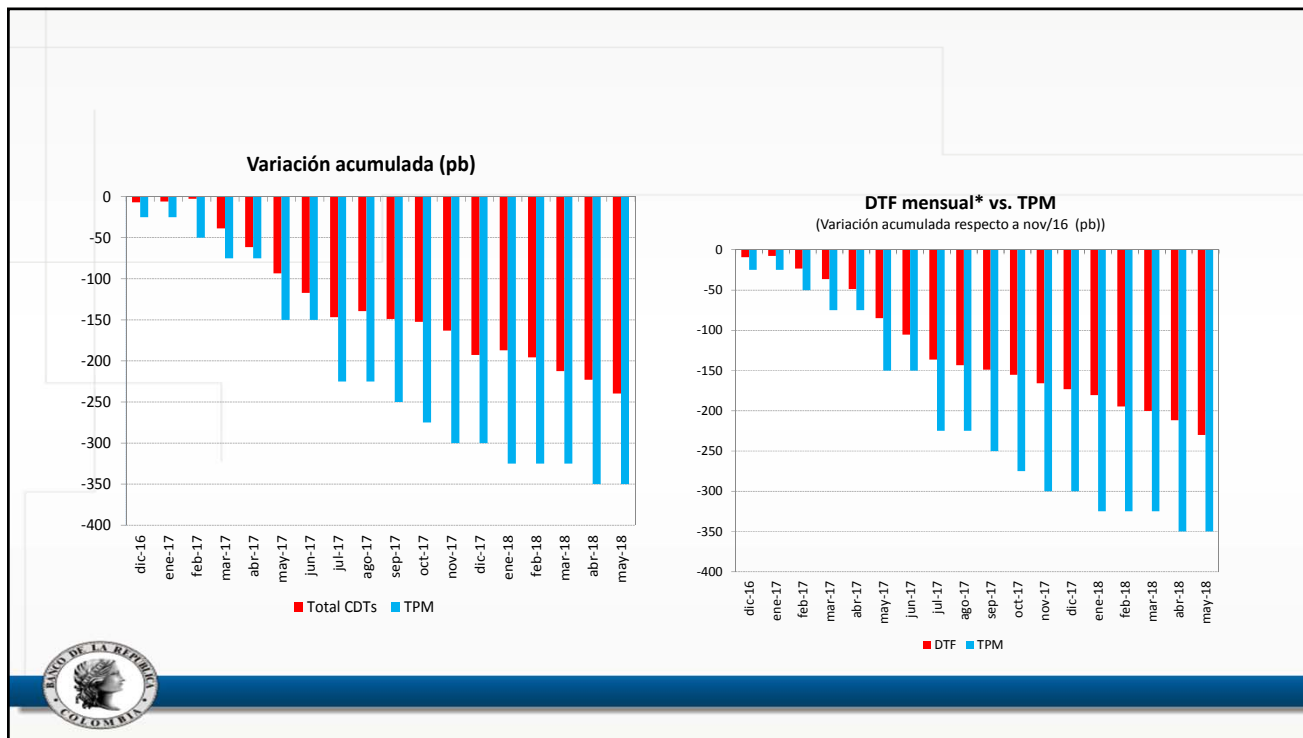
Postura de la Política Monetaria

Tasa de Intervención



Postura de la Política Monetaria





Política Monetaria

- La política monetaria hoy es expansiva, por lo que apoya el crecimiento del PIB y la corrección de los excesos de capacidad instalada.
- La política se ha transmitido a las tasas del sistema financiero en diferentes magnitudes. Las tasas de las categorías mas relevantes hoy son expansivas.



Política Monetaria

- Con el cambio en las condiciones externas y la plausible recuperación de la demanda interna, están dadas las condiciones para un mayor crecimiento del PIB.
- La rápida convergencia de la inflación observada a la meta, el buen anclaje de las expectativas de inflación y la existencia de excesos de capacidad instalada han incrementado la probabilidad de que la inflación se mantenga cerca de la meta de 3%.
- En este contexto, la política monetaria debe tener un sano equilibrio entre los objetivos de disminuir el GAP del producto y consolidar el cierre de los GAPs externo y de inflación.



Política Monetaria

- El riesgo macroeconómico más importante es la inestabilidad posible de los flujos de capitales.
- Prudencia en la política macroeconómica y liquidez externa son herramientas fundamentales en este entorno.
- La renovación de la línea de crédito flexible con el FMI por, aproximadamente, US\$11.500 Millones complementa el acervo de reservas internacionales para brindar una mayor liquidez externa al país.



El ajuste cíclico ha sido eficiente

