



Coyuntura Económica y Política Monetaria

Juan Pablo Zárate Perdomo*

Pereira, 20 de Septiembre de 2018

* Presentación en el Seminario Macro y XI Feria de Servicios Empresariales ANIF. "Dinámica empresarial, Formalización y nuevas herramientas financieras" 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?**
- Crecimiento
- Inflación
- Riesgos
- Política Monetaria
- Y el eje?

Colombia está saliendo de un proceso de ajuste.

Efectos de la caída de los Términos de Intercambio

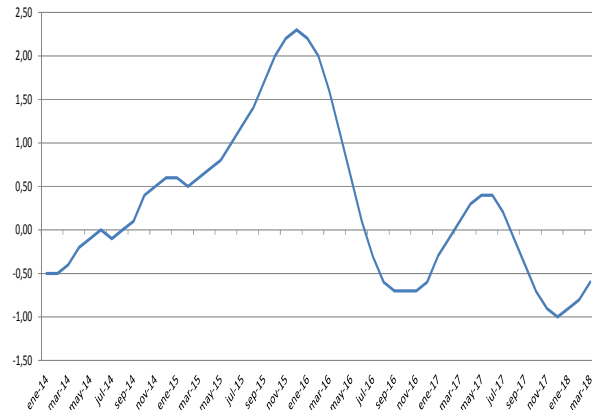
	2013.3-2014.2	2015.3-2016.2	Cambio
Directos			
Exportaciones de Hidrocarburos (millones de dólares)	32.134	10.521	-21.613
Renta Petrolera del Gobierno Central/PIB/1	3,3%	-0,1%	-3,4%
Tasa de Crecimiento del Ingreso Nacional	4,8%	2,5%	-2,3%
Indirectos			
Inversión Extranjera en Hidrocarburos(millones de 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.

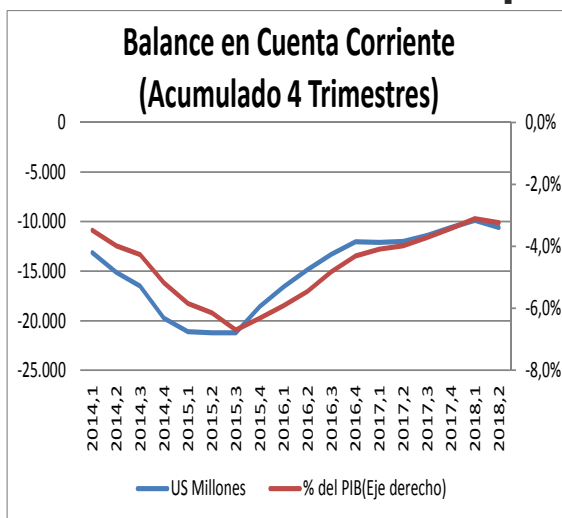
Choque Climático

Fenómeno del Niño

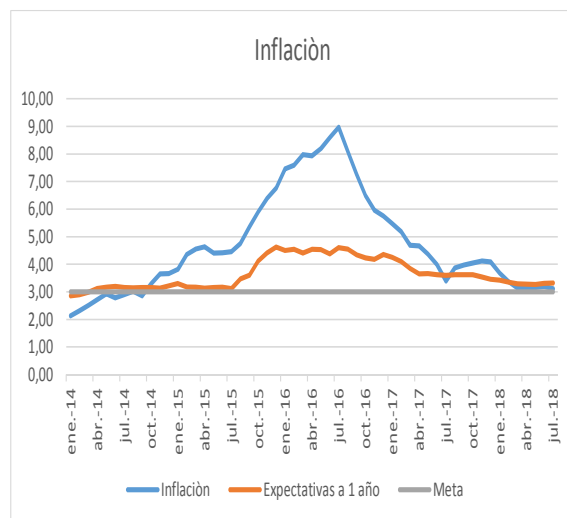


La inflación y las cuentas externas volviendo al equilibrio.

Balance en Cuenta Corriente (Acumulado 4 Trimestres)

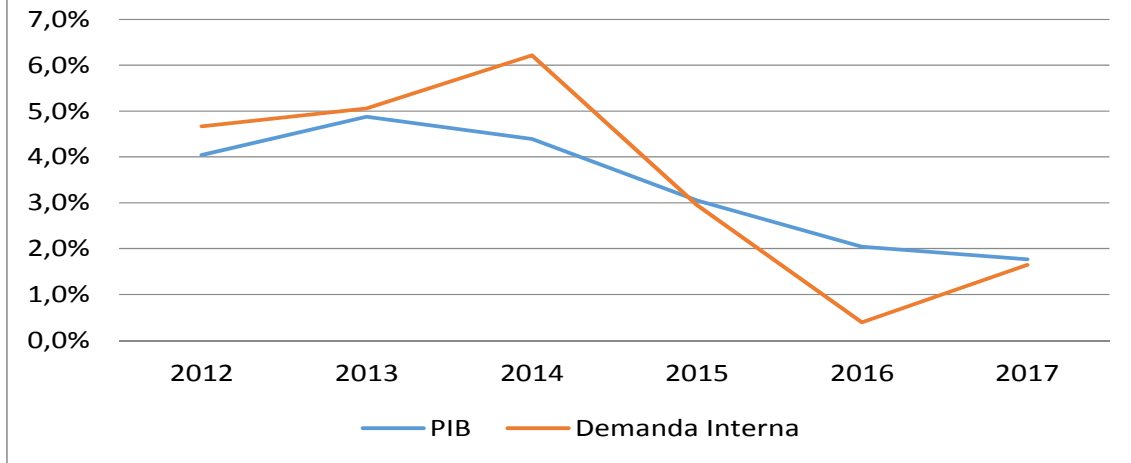


Inflación



Fuente: DANE y Banco de la República

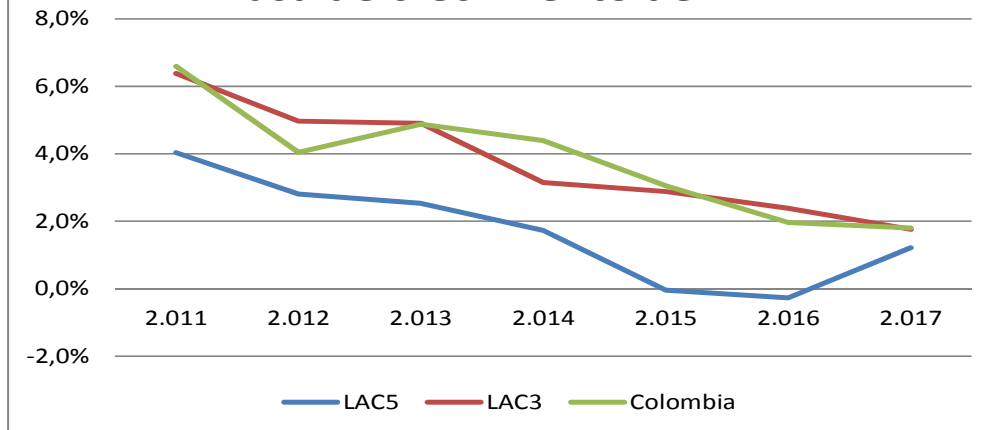
PIB y Demanda Interna



Fuente: DANE

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

Tasa de crecimiento del PIB



Fuente: Departamento de Estadística del respectivo país

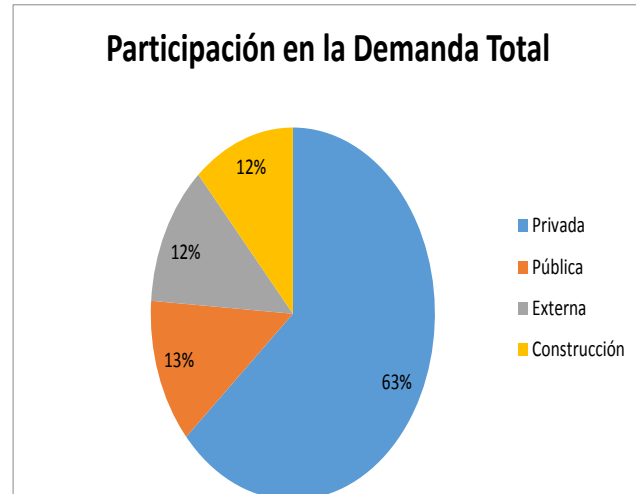
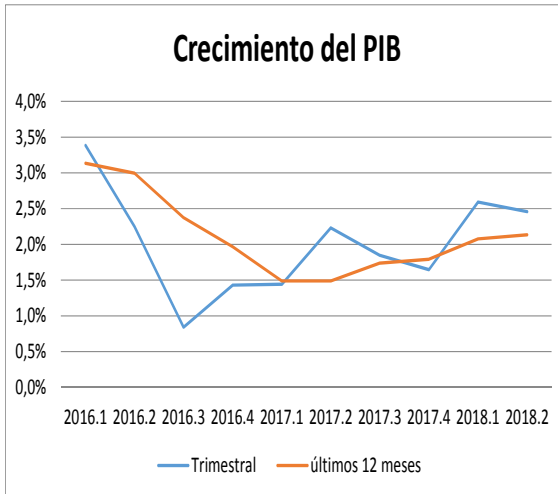
De dónde venimos?

- 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 terminó el 2017 con bajos ritmos de crecimientos y excesos de capacidad instalada.

Agenda

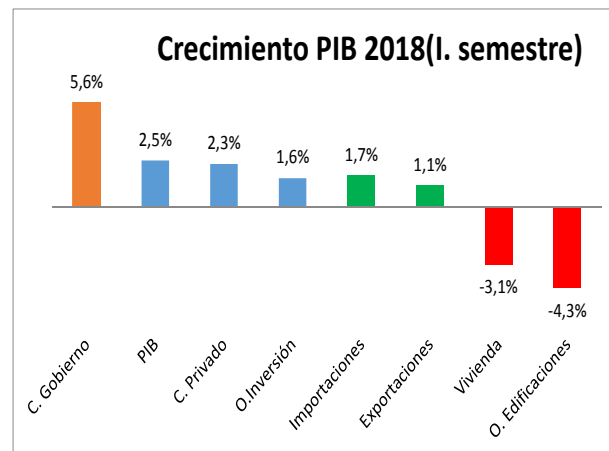
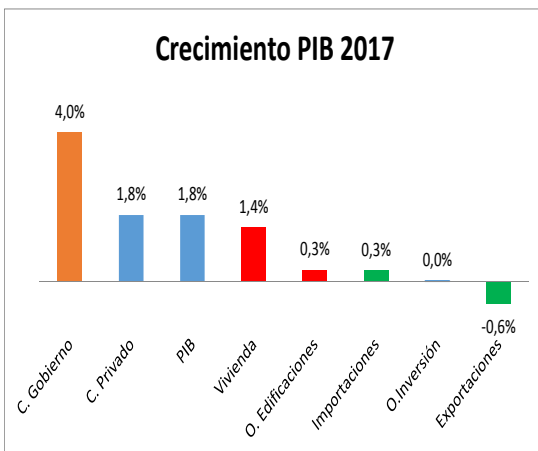
- De dónde venimos?
- **Crecimiento**
- Inflación
- Riesgos
- Política Monetaria
- Y el eje?

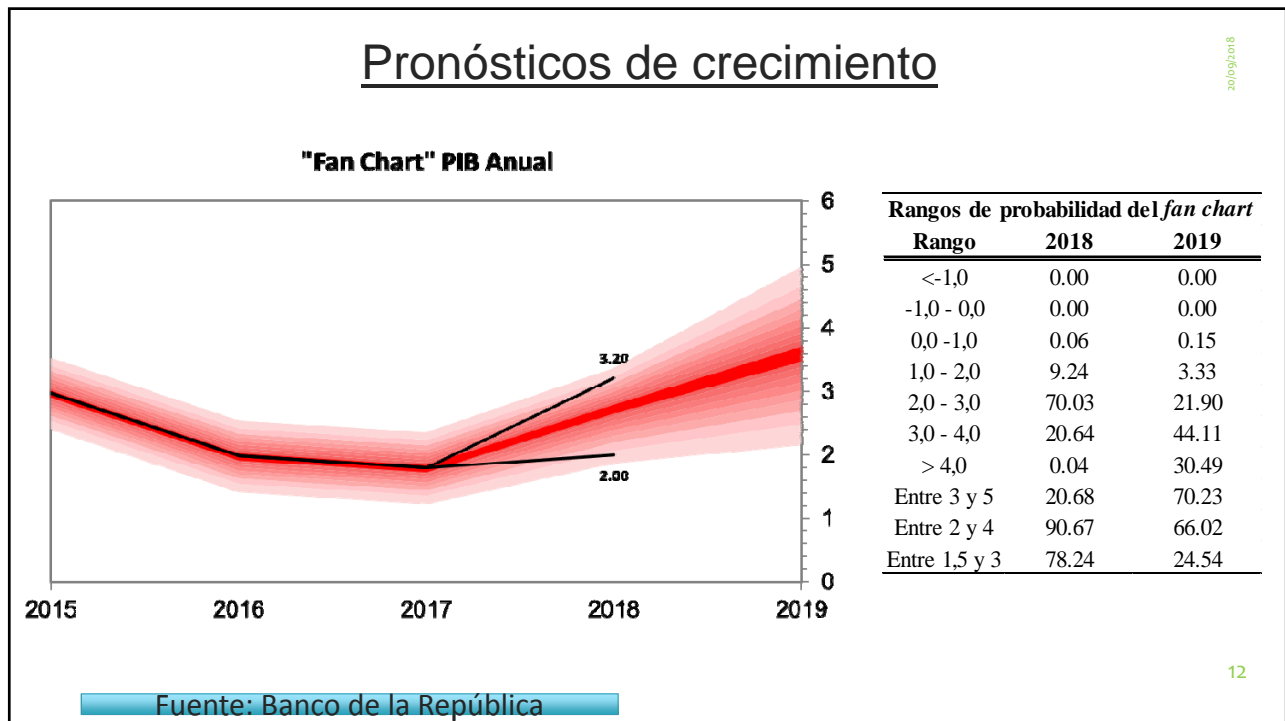
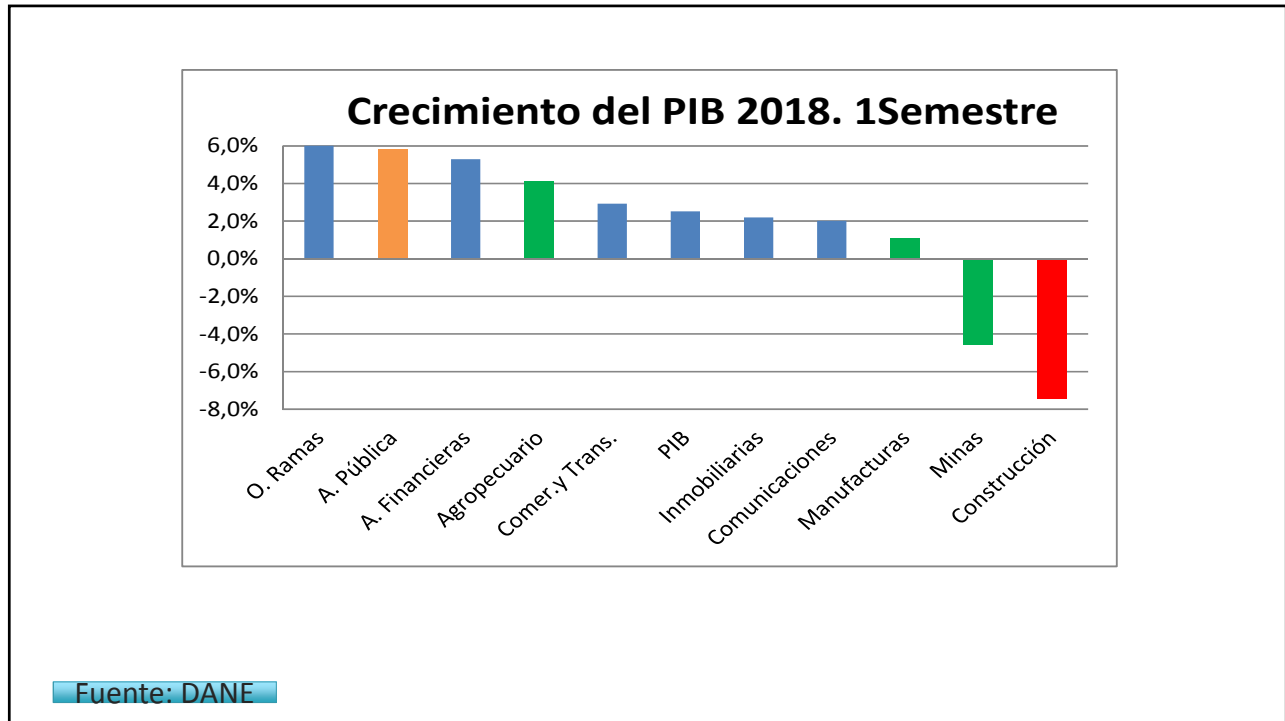
Colombia está en una recuperación moderada.



Fuente: DANE

Primer semestre 2018. Se mantiene demanda Pública. Leve aceleración de la Demanda Privada distinta de construcción y de la Demanda Externa





Durante el año se consolidan las tendencias del primer semestre

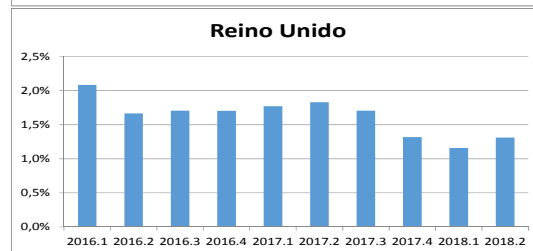
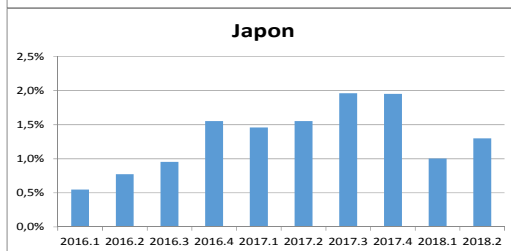
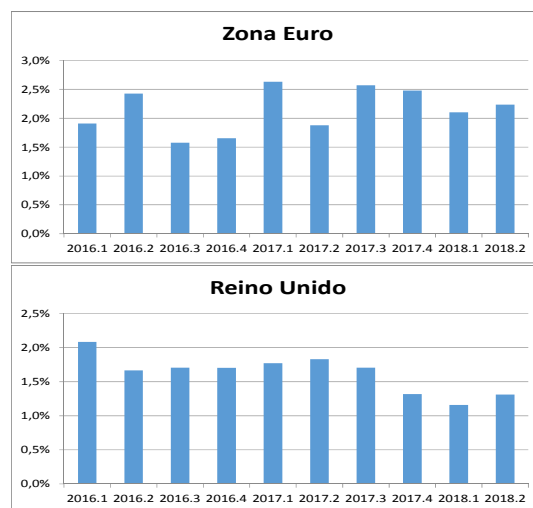
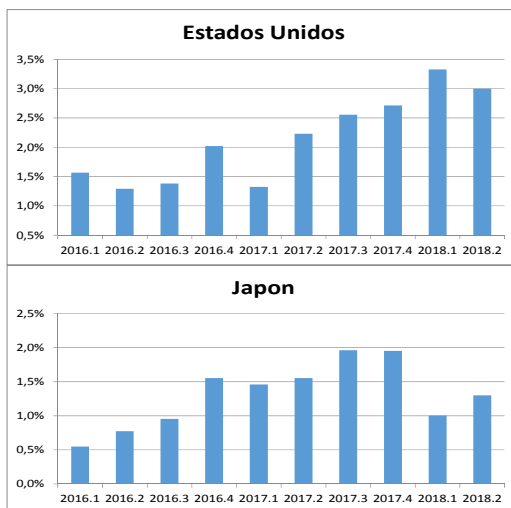
Factores Aceleradores

1. El dinamismo de la economía mundial (especialmente en 2017) y los socios comerciales .
2. El mantenimiento de la demanda Pública.
3. La recuperación de la confianza privada.

Factores desaceleradores

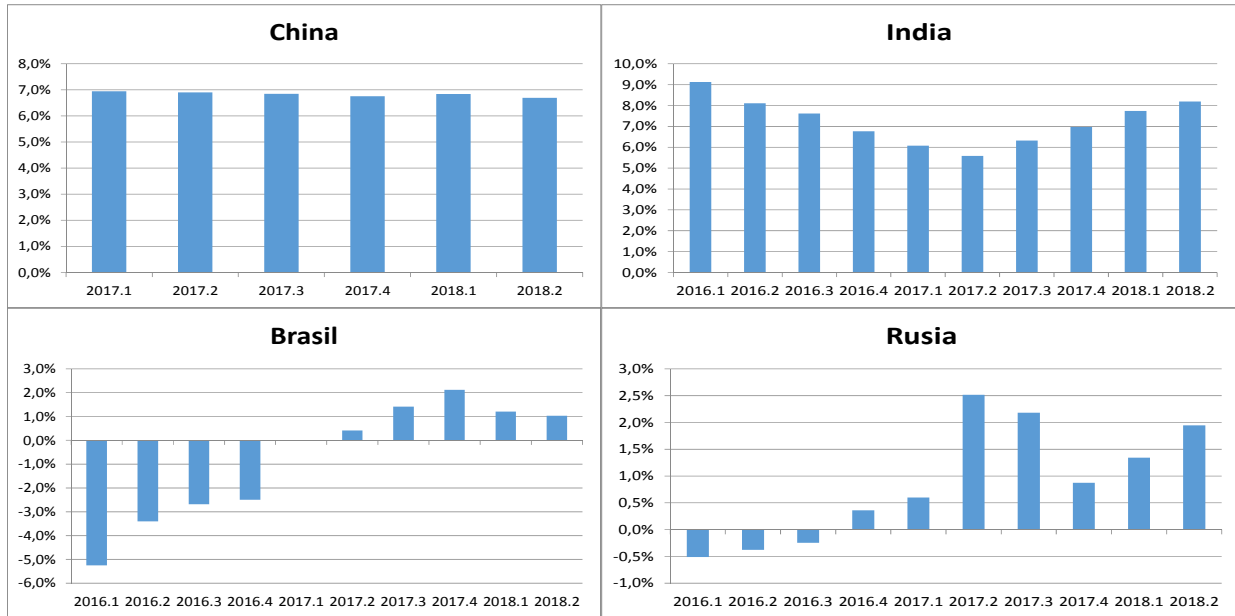
1. El lento crecimiento de la construcción.

Crecimiento Económico - Países desarrollados



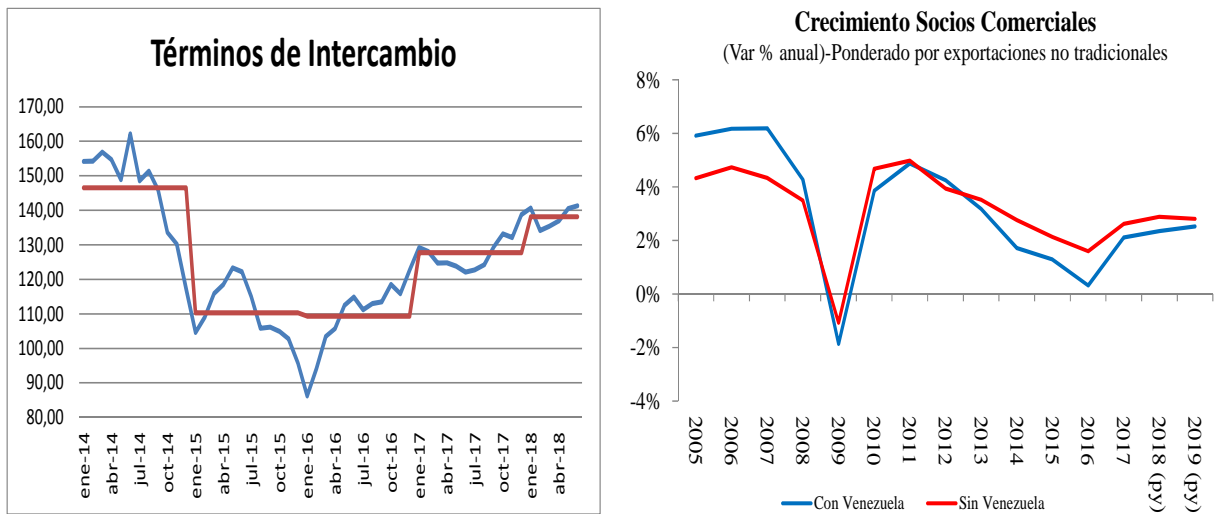
Fuente: FMI

Crecimiento Económico – Emergentes



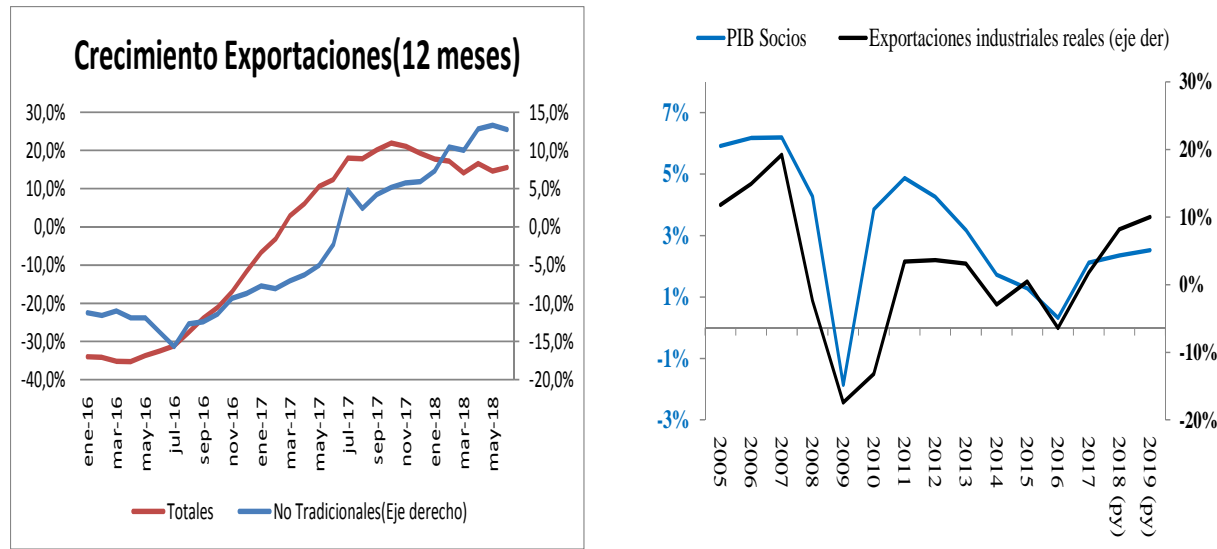
Fuente: FMI

Efectos del Crecimiento Mundial



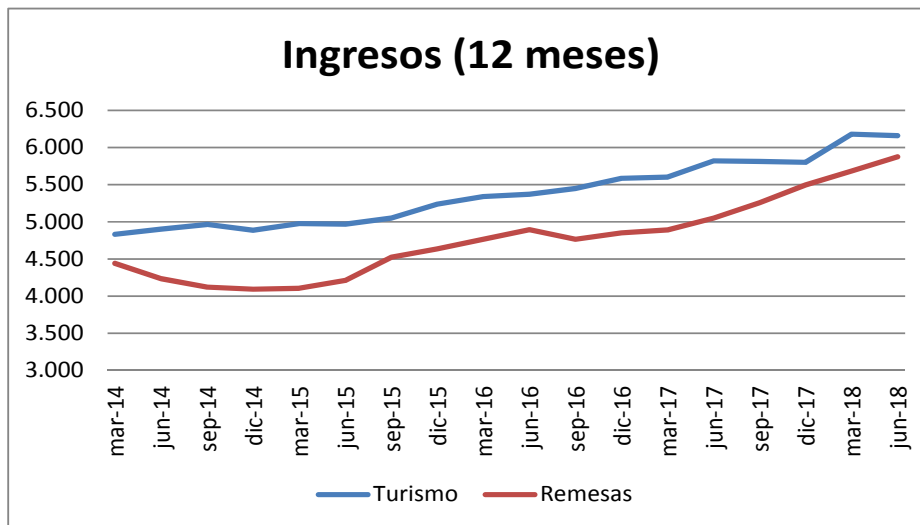
Fuente: DANE y Banco de la República

Efectos del Crecimiento Mundial



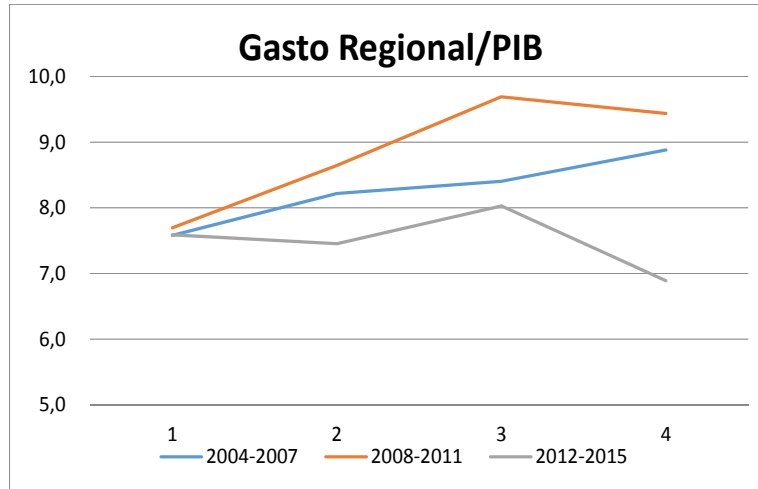
Fuente: Banco de la República

Turismo y remesas



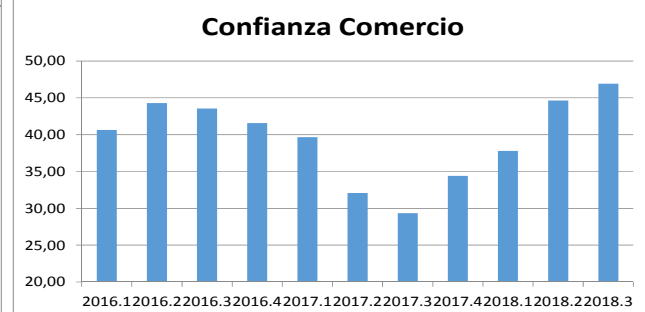
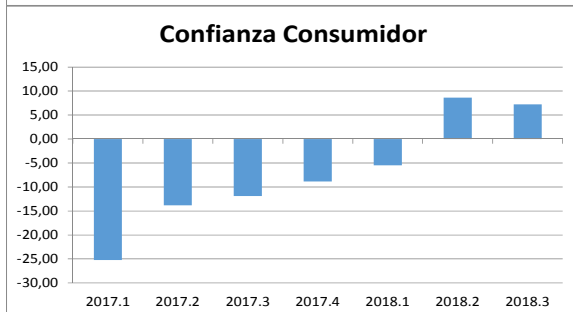
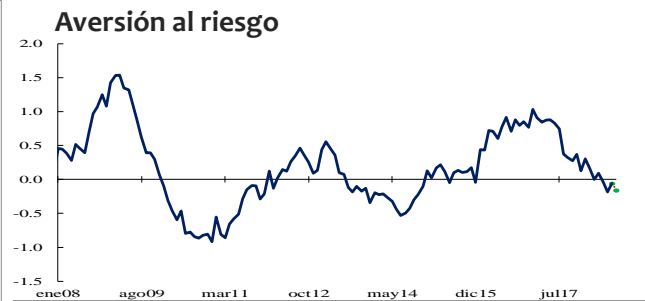
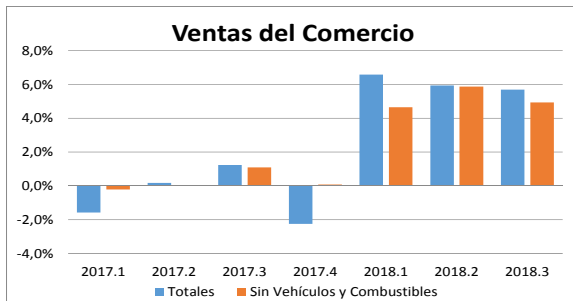
Fuente: DANE y Banco de la República

Demanda Pública. Parte expansiva del ciclo político regional



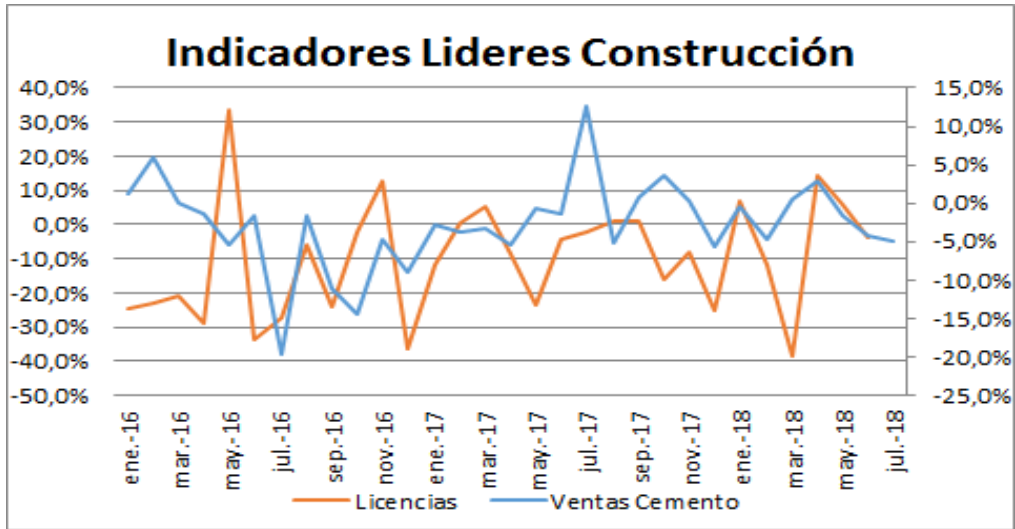
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Indicadores Demanda Interna. Aceleración Gradual.



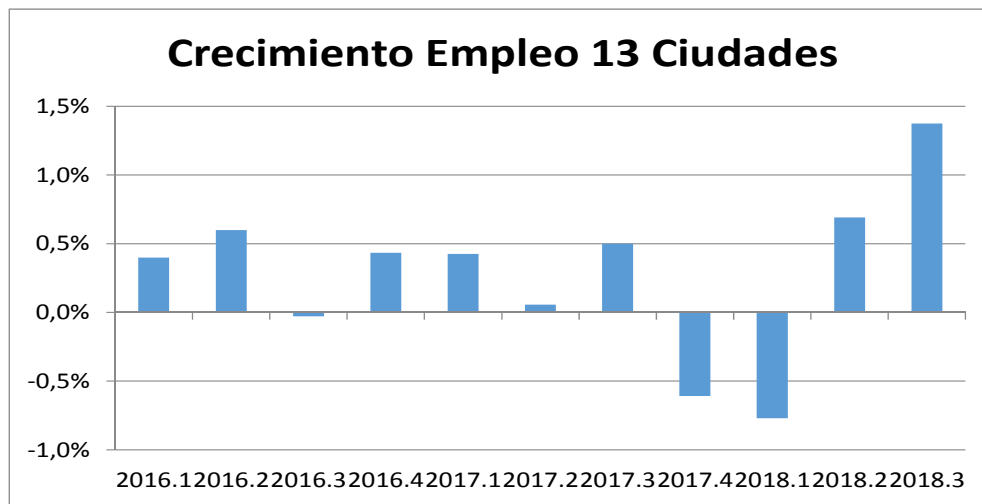
Fuente: DANE y Banco de la República

Construcción. No hay signos de crecimiento positivo.



Fuente: DANE

Empleo Urbano. Responde a la aceleración.

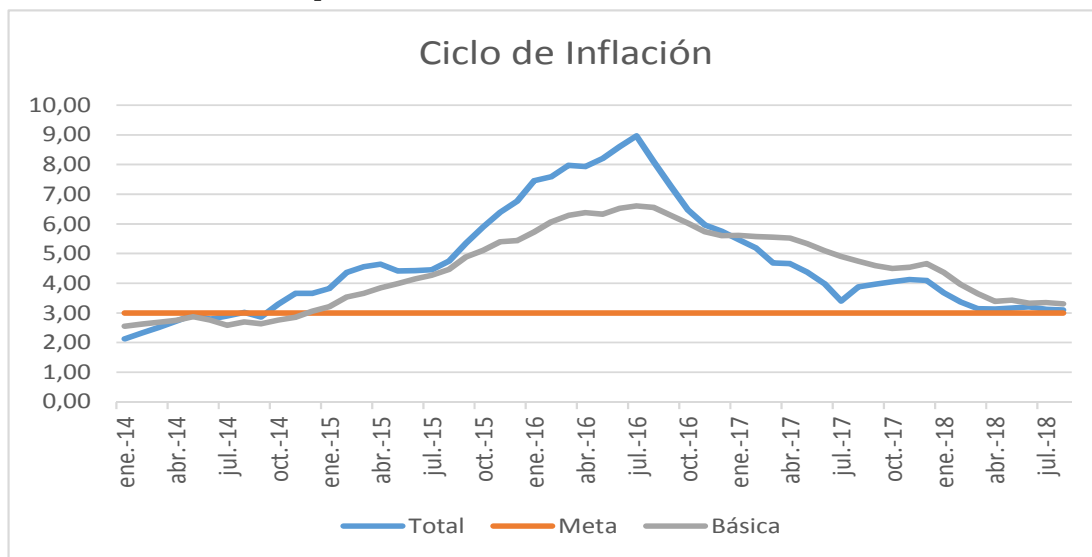


Fuente: DANE

Agenda

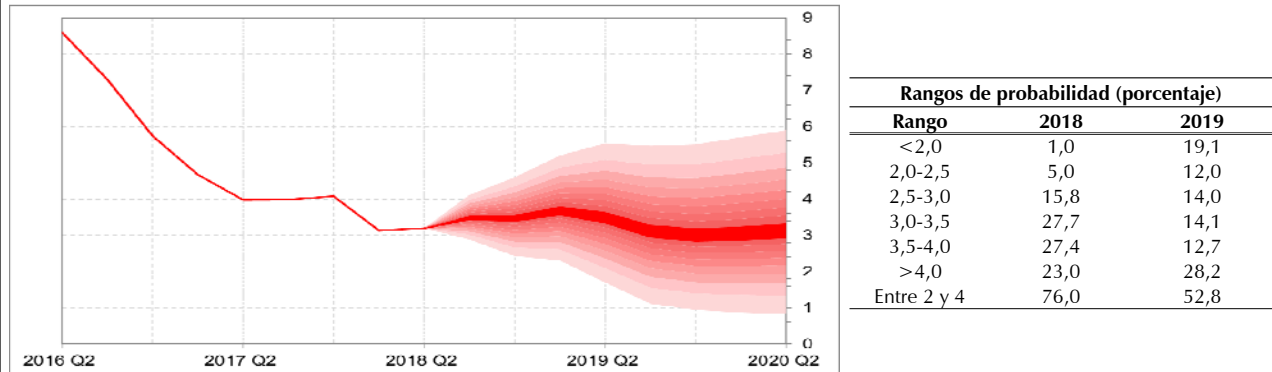
- De dónde venimos?
- Crecimiento
- **Inflación**
- Riesgos
- Política Monetaria
- Y el eje?

Comportamiento de la inflación



Fuente: DANE y Banco de la República

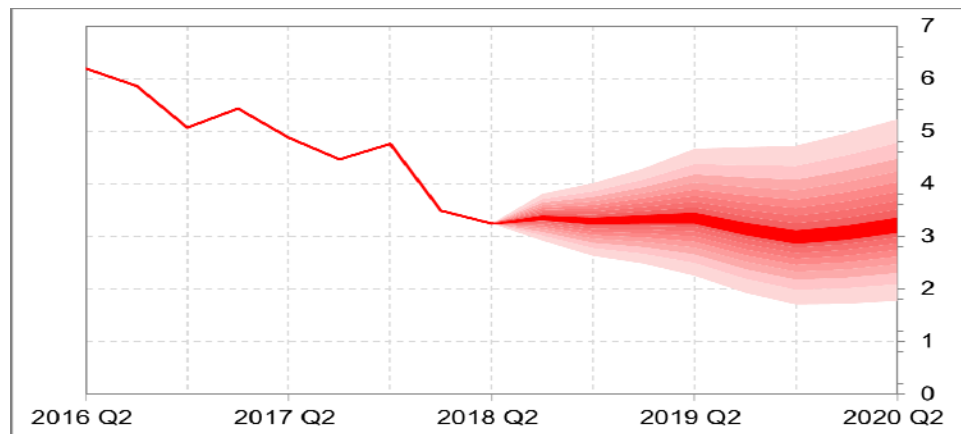
Pronósticos de Inflación Total



Fuente: Banco de la República

Realizado para el informe sobre inflación de Junio de 2018

Pronósticos de Inflación sin alimentos ni regulados



Fuente: Banco de la República

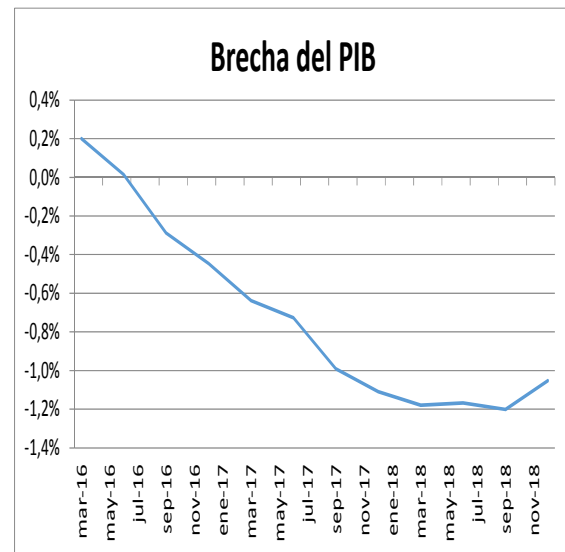
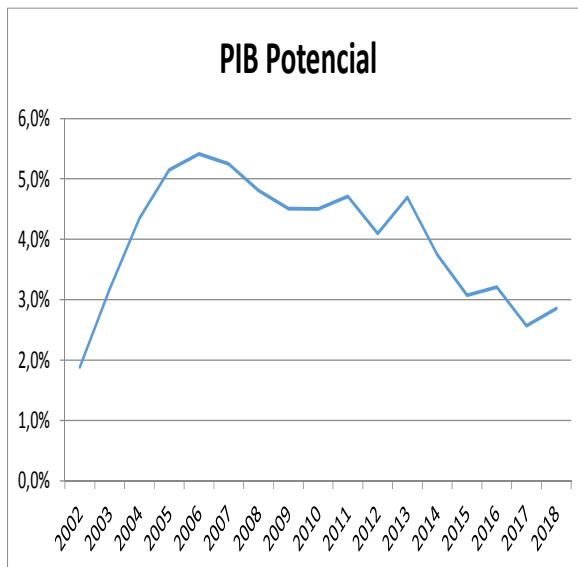
Realizado para el informe sobre inflación de Junio de 2018

La proyección de Inflación.

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

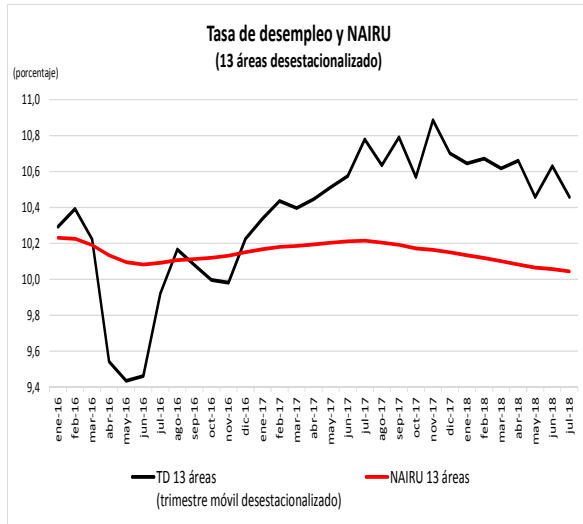
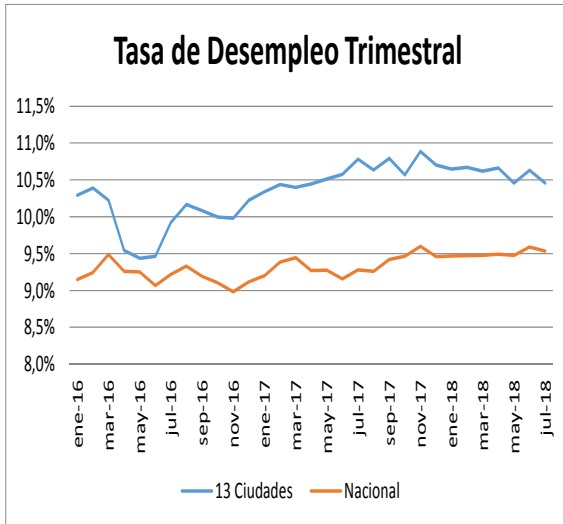
- Los excesos de Capacidad Instalada.
- El mercado laboral.
- La menor inflación inercial.
- La ausencia de presiones de costos.
- Buen anclaje de las expectativas de Inflación.

Excesos de Capacidad Instalada



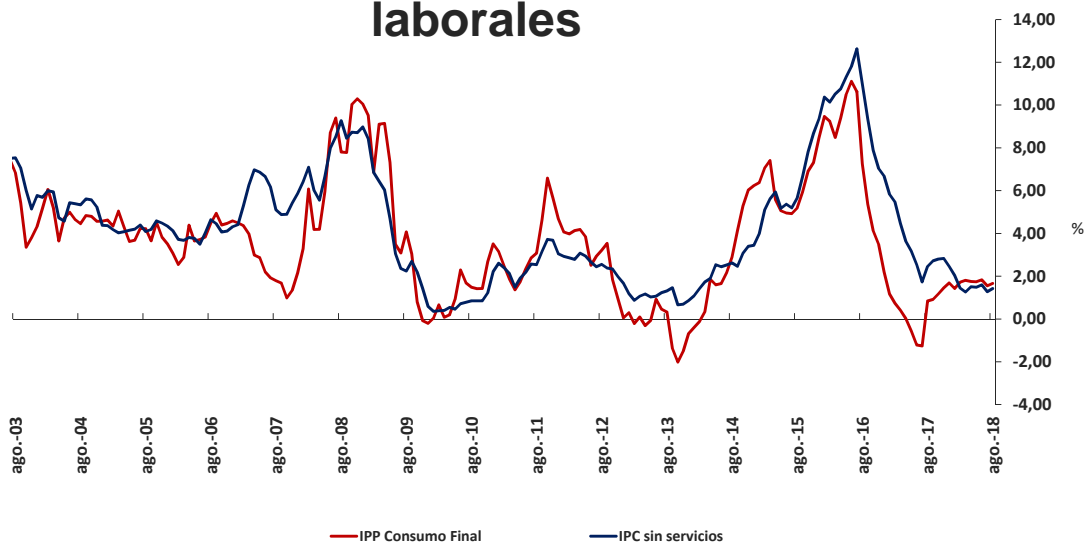
Fuente: Banco de la República

Mercado Laboral holgado



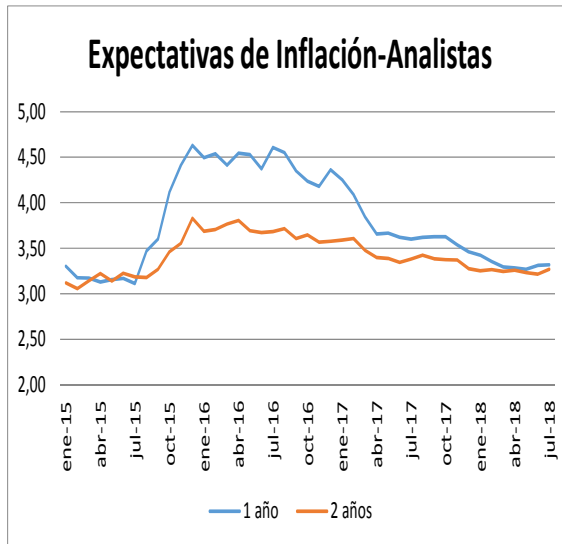
Fuente: DANE y Banco de la República

No hay presiones de costos no laborales

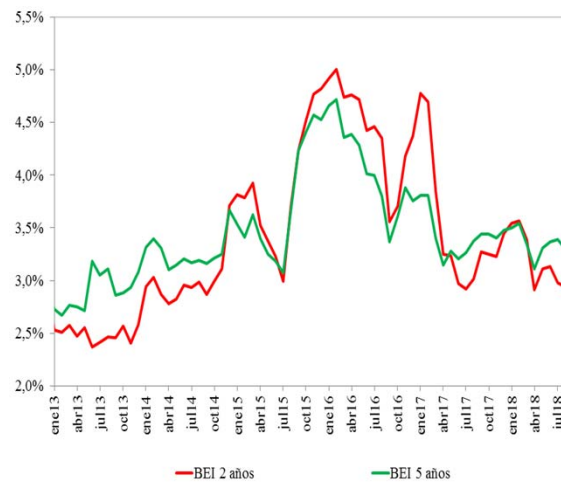


Fuente: DANE y Banco de la República

Expectativas muy cerca da la Meta.



Expectativas de Inflación-TES

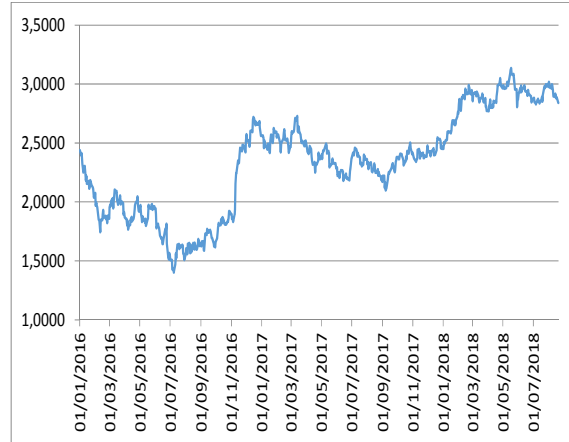
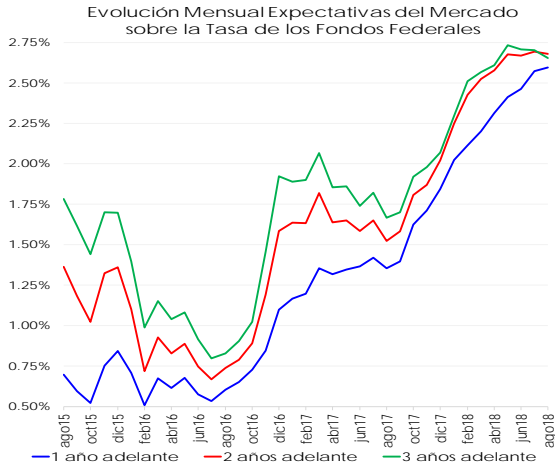


Fuente: Banco de la República y Bloomberg

Agenda

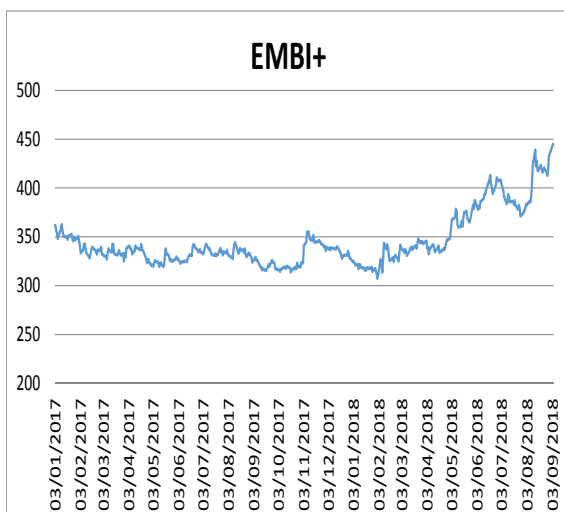
- De dónde venimos?
- Crecimiento
- Inflación
- **Riesgos**
 - Financiamiento Externo
 - Fenómeno del Niño
 - Tensión Financiera
- Política Monetaria
- Y el eje?

Tasas de Interés en USA



Fuente: Bloomberg y Fed

Riesgo y Tasas de interés



Cambio % de las Tasas de Interés Desde Julio 2017	
TURQUIA	7,43
INDONESIA	1,45
RUSIA	1,04
BRASIL	0,90
MEXICO	0,68
Sur Africa	0,43
CHILE	0,35
COLOMBIA	0,32
TAILANDIA	0,15
PERU	-0,09

Fuente: Banco de la República y Bloomberg

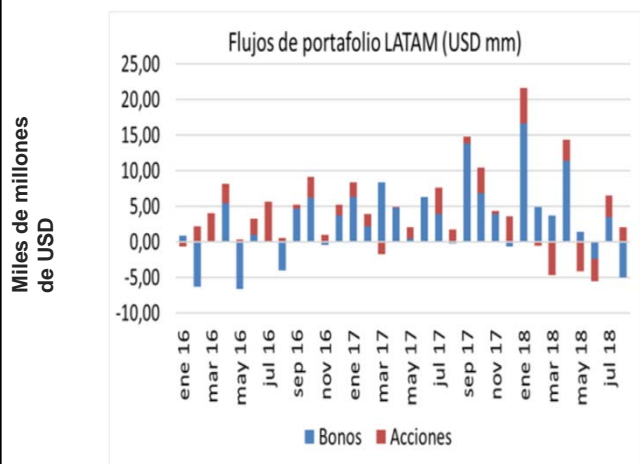
Impactos Cambiarios

Devaluación (Año Corrido)	
Argentina	103,1%
TURQUIA	76,8%
BRASIL	25,6%
Sur Africa	23,9%
RUSIA	18,3%
CHILE	12,7%
KAZAJISTAN	11,1%
INDONESIA	10,2%
Hungría	9,1%
FILIPINAS	7,2%
POLONIA	6,5%
REp Checa	3,9%
COLOMBIA	3,5%
VIETNAM	2,7%
PERU	2,4%
MALASIA	1,8%
EGIPTO	0,7%
TAILANDIA	0,6%
MEXICO	-1,8%

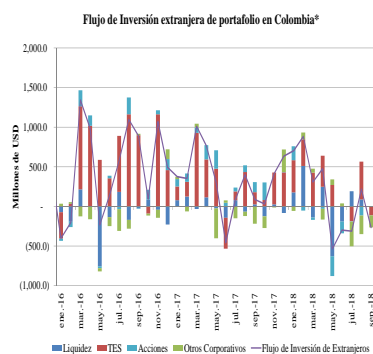
Devaluación (último mes)	
Argentina	42,0%
TURQUIA	35,8%
Sur Africa	15,6%
BRASIL	10,7%
RUSIA	8,9%
CHILE	8,9%
COLOMBIA	7,0%
KAZAJISTAN	6,0%
MEXICO	4,1%
INDONESIA	3,6%
Hungría	3,2%
MALASIA	1,8%
POLONIA	1,7%
REp Checa	1,6%
PERU	1,5%
FILIPINAS	0,8%
EGIPTO	0,4%
VIETNAM	0,1%
TAILANDIA	-1,4%

Fuente: Banco de la República y Bloomberg

Flujos de capital a emergentes y Colombia

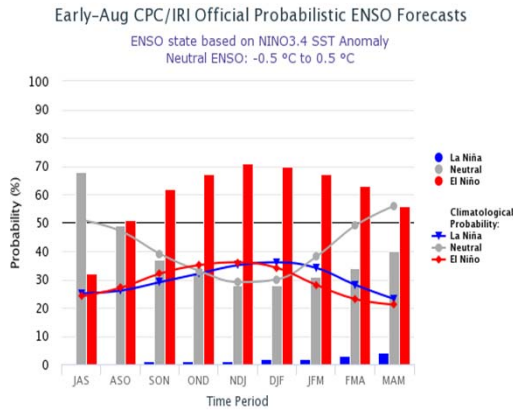


Flujos de inversión de portafolio
(Millones USD)



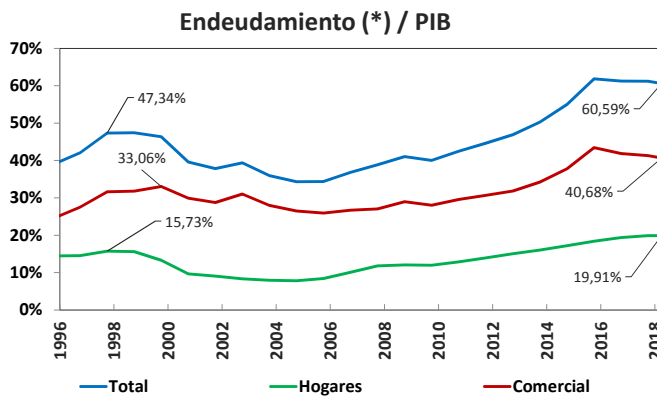
Fuente: Banco de la República y Bloomberg

Probabilidad de niño



Season	La Niña	Neutral	El Niño
JAS 2018	0%	69%	32%
ASO 2018	0%	49%	51%
SON 2018	1%	37%	62%
OND 2018	1%	32%	67%
NDJ 2018	1%	28%	71%
DJF 2018	2%	28%	70%
JFM 2019	2%	31%	67%
FMA 2019	3%	34%	63%
MAM 2019	4%	40%	56%

Endeudamiento/PIB



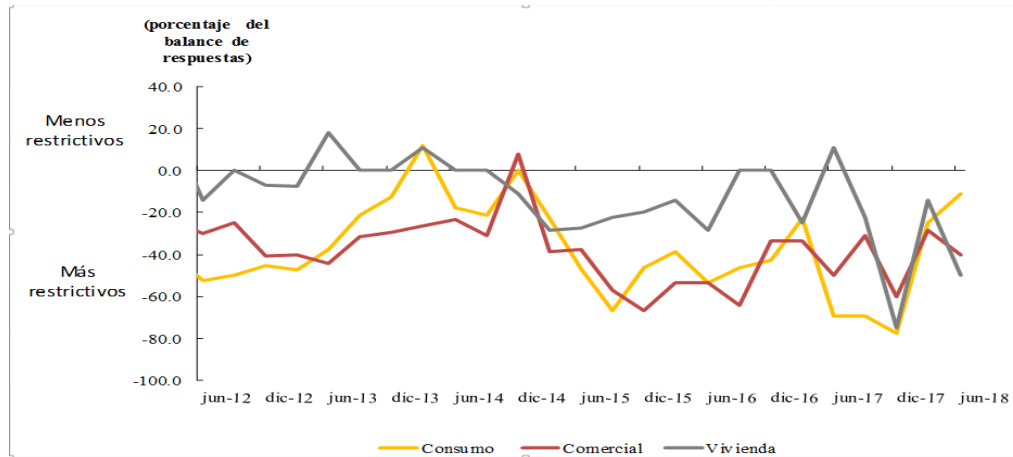
Endeudamiento sobre PIB

	Total	Hogares	Comercial
1998	47,44%	15,63%	31,81%
1999	46,35%	13,29%	33,06%
2000	39,59%	9,66%	29,93%
2015	61,86%	18,41%	43,45%
2016	61,24%	19,39%	41,85%
2017	61,22%	19,92%	41,30%
jun-18	60,59%	19,91%	40,68%

(*) Incluye cartera bancaria (M/N y M/E), bonos y crédito externo directo. En 2018 se incluye información a junio.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Índice-Facilidad en el crédito



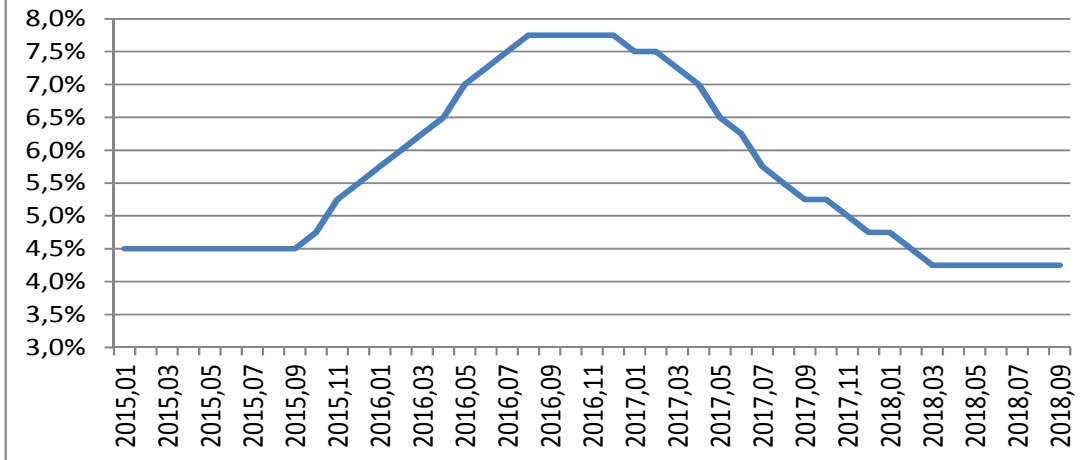
Fuente: Banco de la República

Agenda

- De dónde venimos?
- Crecimiento
- Inflación
- Riesgos
 - Financiamiento Externo
 - Fenómeno del Niño
 - Tensión Financiera
- **Política Monetaria**
- Y el eje?

Postura de la Política Monetaria

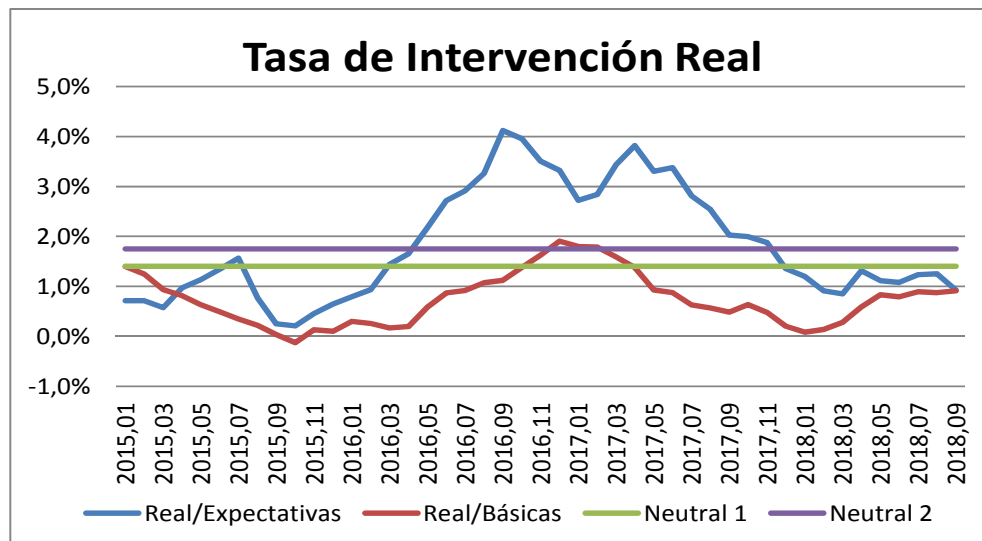
Tasa de Intervención



Fuente: Banco de la República

La Postura actual es ligeramente expansiva

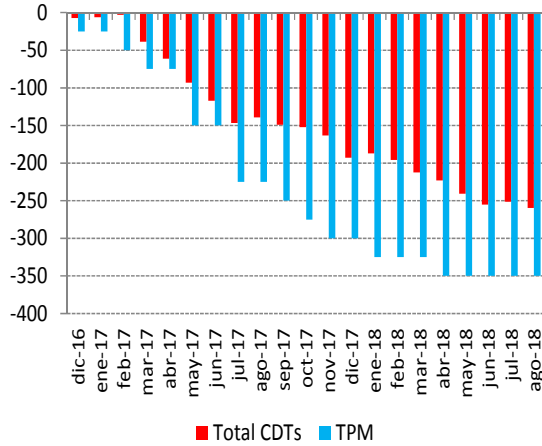
Tasa de Intervención Real



Fuente: Banco de la República

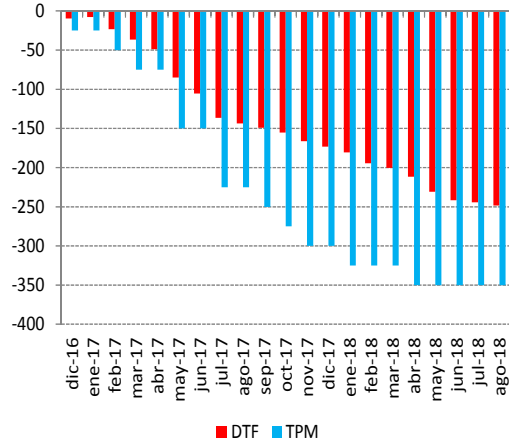
Buena Transmisión a las Tasas Pasivas

Variación acumulada (pb)



DTF mensual* vs. TPM

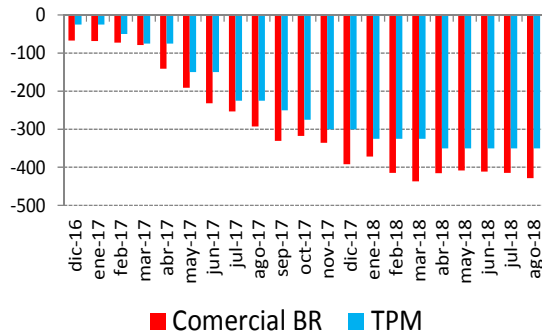
(Variación acumulada respecto a nov/16 (pb))



Transmisión a las Tasas Activas. Este año han bajado también las tasas de consumo.

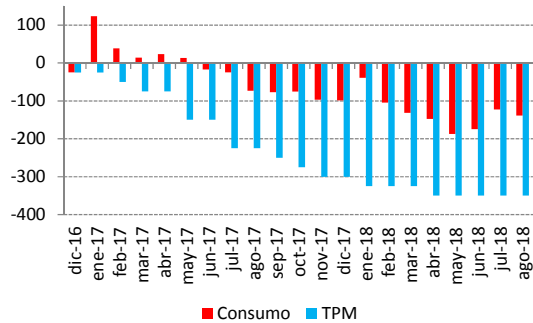
Tasa de interés promedio mensual* de Comercial BR vs. TPM

(Variación acumulada respecto a nov/16 (pb))



Tasa de interés promedio mensual* de consumo vs. TPM

(Variación acumulada respecto a nov/16 (pb))



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República

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 más relevantes hoy son expansivas.

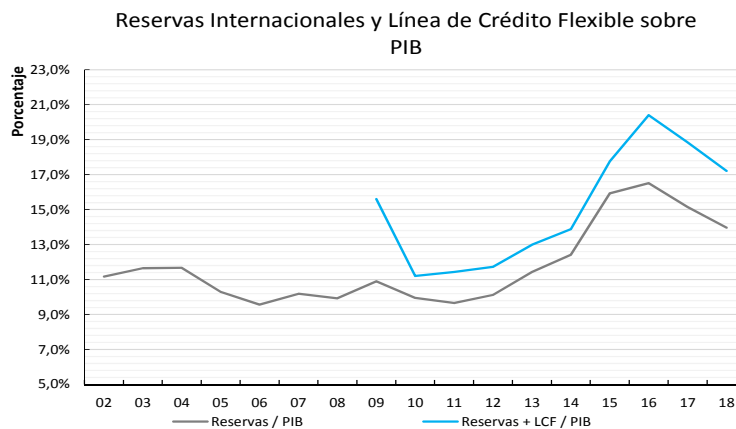
Política Monetaria

- El riesgo macroeconómico más importante es la inestabilidad posible de los flujos de capitales.
- Con las proyecciones mostradas, 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.
- Así mismo debe ser prudente, teniendo en cuenta los principales riesgos de las proyecciones, especialmente, el de un posible encarecimiento del financiamiento externo.

Política Monetaria

- Ante la incertidumbre sobre el financiamiento externo la posibilidad de tener un buen margen de flotación cambiaria es importante. Esto se logra con:
 - Inflación, proyección y expectativas ancladas a la Meta.
 - Bajos descalces cambiarios. (Regulación Cambiaria Prudencial).
- La liquidez externa es un elemento muy importante en un entorno de turbulencia financiera internacional. 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.

Liquidez para cubrir contingencias



Fuente: Banco de la República

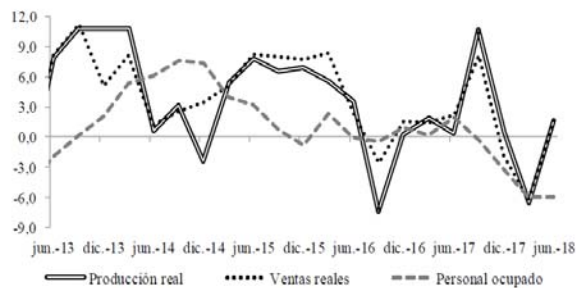
Agenda

- De dónde venimos?
- Crecimiento
- Inflación
- Riesgos
 - Financiamiento Externo
 - Fenómeno del Niño
 - Tensión Financiera
- Política Monetaria
- **Y el eje?**

Crecimiento Sectorial

Industria

Región Eje Cafetero. Producción real, ventas reales y personal ocupado^{pr}
(crecimiento anual)
(porcentaje)

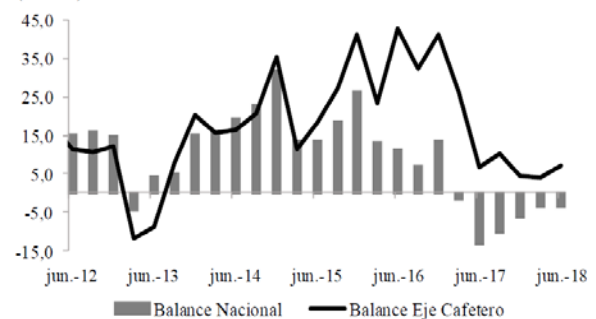


pr: cifras preliminares sujetas a revisión.

Fuente: DANE - Muestra Trimestral Manufacturera Regional - Eje Cafetero; cálculos del Banco de la República.

Comercio

Región Eje Cafetero. Balance promedio trimestral de las ventas
(trimestral)
(balance)



Fuente: EMEE - Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

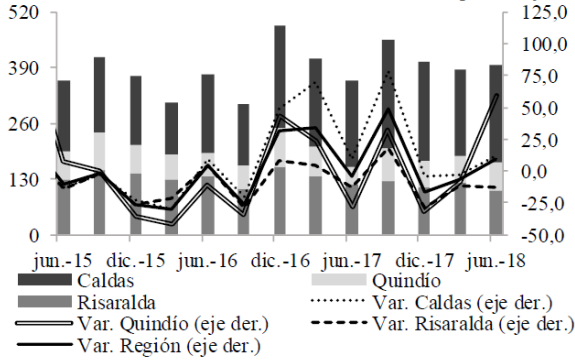
Exportaciones

Región Eje Cafetero. Exportaciones totales^p

(nivel trimestral y crecimiento anual)

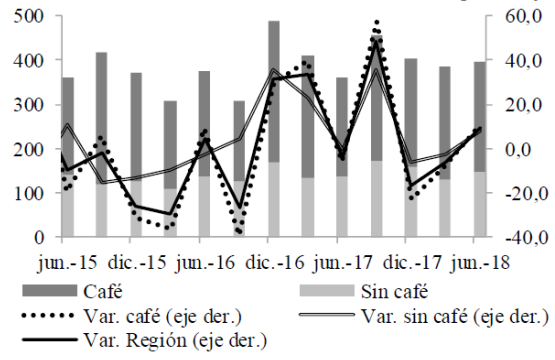
(millones de dólares FOB)

(porcentaje)



(millones de dólares FOB)

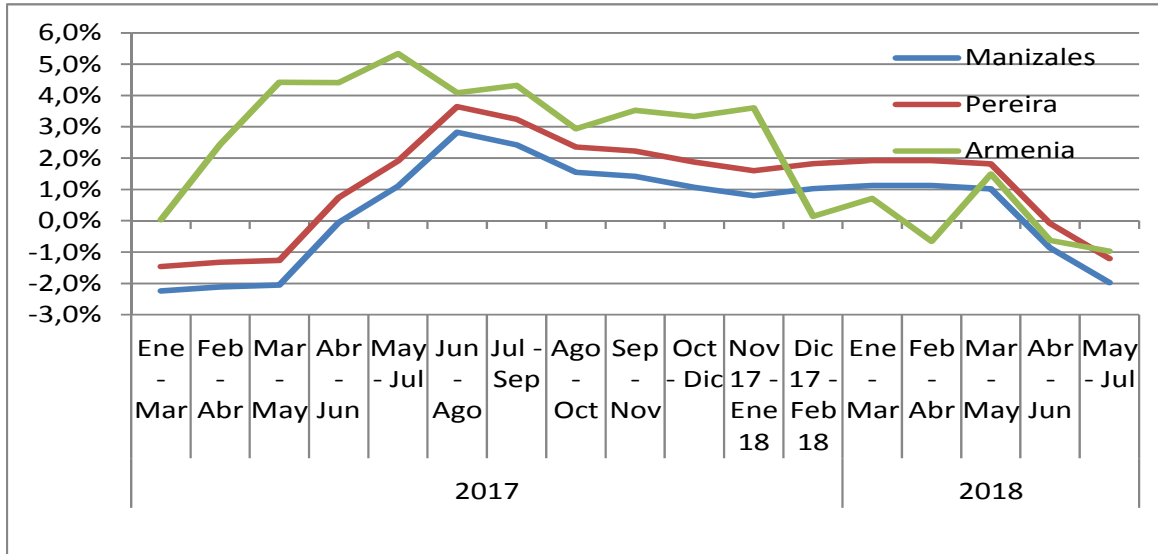
(porcentaje)



p: cifras provisionales.

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Crecimiento del Empleo



Fuente: DANE