

La coyuntura y la política macroeconómicas

José Antonio Ocampo
Co-Director del Banco de la República
Presentación en el Foro Ejecutivo
Cali, enero 18 de 2018

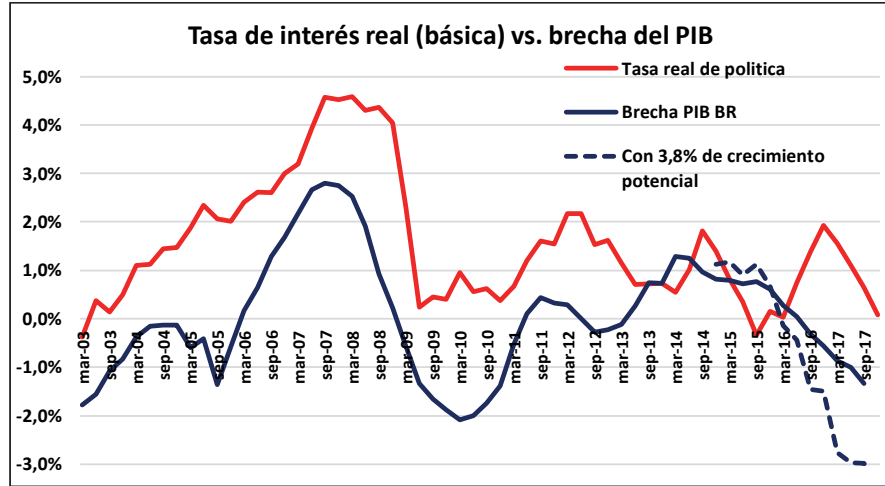


Elementos destacados de la política económica

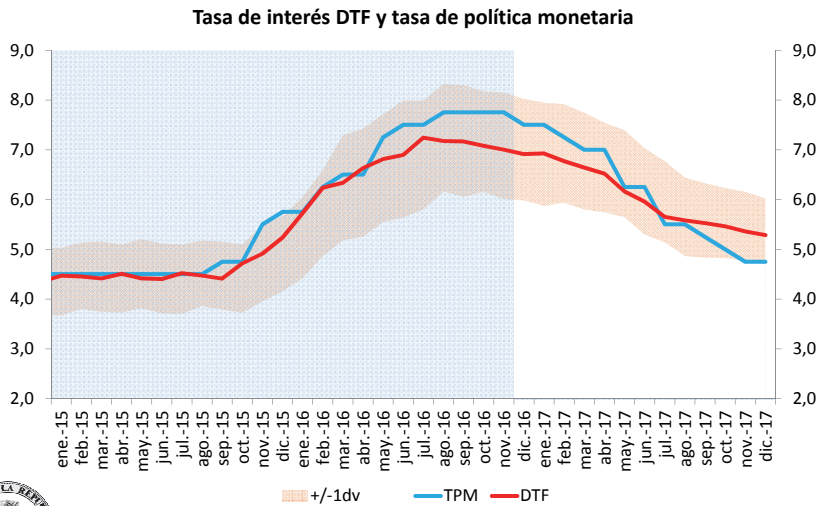
- La política monetaria ha pasado de contraccionista a ligeramente expansionista.
- Las tasas de interés comerciales, hipotecarias y el DTF han seguido esa tendencia, pero no las de consumo.
- El crédito no muestra todavía una reactivación clara.
- La tasa de cambio es competitiva, aunque ha tenido una tendencia a la revaluación a comienzos de 2018
- La política fiscal tiene un efecto contraccionista.
- El ajuste debe continuar para cumplir la regla fiscal. Los ingresos fiscales petroleros serán un alivio en 2018.



La tasa de cambio real de política (0,1% en diciembre, con inflación básica) es ligeramente expansionista

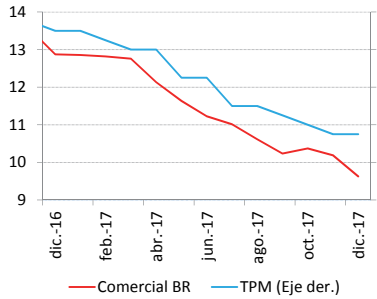


Las tasas del DTF han seguido un ciclo similar (aunque más moderado) al de la tasa de política

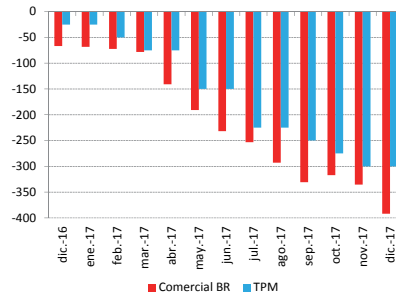


La tasa de política se han reflejado enteramente en las créditos comerciales

Tasa de interés Comercial BR vs. TPM



Tasa de interés promedio mensual* de Comercial BR vs. TPM
(Variación acumulada respecto a nov/16 (pb))

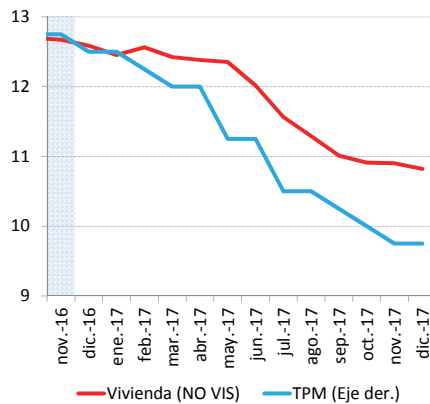


	Ponderaciones		Tasa prom. Mensual	Var. Acumulada (pb)
	nov-16	dic-17	dic-17	dic-17
Ordinario	59,62	41,17	11,33	-326
Preferencia	39,54	58,18	8,43	-356
Tesorería	0,83	0,65	8,16	-416
Comercial BR			9,62	-392

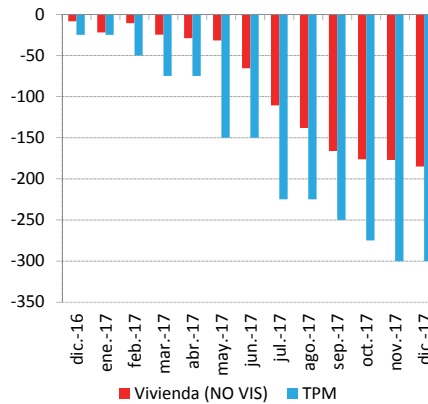


También se han reflejado (con una variación más moderada) en las tasas hipotecarias

Tasa de interés promedio mensual Vivienda NO VIS vs. TPM

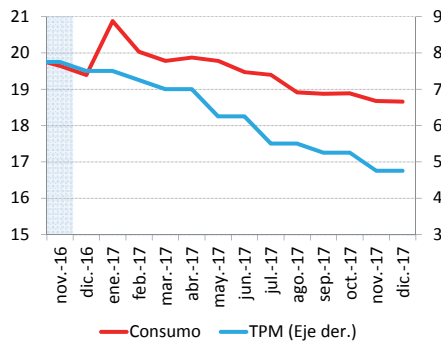


Tasa de interés promedio mensual* Vivienda NO VIS vs. TPM



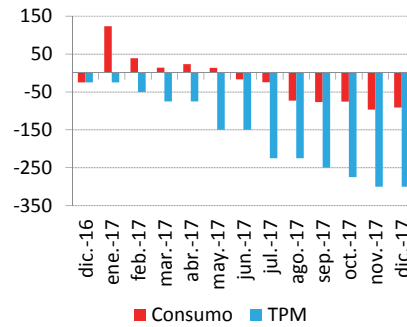
Las de consumo son la gran excepción

Tasa de interés promedio mensual de los crédito de consumo vs. TPM



Tasa de interés promedio mensual* de consumo vs. TPM

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

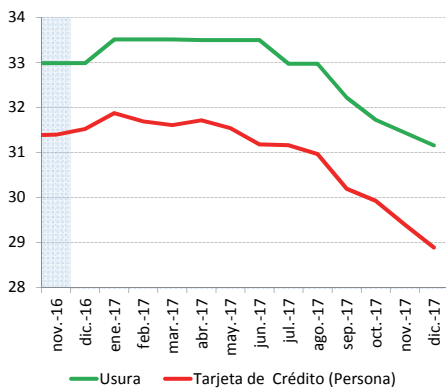


	Ponderaciones		Tasa prom. Mensual	Var. Acumulada (pb)
	nov-16	dic-17	dic-17	dic-17
Libranza	42,17	40,33	16,00	-27
No libranza	57,83	59,67	20,45	-165
Consumo			18,66	-99



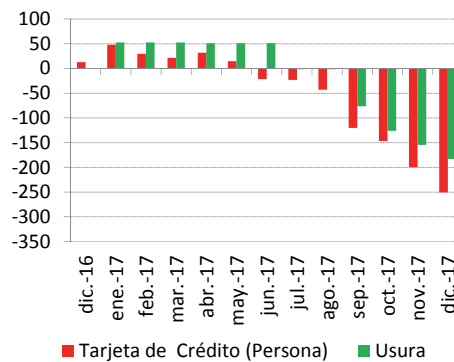
Las de tarjetas de crédito han seguido la tasa de usura

Tasa de interés promedio mensual tarjeta de crédito vs. Tasa de usura



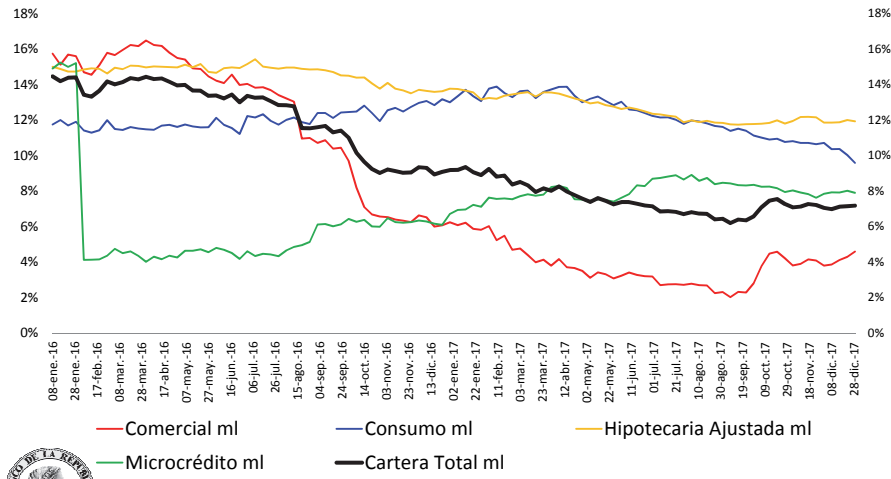
Tasa de interés promedio mensual* Tarjeta de crédito (Personas) vs. Usura

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



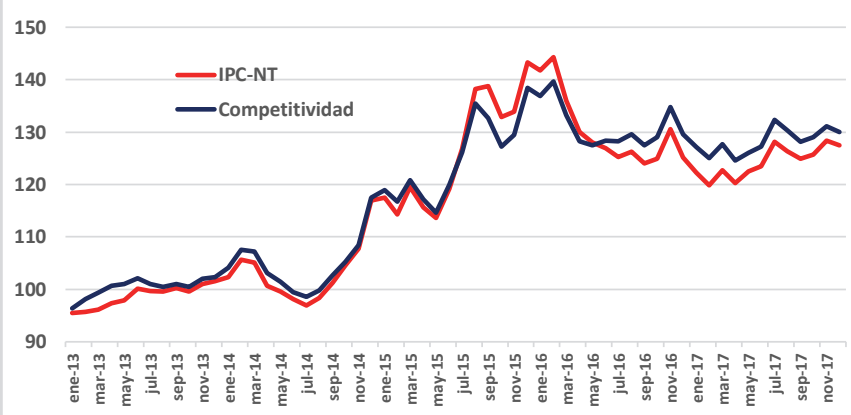
La cartera ha dejado de desacelerarse, pero no muestra todavía una tendencia a la aceleración

Variación % anual nominal de la cartera en moneda legal

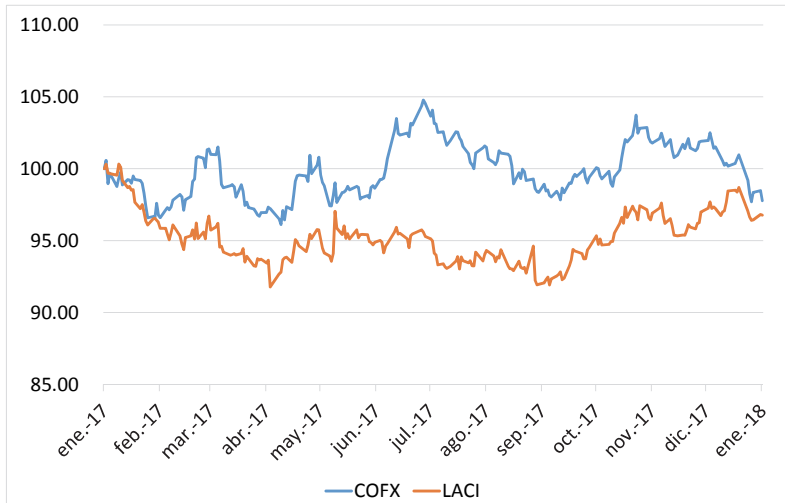


Se ha mantenido el ajuste de la tasa de cambio real que se produjo al final de la bonanza petrolera.

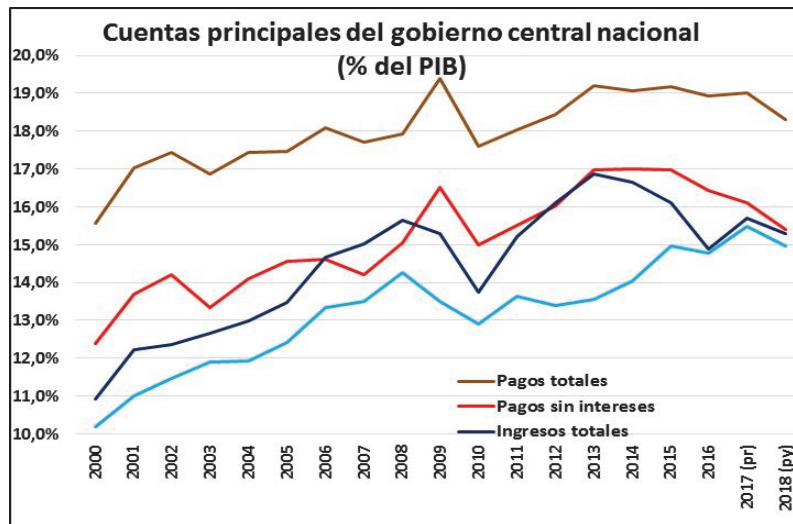
Tasa de cambio real (2010=100)



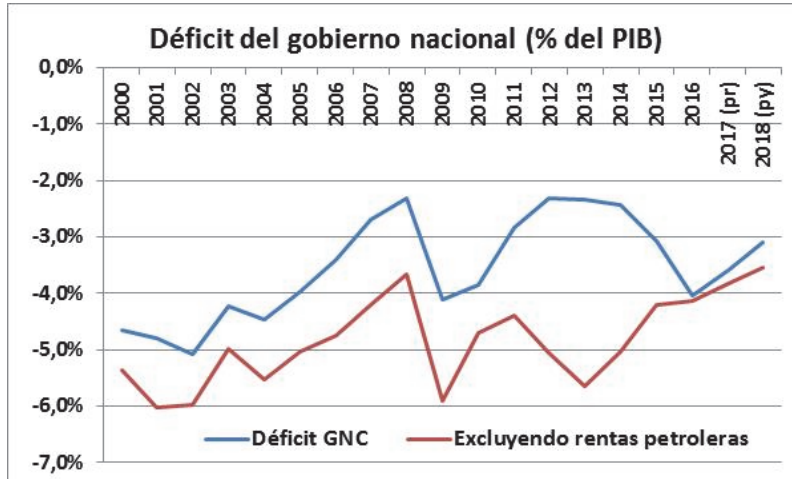
El comienzo de 2018 ha sido de revaluación.



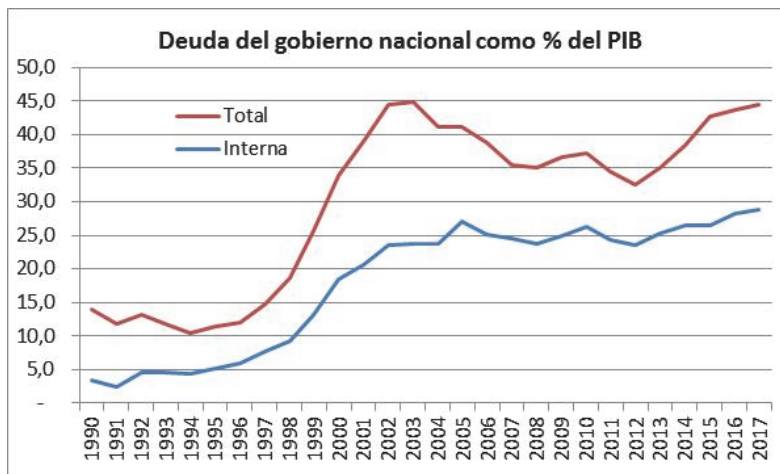
La política fiscal ha estado en una senda de austeridad desde 2015, que continuará en 2018



Aún así, solo ha logrado corregir parcialmente el efecto sobre el déficit de la disminución de las rentas petroleras



La deuda pública ha alcanzado los niveles de 2002-03, pero con tasas de interés más bajas que entonces



Se requiere un poco más de ajuste fiscal para estabilizar la deuda pública

Ajuste fiscal necesario para alcanzar metas de deuda pública (% del PIB)		
Tasa de crecimiento	Deuda actual	Meta de 32% del PIB en 2028
2,15%	1,53%	
3,89%	0,76%	1,95%

Fuente: Equipo técnico del Banco de la República.
Estimaciones con una tasa de interés real del 4,15%

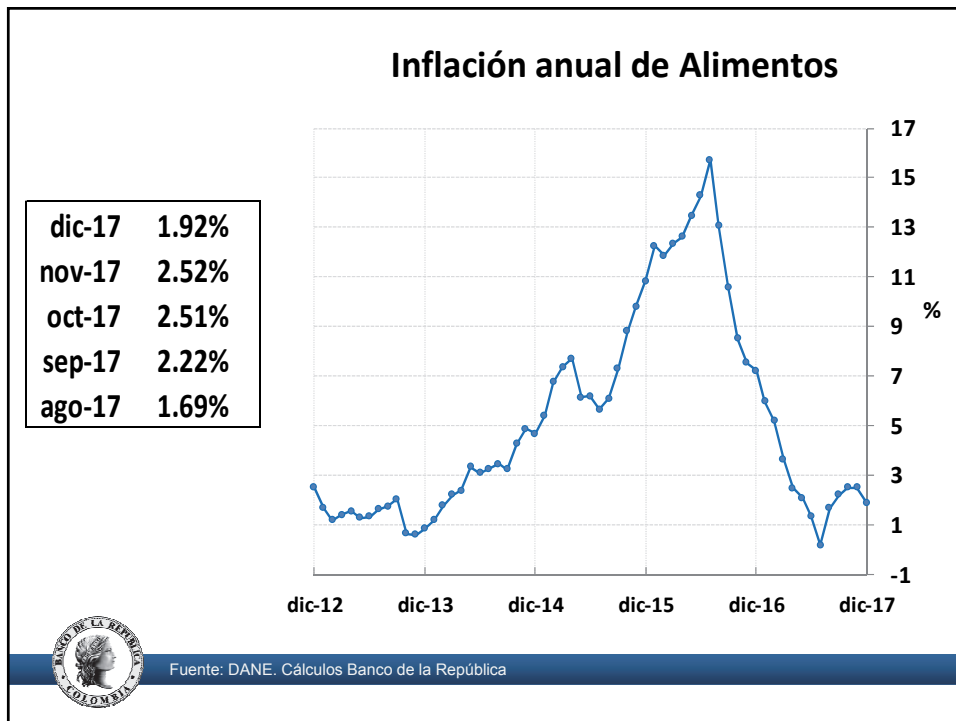
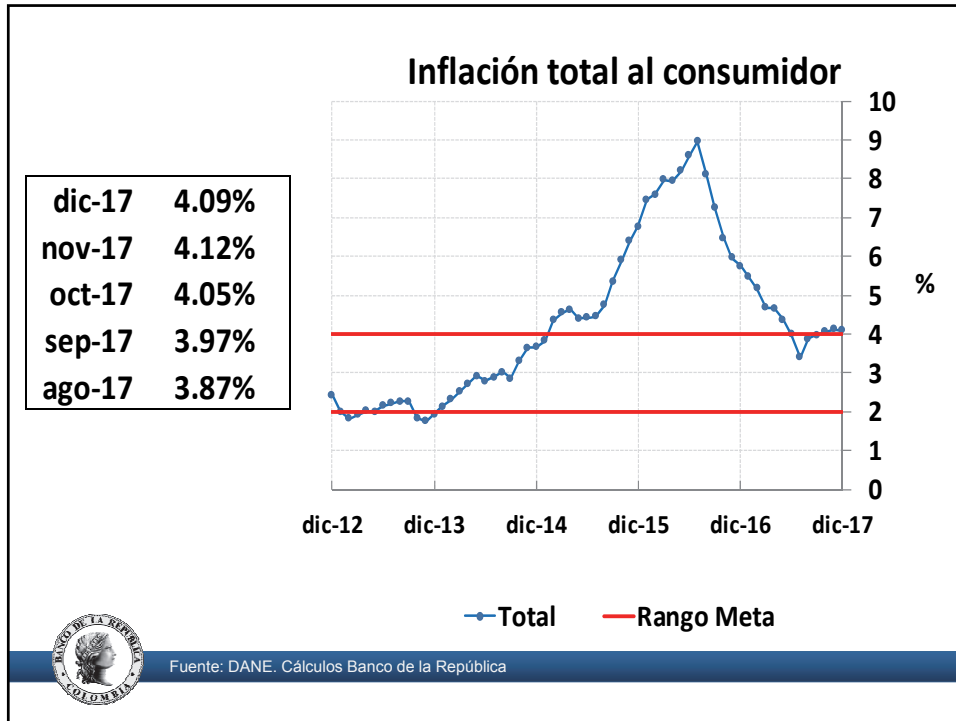


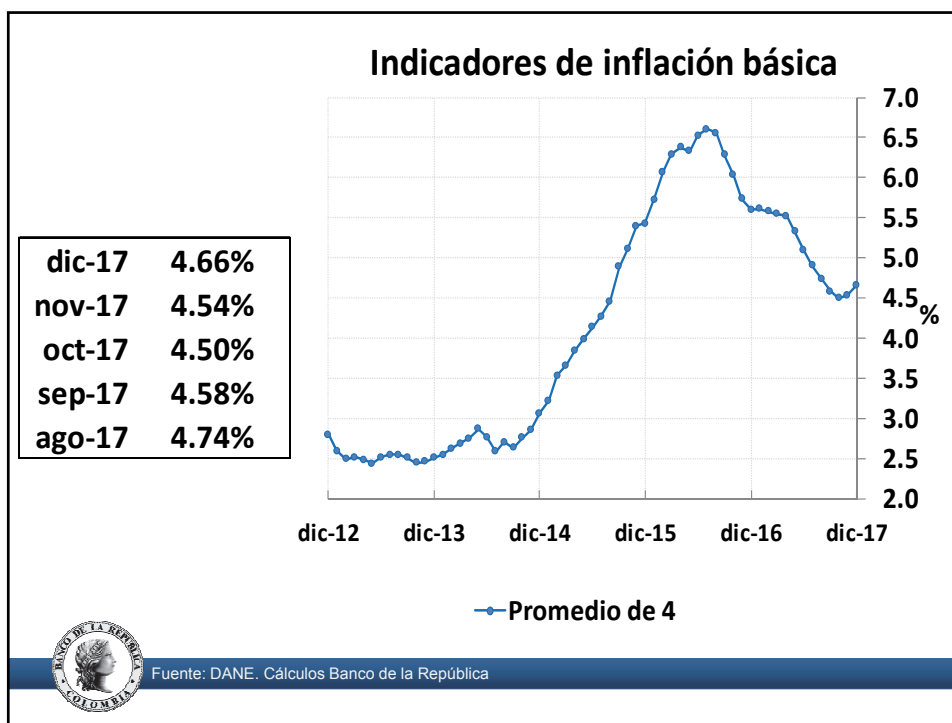
Fuente: Equipo técnico del Banco de la República

Elementos destacados de la coyuntura (1)

- La inflación ha absorbido ya los tres choques adversos: fuerte devaluación, efectos del Niño y aumento del IVA.
- Se espera que se coloque en el rango del 2-4% desde comienzos del año y se acerque a la meta del 3%.
- El fuerte descenso hasta julio de 2017, asociado a los precios de los alimentos se revirtió ligeramente en los últimos meses del año.
- La inflación básica repuntó ligeramente en noviembre y diciembre después de año y medio de disminución.





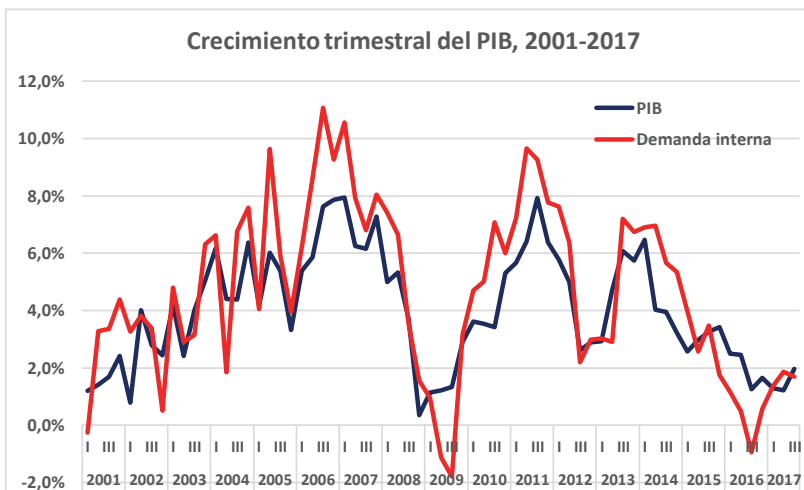


Elementos destacados de la coyuntura (2)

- Terminó la desaceleración de la demanda y del crecimiento económico generada por el choque petrolero...
- ... pero el crecimiento sectorial ha sido muy diverso...
- ... y el consumo de los hogares ha sido débil (aunque con reactivación en diciembre según encuesta de la firma Raddar).
- El crecimiento esperado en 2018 (2,7%) es inferior al potencial.
- Los indicadores de empleo urbanos llevan ya tres años de deterioro moderado, pero han sido compensados por el buen desempeño del empleo rural.



El peor bache del PIB (segundo semestre de 2016 y primero del 2017) se superó



La demanda interna tuvo con una tendencia al alza moderada en 2017, pero no el consumo de los hogares

	2016				2016	2017			2017
	I. Trím.	II Trím.	III Trím.	IV Trím.	Año completo	I. Trím.	II Trím.	III Trím.	Año completo
Consumo Total	3.0%	2.3%	0.9%	1.8%	2.0%	1.7%	2.1%	2.3%	1.9%
Consumo de Hogares	2.8%	2.1%	1.0%	2.2%	2.0%	1.3%	1.4%	1.4%	1.3%
Bienes no durables	3.4%	2.2%	1.2%	1.4%	2.1%	1.4%	2.6%	2.9%	2.4%
Bienes semidurables	1.2%	1.1%	-1.5%	-0.8%	0.0%	-4.1%	-3.6%	-2.4%	-3.0%
Bienes durables	-4.6%	-5.6%	-3.7%	11.2%	-0.8%	6.0%	-3.4%	-3.9%	-3.3%
Servicios	3.4%	3.1%	1.9%	2.4%	2.7%	1.7%	2.1%	1.7%	1.6%
Consumo Final del Gobierno	3.8%	3.0%	0.2%	0.4%	1.8%	2.6%	4.2%	5.0%	3.9%
Formación Bruta de Capital	-4.1%	-4.7%	-6.2%	-3.1%	-4.5%	0.0%	1.4%	3.3%	1.5%
Formación Bruta de Capital Fijo	-4.0%	-4.0%	-3.6%	-2.9%	-3.6%	-0.8%	1.1%	2.2%	1.1%
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	6.1%	7.4%	4.2%	-0.7%	4.2%	3.9%	3.5%	2.5%	3.7%
Maquinaria y equipo	-15.2%	-12.3%	-18.8%	-13.8%	-15.1%	-3.7%	2.8%	4.8%	2.4%
Equipo de transporte	-20.6%	-7.2%	-14.6%	-4.8%	-11.9%	8.1%	-1.2%	3.0%	-0.2%
Construcción y edificaciones	10.7%	1.2%	10.6%	0.7%	5.6%	-7.5%	-7.9%	-7.5%	-7.2%
Obras civiles	-1.0%	0.8%	3.8%	6.1%	2.4%	3.8%	6.9%	7.5%	6.8%
Servicios	2.9%	-1.3%	4.4%	1.3%	1.8%	3.7%	0.5%	0.0%	1.0%
Demanda interna	1.3%	0.5%	-1.1%	0.5%	0.3%	1.5%	1.9%	2.5%	1.8%
Exportaciones Totales	0.9%	1.8%	-3.5%	-2.8%	-0.9%	-4.7%	-1.7%	2.2%	-0.2%
Importaciones Totales	-5.9%	-3.6%	-10.8%	-4.2%	-6.2%	-0.4%	3.7%	4.1%	2.7%
Producto Interno Bruto	2.5%	2.5%	1.2%	1.6%	2.0%	1.2%	1.3%	2.3%	1.6%

Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República



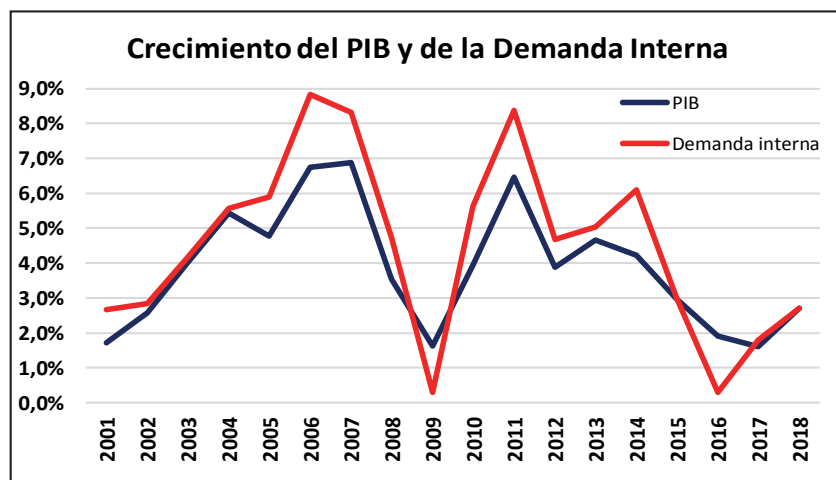
Hay grandes disparidades en el comportamiento de los distintos sectores productivos

Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica

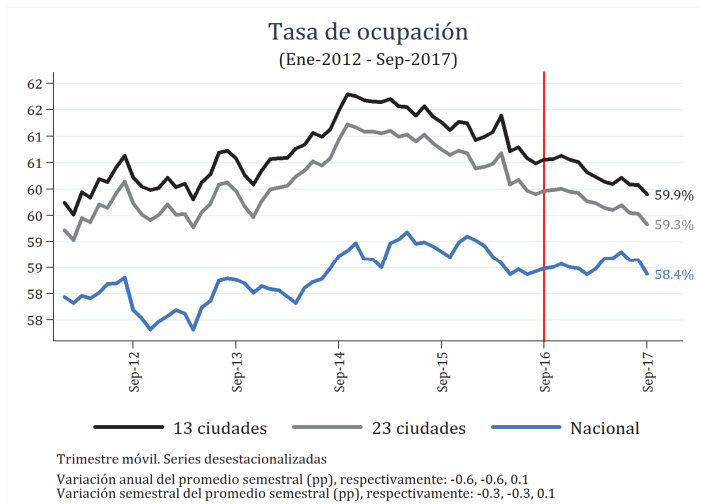
Rama de actividad	2016				2016	2017		2017 proy	
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año completo	I Trim	II Trim	III trim	Año completo
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	-0.2%	0.8%	-0.5%	1.9%	0.5%	7.8%	4.4%	4.4%	4.6%
Explotación de minas y canteras	-4.6%	-6.9%	-6.4%	-8.3%	-6.5%	-9.3%	-6.0%	-1.4%	-3.9%
Industria manufacturera	4.2%	5.5%	1.3%	1.0%	3.0%	0.3%	-3.3%	0.3%	-0.5%
Electricidad, gas y agua	2.8%	-0.6%	-1.4%	-0.6%	0.1%	-0.5%	1.2%	0.9%	0.6%
Construcción	5.2%	1.1%	6.7%	3.4%	4.1%	-1.4%	0.3%	0.3%	0.1%
Edificaciones	11.1%	2.2%	10.9%	0.7%	6.0%	-7.1%	-7.4%	-10.1%	-8.3%
Obras Civiles	-0.5%	0.9%	4.0%	5.1%	2.4%	3.5%	6.5%	8.4%	6.9%
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	2.8%	1.9%	0.7%	1.7%	1.8%	-0.5%	0.9%	0.7%	0.3%
Transporte, almacenamiento y comunicación	0.9%	0.2%	-1.4%	-0.3%	-0.1%	-0.3%	0.7%	0.5%	0.4%
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	4.3%	5.3%	4.7%	5.4%	5.0%	4.3%	3.9%	3.8%	3.7%
Servicios sociales, comunales y personales	3.5%	3.6%	1.0%	0.9%	2.2%	2.9%	3.0%	3.6%	3.1%
Subtotal Valor agregado	2.6%	2.3%	1.3%	1.5%	1.9%	1.1%	1.1%		
Impuestos menos subsidios	1.3%	4.0%	0.4%	2.9%	2.2%	2.7%	3.3%	5.9%	3.7%
PRODUCTO INTERNO BRUTO	2.5%	2.5%	1.2%	1.6%	2.0%	1.2%	1.3%	2.3%	1.6%

Fuente: DANE, cálculos Banco de la República

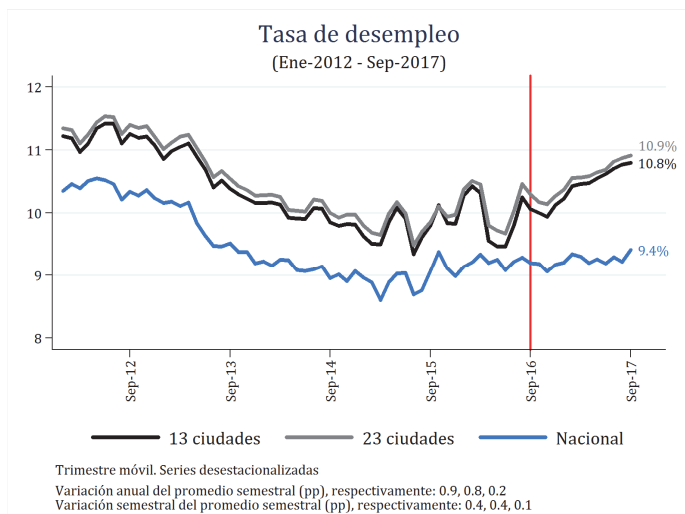
La tendencia a la recuperación continuará en 2018, pero a un ritmo de crecimiento inferior al potencial



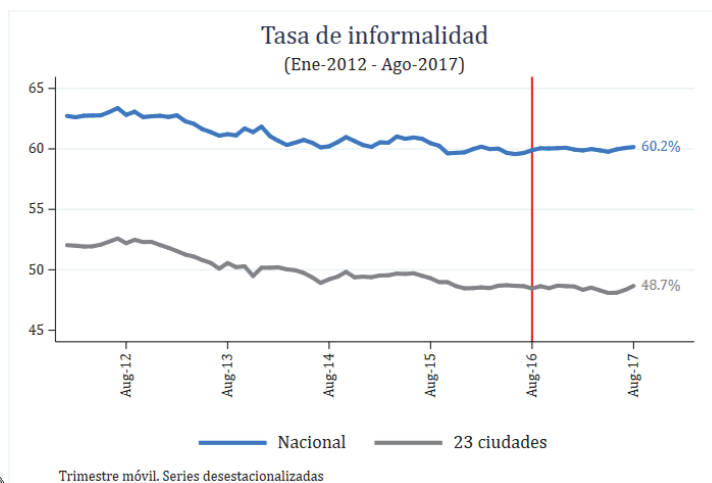
El empleo urbano lleva tres años de caída, pero ha sido compensado por el empleo rural



El desempleo urbano comenzó a aumentar desde fines de 2016...



... pero la reducción de la informalidad que se logró durante el auge se ha mantenido

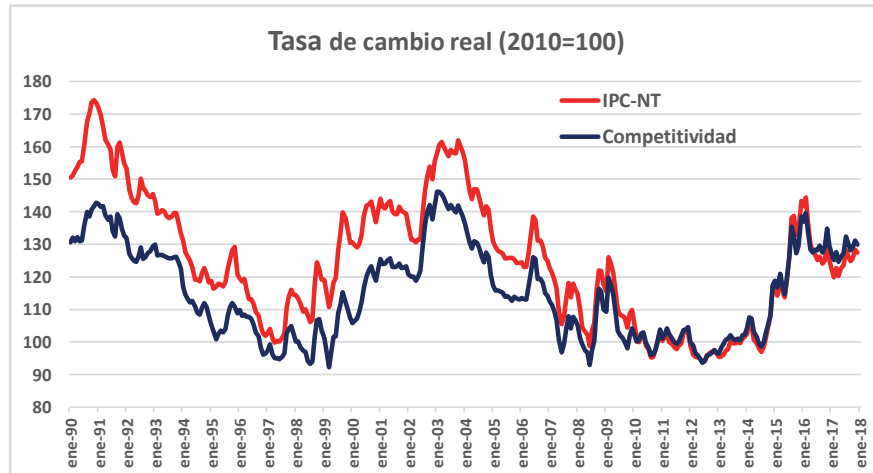


La evolución del sector externo (1)

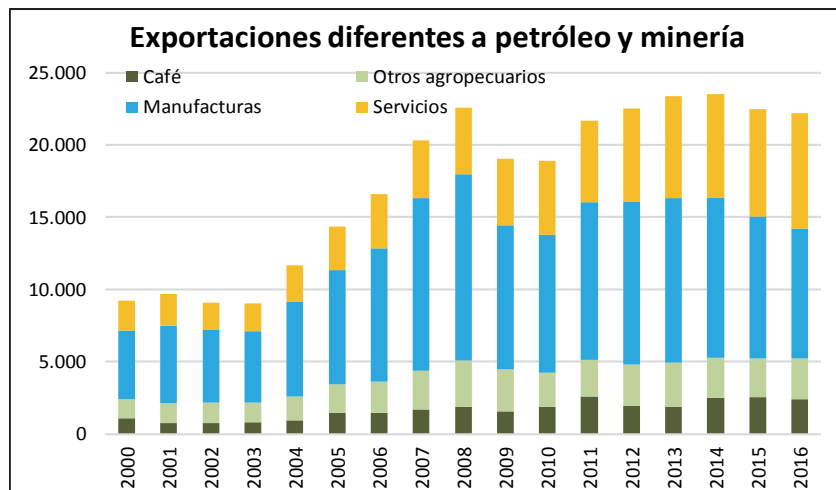
- La bonanza petrolera generó una revaluación fuerte y prolongada, sobre todo después de la crisis del Atlántico Norte de 2007-09.
- La bonanza frenó las exportaciones no petroleras...
- ... a ello contribuyó también la pérdida del mercado venezolano y, más recientemente, la recesión regional.
- La bonanza generó, así mismo, un déficit externo, muy fuerte si se aísla el efecto de las ganancias por términos de intercambio...
- ... y la caída de los precios del petróleo un ajuste severo.
- Mirando hacia adelante, el dinamismo exportador es esencial
 - ✓ Las perspectivas petroleras son inciertas.
 - ✓ El ajuste externo puede ser todavía incompleto.
 - ✓ El sector exportador será crítico también para el crecimiento del PIB.



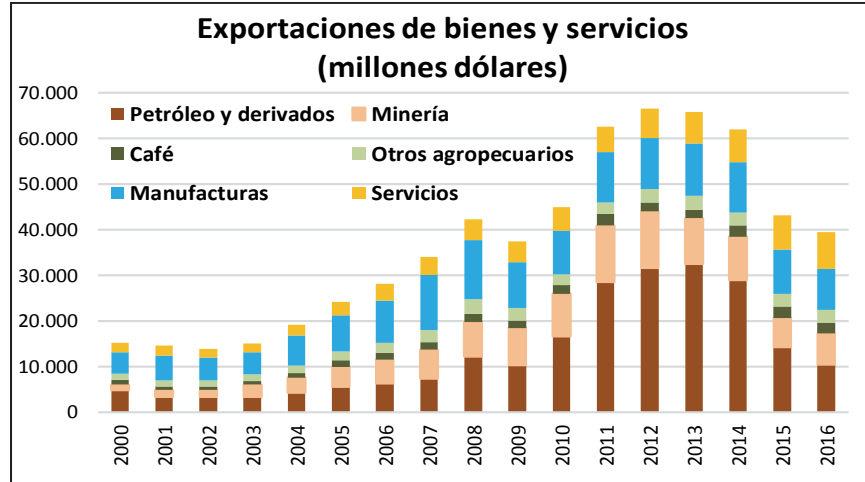
Durante la bonanza, vivimos un período de revaluación fuerte y prolongado



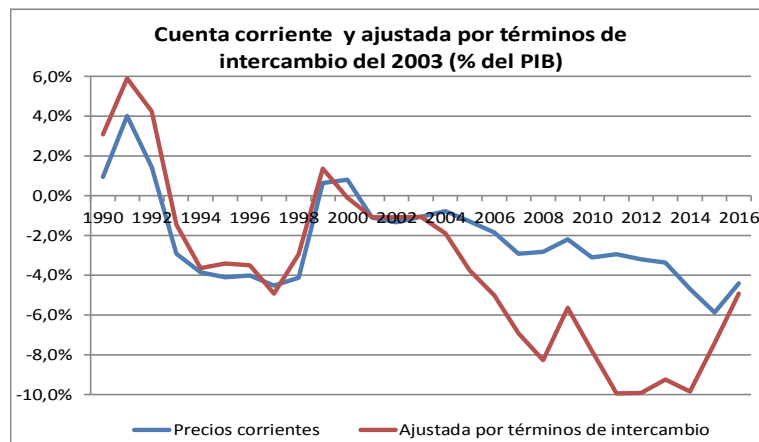
Se frenaron las exportaciones no petroleras ni mineras



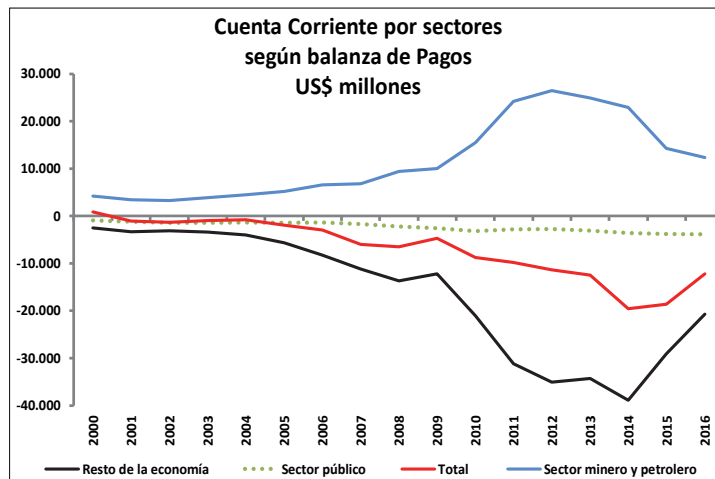
El sector pasó así a depender de las fluctuaciones de las exportaciones energético-mineras



Desde el punto de vista de la balanza de pagos, nos gastamos la bonanza petrolera, obligado a un ajuste severo posterior



Esto también lo indica la evolución del balance externo no petrolero ni minero

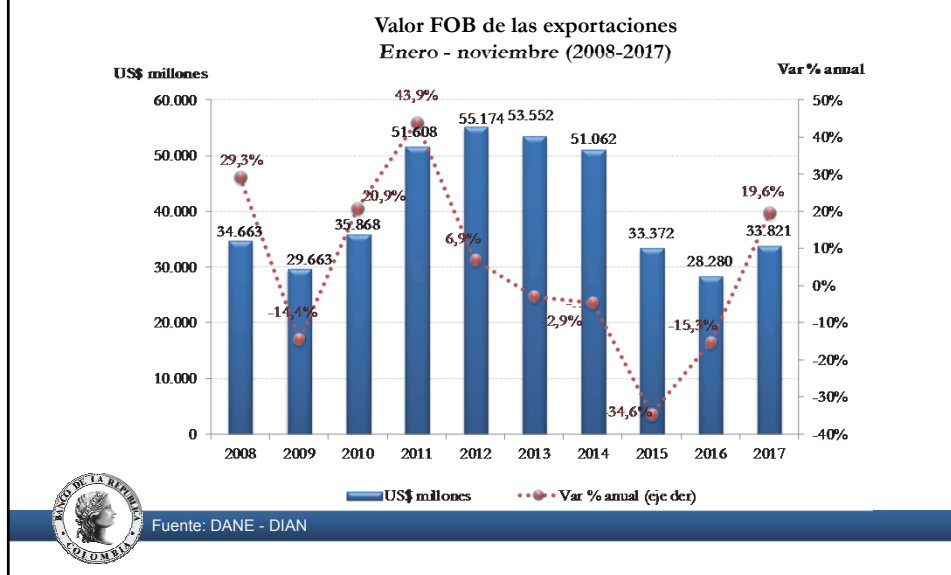


La evolución del sector externo (2)

- Las exportaciones repuntaron significativamente en 2017, tanto por mejores precios (especialmente de petróleo) como por mayores cantidades.
- Los niveles son similares a los de 2008, pero muy debajo de los alcanzados hasta mediados de 2014, cuando colapsaron los precios del petróleo.
- Las exportaciones agropecuarias han mejorado, tanto los productos tradicionales (café, banano, flores, azúcar, aceite de palma) como los no tradicionales (frutas, carne).
- Las exportaciones industriales han mejorado por la recuperación de los mercados regionales y por ventas a algunos países desarrollados.
 - Las exportaciones de servicios muestran también un buen dinamismo, especialmente el turismo.



Las exportaciones crecieron 19,6% y alcanzaron un nivel similar al del 2008 pero muy inferior al 2011-14



Aunque petróleo y carbón dominan, la base de la expansión exportadora es amplia

	Enero-noviembre		Part (%)	Variación	
	2016	2017		Absoluta	%
Principales productos	19.376	24.333	71,9	4.957	25,6
1. Petróleo crudo	7.888	9.794	29,0	1.906	24,2
2. Carbón	4.040	6.227	18,4	2.187	54,1
3. Fuel-oil y otros derivados	1.809	1.857	5,5	49	2,7
4. Oro no monetario	1.303	1.642	4,9	338	26,0
5. Café	1.994	2.316	6,8	322	16,2
6. Flores	1.217	1.306	3,9	89	7,3
7. Ferróniquel	299	327	1,0	28	9,4
8. Banano	827	864	2,6	37	4,5
Resto de productos (clas-CIIU)	8.904	9.488	28,1	584	6,6
9. Sector Agropecuario	326	347	1,0	21	6,5
10. Sector Industrial	8.512	9.059	27	546	6,4
11. Sector Minero	46	69	0,2	22	48,4
12. Otros	20	14	0,0	-5	-27,8
Total exportaciones	28.280	33.821	100	5.541	19,6



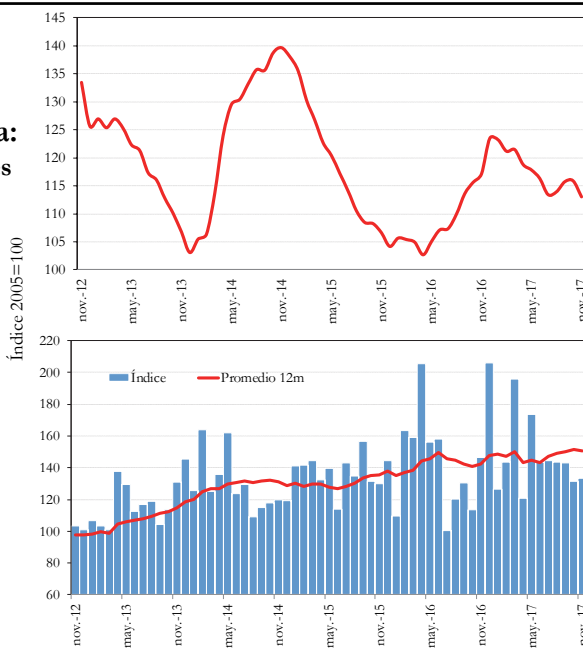
Fuente: Cálculos con base DANE-DIAN

Bienes de origen agrícola: Índice de precios y cantidades

Las exportaciones agropecuarias aumentan tanto por mejores precios como por un aumento de las cantidades



Fuente: Cálculos Banco de la República con base DANE-DIAN

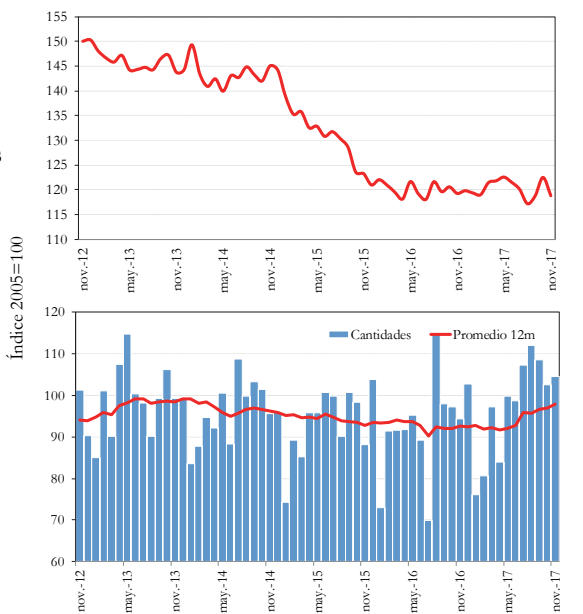


Productos industriales Índice de precios y cantidades

El dinamismo de las exportaciones de productos industriales proviene de mayores cantidades, tanto por recuperación de mercados latinoamericanos como de un aumento de las exportaciones a países desarrollados



Fuente: Cálculos Banco de la República con base DANE-DIAN



Los destinos de las exportaciones industriales son diversos

Destino de las exportaciones industriales (US\$ millones)

	Enero-noviembre		Part (%)	Variación	
	2016	2017		Absoluta	%
Estados Unidos	1.540	1.555	17,2	15	1,0
Ecuador	1.013	1.230	13,6	217	21,5
Peru	808	831	9,2	23	2,9
Mexico	760	773	8,5	13	1,7
Brasil	546	632	7,0	86	15,8
Chile	341	431	4,8	89	26,2
Venezuela	573	290	3,2	-283	-49,4
Panamá	319	283	3,1	-36	-11,2
Países Bajos	205	261	2,9	56	27,3
Costa Rica	204	216	2,4	12	5,7
Republica Dominicana	181	206	2,3	25	13,6
China	128	186	2,0	58	45,1
Guatemala	149	167	1,8	18	12,2
Resto	1.744	1.997	22,0	253	14,5
Total	8.512	9.059	100,0	546	6,4

El crecimiento es de 10,5% si se excluye Venezuela

El incremento de las exportaciones industriales se concentró en los mayores despachos de alimentos y bebidas hacia los mercados de Ecuador, Holanda y Perú; y de metalúrgicos básicos hacia Estados Unidos y China



Fuente: Cálculos Banco de la República con base DANE-DIAN

Las exportaciones de servicios también han sido dinámicas. Se destaca el turismo.

<i>EXPORTACIONES DE SERVICIOS (USD millones)</i>	2016 (En-Sept)	2017 (En-Sept)	Variación absoluta	Var. % anual	Contribución al crecimiento
TOTAL	5.660	6.140	480	8,5%	
Turismo (viajes)	3.284	3.559	275	8,4%	57,3%
Transporte	1.228	1.301	73	5,9%	15,2%
Servicios empresariales	632	726	94	14,9%	19,6%
Otros	515	554	39	7,6%	8,1%



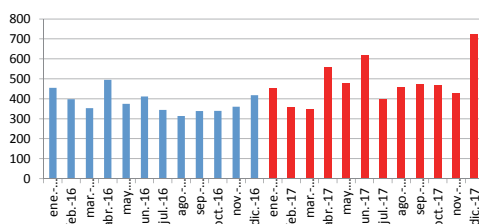
La evolución del sector externo (3)

- La inversión extranjera ha seguido teniendo un comportamiento positivo, apoyada en 2017 por la reactivación de la inversión en petróleo y minería.
- La inversión en portafolio se ha reducido, pero la tendencia al aumento de la participación extranjera en el mercado de TES ha continuado.
- Los fondos de pensiones se han convertido en grandes inversionistas en el exterior.
- El efecto neto ha sido una balanza de pagos sólida, donde el menor déficit en cuenta corriente se financia adecuadamente con flujos de capital.



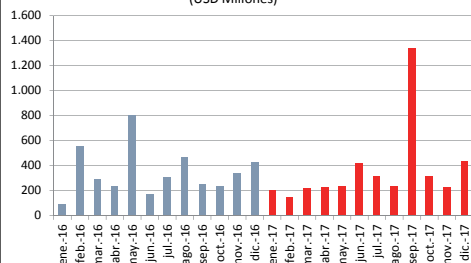
La inversión extranjera ha tenido un buen comportamiento. Algo menos la de portafolio

Inversión Extranjera Directa - Petróleo y Minería

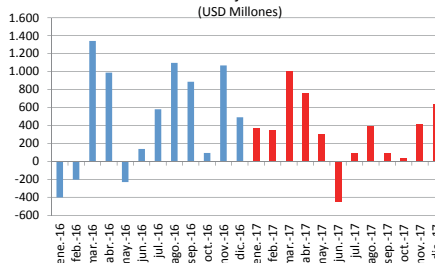


	2016	2017
Acum Año	Acum Año	Acum Año
Hasta	Hasta	Hasta
dic 30	dic 29	
Inversión Extranjera Directa en Colombia	8.801	10.101
a. Petróleo y Minería	4.606	5.765
b. Directa y Supl de Otros sectores	4.195	4.336
i. Ingresos	4.739	4.792
ii. Egresos	-544	-456
Inversión Extranjera de Portafolio en Colombia	5.855	4.016

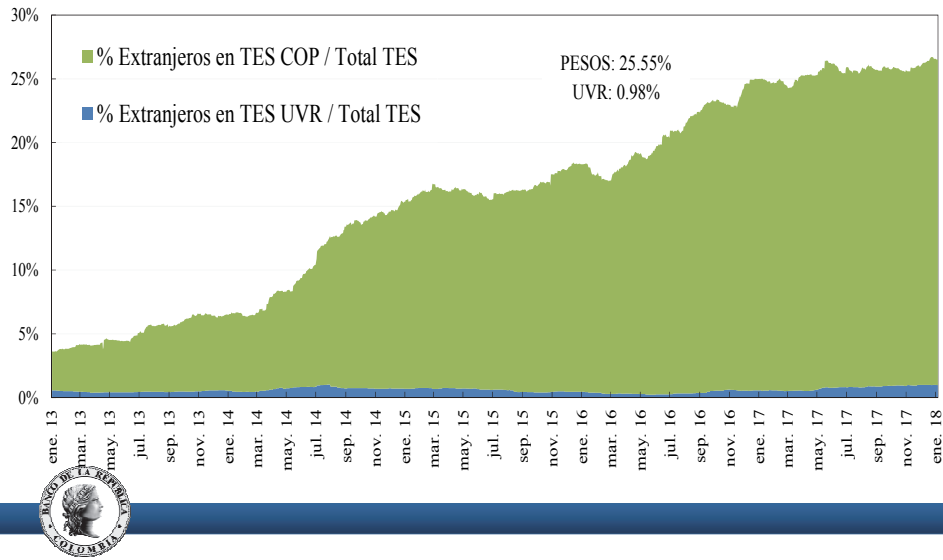
Inversión Extranjera Directa - Suplementaria otros
(USD Millones)



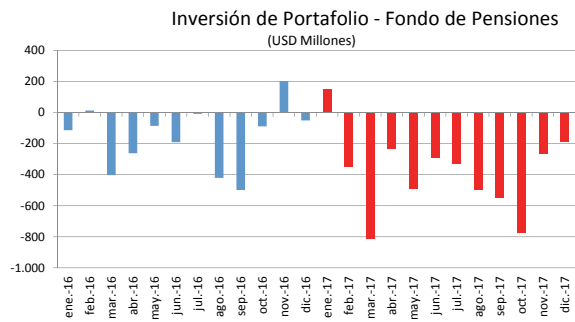
Inversión Extranjera de Portafolio
(USD Millones)



Los extranjeros han sido grandes demandantes de TES en pesos



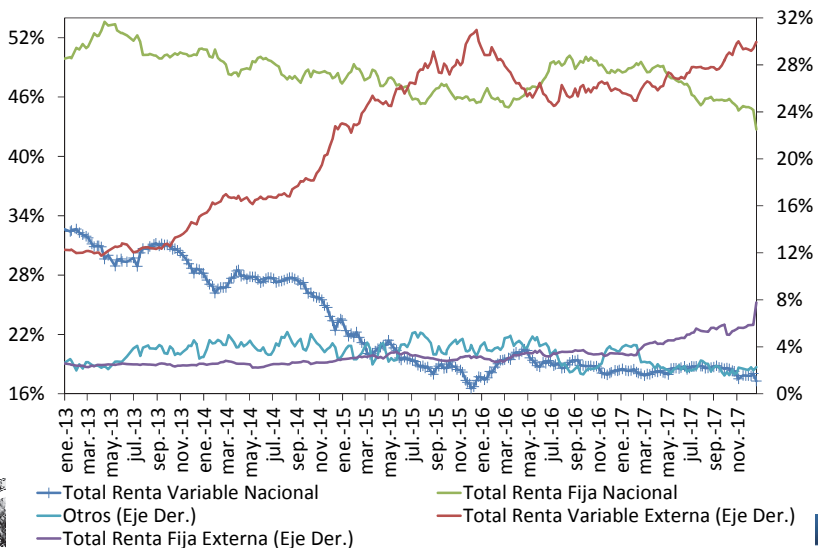
Los fondos de pensiones han sido grandes demandantes de dólares



	2016	2017
	Acum Año	Acum Año
	Hasta dic 30	Hasta dic 29
Inversión Colombiana en el Exterior	- 1,908	- 4,636
Fondos de Pensiones	- 1,908	- 4,636

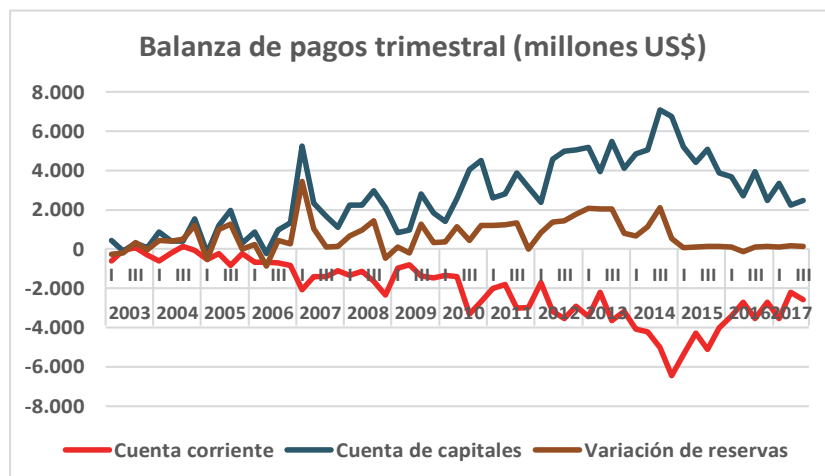


Los fondos de pensiones tienen una proporción creciente de inversiones en el exterior

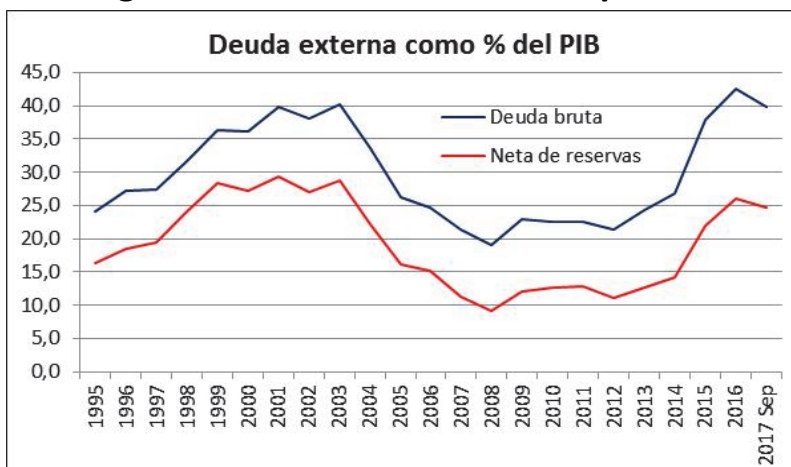


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 22 de diciembre de 2017.

El déficit en cuenta corriente se reduce y se financia adecuadamente con entradas de capital



Los niveles de endeudamiento externo han tocado techo, en términos netos a niveles algo inferiores a los de la crisis previa



Conclusiones (1)

- La economía ha dado un giro en el sentido positivo, pero la recuperación es todavía lenta, e inferior al crecimiento potencial.
- Los indicadores de empleo han comenzado a deteriorarse, pese al lento crecimiento de la fuerza de trabajo.
- La inflación tuvo una tendencia positiva en 2017 que se consolidará en 2018.
- La política monetaria ha jugado un papel en estos resultados, pero los márgenes para seguir reduciendo las tasas de interés son limitados.
- La política fiscal debe continuar el proceso de ajuste.



Conclusiones (2)

- El sector exportador jugará un papel crítico, tanto en la estabilización de la balanza de pagos, como en el crecimiento económico.
- Más allá del aumento de los precios del petróleo, la recuperación exportadora está en marcha, pero es todavía insuficiente.
- Es necesario enfocar la atención de la política económica en garantizar un gran impulso exportador.



La coyuntura y la política macroeconómicas

José Antonio Ocampo
Co-Director del Banco de la República
Presentación en el Foro Ejecutivo
Cali, enero 18 de 2018

