



La coyuntura económica y la política monetaria

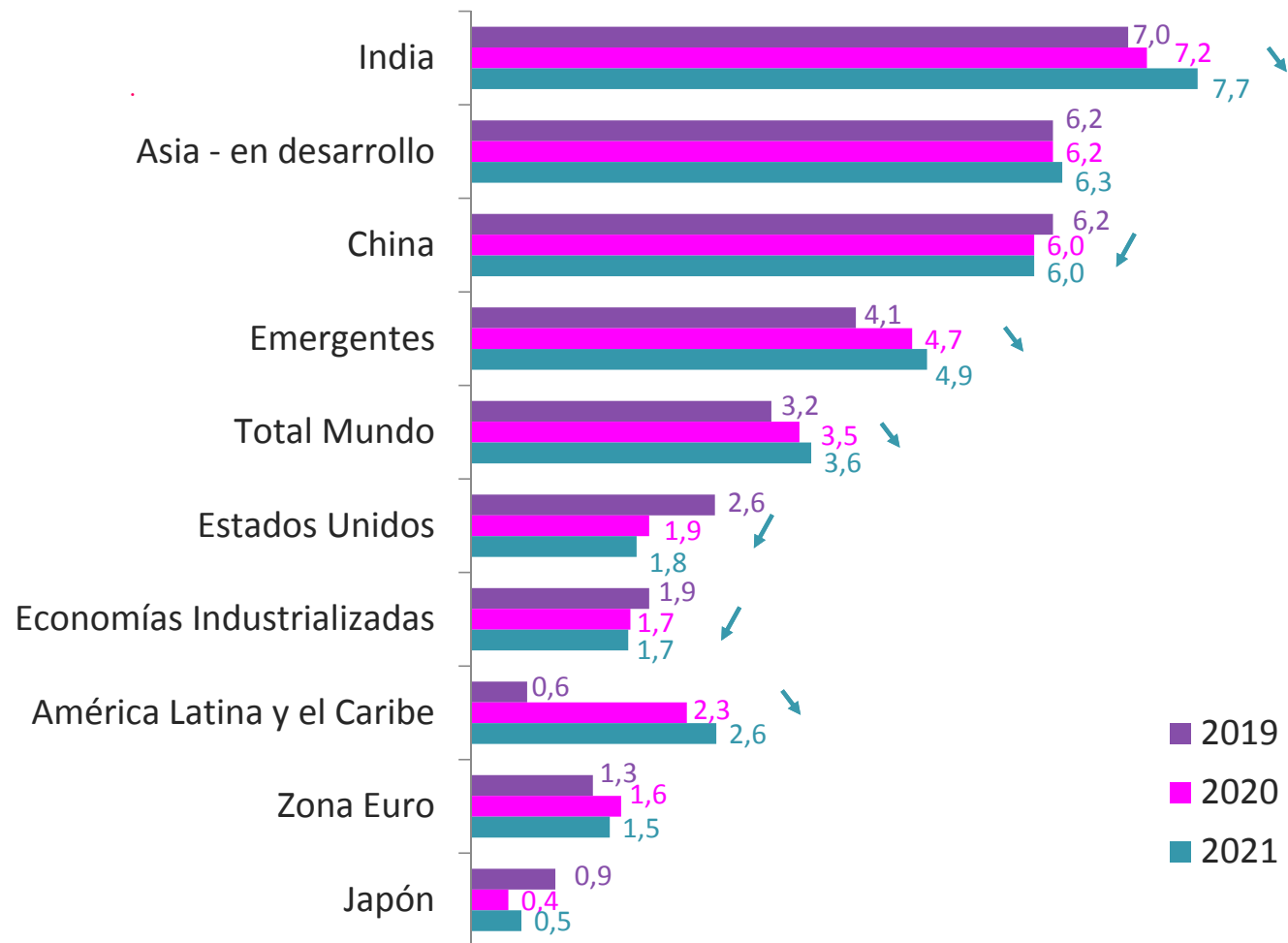
José Antonio Ocampo
Co-Director, Banco de la República

Presentación en el Seminario Macroeconómico Anif-Fedesarrollo
Medellín, 5 de septiembre de 2019

El contexto internacional (1)

- Después de una ligera aceleración en los dos últimos años, el crecimiento económico mundial experimentará una caída en 2019. Europa y China son los casos más importantes.
- No así Estados Unidos, pero hay riesgos recesión en 2020, como lo parece indicar la inversión de la curva de rendimiento.
- Sin embargo, los riesgos de una recesión similar a la de 2008-09 son muy limitados.
- Por eso, las expectativas son de bajas de tasas de interés de la Reserva Federal.
- América Latina se ha comportado particularmente mal: nueva “media década perdida”.

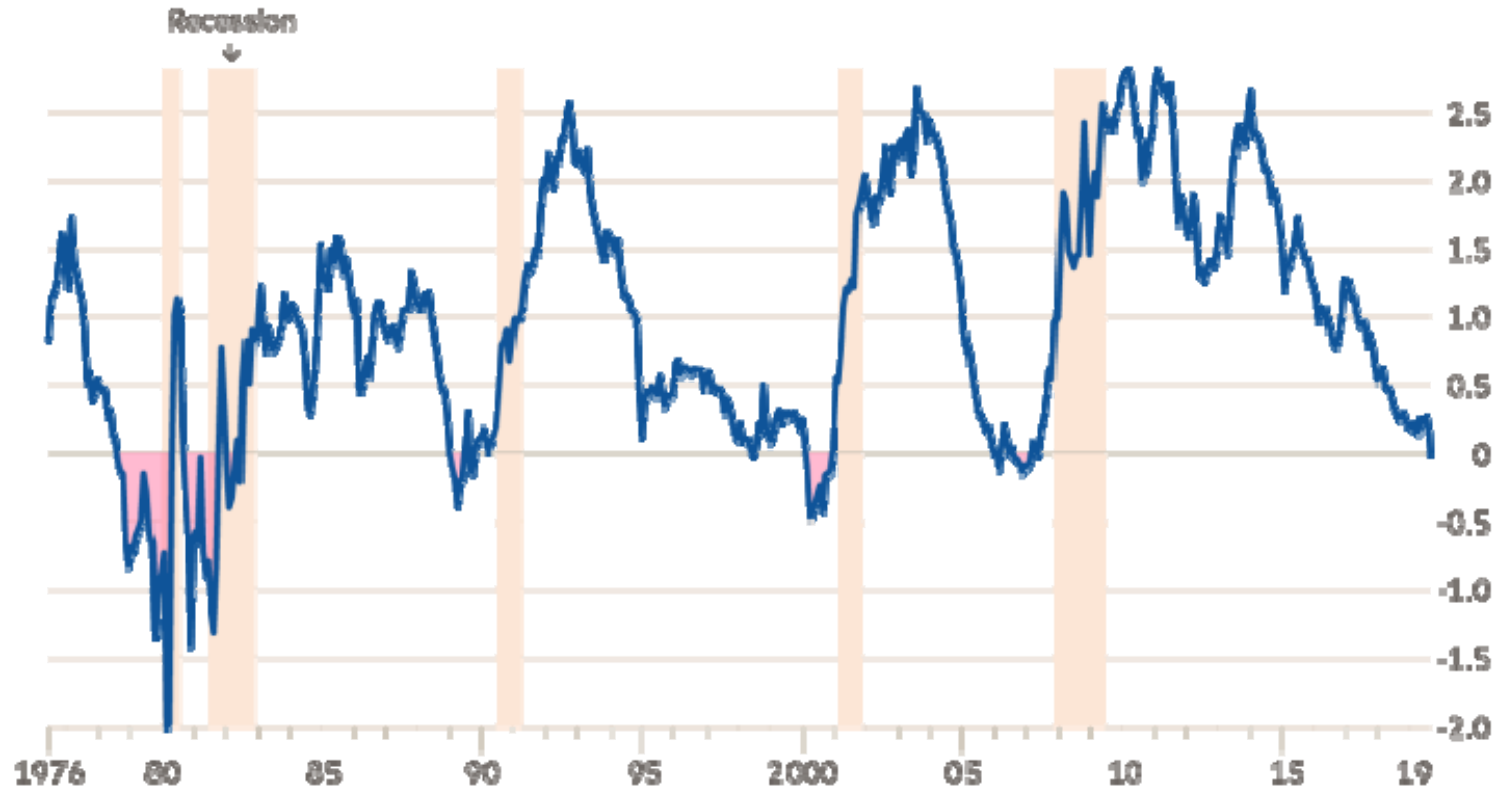
PIB en diferentes regiones (variación porcentual anual)



(*) Proyección. Fuente: IMF, World Economic Outlook (WEO) – Julio 2019

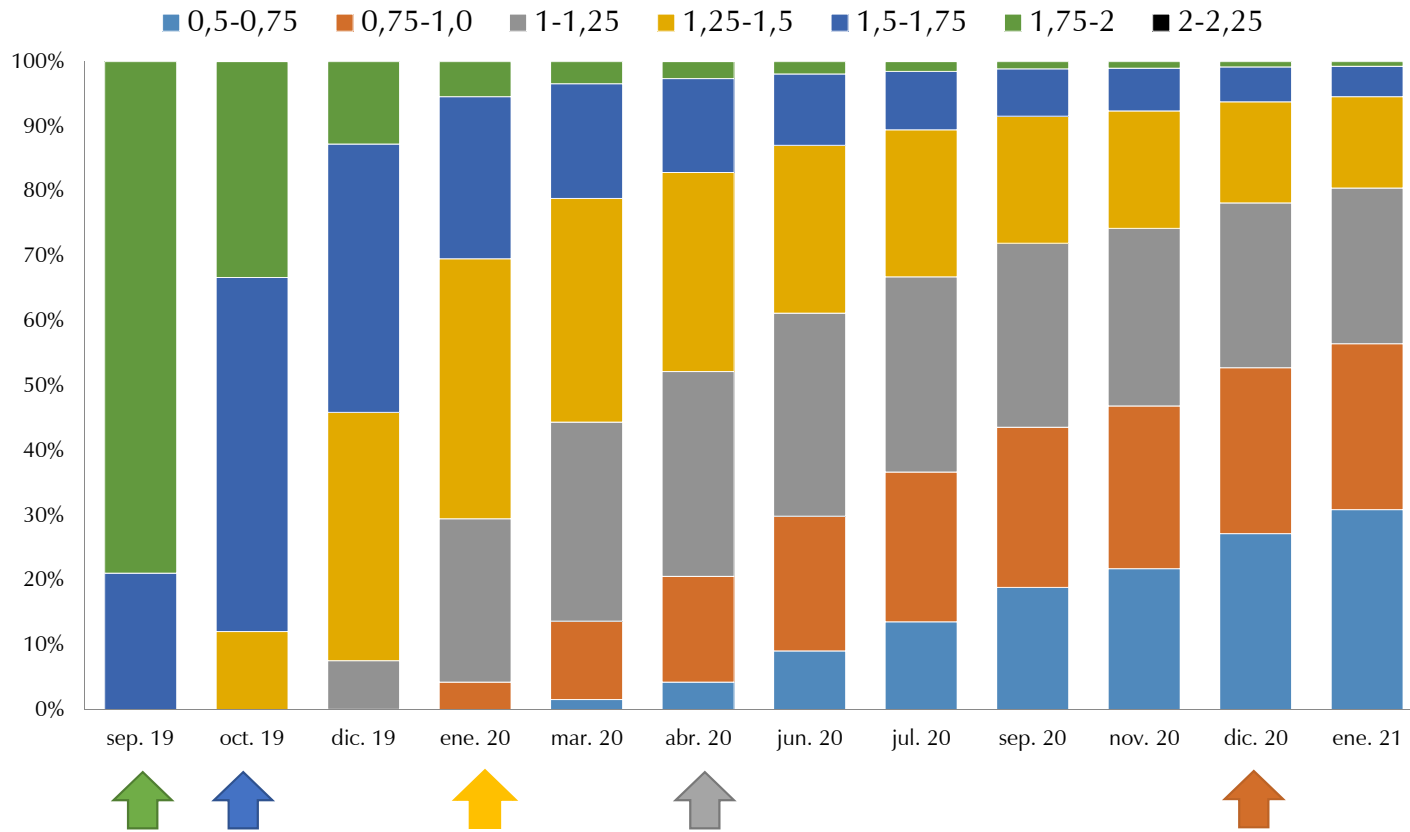
Latest yield curve inversion sends ominous warning

Spread between two-year and 10-year Treasury bonds (percentage points)

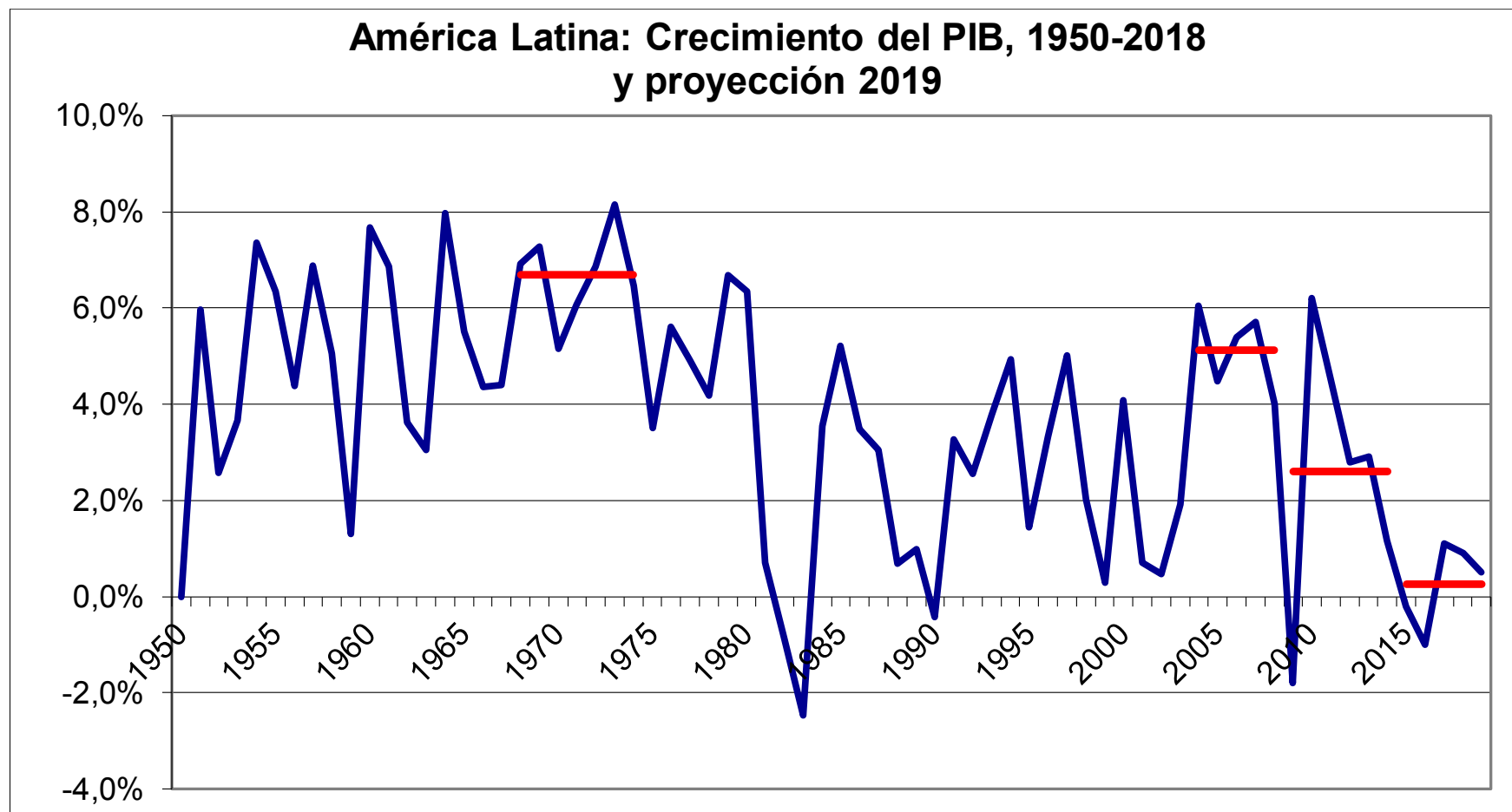


Source: US Treasury
C. FT

Expectativa de Reducción de las tasas de interés de la Fed



Muy lento crecimiento de América Latina

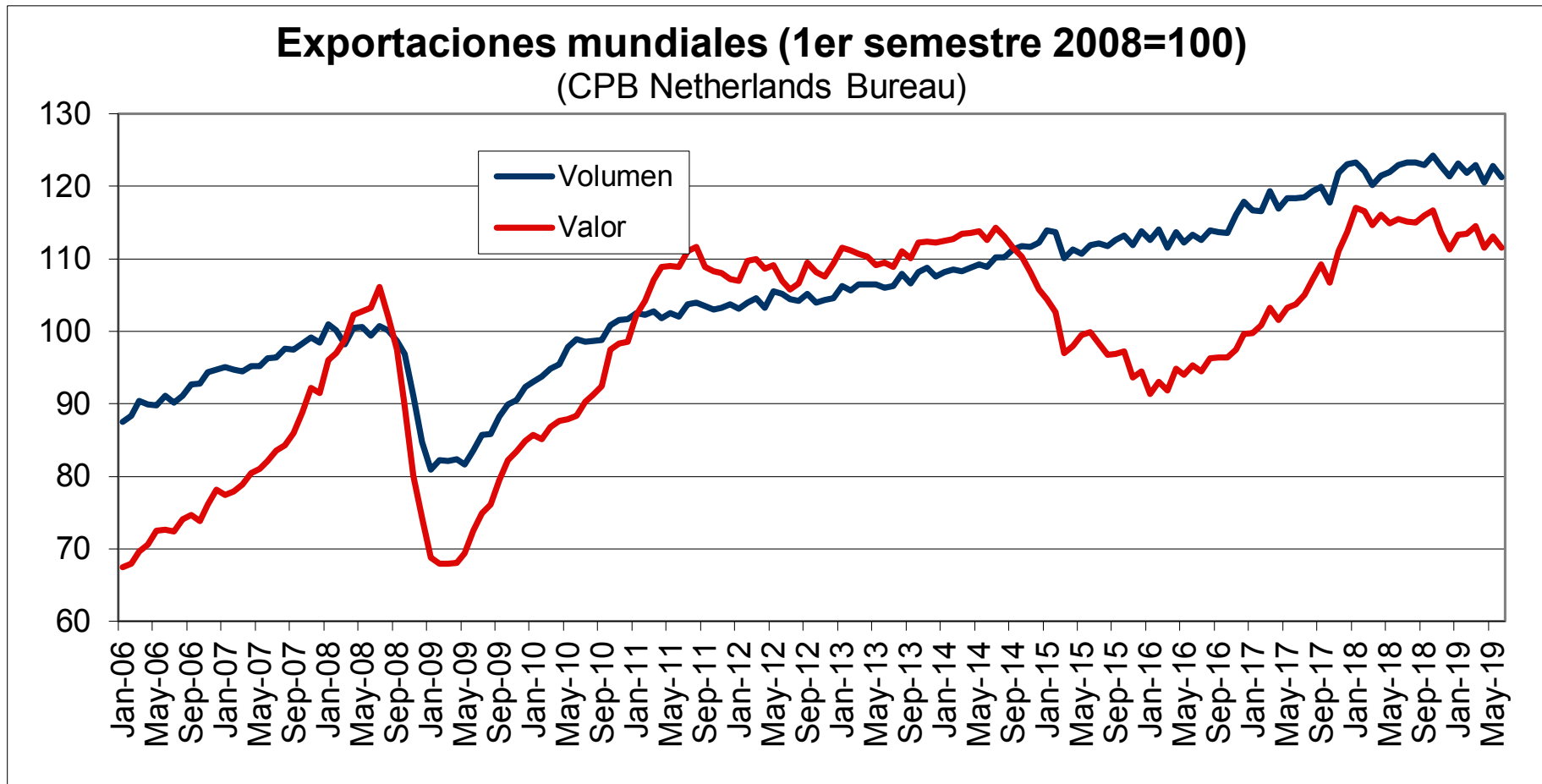


El contexto internacional (2)

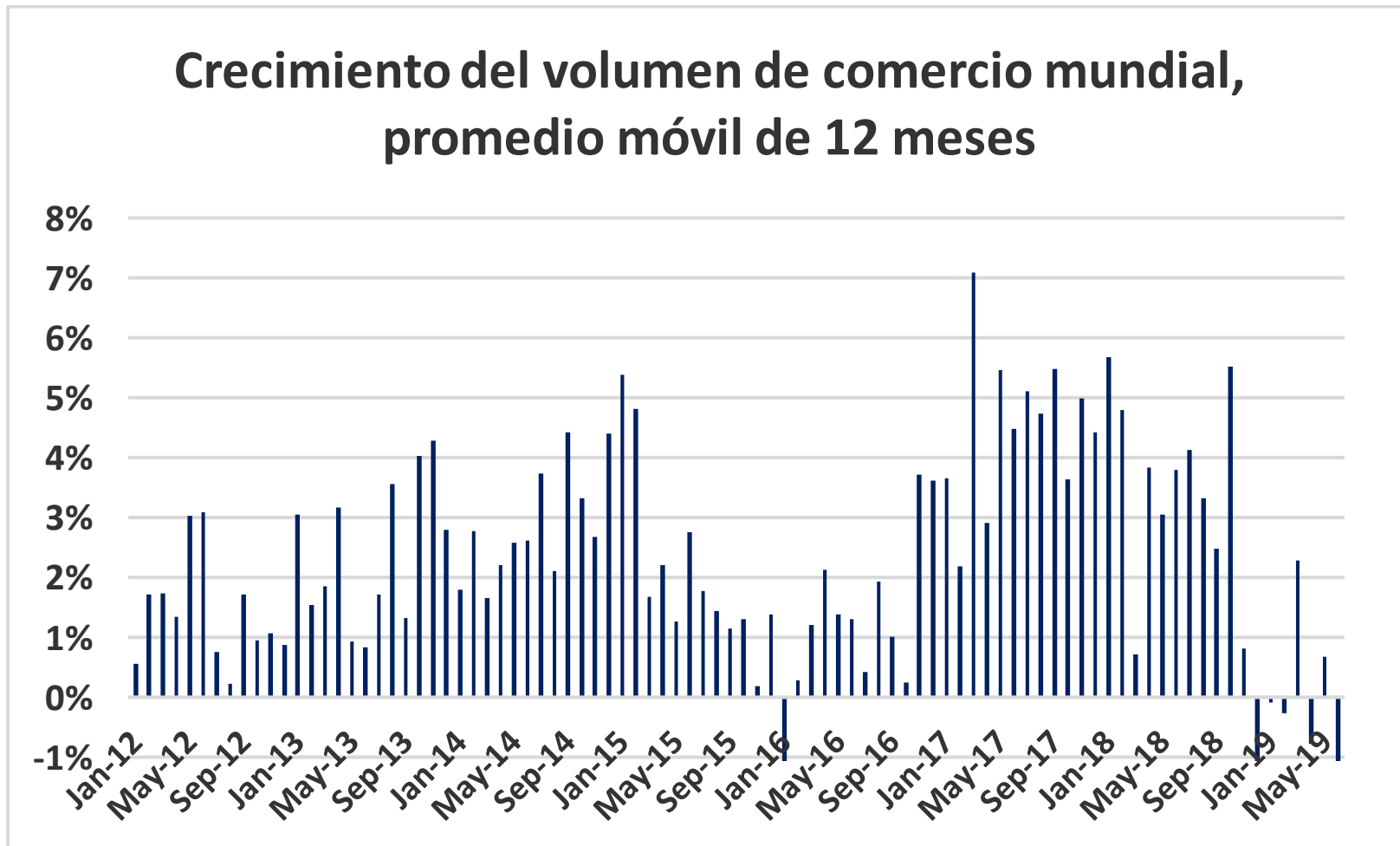
- Los mayores riesgos están asociados a la “guerra comercial” entre EEUU y China. Veremos si las negociaciones en curso dan algún resultado positivo.
- Esto se da en el contexto de un lento crecimiento del comercio internacional y una crisis de la OMC
- El petróleo enfrenta presiones a la baja por la desaceleración mundial, pero también al alza, por las tensiones geo-políticas, la baja oferta venezolana y la regulación del mercado por la OPEP. Resultado: deterioro moderado de los términos de intercambio
- Desde 2018 hay mucha inestabilidad en los mercados financieros internacionales, y renovada volatilidad de los flujos de capitales hacia economías emergentes.



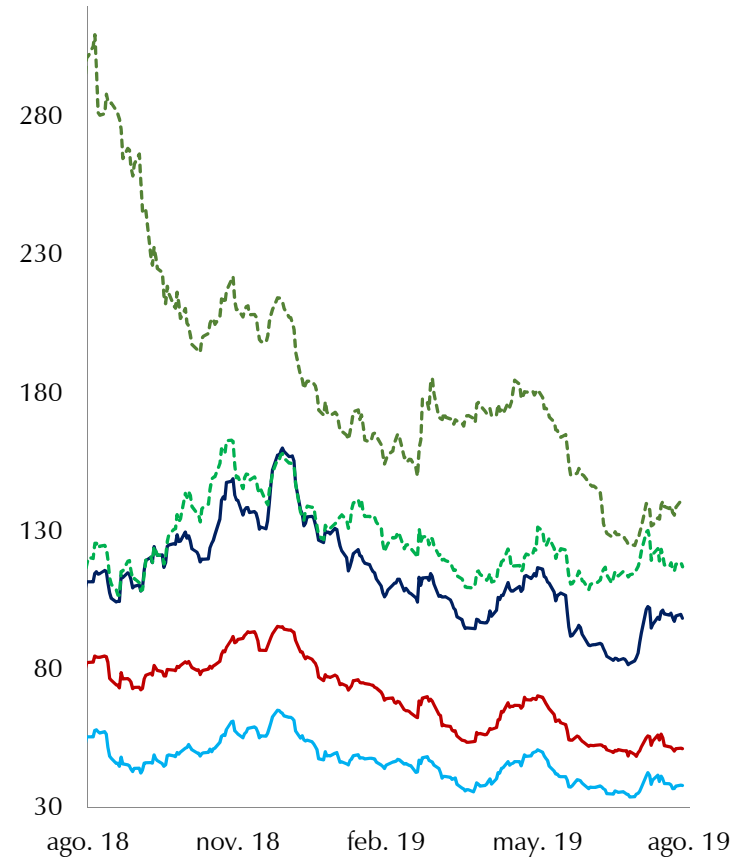
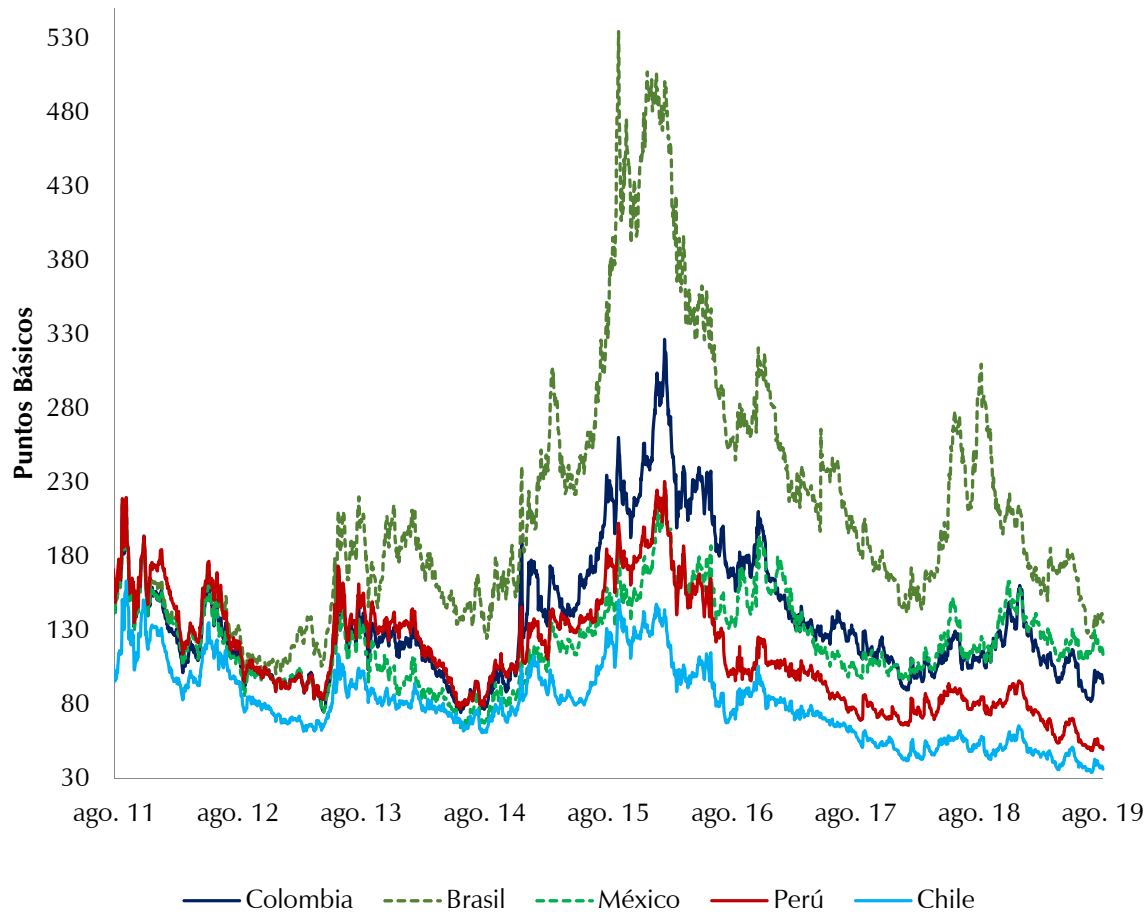
Lento dinamismo del comercio internacional (1)



Lento dinamismo del comercio internacional (2)

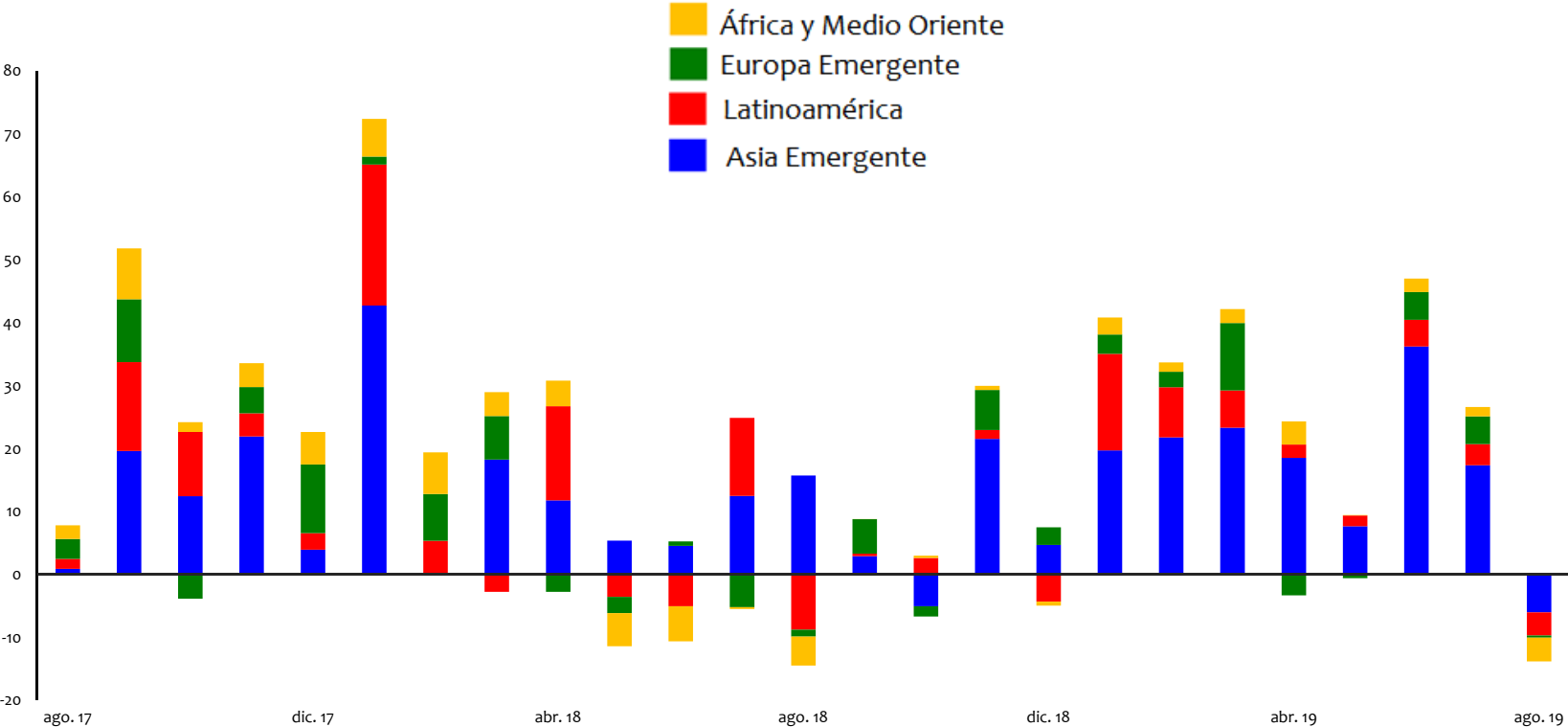


Credit Default Swaps a cinco años para algunas economías de América Latina



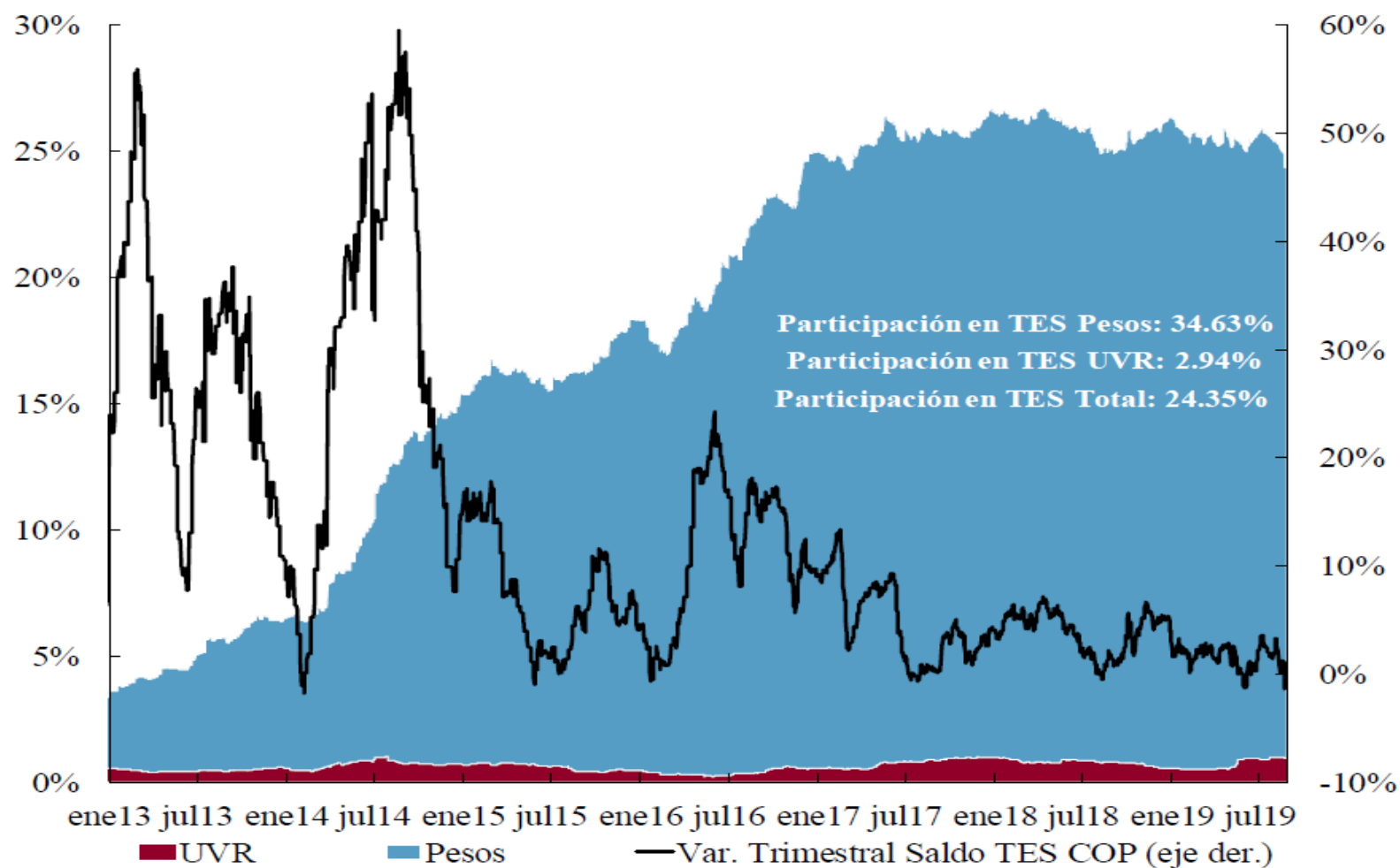
Flujos de portafolio por regiones (USD miles de millones)

Flujos totales de portafolio
USD\$ mm



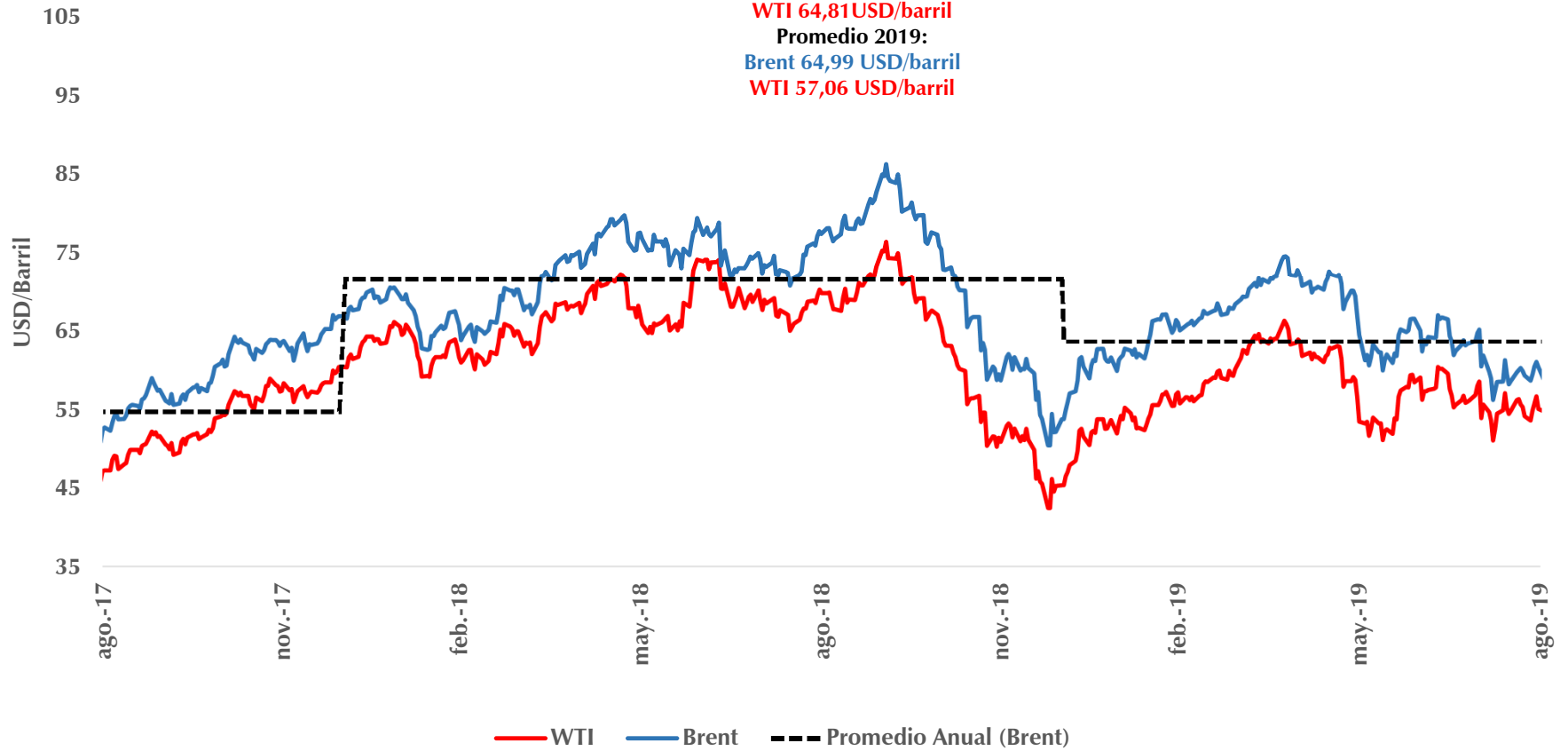
Fuente: National Sources, Bloomberg y IIF.

Gráfico A3.6. Saldo de TES *offshore* sobre saldo total

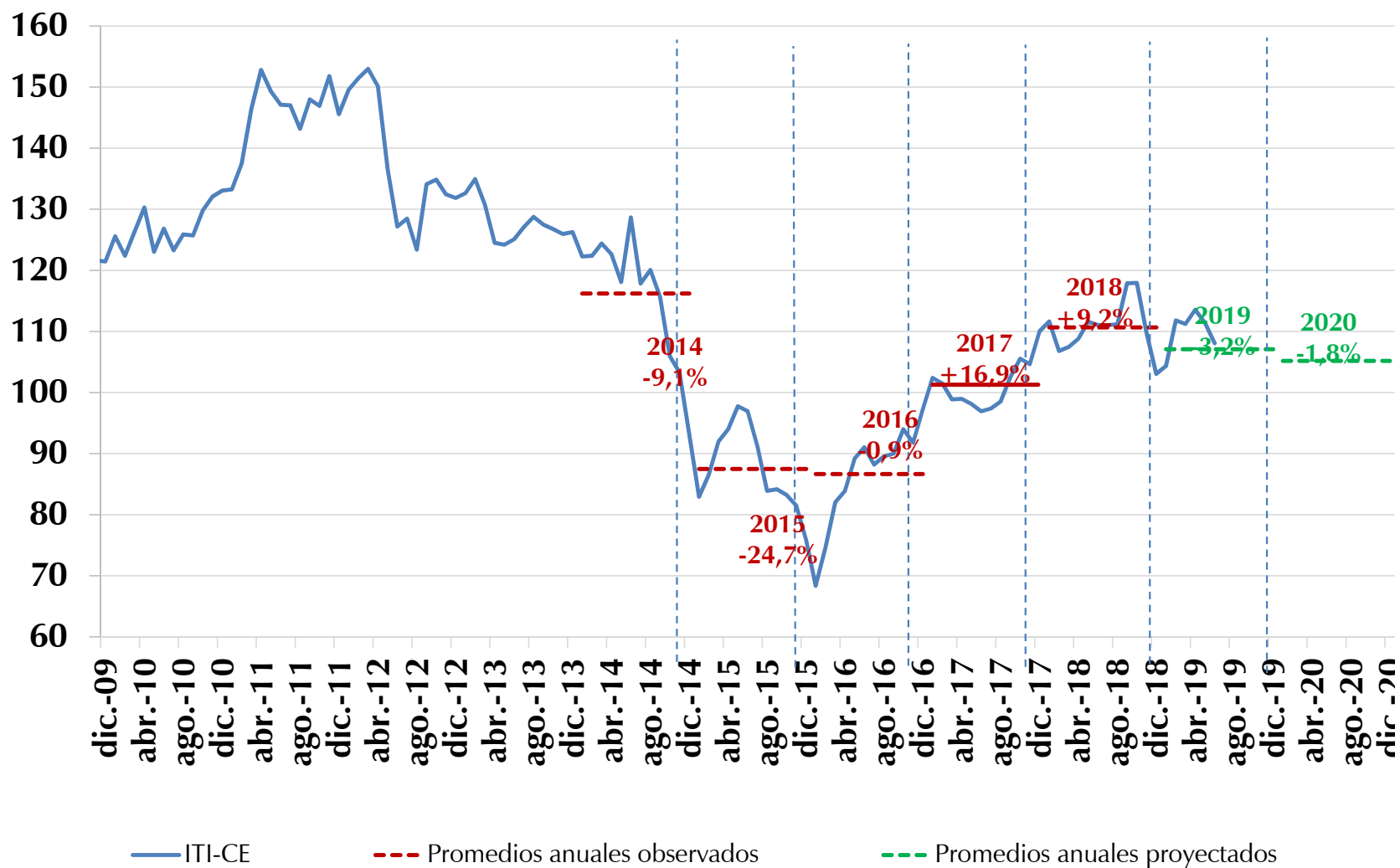


Precio del Petróleo

Promedio 2018:
Brent 71,59 USD/barril
WTI 64,81 USD/barril
Promedio 2019:
Brent 64,99 USD/barril
WTI 57,06 USD/barril



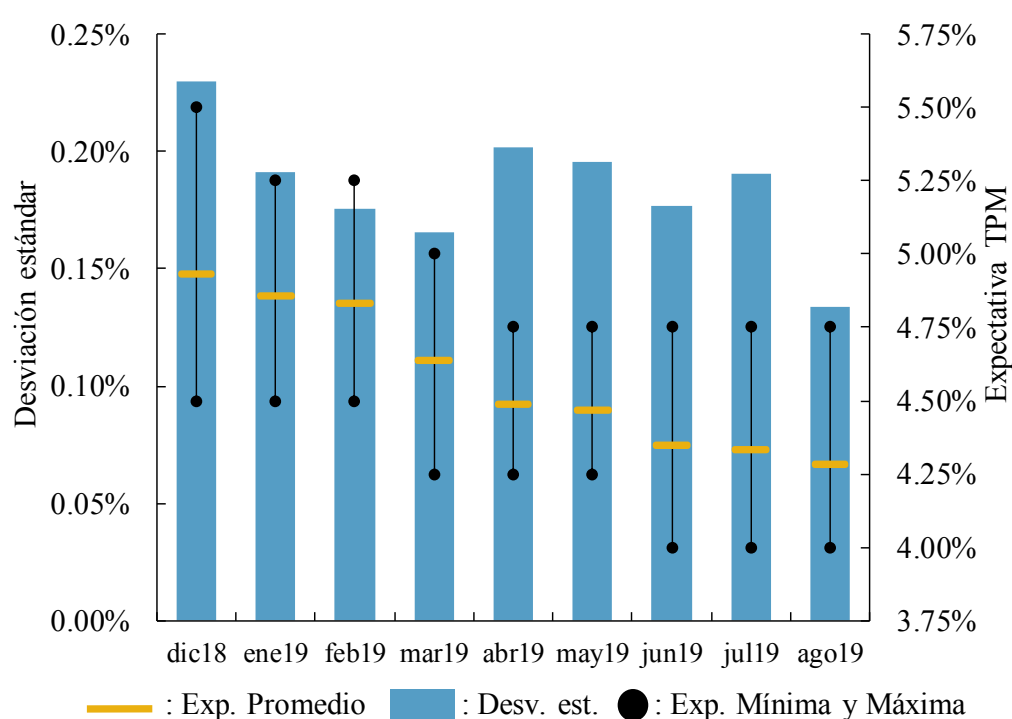
Índice de Términos de Intercambio



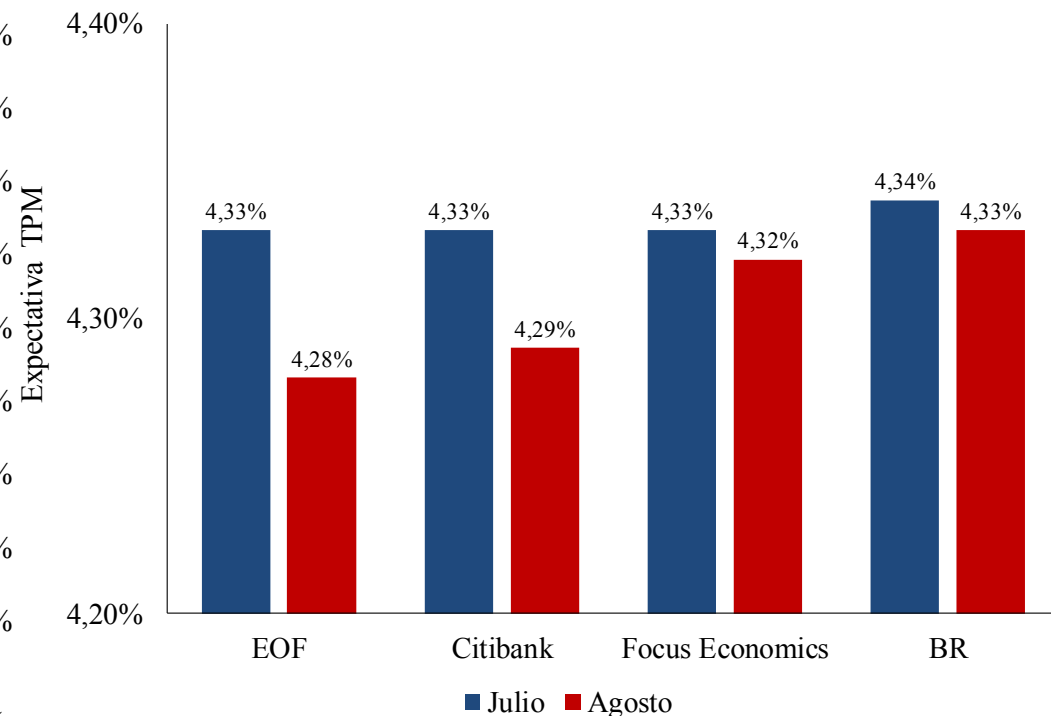
La política monetaria y el crédito

- Llevamos año y medio de tasas de interés estables de política, que se han reflejado en las expectativas del mercado y en todas las tasas de los créditos.
- Las carteras de consumo y vivienda crecen satisfactoriamente, pero el crédito comercial muestra señales débiles de reactivación, aún si tenemos en cuenta todas las fuentes de financiamiento.
- Ha habido un fuerte aumento de la demanda de efectivo y altos depósitos del gobierno en el Banco de la República. El Banco ha suministrado la liquidez necesaria a través de REPOS.
- Los indicadores de liquidez y de solvencia de los establecimientos de crédito van en el sentido favorable.

Expectativas TPM para diciembre de 2019 según la encuesta de *Citibank*



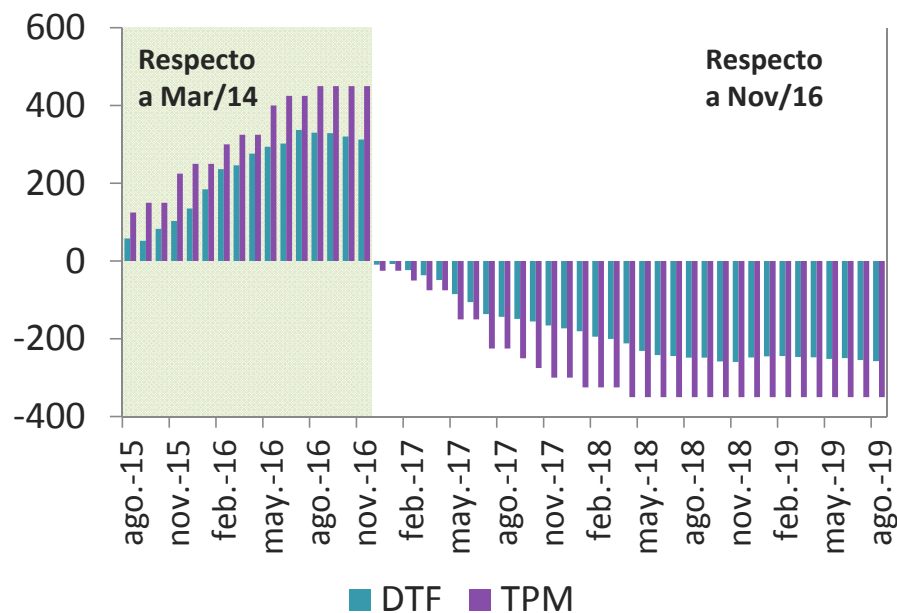
Expectativas TPM para diciembre de 2019 (todas las encuestas)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera (EOF), *Citibank*, BR y *Focus Economics*. Los datos de la EOF se publicaron el 20 de agosto con encuestas recolectadas entre el 6 y el 14 del mismo mes. La encuesta de *Citibank* se publicó el 28 de agosto. La encuesta del BR se realizó entre el 6 y el 12 de este mismo mes. Los pronósticos de *Focus Economics* se publicaron el 6 de agosto, con encuestas entre el 31 de julio y el 4 de este mismo mes.

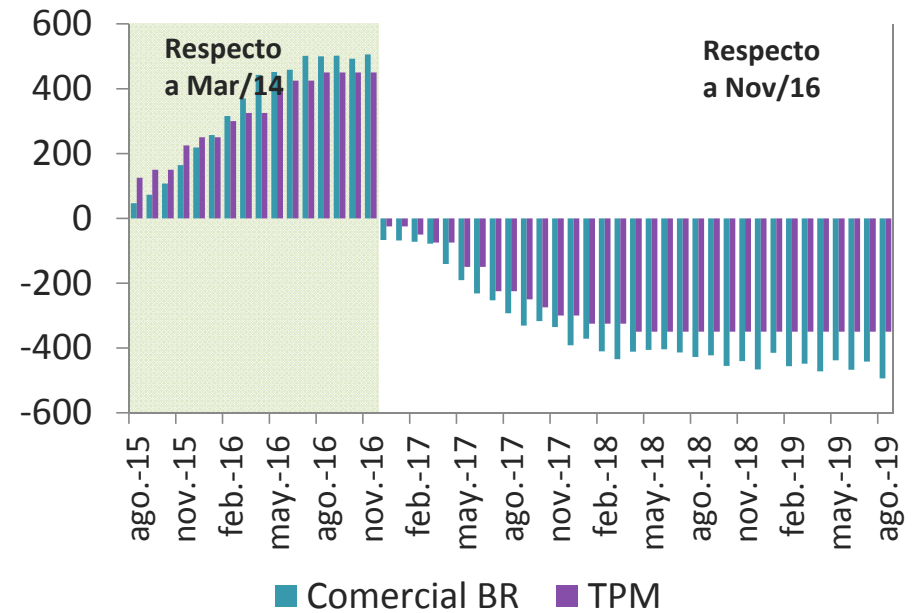
Tasa de política vs tasas* de los bancos: DTF y Comercial

DTF*
Variación acumulada (pb)



Fuente: Formato 044 (Datos diarios), Superintendencia Financiera. Cálculos Banco de la República
*Promedio mensual ponderado por monto. Información hasta el 15 de agosto de 2019.
Tasa de política vigente a fin de mes.

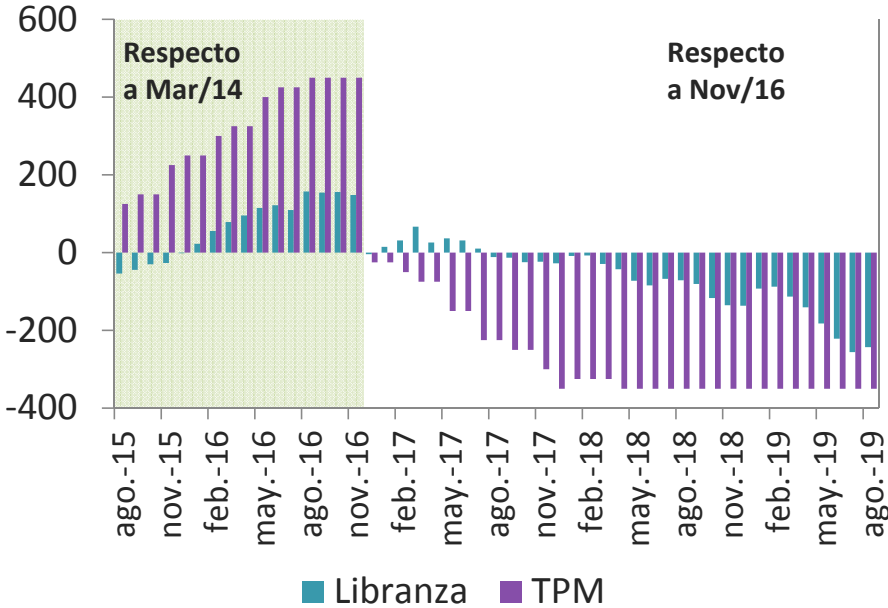
Comercial*
Variación acumulada (pb)



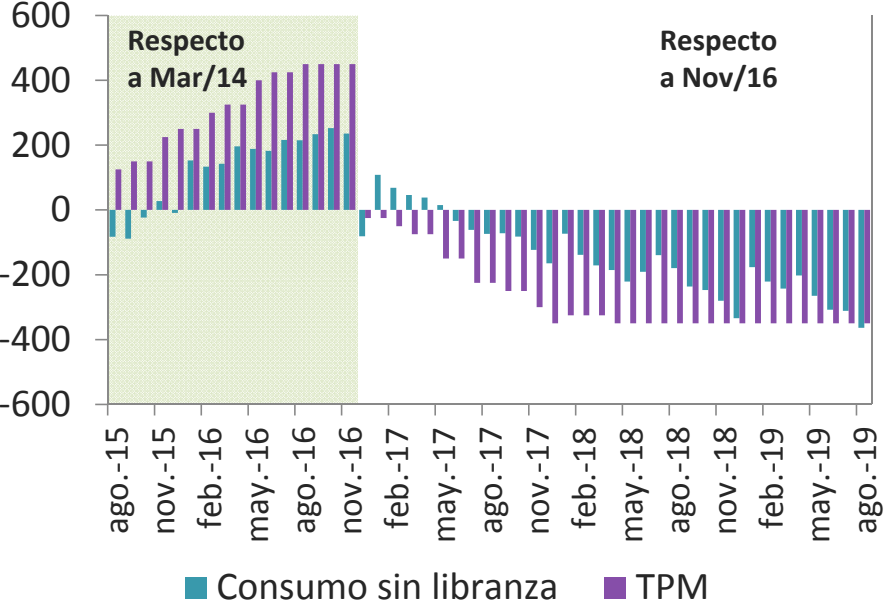
Fuente: Formato 088 (Datos semanales), Superintendencia Financiera. Cálculos Banco de la República
*Promedio mensual ponderado por monto. Información hasta el 09 de agosto de 2019.
Tasa de política vigente a fin de mes.

Tasa de política vs tasas* de los bancos: libranzas y diferentes a libranzas

Consumo por libranza*
Variación acumulada (pb)



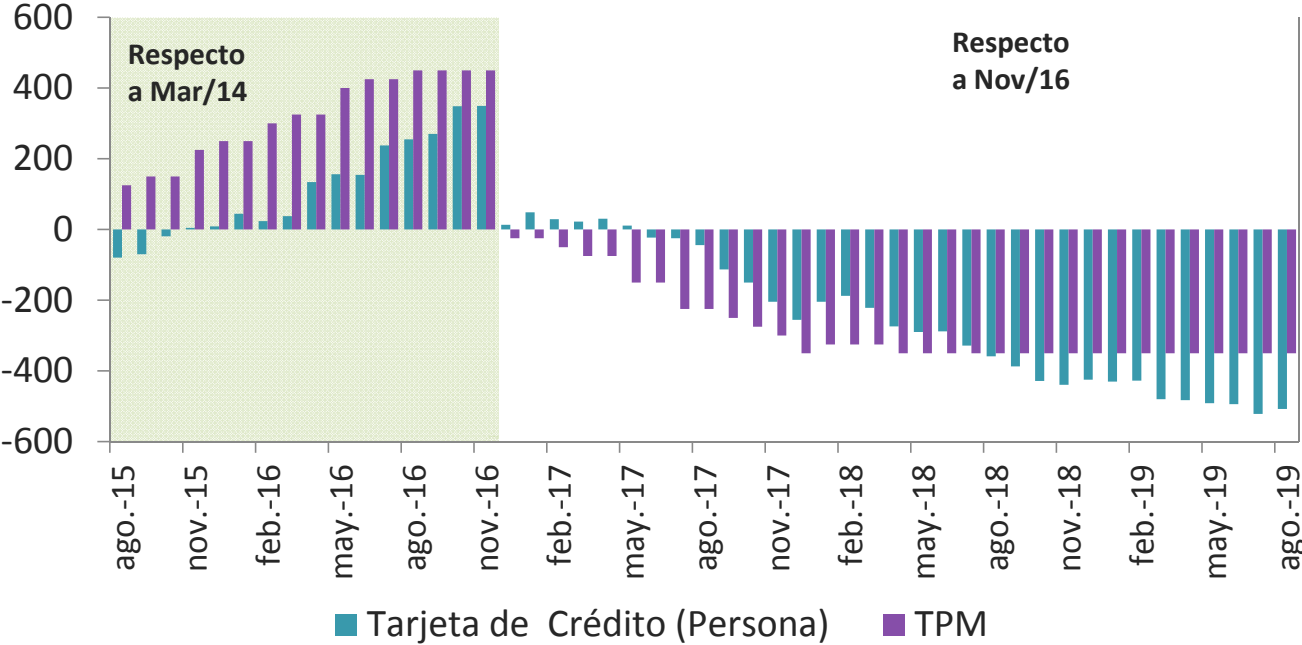
Consumo diferente a libranza*
Variación acumulada (pb)



Fuente: Formato o88 (Datos semanales), Superintendencia Financiera. Cálculos Banco de la República
 *Promedio mensual ponderado por monto. Información hasta el 09 de agosto de 2019.
 Tasa de política vigente a fin de mes.

Tasa de política vs tasa* de tarjeta de crédito personas

Variación acumulada (pb)



Fuente: Formato o88 (Datos semanales), Superintendencia Financiera. Cálculos Banco de la República
 *Promedio mensual ponderado por monto. Información hasta el 09 de agosto de 2019.
 Tasa de política vigente a fin de mes.

Cartera bruta en moneda legal por modalidad

Variaciones anuales (%) de datos semanales

21

ago - 16

| | |
|-----------------------|-------|
| Cartera total: | 7.9% |
| Comercial: | 4.8% |
| Consumo: | 12.8% |
| Hipotecaria Ajustada: | 9.7% |
| Microcrédito: | 3.2% |

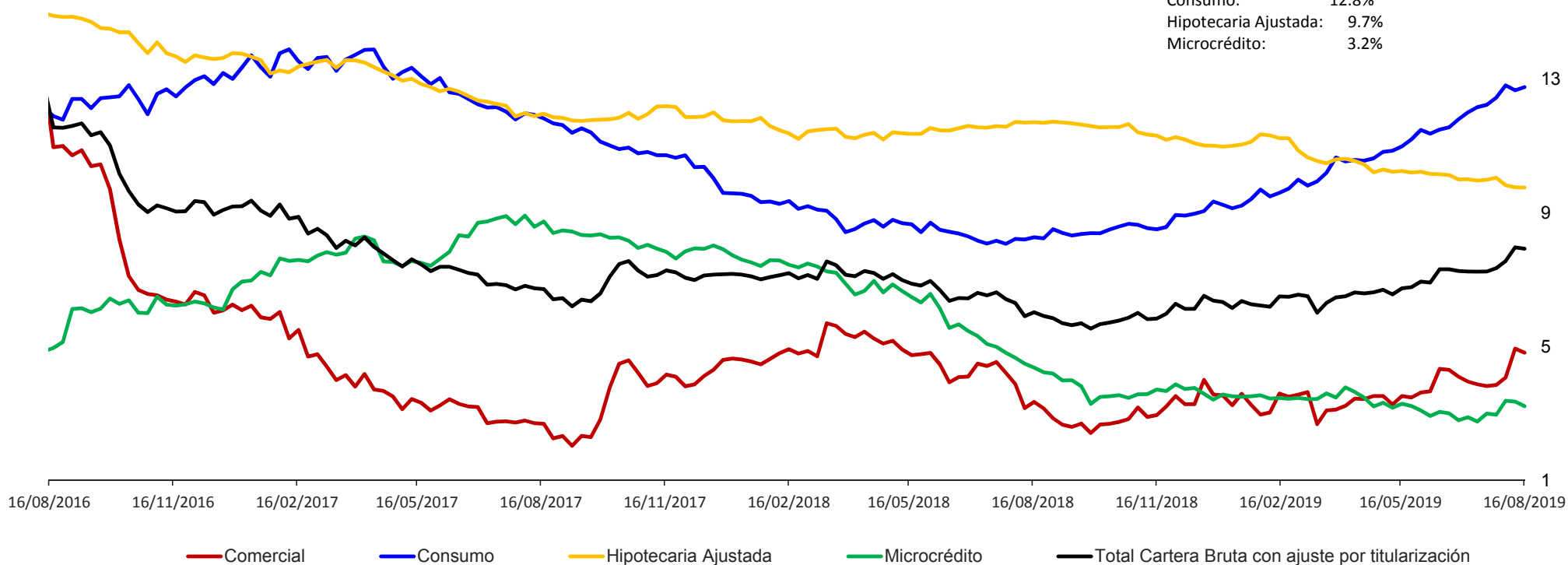
17

13

9

5

1

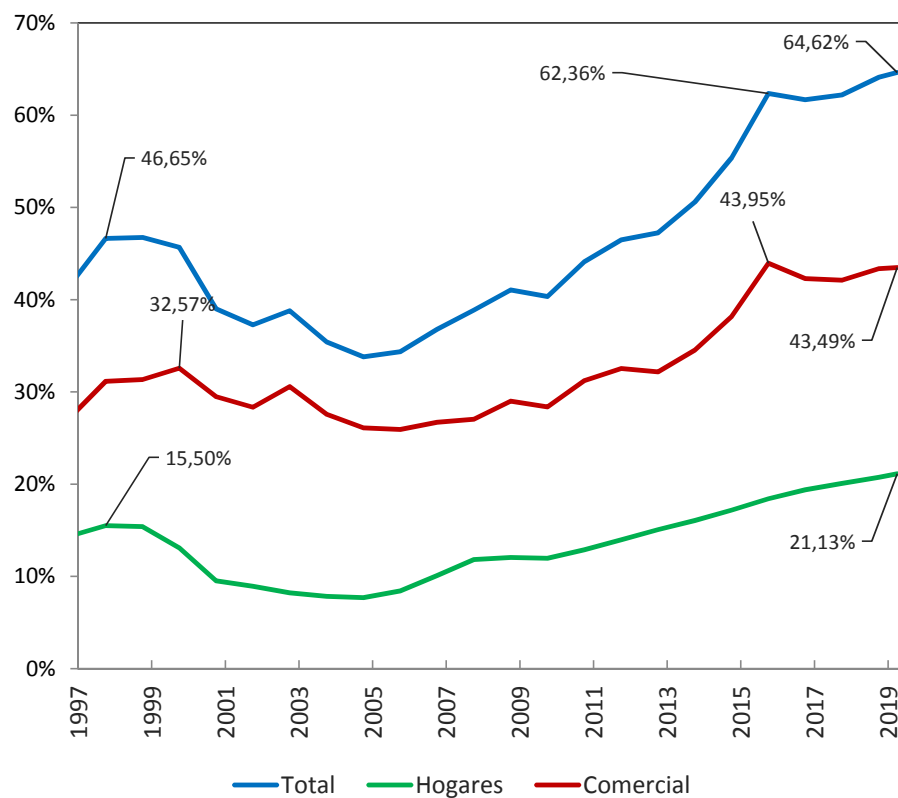


No incluye FDN

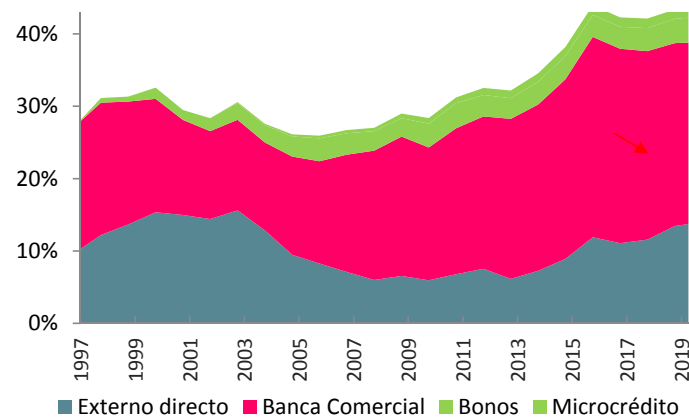
Fuentes: Banco de la República y Formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Dinámica del endeudamiento comercial vs. los hogares

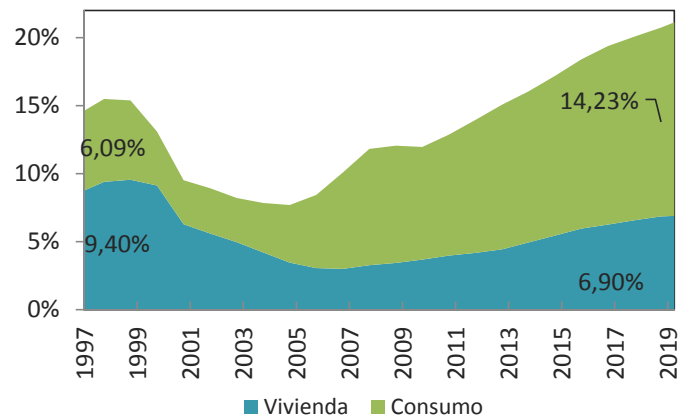
Endeudamiento (*) / PIB



Endeudamiento Comercial / PIB



Crédito Bancario Hogares / PIB

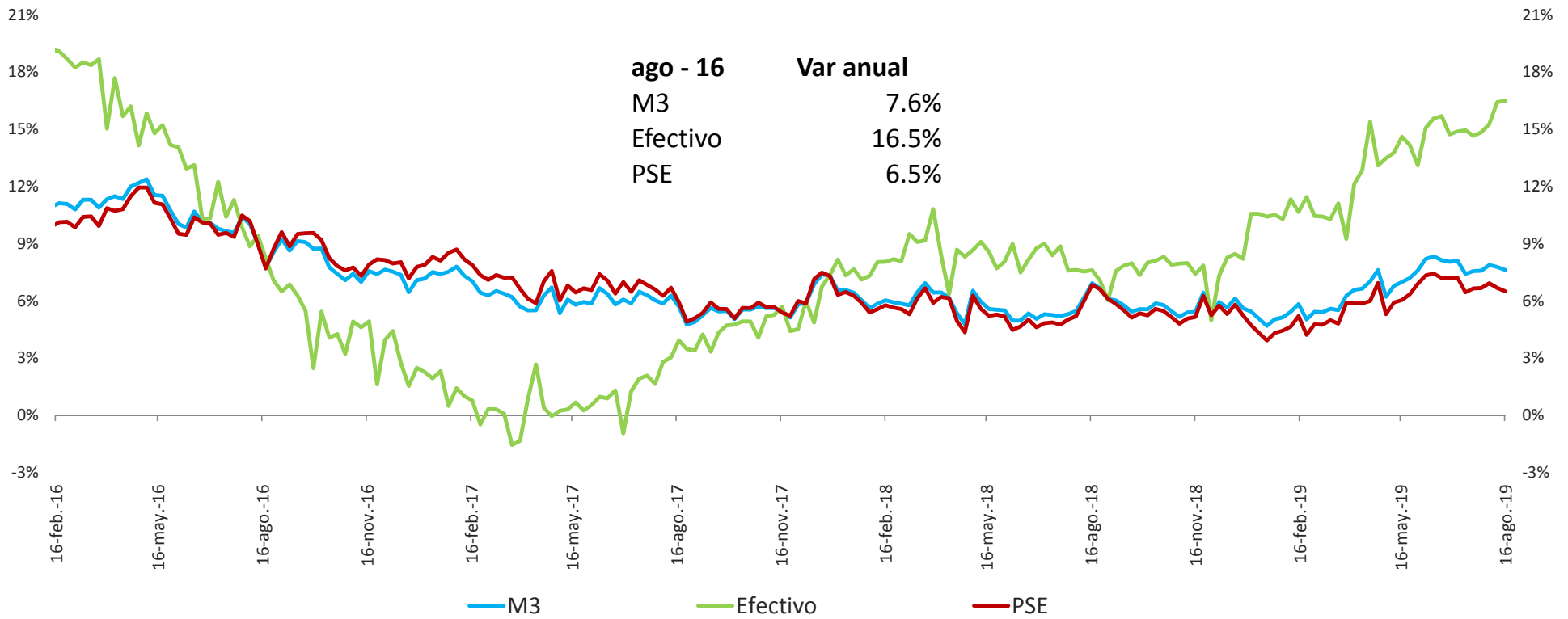


(*) Incluye cartera bancaria (M/N y M/E), bonos y crédito externo directo. En 2019 información a junio.

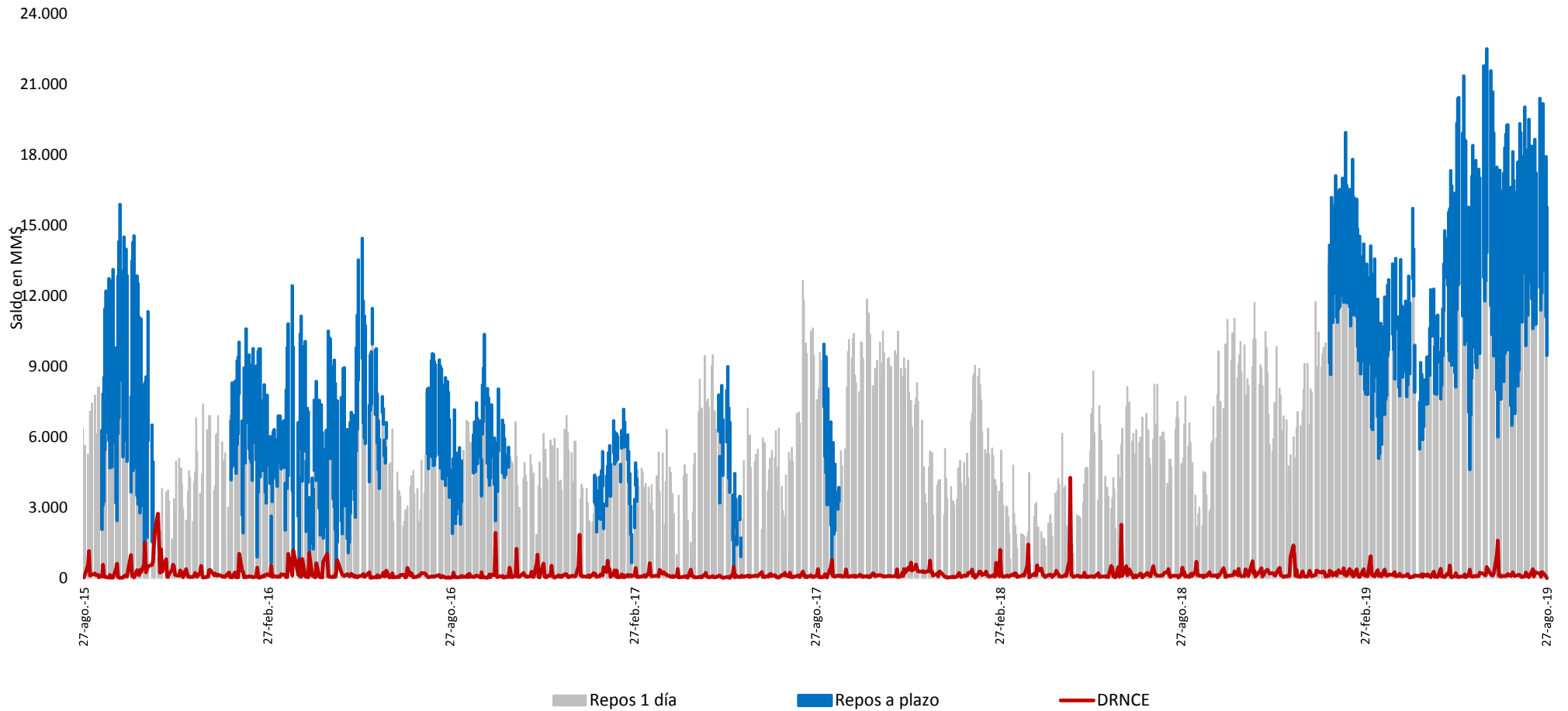
M3 por componente

Variaciones % anuales

| ago - 16 | Var anual |
|----------|-----------|
| M3 | 7.6% |
| Efectivo | 16.5% |
| PSE | 6.5% |



Repos overnight y a plazo



Fuente: Banco de la República

* Los repos incluyen las operaciones de la ventanilla de expansión.

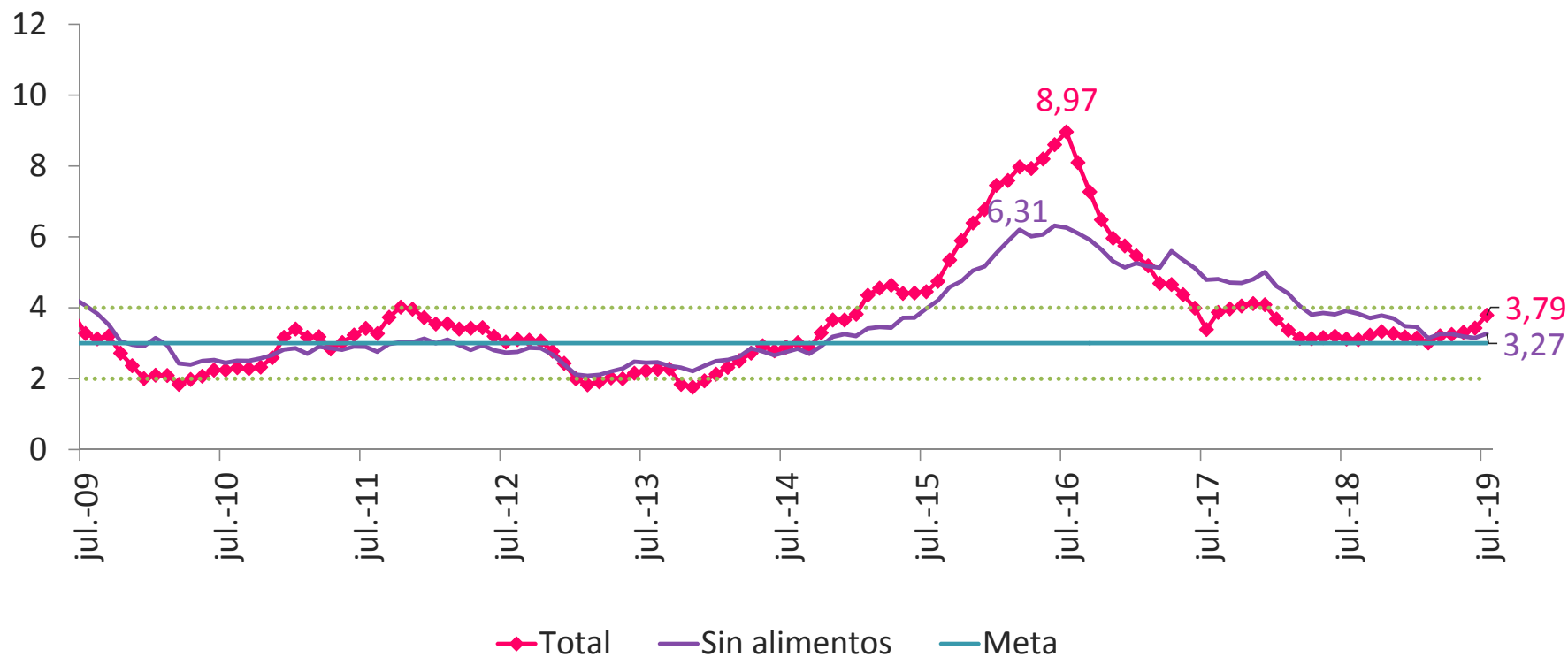
** Depósitos Remunerados No Constitutivos de Encaje. Incluye las operaciones de contracción por ventanilla a 1 día.

Tendencias de la inflación

- La inflación ha sido afectada en los últimos meses por una tendencia al alza de los precios de los alimentos
- La inflación básica continúa, sin embargo, cerca a la meta del 3%, y en caso de algunos indicadores ligeramente por debajo.
- No hay señales de que la devaluación haya afectado los precios a los consumidores...
- ... y los precios regulados muestran alguna moderación.
- Ha habido un aumento en las expectativas de inflación para 2019 y, más moderadamente, para 2020.
- De acuerdo con el Banco de la República, esta variable se estabilizará pronto y tenderá nuevamente acercarse a la meta en 2020.

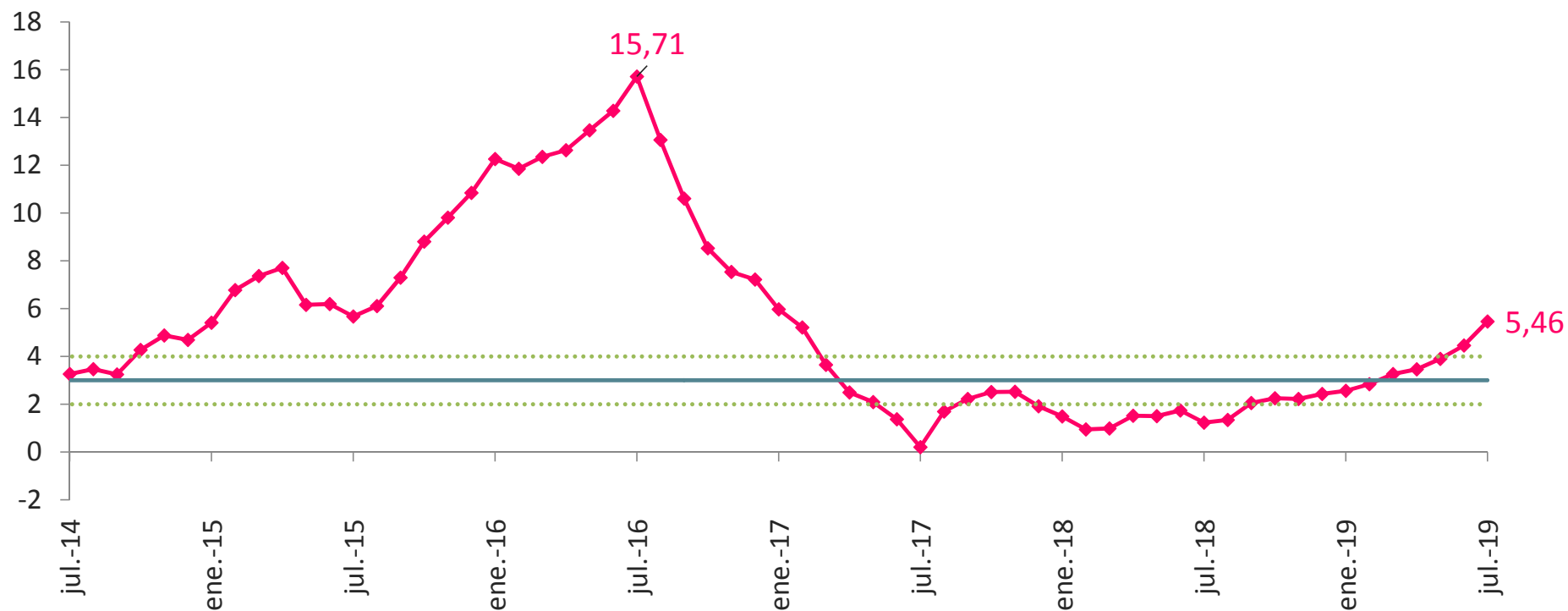


Inflación anual al consumidor e inflación sin alimentos (porcentaje)



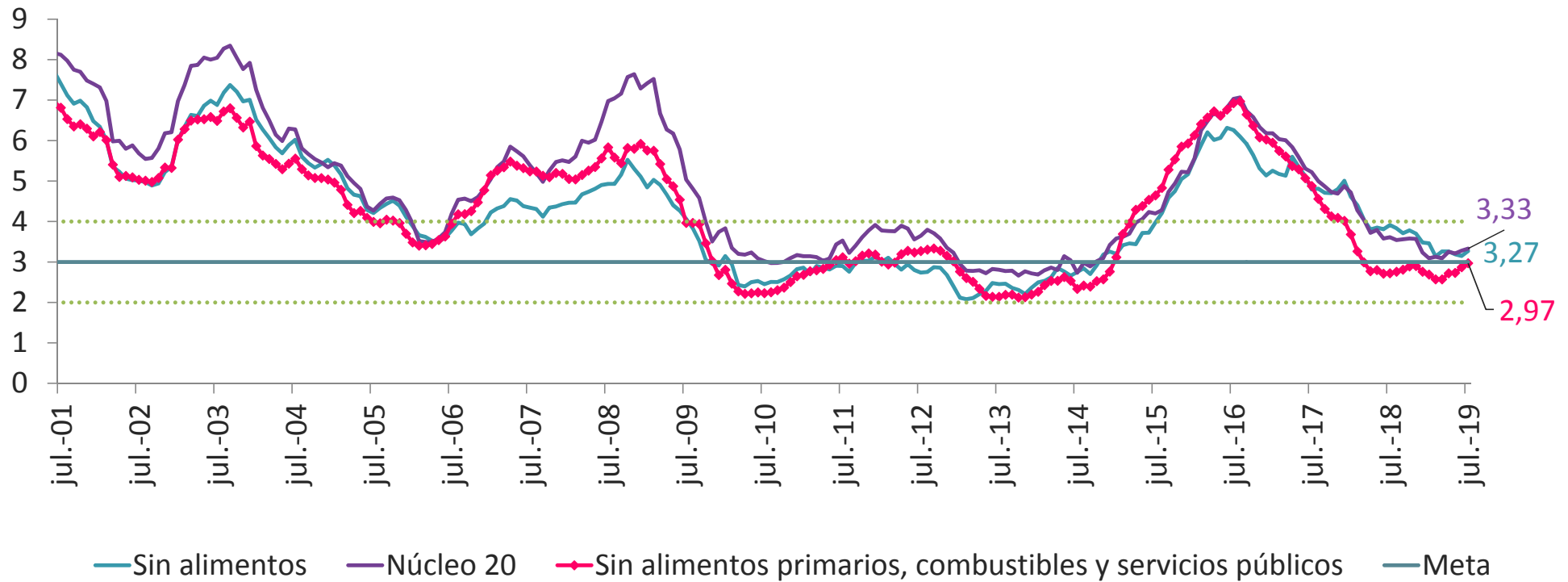
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República. Sin alimentos excluye alimentos y comidas fuera del hogar.

Inflación anual de **Alimentos** (con comida fuera de hogar) (porcentaje)

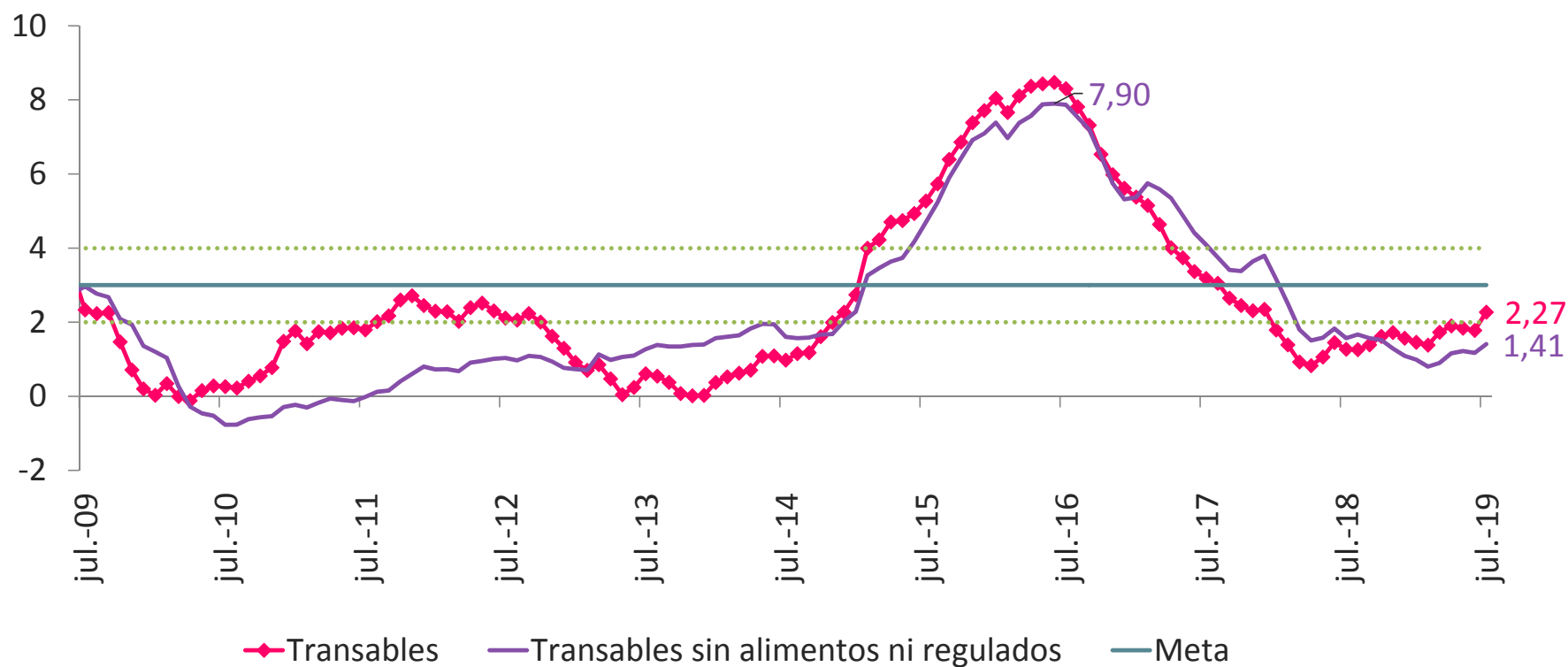


Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

Indicadores de inflación **básica** (porcentaje)

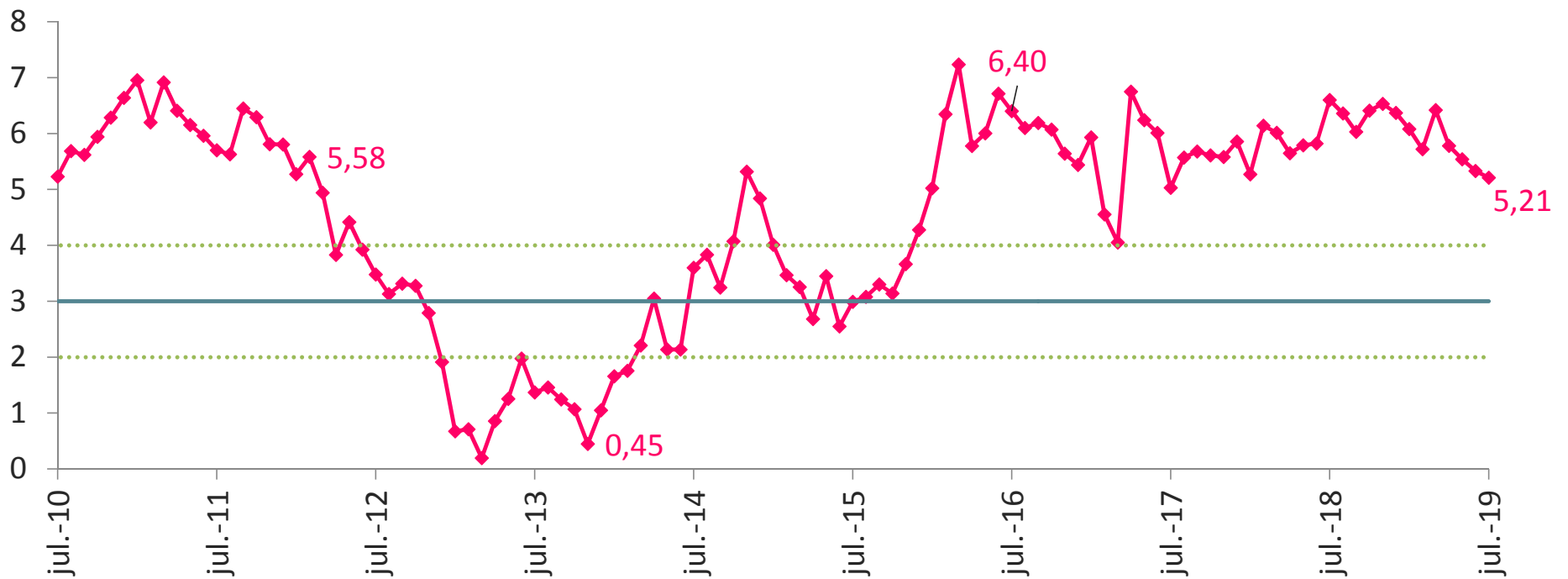


Inflación de **transables** total y sin alimentos ni regulados (porcentaje)



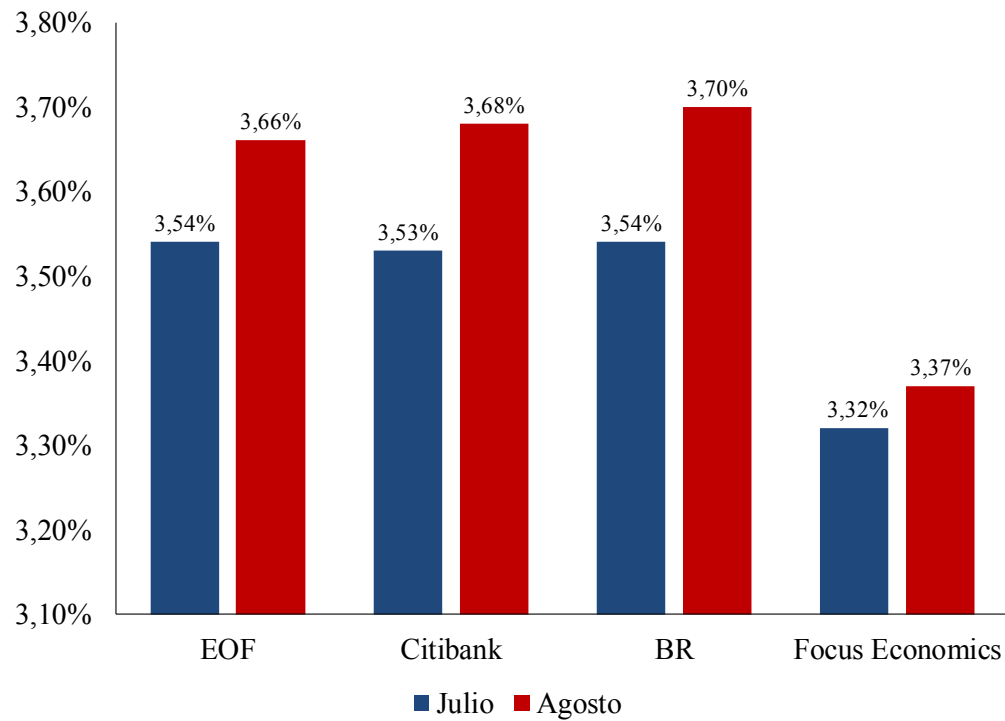
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

Inflación anual de regulados (porcentaje)

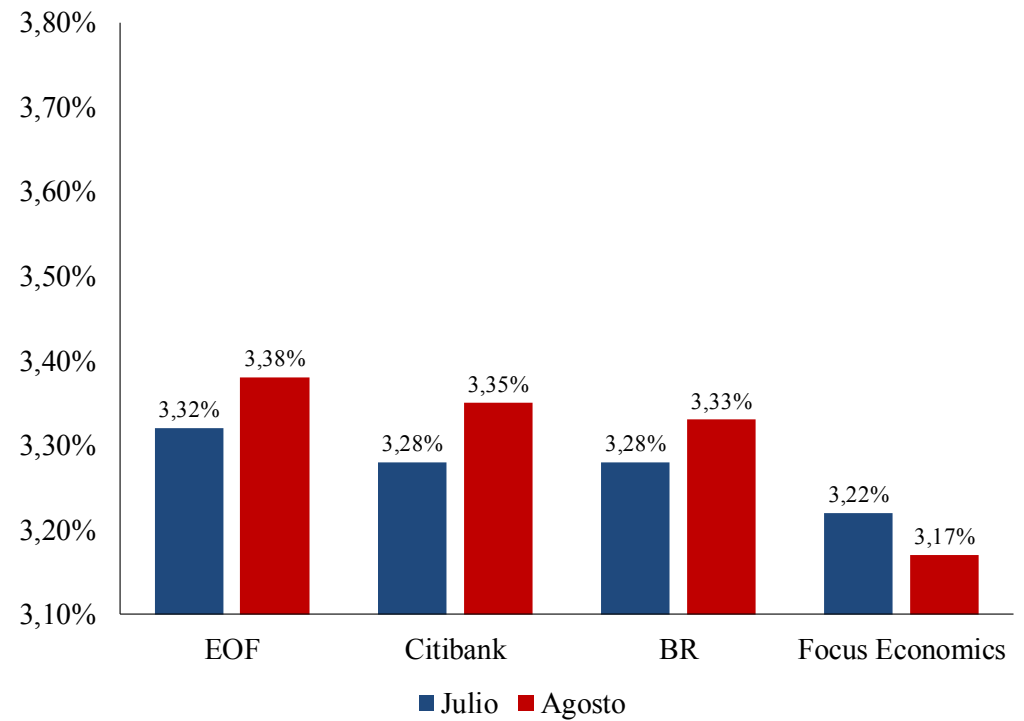


Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

Inflación esperada para cierre del 2019



Inflación esperada para cierre del 2020

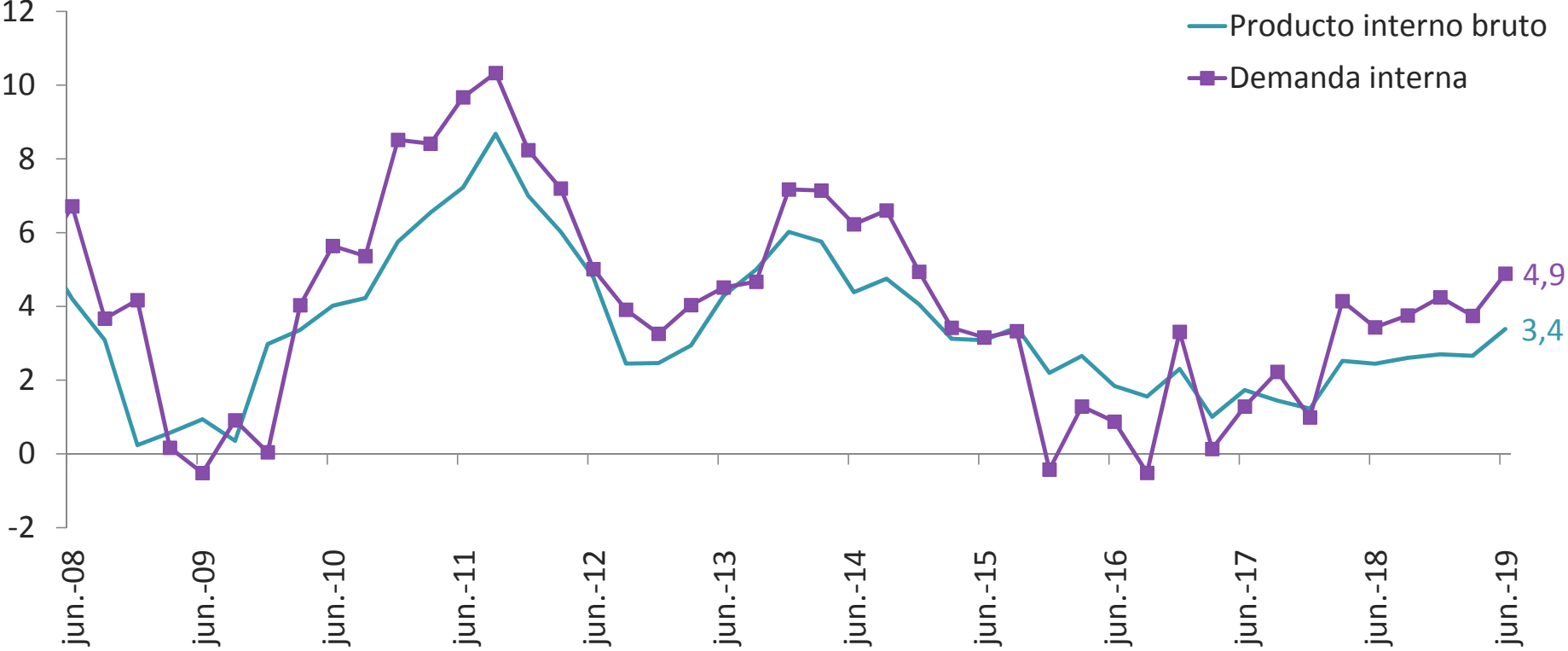


Tendencias de la actividad económica y el empleo

- Los indicadores del primer trimestre dieron señales de reactivación más lenta de lo previsto, pero los del segundo fueron positivos.
- La demanda interna, jalonada por el consumo privado y la inversión, es el motor de la reactivación.
- Los patrones sectoriales son muy diversos y los indicadores mensuales siguen mostrando fluctuaciones.
- El resultado es mejor que el de otros países latinoamericanos: el crecimiento esperado para 2019 oscila entre 3,0 y 3,3% para la mayoría de los analistas; algo más en 2020.
- El entorno externo es la mayor fuente de incertidumbre.
- Los indicadores de empleo no han sido favorables, aunque los datos más recientes muestran señales positivas.

Crecimiento real anual, DAEC*

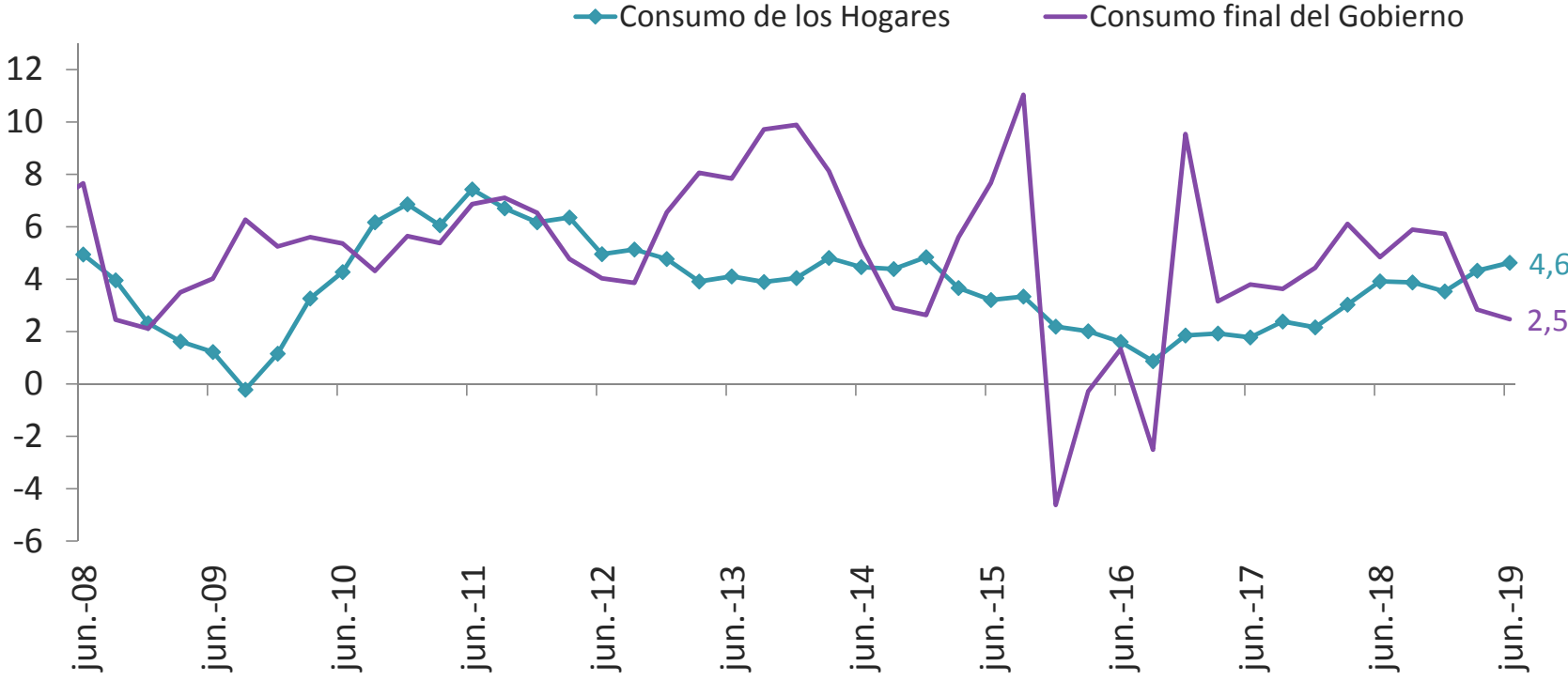
(Porcentaje)



*DAEC: Desestacionalizado y ajustado por efectos calendario

Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

Crecimiento anual real del consumo, DAEC* (porcentaje)

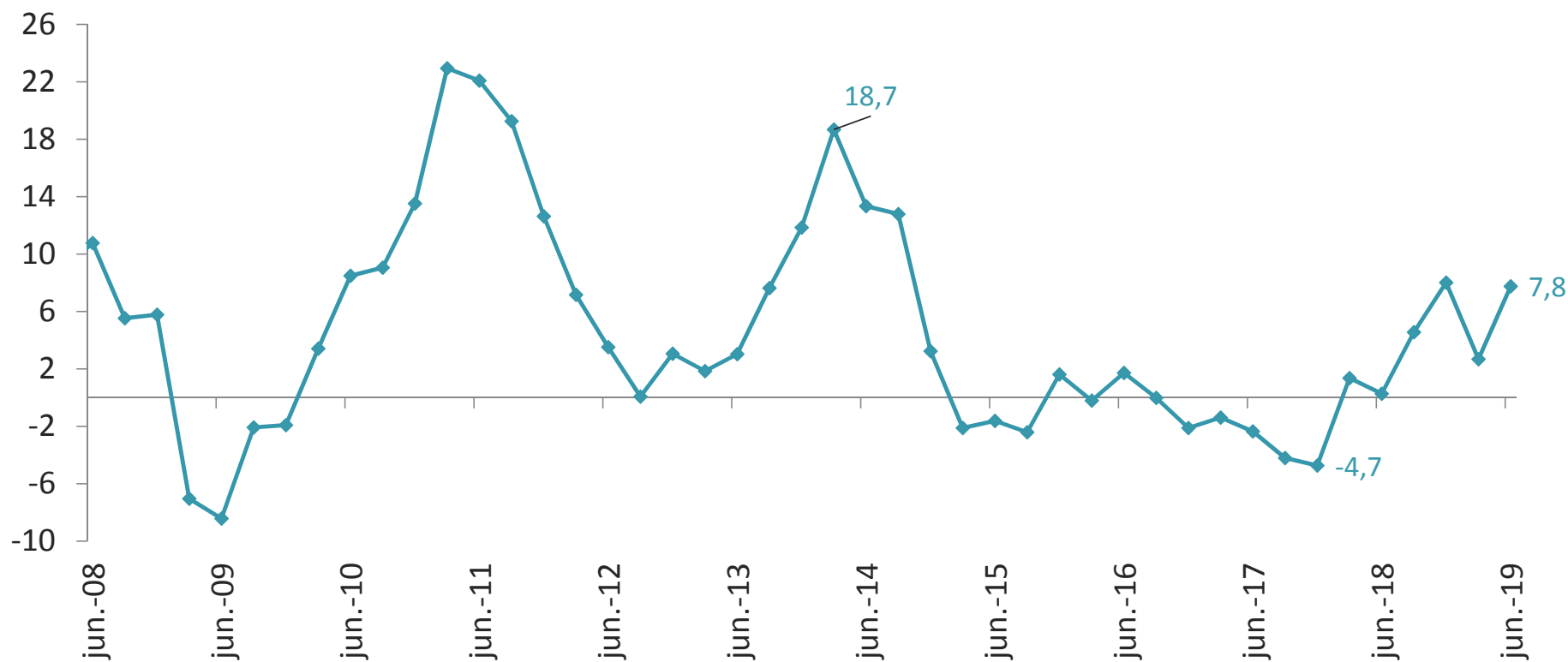


*DAEC: Desestacionalizado y ajustado por efectos calendario

Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

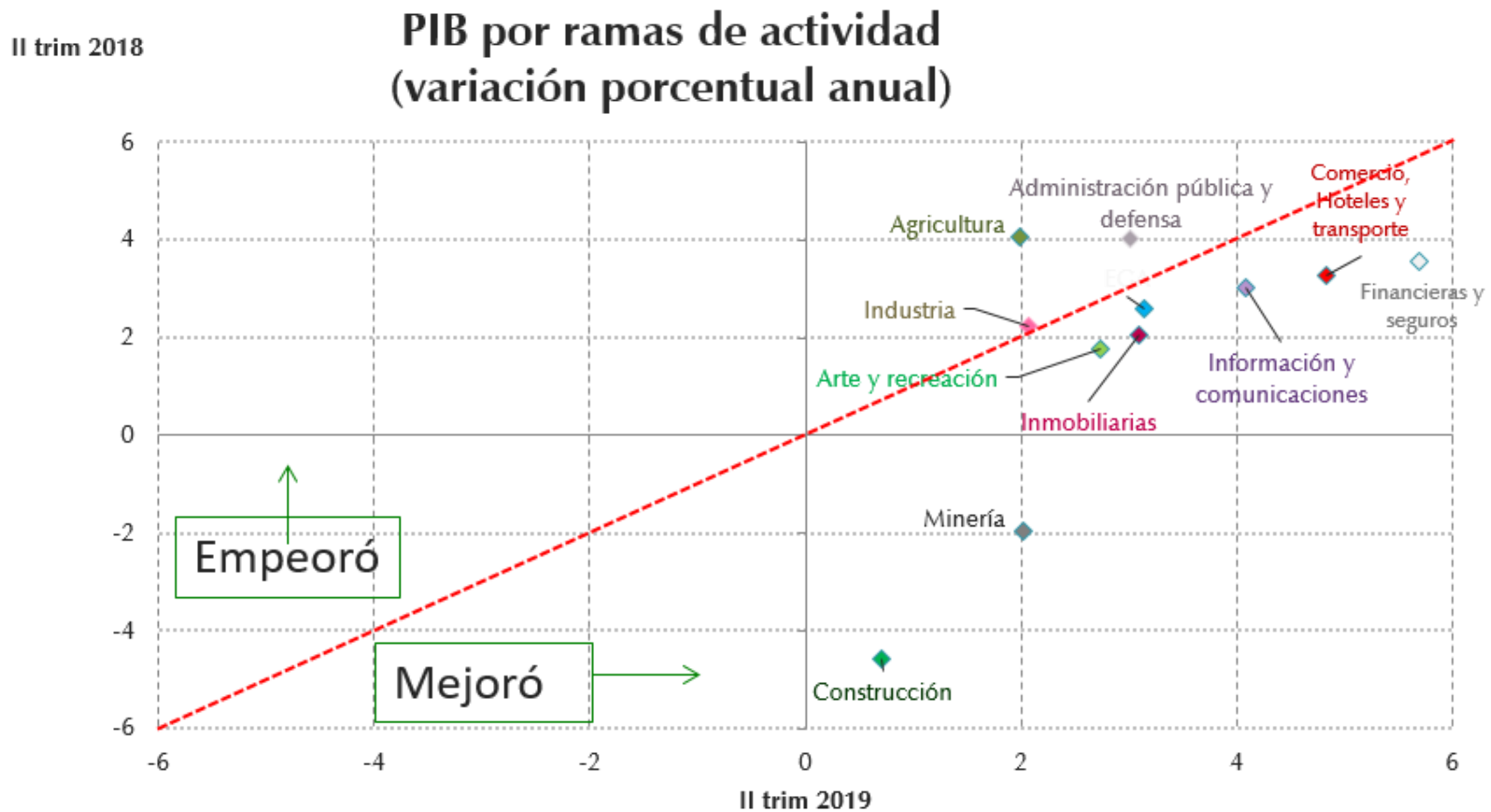
Formación bruta de capital, DAEC*

(crecimiento real anual, porcentaje)

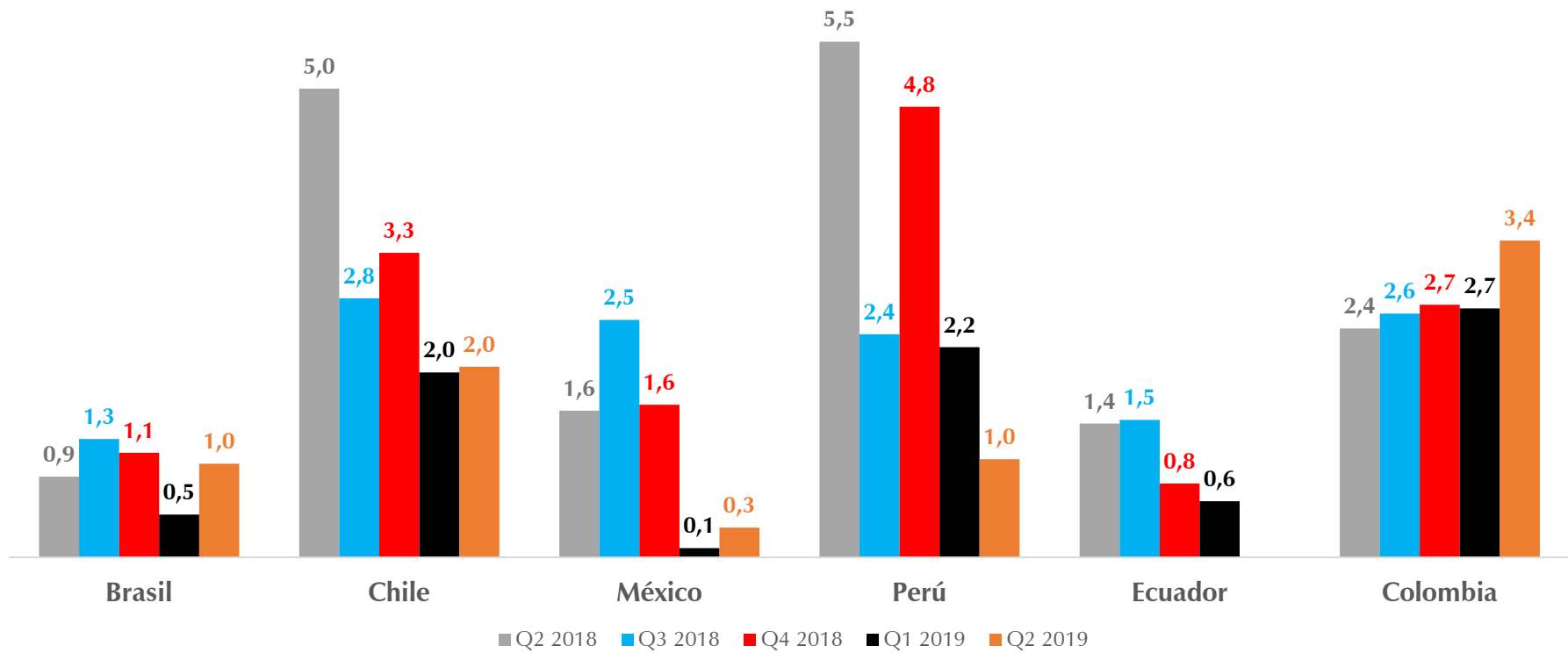


*DAEC: Desestacionalizado y ajustado por efectos calendario
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

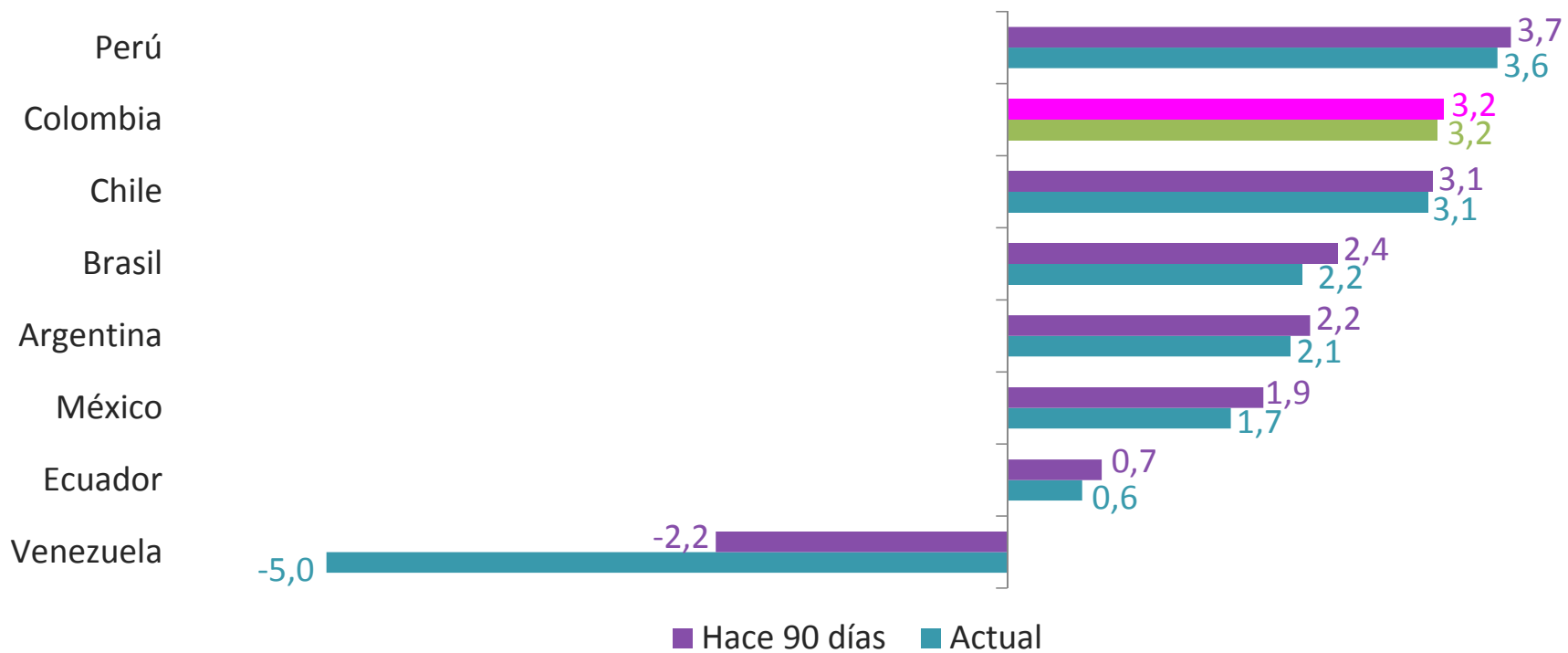
Oferta: II trimestres (2019 vs 2018)



Crecimiento del PIB Anual para Algunos Países de América Latina (porcentaje)

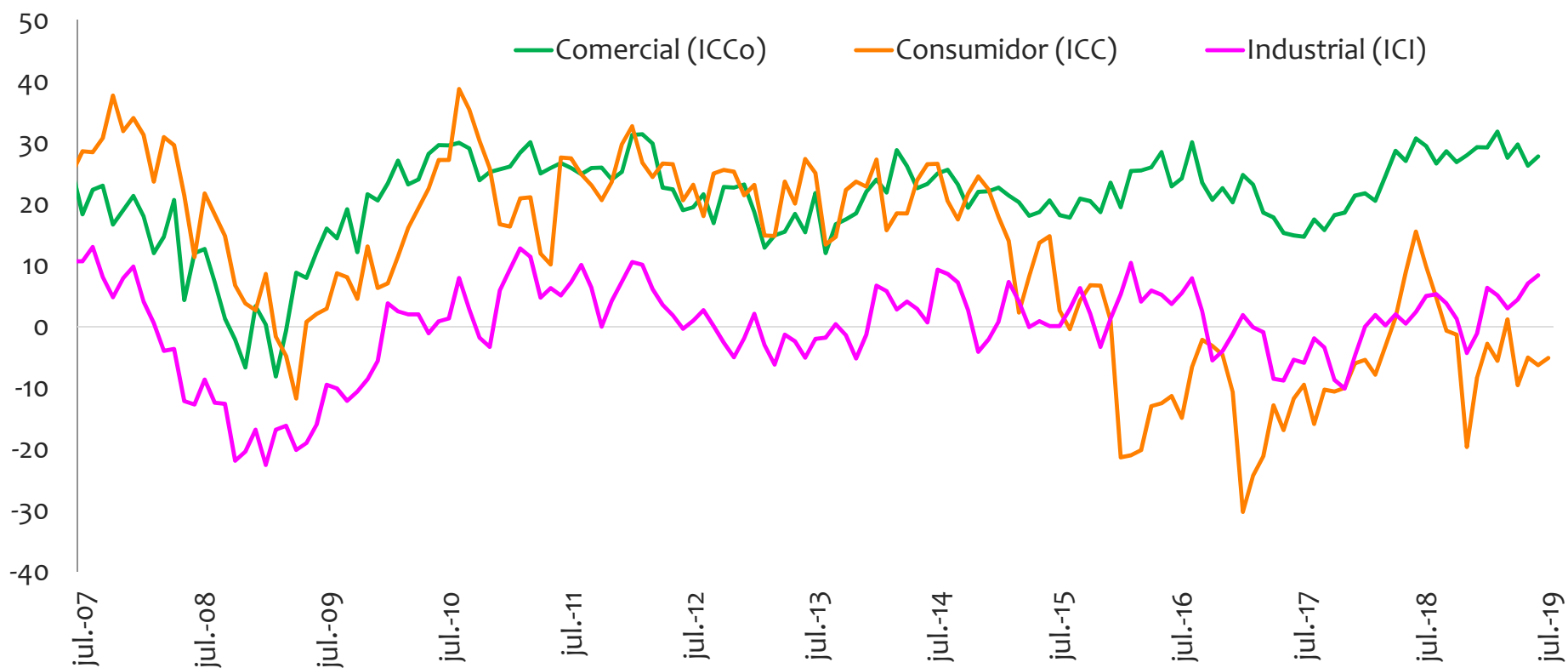


Evolución de los pronósticos crecimiento de AL 2020 (porcentaje)



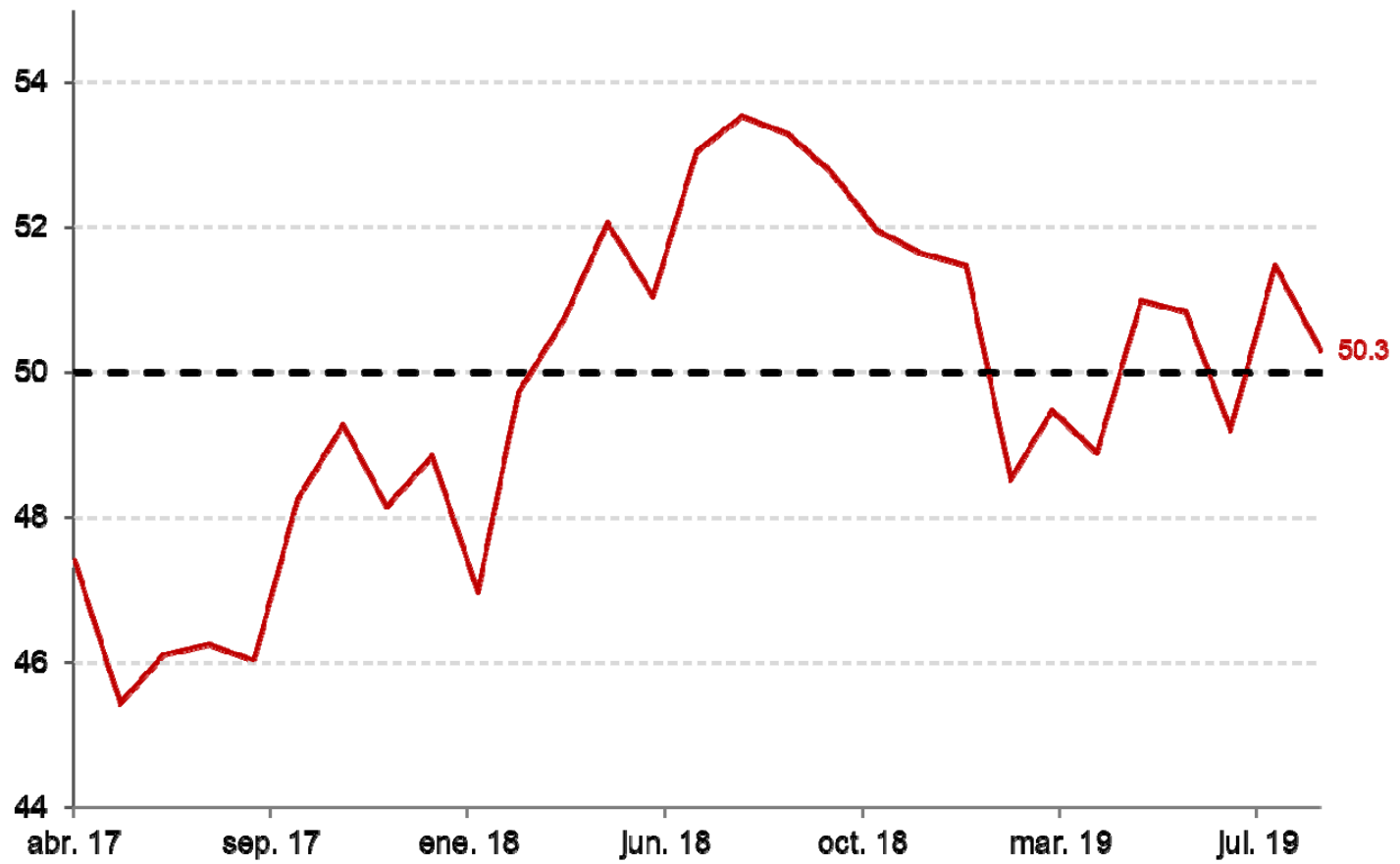
Fuente: Latin American Consensus Forecast – agosto de 2019.

Índices de confianza industrial, comercial y del consumidor



Fuente: Fedesarrollo y cálculos del Banco de la República

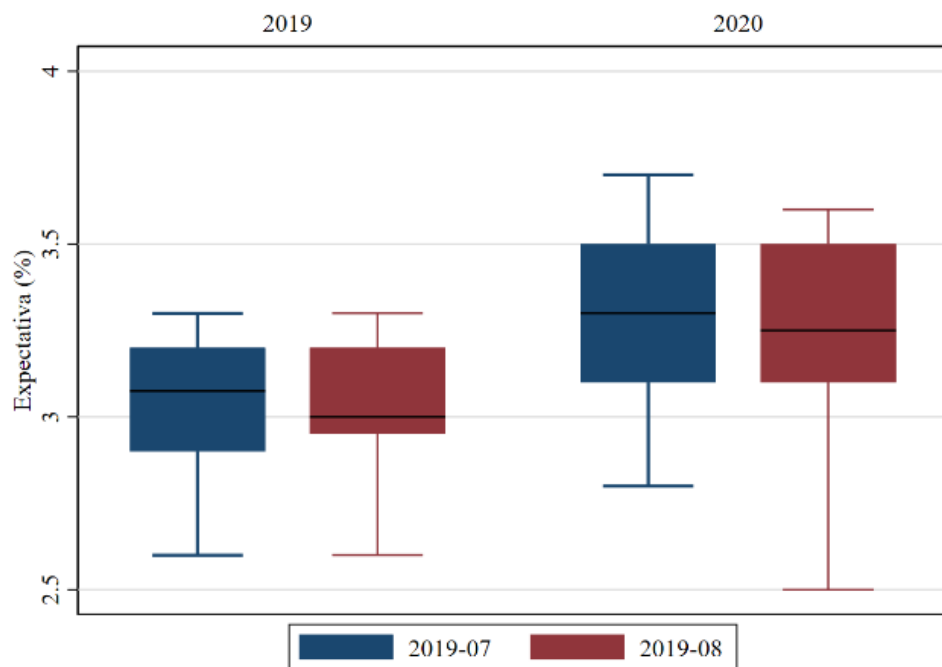
Davivienda PMI manufacturero



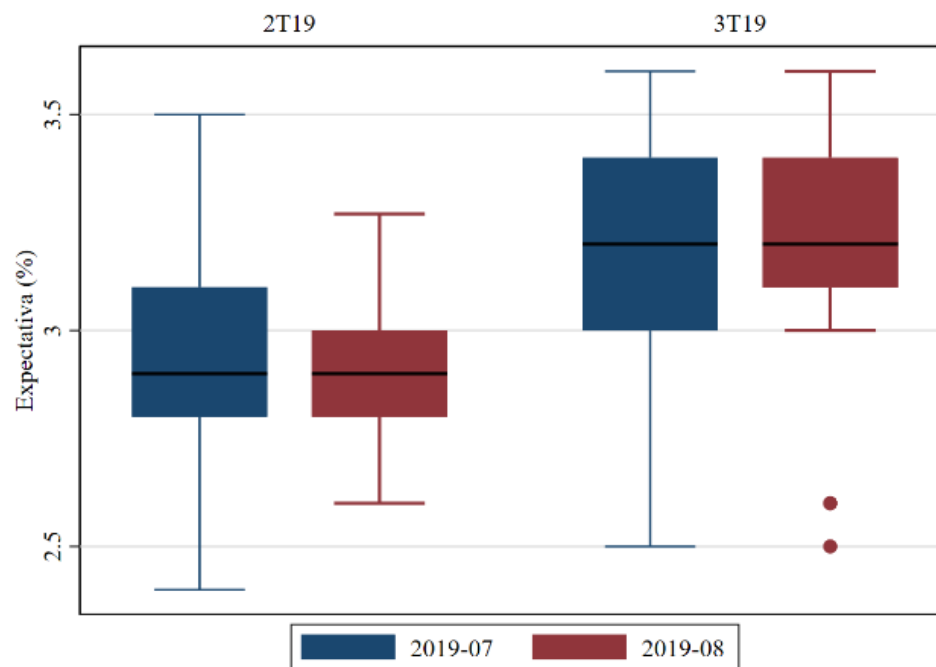
Fuente: Davivienda PMI

Expectativas de crecimiento Encuesta de Opinión Financiera (EOF)

Anuales

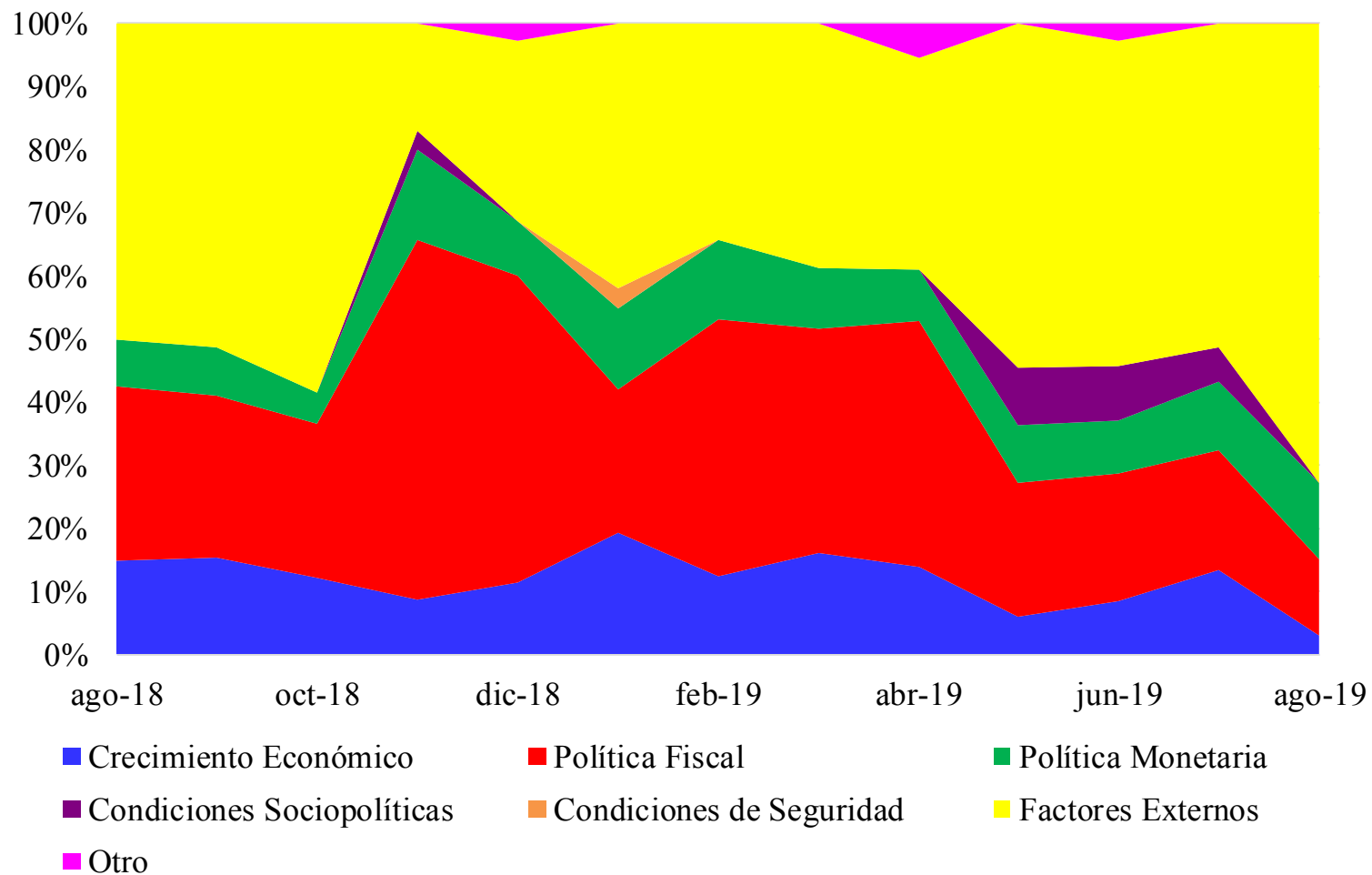


Trimestrales



Fuente: Fedesarrollo y BVC. Cálculos: BR. La línea negra del centro de la caja representa la mediana y el punto blanco la media de los datos. La caja incluye el 50% de los datos. Los puntos por fuera de la caja corresponden a valores atípicos.

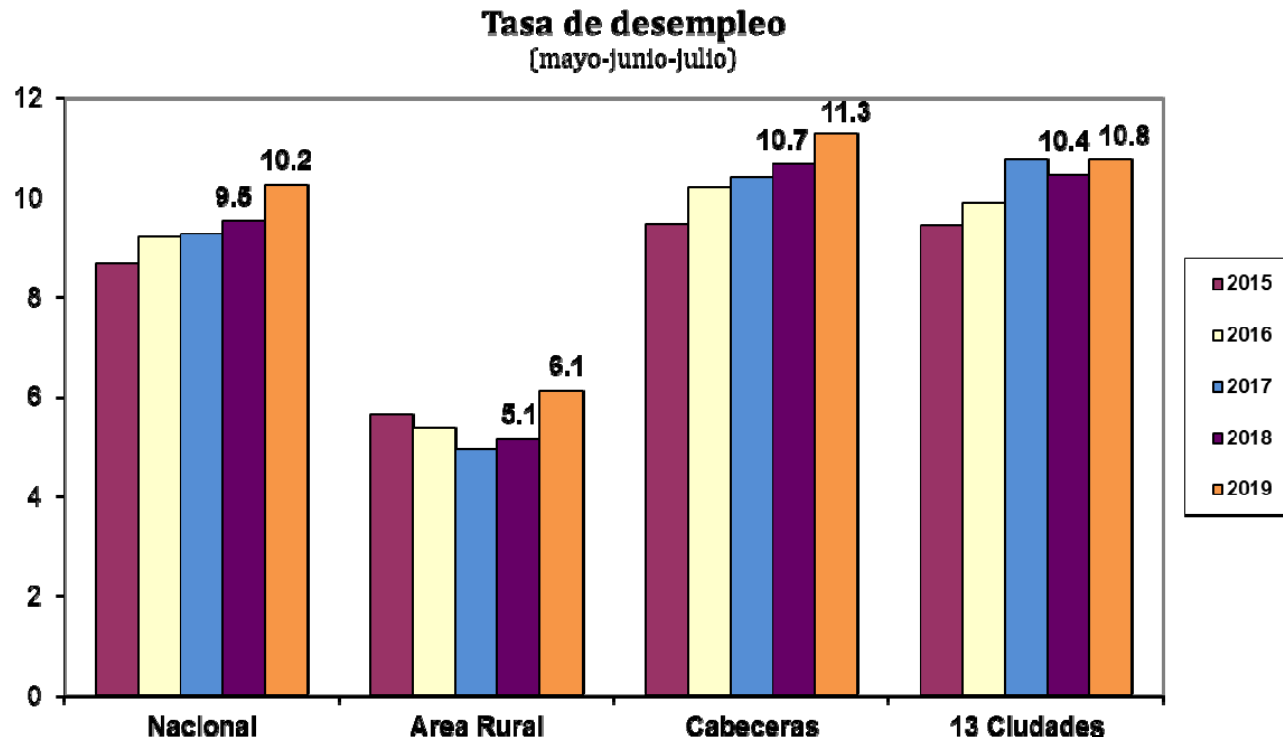
Factores relevantes para tomar decisiones de inversión (EOF)



Fuente: Fedesarrollo y BVC.

CIFRAS TRIMESTRE MÓVIL: MAYO-JUNIO-JULIO

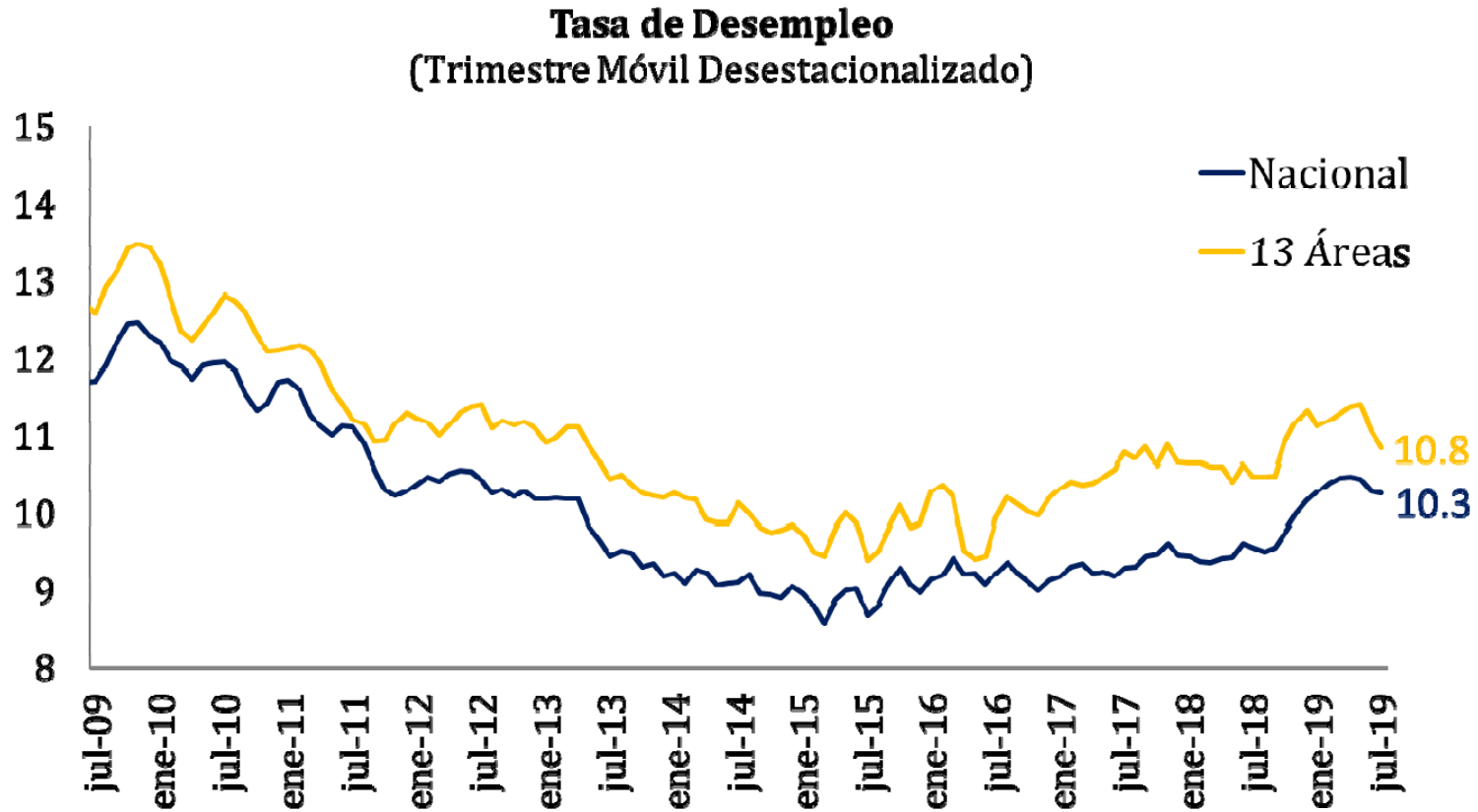
- Para el trimestre móvil terminado en julio, la **TD aumentó** respecto al mismo período del año anterior **en todos los dominios**, siendo más notable el incremento anual en las áreas rurales.



Fuente: GEIH - DANE

Análisis con series desestacionalizadas: TD

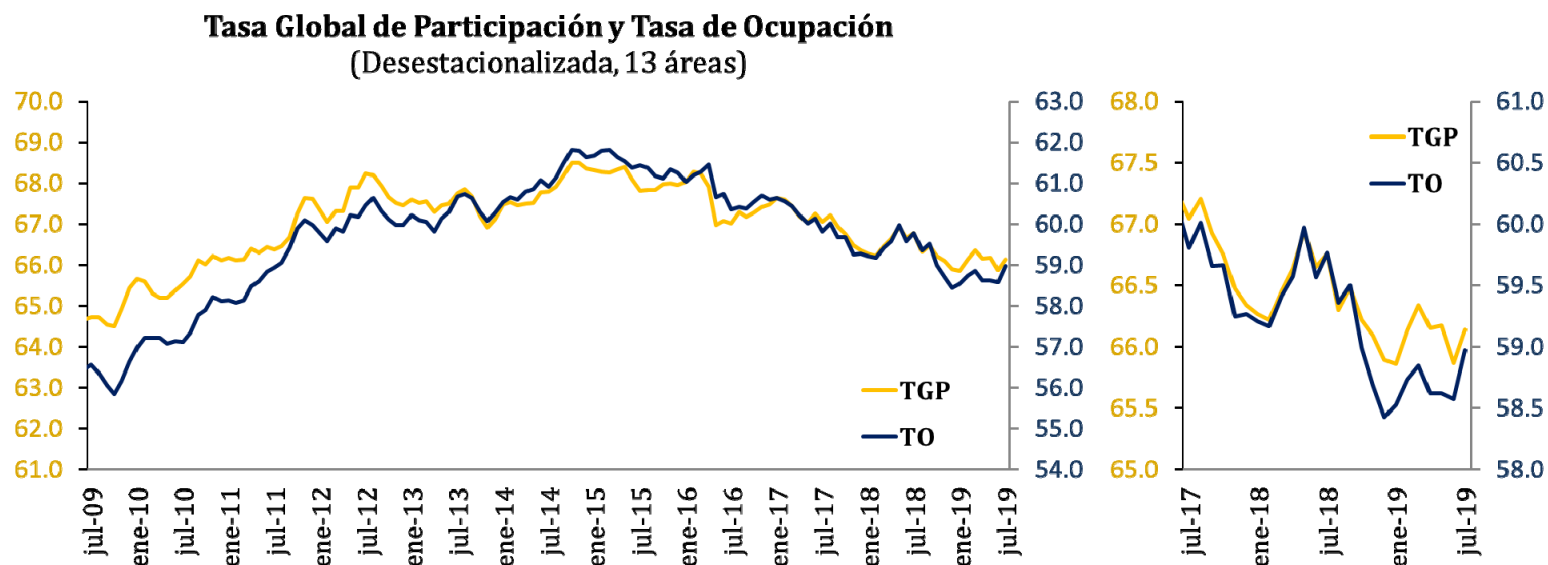
Con series desestacionalizadas al trimestre móvil terminado en julio, la TD disminuyó en el margen en las 13 áreas y en el total nacional.



Fuente: GEIH – DANE

Análisis con series desestacionalizadas: TO y TGP

Descontando el efecto estacional, para el trimestre móvil terminado en julio, tanto la TGP como la TO se mantuvieron en niveles similares a los del mes anterior. Sin embargo, continúan las variaciones anuales negativas en ambas tasas.

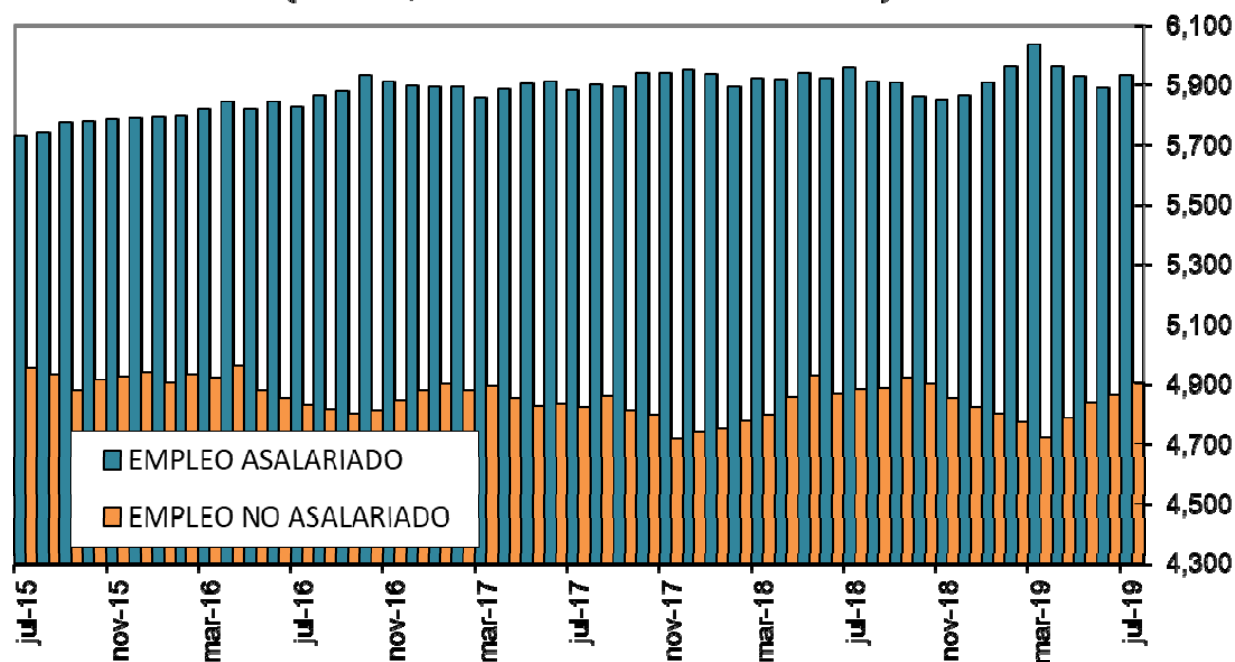


Fuente: GEIH – DANE

Análisis con series desestacionalizadas: Calidad del empleo

- Con información al trimestre móvil terminado en julio, en las 13 áreas, tanto el número de empleados como el de no asalariados aumentaron frente a las cifras del mes anterior.
- En este periodo, la tasa de crecimiento anual del empleo asalariado fue de -0,3% y la del no asalariado fue 0,4%.

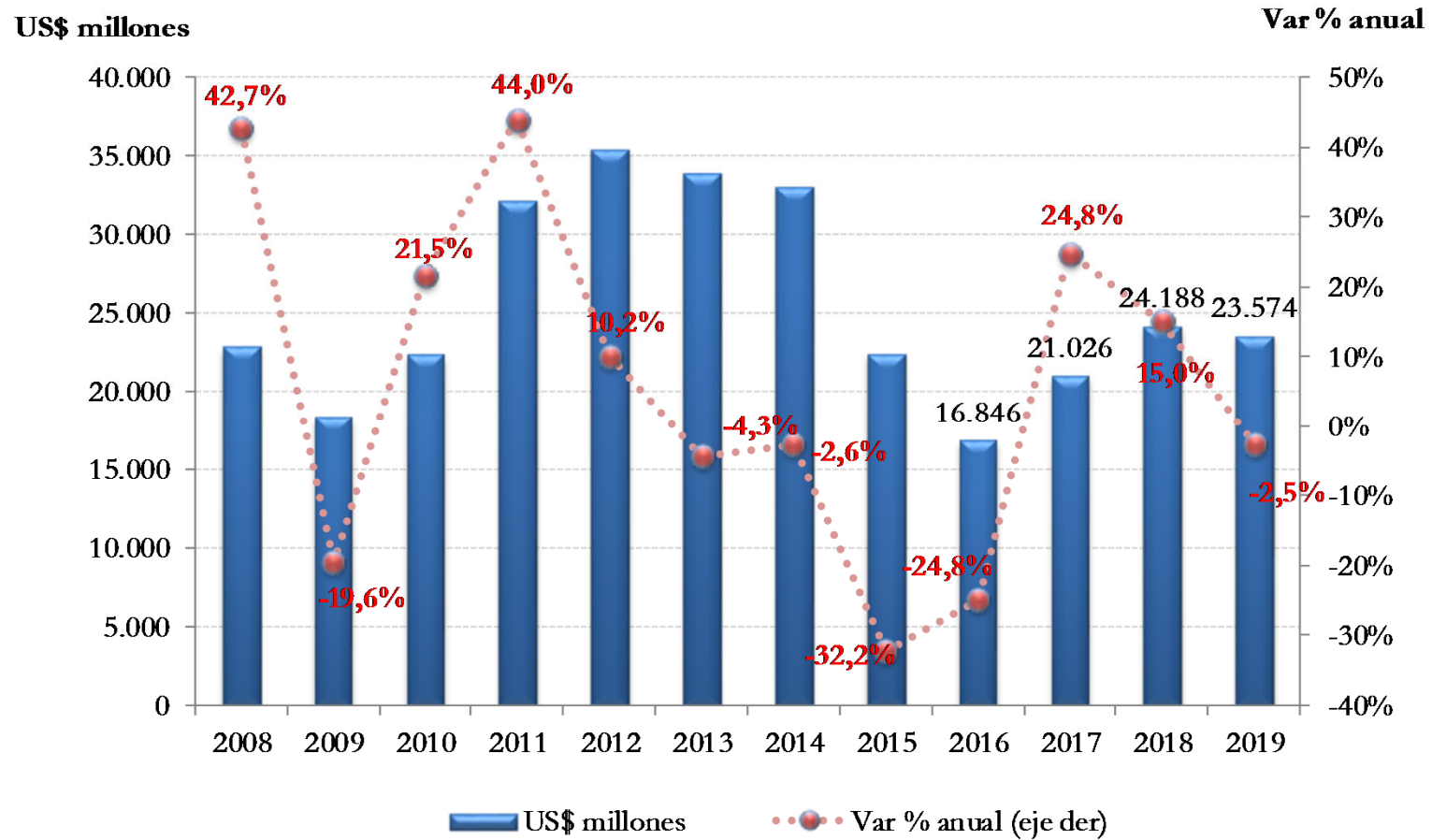
Empleo por Tipo de Ocupación
(13 Áreas, trimestre móvil desestacionalizado)



La evolución del sector externo

- El dinamismo exportador y la diversificación hacia productos diferentes a petróleo y minería ha sido insuficiente.
- Las importaciones muestran una reactivación, especialmente las de insumos y bienes de capital.
- El resultado neto es un déficit en cuenta corriente creciente, alto en comparación con otros países de la región.
- No ha habido, sin embargo, problemas de financiamiento...
- ... y los márgenes de riesgo que enfrenta el país son moderados.
- La tasa de cambio es competitiva. Ha sido presionada por las tenencias de otras monedas latinoamericanas y el petróleo
- El programa de acumulación de reservas está suspendido.

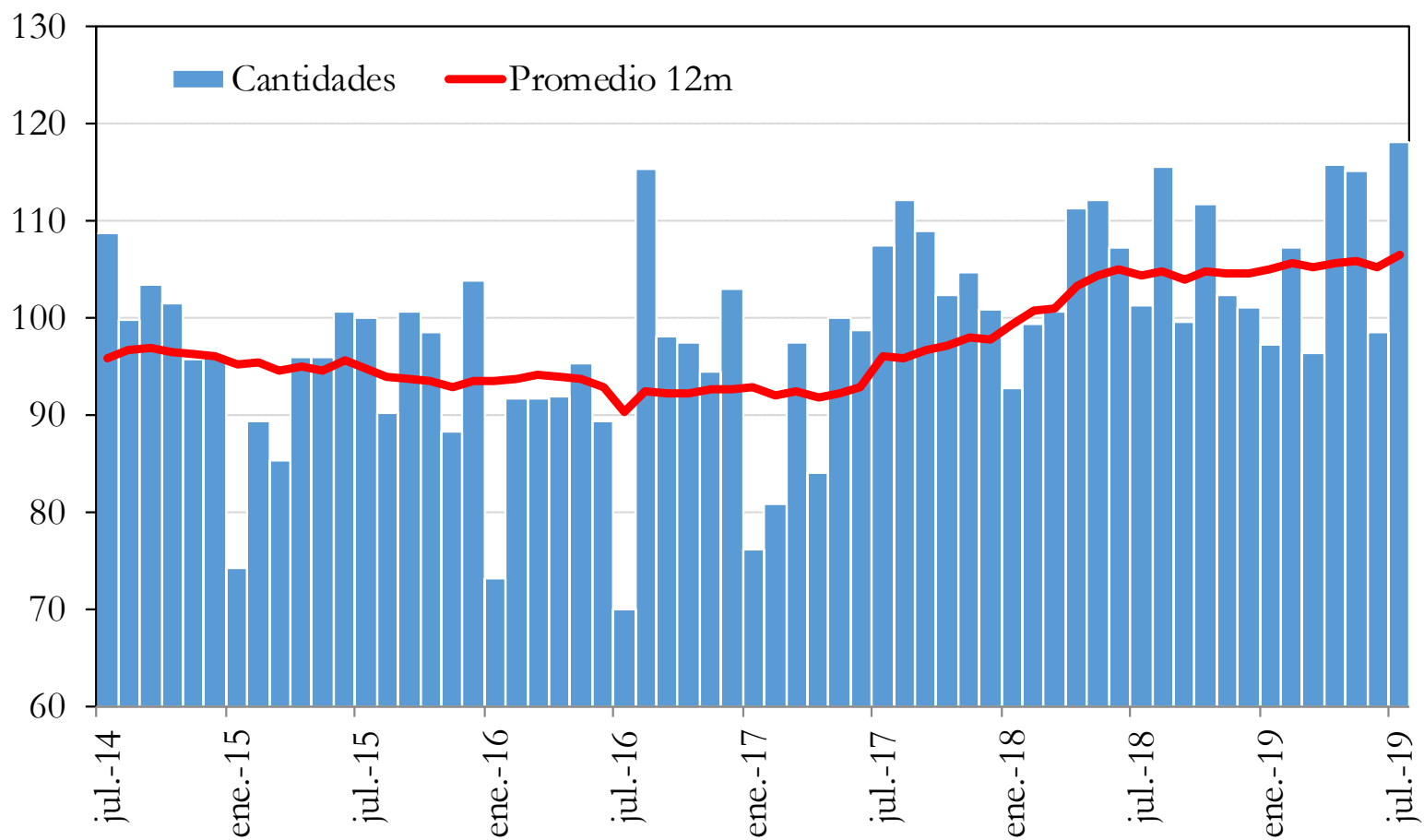
Valor FOB de las exportaciones, enero-julio 2008-2019



Resultados según productos de exportación

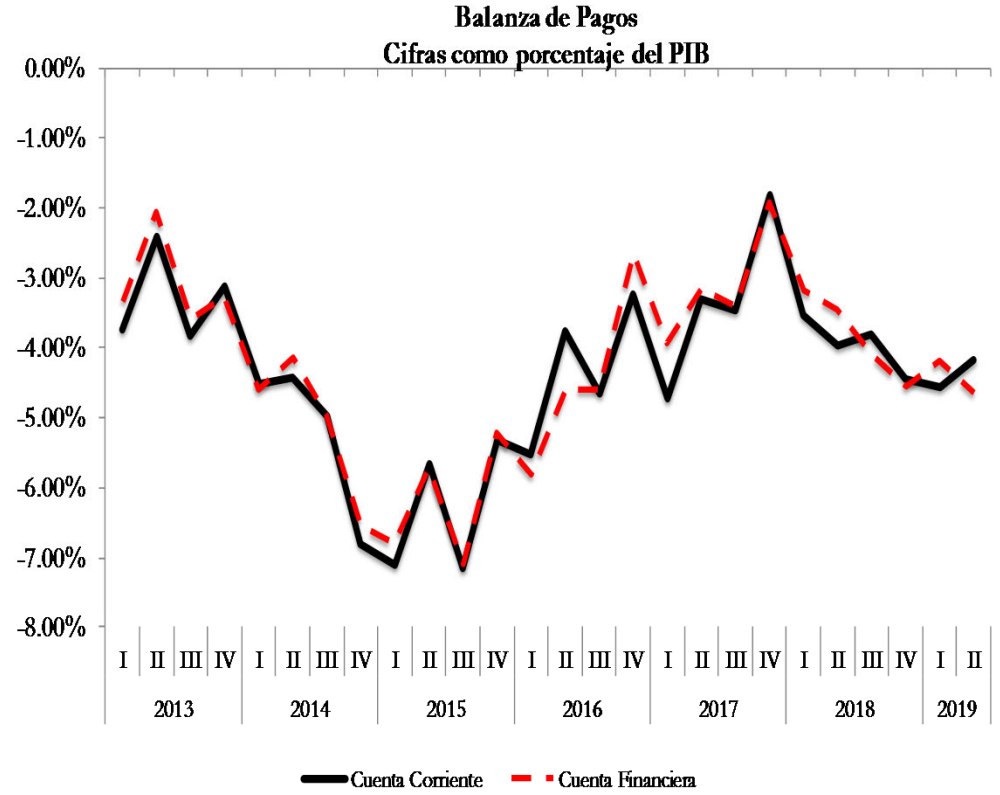
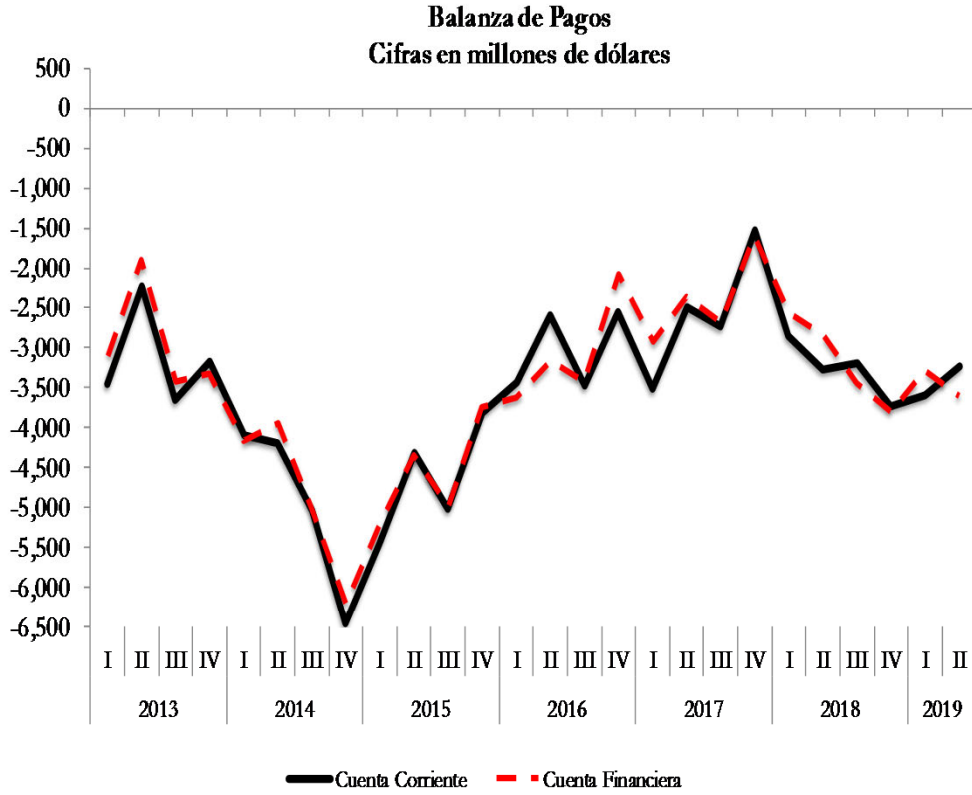
| US\$ Millones | Enero-julio | | Part (%) | Variación | |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|-------------|--------------|
| | 2018 | 2019 | | Absoluta | % |
| Petróleo y minería | 14.962 | 14.484 | 61,4% | -478 | -3% |
| 1. Petróleo crudo | 7.755 | 7.832 | 33,2% | 78 | 1% |
| 2. Carbón | 4.498 | 3.690 | 15,7% | -808 | -18% |
| 3. Fuel-oil y otros derivados | 1.550 | 1.817 | 7,7% | 266 | 17% |
| 4. Oro no monetario | 780 | 835 | 3,5% | 55 | 7% |
| 5. Ferroníquel | 339 | 250 | 1,1% | -89 | -26% |
| 6. Otros mineros | 40 | 60 | 0,3% | 21 | 52% |
| Productos agrícolas | 3.103 | 3.070 | 13,0% | -33 | -1% |
| 7. Café | 1.307 | 1.291 | 5,5% | -16 | -1% |
| 8. Banano | 552 | 578 | 2,5% | 25 | 5% |
| 9. Flores | 972 | 932 | 4,0% | -39 | -4% |
| 10. Otros agrícolas | 272 | 269 | 1,1% | -3 | -1% |
| Productos industriales y otros | 6.123 | 6.021 | 25,5% | -103 | -2% |
| 11. Industriales | 6.061 | 5.963 | 25,3% | -99 | -2% |
| 12. Otros | 62 | 58 | 0,2% | -4 | -6% |
| Total exportaciones | 24.187 | 23.574 | 100,0% | -613 | -2,5% |

Las principales señales positivas en julio vinieron de las exportaciones industriales



Balanza de pagos de Colombia

Millones de dólares y porcentaje del PIB
trimestral 2013-2019



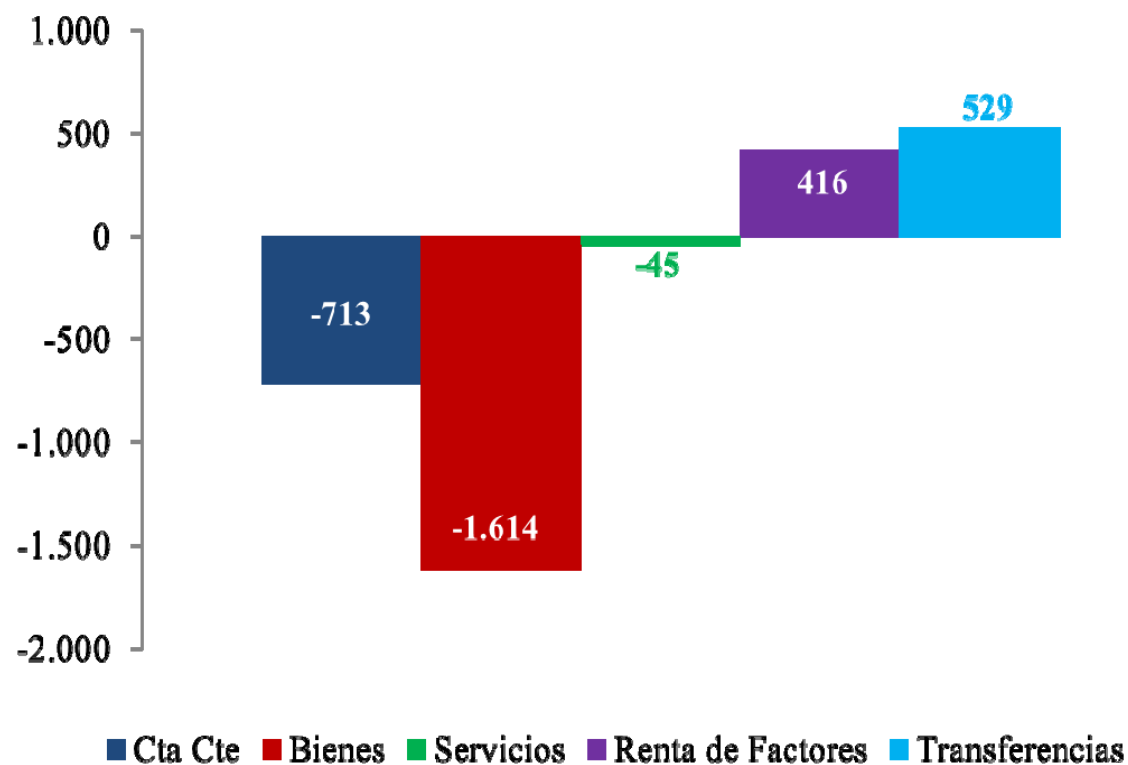
1/ Cuenta Financiera = Salidas de Capital Colombiano menos Ingresos de Capital Extranjero.

Fuente: Banco de la República

I-Sem 2019 vs. 2018

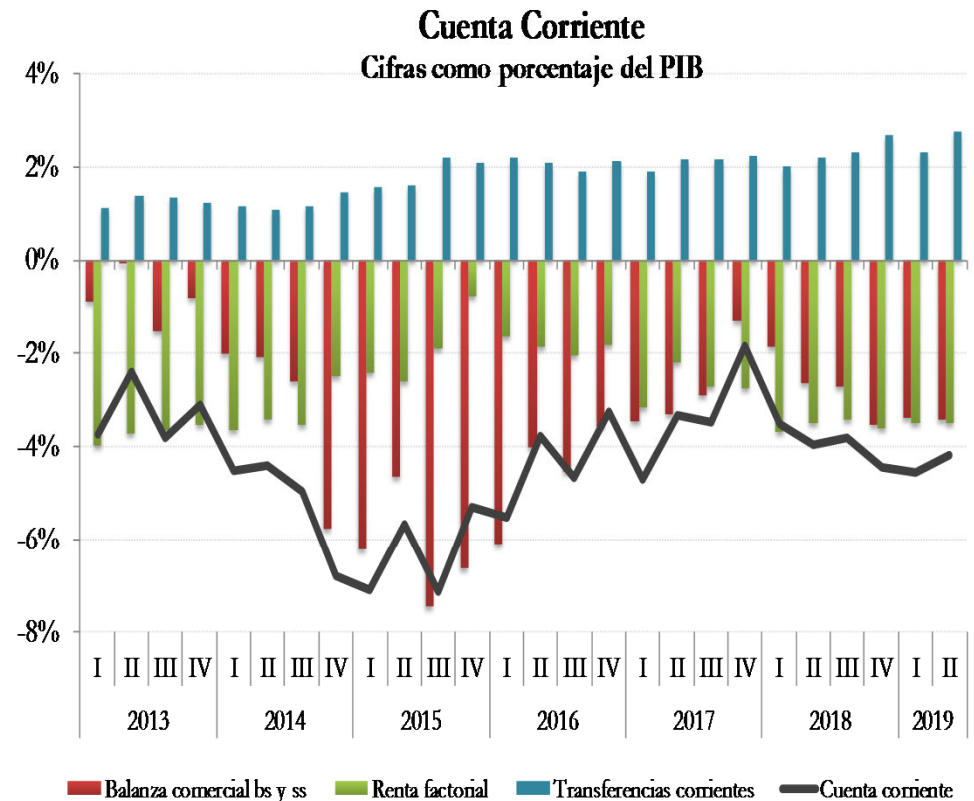
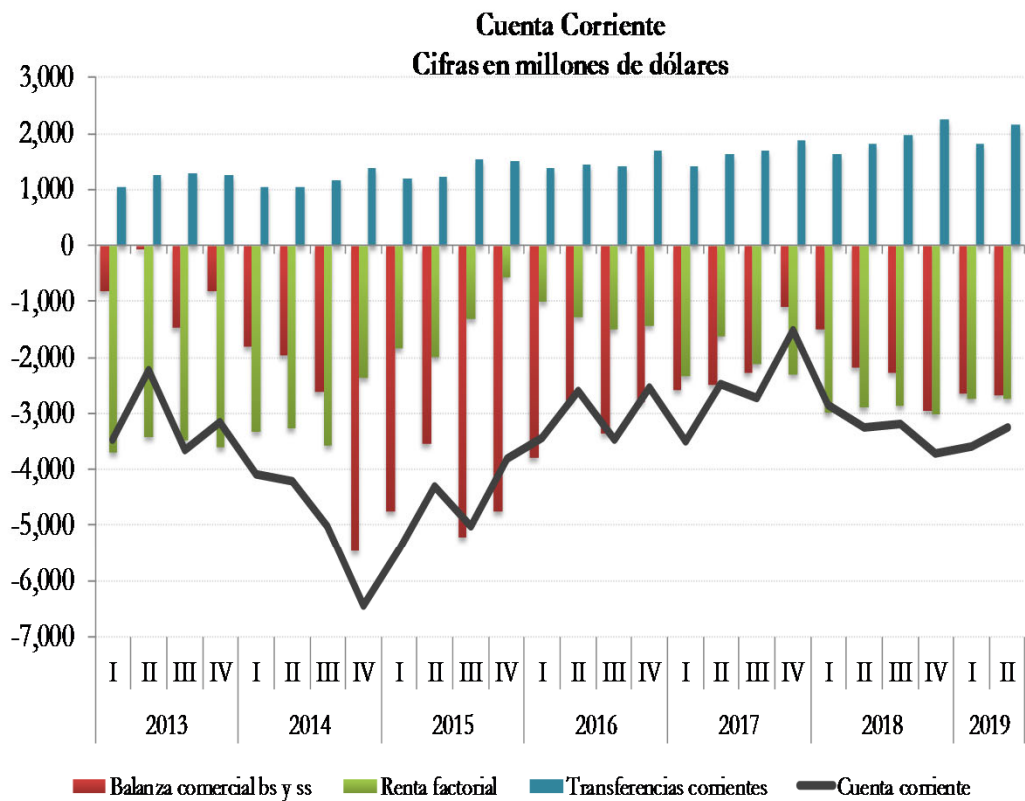
| Ene - jun | | |
|-----------|---------------|-----------|
| | <i>US\$ m</i> | % del PIB |
| 2018 | -6.113 | -3,7% |
| 2019 | -6.827 | -4,4% |
| Var | -713 | -0,6% |

Cuenta corriente y sus componentes
(Variación anual en millones de dólares)

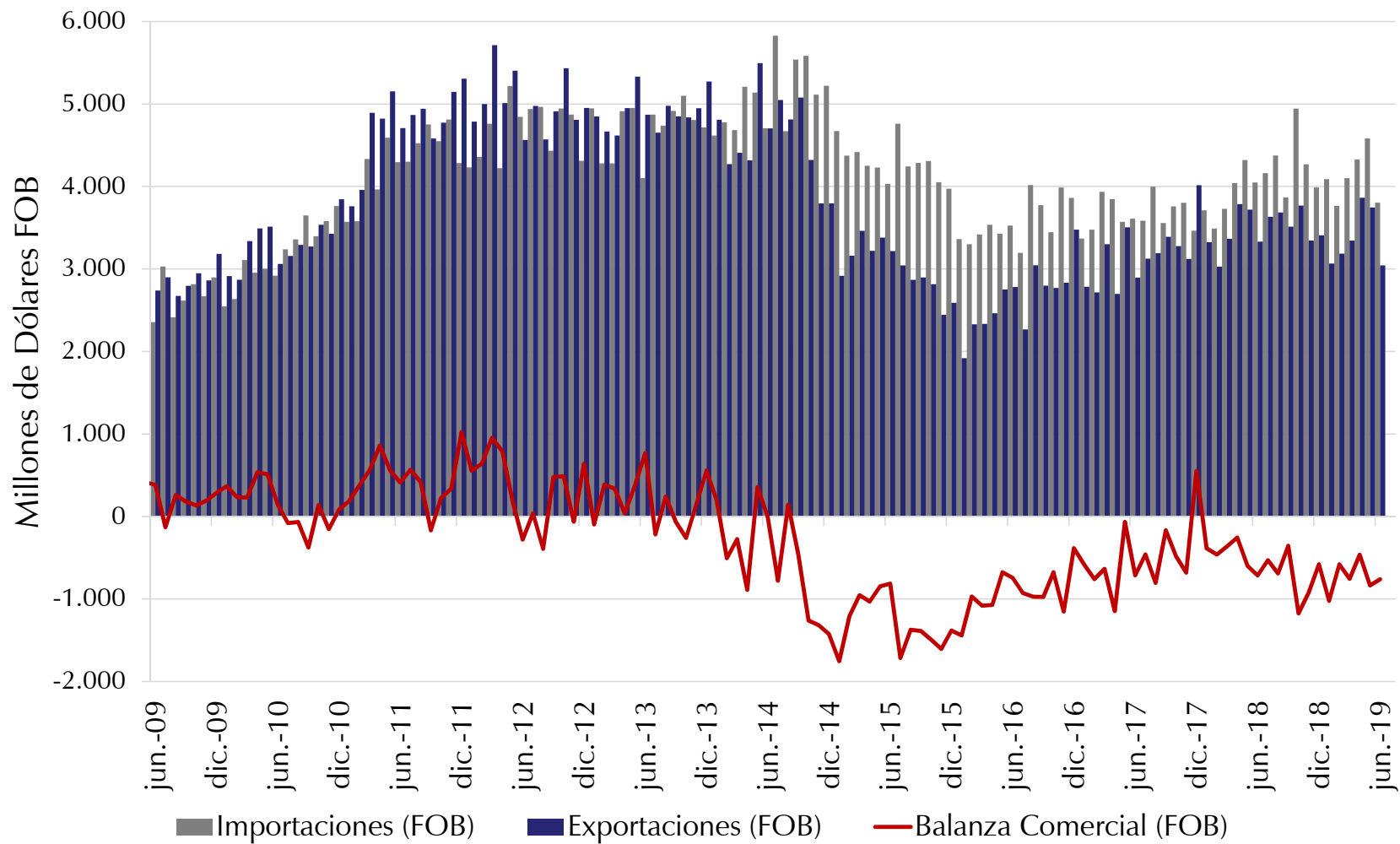


Componentes de la cuenta corriente

Millones de dólares y porcentaje del PIB
trimestral 2013-2019



Balanza Comercial



| BALANZA DE PAGOS DE COLOMBIA | | | |
|------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| CUENTA FINANCIERA | | | |
| US\$ Millones | | | |
| | 2018 (ene-jun) (p) | 2019 (ene-jun) (p) | Variación (USD) |
| Ingresos de capital extranjero (A+B+C) | 8,250 | 9,402 | 1,152 |
| A. Inversión extranjera directa | 5,847 | 7,273 | 1,425 |
| B. Inversión extranjera de cartera (i+ii) | -106 | 1,586 | 1,692 |
| i. Sector público | 1,003 | 1,822 | 819 |
| Mercados internacionales (Bonos) | -1,014 | 500 | 1,514 |
| Mercado local (T.E.S) | 2,016 | 1,322 | -694 |
| ii. Sector privado | -1,109 | -235 | -873 |
| Mercados internacionales | -844 | 0 | 844 |
| Mercado local | -265 | -235 | -29 |
| C. Préstamos y otros créditos externos (i+ii) | 2,509 | 543 | -1,966 |
| i. Sector público | 1,730 | -396 | -2,127 |
| ii. Sector privado | 779 | 939 | 161 |

Fuente: Banco de la República - Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica.

p : Preliminar

BALANZA DE PAGOS DE COLOMBIA
CUENTA FINANCIERA
 US\$ Millones

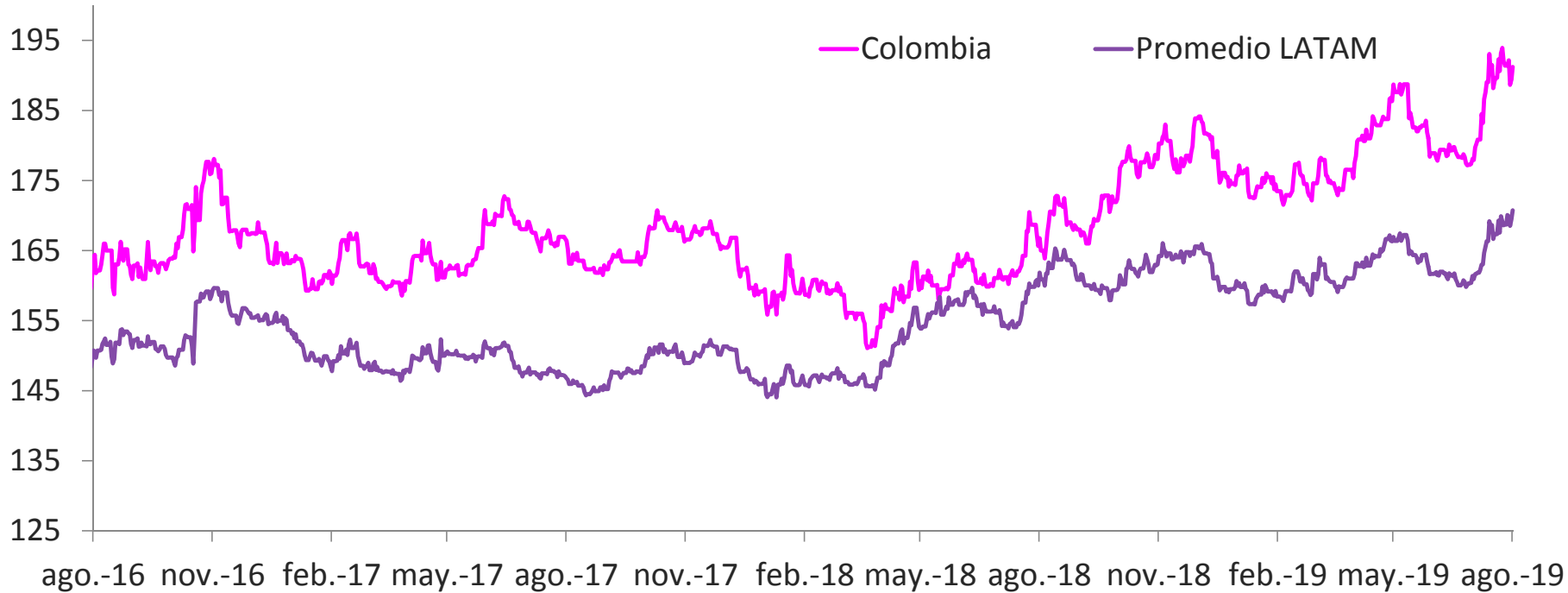
| | 2018 (ene-jun) (p) | 2019 (ene-jun) (p) | Variación (USD) |
|--------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Salidas de capital colombiano (A+B) | 2,785 | -480 | -3,265 |
| A. Inversión directa en el exterior | 2,570 | 1,035 | -1,535 |
| B. Otras inversiones en el exterior | 215 | -1,515 | -1,730 |

Fuente: Banco de la República - Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica.

p : Preliminar

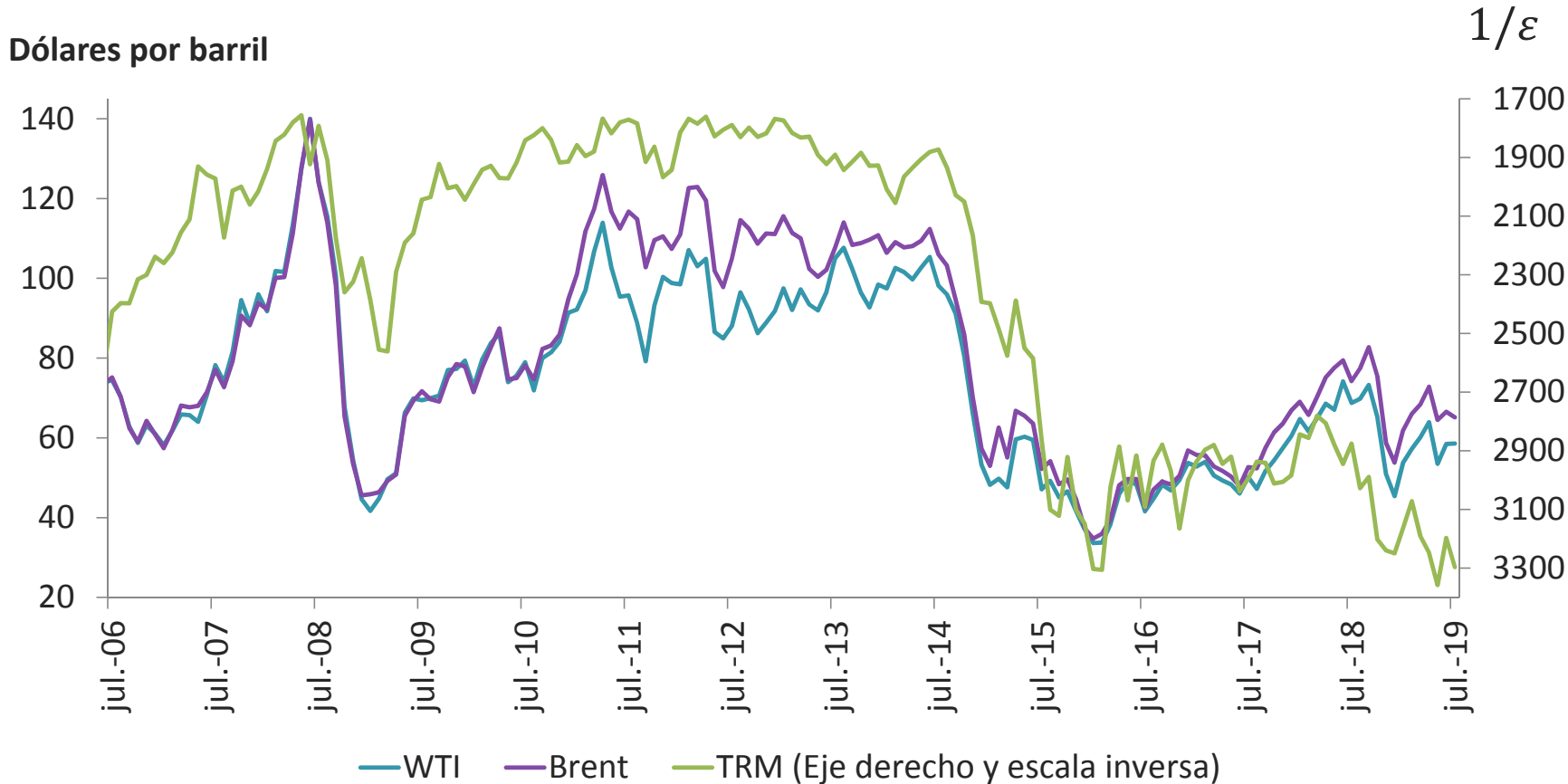
Tasa de cambio nominal

(Base 100 = 14 de Septiembre de 2010)



Fuente: Bloomberg.

Tasa de cambio y precio internacional del petróleo (promedios mensuales)



Fuente: Bloomberg.

A modo de conclusión

- La inflación aumenta por los precios de los alimentos, pero la inflación básica sigue en torno a la meta.
- Recuperación económica más lenta de lo esperado, pero tendencias recientes positivas. No parece fácil retornar a crecimiento estable de 3,5% anual, o de superarlo.
- Incertidumbres asociadas al sector externo: débil desempeño de las exportaciones y déficit en cuenta corriente alto...
- ... pero adecuadamente financiado.
- Las principales incertidumbres vienen del entorno externo.