



# Retos de la Política Monetaria: Perspectivas Macro y Regional

---

**Jaime Jaramillo-Vallejo**

Codirector

Mayo 30, 2023



# TEMAS

DÓNDE ESTAMOS

DE DÓNDE VENIMOS

LOS RETOS QUE VIENEN POR DELANTE

¿Y DE CÓRDOBA QUÉ?



# TEMAS

DÓNDE ESTAMOS

POR CUÁLES RETOS HEMOS PASADO

LOS QUE VIENEN POR DELANTE

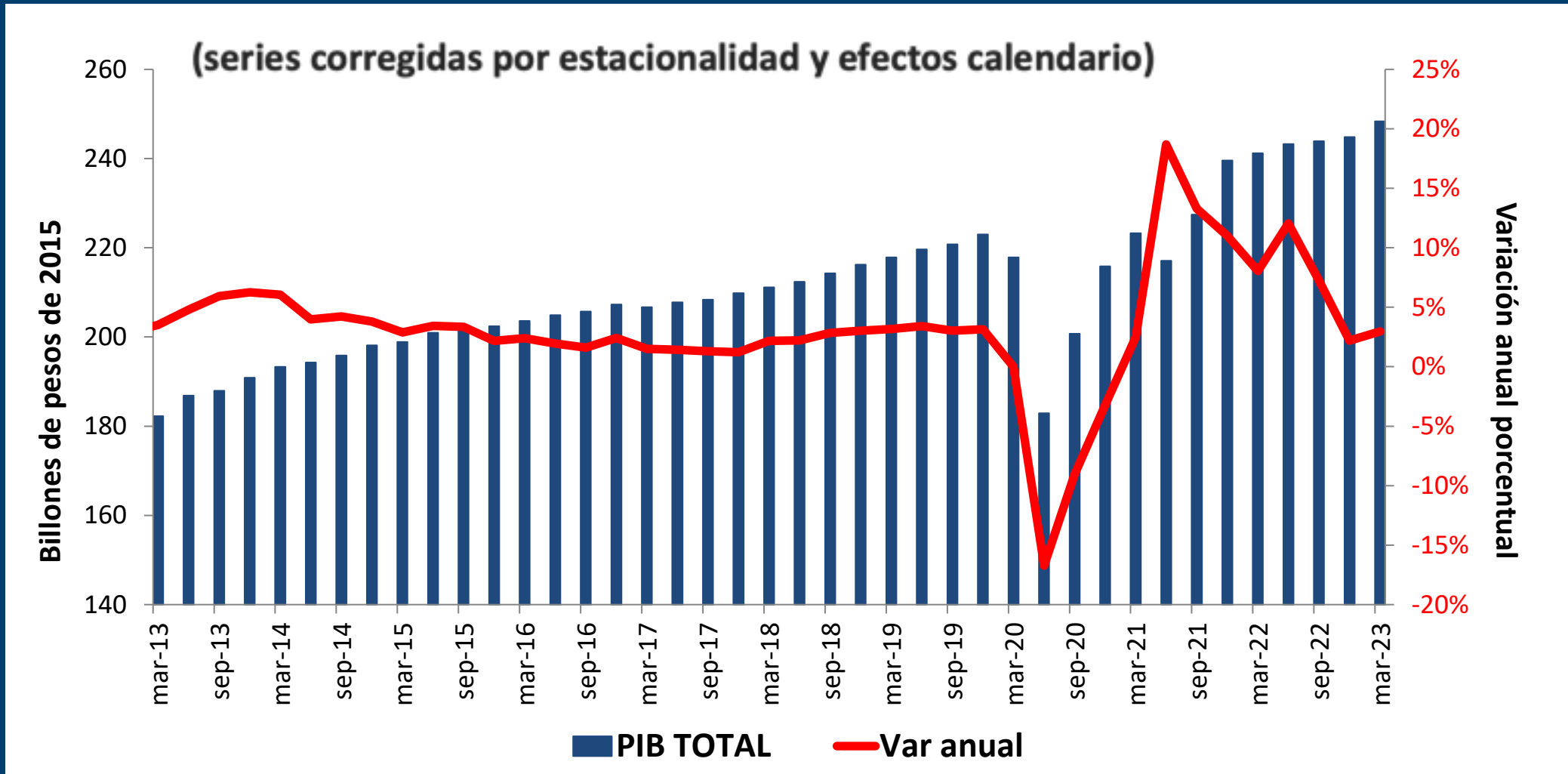
¿Y DE CÓRDOBA QUÉ?

# Tres Aspectos Principales

- *Actividad Económica y Empleo:* desaceleración después de 2 años de crecimiento rápido
- *Inflación:* ha comenzado a descender después de haber llegado a nivel inusitado
- *Balance Externo:* parece estar mejorando después de 3 años de desequilibrio.

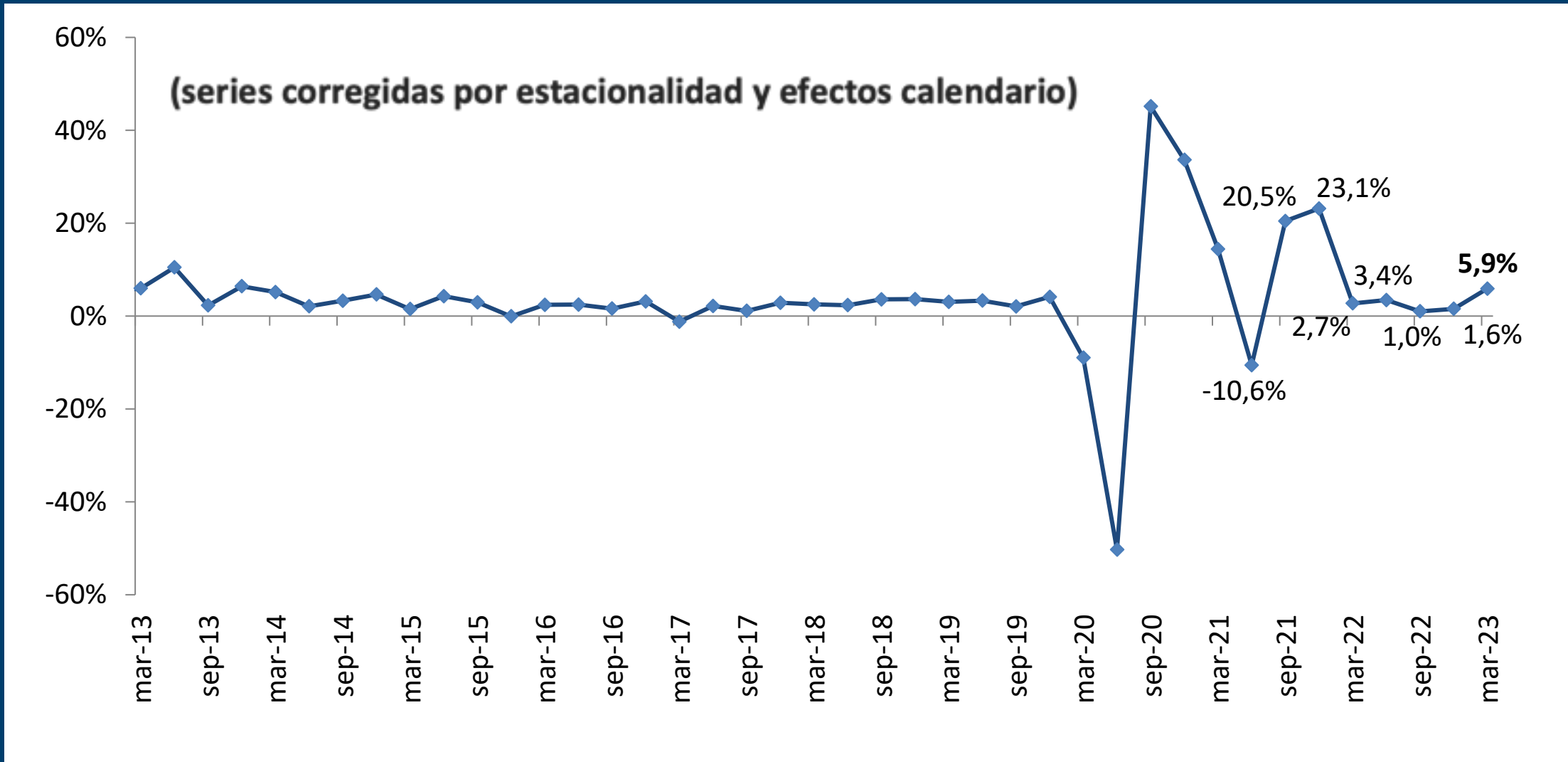
# *Actividad Económica y Empleo*

# Niveles de PIB y Variaciones Anuales



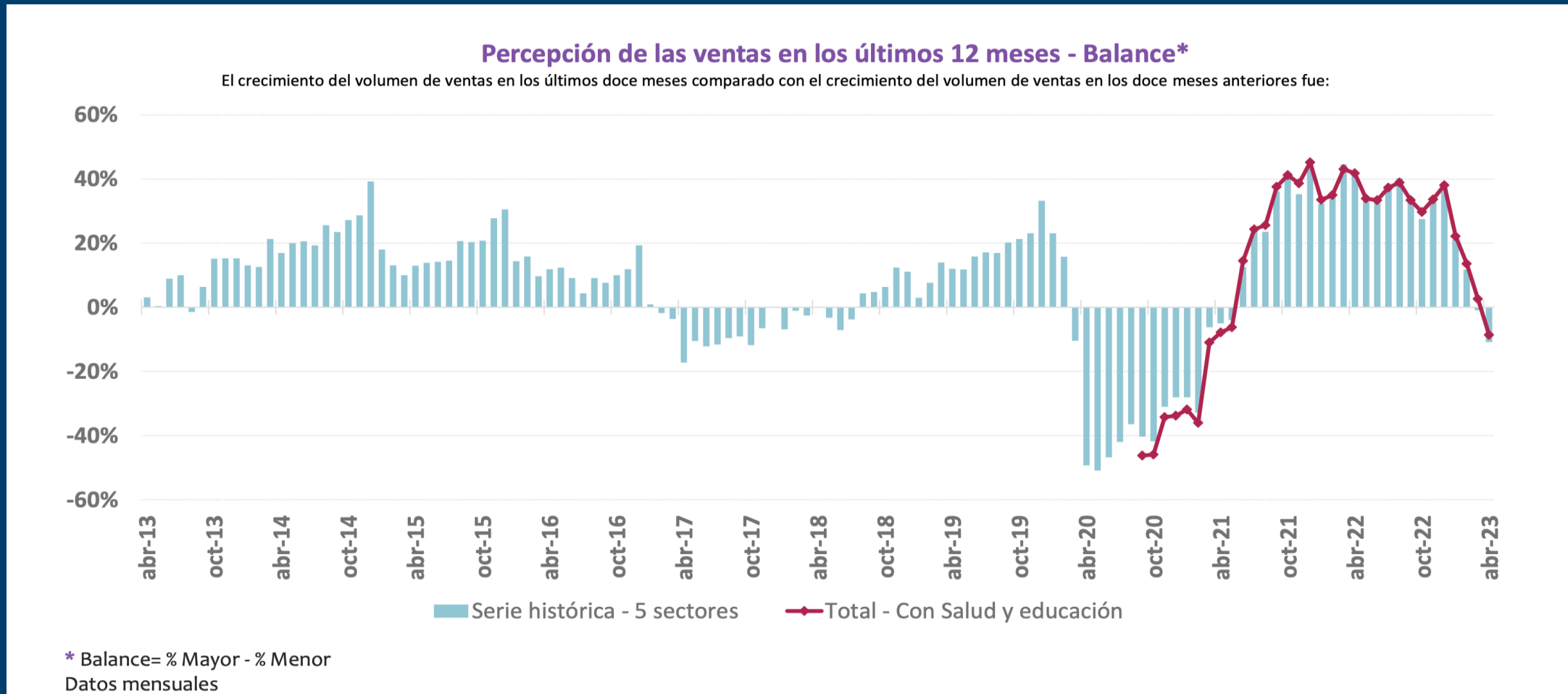
Fuente: DANE; cálculos Banco de la República

# PIB: Variaciones Trimerstrales Anualizadas



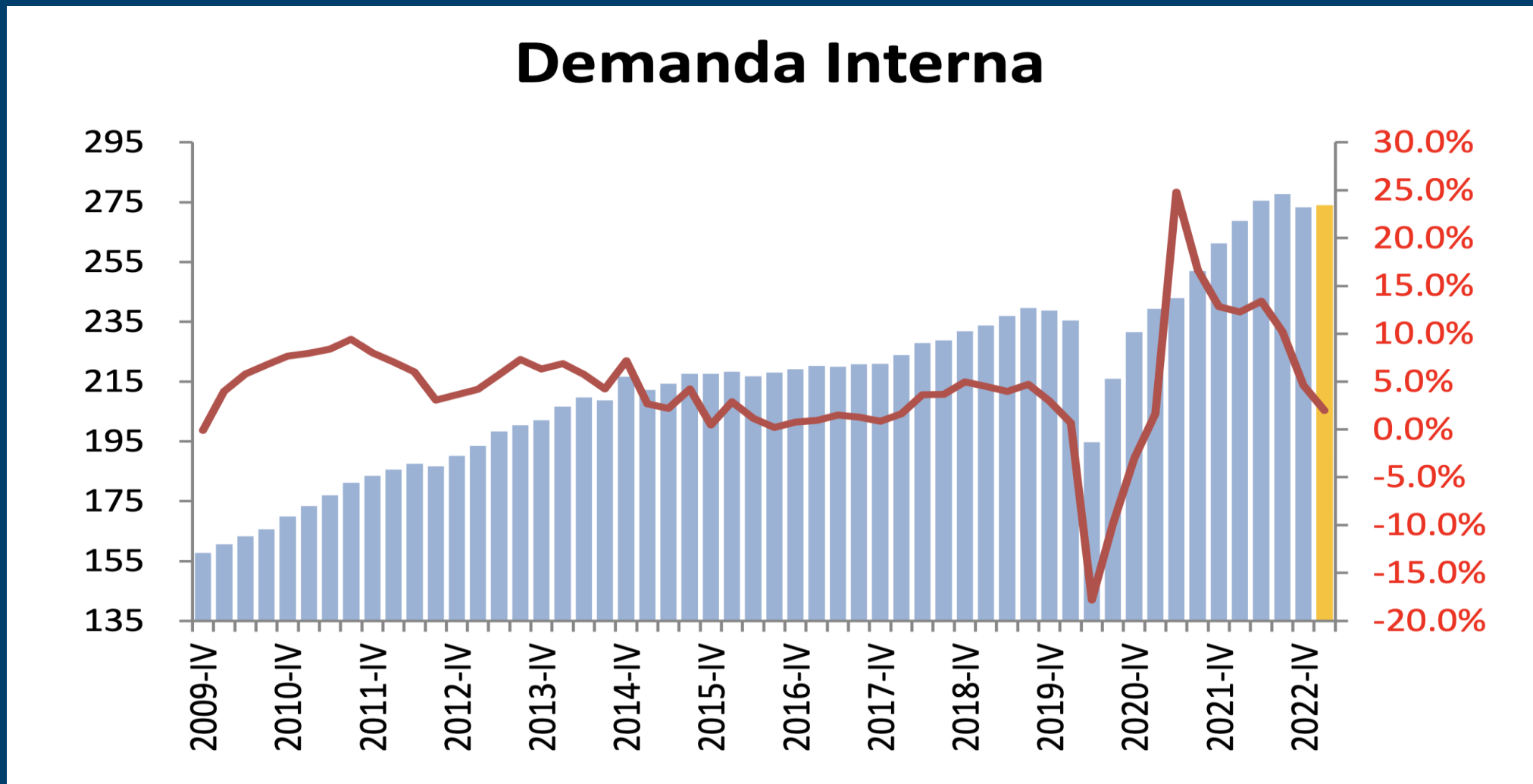
Fuente: DANE; cálculos Banco de la República

# Percepción de Ventas Últimos 12 Meses



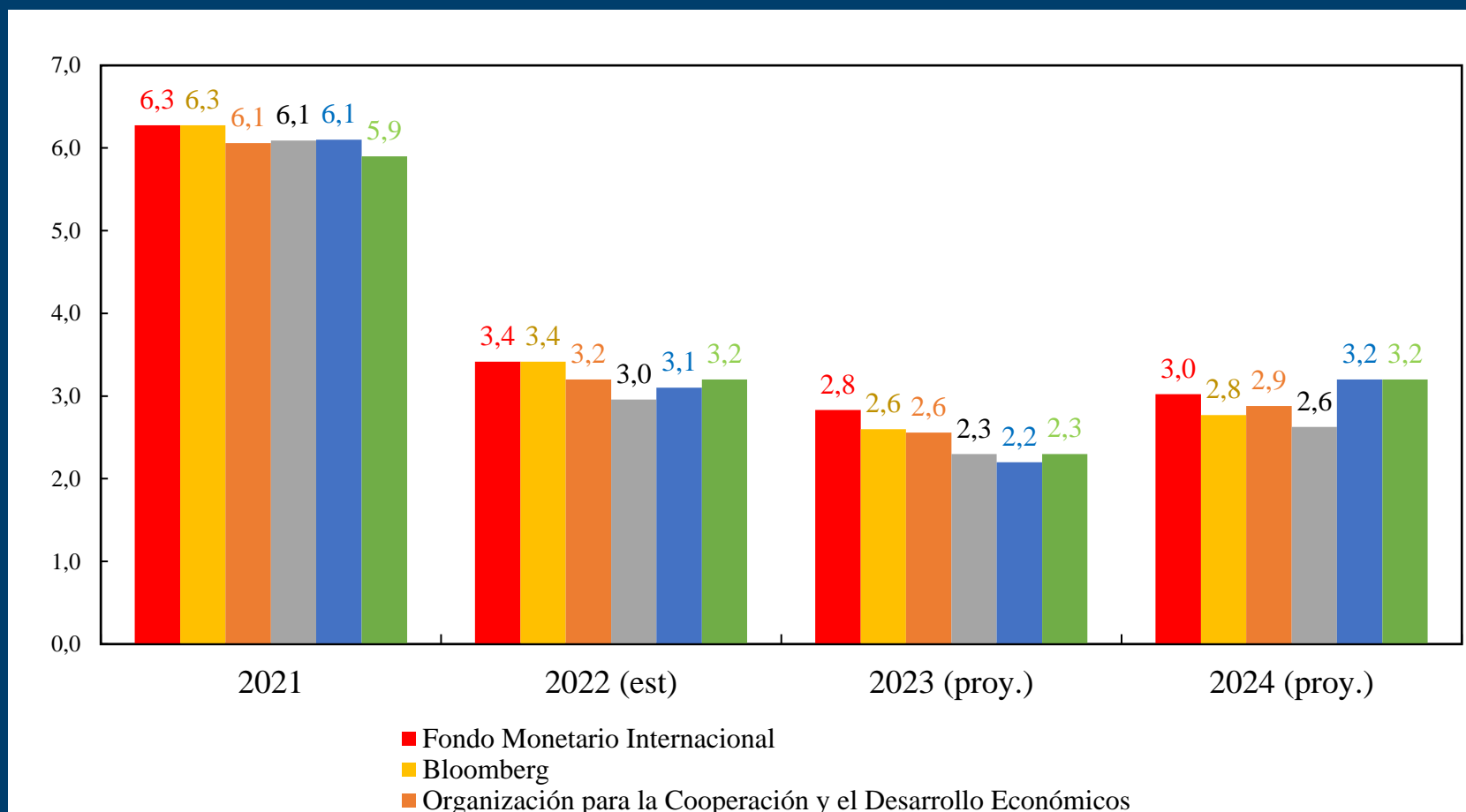


# La Demanda Interna



# Alto Crecimiento: 11.0% en 21 y 7.5% en 22

## Proyecciones de Crecimiento Económico Mundial--%

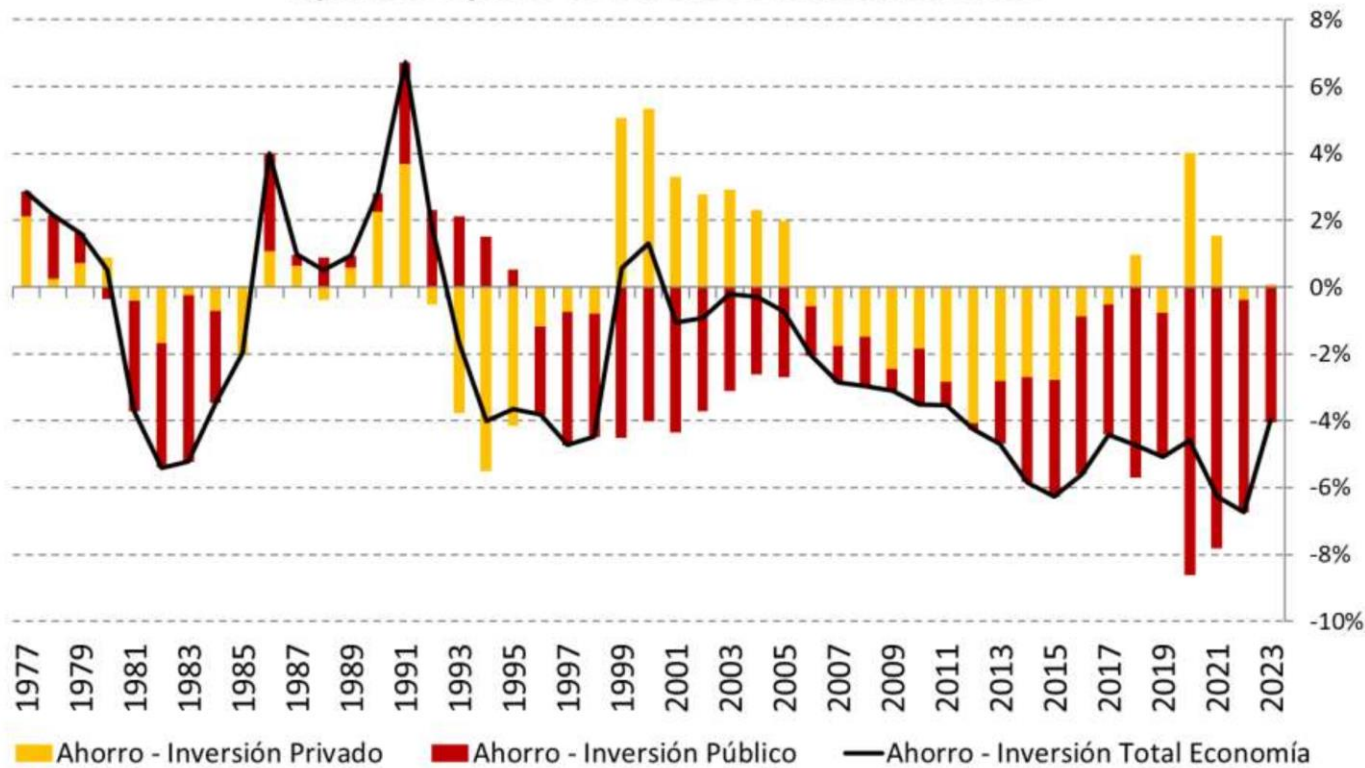


**Fuente:** Fondo Monetario Internacional (abril 2023), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (marzo 2023), Focus Economics (abril 2023), Banco Mundial (enero 2023) y Organización de las Naciones Unidas (enero 2023). Bloomberg (mayo de 2023) y datos de 2021 y 2022 corresponden a las cifras del FMI..

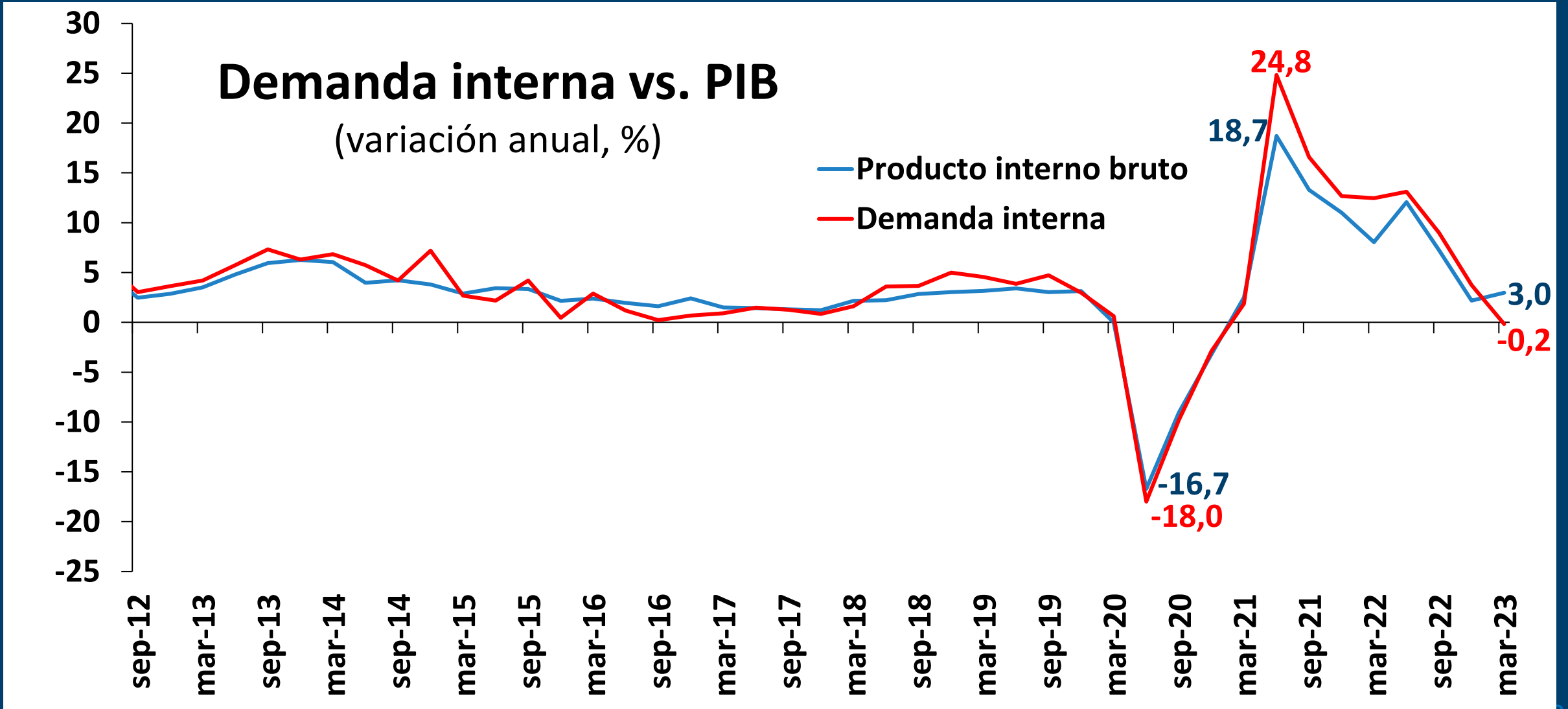
# Problema: Alto Crecimiento NO es Sostenible-1

## Balance macroeconómico: ahorro - inversión

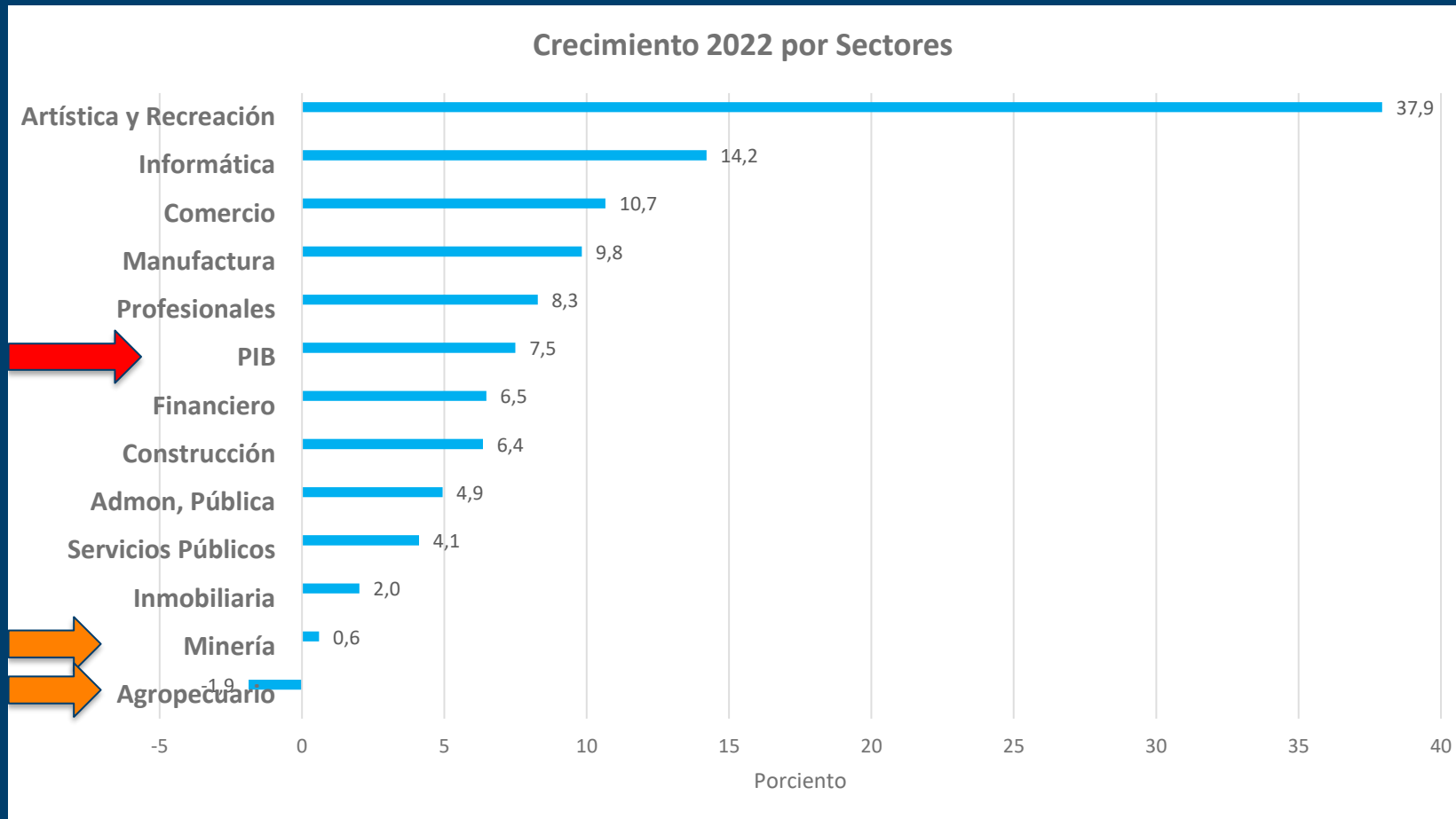
Cuentas Nacionales: Balance ahorro-inversión (como % del PIB)  
explicado a partir de los sectores institucionales



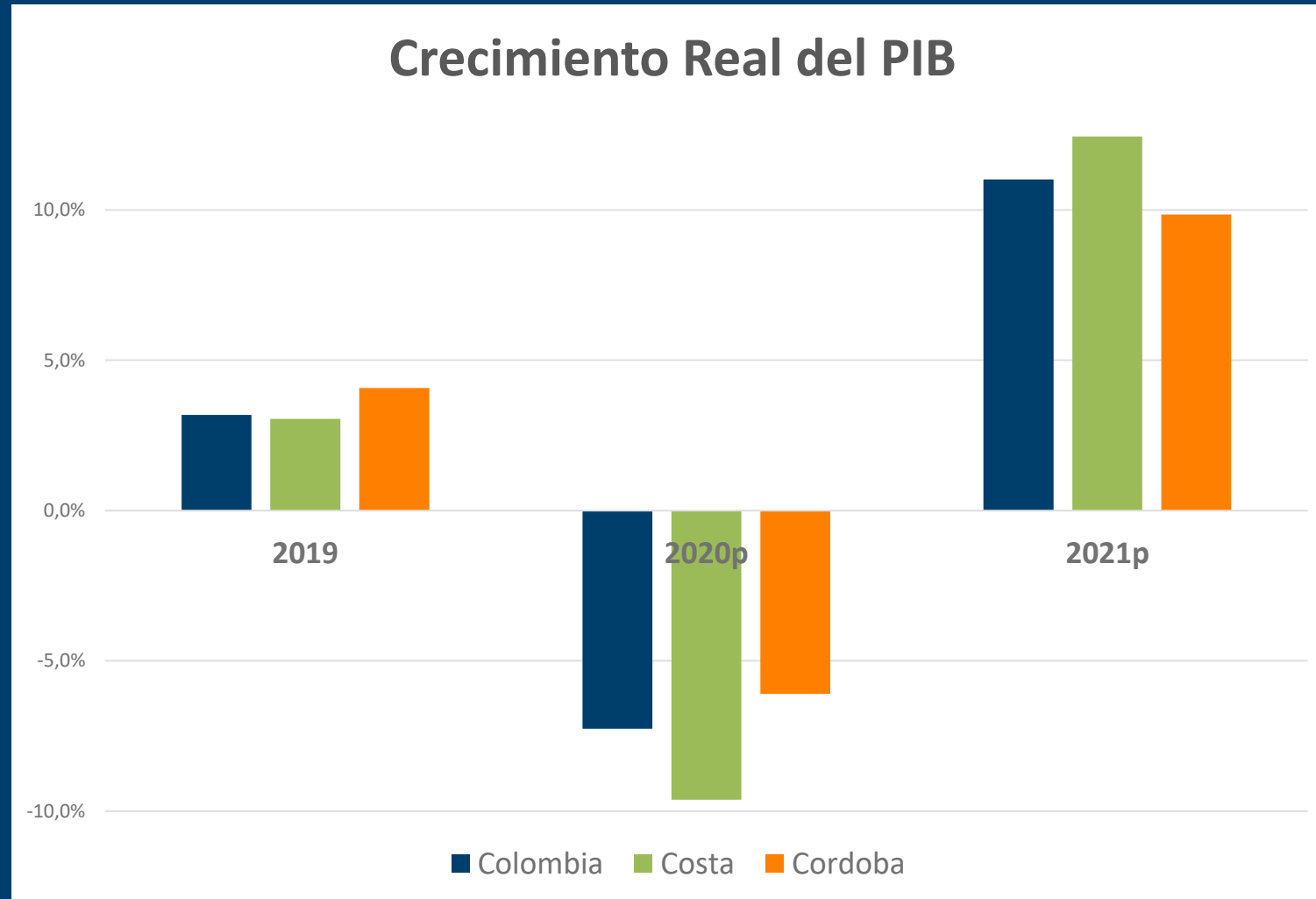
# Problema: Alto Crecimiento NO es Sostenible-2



# Problema: Una Fiesta Desigual - 1



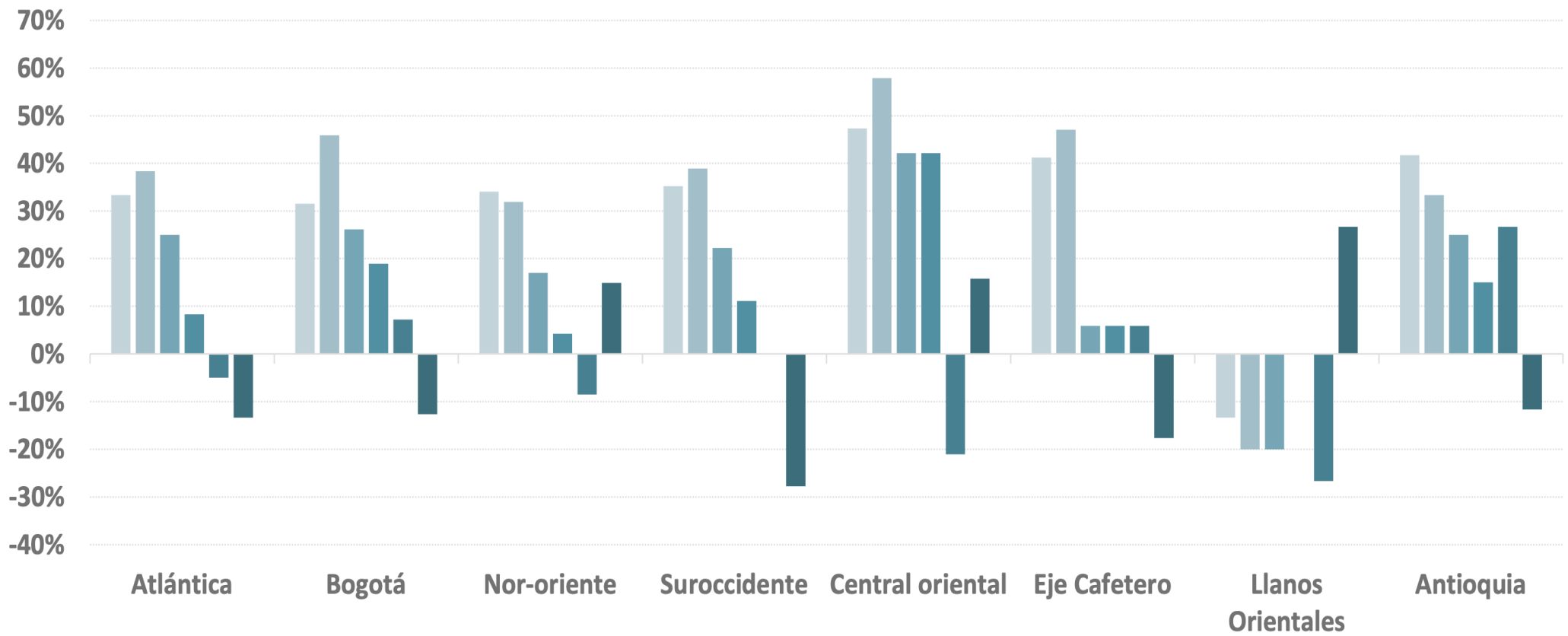
# Problema: Una Fiesta Desigual - 2



# Fiesta Desigual: Percepción de Ventas por Región

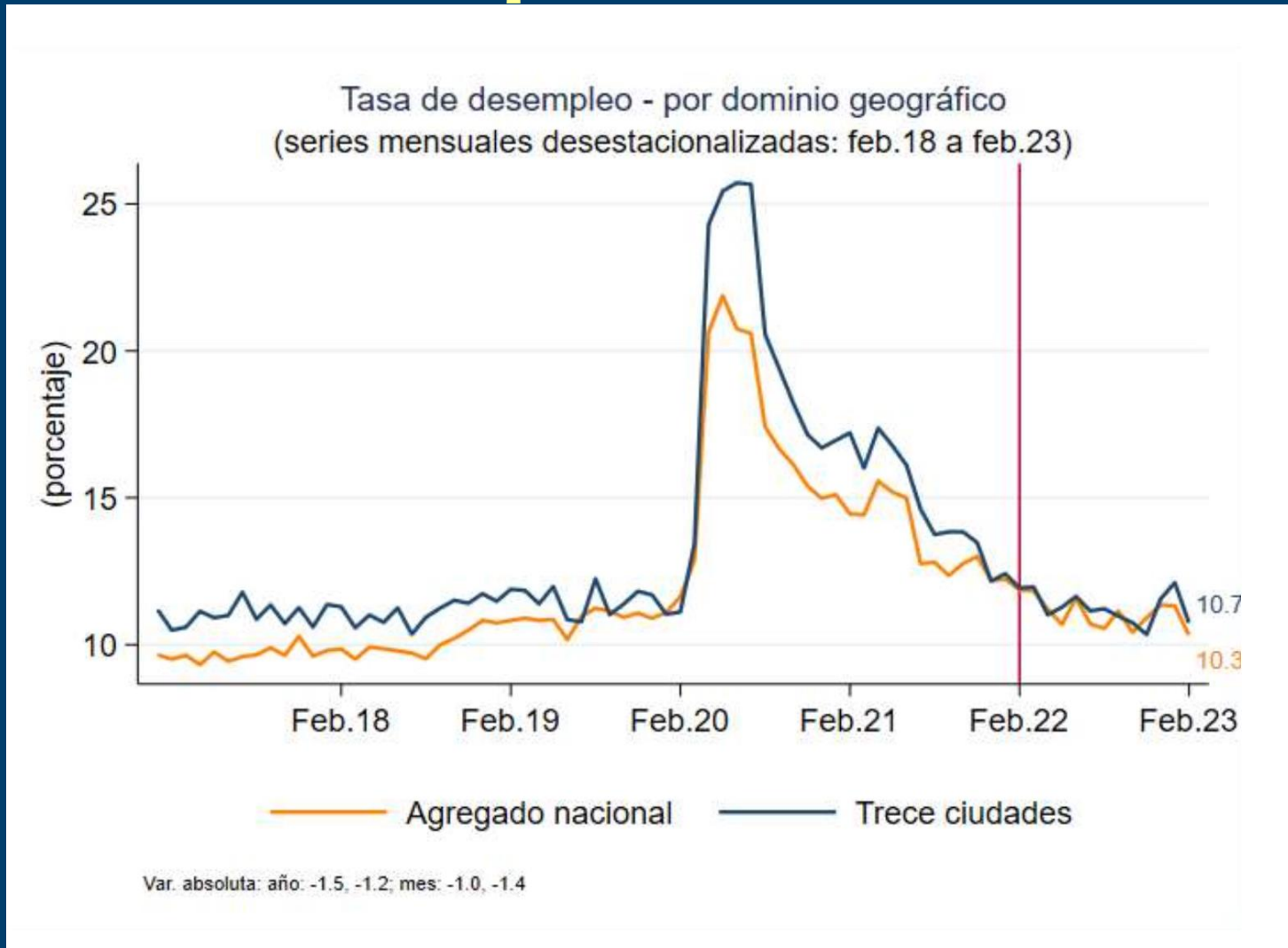
## Percepción de las ventas por región

El crecimiento del volumen de ventas en los últimos doce meses comparado con el crecimiento del volumen de ventas en los doce meses anteriores fue:



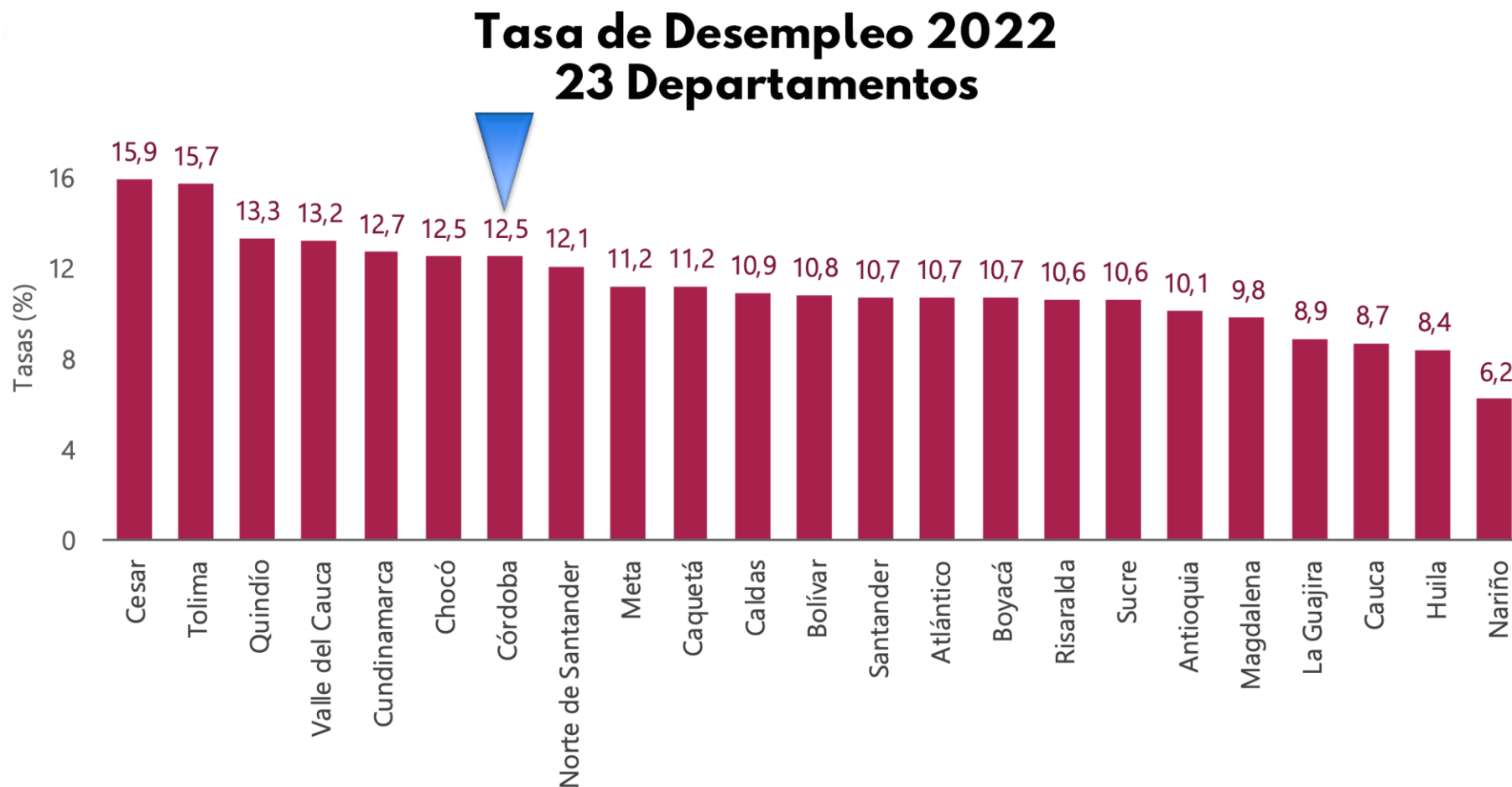
Fuente: Banco de la República

# Empleo se ha Comportado Bien





# Pero: Otra Fiesta Desigual

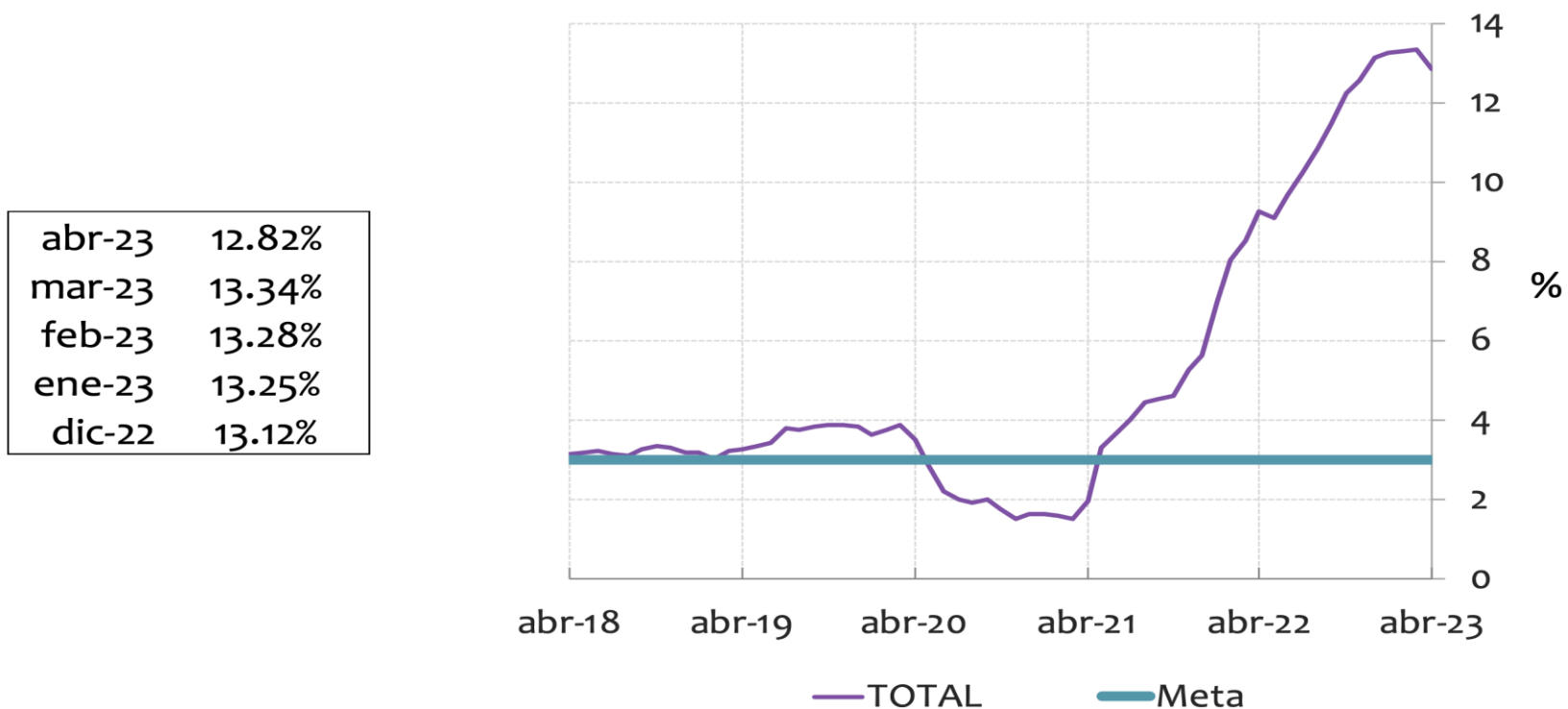


Fuente: DANE, GEIH.

# *Inflación*

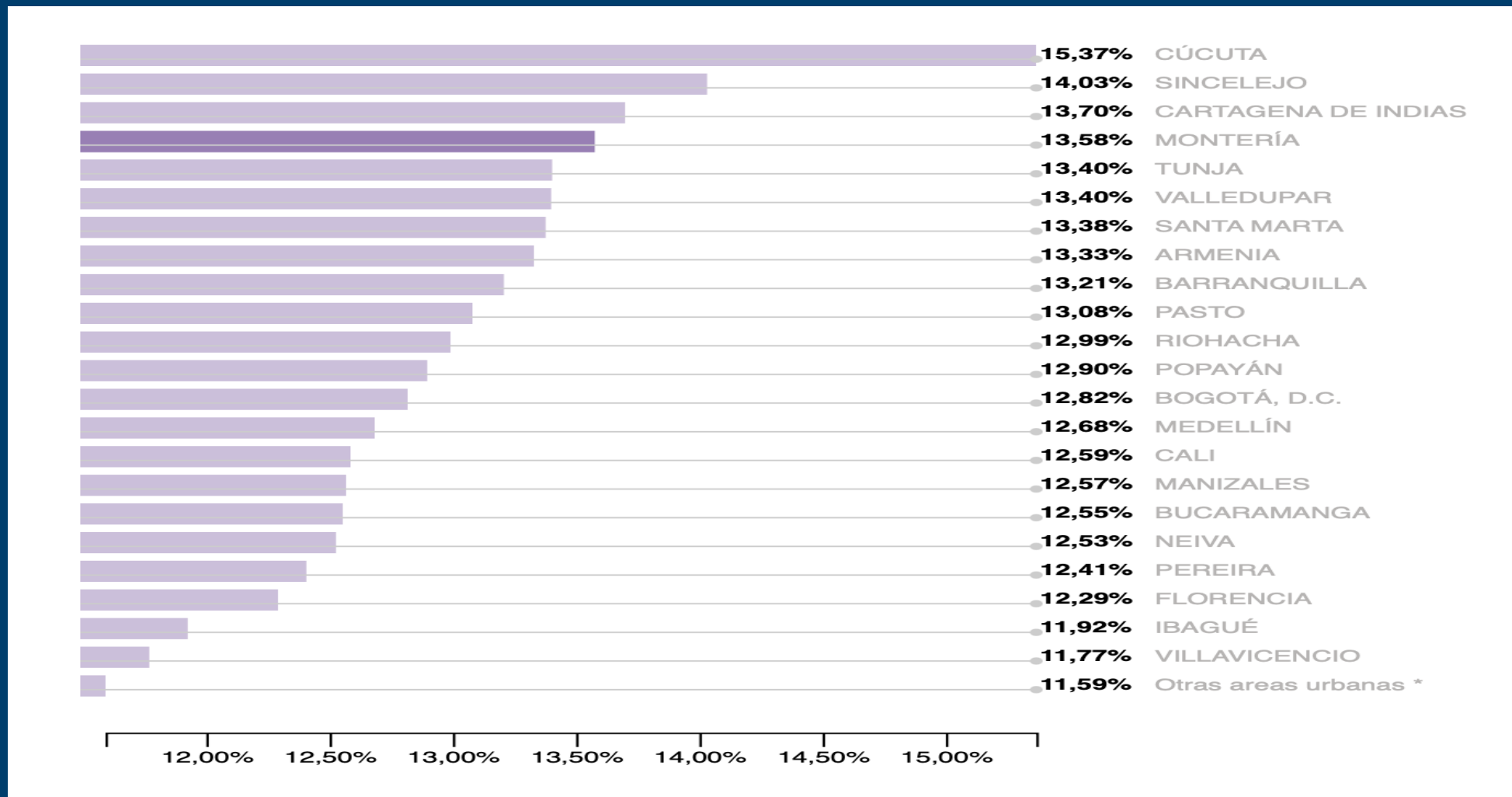
# Inflación: Índice de Precios al Consumidor

## Inflación total al consumidor



Fuente: DANE.

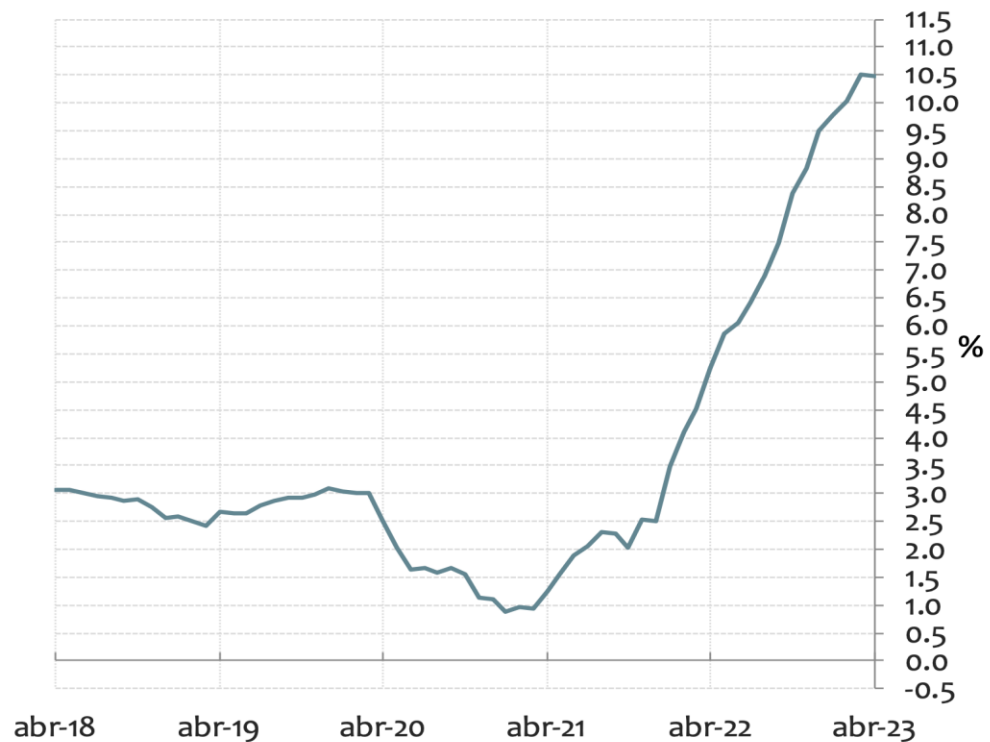
# Inflación Por Ciudades: Otra Fiesta Desigual



# Inflación Sin Alimentos ni Regulados - 1

## Inflación anual **sin alimentos ni regulados**

abr-23	10.48%
mar-23	10.51%
feb-23	10.04%
ene-23	9.78%
dic-22	9.51%



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República

Fuente: DANE y Banco de la República

# Inflación Sin Alimentos ni Regulados - 2

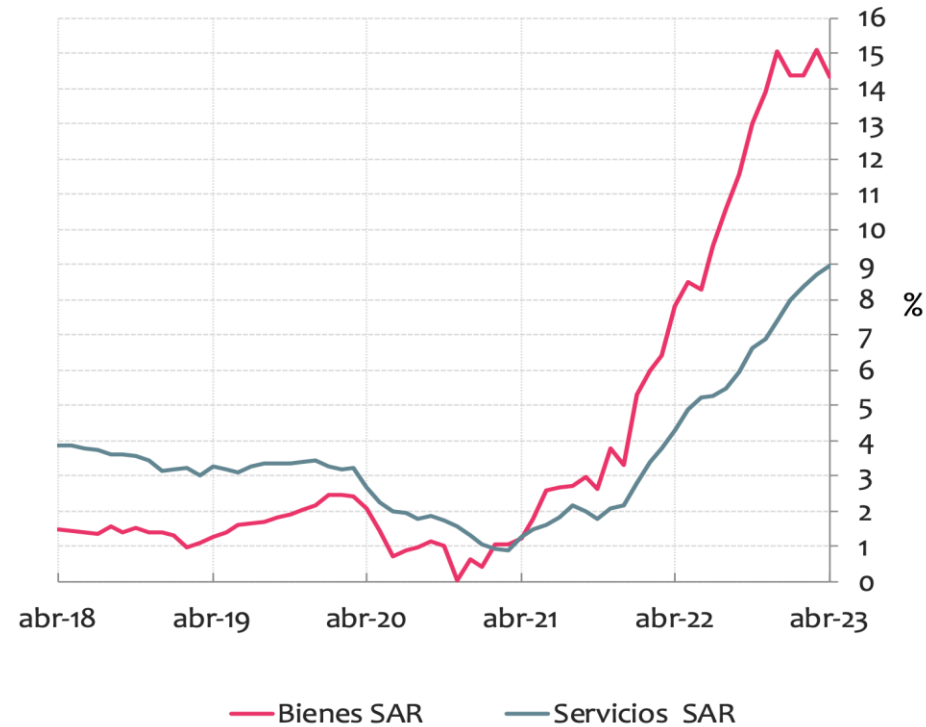
Inflación anual de **Bienes y Servicios** sin alimentos ni regulados

## Bienes SAR

abr-23	14.32%
mar-23	15.08%
feb-23	14.38%
ene-23	14.38%
dic-22	15.04%

## Servicios SAR

abr-23	8.97%
mar-23	8.73%
feb-23	8.36%
ene-23	8.00%
dic-22	7.41%



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República

# Inflación de Alimentos

## Inflación anual de alimentos (perecederos y procesados)

abr-23	18.47%
mar-23	21.81%
feb-23	24.14%
ene-23	26.18%
dic-22	27.81%

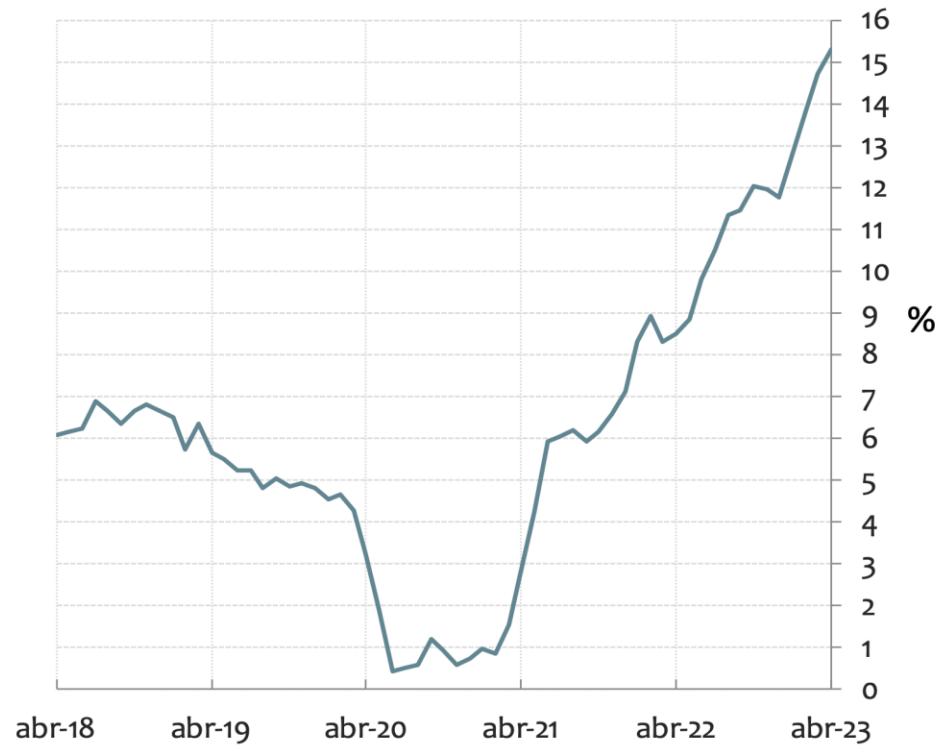


Fuente: DANE.

# Inflación de Regulados

## Inflación anual de regulados

abr-23	15.28%
mar-23	14.72%
feb-23	13.85%
ene-23	12.81%
dic-22	11.77%

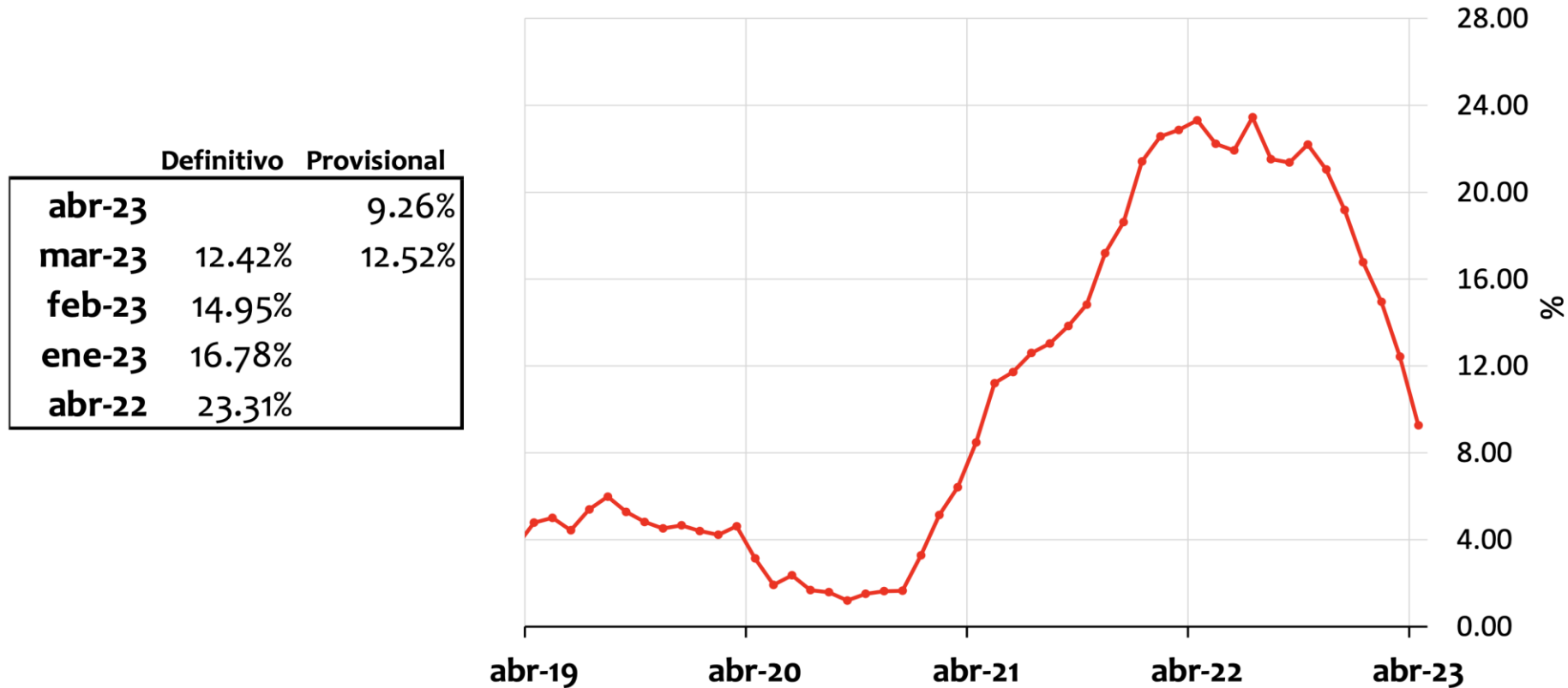


Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República



# Inflación: Índice de Precios al Productor

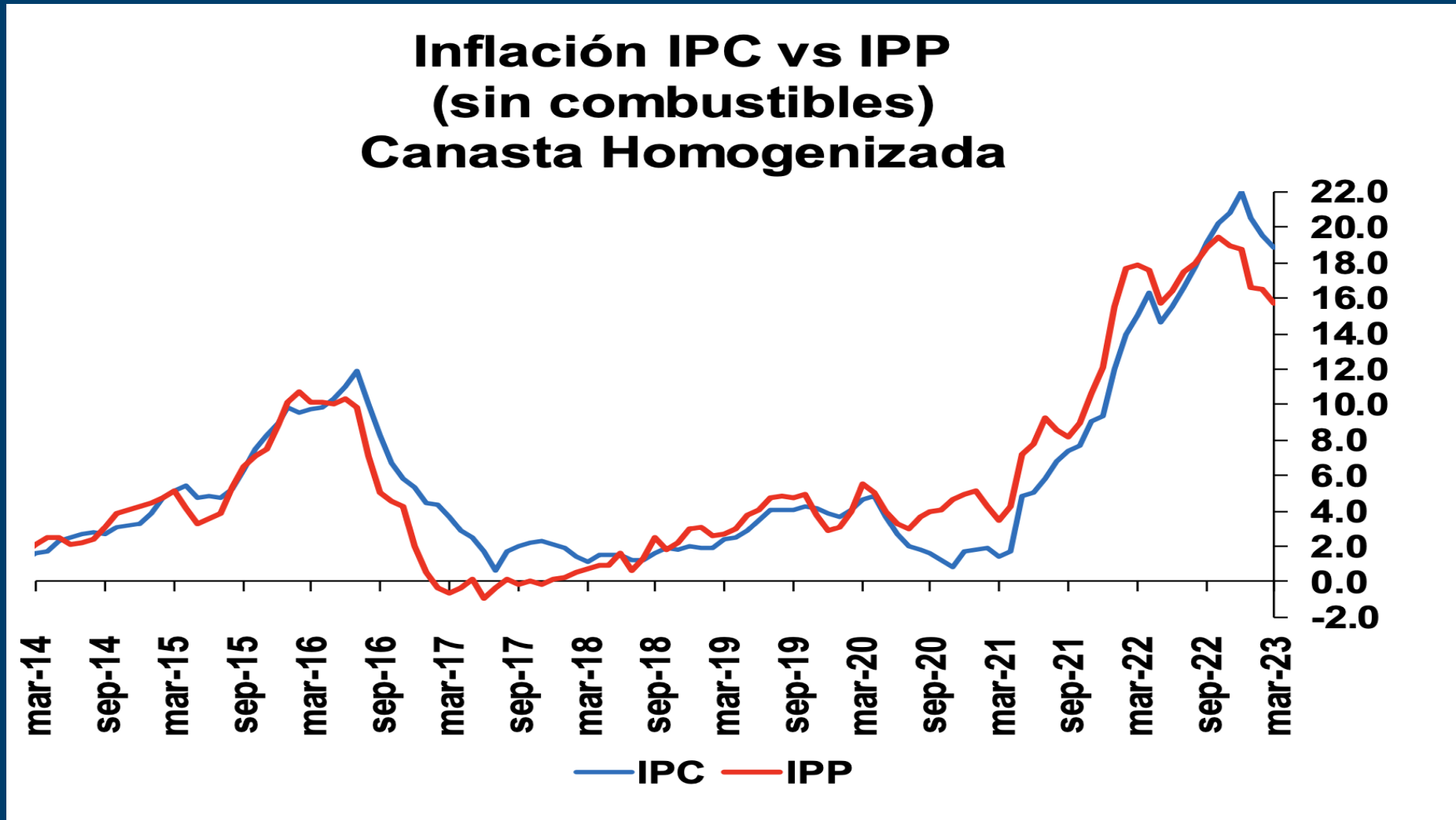
## Variación anual : Oferta interna IPP



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República

3

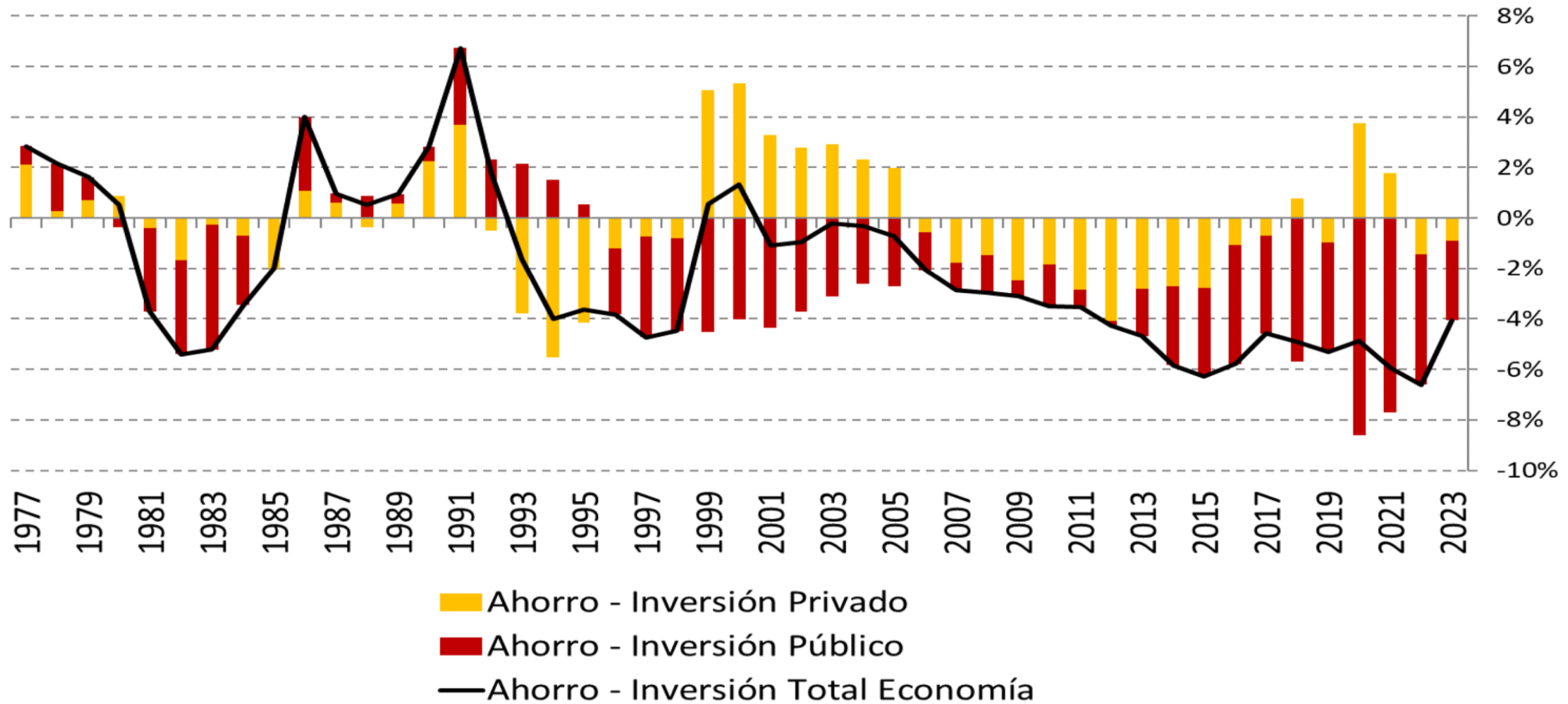
# IPC vs IPP con Canasta Homogenizada



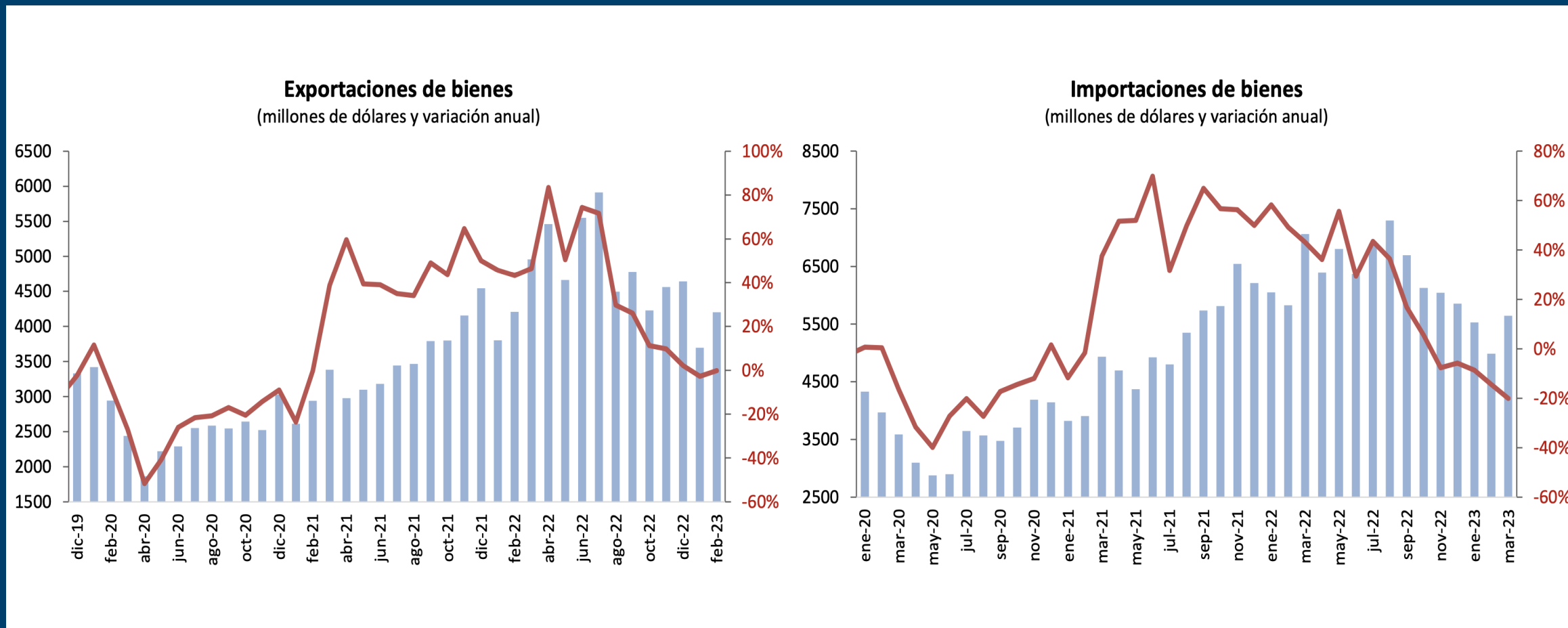
# ***Balance Externo***

# Balance Externo – La Historia Macro

**Cuentas Nacionales: Balance ahorro-inversión (como % del PIB)  
explicado a partir de los sectores institucionales**

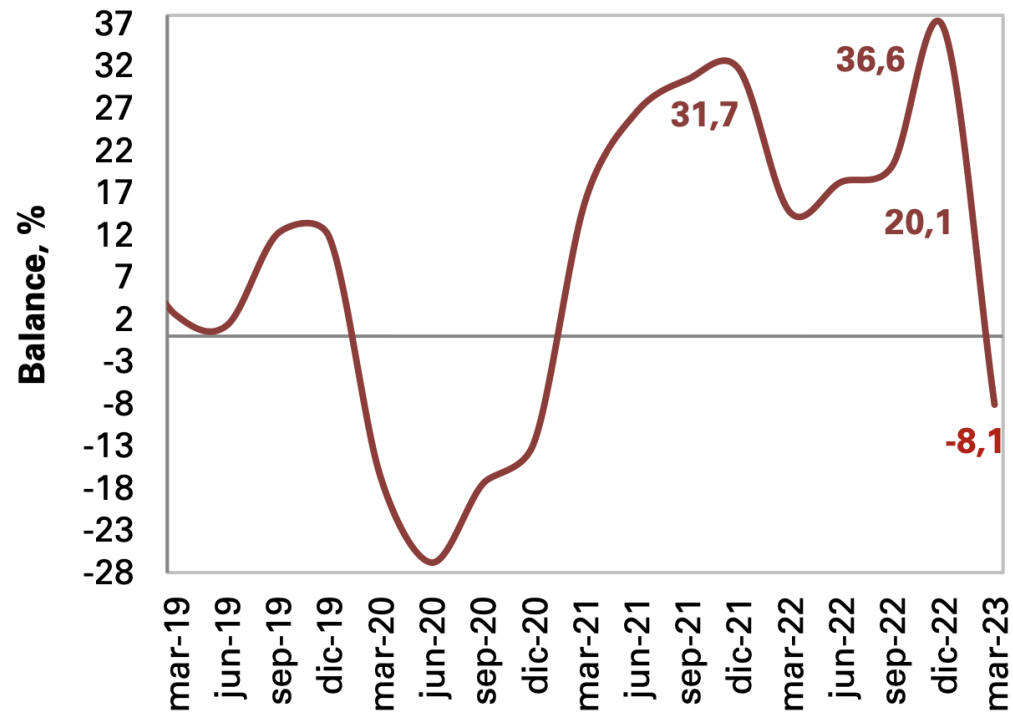


# Exportaciones e Importaciones

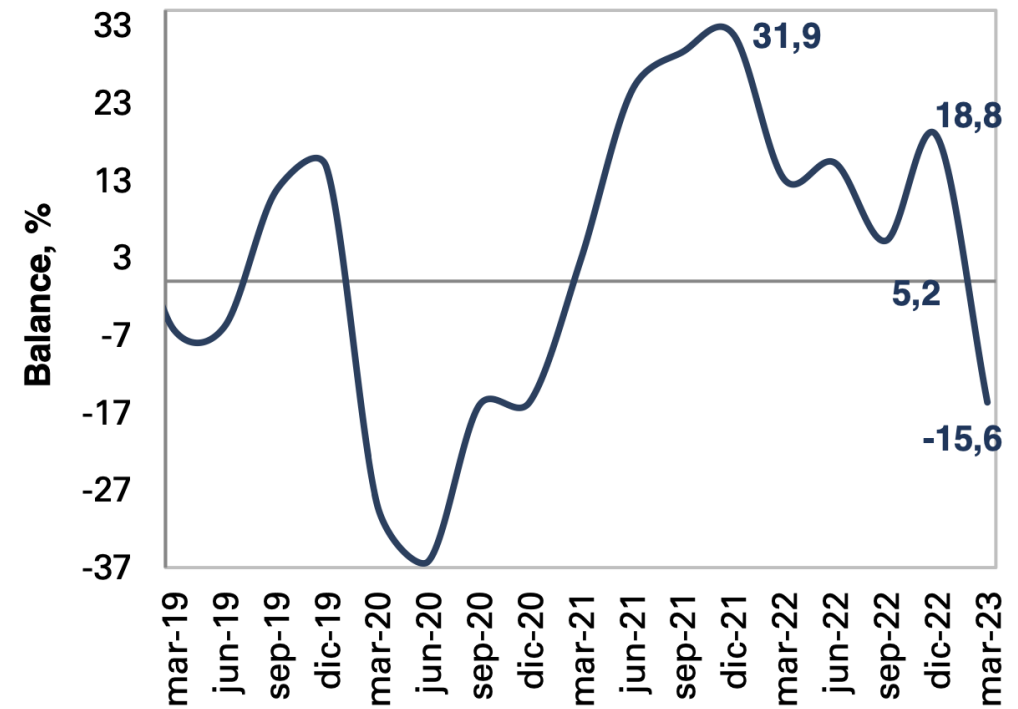


# Exportaciones

### A. Valor exportado en dólares

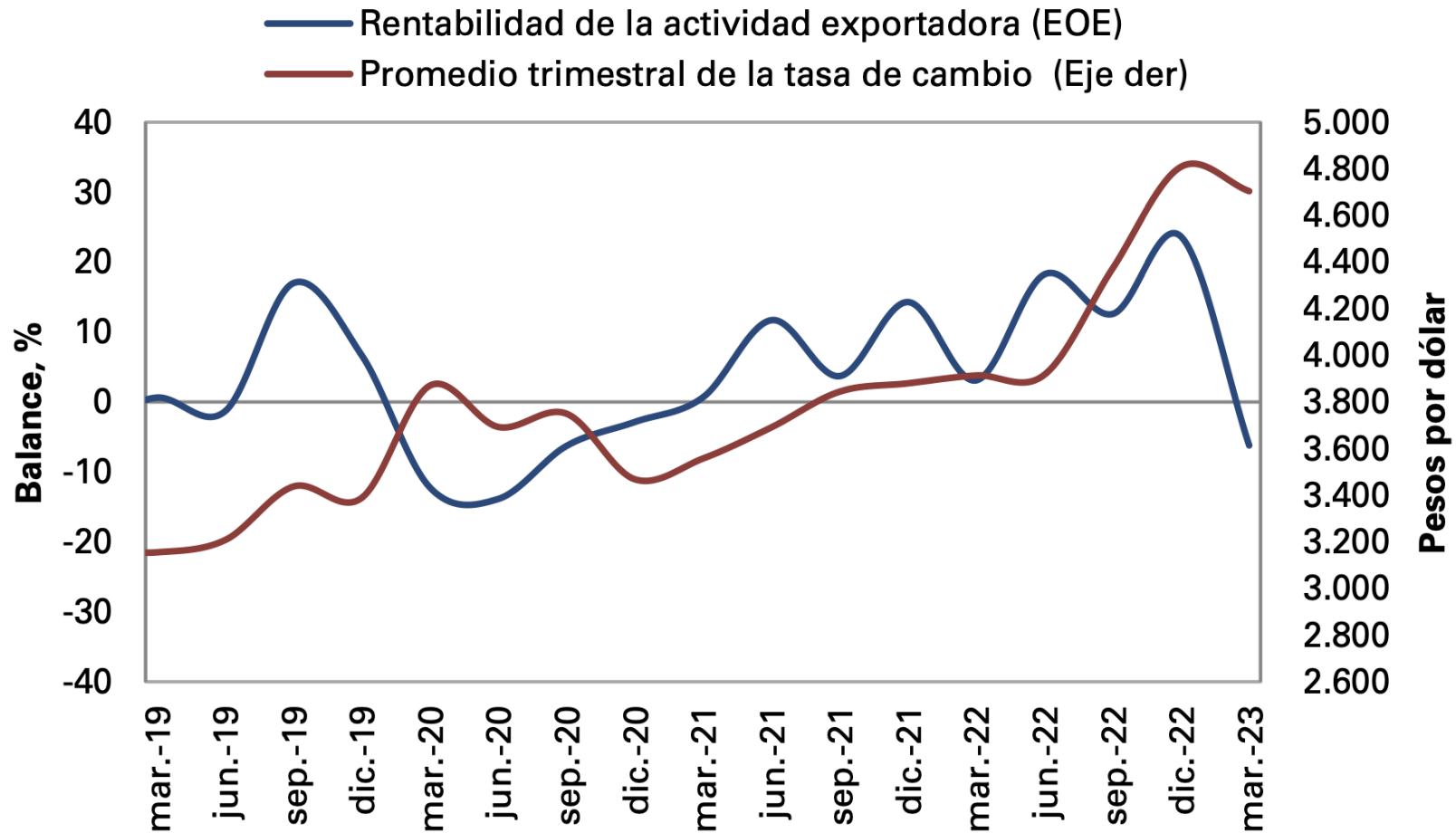


### B. Pedidos de exportación



**Fuente:** Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) – Módulo trimestral de exportaciones (Fedesarrollo).

# Rentabilidad de las Exportaciones



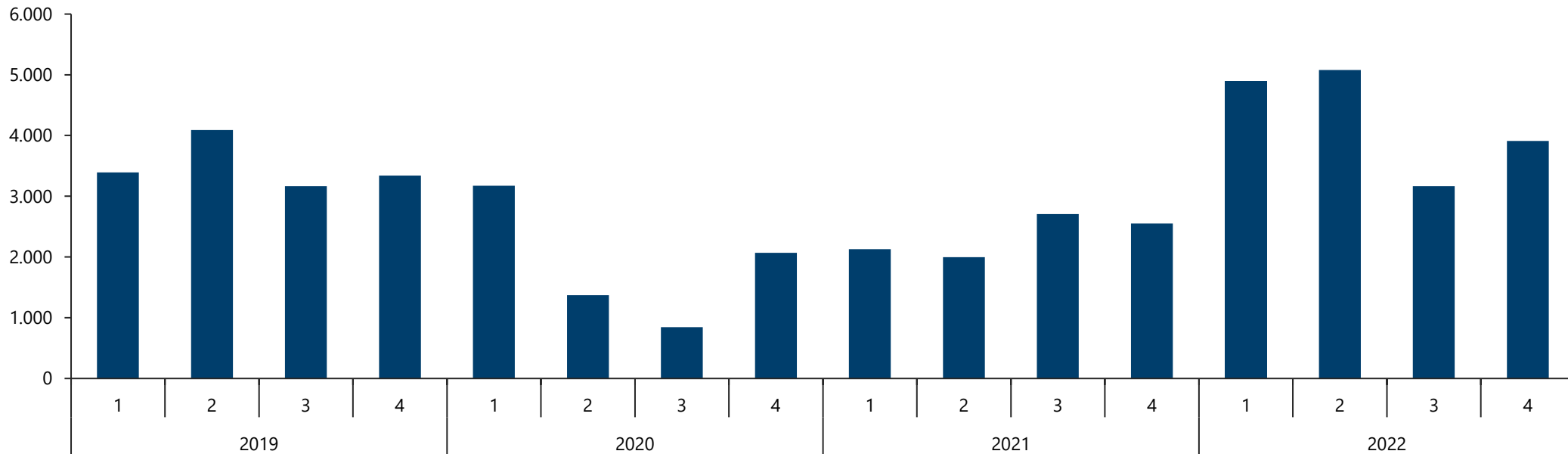
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) – Fedesarrollo y Banco de la República.

# Financiando el Desbalance: Inversión Ext Directa

11/08/2023

## Inversión extranjera directa en Colombia

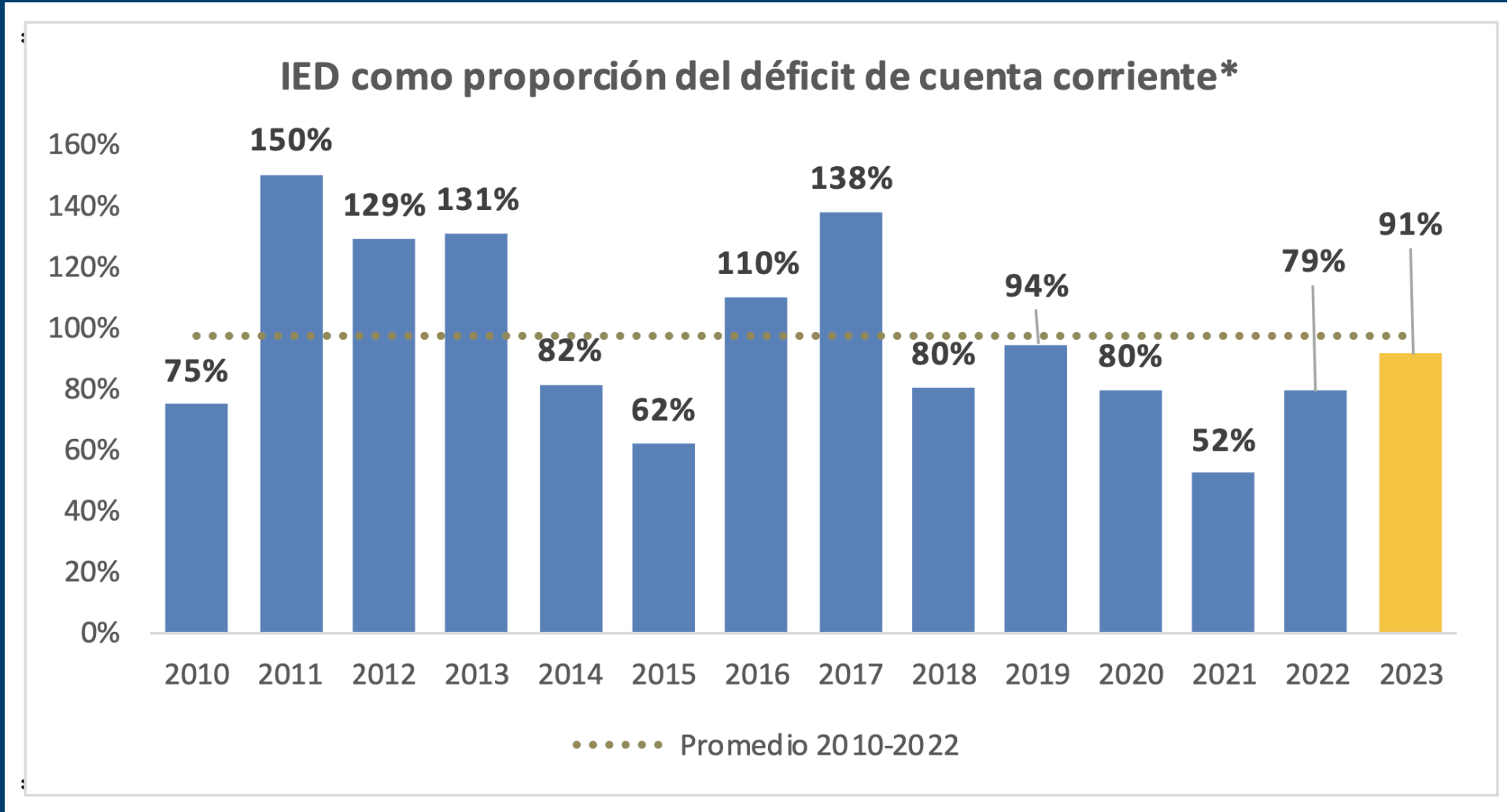
Millones USD



Fuente: Balanza de Pagos. Banco de la República

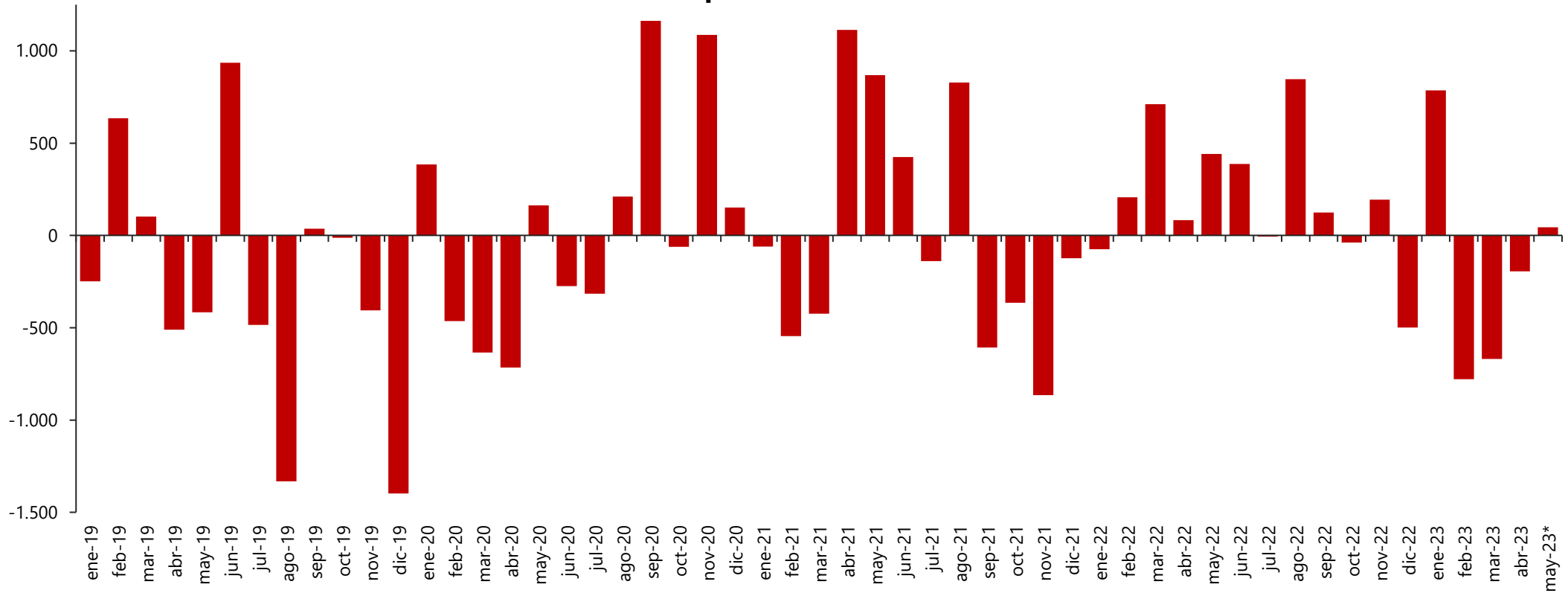


# Un Punto Sobre Inversión Extranjera Directa



# Financiando el Desbalance: Inversión Portafolio

### Inversión de portafolio en Colombia



\*Mayo 23: Datos hasta el 12 de mayo. Fuente: Balanza Cambiaria. Banco de la República



# TEMAS

DÓNDE ESTAMOS

DE DÓNDE VENIMOS

LOS RETOS QUE VIENEN POR DELANTE

¿Y DE CÓRDOBA QUÉ?

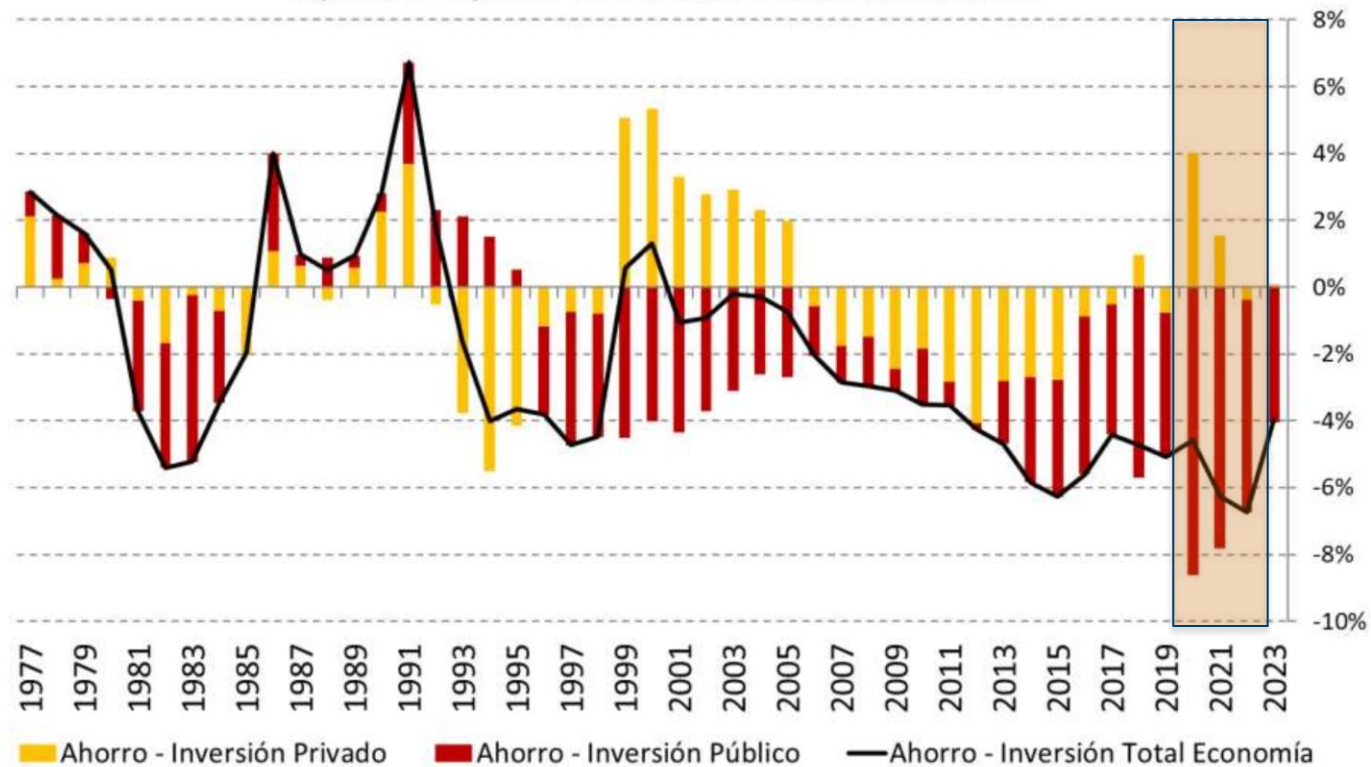
# ¿Por Qué este Resultado? - 1

- *Demanda Agregada*: Boom consumo debido a 3 años consecutivos de desbalance fiscal  $>5\%$  PIB
- *Oferta Agregada*: Shocks
  - Pandemia: Fletes, Containers, Producción Inventarios.
  - Bloqueos 2021.
  - Invasión de Rusia a Ucrania.

# Desajuste Fiscal 3 Años Consecutivos

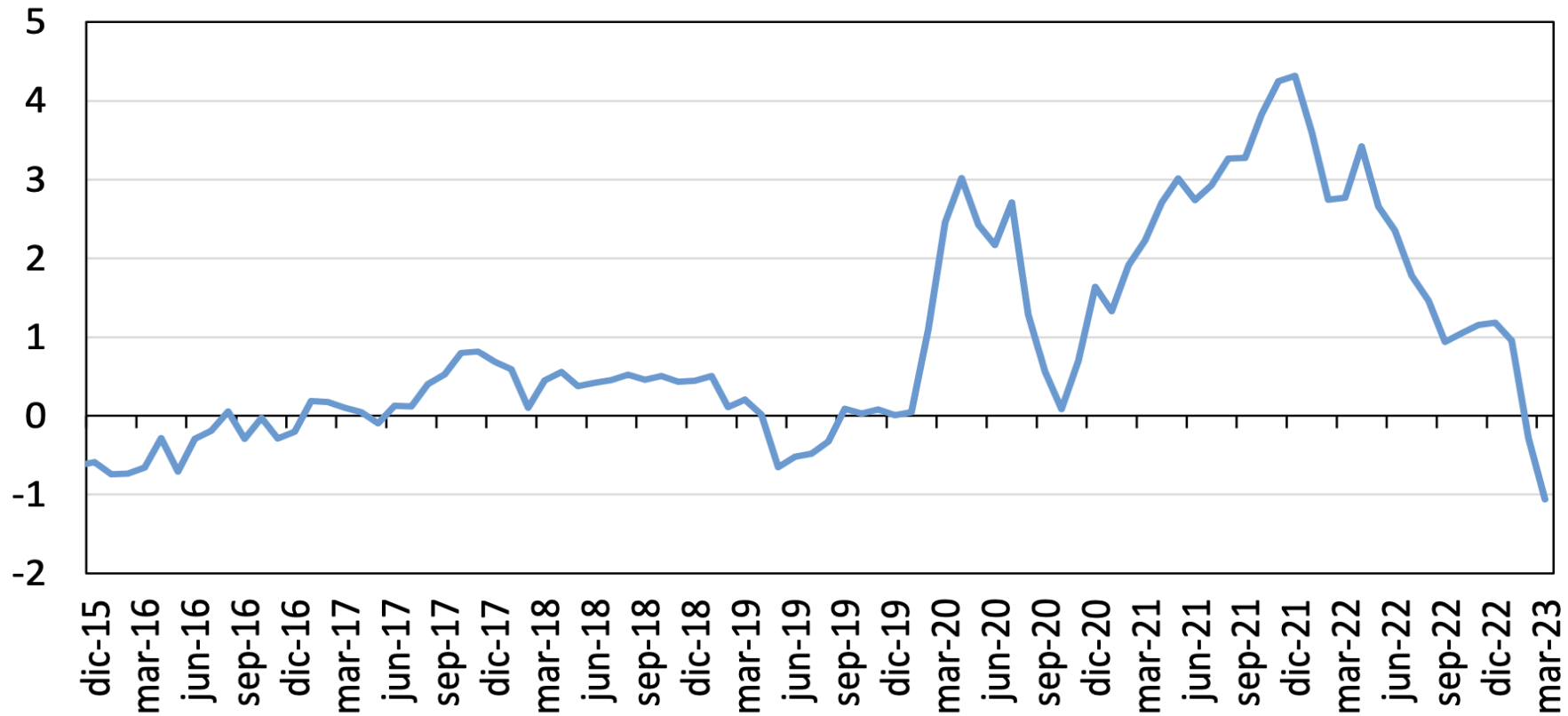
## Balance macroeconómico: ahorro - inversión

Cuentas Nacionales: Balance ahorro-inversión (como % del PIB)  
explicado a partir de los sectores institucionales



# Las Cadenas de Suministro

**Índice de presiones sobre las cadenas globales de suministro**  
(desviaciones estándar con respecto a la media)

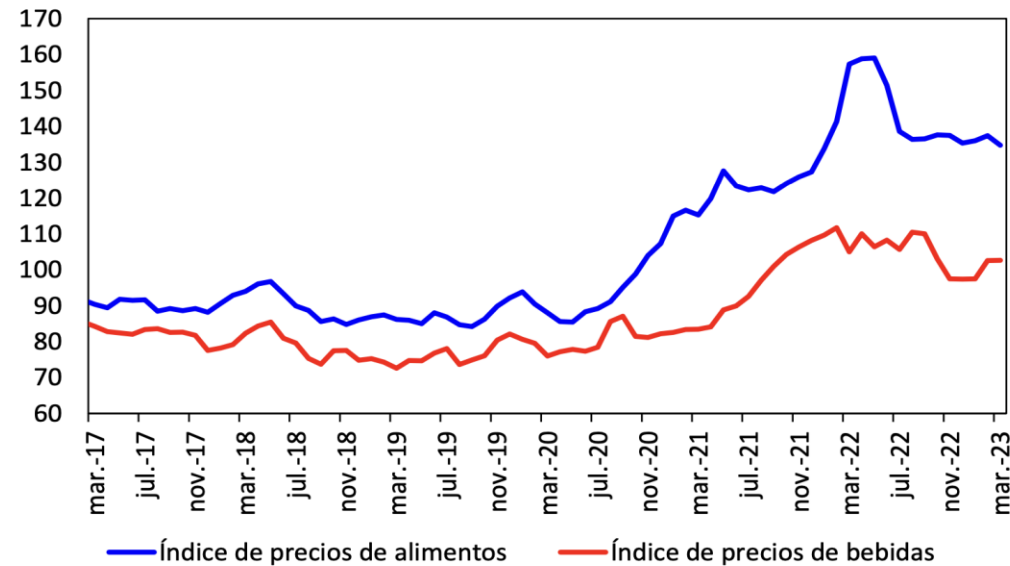


Fuente: Gianluca Benigno, Julian di Giovanni, Jan J. J. Groen, and Adam I. Noble, "A New Barometer of Global Supply Chain Pressures" Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics y Banco de la República

# Los Precios Internacionales

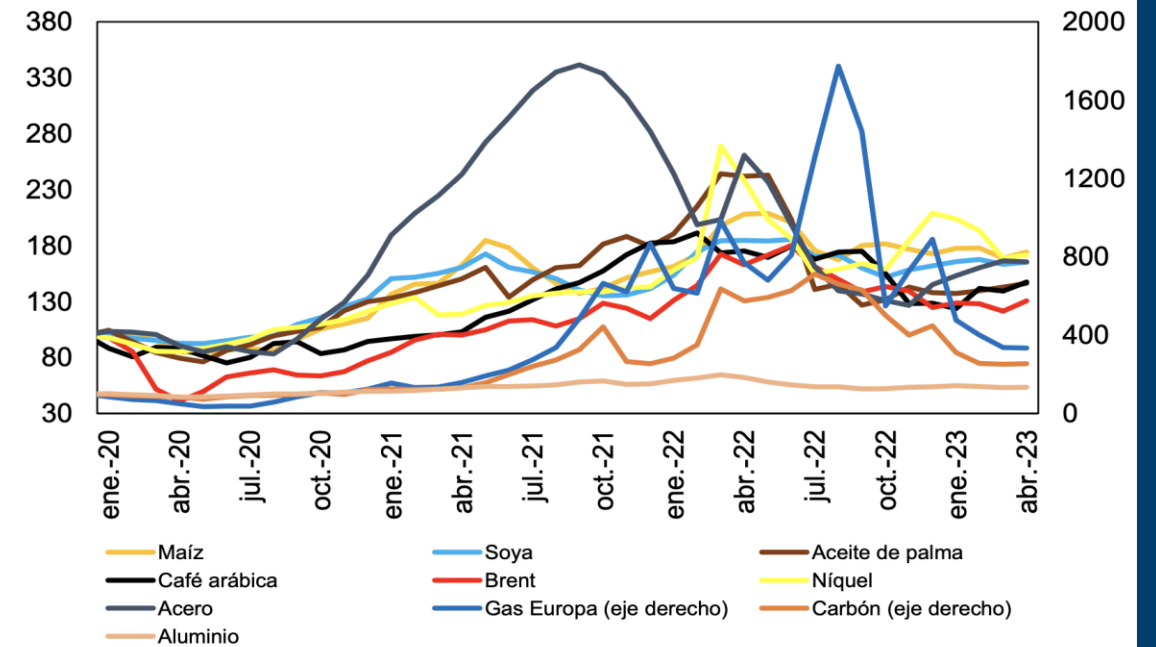
## Índice de precios de alimentos y bebidas del Banco Mundial

(índice, base 2010 = 100)



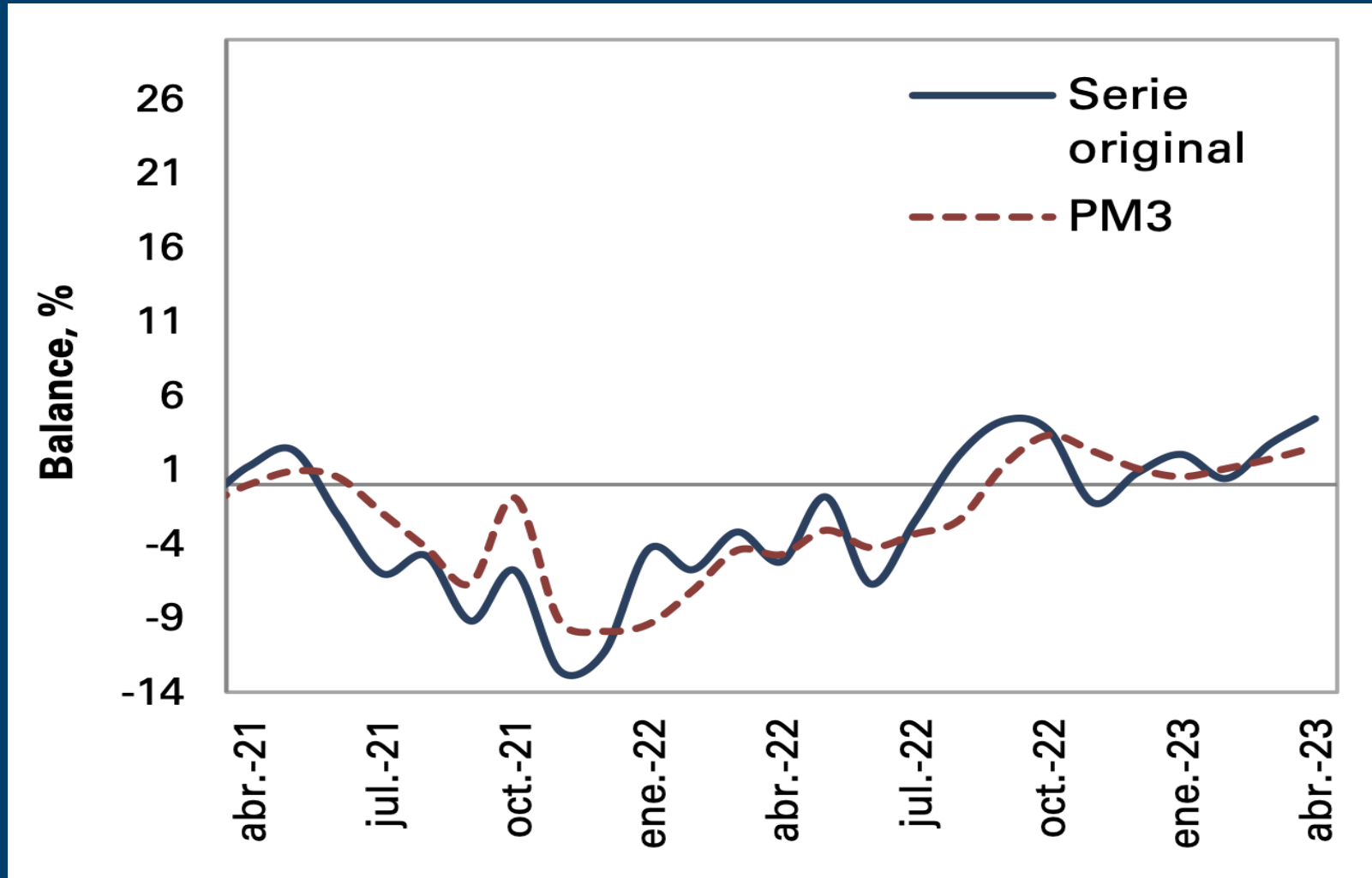
## Precios de algunos bienes básicos

(índice, base dic.19 = 100)



Fuente: Banco Mundial y Bloomberg. Los valores de enero corresponden al promedio hasta el 19 de abril de 2023.

# Nivel de Existencias





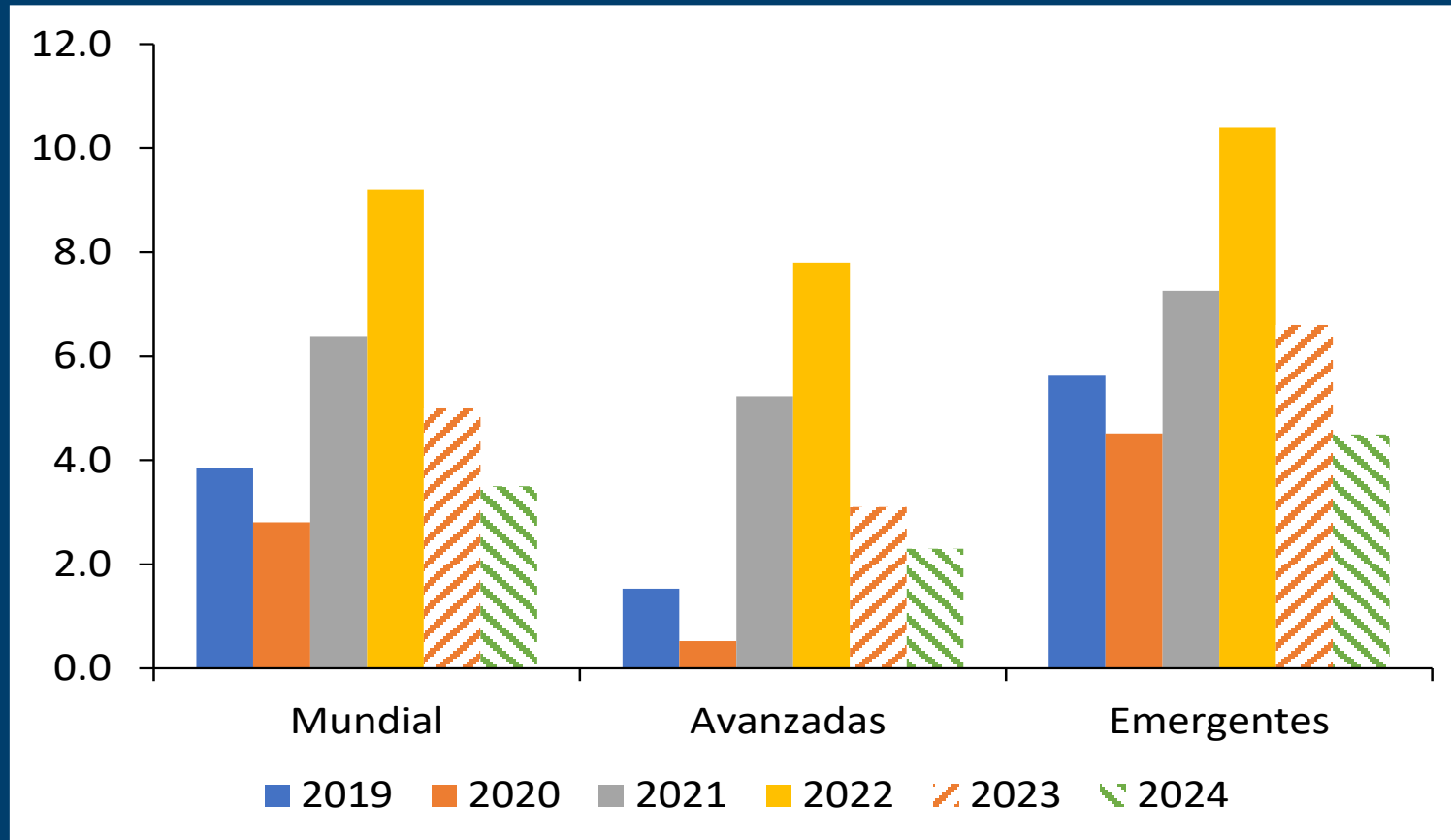
# ¿Por Qué este Resultado? - 2

De inflación  $\approx 3\%$  a  $13.3\%$  en marzo 2023.

- Fenómeno mundial.
- Percepción de riesgo de Colombia.
- Mercado desajuste fiscal 3 años seguidos.
- >>> Depreciación del Peso.
- Indexación e Impacto en Expectativas de Señales.

# Inflación: Fenómeno Mundial Post-Pandemia

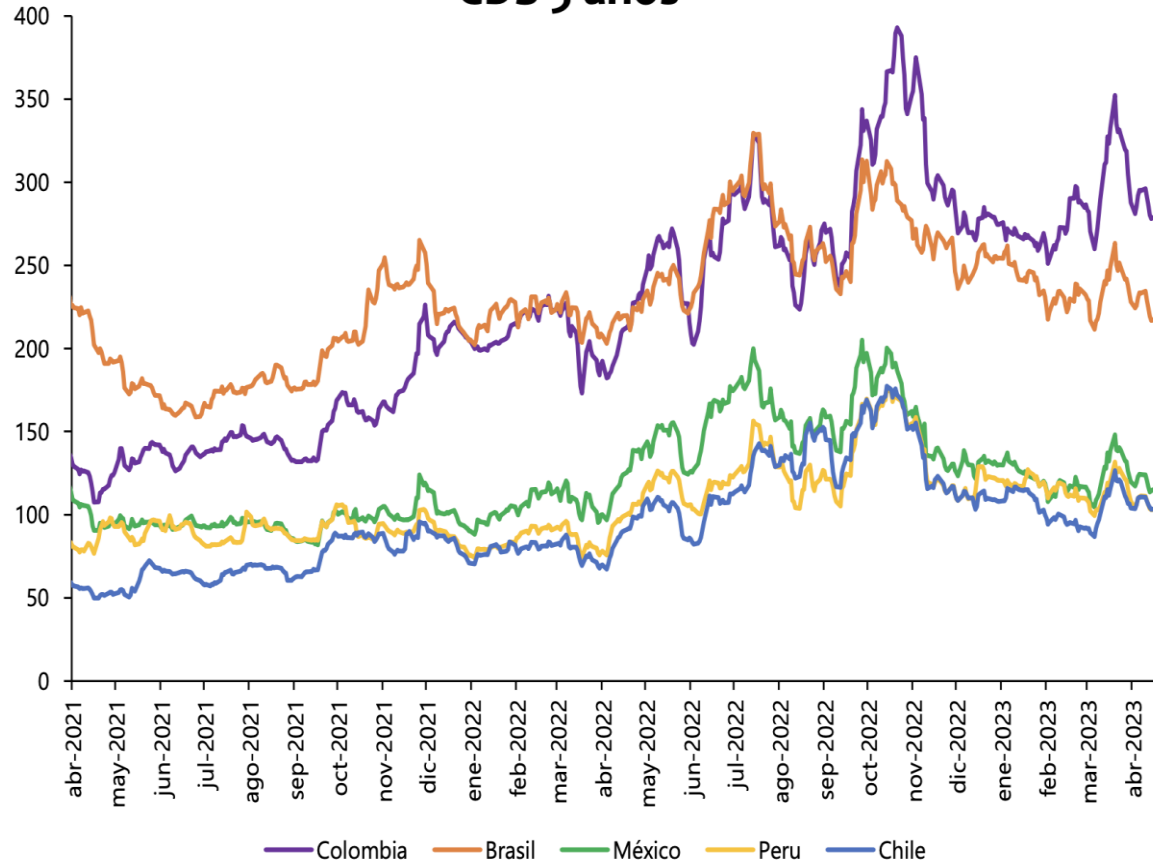
Proyecciones de Inflación mundial  
(% -- fin del período)



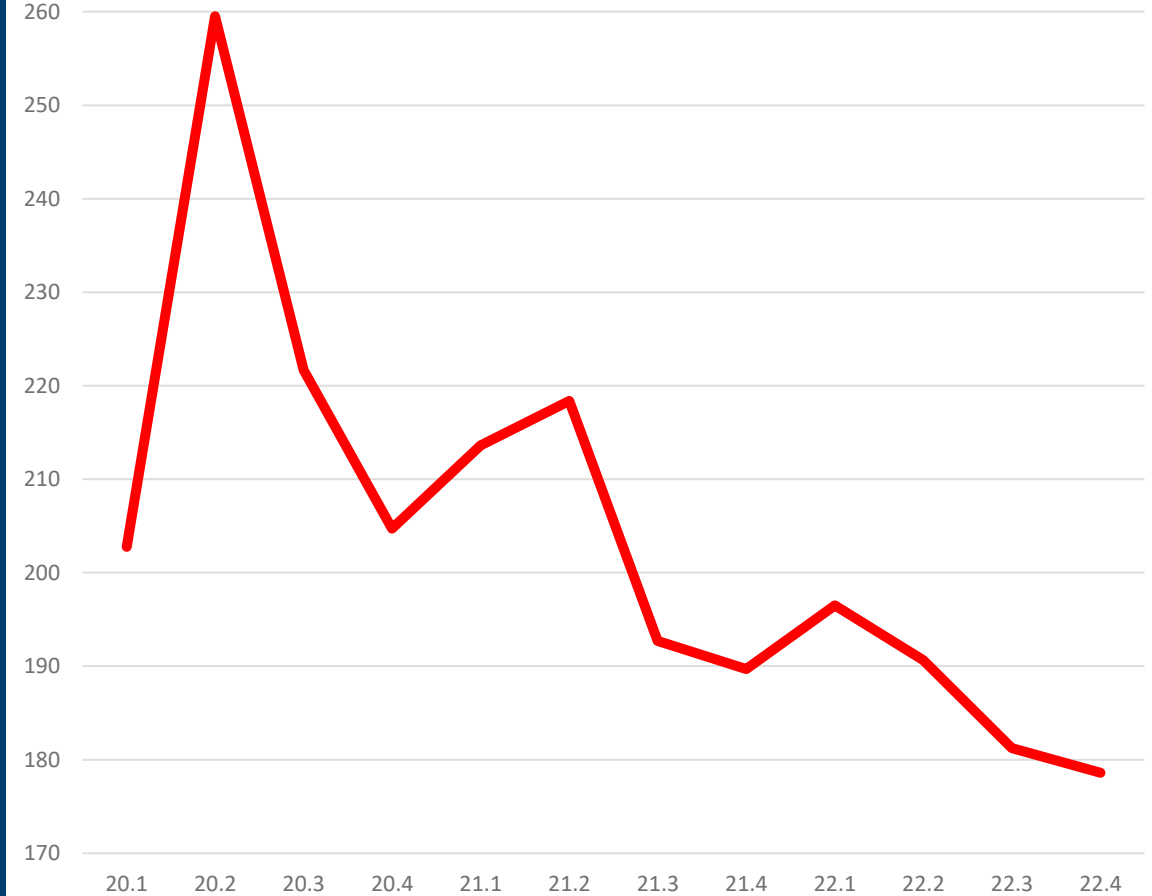
Fuente: Fondo Monetario Internacional, Informe de perspectivas económicas (enero 2023). Corresponde a la variación anual del cuarto trimestre de cada año.

# Percepción de Riesgo de Colombia

### CDS 5 años



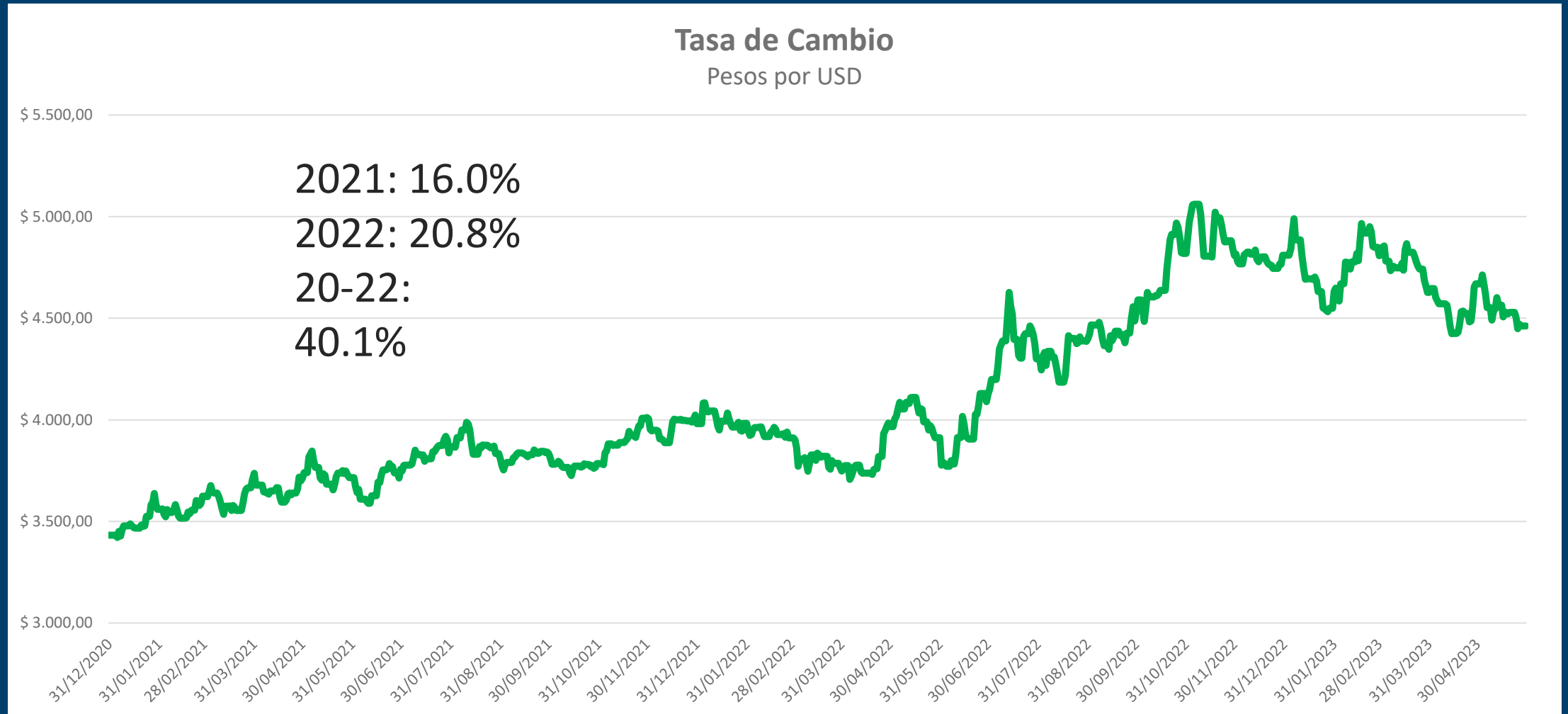
### M2 / PIB



Fuente: Bloomberg.  
Nota: Cifras hasta el 26 de enero de 2023

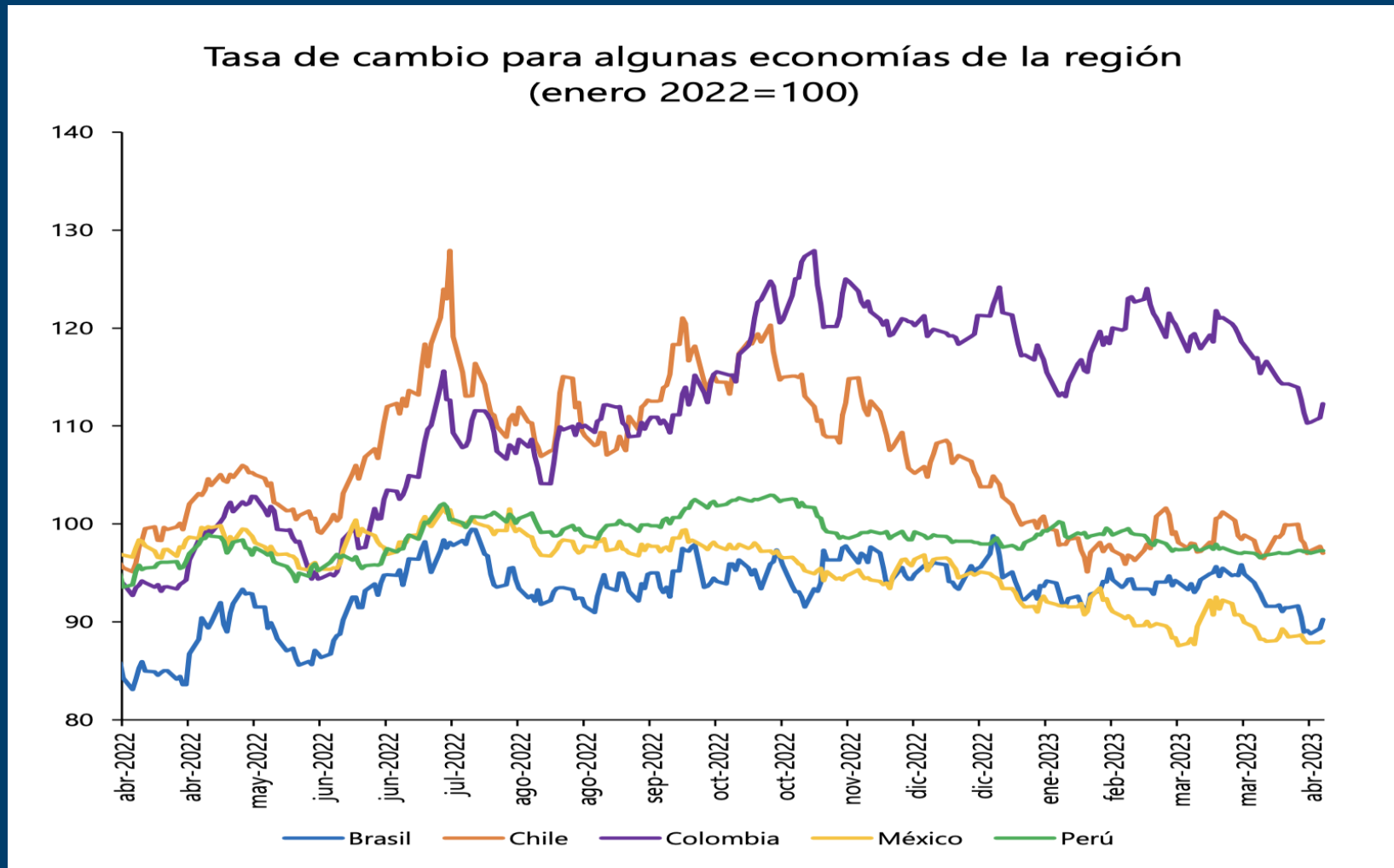
Fuente: Banco de la República y DANE.

# Depreciación del Peso



Fuente: Banco de la República

# Tasa de Cambio Colombia vs Latino América



# Indexación y Señales

Indexación  
Estatutaria:  
**>25%**  
del IPC

COLOMBIA: Incrementos Salario		
Percentil	2022	2019
1%	0.00%	-4.18%
5%	0.00%	0.00%
10%	0.00%	0.00%
25%	6.67%	3.18%
<b>50%</b>	<b>10.07%</b>	<b>6.00%</b>
75%	10.07%	6.00%
90%	12.60%	7.64%
95%	23.44%	15.49%
99%	60.89%	52.54%
Promedio	9.93%	5.92%
Desv. Stnd.	11.14%	10.15%
Varianza	1.24%	1.03%

Source Banco de la República estimates



# TEMAS

DÓNDE ESTAMOS

DE DÓNDE VENIMOS

LOS RETOS QUE VIENEN POR DELANTE

¿Y DE CÓRDOBA QUÉ?

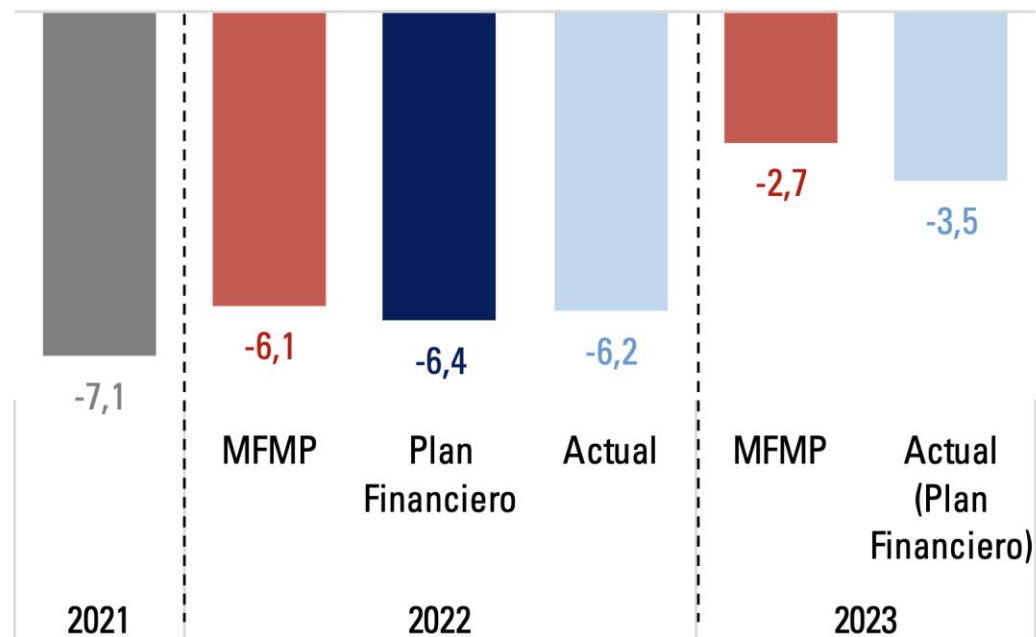
# Tres Puntos Principales

- *Política Fiscal*: movimiento a normalización, por tanto mas *restrictiva*
- *Política Monetaria*: progresivamente más *restrictiva* – anclar expectativas en 3%, la meta de inflación del Banco de la República
- “*Espíritus de los Animales*”: poco optimismo y poca tranquilidad



# Política Fiscal Restrictiva

## Balance Fiscal del Gobierno General 2021 - 2023

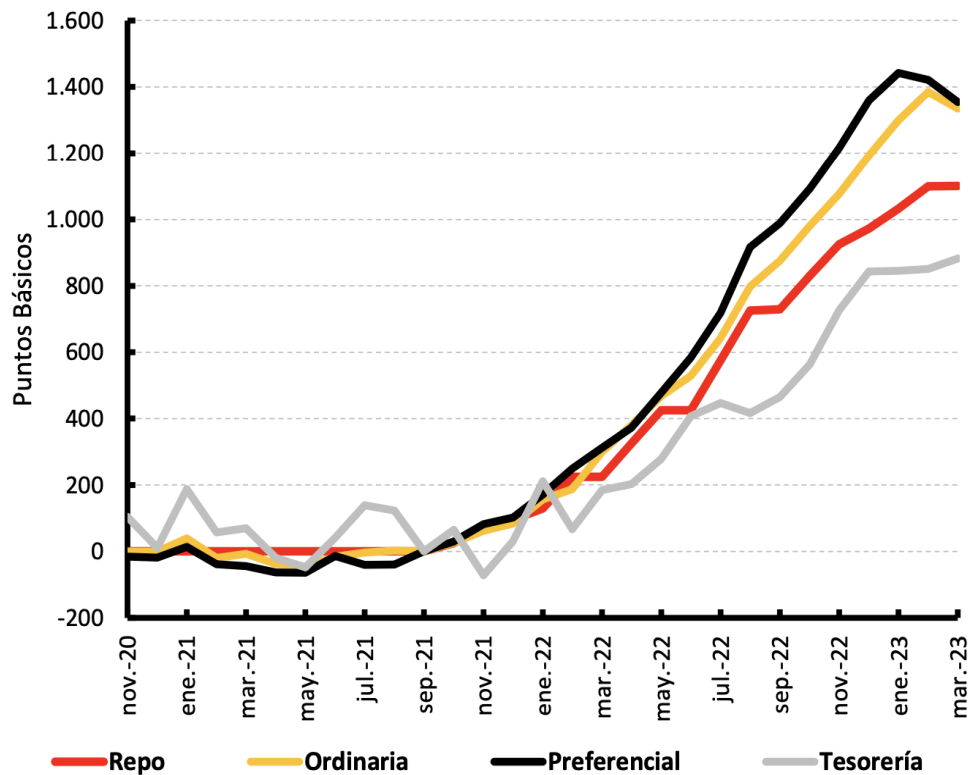


Fuente: MHCP

# Política Monetaria Restrictiva: Tasas de Interés

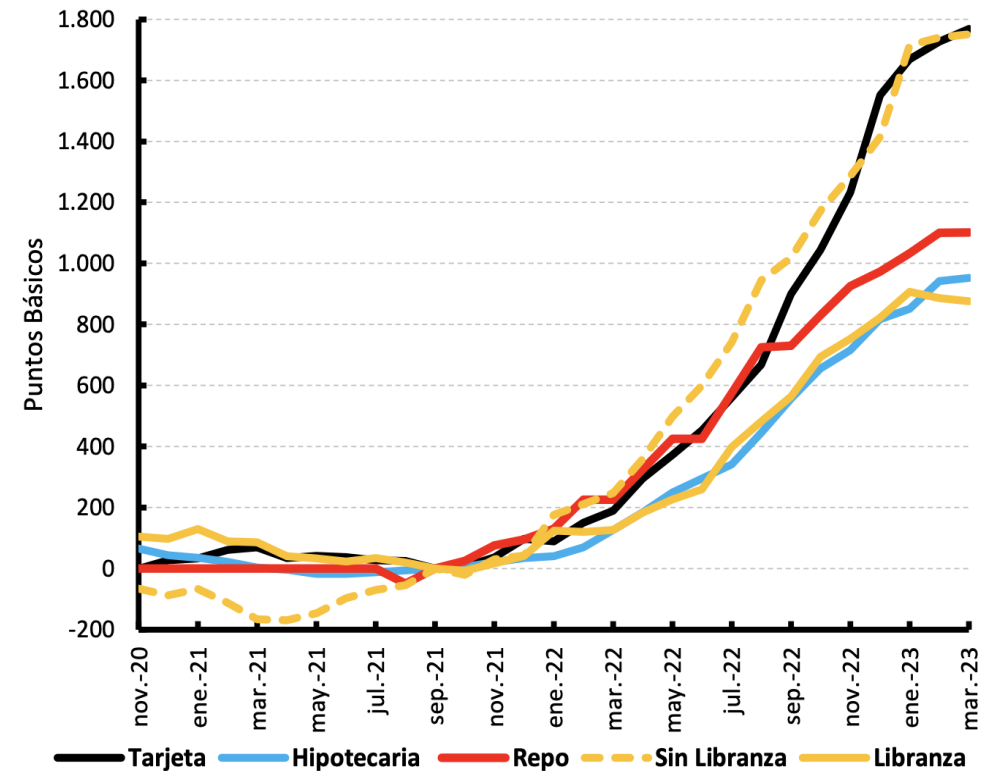
### Tasas de interés comerciales

(Variación acumulada\*desde septiembre de 2021)

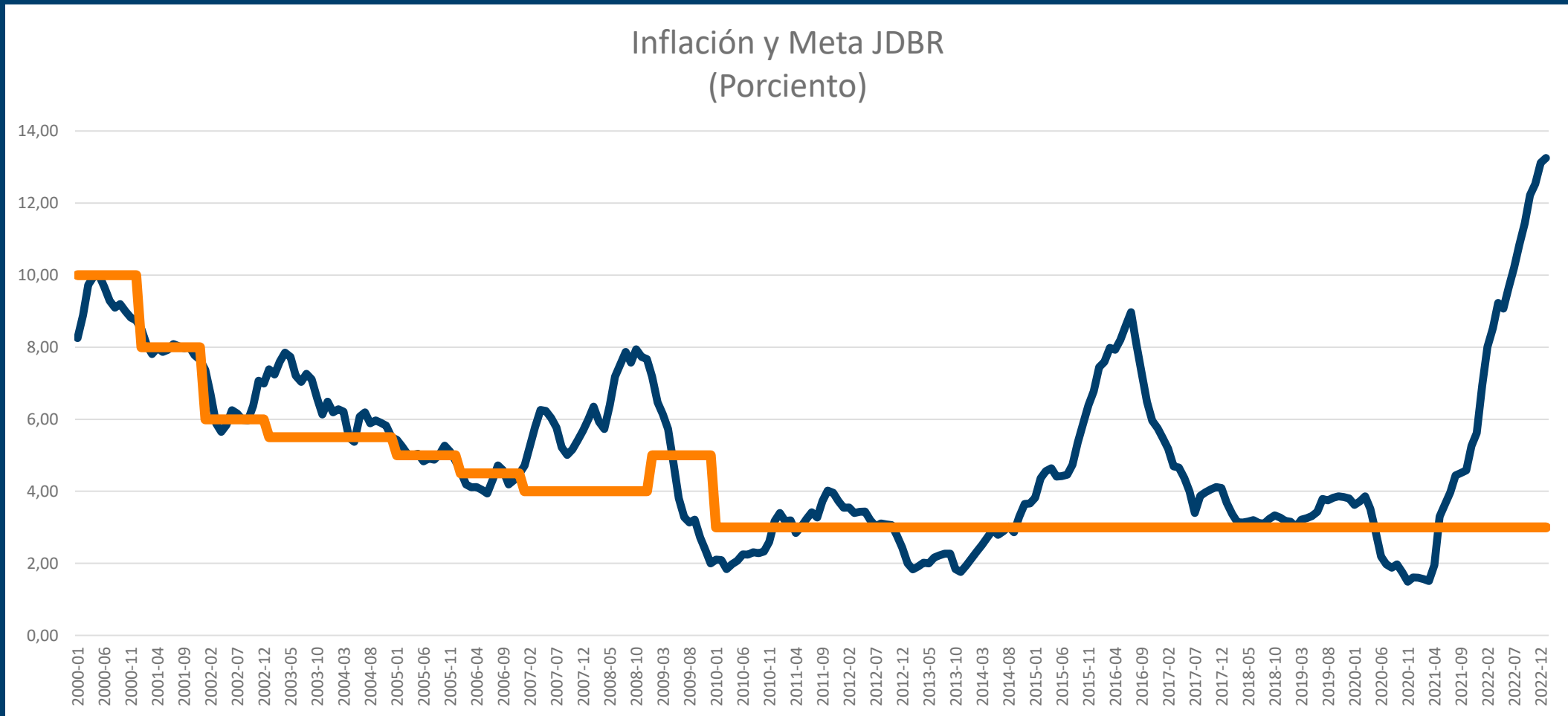


### Tasas de interés hogares

(Variación acumulada\*desde septiembre de 2021)

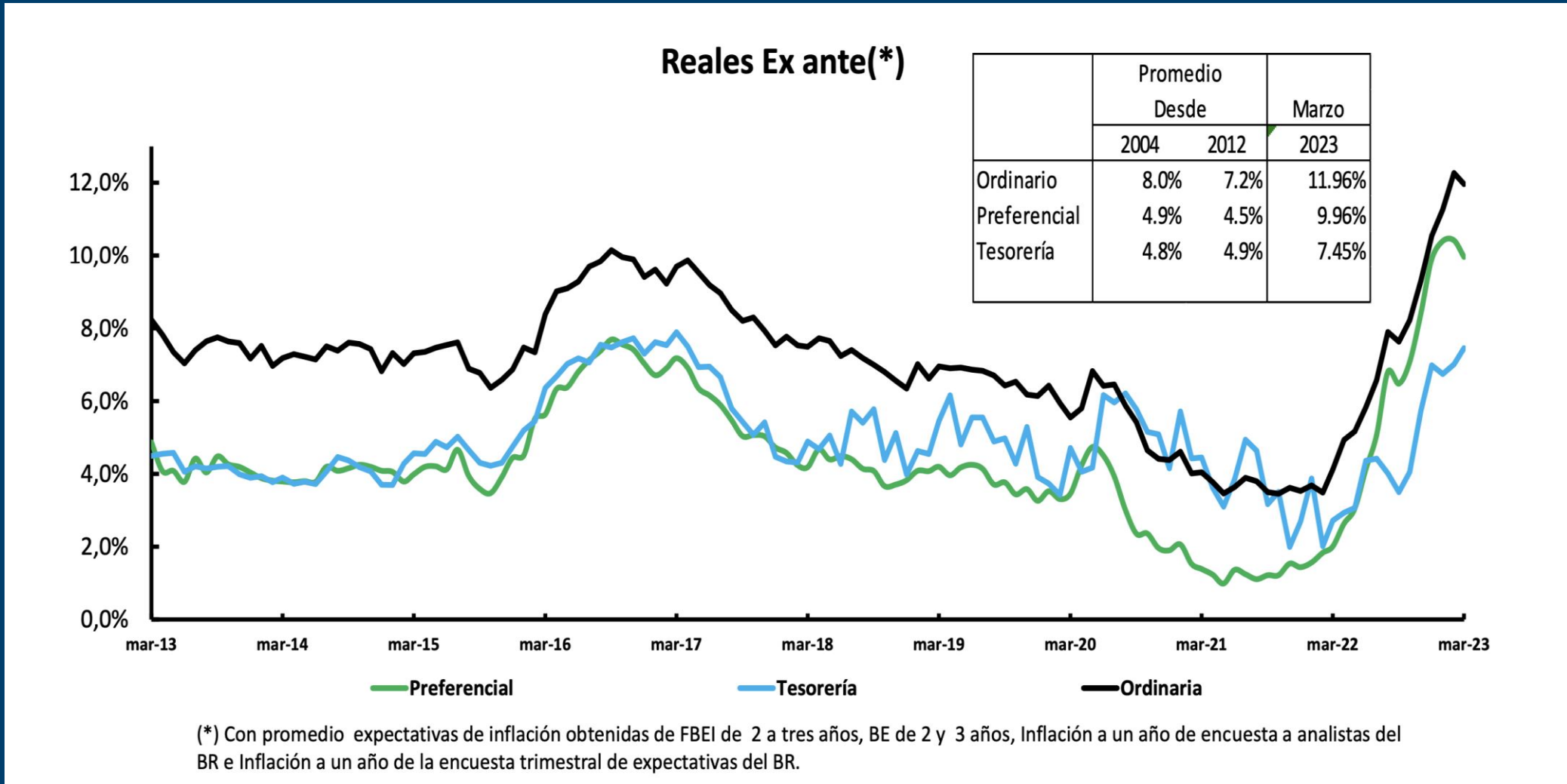


# Compromiso de la JDBR Con la Meta del 3%

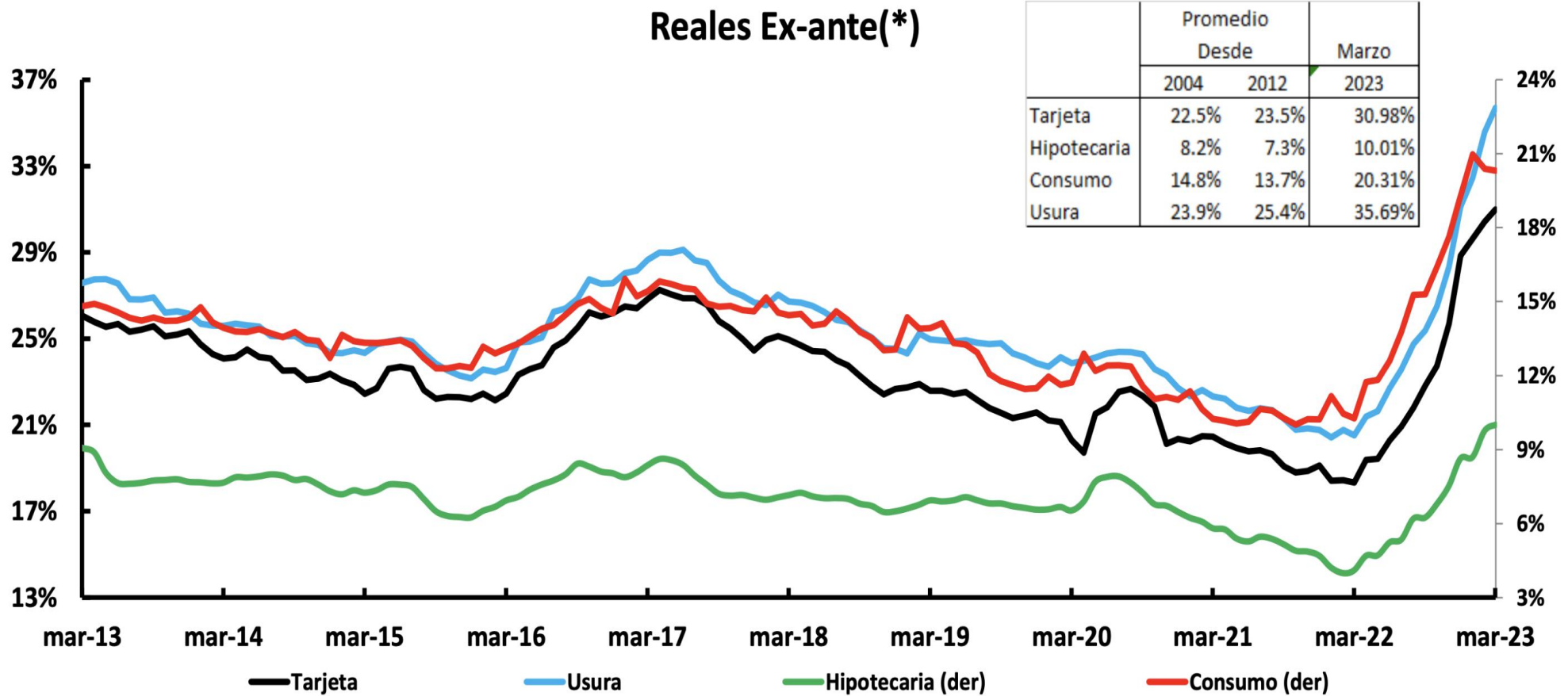


Fuente: Banco de la República

# Tasas de Interés Reales de la Cartera Comercial

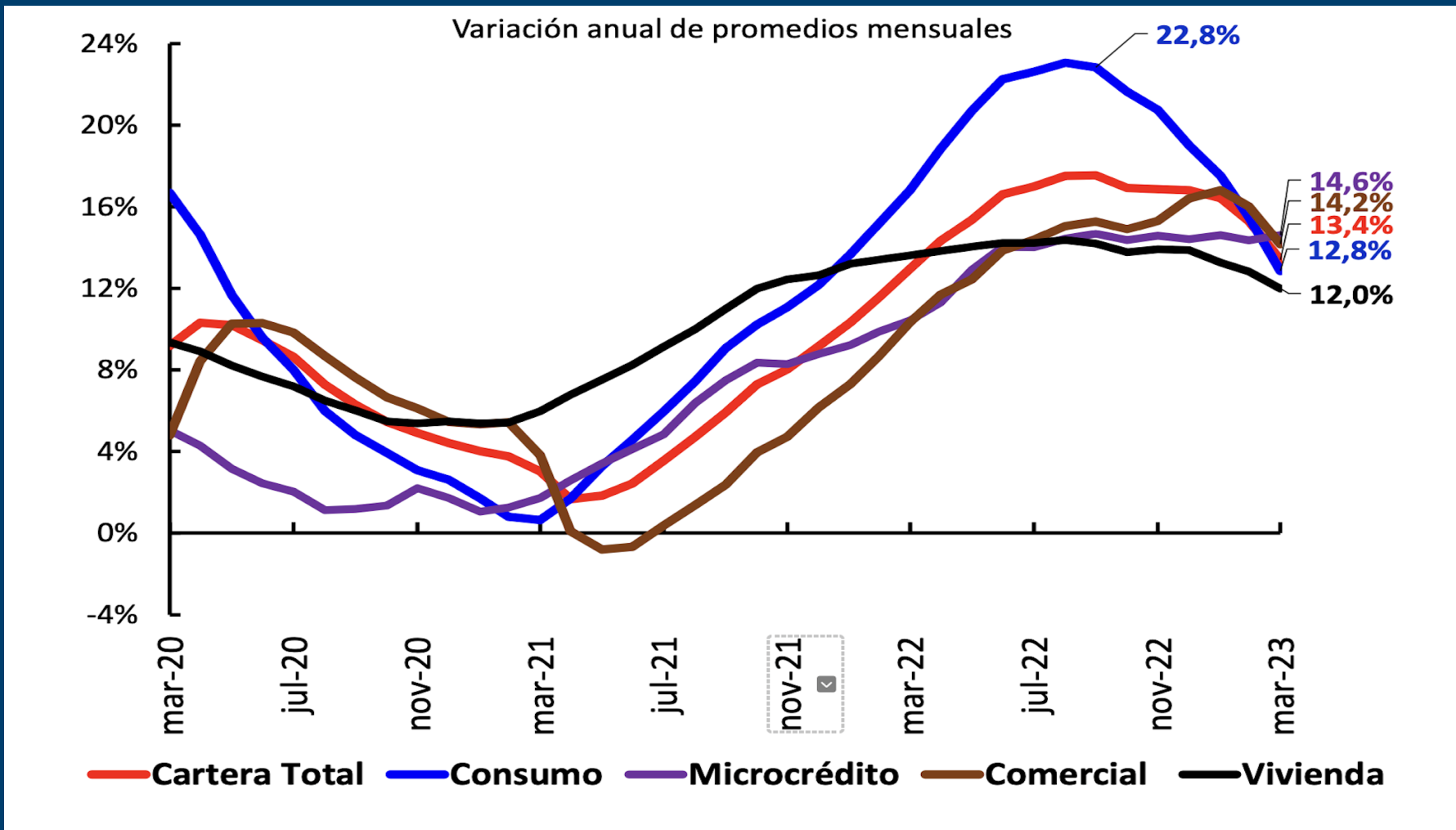


# Tasas de Interés Reales de la Cartera a Hogares

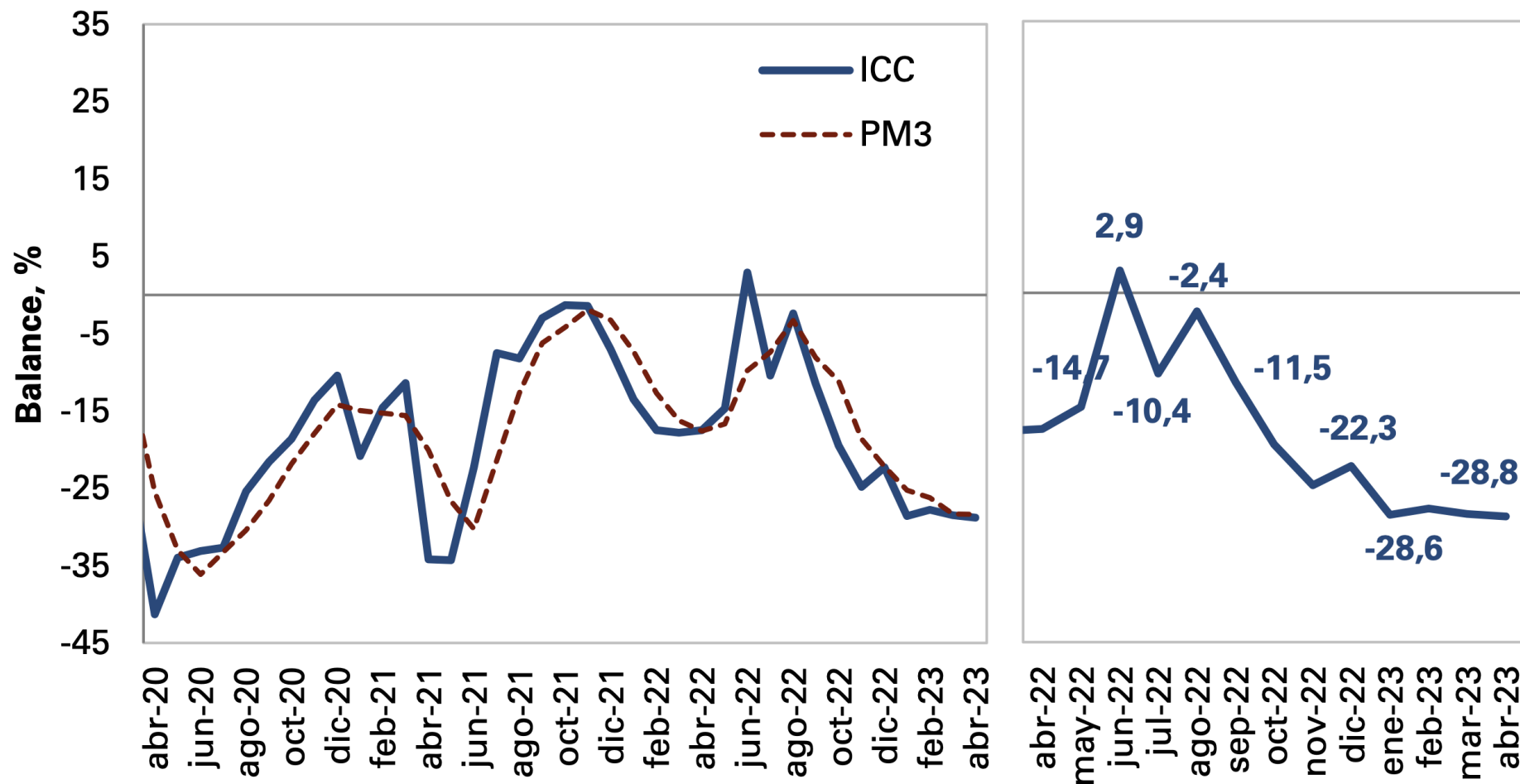


(\*) Con promedio expectativas de inflación obtenidas de FBEL de 2 a tres años, BE de 2 y 3 años, Inflación a un año de encuesta a analistas del BR e Inflación a un año de la encuesta trimestral de expectativas del BR.

# Cartera de los Bancos Desacelerándose

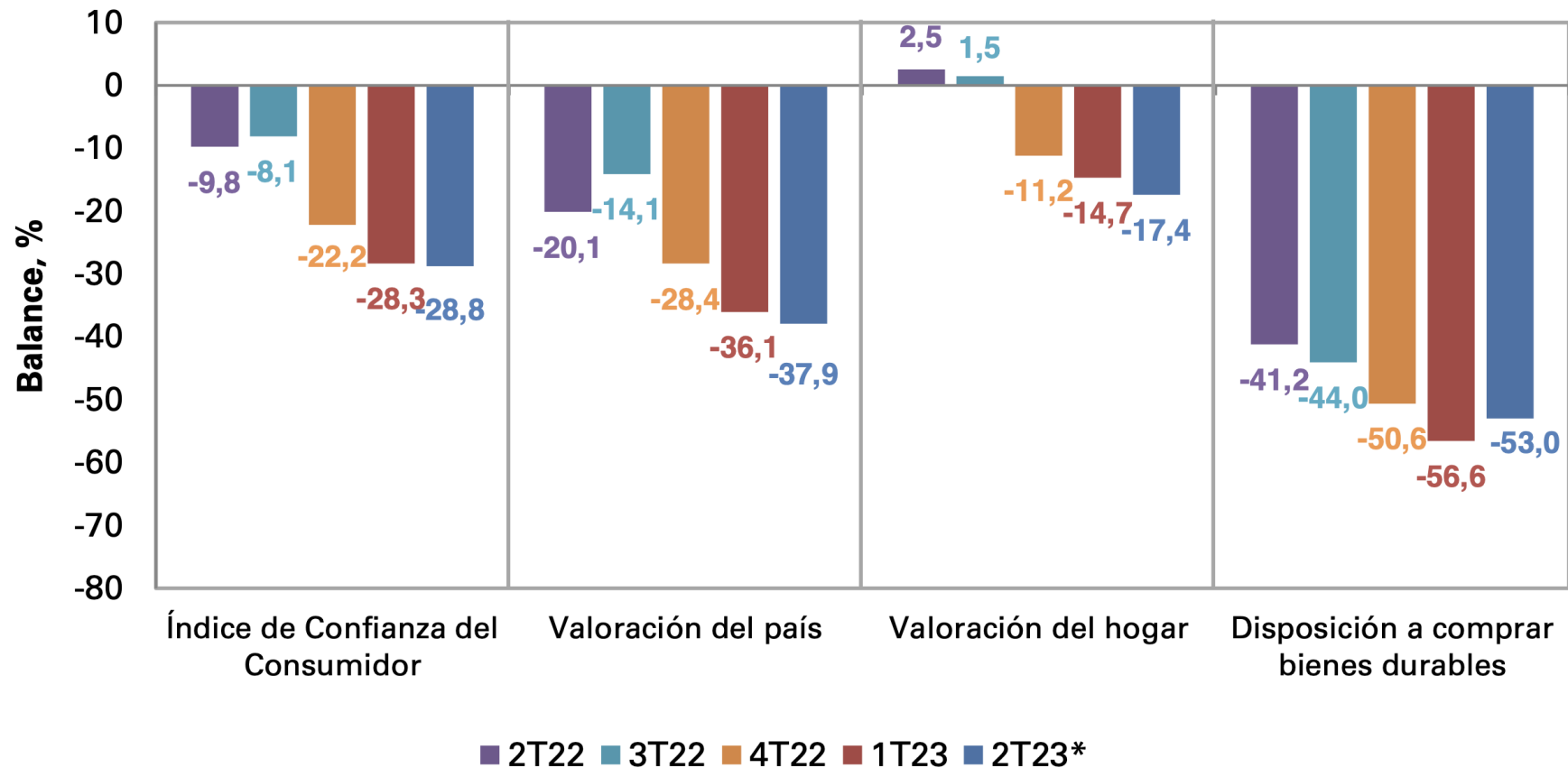


# Indice de Confianza de los Consumidores



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) – Fedesarrollo. PM3: Promedio móvil 3 meses.

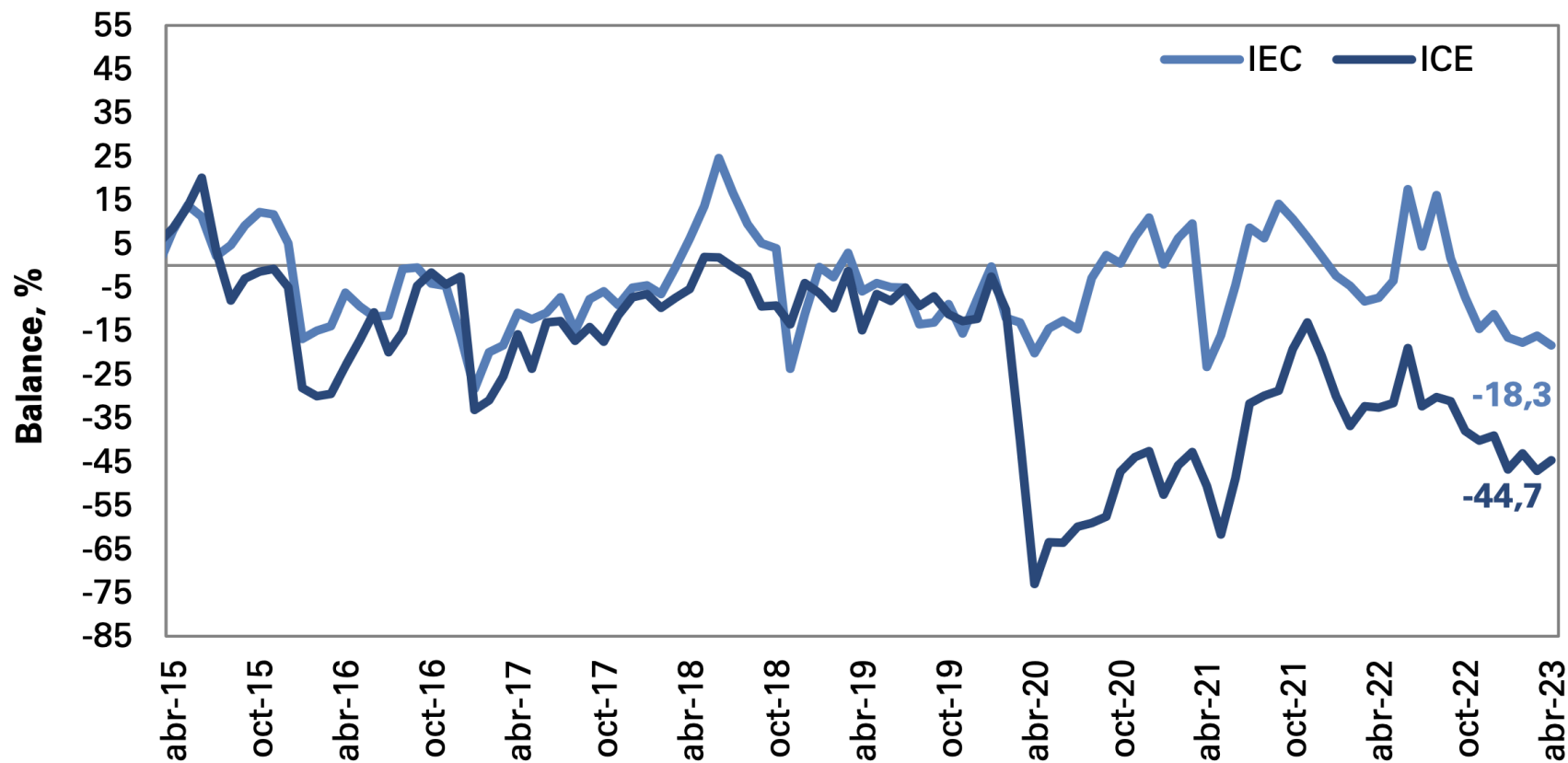
# Percepción sobre el País y el Hogar



**Fuente:** Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) – Fedesarrollo.  
\*Trimestre corrido a abril 2023.

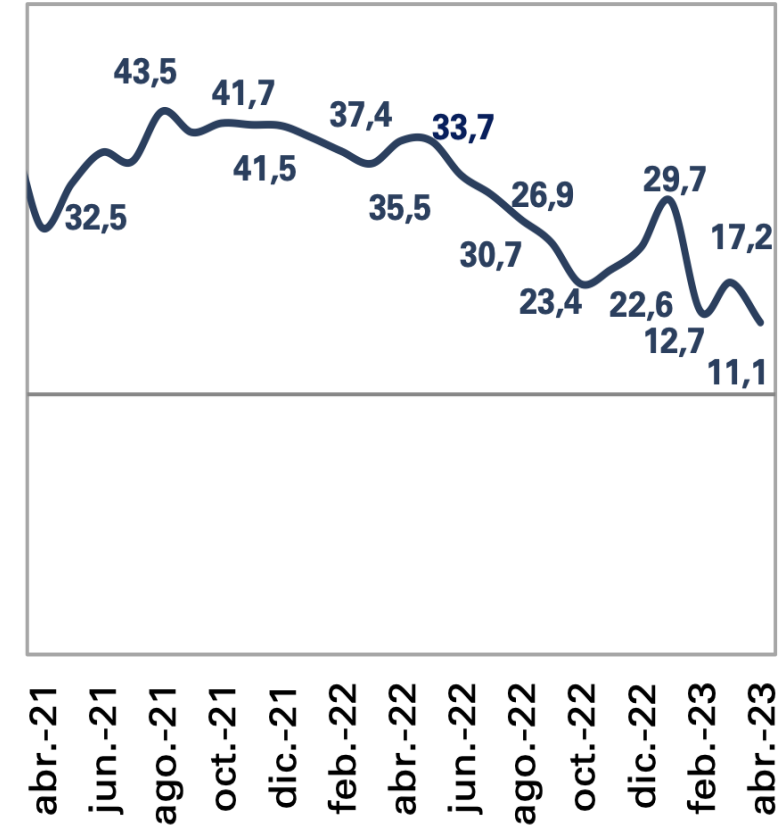
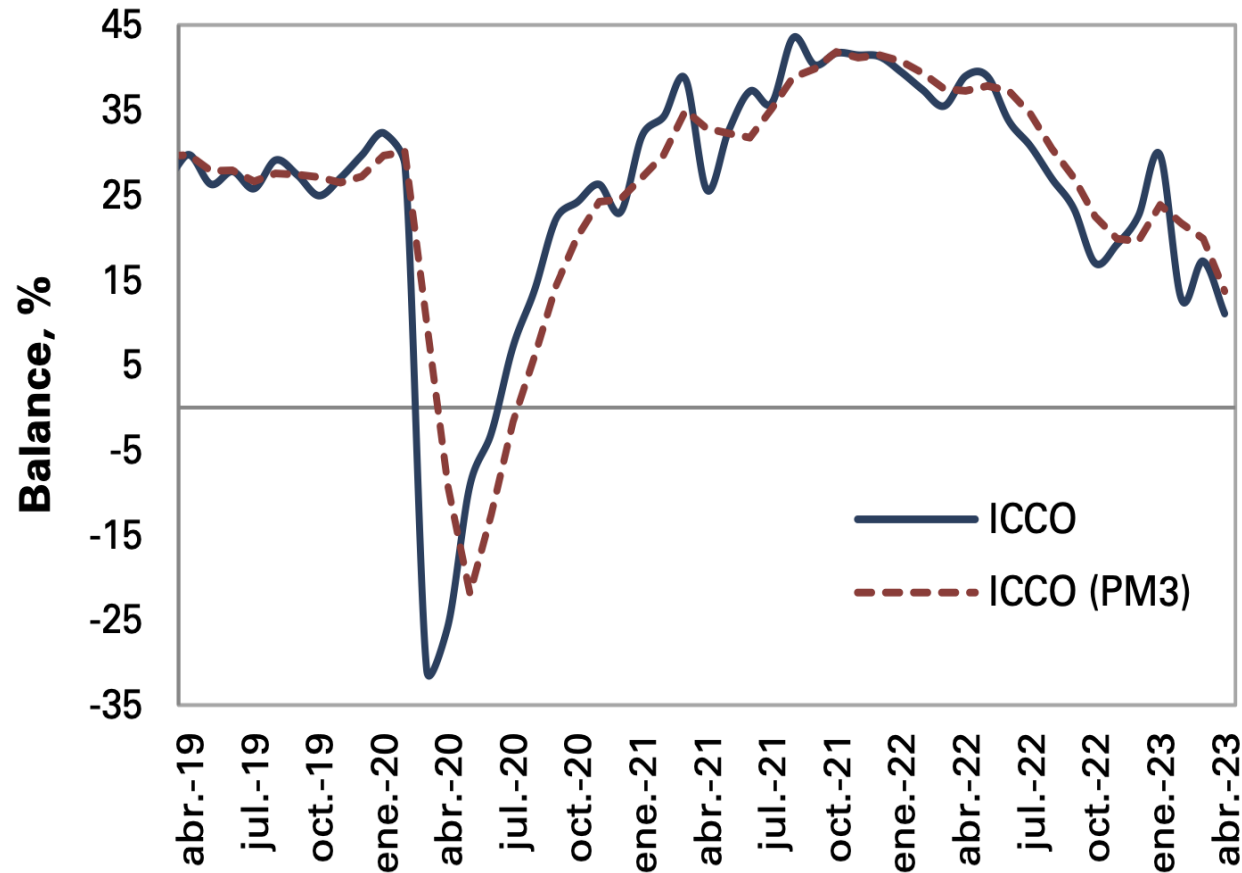


# Índice de Expectativas Consumidores (IEC) & Índice de Condiciones Económicas (ICE)



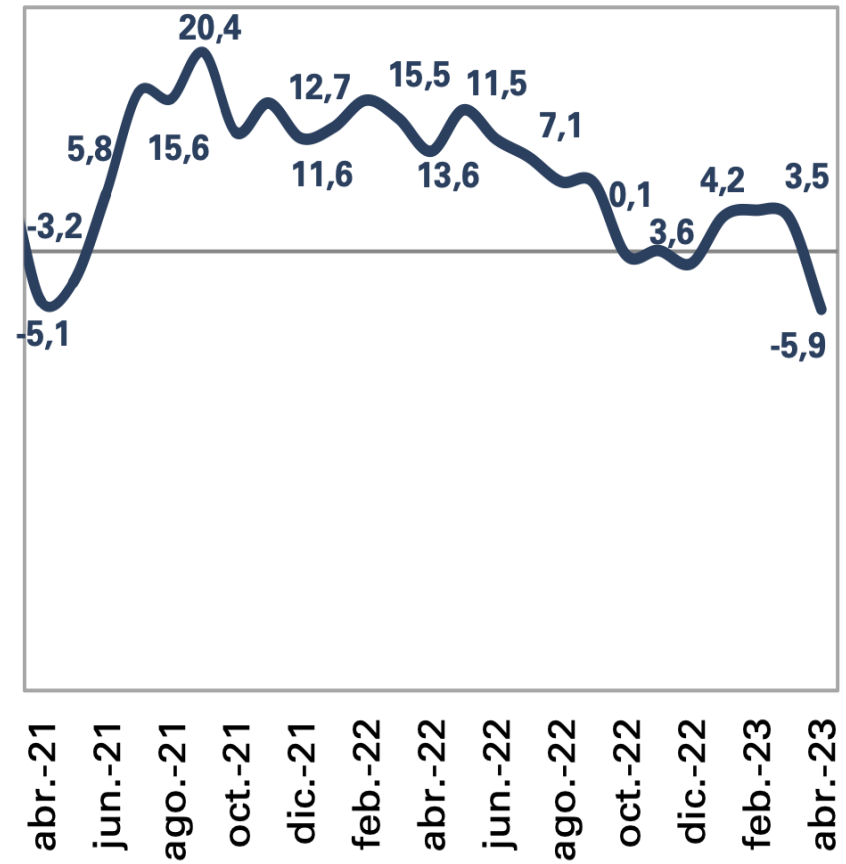
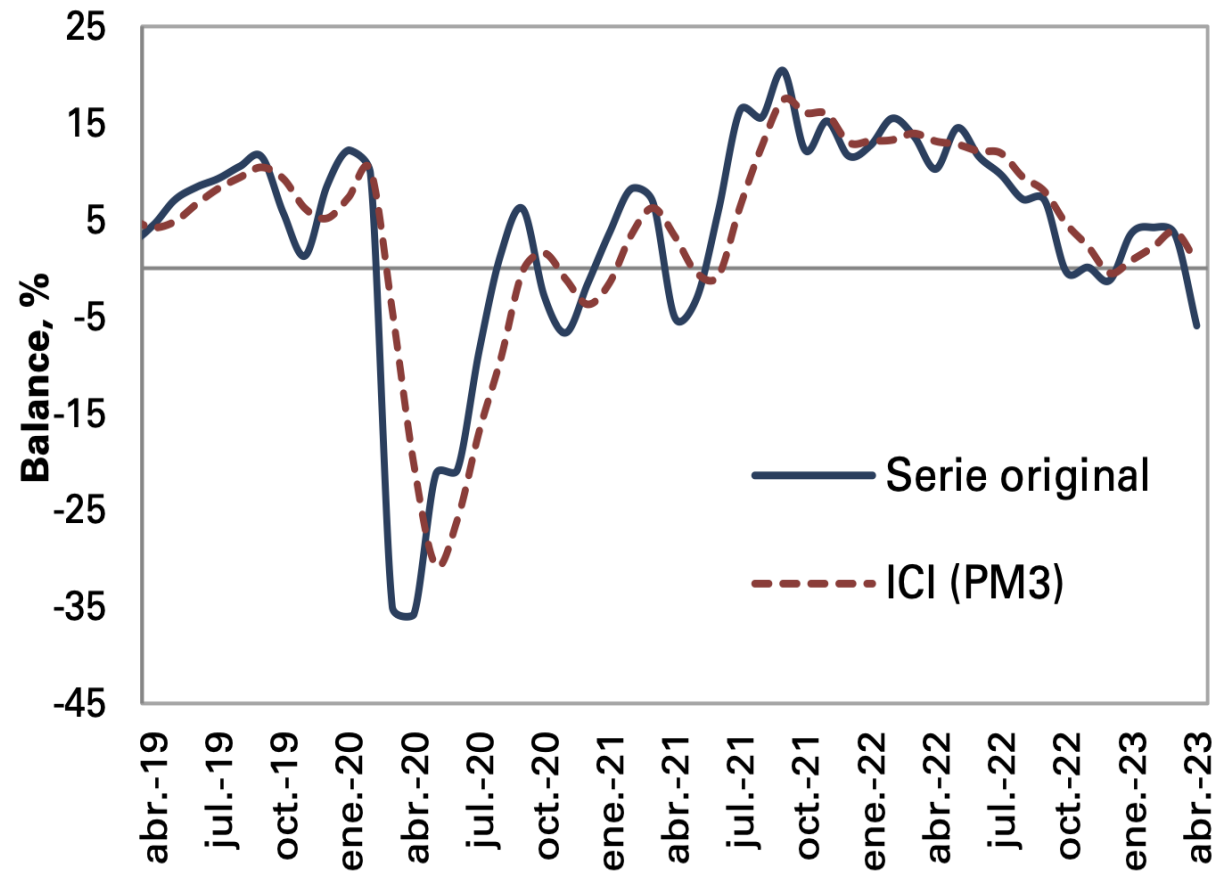
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) – Fedesarrollo.

# Indice de Confianza Comercial



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) – Fedesarrollo.

# Indice de Confianza Industrial

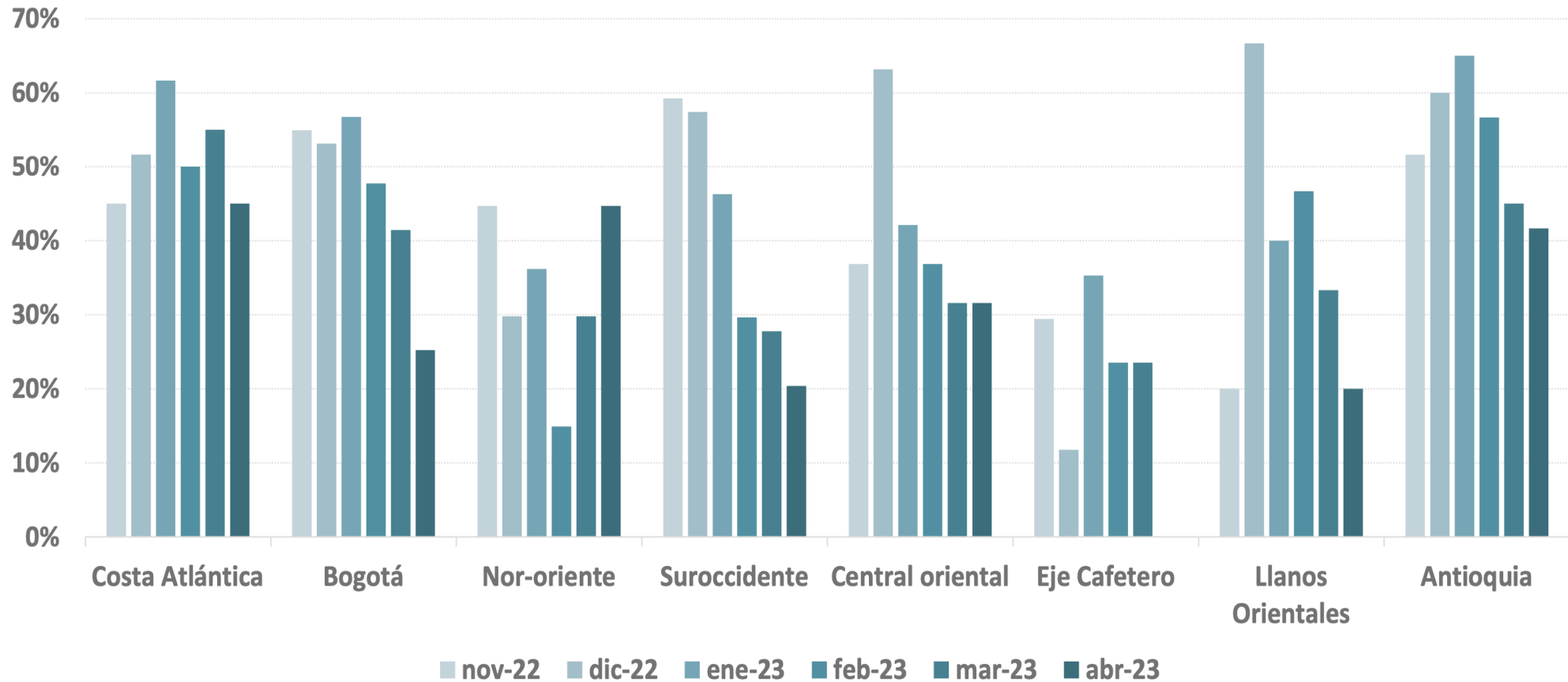


Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) – Fedesarrollo.

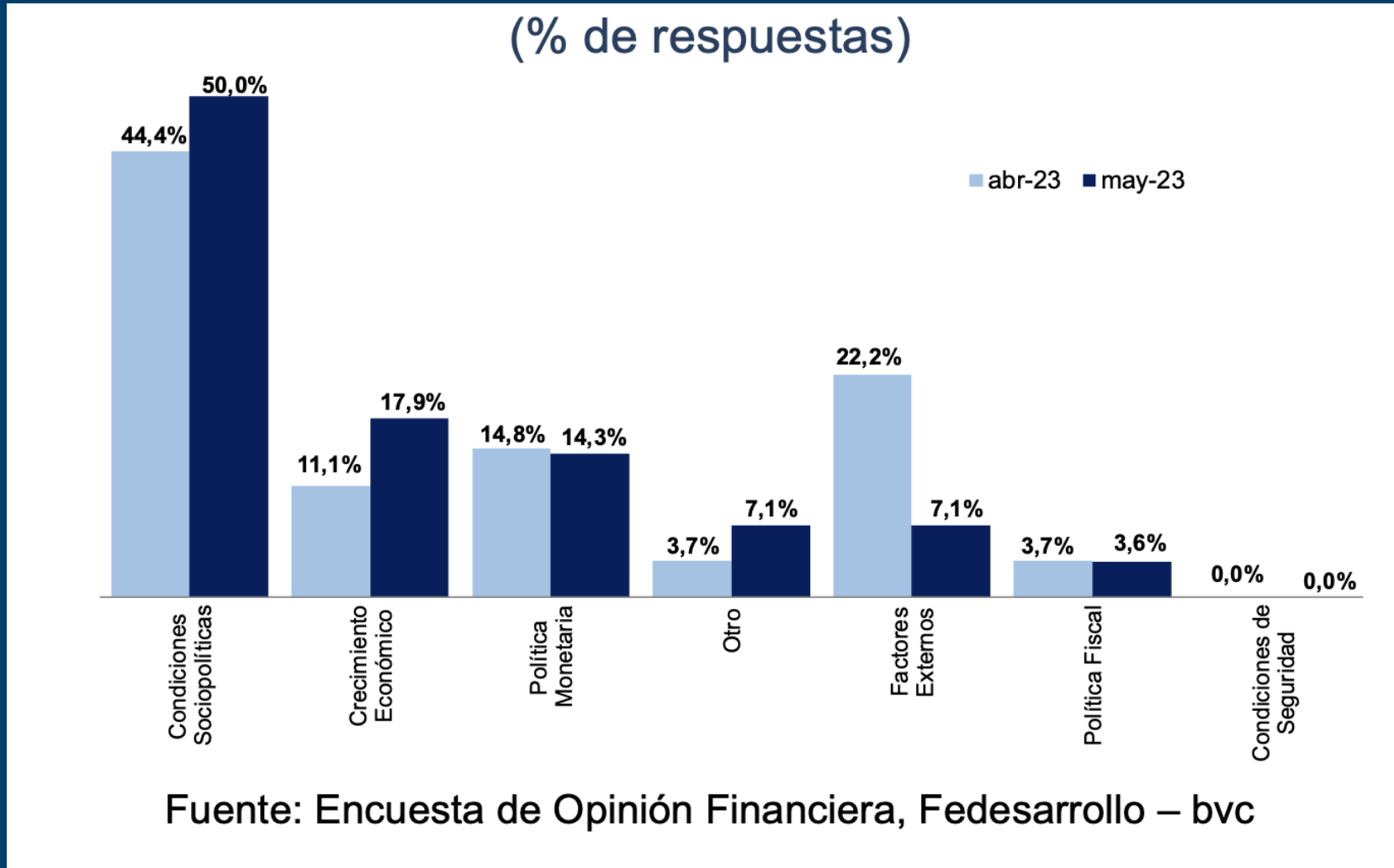
# Expectativas de Ventas por Región

## Expectativas de ventas por región

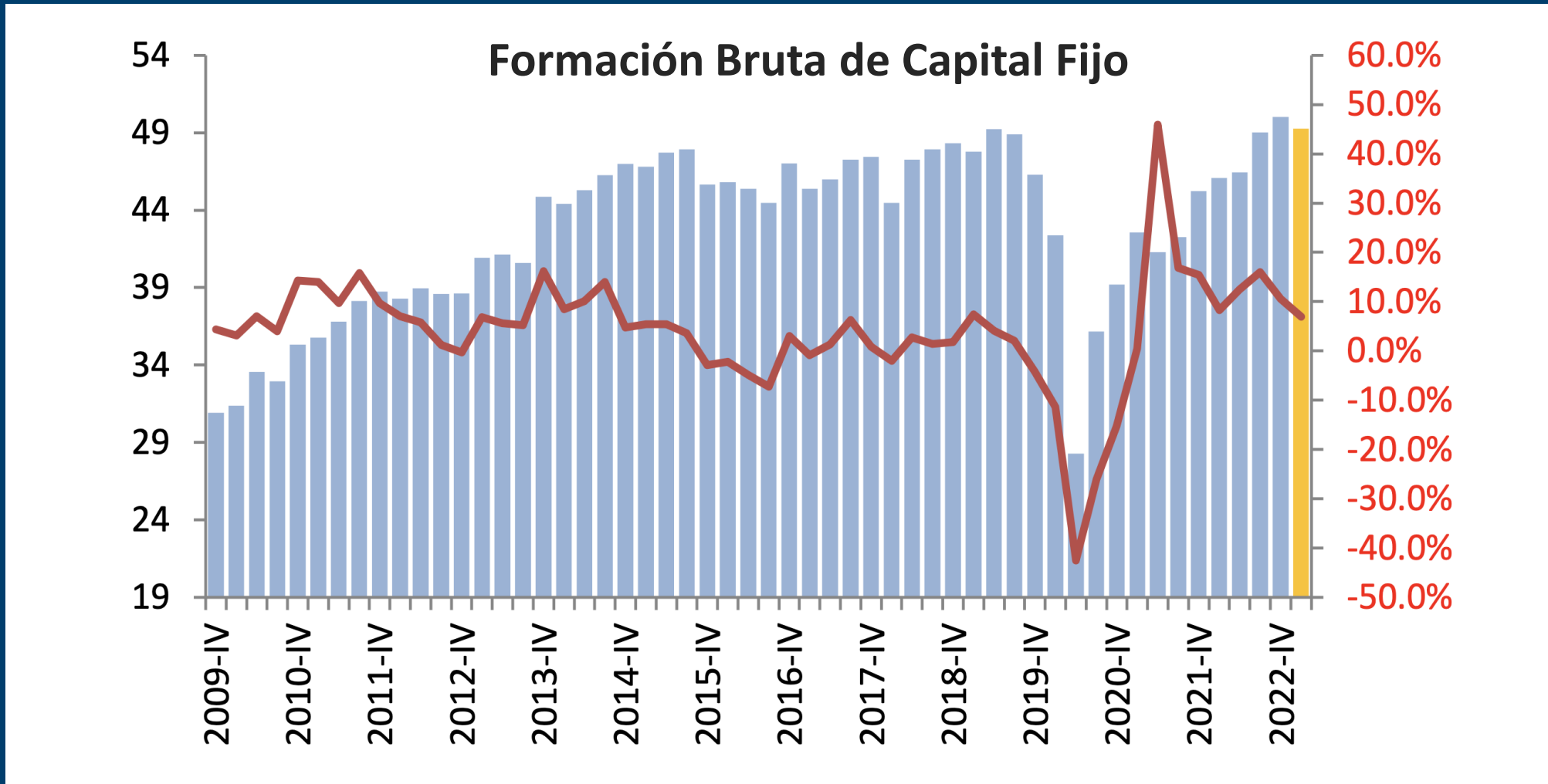
El crecimiento del volumen de ventas en los próximos doce meses, comparado con el crecimiento en los pasados 12 meses, se espera sea:



# Factores Relevantes para Invertir

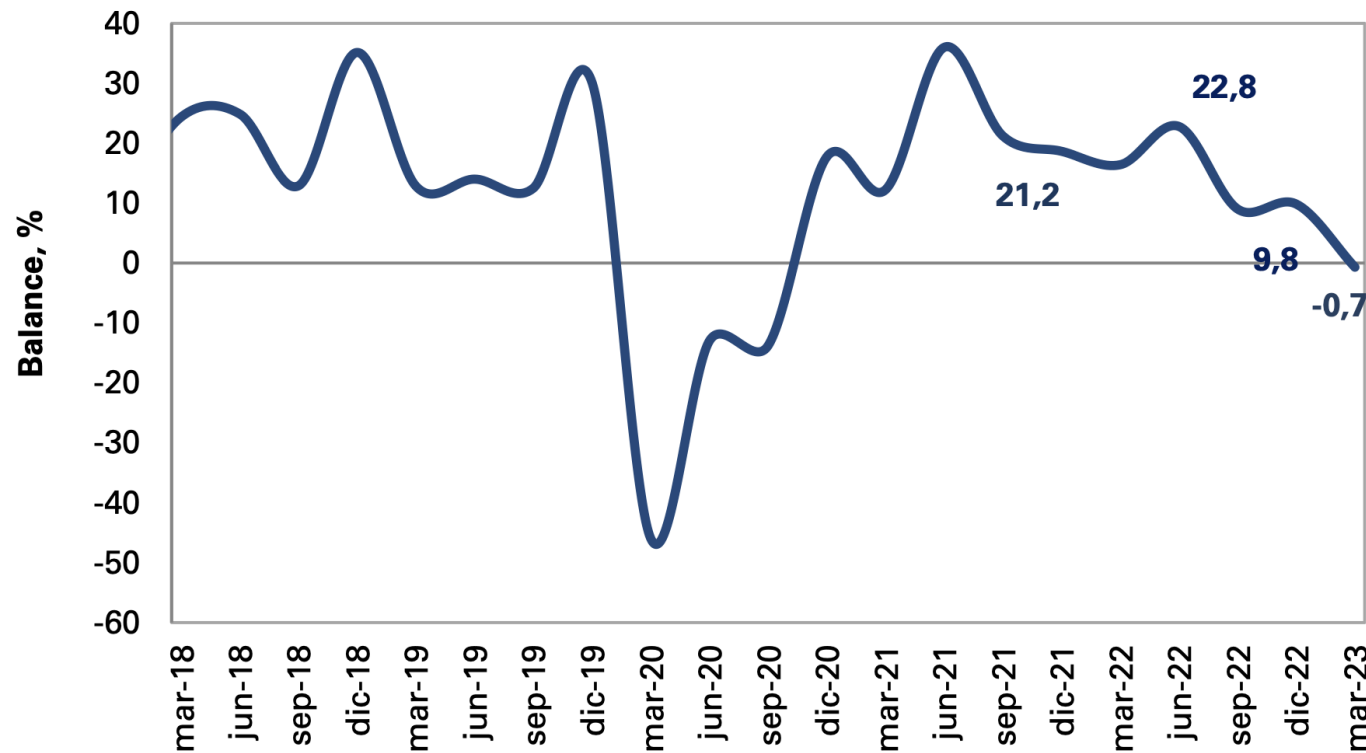


# La Inversión: Motor de Crecimiento Futuro



Fuente: DANE y Banco de la República

# Expectativas de Exportaciones (3 Meses)



**Fuente:** Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) – Módulo trimestral de exportaciones (Fedesarrollo)



# TEMAS

DÓNDE ESTAMOS

DE DÓNDE VENIMOS

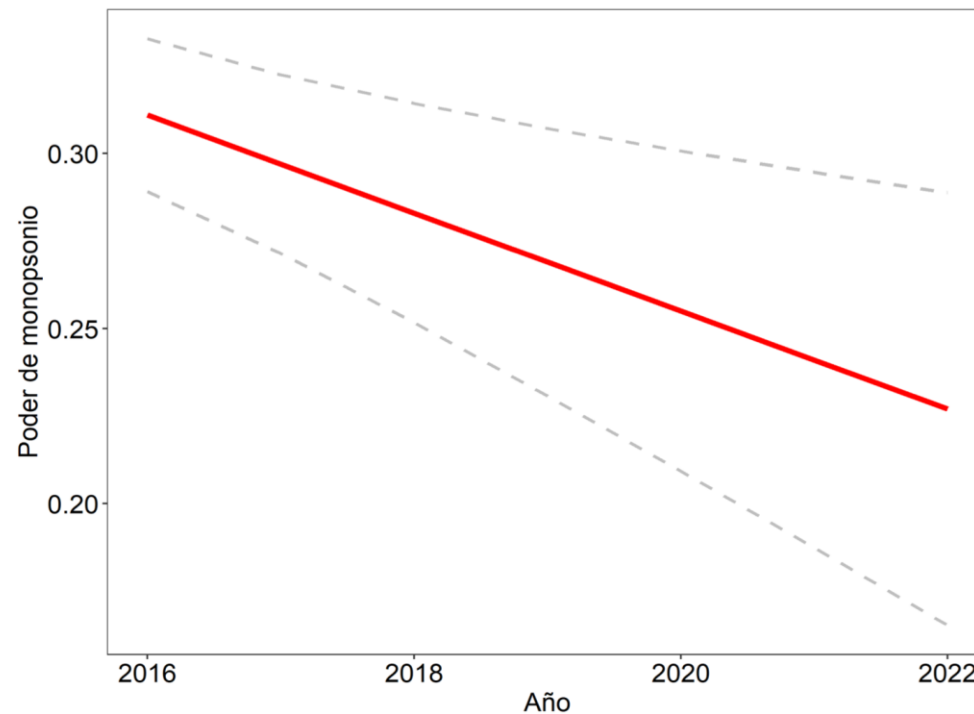
LOS RETOS QUE VIENEN POR DELANTE

¿Y DE CÓRDOBA QUÉ?



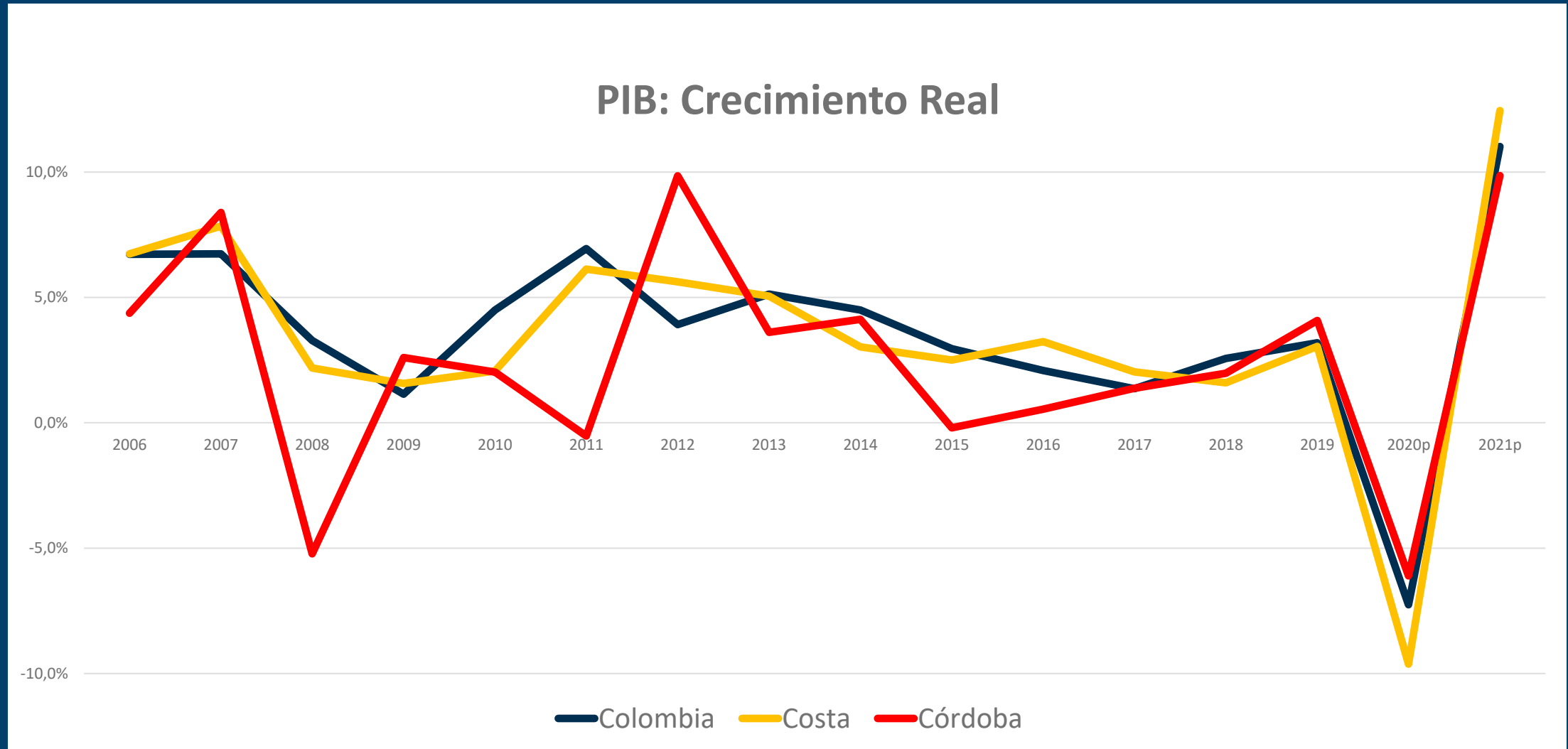
# Un Punto Muy Positivo: Subastas Ganaderas

Estimación del poder de compradores en mercado de ganado en pie: 0 en competencia perfecta, 1 monopolio



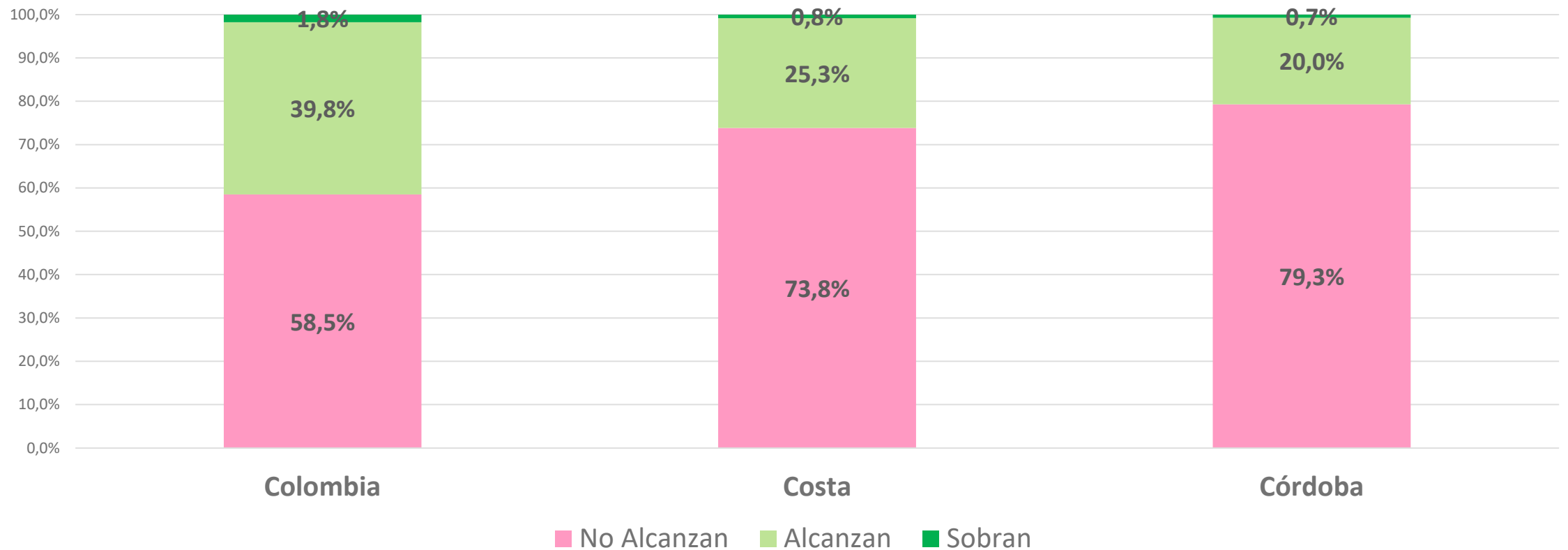
Fuente: ESAG, Subastar, Copernicus, Indexmundi, DANE, Cálculos propios a partir de [Muth and Wohlgenant \(1999\)](#)

# Crecimiento Real del PIB



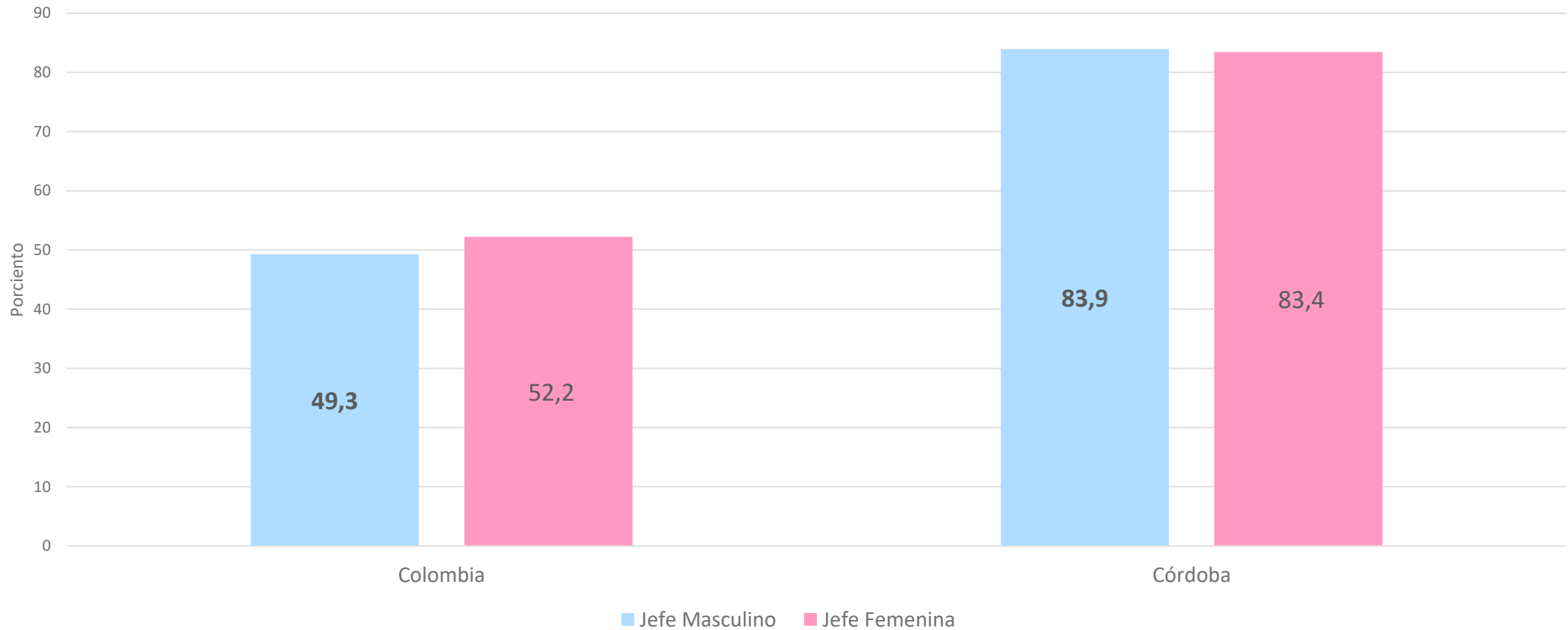
# Suficiencia de los Ingresos Familiares

COLOMBIA: Suficiencia de los Ingresos--2022



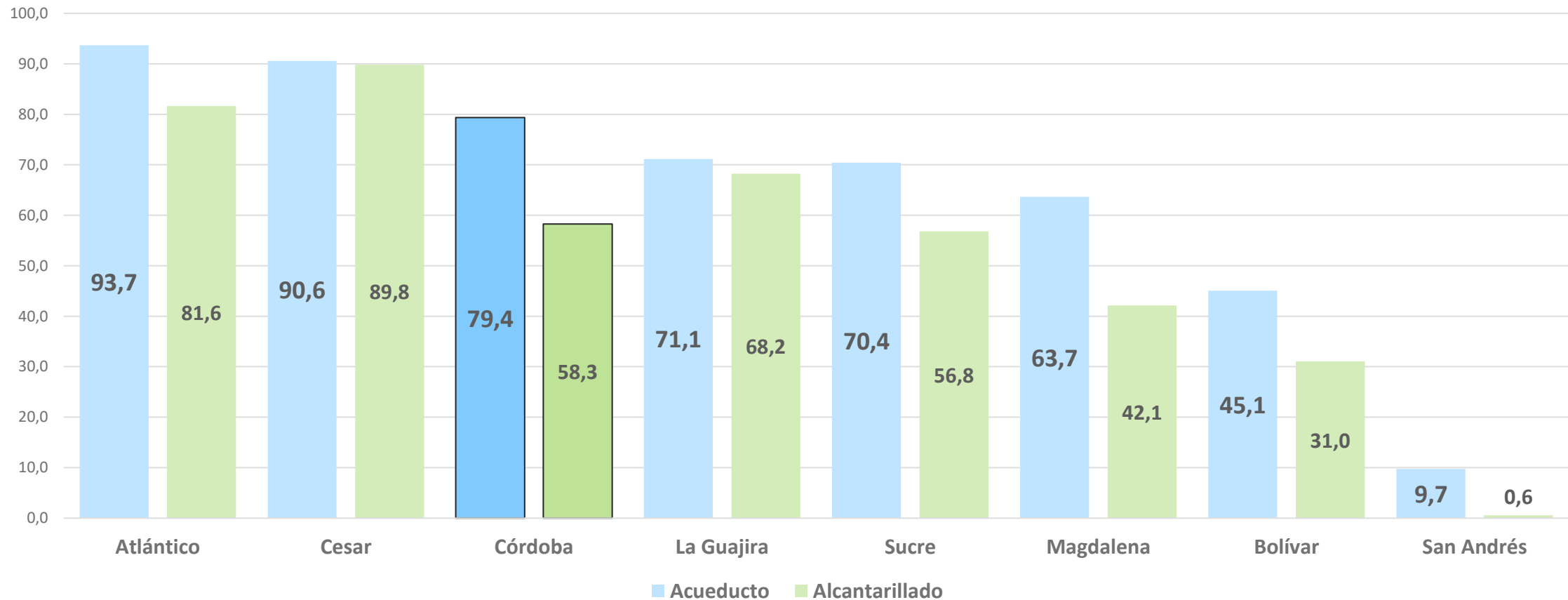
# Sentimiento de Pobreza

## Colombia: Hogares que se Consideran Pobres



# Cobertura de Acueducto y Alcantarillado

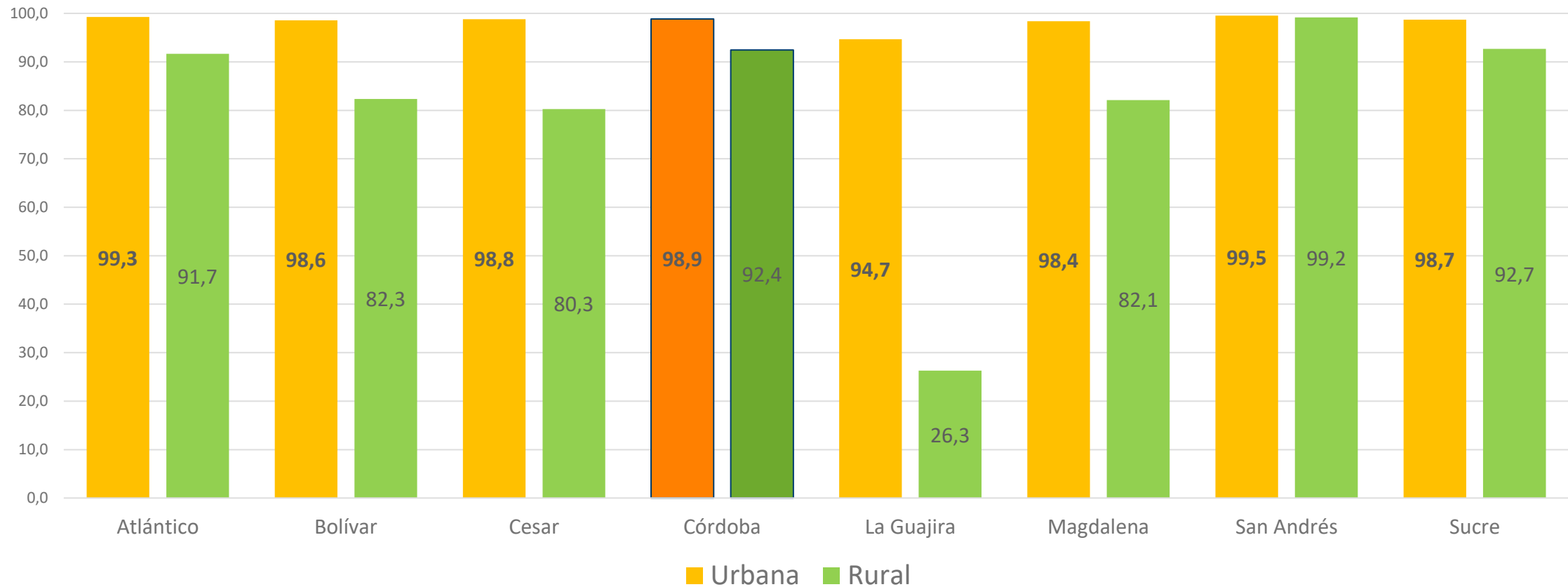
Cobertura de Acueducto y Alcantarillado Urbanos  
Por ciento -- 2021



Fuente: DNP (Teridata) y Banco de la República

# Cobertura de Energía Eléctrica

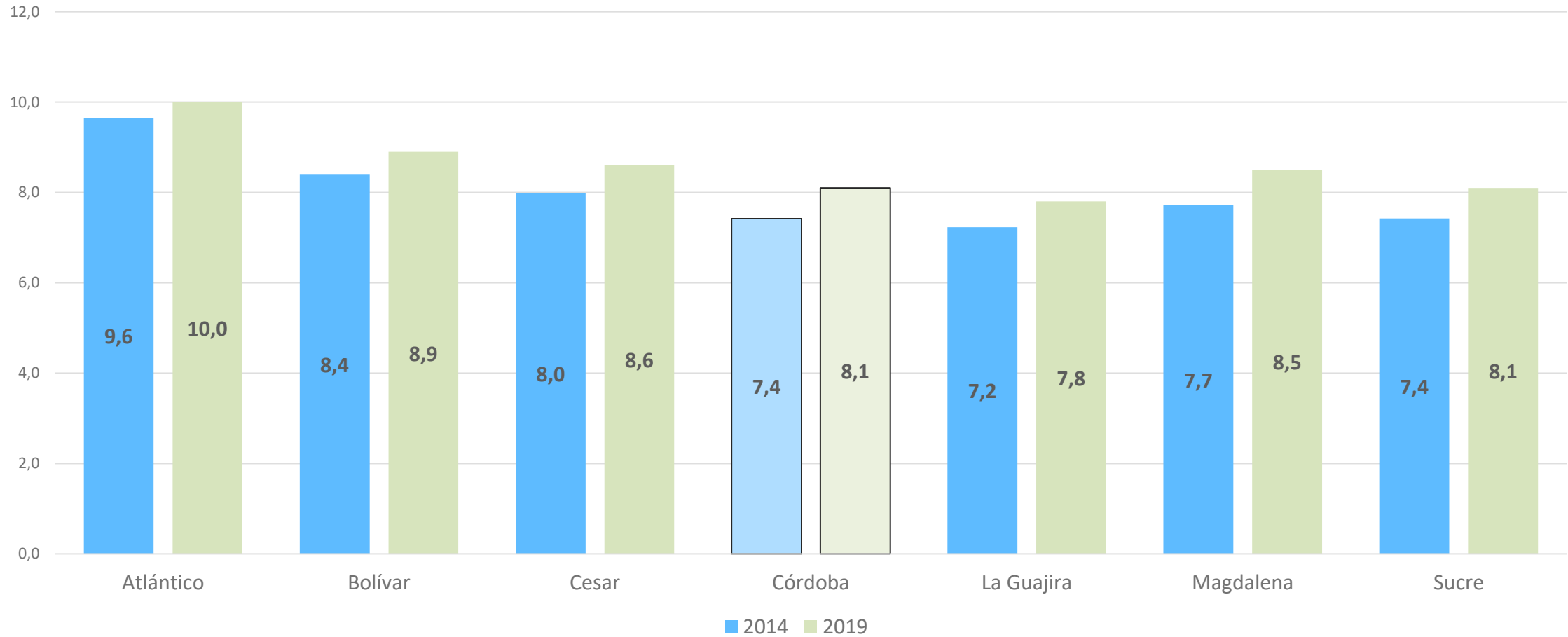
Cobertura de Energía Eléctrica  
Por ciento -- 2018



Fuente: DNP (Teridata) y Banco de la República

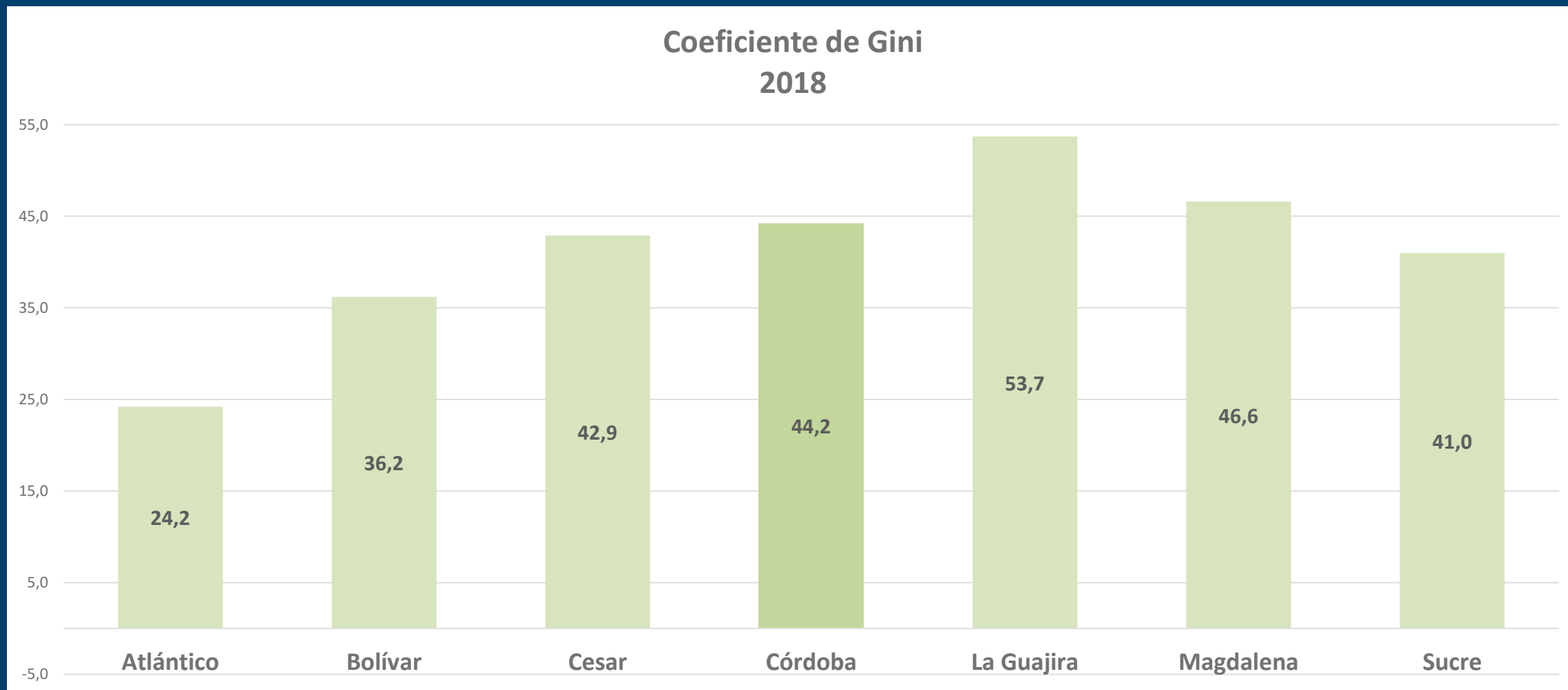
# Años de Educación

## Años de Educacion Mayores 15 Años



Fuente: DNP (Teridata) y Banco de la República

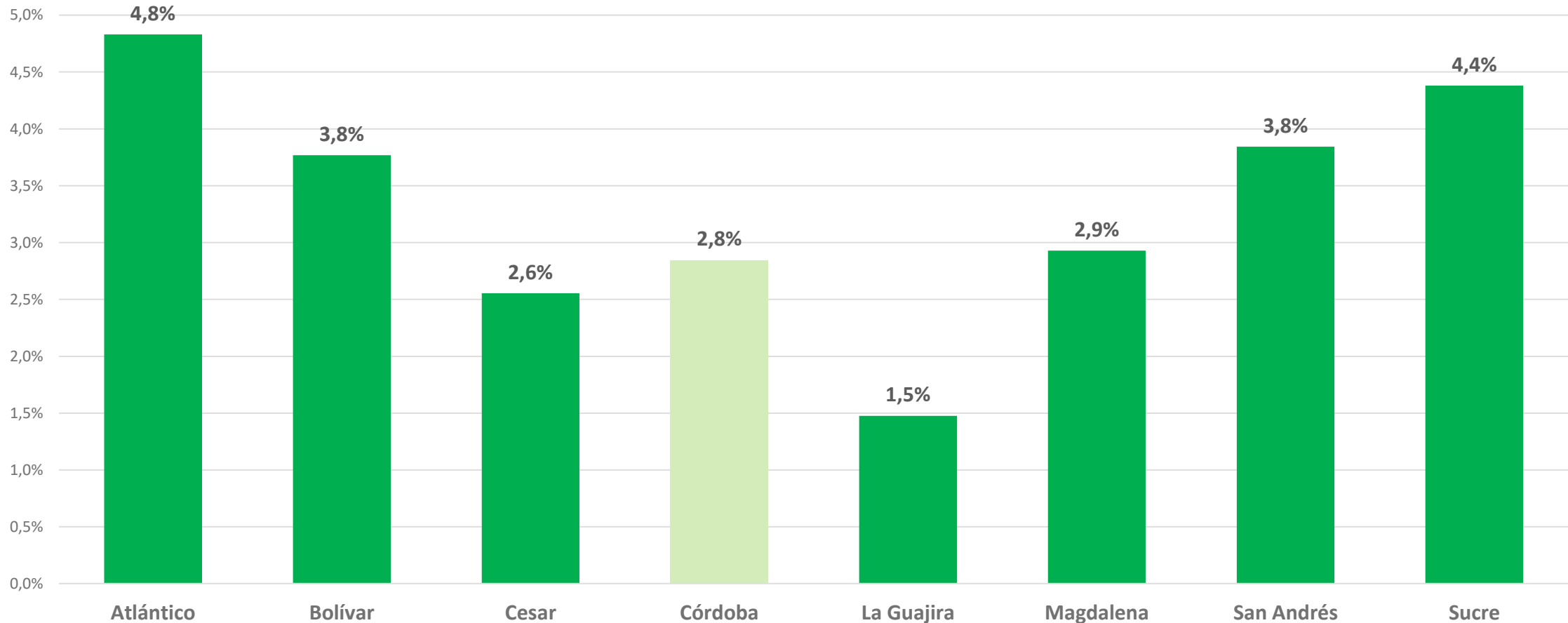
# Coeficiente de Gini – Distribución del Ingreso





# Crecimiento Promedio 2011-2021

Crecimiento Promedio 2011-2021



Fuente: DANE y Banco de la República



# TEMAS

DÓNDE ESTAMOS

POR CUÁLES RETOS HEMOS PASADO

LOS QUE VIENEN POR DELANTE

¿Y DE CÓRDOBA QUÉ?

**Para Concluir ...**

# A Manera de Conclusión:

- Estamos en una situación de *crecimiento mas bajo*, progresando a *menor inflación y menor desbalance externo*,
- Los *desbalances fiscales impulsaron la demanda agregada y la inflación*, complicando un cuadro de *choques de oferta y menor confianza en el país*.
- Las perspectivas en los años venideros son de *volver al crecimiento y la inflación usuales*, con *una política fiscal mas ajustada y tasas de interés más bajas*.
- El *reto de Cordoba* es buscar un *crecimiento mas rápido y equitativo*, enfatizando el *capital humano*.
-



**GRACIAS!**

---