



# Perspectivas de la Economía Colombiana 2019

---

**Ana Fernanda Maiguashca**  
**Codirectora, Banco de la República**

Las opiniones aquí expresadas son personales y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva

**Abril de 2019**



# Temas

CÓMO VA EL MUNDO?

CÓMO VA COLOMBIA?

INFLACIÓN

RIESGOS



# Temas

CÓMO VA EL MUNDO

CÓMO VA COLOMBIA?

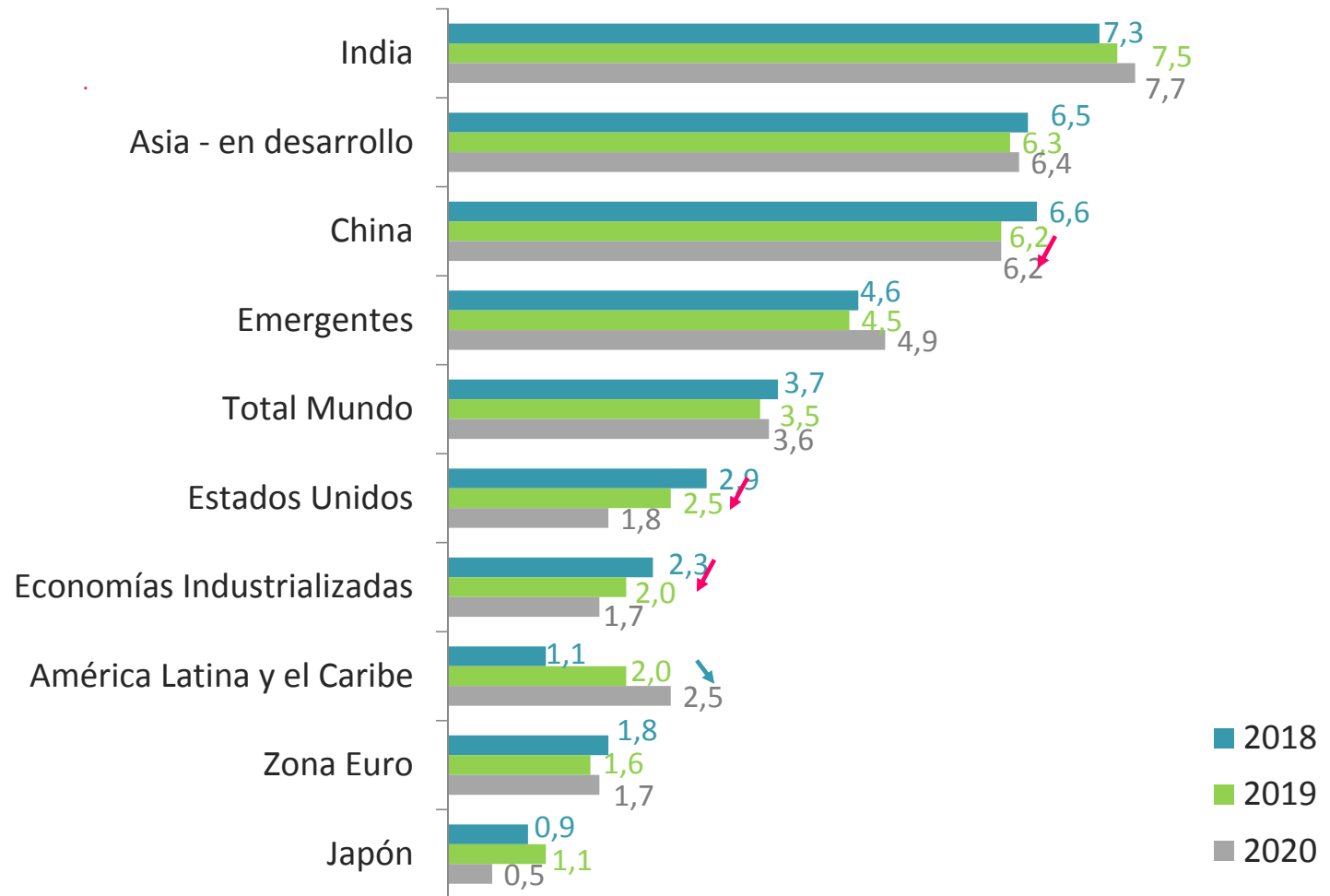
INFLACIÓN

RIESGOS

# PIB en diferentes regiones

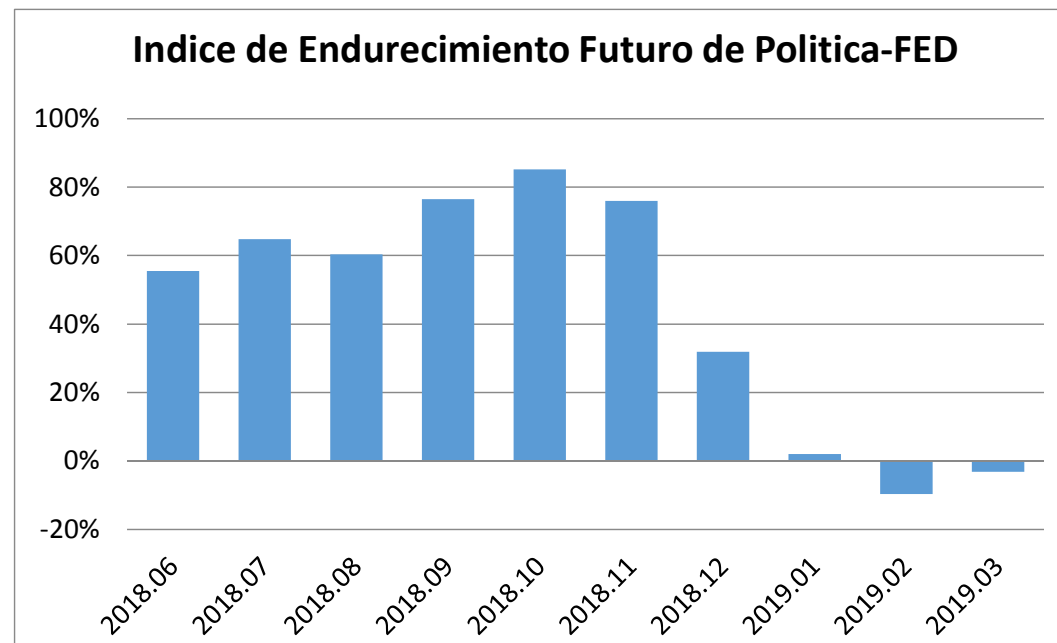
(variación porcentual anual)

El mundo desarrollado se desacelera y algunos países emergentes relevantes para nuestra economía tendrán crecimientos moderados en los años que vienen.



(\*) Proyección. Fuente: IMF, World Economic Outlook (WEO) - Enero 2019

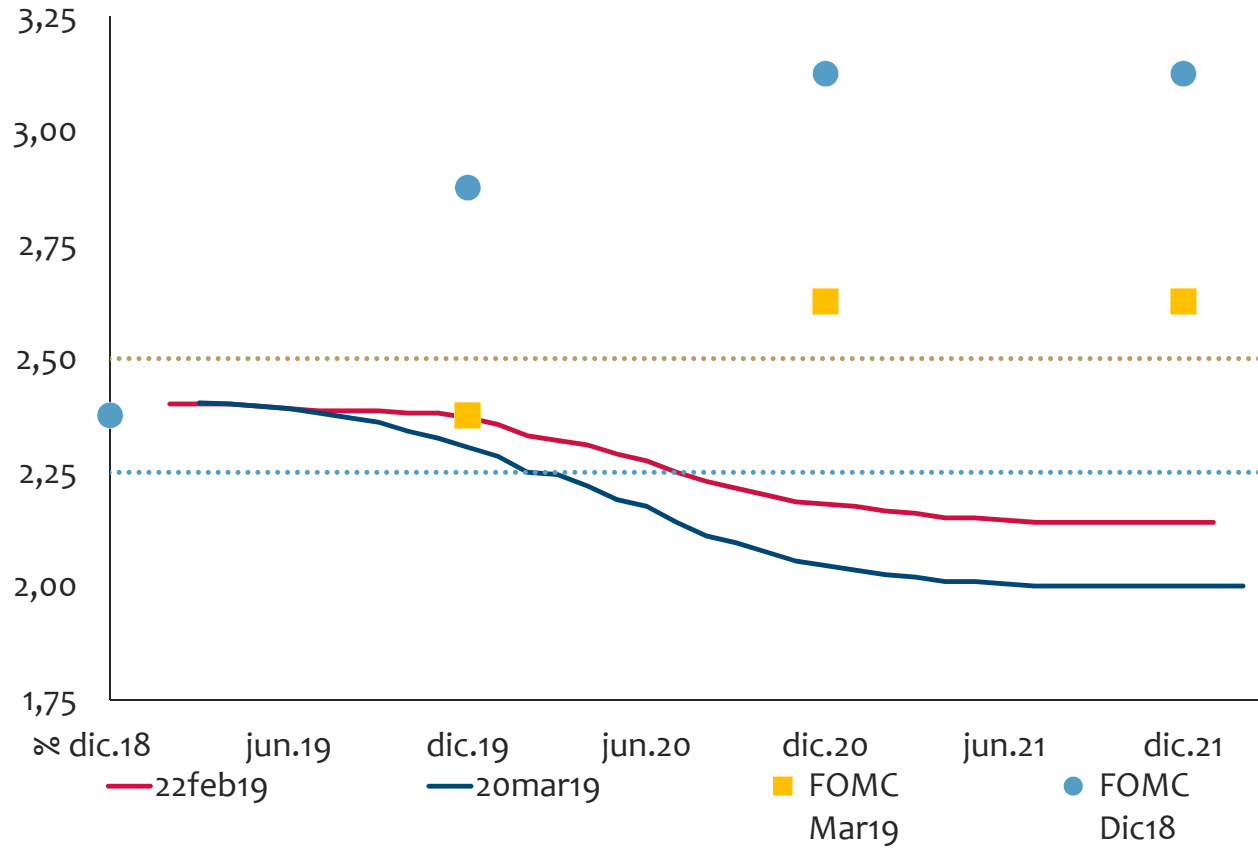
La postura de política de la Reserva Federal cambió... y en general existen unas condiciones financieras internacionales más amplias que las que veníamos esperando.



Fuente: Bloomberg

# Expectativas del mercado y la FOMC

## Senda esperada tasa de fondos federales



Fuente: Bloomberg.



# Temas

Cómo va el mundo?

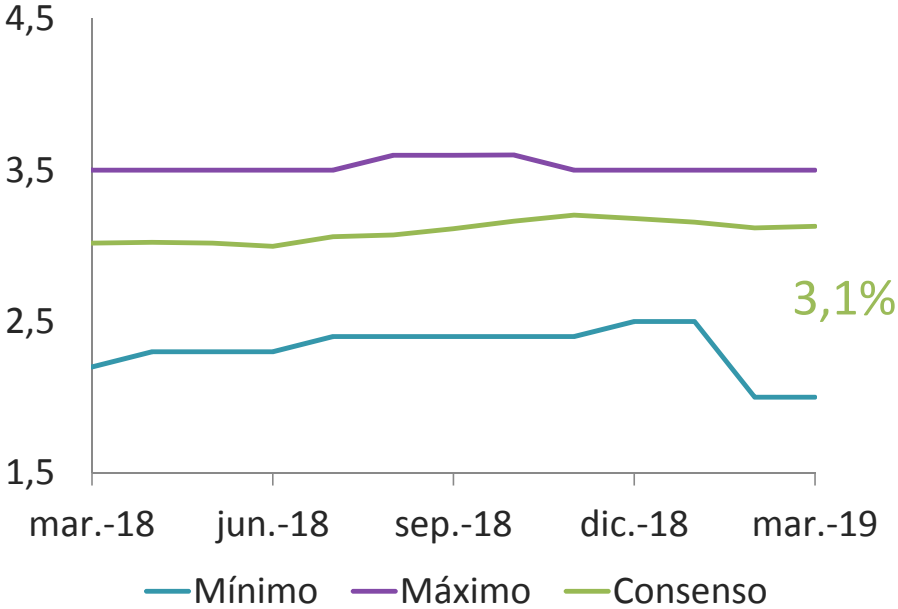
Cómo va Colombia?

Inflación

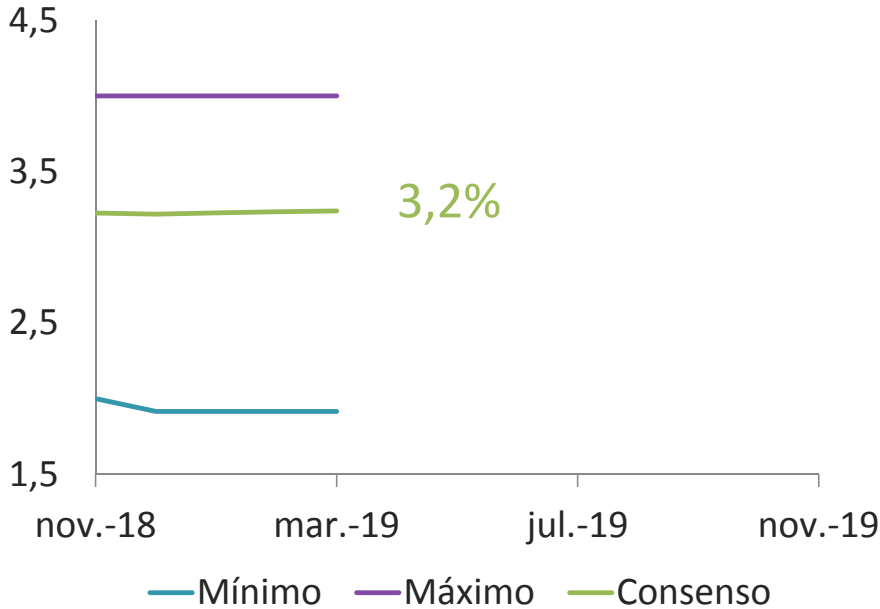
Riesgos

Colombia: se pronostica una leve recuperación para los años siguientes. El pronóstico del BR es mayor al del mercado: 3,5%

Evolución del pronóstico - PIB Real 2019 (Porcentaje)



Evolución del pronóstico - PIB Real 2020 (Porcentaje)



Fuente: Latin American Consensus Forecast – marzo de 2019.



# PIB-Demanda

	2017	2018				2018
	Año completo	I. Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año completo
<b>Consumo Total</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.9%</b>
Consumo de Hogares	2.1%	3.4%	3.9%	3.6%	3.3%	3.5%
Bienes no durables	3.1%	4.4%	5.2%	3.9%	3.6%	4.2%
Bienes semidurables	0.8%	3.0%	5.1%	5.3%	4.4%	4.4%
Bienes durables	-4.3%	6.4%	8.1%	5.3%	5.6%	6.3%
Servicios	2.7%	2.8%	2.6%	2.4%	2.5%	2.6%
Consumo Final del Gobierno	3.8%	6.0%	5.9%	6.2%	5.4%	5.9%
<b>Formación Bruta de Capital</b>	<b>-3.2%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>8.7%</b>	<b>9.9%</b>	<b>3.5%</b>
Formación Bruta de Capital Fijo	1.9%	-0.9%	-2.8%	2.9%	5.4%	1.1%
Vivienda	-1.9%	-4.8%	-1.0%	0.9%	5.8%	0.0%
Otros edificios y estructuras	4.6%	-2.2%	-2.6%	1.5%	9.5%	1.5%
Maquinaria y equipo	1.4%	8.8%	-0.8%	0.2%	-3.8%	1.0%
Recursos biológicos cultivados	0.3%	-2.7%	2.0%	7.6%	-2.6%	0.9%
Productos de propiedad intelectual	2.5%	4.0%	5.3%	4.7%	4.1%	4.5%
<b>Demanda Interna</b>	<b>1.2%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.3%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>3.8%</b>
<b>Exportaciones Totales</b>	<b>2.5%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.4%</b>	<b>1.6%</b>	<b>3.1%</b>	<b>1.2%</b>
<b>Importaciones Totales</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>7.9%</b>	<b>15.6%</b>	<b>8.0%</b>
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>1.4%</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.7%</b>

Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República

C

I

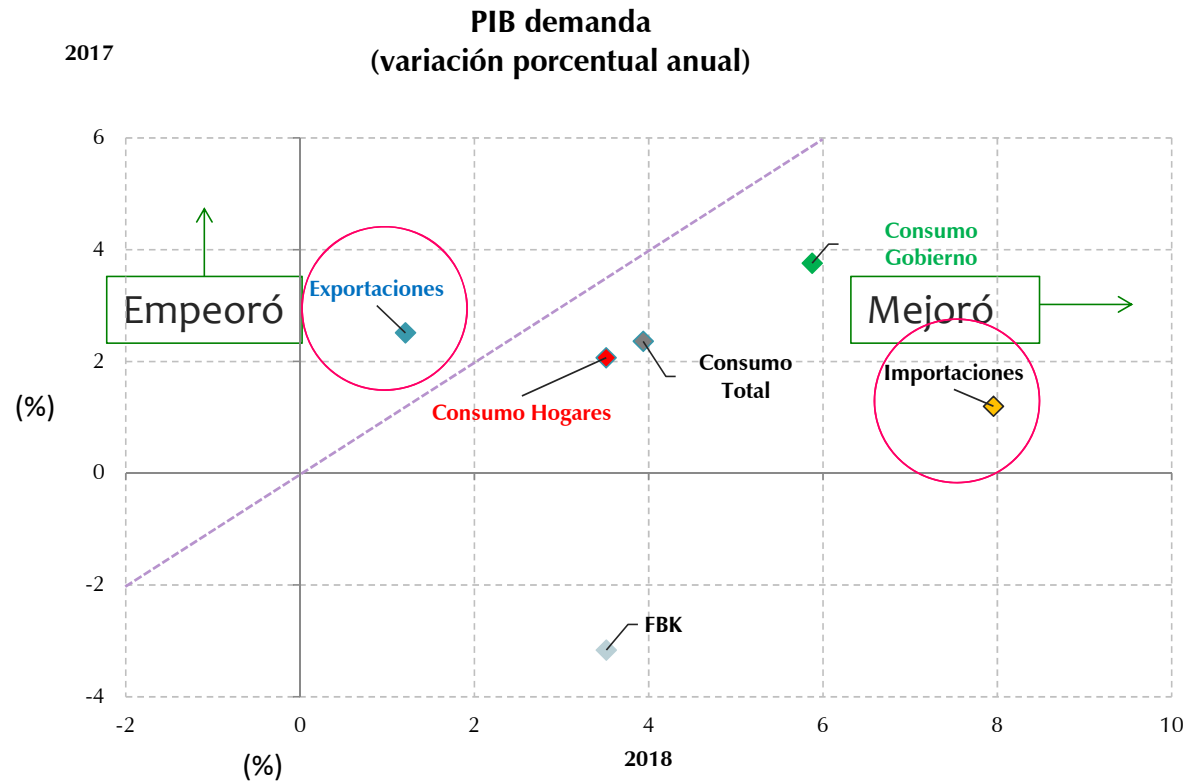
X-M

# Crecimiento real anual (Porcentaje)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

# Demanda Interna y sus componentes



Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

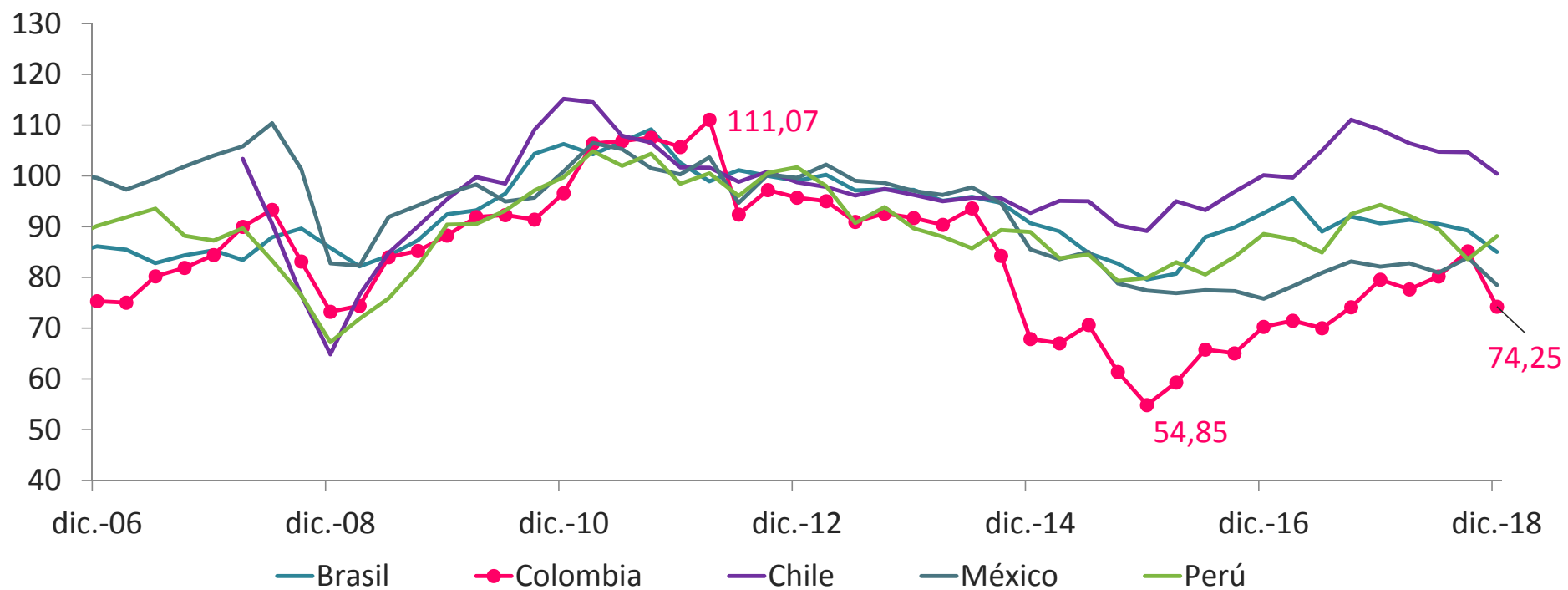
El crecimiento esperado de los socios comerciales es algo menor al esperado y al del año anterior

País o región	2018	2019			2020		
	Central	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
EEUU	2,9	1,4	2,4	3,1	0,7	1,7	2,7
	2,9	1,4	2,5	3,2		1,8	
Zona Euro	1,8	0,7	1,5	2,1	0,5	1,5	2,5
	1,9	0,7	1,6	2,2		1,5	
China	6,6	5,4	6,2	6,7	5,0	6,0	7,0
	6,6	5,4	6,2	6,7		6,0	
Brasil	1,1	1,4	2,3	3,5	1,3	2,4	3,4
	1,3	1,3	2,3	3,4		2,5	
Ecuador	1,1	-0,7	0,6	2,3	0,2	1,2	2,0
	1,1	-0,7	0,6	2,3		1,2	
Venezuela	-14,0	-12,0	-7,0	-3,0	-10,0	-5,0	-1,0
	-14,0	-11,0	-6,0	-1,0		-5,0	
Perú	4,0	2,5	3,8	5,0	2,4	3,7	5,0
	3,8	2,5	3,8	5,0		3,8	
México	2,0	0,7	1,9	3,0	0,6	2,0	3,2
	2,1	0,8	2,0	3,3		2,1	
Chile	4,0	2,3	3,3	4,3	2,1	3,1	4,1
	4,0	2,4	3,4	4,4		3,1	
Total socios (sin Venezuela)	2,5	1,4	2,27	3,1	1,3	2,19	3,0
Total socios (sin Venezuela) previo	2,5	1,4	2,35	3,2		2,24	

Fuente: Banco de la República.

# Términos de intercambio

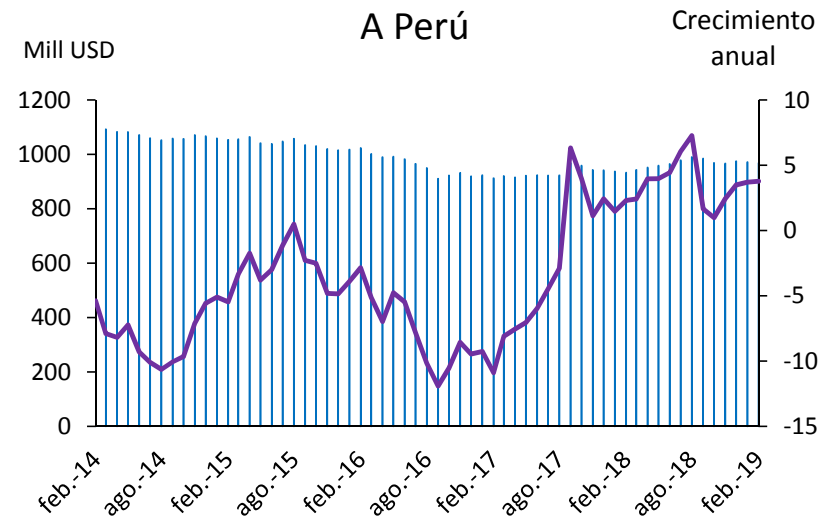
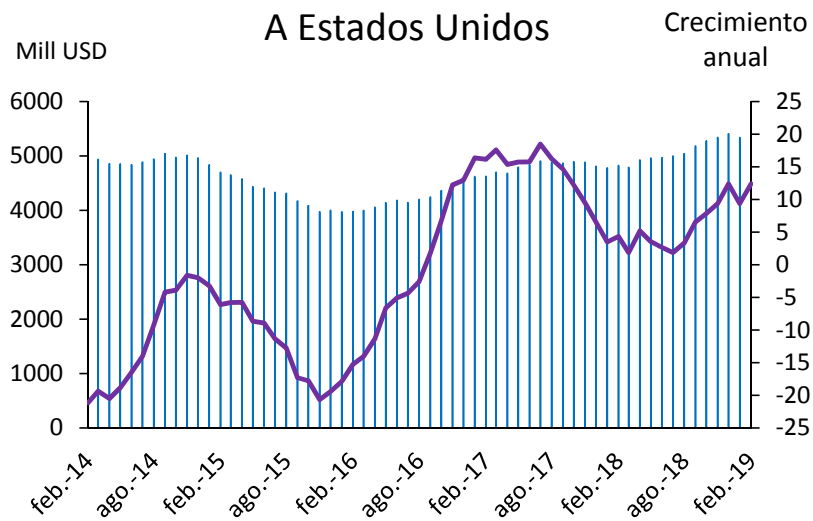
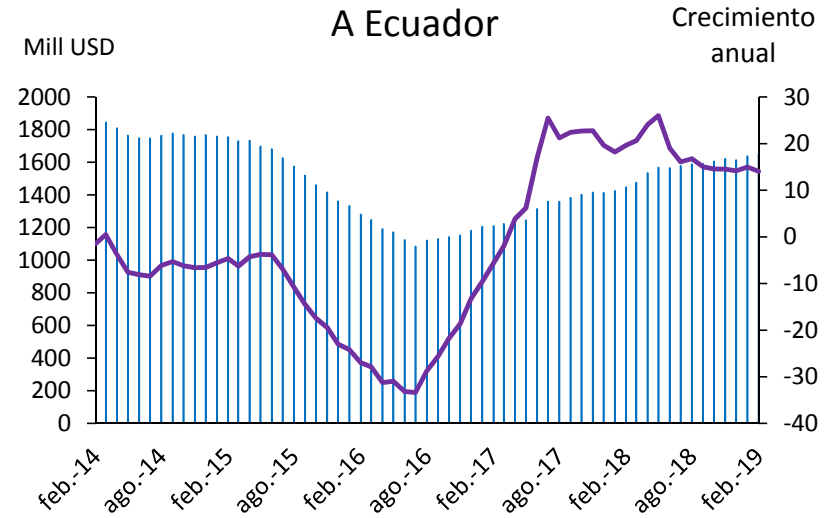
(Índice 2012=100)



Fuente: Datastream.

# Exportaciones sector industrial

(acumulado 12 meses)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

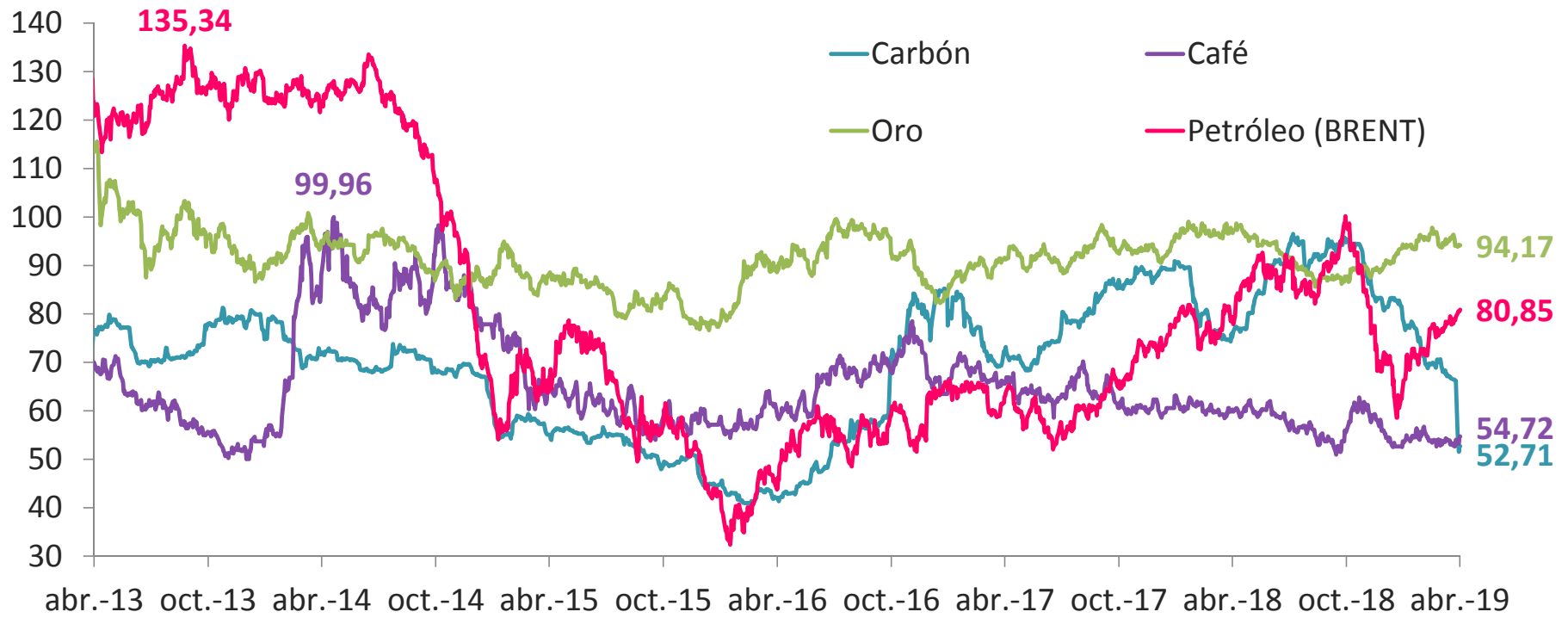
El crecimiento esperado de los socios comerciales es algo menor al esperado y al del año anterior

País o región	2018	2019			2020		
	Central	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
EEUU	2,9	1,4	<b>2,4</b>	3,1	0,7	1,7	2,7
	<b>2,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>		<b>1,8</b>	
Zona Euro	1,8	0,7	1,5	2,1	0,5	1,5	2,5
	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>		<b>1,5</b>	
China	6,6	5,4	6,2	6,7	5,0	6,0	7,0
	<b>6,6</b>	<b>5,4</b>	<b>6,2</b>	<b>6,7</b>		<b>6,0</b>	
Brasil	1,1	1,4	2,3	3,5	1,3	2,4	3,4
	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>		<b>2,5</b>	
Ecuador	1,1	-0,7	<b>0,6</b>	2,3	0,2	1,2	2,0
	<b>1,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>2,3</b>		<b>1,2</b>	
Venezuela	-14,0	-12,0	-7,0	-3,0	-10,0	-5,0	-1,0
	<b>-14,0</b>	<b>-11,0</b>	<b>-6,0</b>	<b>-1,0</b>		<b>-5,0</b>	
Perú	4,0	2,5	<b>3,8</b>	5,0	2,4	3,7	5,0
	<b>3,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,8</b>	<b>5,0</b>		<b>3,8</b>	
México	2,0	0,7	1,9	3,0	0,6	2,0	3,2
	<b>2,1</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>		<b>2,1</b>	
Chile	4,0	2,3	3,3	4,3	2,1	3,1	4,1
	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>		<b>3,1</b>	
Total socios (sin Venezuela)	<b>2,5</b>	1,4	<b>2,27</b>	3,1	1,3	<b>2,19</b>	3,0
Total socios (sin Venezuela) previo	<b>2,5</b>	1,4	<b>2,35</b>	3,2		<b>2,24</b>	

Fuente: Banco de la República.

# Precios de bienes exportados

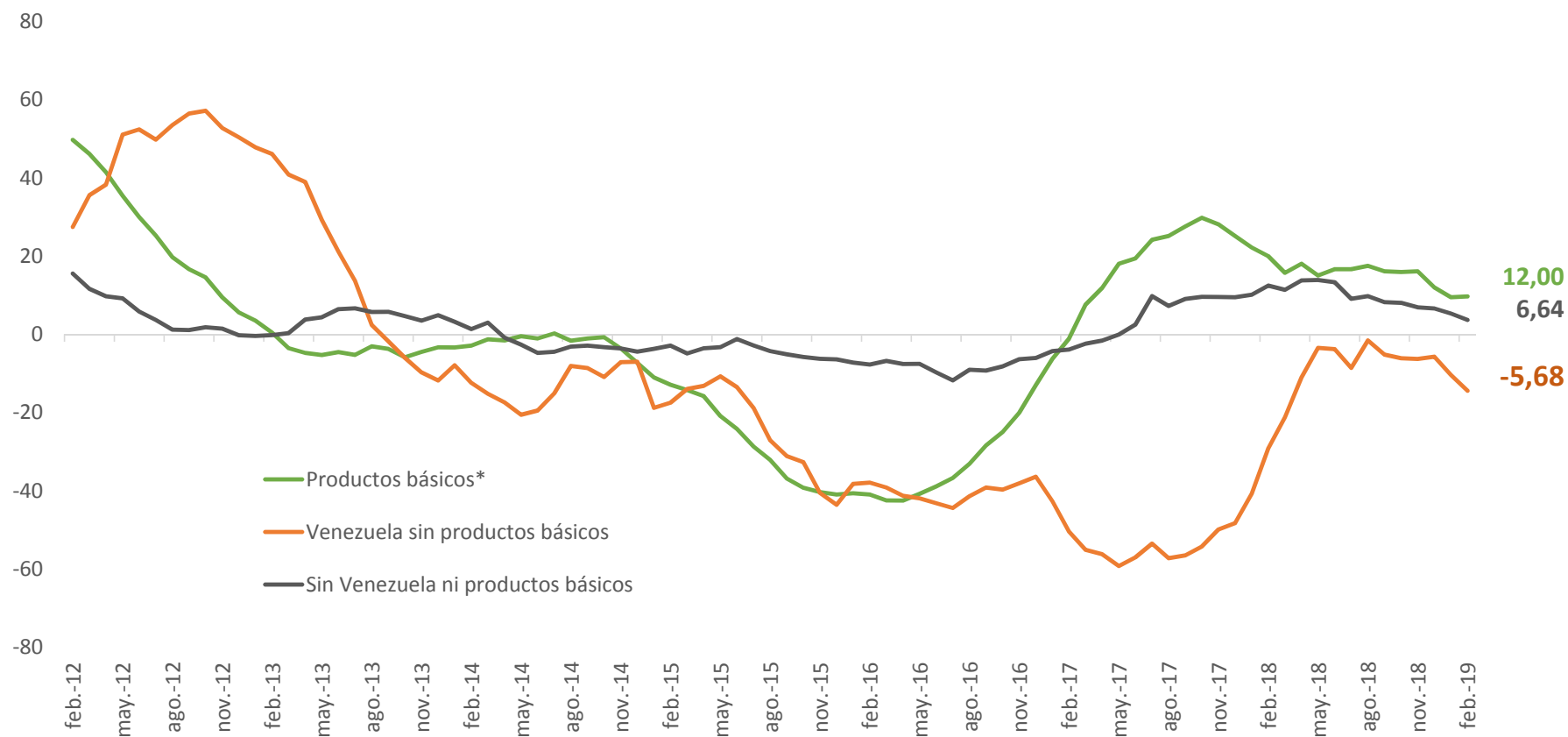
(nov 2010=100)



Fuente: Bloomberg.



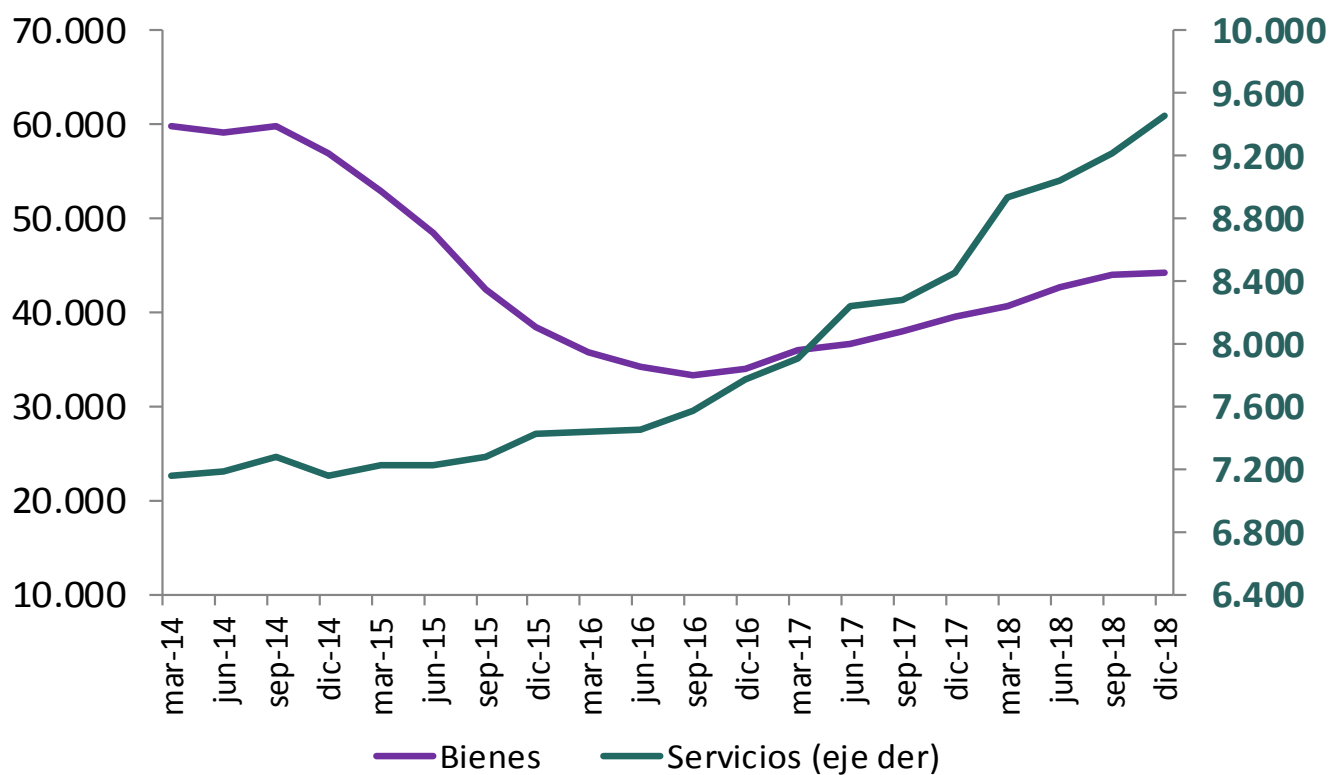
# Crecimiento anual de las exportaciones en dólares (Acumulado 12 Meses - Porcentaje)



\*Incluye : Petróleo crudo y sus derivados, carbón, ferróníquel oro, café, banano y flores.

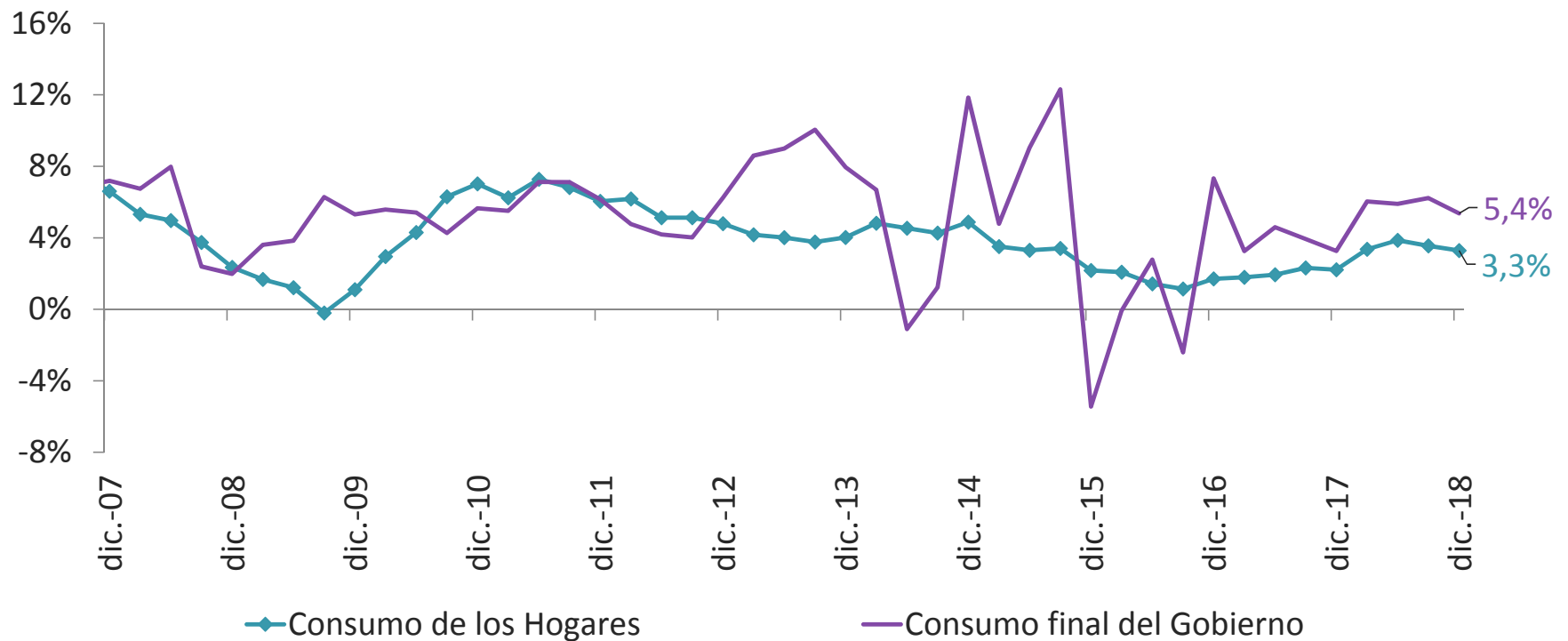
# Exportaciones de bienes y servicios

(Acumuladas últimos 4 trimestres – millones de USD)



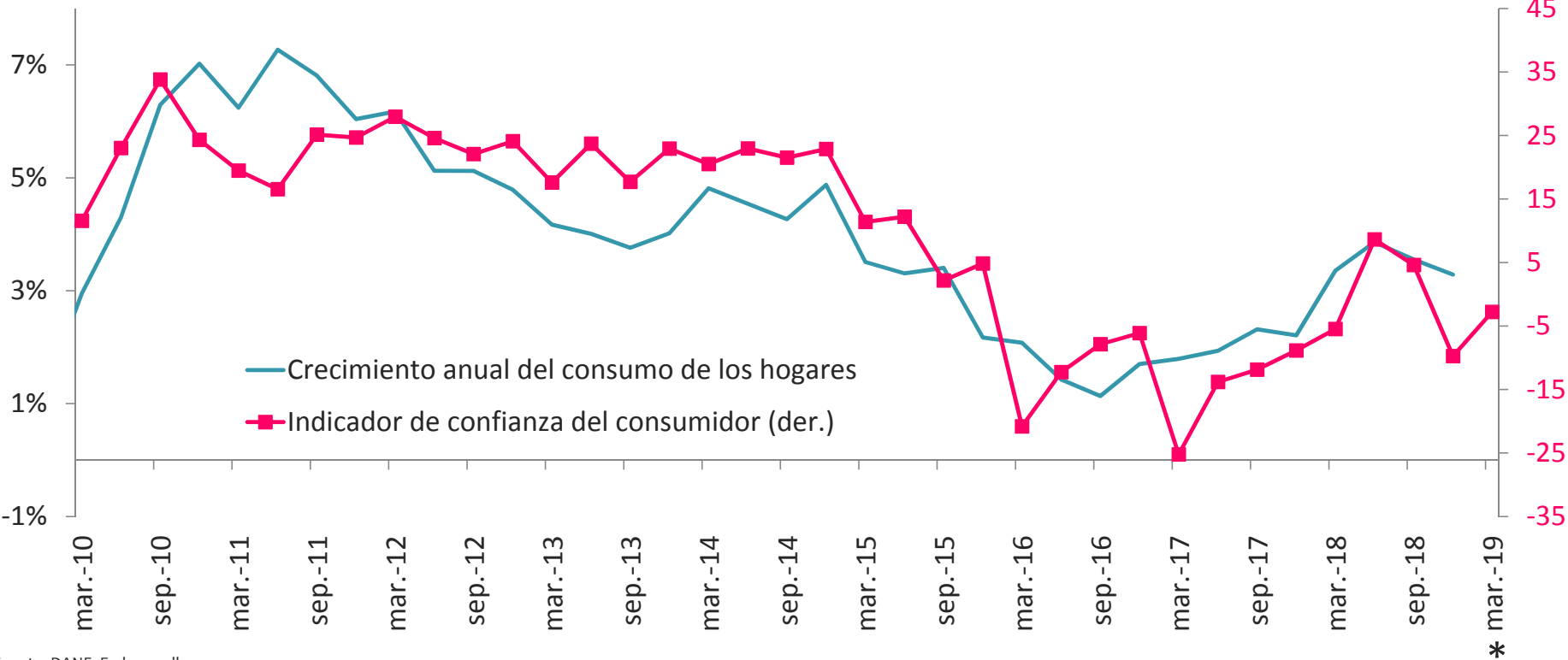
Fuente: Balanza de Pagos – Banco de la República.

El crecimiento anual real del consumo de los hogares se recuperó en 2018 al igual que el del gobierno. Se espera que el consumo del gobierno en 2019 tenga una menor dinámica pero que el de los hogares continúe recuperándose.



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

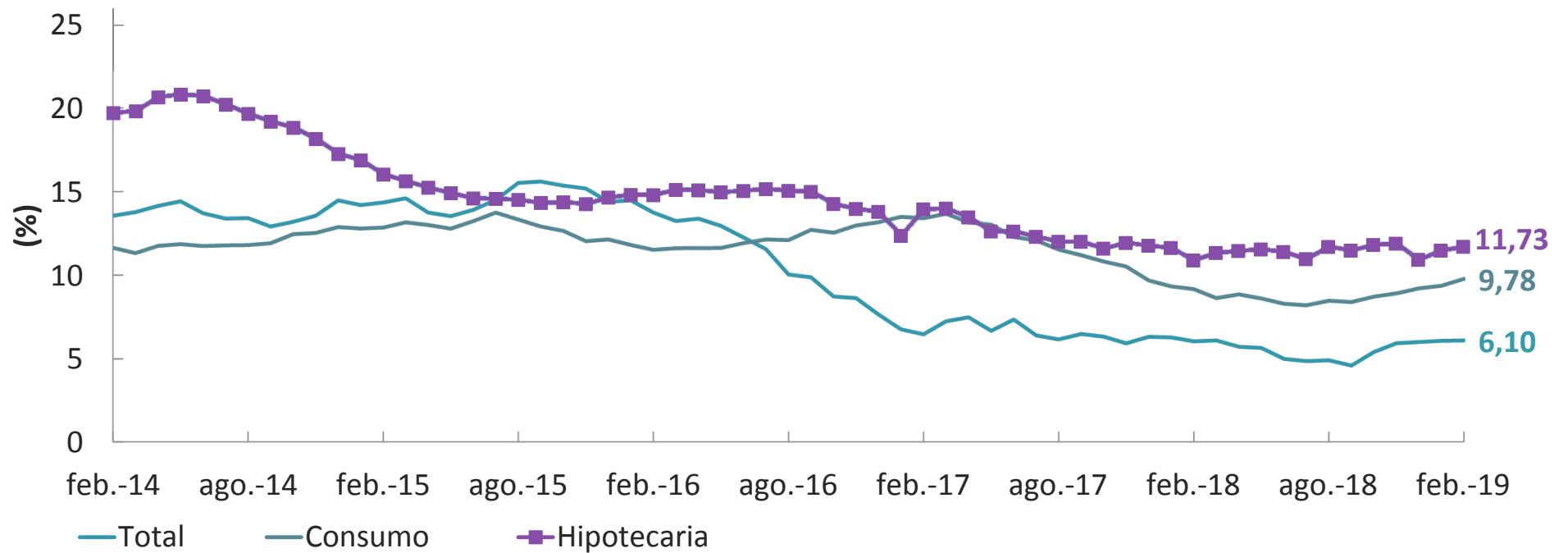
# El indicador de confianza del consumidor se ha venido recuperando



Fuente: DANE, Fedesarrollo.

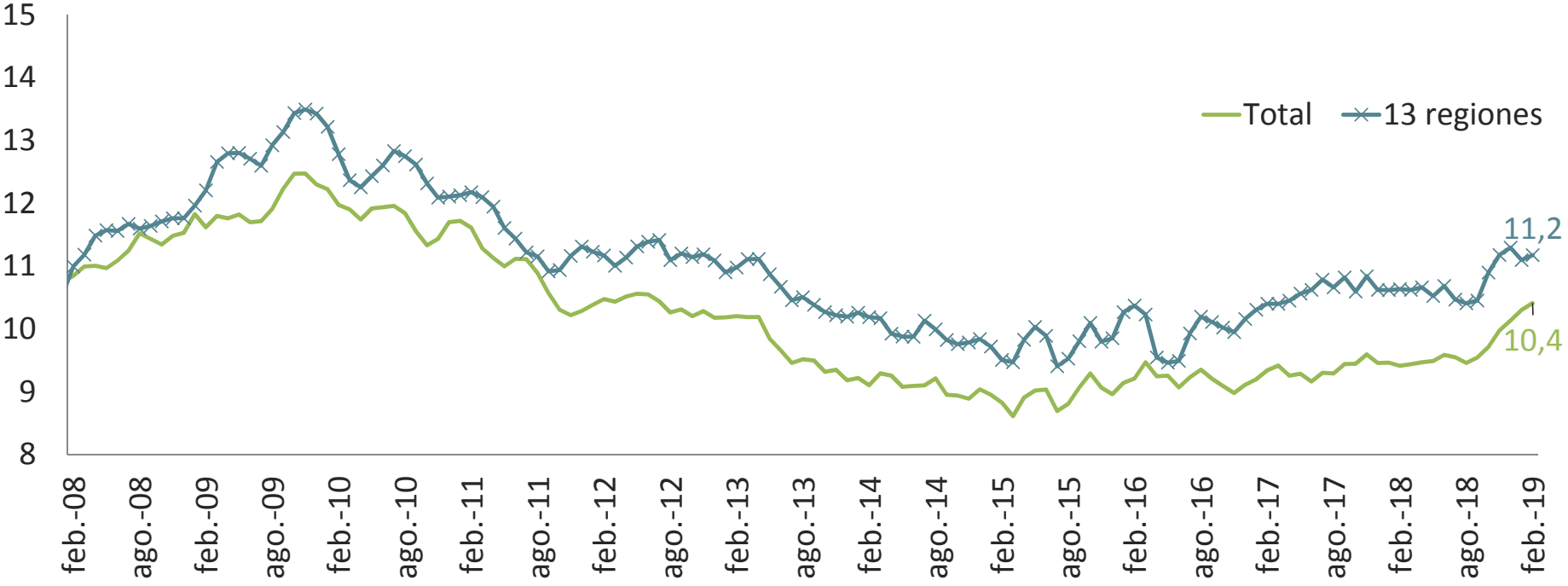
\* Cifra de 2019 T1 corresponde a la del mes de enero.

El crecimiento anual de la cartera destinada a los hogares muestra un buen dinamismo.



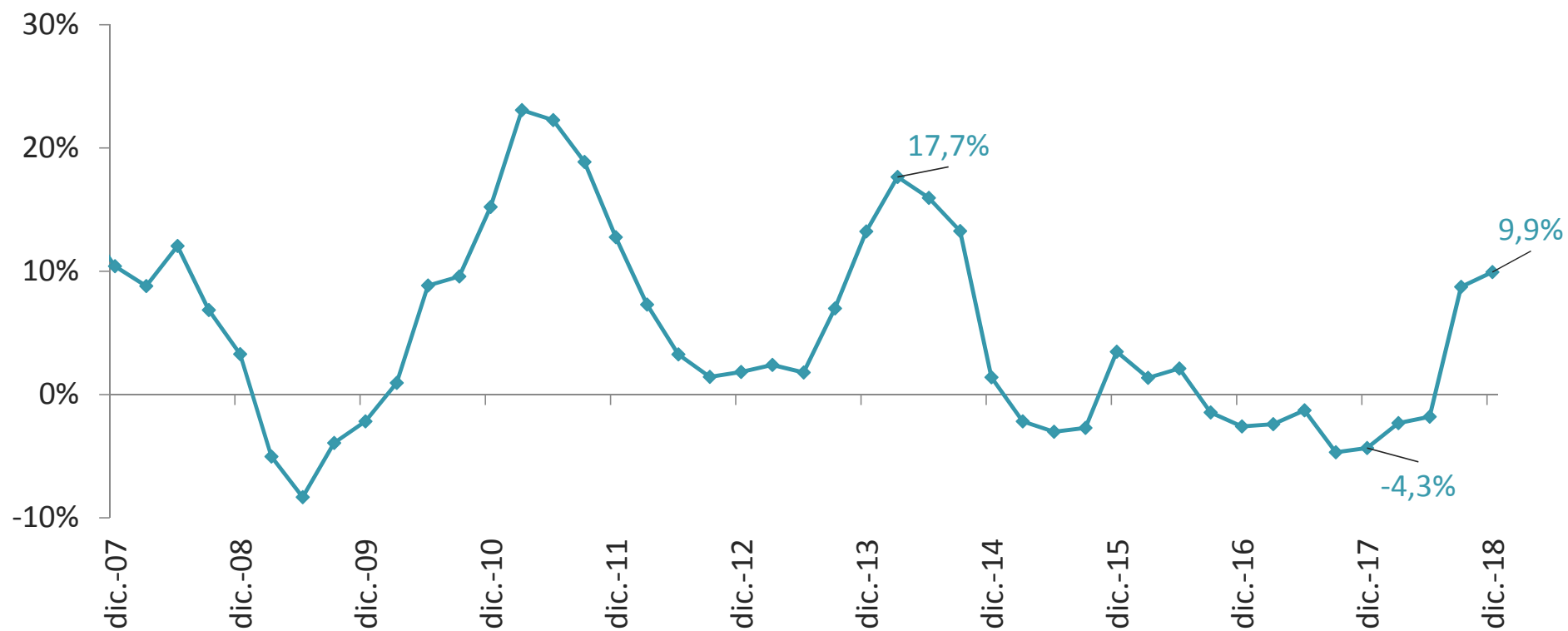
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia cálculos Banco de la República.

Sin embargo, la Tasa de Desempleo ha venido aumentando, con una dinámica que no refleja la recuperación que se ha visto en la economía (Trimestre móvil desestacionalizado)



Fuente: GEIH – DANE.

# Formación bruta de capital (Crecimiento real anual %)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

# PIB-Demanda

C

I

X-M

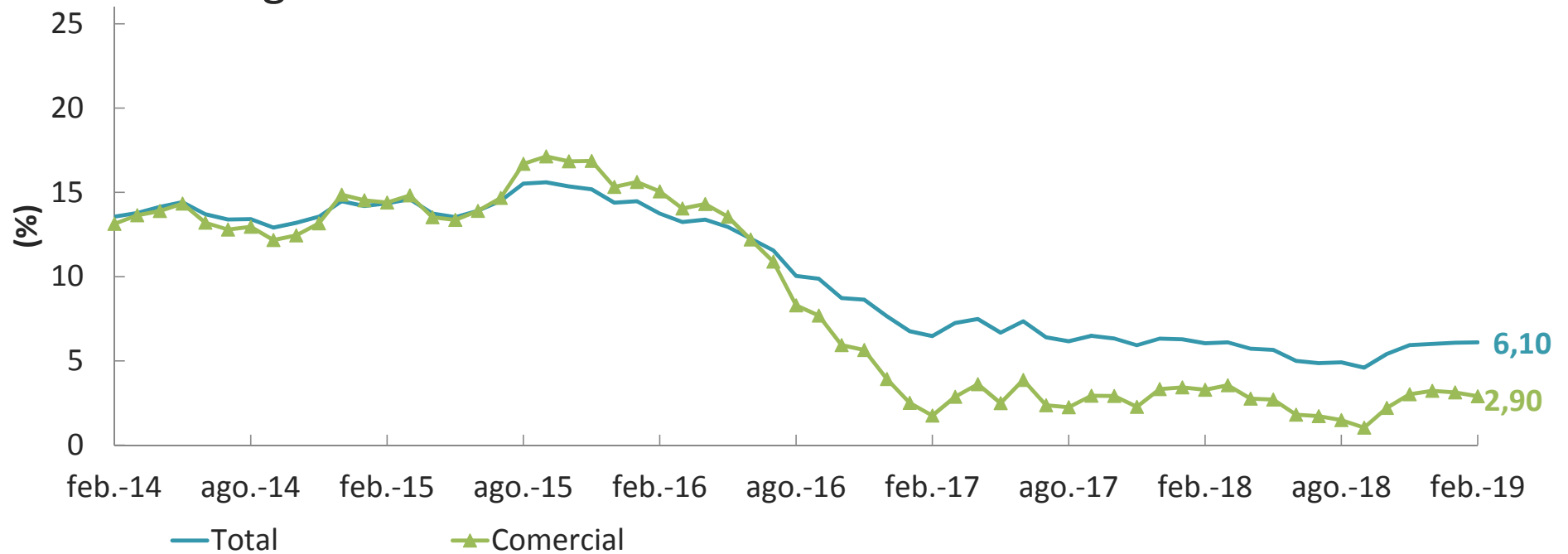
	2017	2018				2018
	Año completo	I. Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año completo
<b>Consumo Total</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.9%</b>
Consumo de Hogares	2.1%	3.4%	3.9%	3.6%	3.3%	3.5%
Bienes no durables	3.1%	4.4%	5.2%	3.9%	3.6%	4.2%
Bienes semidurables	0.8%	3.0%	5.1%	5.3%	4.4%	4.4%
Bienes durables	-4.3%	6.4%	8.1%	5.3%	5.6%	6.3%
Servicios	2.7%	2.8%	2.6%	2.4%	2.5%	2.6%
Consumo Final del Gobierno	3.8%	6.0%	5.9%	6.2%	5.4%	5.9%
<b>Formación Bruta de Capital</b>	<b>-3.2%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>8.7%</b>	<b>9.9%</b>	<b>3.5%</b>
Formación Bruta de Capital Fijo	1.9%	-0.9%	-2.8%	2.9%	5.4%	1.1%
Vivienda	-1.9%	-4.8%	-1.0%	0.9%	5.8%	0.0%
Otros edificios y estructuras	4.6%	-2.2%	-2.6%	1.5%	9.5%	1.5%
Maquinaria y equipo	1.4%	8.8%	-0.8%	0.2%	-3.8%	1.0%
Recursos biológicos cultivados	0.3%	-2.7%	2.0%	7.6%	-2.6%	0.9%
Productos de propiedad intelectual	2.5%	4.0%	5.3%	4.7%	4.1%	4.5%
<b>Demanda Interna</b>	<b>1.2%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.3%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>3.8%</b>
<b>Exportaciones Totales</b>	<b>2.5%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.4%</b>	<b>1.6%</b>	<b>3.1%</b>	<b>1.2%</b>
<b>Importaciones Totales</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>7.9%</b>	<b>15.6%</b>	<b>8.0%</b>
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>1.4%</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.7%</b>

Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República



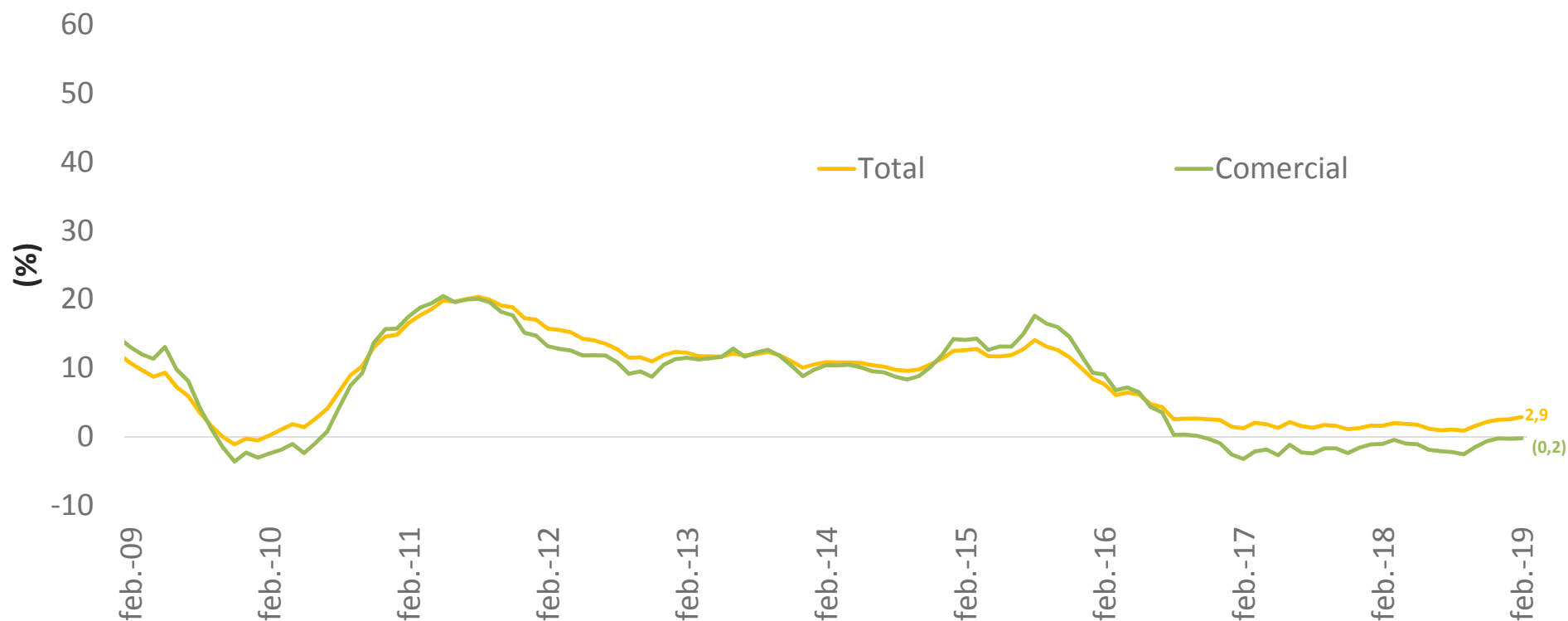
La cartera comercial no muestra un rebote fuerte en su dinámica...

## Crecimiento anual Cartera Comercial y Total con Leasing



... y en términos reales todavía no observamos crecimientos positivos

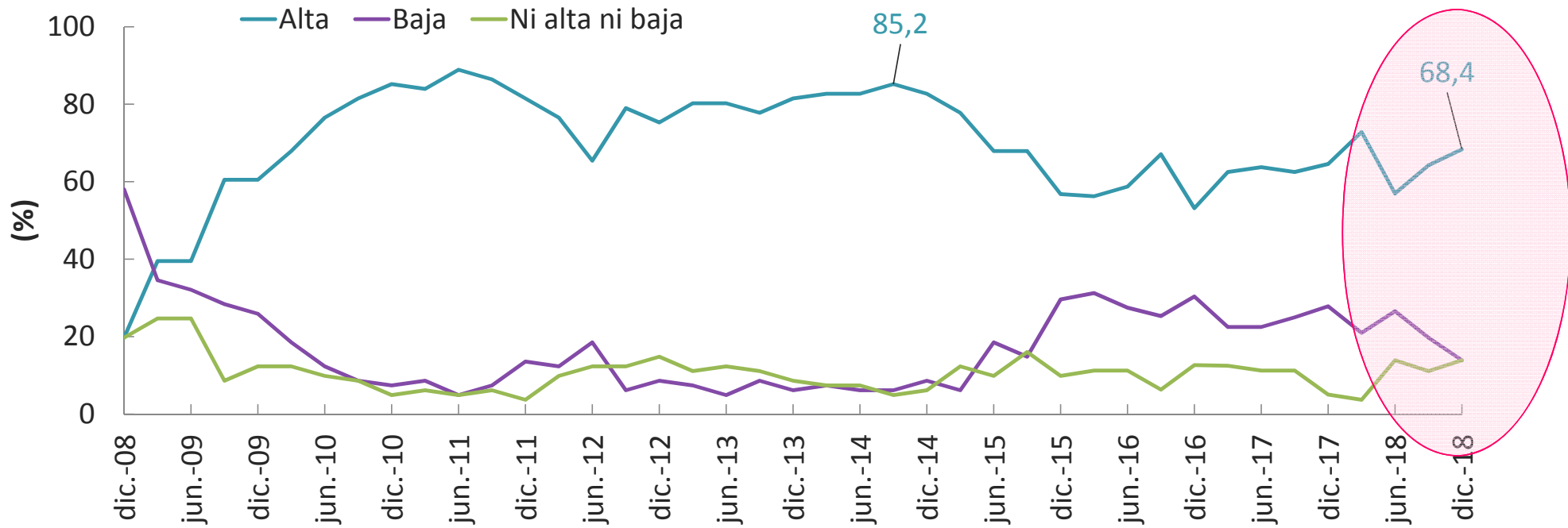
## Crecimiento real anual Cartera Comercial y Total con Leasing



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos Banco de la República.

... no parece ser un problema de oferta

## Disponibilidad del crédito total

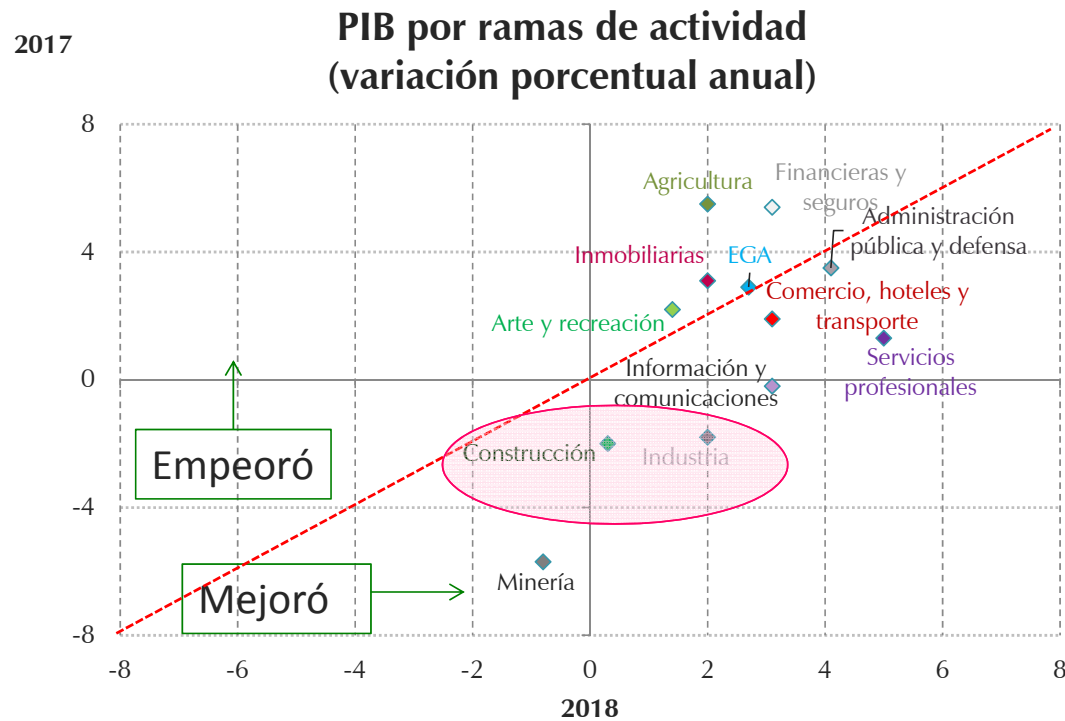


# PIB-Oferta

Rama de actividad	2017	2018				
	Año completo	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV trim	Año completo
<b>Agropecuario, silvicultura, caza y pesca</b>	5.5%	2.2%	3.7%	1.3%	0.8%	2.0%
<b>Explotación de minas y canteras</b>	-5.7%	-3.5%	-3.2%	2.7%	1.0%	-0.8%
<b>Industria manufacturera</b>	-1.8%	0.1%	2.5%	2.8%	2.6%	2.0%
<b>Electricidad, gas y agua</b>	2.9%	2.9%	2.7%	2.6%	2.7%	2.7%
<b>Construcción</b>	-2.0%	-4.3%	-5.2%	5.3%	5.6%	0.3%
Edificaciones	-5.2%	0.1%	-5.6%	5.7%	3.9%	1.0%
Obras Civiles	6.5%	-3.7%	-3.8%	-2.9%	7.8%	-0.6%
Actividades especializadas para la construcción	-4.0%	-1.0%	-5.7%	2.1%	1.0%	-0.9%
<b>Comercio, reparación, transporte y alojamiento</b>	1.9%	3.1%	3.2%	3.2%	3.0%	3.1%
<b>Información y comunicaciones</b>	-0.2%	0.6%	3.1%	5.5%	3.2%	3.1%
<b>Actividades financieras y de seguros</b>	5.4%	4.7%	3.8%	1.6%	2.3%	3.1%
<b>Actividades inmobiliarias</b>	3.1%	2.2%	2.0%	1.9%	1.8%	2.0%
<b>Actividades profesionales, científicas y técnicas</b>	1.3%	7.2%	6.1%	3.4%	3.4%	5.0%
<b>Administración pública y defensa, educación y salud</b>	3.5%	5.2%	4.2%	3.5%	3.7%	4.1%
<b>Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación</b>	2.2%	0.7%	1.6%	0.9%	2.5%	1.4%
<b>Subtotal Valor agregado</b>	1.4%	2.4%	2.1%	2.9%	2.5%	2.5%
<b>Impuestos menos subsidios</b>	1.1%	2.1%	3.1%	2.6%	2.5%	2.6%
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	1.4%	2.2%	2.6%	2.9%	2.9%	2.7%

Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

# PIB por ramas de actividad (variación porcentual anual)



Comercio, Hoteles y transporte  
17,1%

Administración Pública  
13,4%

Industria  
11,9%

# Crecimiento: Factores y mercados

	Factores
CRECIMIENTO ALTO Y SOSTENIDO	Demanda Interna
CRECIMIENTO MEDIANO Y RECUPERACIÓN RECIENTE	Construcción Actividad Crediticia
CRECIMIENTO BAJO Y BAJA RELACIÓN CON EL CRECIMIENTO INTERNO	Exportaciones Mercado Laboral

Fuente: otro Codirector!!!



# Temas

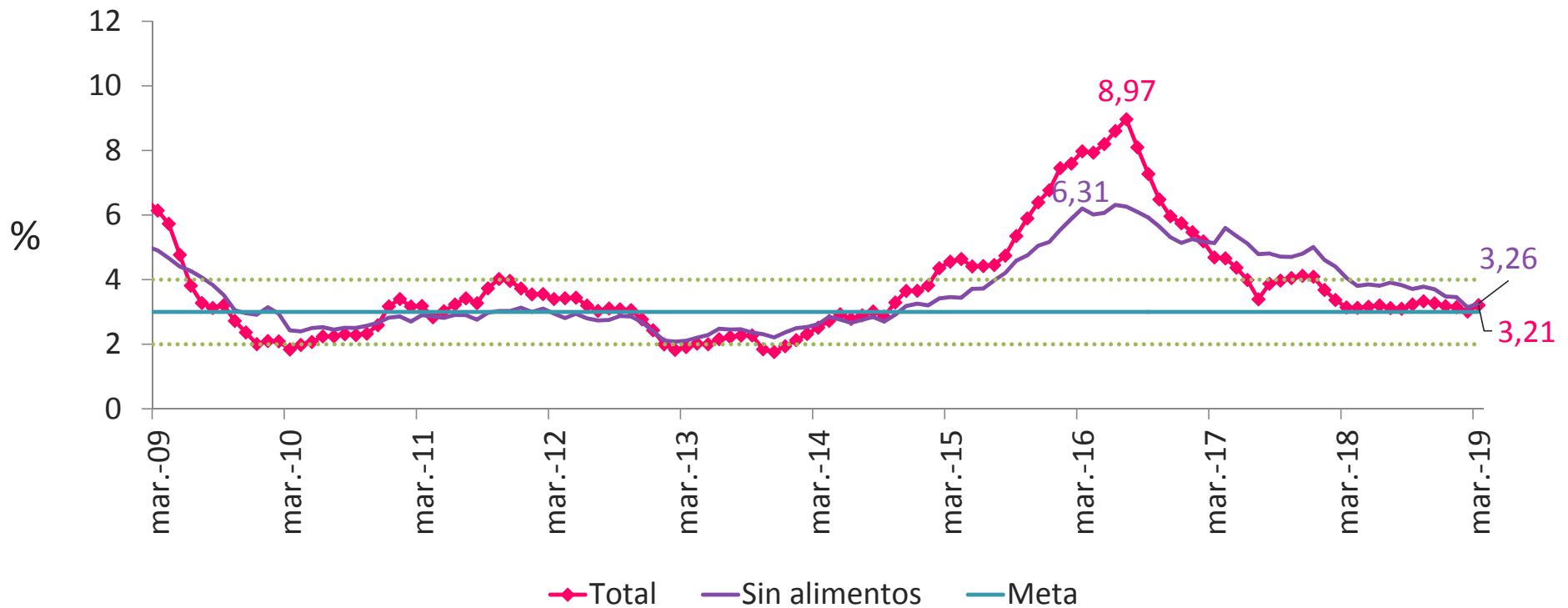
Cómo va el mundo?

Cómo va Colombia?

**Inflación**

Riesgos

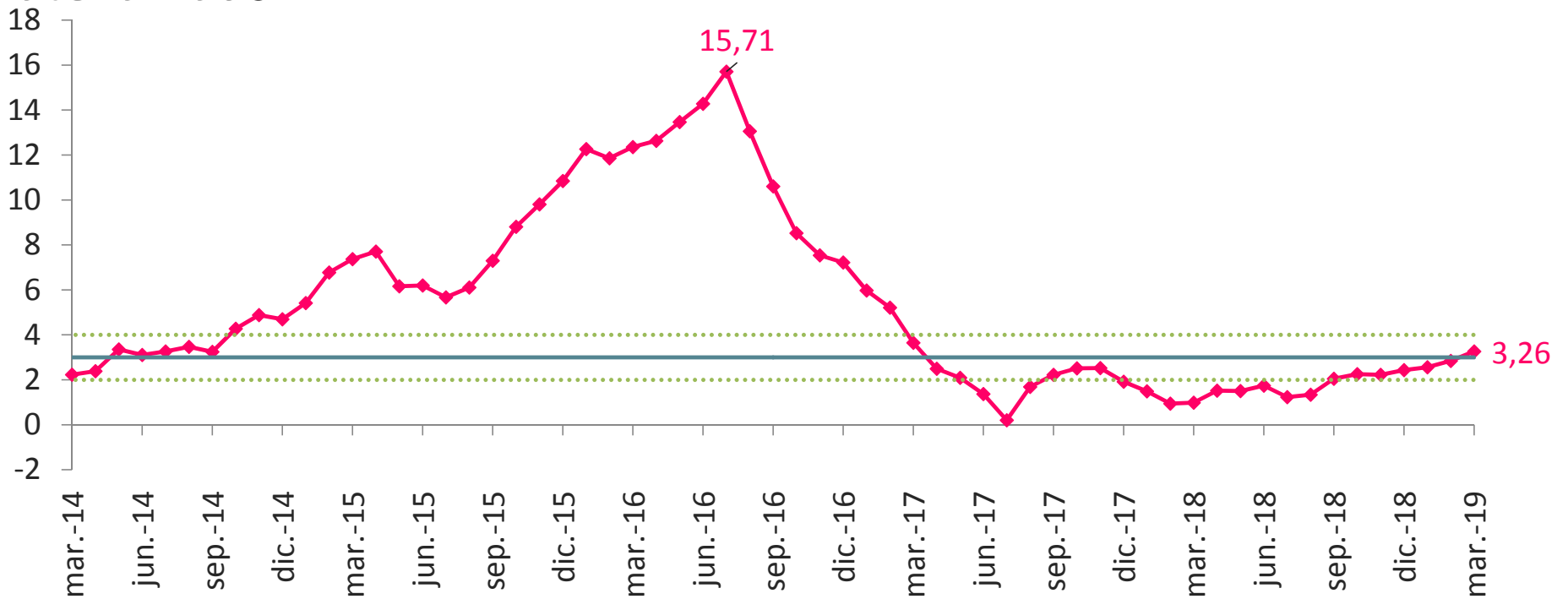
## La inflación anual al consumidor e inflación sin alimentos se encuentran muy cerca a la meta del BR



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



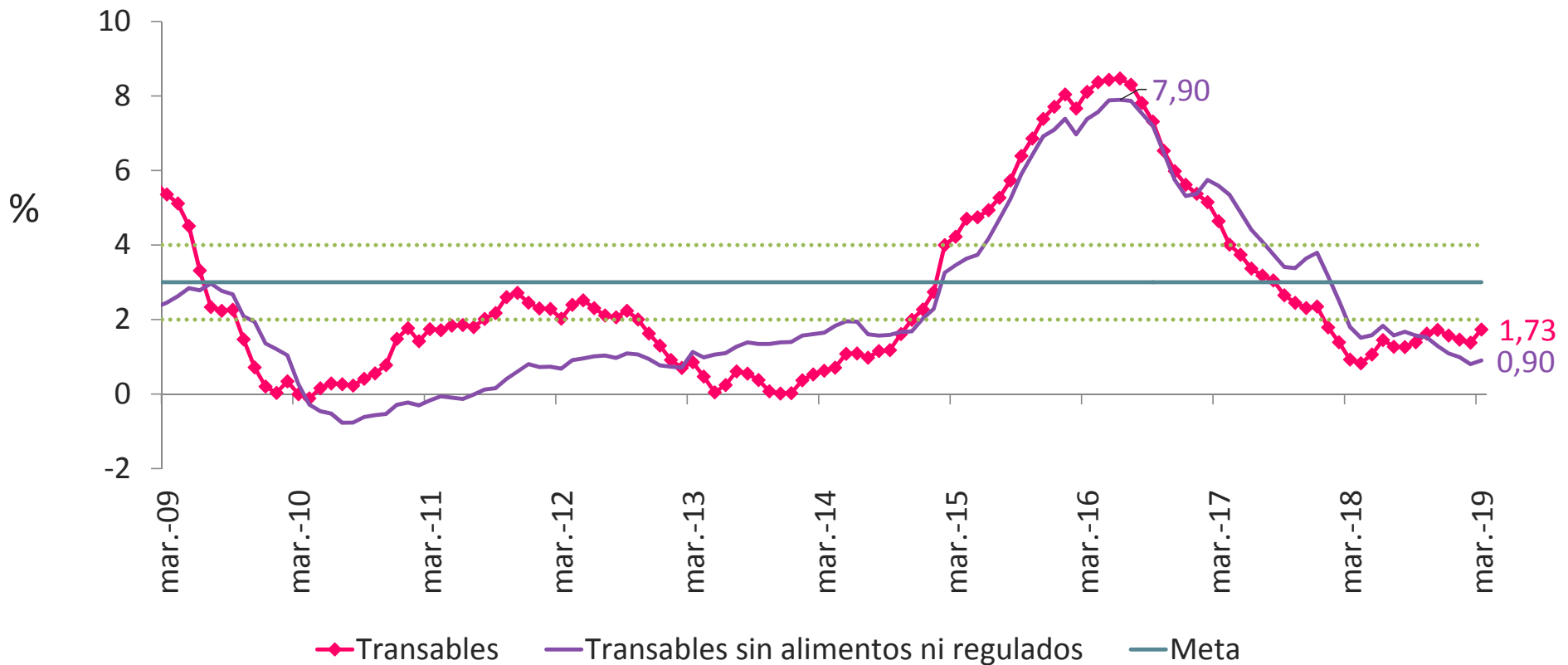
La inflación anual de **Alimentos** (\*) estuvo por debajo de la meta al corregir el choque de 2015-2016 y ahora se recupera. El dato de marzo fue alto, *probablemente*(\*\*) los bloqueos tuvieron alguna incidencia, pero los efectos esperados del Fenómeno del Niño no se han materializado.



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

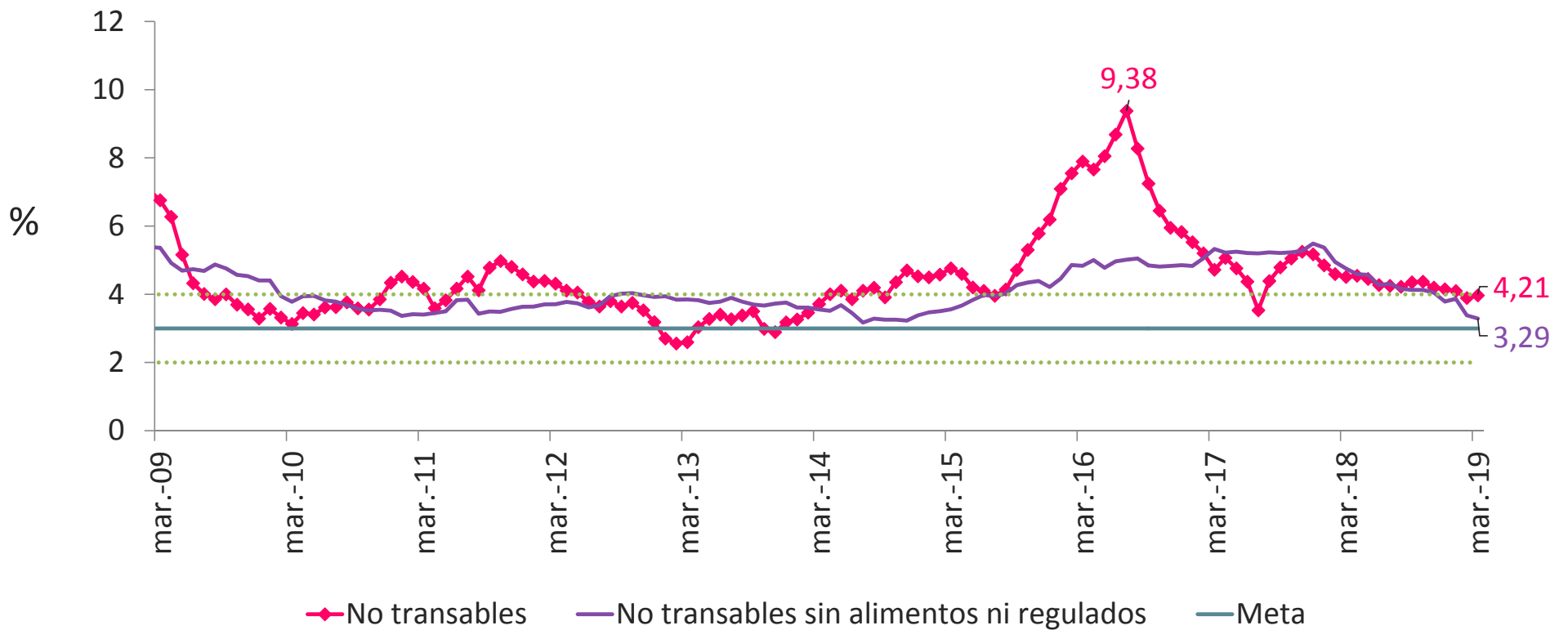
(\*) Incluye comidas fuera del hogar. (\*\*) Por ahora sabemos que la inflación de Cali estuvo muy por encima del promedio nacional.

Se ha observado poca transmisión de la depreciación de la tasa de cambio a la Inflación de **transables**, aunque algún repunte se observó en marzo



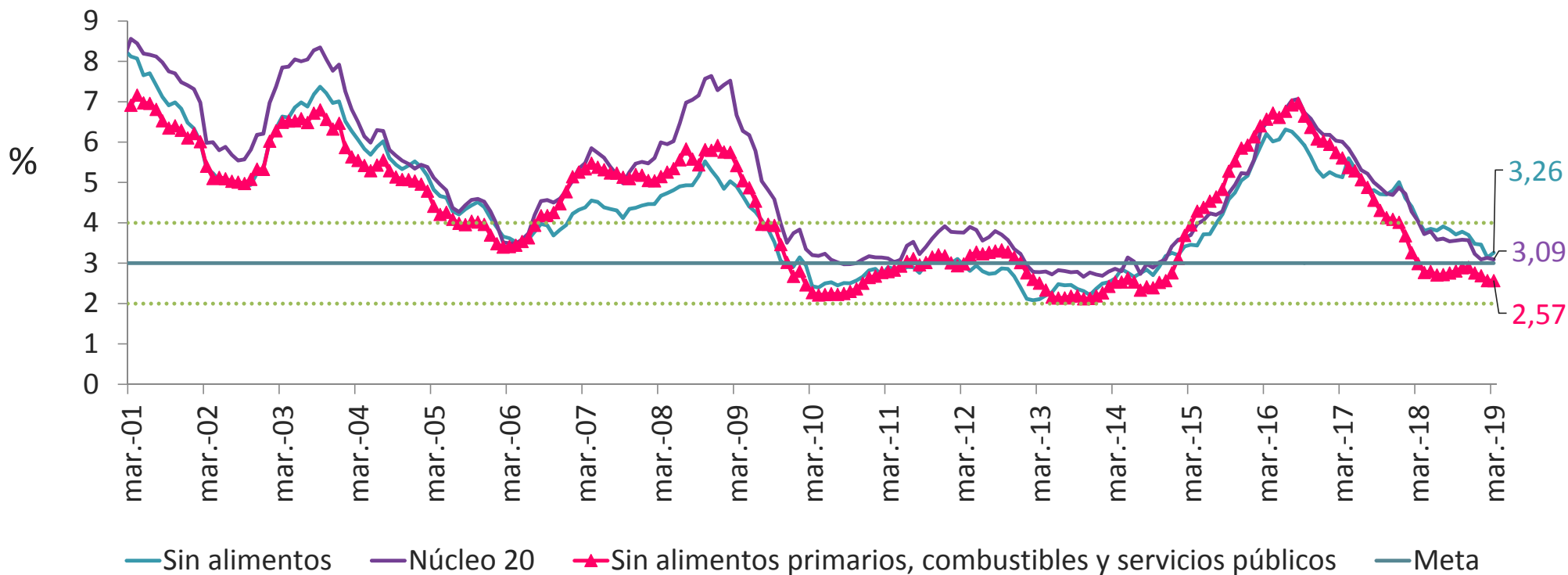
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

La inflación de **no transables** se ha comportado muy bien, mostrando que la inercia va disminuyendo



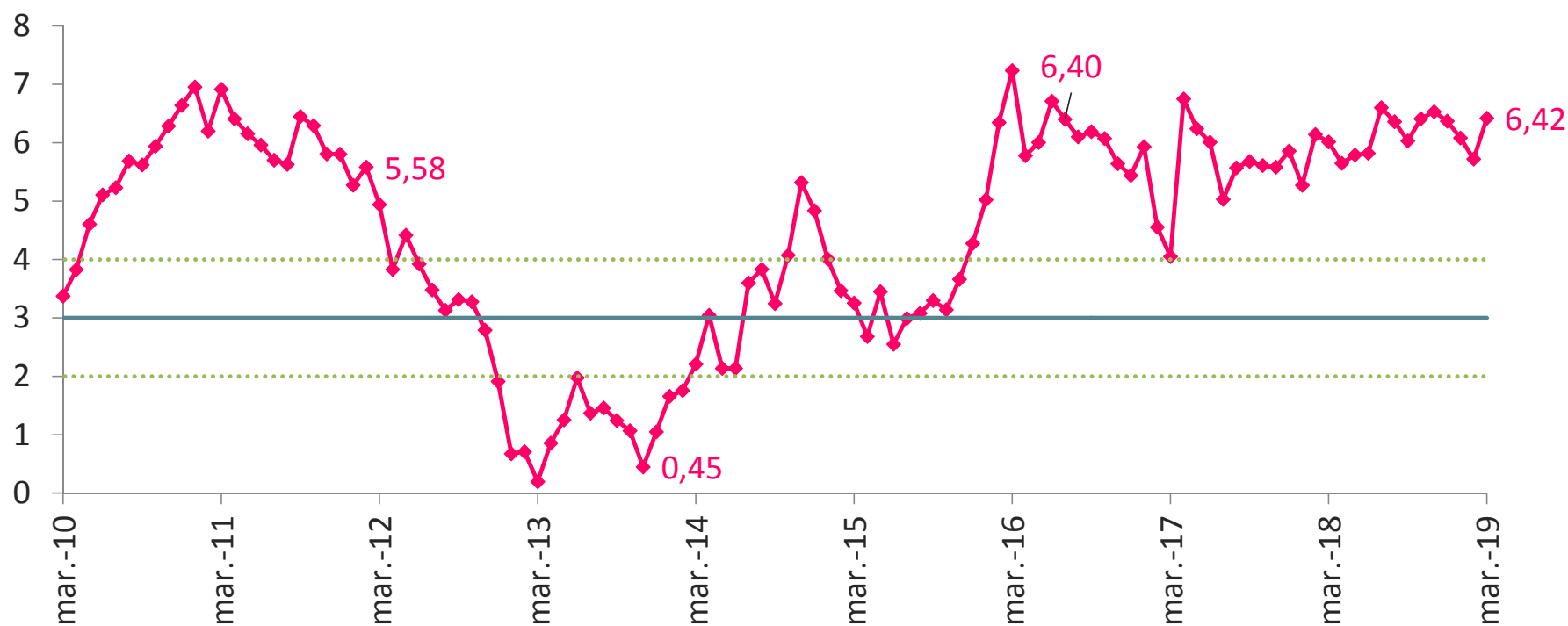
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

# Los indicadores de inflación **básica** se mueven alrededor de la meta



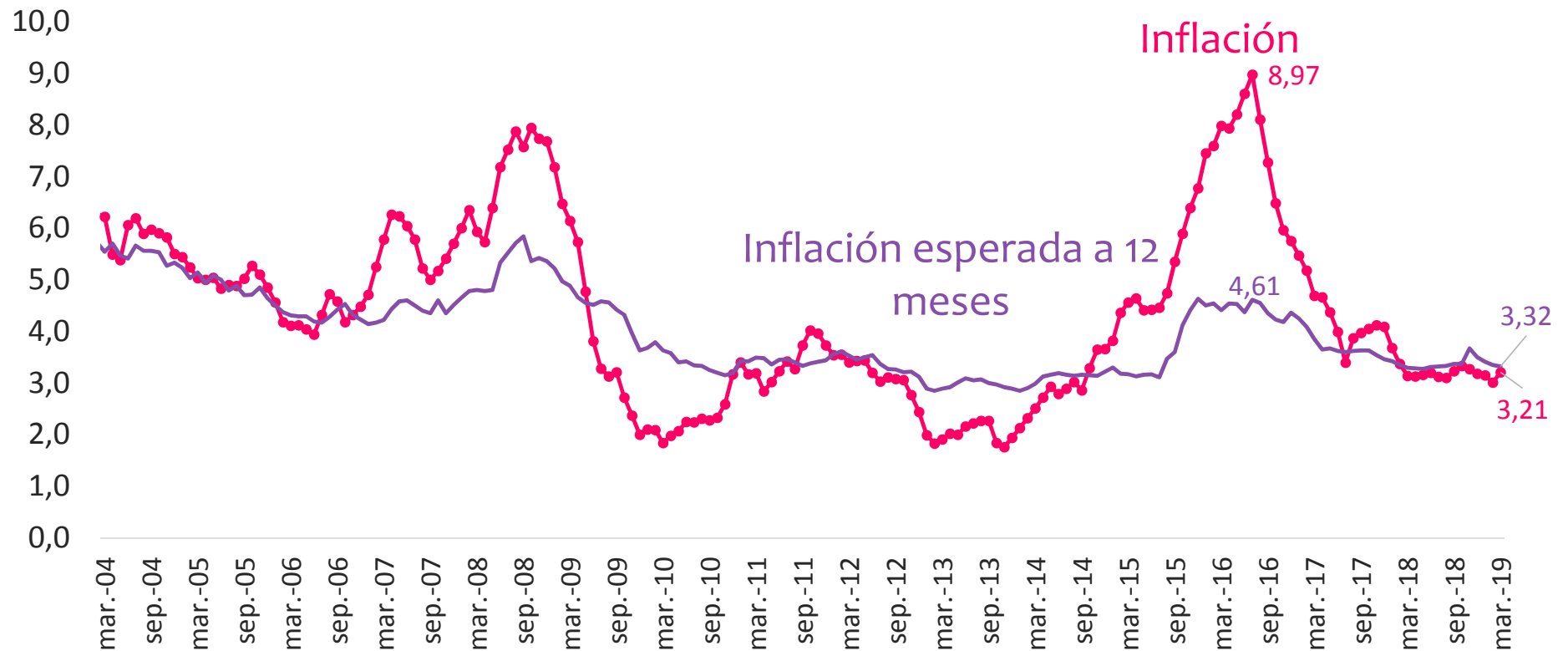
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

La inflación anual de **regulados** ha sido particularmente alta en los últimos años y es posible que continuemos viendo esta presión (Porcentaje)



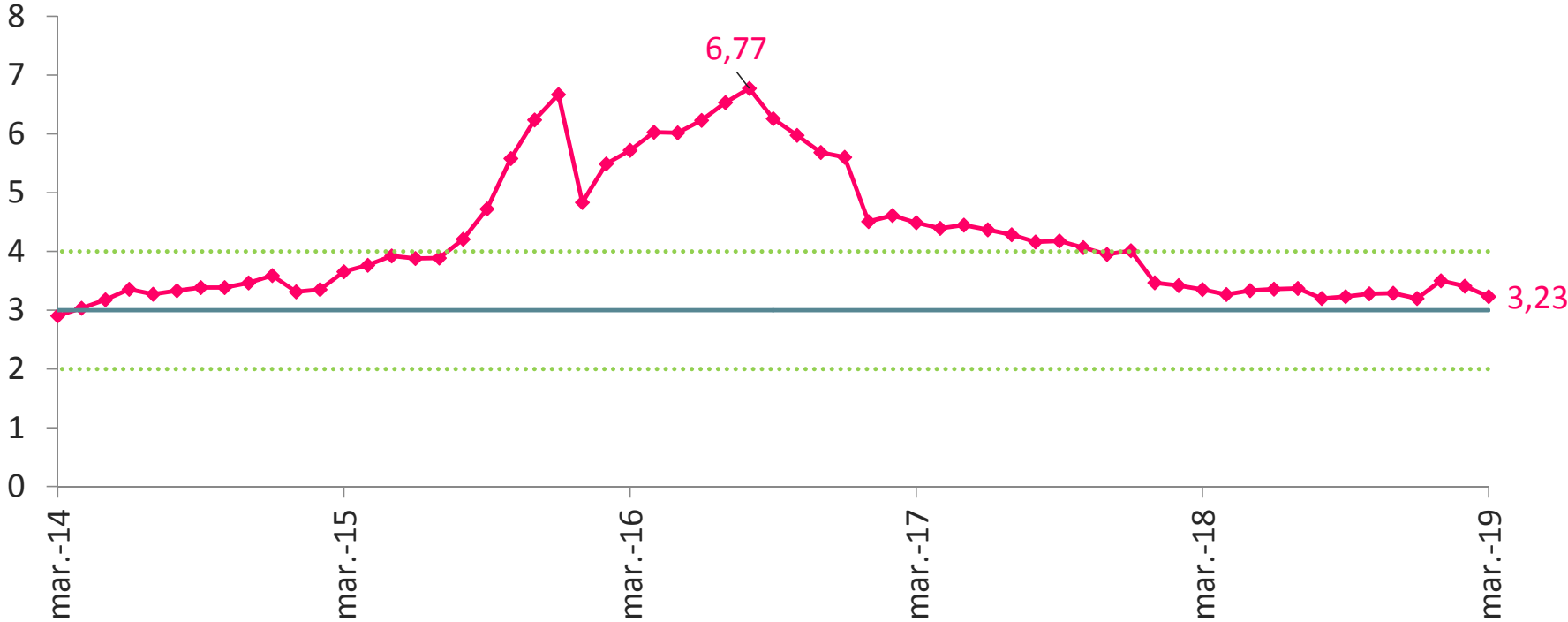
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

La inflación **esperada** se encuentra cercana a la meta. Volvimos a la normalidad después de los choques



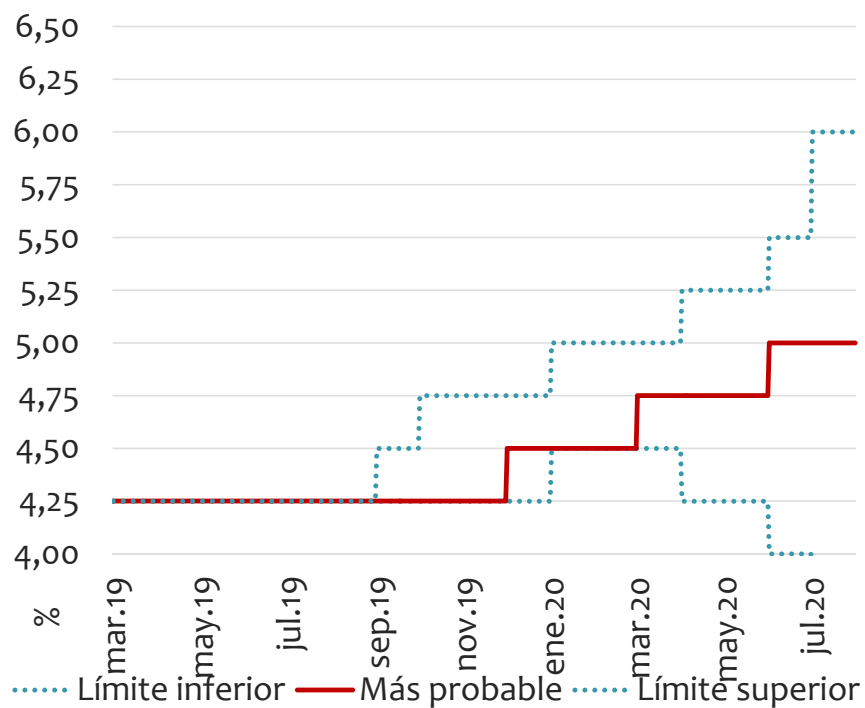
Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

# Expectativas: pronósticos de inflación a diciembre de cada año Bancos y comisionistas de bolsa (Porcentaje)

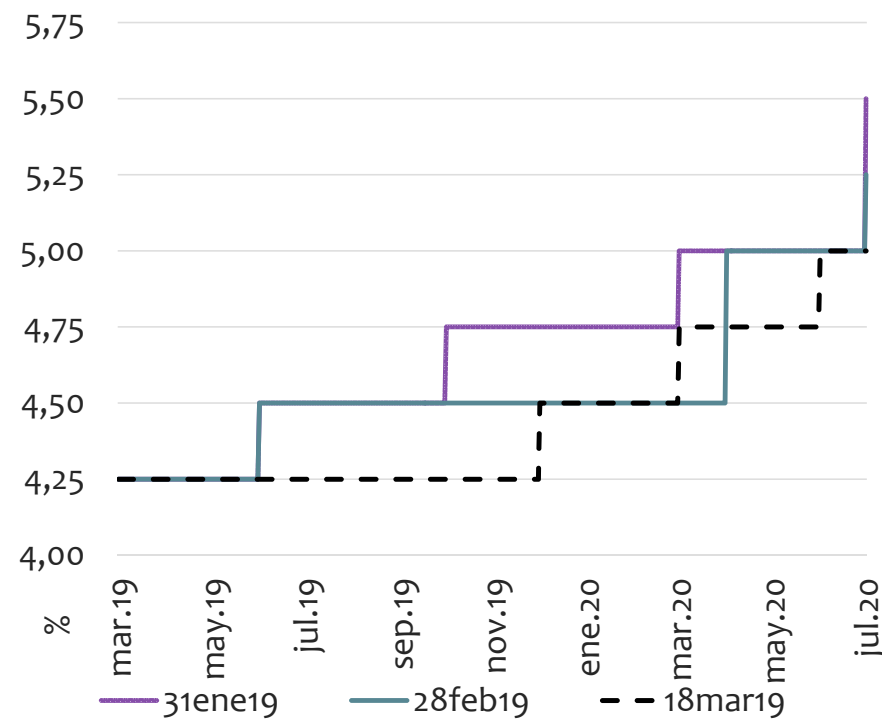


Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

## Tasa de Política Monetaria implícita - OIS



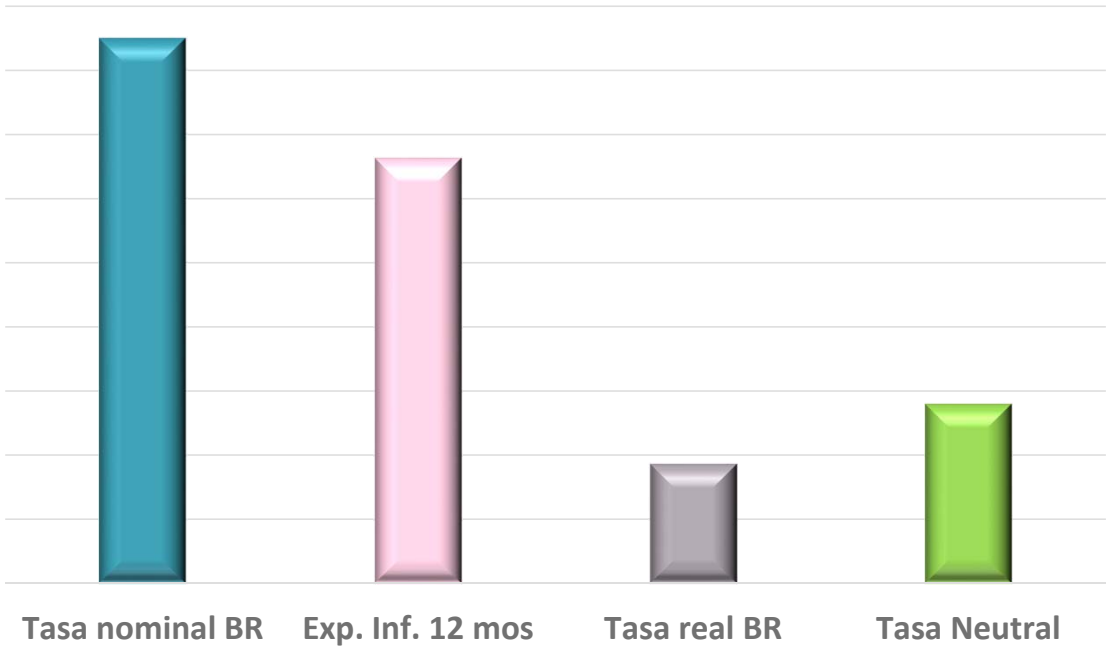
## Evolución Expectativas TPM - OIS



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Banco de la República.



La postura de política no depende sólo de la tasa nominal de intervención, sino también de las expectativas de inflación y de la tasa de interés neutral





# Temas

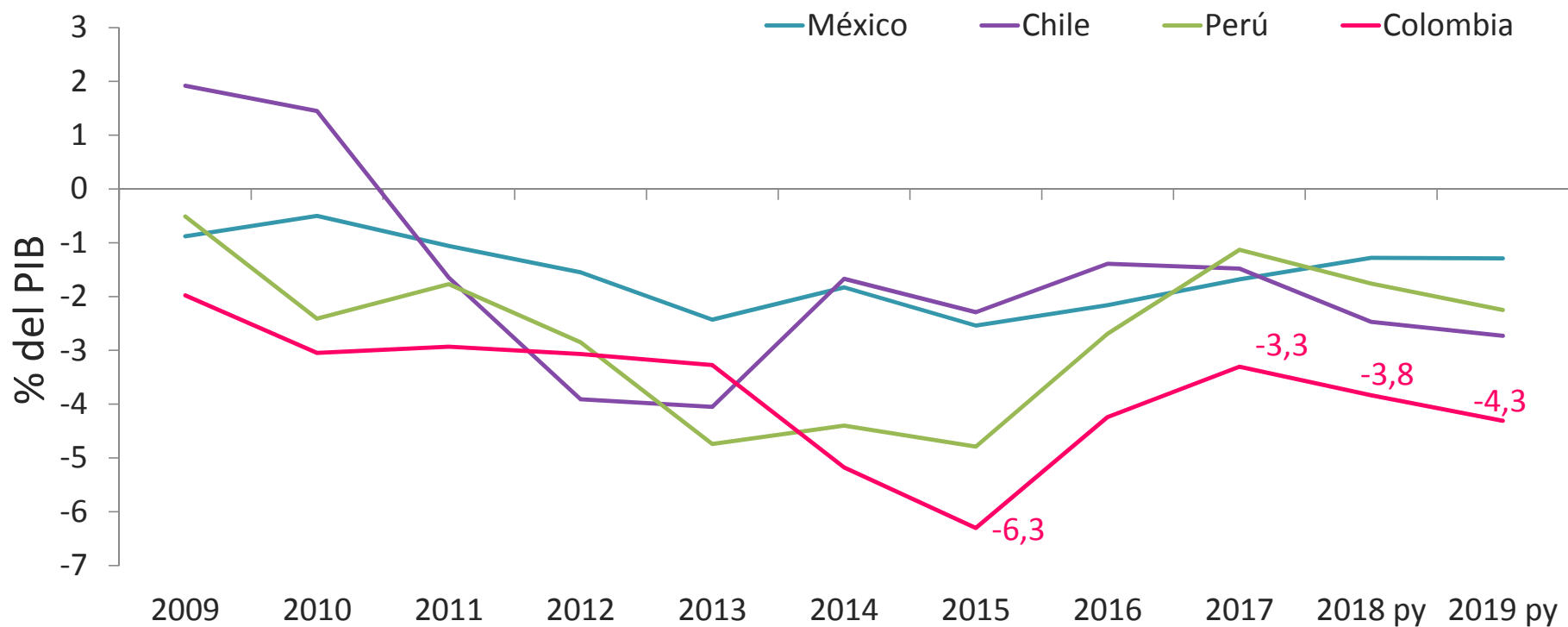
Cómo va el mundo?

Cómo va Colombia?

Inflación

Riesgos

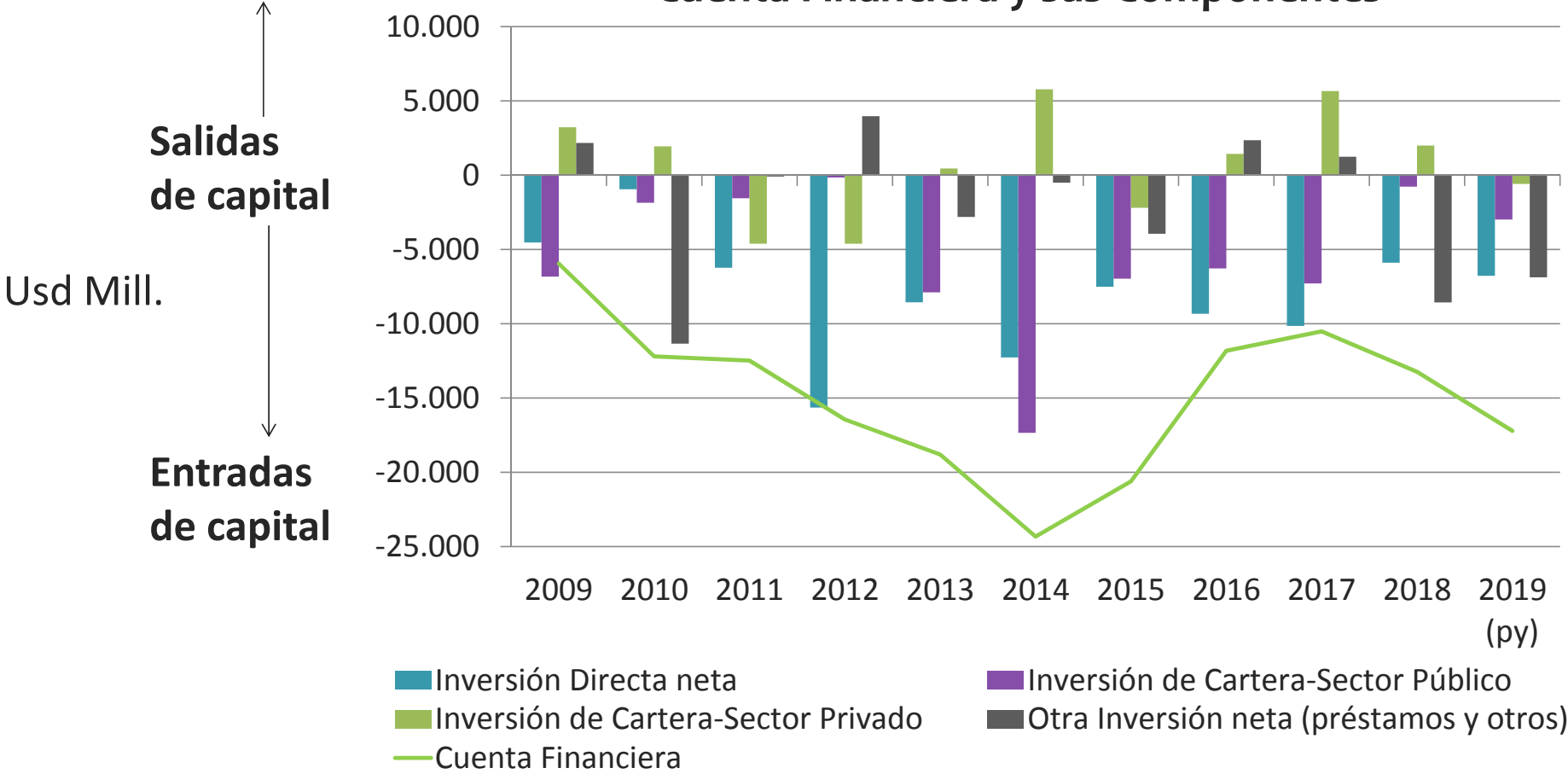
## La “contracara” de la recuperación de la demanda interna es una ampliación en el déficit de cuenta corriente



\*Para 2018 y 2019 se toman los pronósticos del FMI, excepto para Colombia que se usan los generados por el equipo técnico del Banco de la República  
Fuente: Datastream, IMF y Banco de la República.

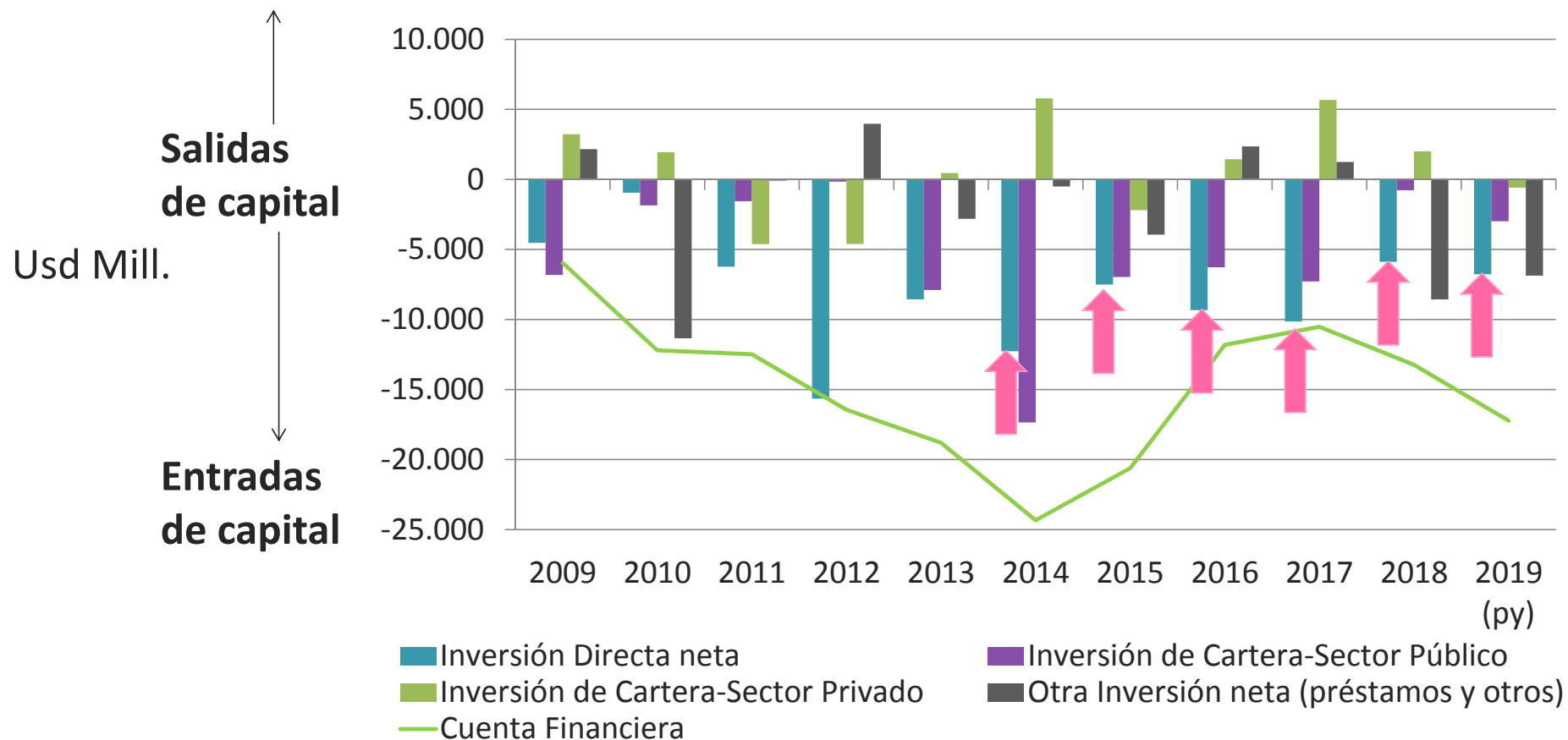
# Las nuevas condiciones financieras internacionales permitirían financiar la ampliación de dicha cuenta

## Cuenta Financiera y sus Componentes



Fuente: Balanza de Pagos Banco de la República. La cuenta financiera no incluye activos de reserva e instrumentos derivados. El neto de cada cuenta se calcula como la diferencia entre los activos menos los pasivos.

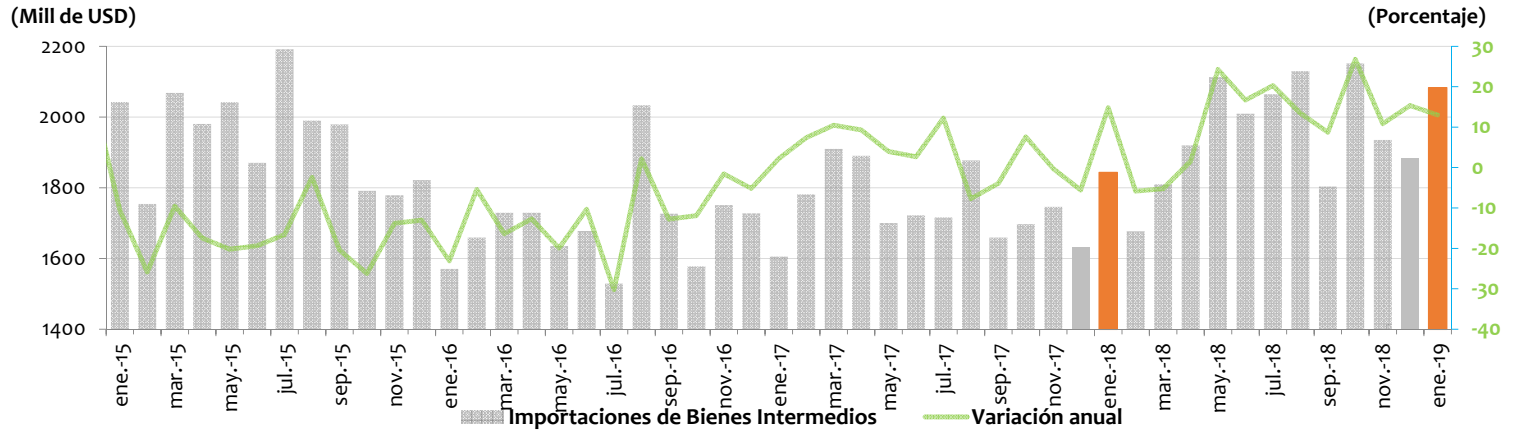
La proyección del BR continúa mostrando una parte importante de la financiación del déficit proviniendo de la IED, lo cual mitiga algunos de los riesgos de que dicho déficit sea más amplio



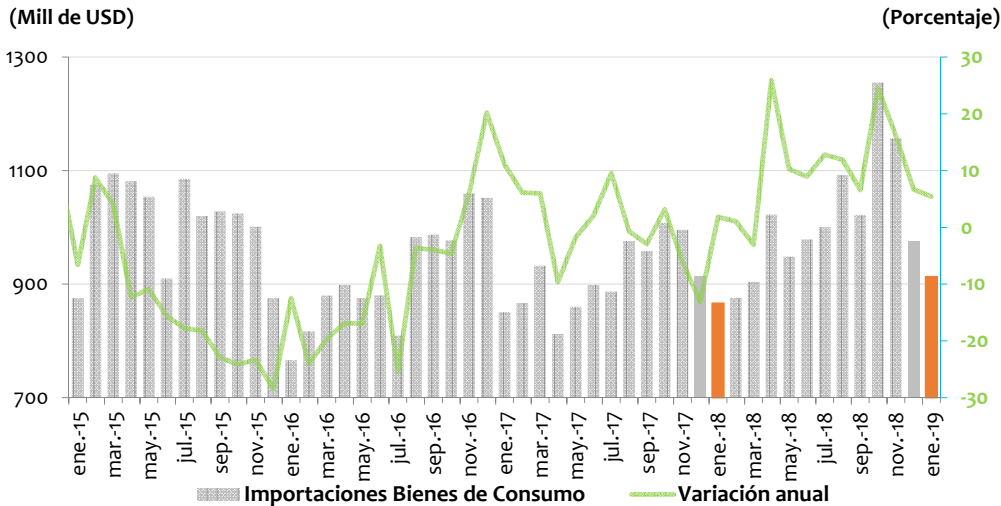
Fuente: Balanza de Pagos Banco de la República. La cuenta financiera no incluye activos de reserva e instrumentos derivados. El neto de cada cuenta se calcula como la diferencia entre los activos menos los pasivos.

La composición de las importaciones muestran un proceso de inversión que acompaña la recuperación de la demanda interna y genera capacidad de pago futura.

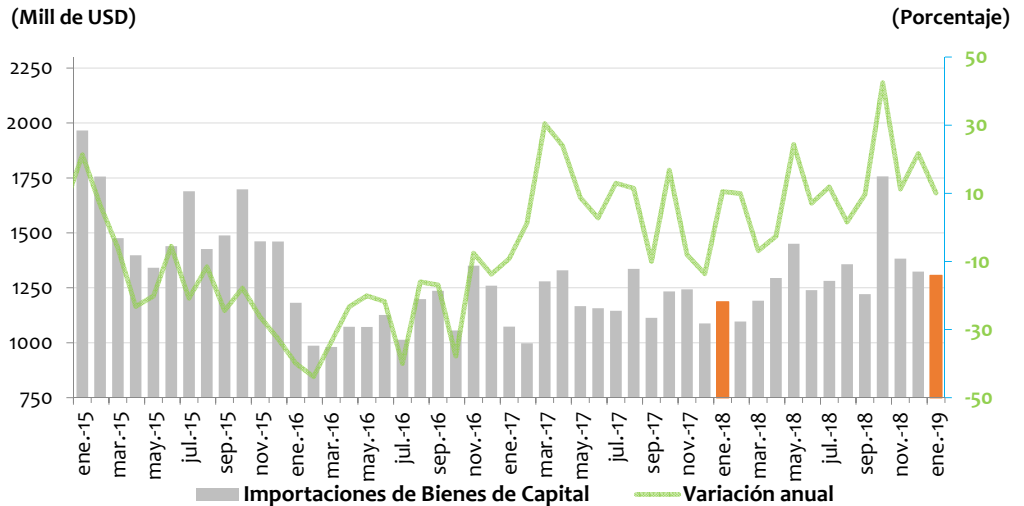
### Importaciones de Bienes Intermedios



### Importaciones de Bienes de Consumo



### Importaciones de Bienes de Capital



La acumulación de reservas internacionales que ha venido realizando el BR – decisión que se tomó por una eventual reducción del acceso de Colombia la línea de crédito flexible del FMI-, es también un elemento que contribuye a mitigar los riesgos que se generan ante una mayor vulnerabilidad externa. Hasta ahora se han acumulado aproximadamente USD\$2,900 millones, desde que inició el programa a finales de 2018.