

# La coyuntura y la política macroeconómicas

José Antonio Ocampo  
Co-Director del Banco de la República  
Febrero de 2018

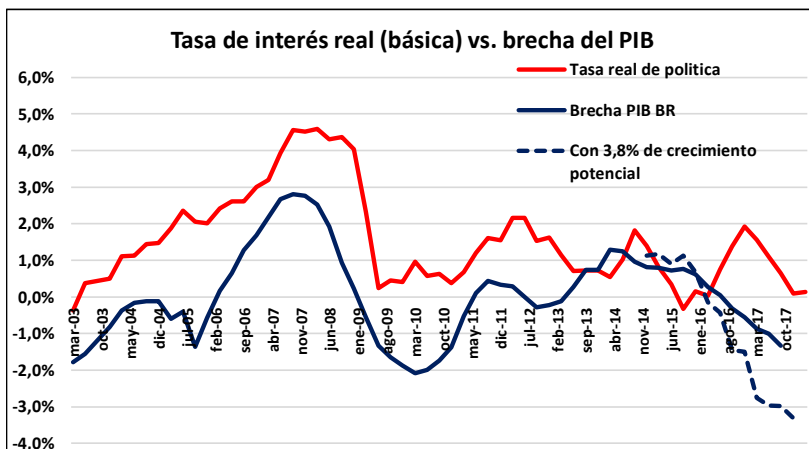


## Elementos destacados de la política económica

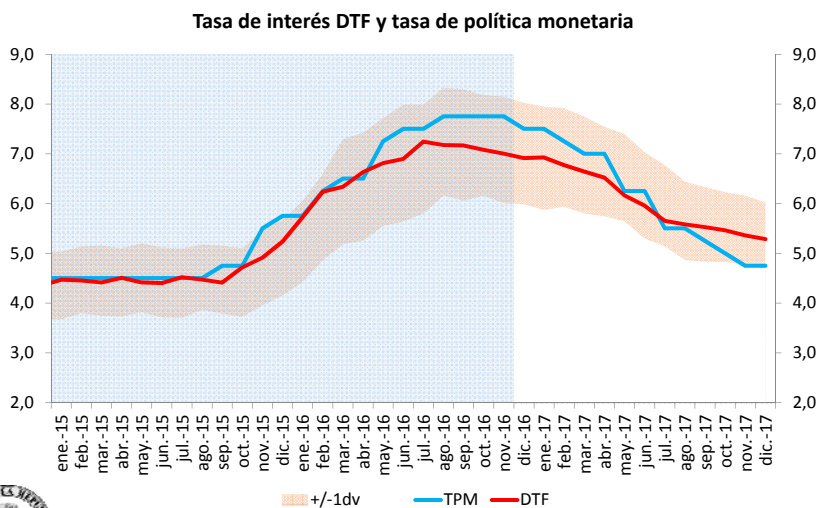
- La política monetaria ha pasado de contraccionista a ligeramente expansionista.
- Las tasas de interés comerciales, hipotecarias y el DTF han seguido esa tendencia, pero no las de consumo.
- El crédito no muestra todavía una reactivación clara.
- La tasa de cambio es competitiva, aunque ha tenido una 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.



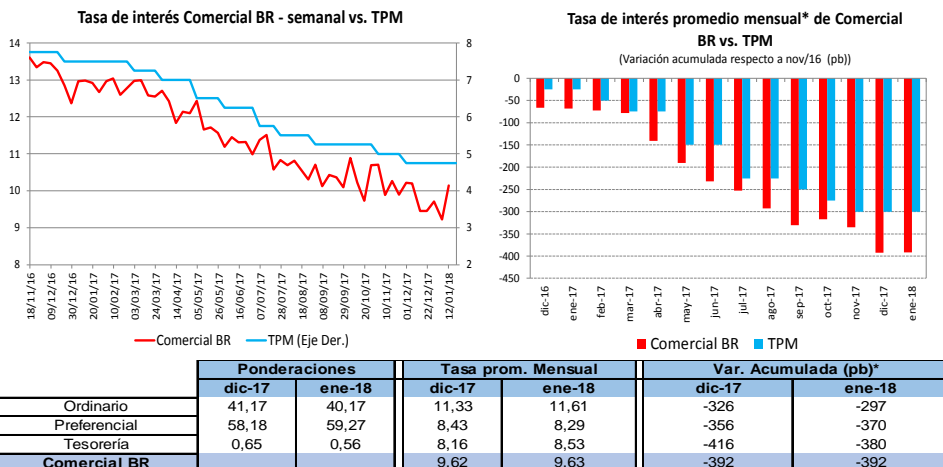
### La tasa de interés real de política (0,1% con la última decisión de la Junta e inflación básica de enero como deflactor) es ligeramente expansionista



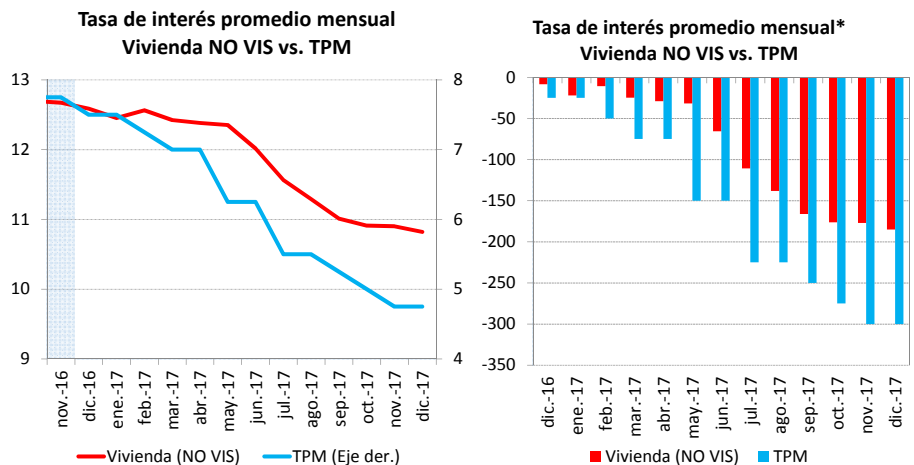
### Las tasas del DTF han seguido un ciclo similar (aunque más moderado) al de la tasa de política

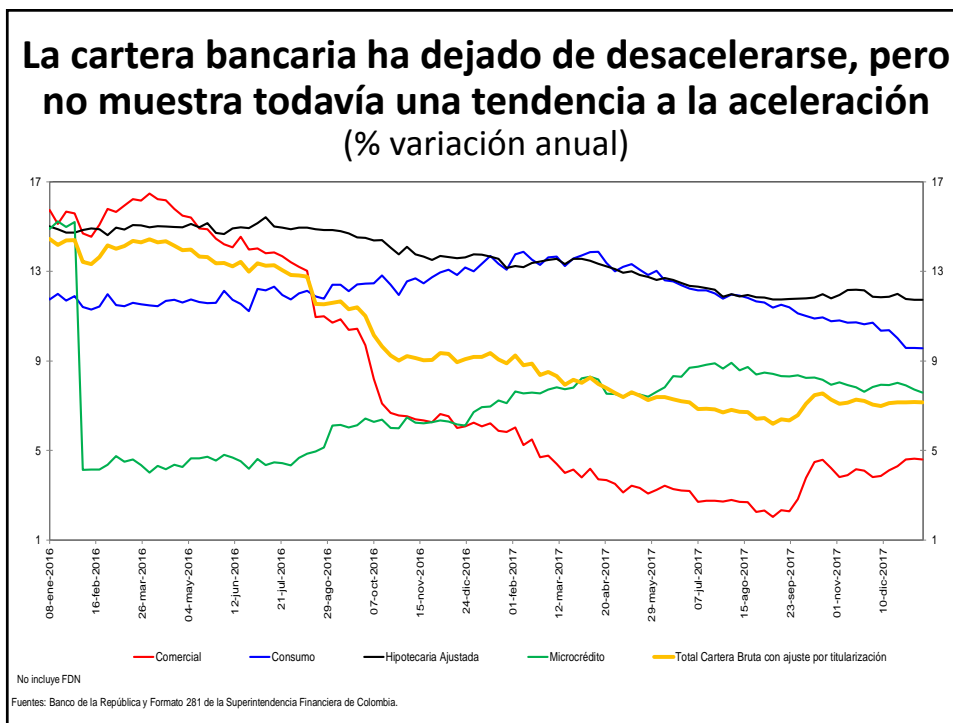
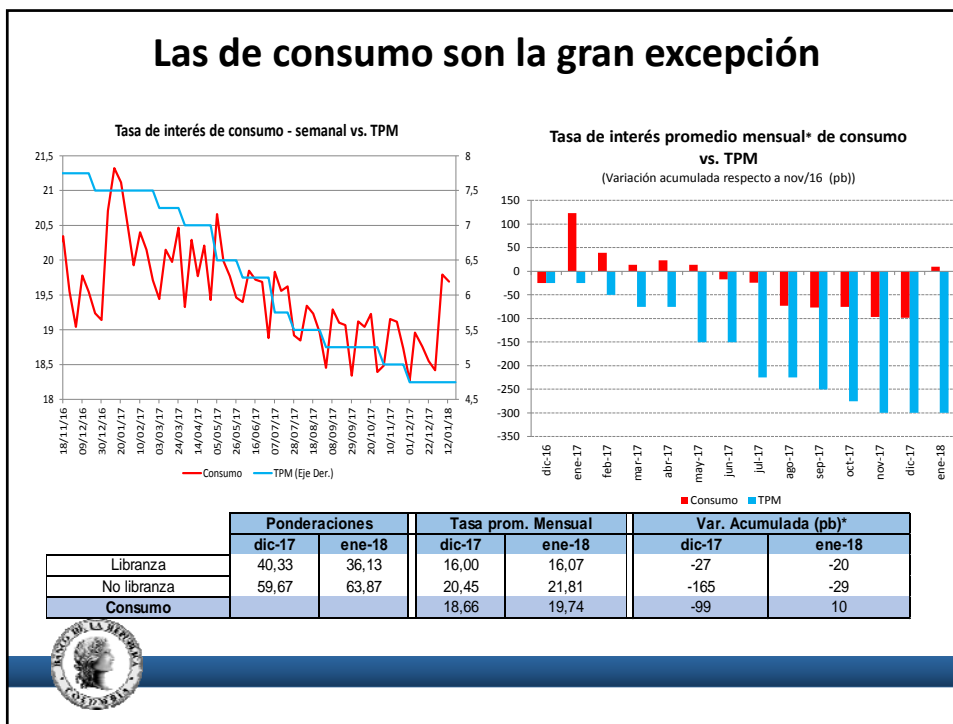


## La tasa de política se han reflejado enteramente en las créditos comerciales



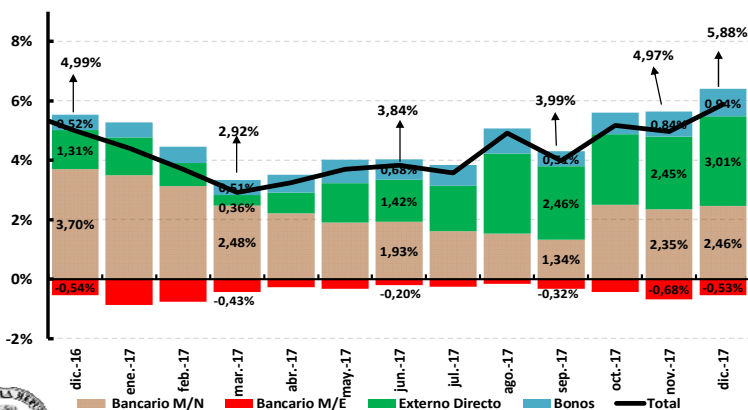
## También se han reflejado (con una variación más moderada) en las tasas hipotecarias





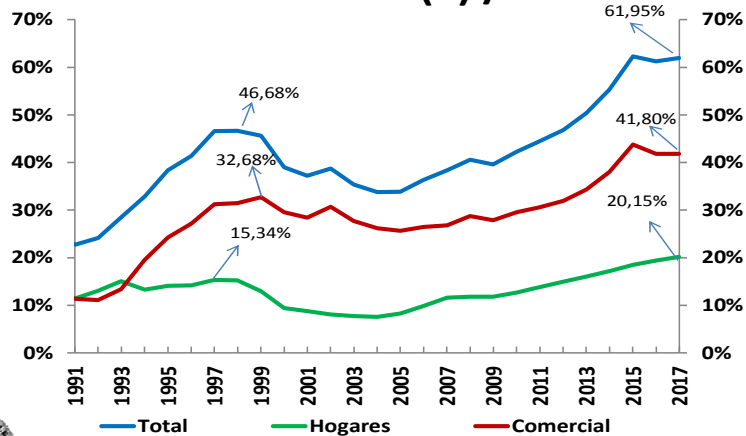
## El endeudamiento comercial total muestra, sin embargo, una tendencia ascendente desde el segundo trimestre de 2017

**Endeudamiento Comercial (\*)**  
Variación Anual – Promedio Mensual

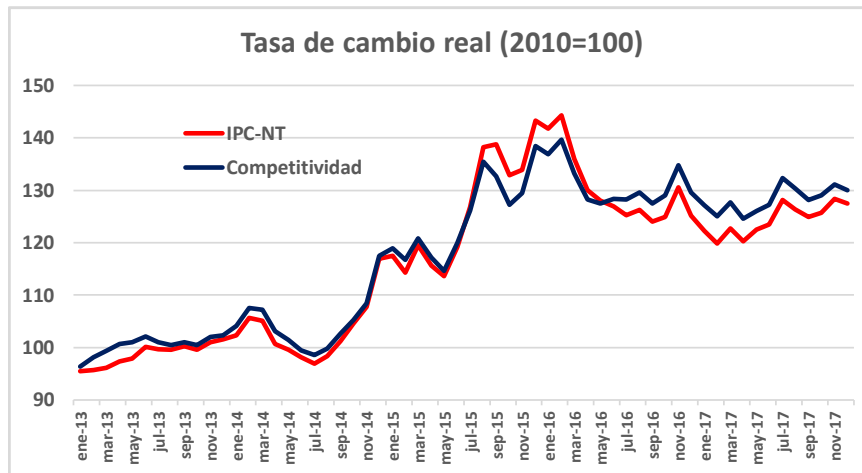


## Las tasas de endeudamiento se mantuvieron estables en 2015-17, aunque a niveles superiores a los de los 1990s

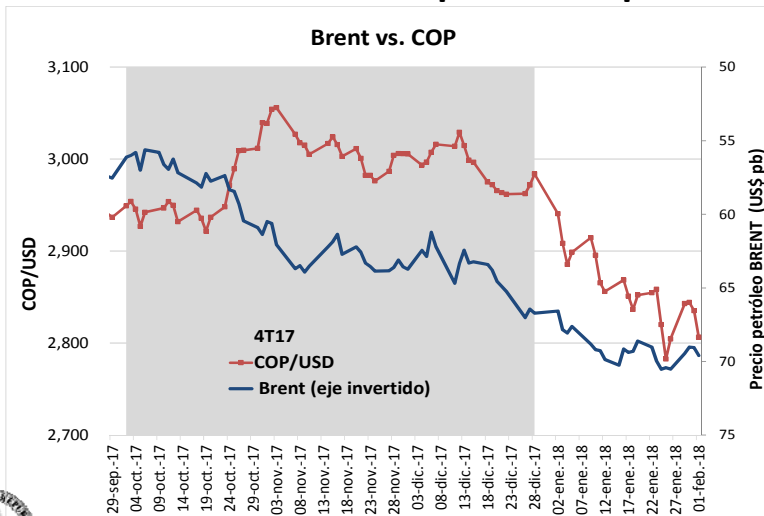
**Endeudamiento (\*) / PIB**



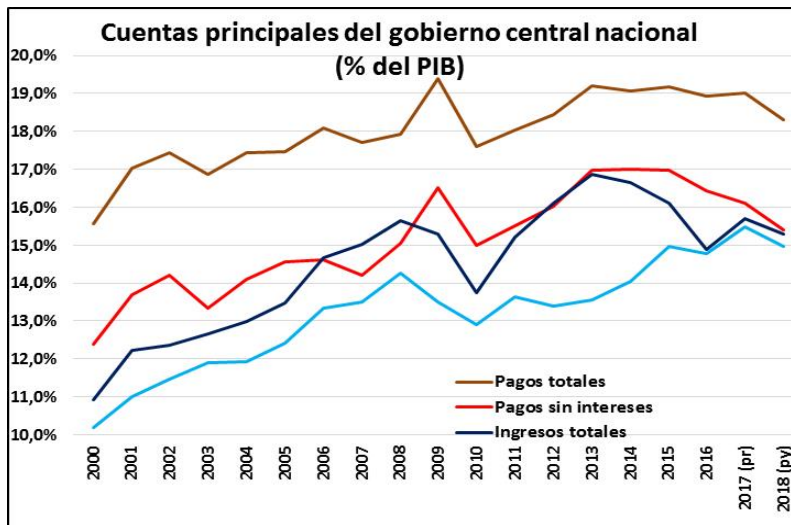
**Se ha mantenido el ajuste de la tasa de cambio real que se produjo al final de la bonanza petrolera.**



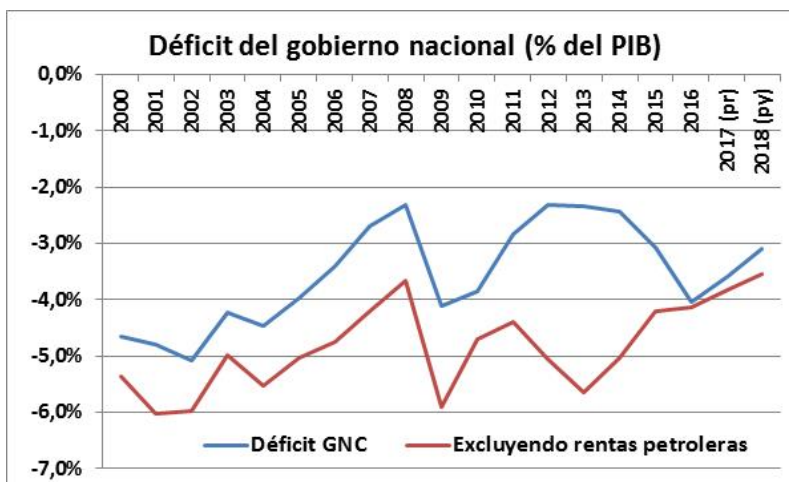
**El comienzo de 2018 ha sido de revaluación, muy asociada a la evolución del precio del petróleo.**



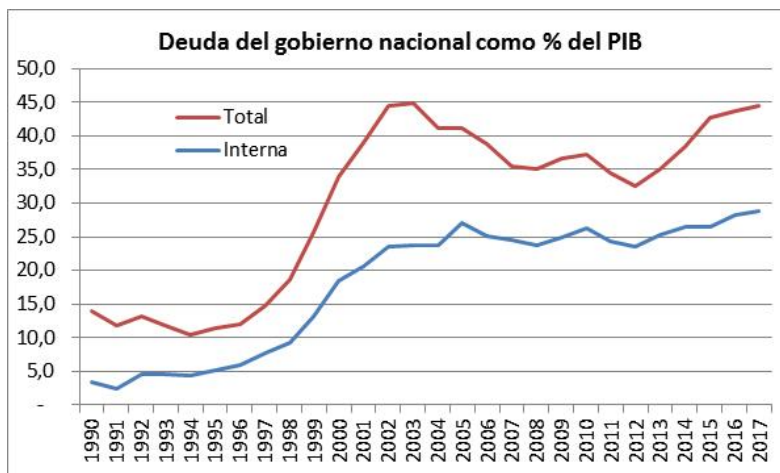
### La política fiscal ha estado en una senda de austeridad desde 2015, que continuará en 2018



### 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



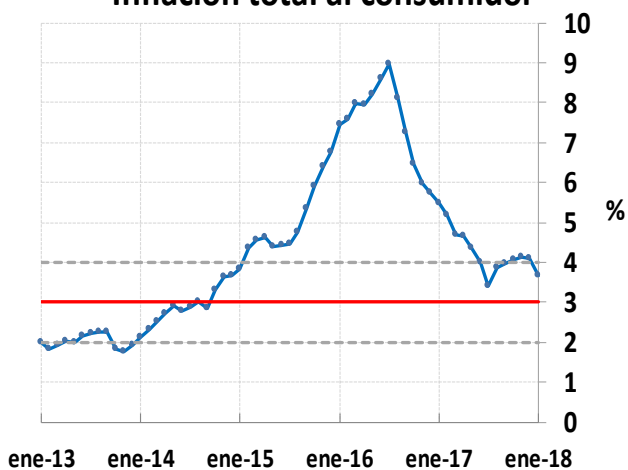
## Elementos destacados de la coyuntura (1)

- La inflación ha absorbido ya los tres choques adversos: fuerte devaluación, efectos del Niño y aumento del IVA.
- Entró en el rango del 2-4% en enero y se espera que se mantenga allí y se acerque más hacia 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, pero se reinició en enero.
- La inflación básica repuntó ligeramente en noviembre y diciembre después de año y medio de disminución, pero se redujo nuevamente en enero.



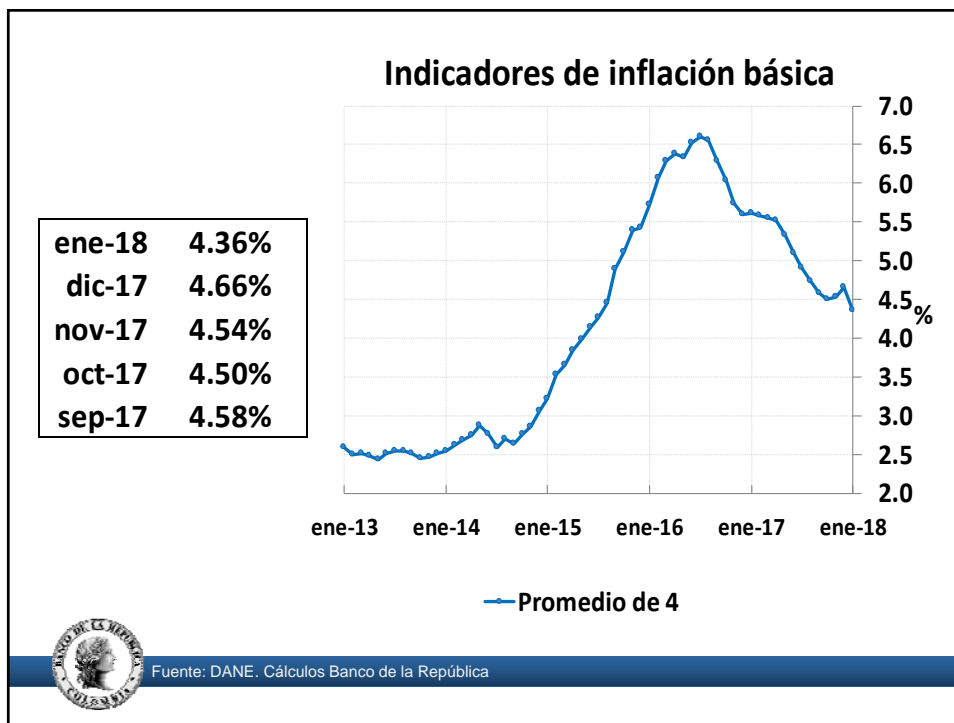
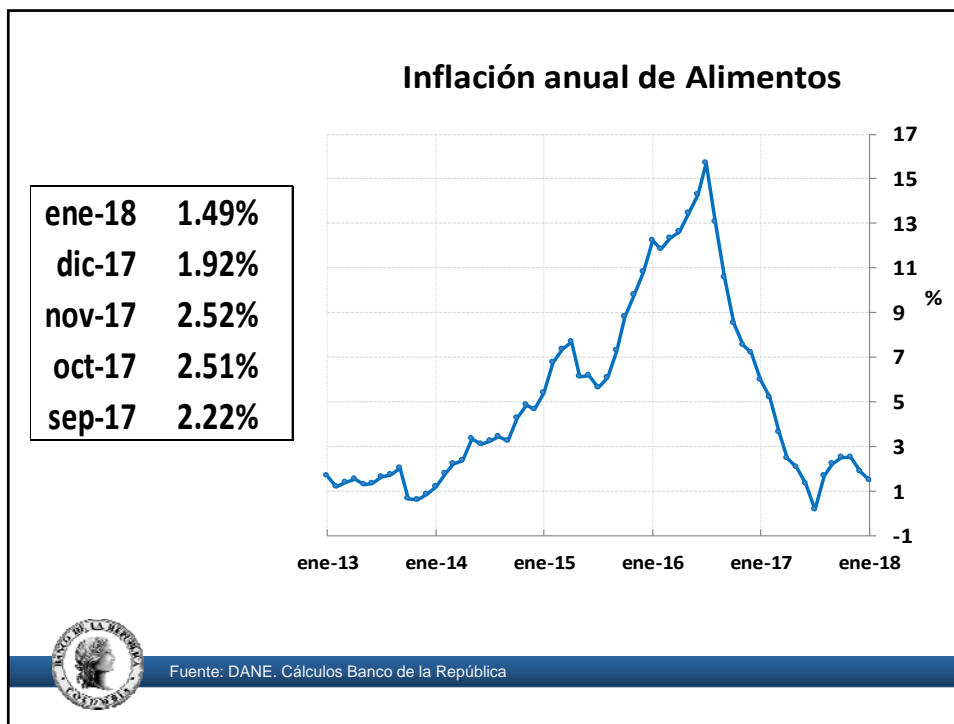
### Inflación total al consumidor

ene-18	3.68%
dic-17	4.09%
nov-17	4.12%
oct-17	4.05%
sep-17	3.97%



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República

— Total — Meta

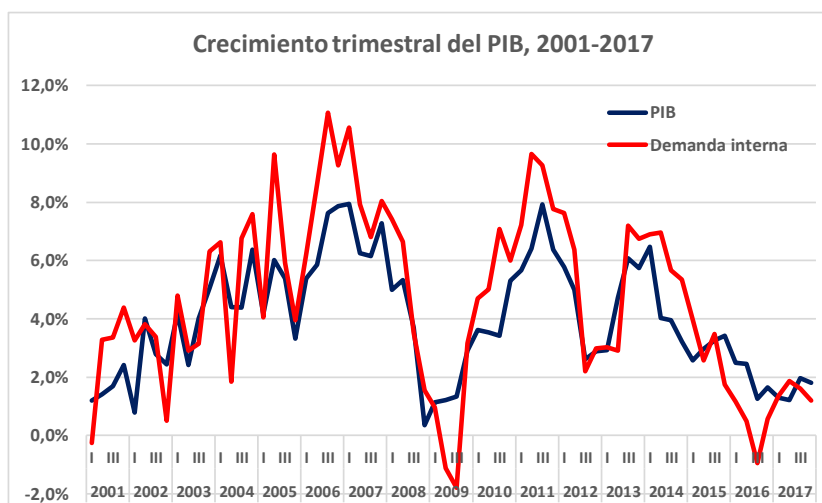


## Elementos destacados de la coyuntura (2)

- 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 datos muy diversos sobre su comportamiento en diciembre).
- 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 moderada al alza en 2017, pero no el consumo de los hogares

	2016				2016	2017				2017
	I. Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año completo	I. Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año completo
<b>Consumo Total</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.3%</b>	<b>0.9%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.1%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.9%</b>
Consumo de Hogares	2.8%	2.1%	1.0%	2.1%	2.0%	1.4%	1.7%	1.7%	1.2%	1.5%
Bienes no durables	3.5%	2.4%	1.1%	1.2%	2.1%	1.2%	2.6%	2.9%	2.7%	2.4%
Bienes semidurables	1.3%	1.1%	-1.5%	-0.8%	0.0%	-4.0%	-3.4%	-1.5%	-2.0%	-2.7%
Bienes durables	-4.6%	-5.6%	-3.9%	11.4%	-0.8%	7.8%	-1.8%	3.6%	-8.5%	0.0%
Servicios	3.4%	3.1%	1.9%	2.4%	2.7%	1.4%	2.0%	1.5%	1.2%	1.5%
Consumo Final del Gobierno	3.8%	3.0%	0.3%	0.4%	1.8%	2.9%	3.6%	3.9%	3.5%	3.5%
<b>Formación Bruta de Capital</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-4.8%</b>	<b>-6.1%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>-4.5%</b>	<b>0.1%</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.3%</b>
Formación Bruta de Capital Fijo	-4.0%	-4.0%	-3.5%	-2.9%	-3.6%	-0.7%	1.0%	0.2%	-0.3%	0.1%
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	6.2%	7.0%	4.0%	-0.2%	4.2%	4.6%	-6.2%	-0.5%	0.0%	-0.6%
Maquinaria y equipo	-15.2%	-12.4%	-18.7%	-13.8%	-15.1%	-3.7%	2.8%	6.4%	8.0%	3.3%
Equipo de transporte	-20.6%	-7.2%	-14.7%	-4.7%	-11.9%	8.2%	-0.4%	-5.0%	-18.7%	-4.7%
Construcción y edificaciones	10.7%	1.1%	10.7%	0.6%	5.6%	-7.5%	-7.9%	-15.8%	-12.0%	-10.8%
Obras civiles	-1.1%	0.8%	3.8%	6.1%	2.4%	3.8%	7.3%	8.9%	8.8%	7.2%
Servicios	2.9%	-1.7%	5.1%	1.0%	1.8%	4.2%	0.3%	-1.0%	0.0%	0.9%
<b>Demanda interna</b>	<b>1.3%</b>	<b>0.5%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.3%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.5%</b>
<b>Exportaciones Totales</b>	<b>1.2%</b>	<b>2.3%</b>	<b>-4.8%</b>	<b>-2.4%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>2.1%</b>	<b>0.0%</b>
<b>Importaciones Totales</b>	<b>-5.9%</b>	<b>-3.7%</b>	<b>-10.7%</b>	<b>-4.2%</b>	<b>-6.2%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.5%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>1.1%</b>
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.5%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.2%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.6%</b>

Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República



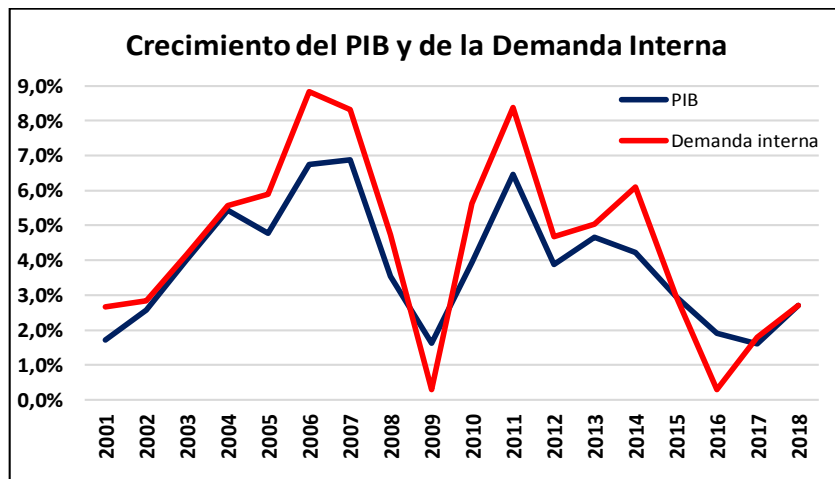
## Hay grandes disparidades en el comportamiento de los distintos sectores productivos

Rama de actividad	2016				2016	2017			Pronóstico	
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año completo	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV trim.	Año completo
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	-0.3%	0.6%	-0.6%	2.2%	0.5%	7.8%	4.0%	7.1%	2.7%	5.4%
Explotación de minas y canteras	-4.6%	-6.8%	-6.6%	-8.3%	-6.5%	-9.1%	-5.7%	-2.1%	0.7%	-4.2%
Industria manufacturera	4.0%	5.4%	1.4%	1.0%	3.0%	0.4%	-3.4%	-0.6%	-0.5%	-1.0%
Electricidad, gas y agua	2.8%	-0.6%	-1.4%	-0.6%	0.1%	-0.5%	1.3%	1.9%	1.9%	1.1%
Construcción	5.3%	0.8%	7.1%	3.1%	4.1%	-0.8%	0.3%	-2.1%	-0.5%	-0.8%
Edificaciones	11.1%	1.7%	11.7%	0.3%	6.0%	-7.1%	-7.7%	-15.9%	-12.2%	-10.8%
Obras Civiles	-0.5%	1.0%	3.8%	5.2%	2.4%	4.0%	7.0%	8.8%	8.4%	7.1%
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	2.8%	1.9%	0.7%	1.8%	1.8%	-0.4%	1.0%	1.4%	0.9%	0.7%
Transporte, almacenamiento y comunicación	1.0%	0.2%	-1.5%	-0.2%	-0.1%	-0.8%	0.7%	0.2%	-0.1%	0.0%
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	4.3%	5.2%	4.8%	5.4%	5.0%	4.7%	3.8%	3.2%	2.8%	3.6%
Servicios sociales, comunales y personales	3.5%	3.5%	1.1%	0.9%	2.2%	2.8%	2.9%	3.2%	3.7%	3.1%
<b>Subtotal Valor agregado</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.3%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1.6%</b>		
<b>Impuestos menos subsidios</b>	<b>1.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>0.6%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.3%</b>	<b>5.0%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.7%</b>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.5%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.2%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.6%</b>

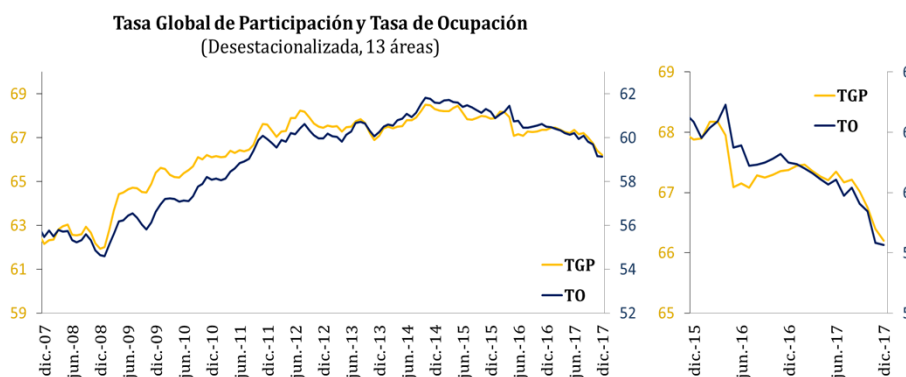
Fuente: DANE, cálculos Banco de la República



## 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...



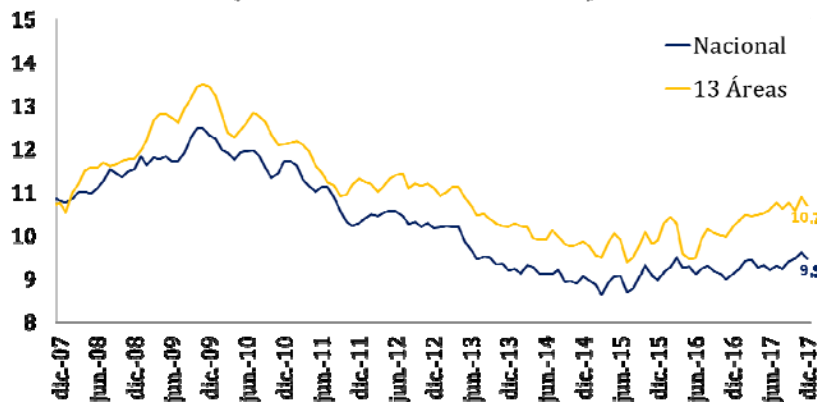
**...pero ha sido compensado, en parte,  
por el empleo rural y en pequeñas poblaciones**

Indicadores del Mercado Laboral (mensual)							
	Diciembre					Diferencia 2017 - 2016	Mes anterior
	2013	2014	2015	2016	2017		Diferencia 2017 - 2016
<b>Tasa Global de Participación</b>							
Nacional	64.5	64.5	65.1	64.6	<b>64.2</b>	-0.4	-0.5
13 Ciudades	67.6	68.5	67.5	67.7	<b>66.6</b>	-1.0	-1.1
<b>Tasa de Ocupación</b>							
Nacional	59.1	58.9	59.5	59.0	<b>58.7</b>	-0.3	-1.0
13 Ciudades	61.1	62.2	60.9	61.0	<b>60.1</b>	-0.9	-1.6
<b>Tasa de Desempleo</b>							
Nacional	8.4	8.7	8.6	8.7	<b>8.6</b>	-0.1	0.9
13 Ciudades	9.7	9.3	9.8	9.8	<b>9.8</b>	0.0	0.9



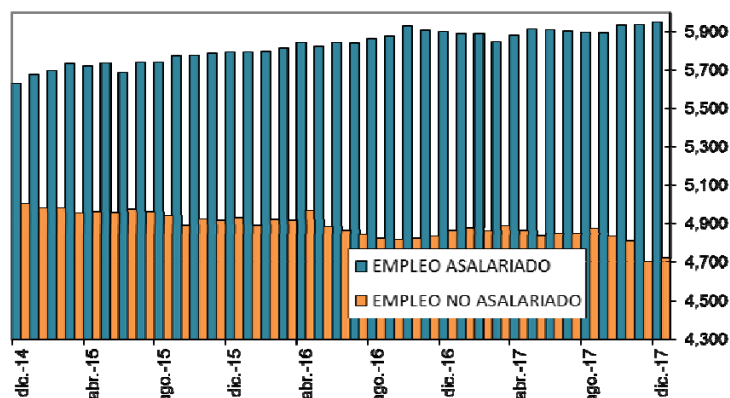
**El desempleo urbano comenzó a aumentar desde fines de 2016...**

**Tasa de Desempleo  
(Trimestre Móvil) Desestacionalizado**



**... pero el empleo asalariado ha seguido creciendo,  
con efectos positivos sobre la informalidad**

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

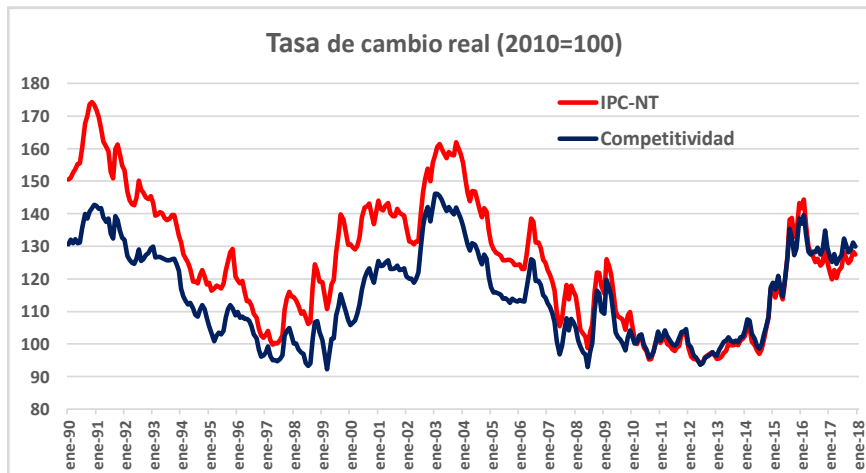


## La evolución del sector externo (1)

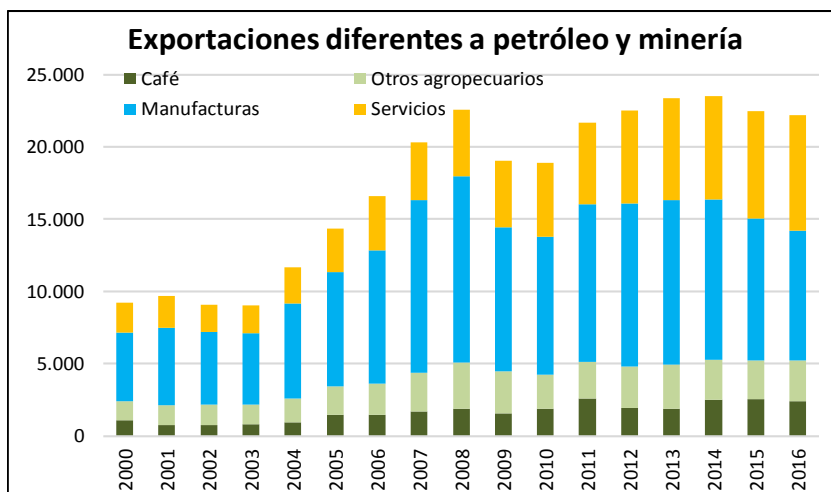
- La bonanza petrolera generó una revaluación fuerte y prolongada, sobre todo después de la crisis del Atlántico Norte de 2007-09.
- La bonanza frenó las exportaciones no petroleras...
- ... a ello contribuyó también la pérdida del mercado venezolano y, más recientemente, la recesión regional.
- La bonanza 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 (aunque con un repunte de precios en los últimos meses).
  - ✓ El ajuste externo puede ser todavía incompleto.
- ✓ El sector exportador será crítico para el crecimiento del PIB.



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

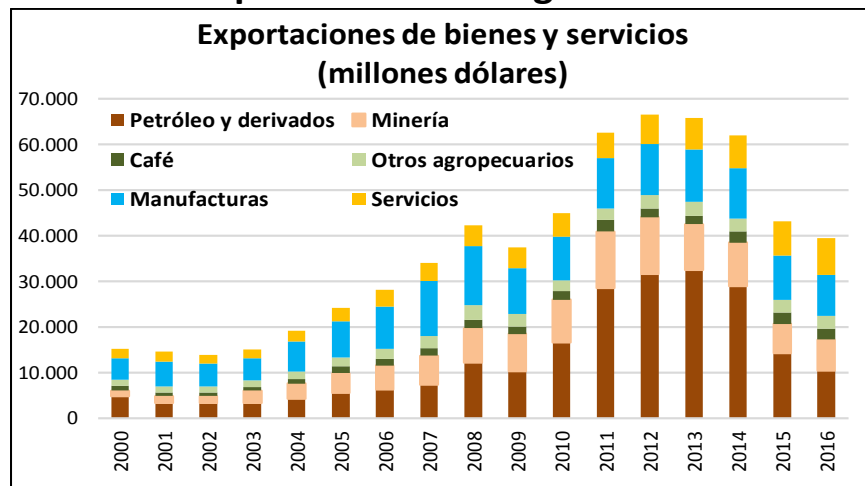


### Se frenaron las exportaciones no petroleras ni mineras

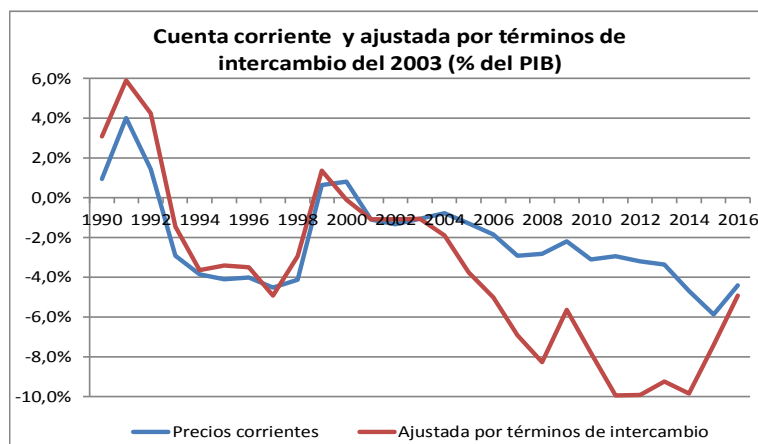




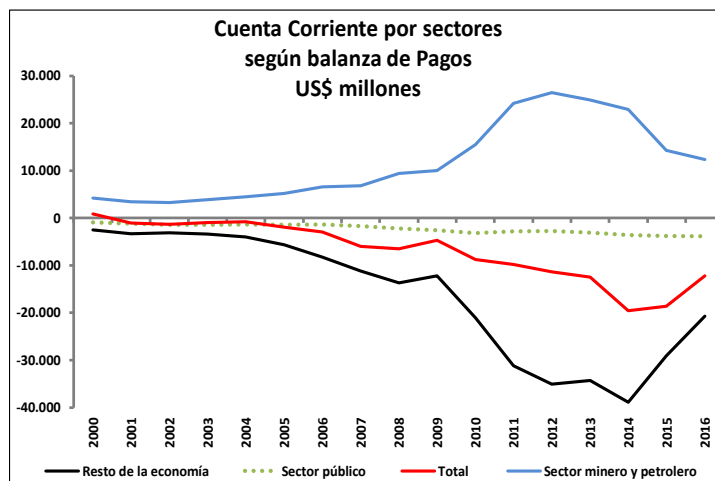
### El sector pasó así a depender de las fluctuaciones de las exportaciones energético-mineras



### 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

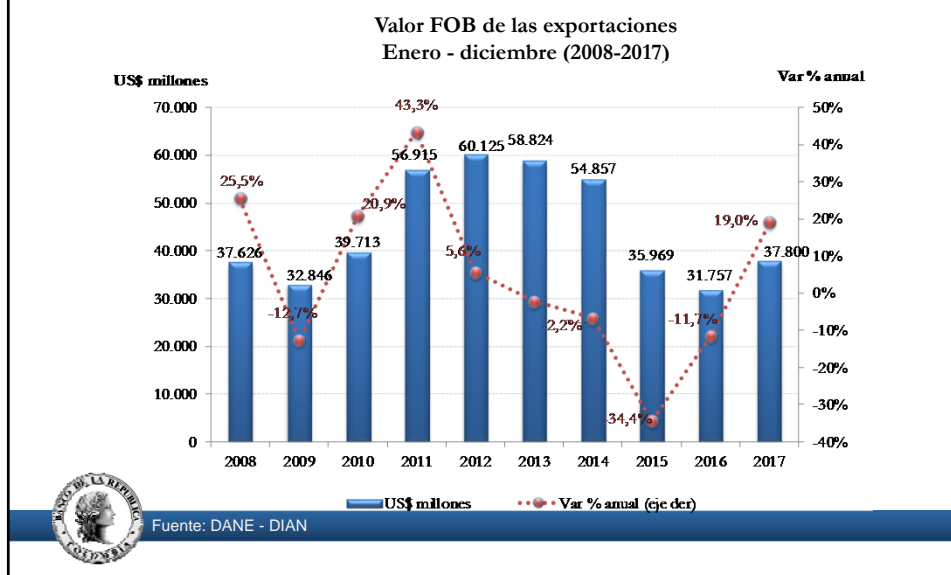


## La evolución del sector externo (2)

- 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 19,0% 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-diciembre		Part (%)	Variación	
	2016	2017		Absoluta	%
<b>Principales productos</b>	<b>21.946</b>	<b>27.409</b>	<b>72,5</b>	<b>5.463</b>	<b>24,9</b>
1. Petróleo crudo	8.743	10.946	29,0	2.203	25,2
2. Carbón	4.639	7.390	19,6	2.751	59,3
3. Fuel-oil y otros derivados	2.041	2.101	5,6	60	2,9
4. Oro no monetario	1.550	1.780	4,7	230	14,8
5. Café	2.418	2.514	6,7	96	4,0
6. Flores	1.312	1.400	3,7	87	6,7
7. Ferróniquel	328	361	1,0	33	10,0
8. Banano	915	918	2,4	3	0,3
<b>Resto de productos (clas-CIU)</b>	<b>9.811</b>	<b>10.391</b>	<b>27,5</b>	<b>580</b>	<b>5,9</b>
9. Sector Agropecuario	353	380	1,0	26	7,5
10. Sector Industrial	9.377	9.906	2,6	529	5,6
11. Sector Minero	60	90	0,2	31	51,2
12. Otros	21	15	0,0	-6	-28,3
<b>Total exportaciones</b>	<b>31.757</b>	<b>37.800</b>	<b>100</b>	<b>6.043</b>	<b>19,0</b>

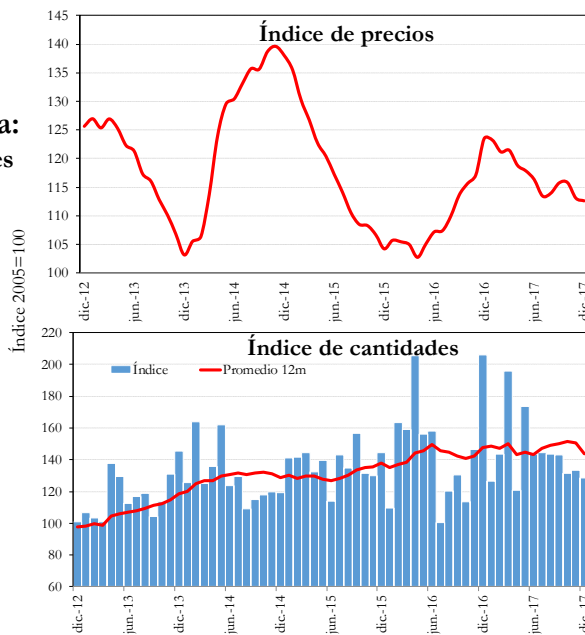
Fuente: Cálculos con base DANE-DIAN

**Bienes de origen agrícola:  
Índice de precios y cantidades**

*Las exportaciones agropecuarias aumentan tanto por mejores precios como por mayores cantidades (aunque con un retroceso a fines de año)*



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

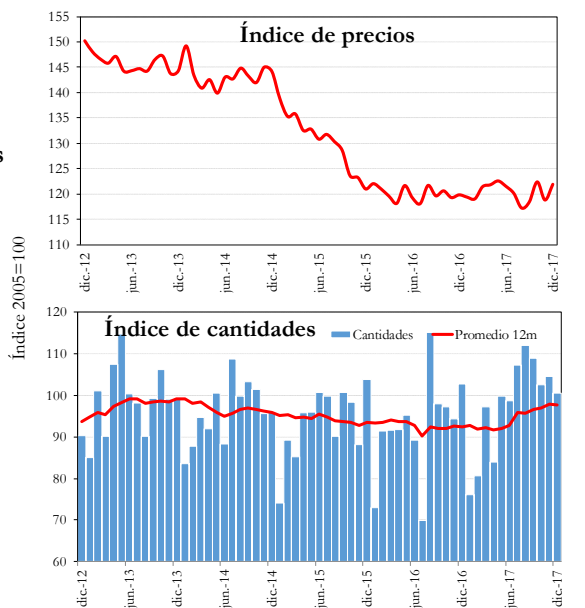


**Productos industriales  
Índice de precios y cantidades**

*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-diciembre		Part (%)	Variación	
	2016	2017		Absoluta	%
Estados Unidos	1.682	1.697	17,1	15	0,9
Ecuador	1.134	1.369	13,8	234	20,7
Peru	890	910	9,2	20	2,2
Mexico	841	859	8,7	19	2,2
Brasil	589	670	6,8	81	13,7
Chile	382	477	4,8	95	24,9
Venezuela	595	310	3,1	-285	-47,9
Panamá	347	309	3,1	-38	-10,9
Países Bajos	213	276	2,8	63	29,4
Costa Rica	223	233	2,3	10	4,3
República Dominicana	201	226	2,3	25	12,2
China	142	207	2,1	65	45,5
Guatemala	165	182	1,8	17	10,4
Resto	1.972	2.182	22,0	210	10,6
<b>Total</b>	<b>9.377</b>	<b>9.906</b>	<b>100,0</b>	<b>529</b>	<b>5,6</b>

El crecimiento es de 10,1% si se excluyen Venezuela y Panamá

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
<b>TOTAL</b>	<b>5.660</b>	<b>6.140</b>	<b>480</b>	<b>8,5%</b>	
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%



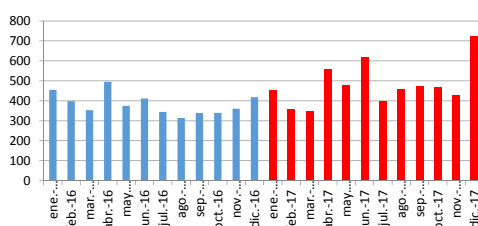
## La evolución del sector externo (3)

- 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.



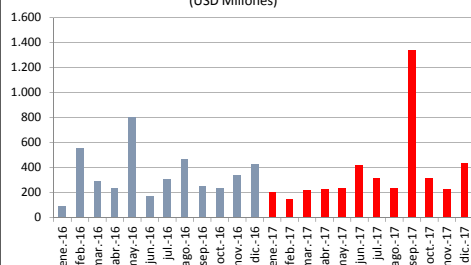
## La inversión extranjera ha tenido un buen comportamiento. Algo menos la de portafolio

Inversión Extranjera Directa - Petróleo y Minería

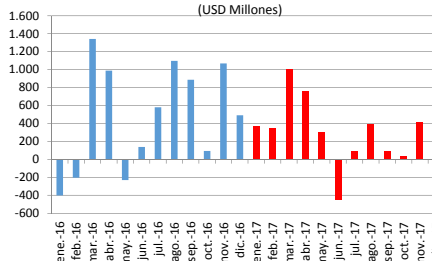


	2016	2017
Acum Año	Acum Año	Acum Año
Hasta	Hasta	Hasta
dic 30	dic 29	
<b>Inversión Extranjera Directa en Colombia</b>	<b>8.801</b>	<b>10.101</b>
a. Petróleo y Minería	4.606	5.765
b. Directa y Supl de Otros sectores	4.195	4.336
i. Ingresos	4.739	4.792
ii. Egresos	-544	-456
<b>Inversión Extranjera de Portafolio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

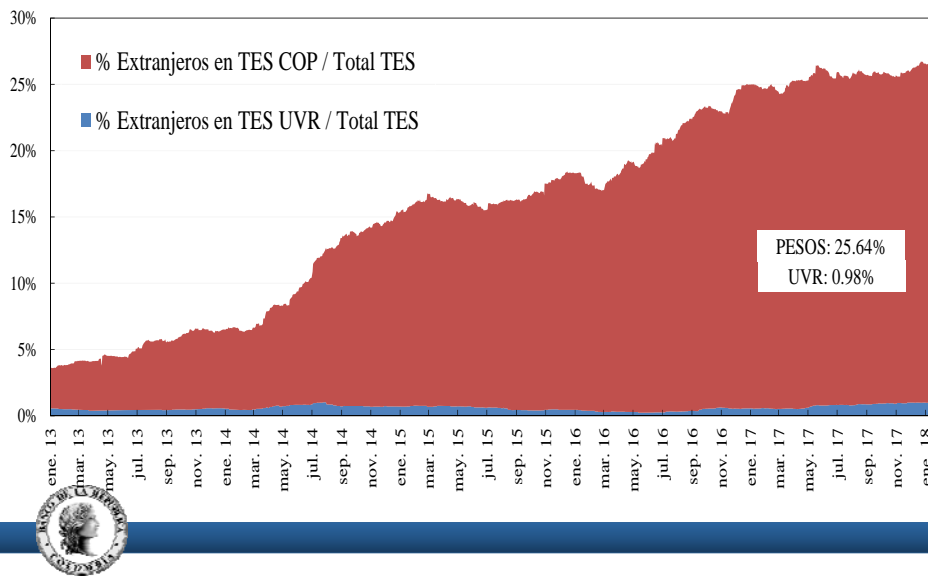
Inversión Extranjera Directa - Suplementaria otros  
(USD Millones)



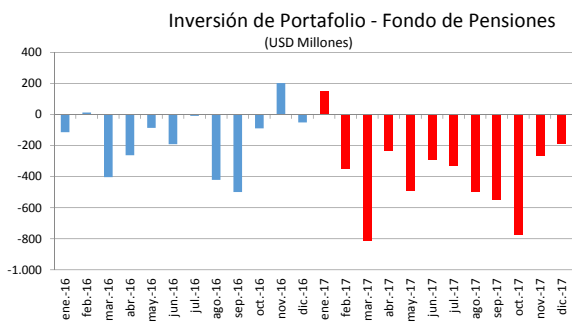
Inversión Extranjera de Portafolio  
(USD Millones)



## Los extranjeros han sido grandes demandantes de TES en pesos

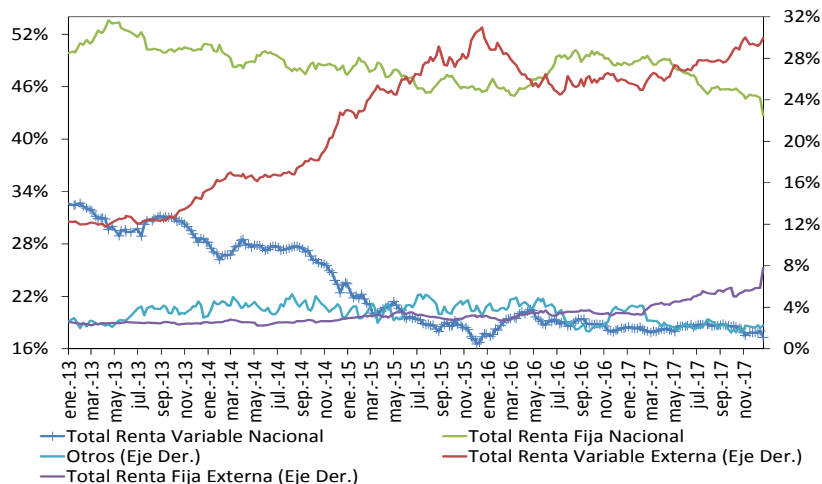


## Los fondos de pensiones han sido grandes demandantes de dólares



	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

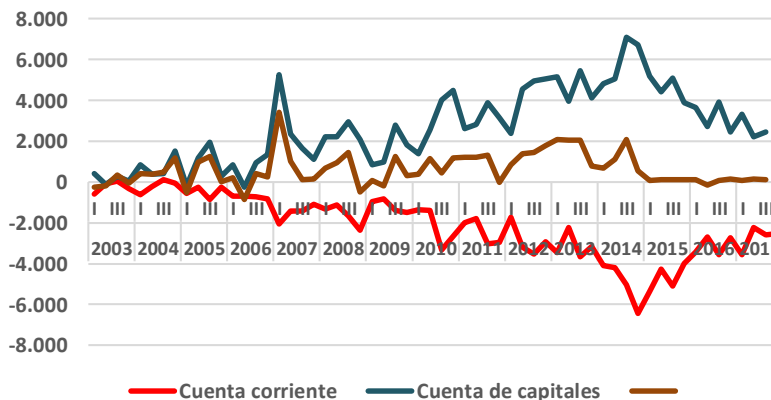
### Los fondos de pensiones tienen una proporción creciente de inversiones en el exterior



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

### El déficit en cuenta corriente se ha reducido y se financia adecuadamente con entradas de capital

Balanza de pagos trimestral (millones US\$)



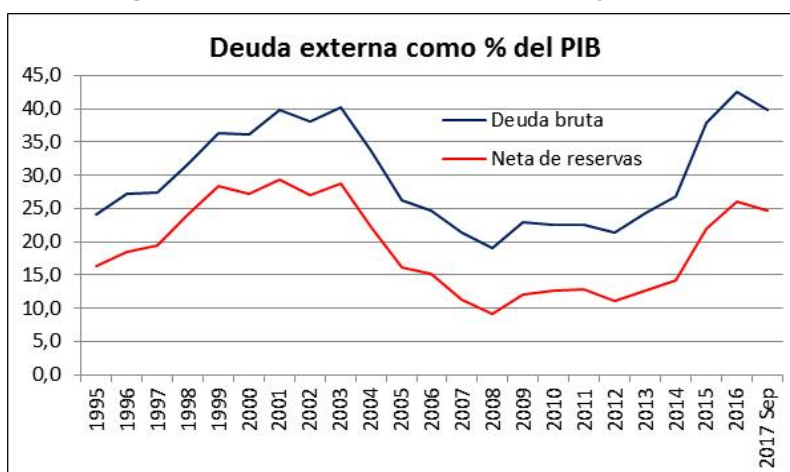


## La disminución del déficit en cuenta corriente está asociada a las mayores exportaciones de bienes.

	2016					2017				
	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV (proy)	Año
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-3.428</b>	<b>-2.696</b>	<b>-3.553</b>	<b>-2.716</b>	<b>-12.393</b>	<b>-3.549</b>	<b>-2.225</b>	<b>-2.589</b>	<b>-2.538</b>	<b>-10.901</b>
(% PIB trimestral)	-5,7%	-3,8%	-4,9%	-3,4%	-4,4%	-4,9%	-2,9%	-3,4%	-3,0%	-3,5%
<b>A. Bienes</b>	<b>-3.050</b>	<b>-1.932</b>	<b>-2.528</b>	<b>-2.344</b>	<b>-9.855</b>	<b>-2.020</b>	<b>-1.414</b>	<b>-1.385</b>	<b>-1.039</b>	<b>-5.858</b>
Exportaciones	7.117	8.615	8.577	9.075	33.384	8.867	9.566	9.804	10.177	38.414
Importaciones	10.167	10.546	11.106	11.419	43.239	10.887	10.980	11.189	11.216	44.272
<b>B. Servicios no factoriales</b>	<b>-767</b>	<b>-921</b>	<b>-902</b>	<b>-653</b>	<b>-3.244</b>	<b>-853</b>	<b>-950</b>	<b>-1.071</b>	<b>-1.243</b>	<b>-4.117</b>
<b>C. Renta de los Factores</b>	<b>-978</b>	<b>-1.256</b>	<b>-1.509</b>	<b>-1.375</b>	<b>-5.118</b>	<b>-2.082</b>	<b>-1.480</b>	<b>-1.829</b>	<b>-2.171</b>	<b>-7.562</b>
<b>D. Transferencias</b>	<b>1.367</b>	<b>1.413</b>	<b>1.386</b>	<b>1.657</b>	<b>5.823</b>	<b>1.406</b>	<b>1.619</b>	<b>1.696</b>	<b>1.915</b>	<b>6.636</b>



## Los niveles de endeudamiento externo han tocado techo. En términos netos se encuentra 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 todavía es lenta e inferior al crecimiento potencial.
- Los indicadores de empleo urbano se han deteriorado, pese al lento crecimiento de la fuerza de trabajo, pero han sido compensados en parte por el empleo rural.
- La inflación tuvo una tendencia positiva en 2017 que se consolidará en 2018.
  - La política monetaria ha jugado un papel en estos resultados, pero la Junta ha indicado que, con los indicadores actuales, no hay márgenes para seguir reduciendo las tasas de interés.



## Conclusiones (2)

- La política fiscal deberá continuar el proceso de ajuste, pero se verá aliviada en el corto plazo por los buenos ingresos petroleros.
- 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 y una diversificación de las exportaciones.



# La coyuntura y la política macroeconómicas

José Antonio Ocampo  
Co-Director del Banco de la República  
Febrero de 2018

