



Colombia y el Entorno Global

Ana Fernanda Maiguashca
Codirectora
Noviembre 2018

* Estas opiniones son personales y no representan la posición oficial del Banco de la República o de su Junta Directiva.



CONTENIDO

Completando el ajuste macro: aún hay desafíos

Desarrollos recientes en economías emergentes

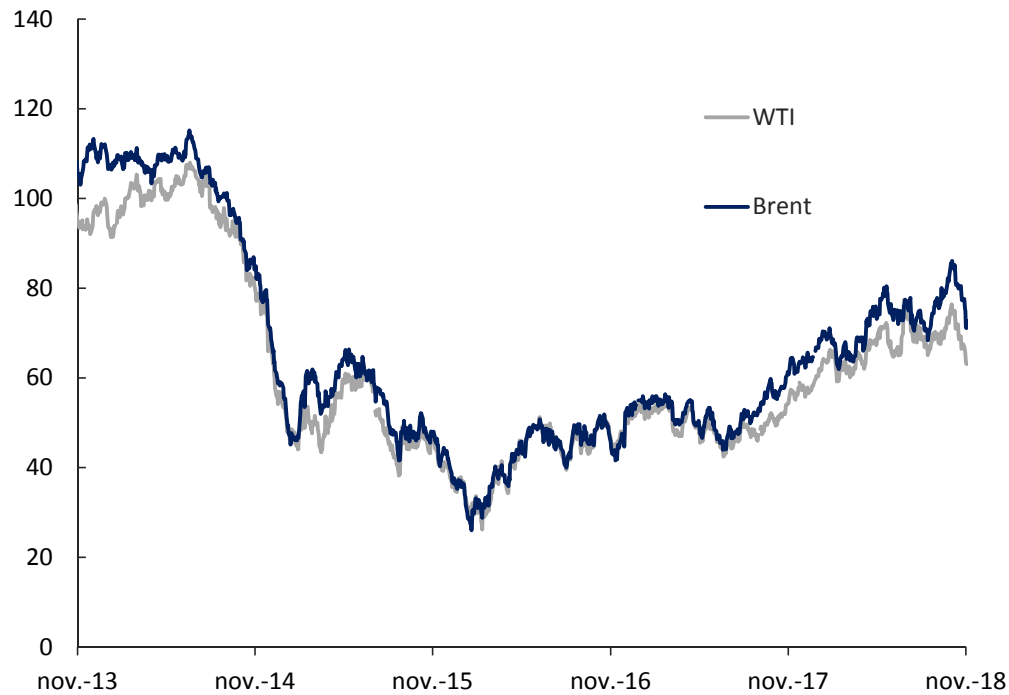
Estado de las variables macro “naturales”

Perspectivas

Riesgos

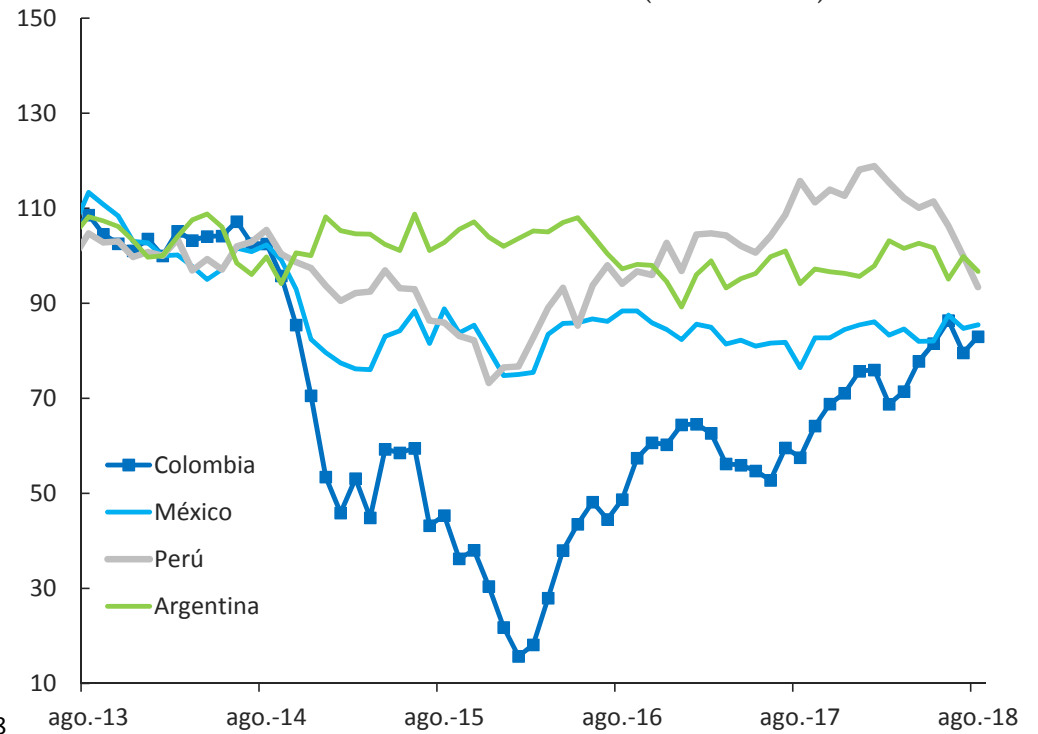
- La economía colombiana ha seguido ajustándose al choque en los términos de intercambio de 2014-2016.

Precios del Petróleo (Brent, WTI)



Fuente : U.S Energy Information Administration (EIA)

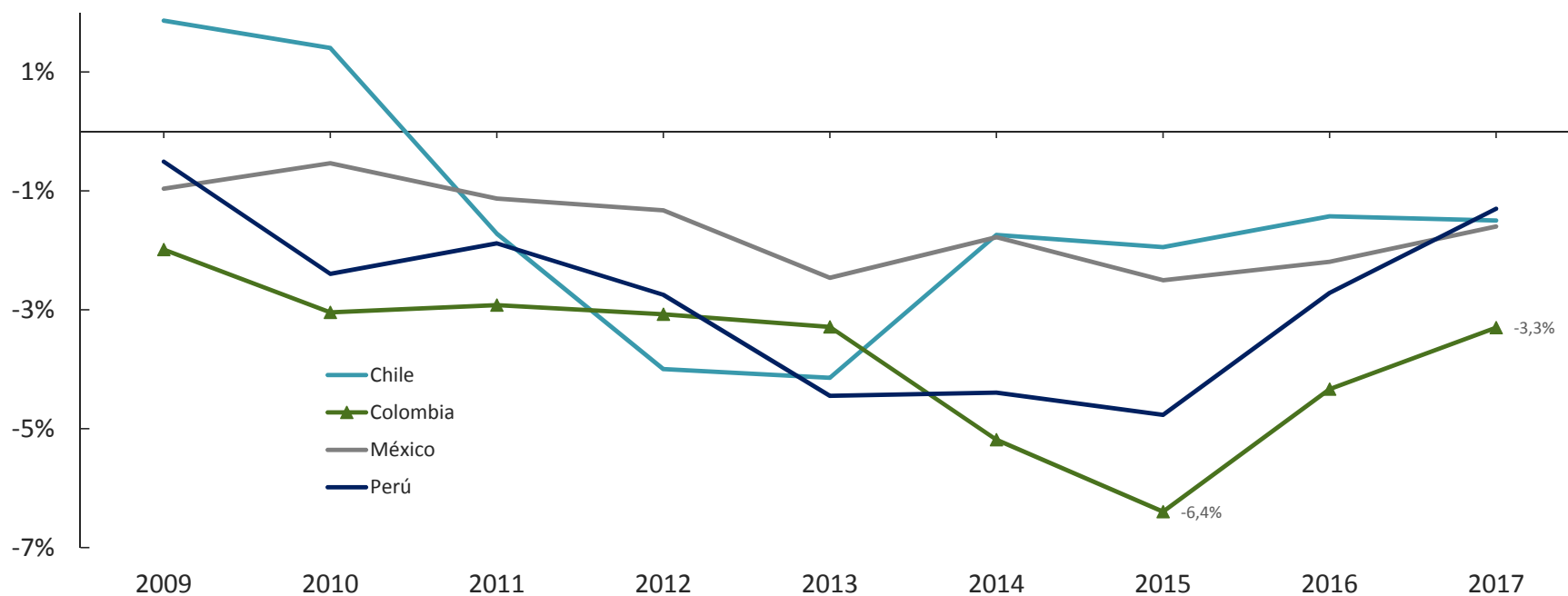
Términos de Intercambio (Ene2014=100)



Fuente: Bloomberg. Citigroup ToT index

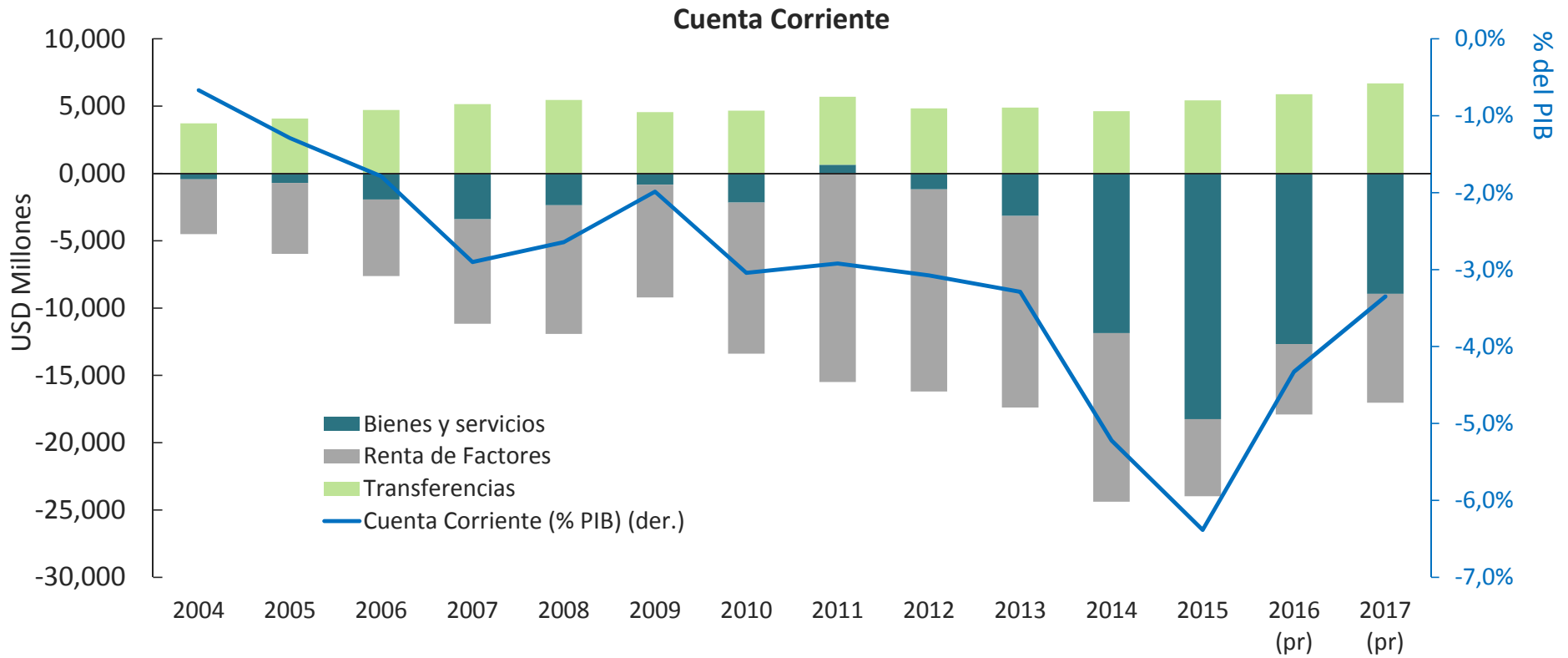
- Ha habido una corrección importante del déficit en cuenta corriente, lo que ha permitido disminuir la diferencia entre el déficit de Colombia y los otros países de la región que sufrieron choques menores. Para 2018 la proyección es 3,2% del PIB.

Cuenta Corriente (% of GDP)



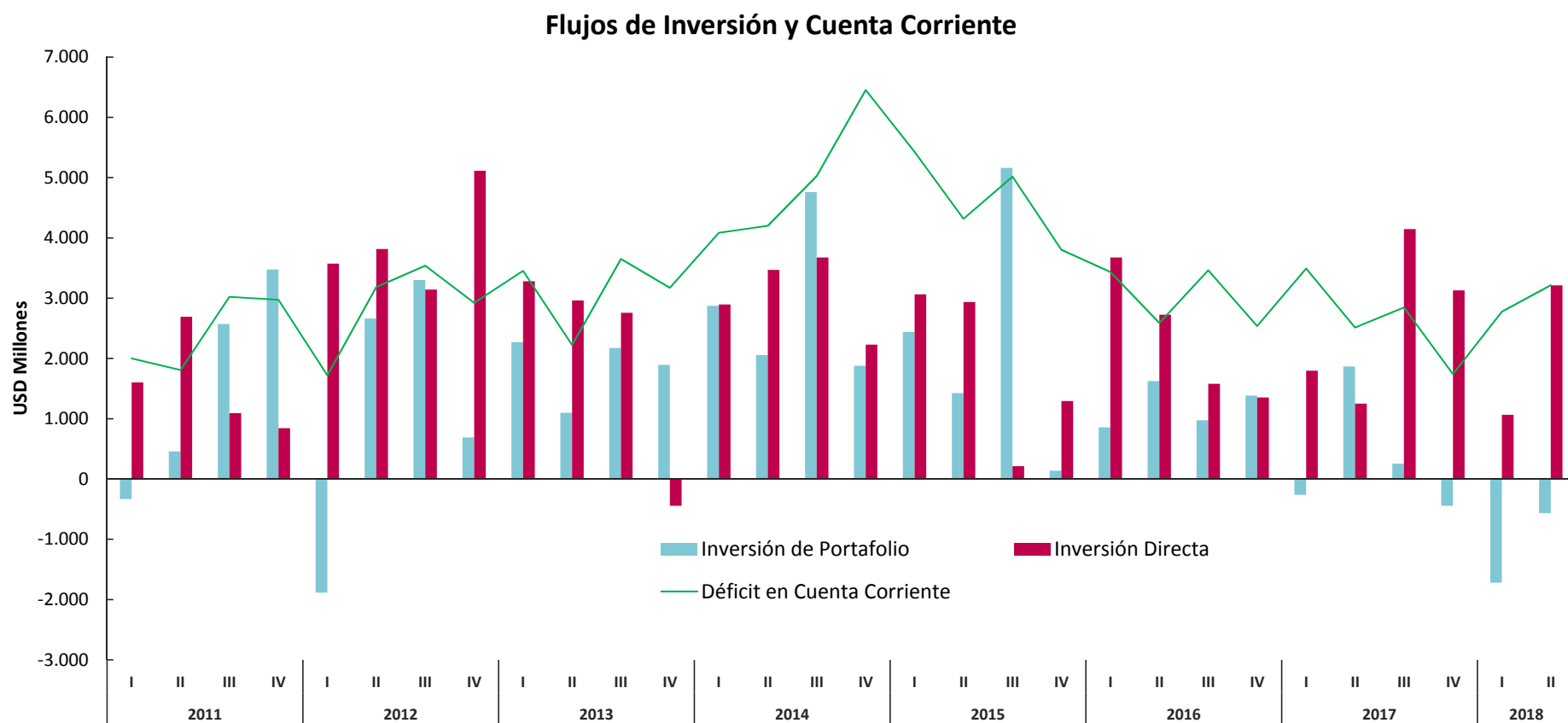
Fuente: Datastream, FMI y bancos centrales.

- La corrección del déficit en la cuenta corriente estuvo inicialmente asociada con una reducción en las importaciones y de la renta de los factores. La contracción reciente ha sido impulsada por el aumento de las exportaciones netas.



Fuente: Banco de la República

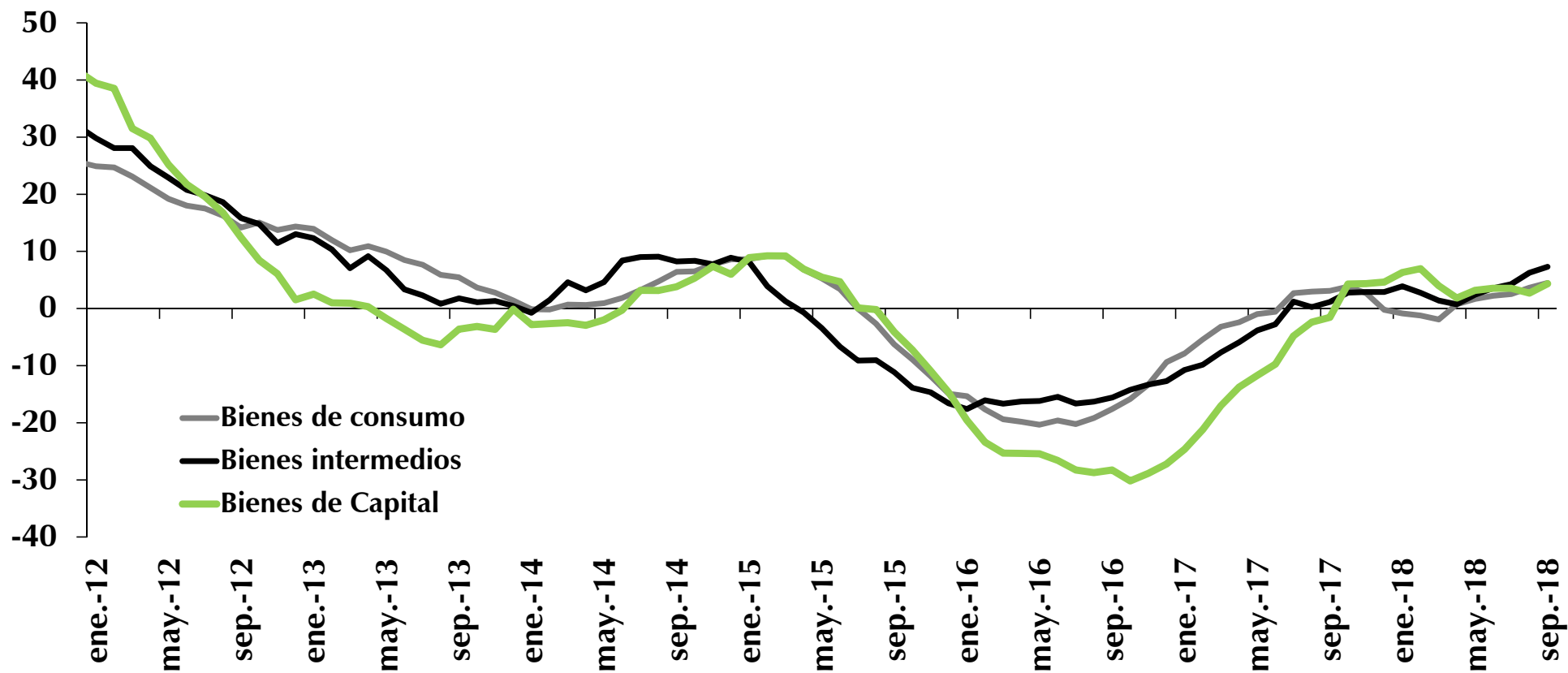
- Los flujos de IED son importantes en la financiación del déficit y reducen la vulnerabilidad externa.



Fuente: Banco de la República – Balanza de pagos

Desafío: Los flujos de portafolio se pueden haber vuelto más inciertos en un contexto de normalización de la política monetaria en economías avanzadas y una percepción de riesgo más alta en los mercados emergentes.

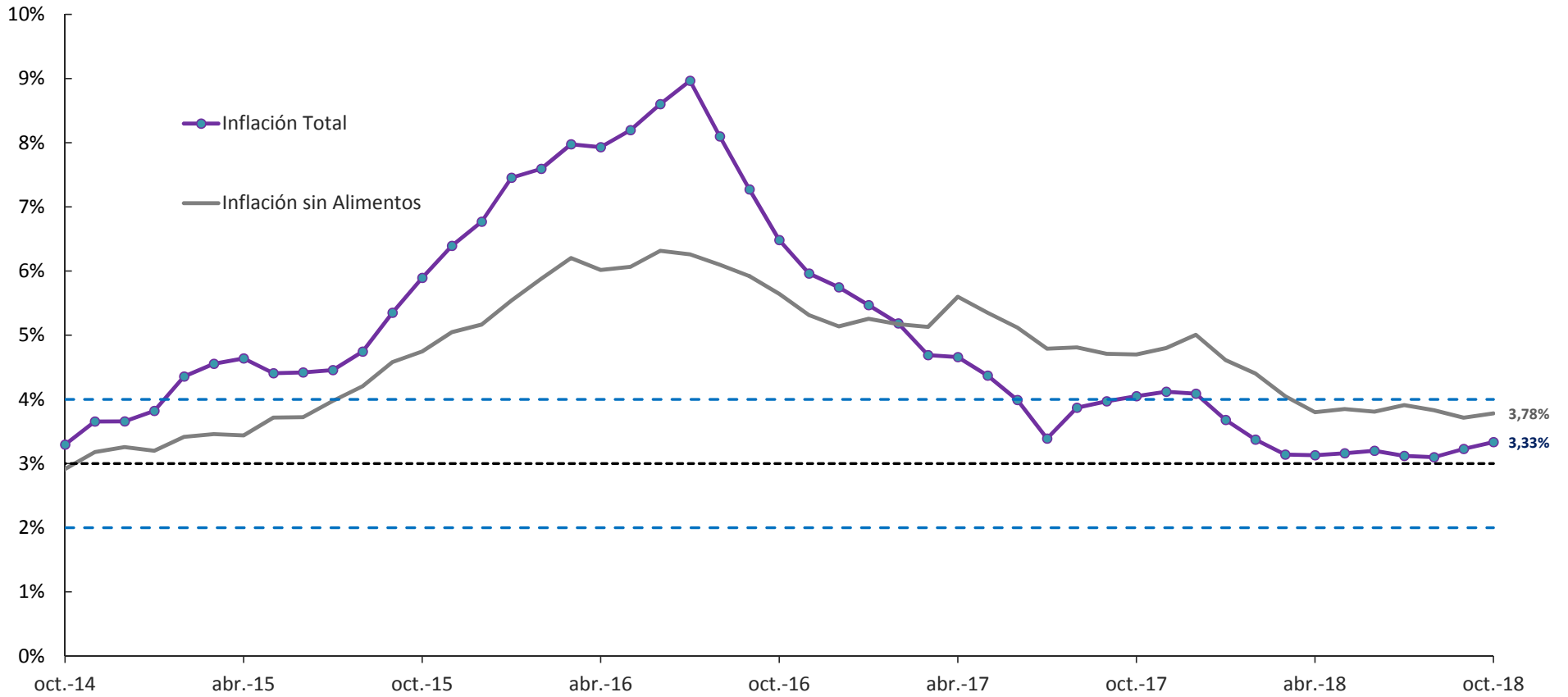
- Las importaciones de bienes de capital e intermedios son relevantes en el déficit y hay una relación cercana con el proceso de inversión de la economía



Fuente: Banco de la República – Balanza de pagos

- El choque inflacionario se ha disipado. La inflación ha venido convergiendo a la meta del 3%

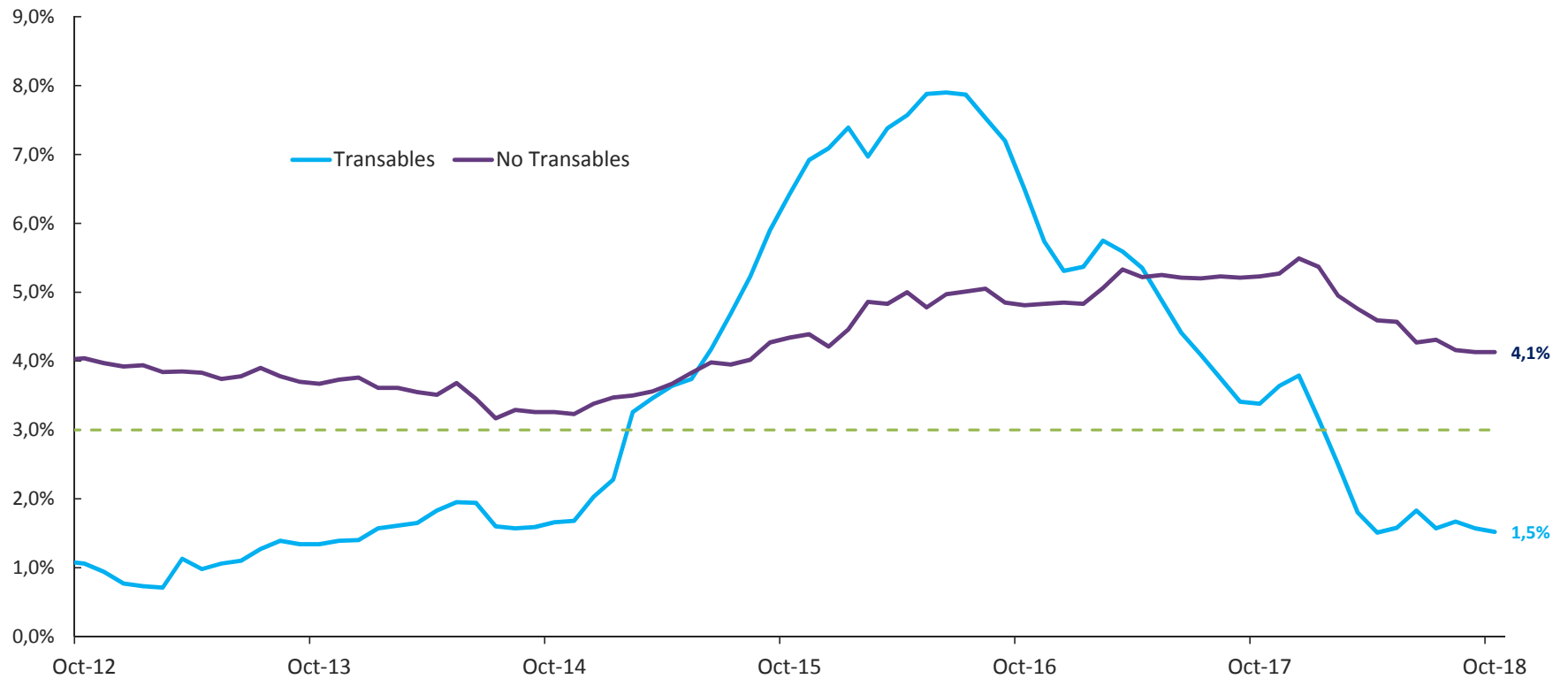
Inflación Anual



Fuente: DANE.

- Los síntomas de inercia en la inflación han disminuido en los últimos meses.

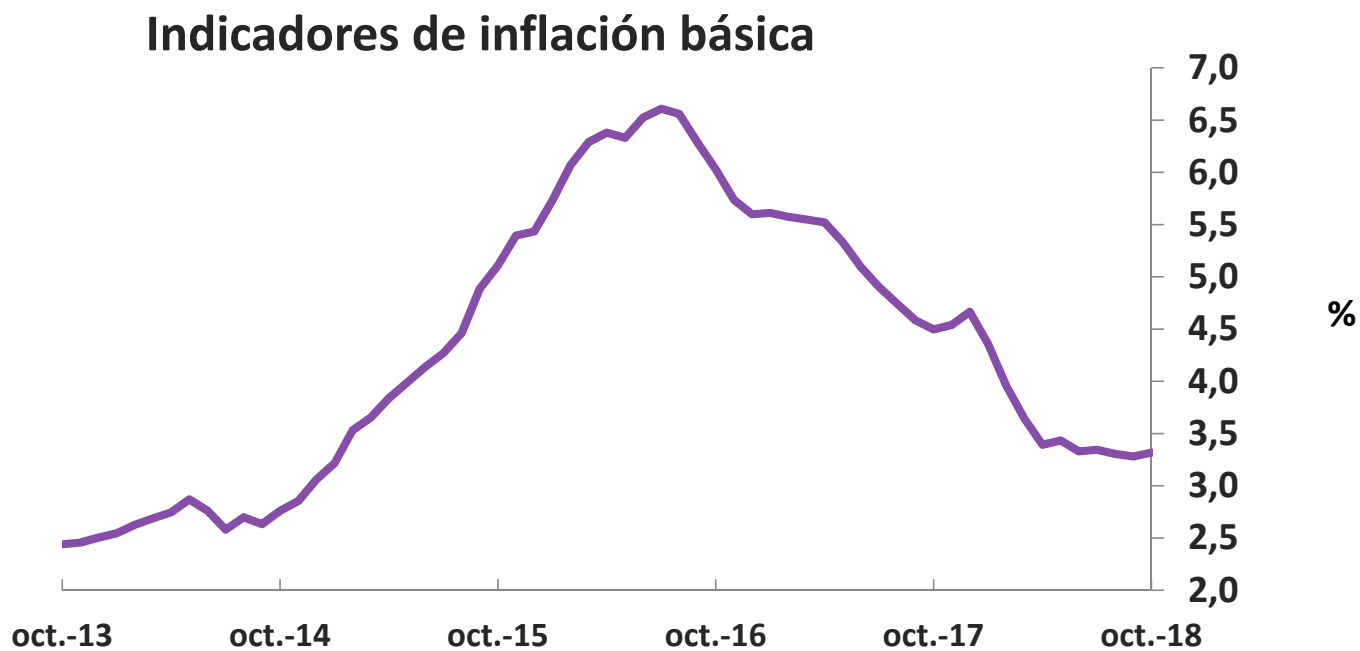
Inflación de Transables y No Transables



Fuente: DANE

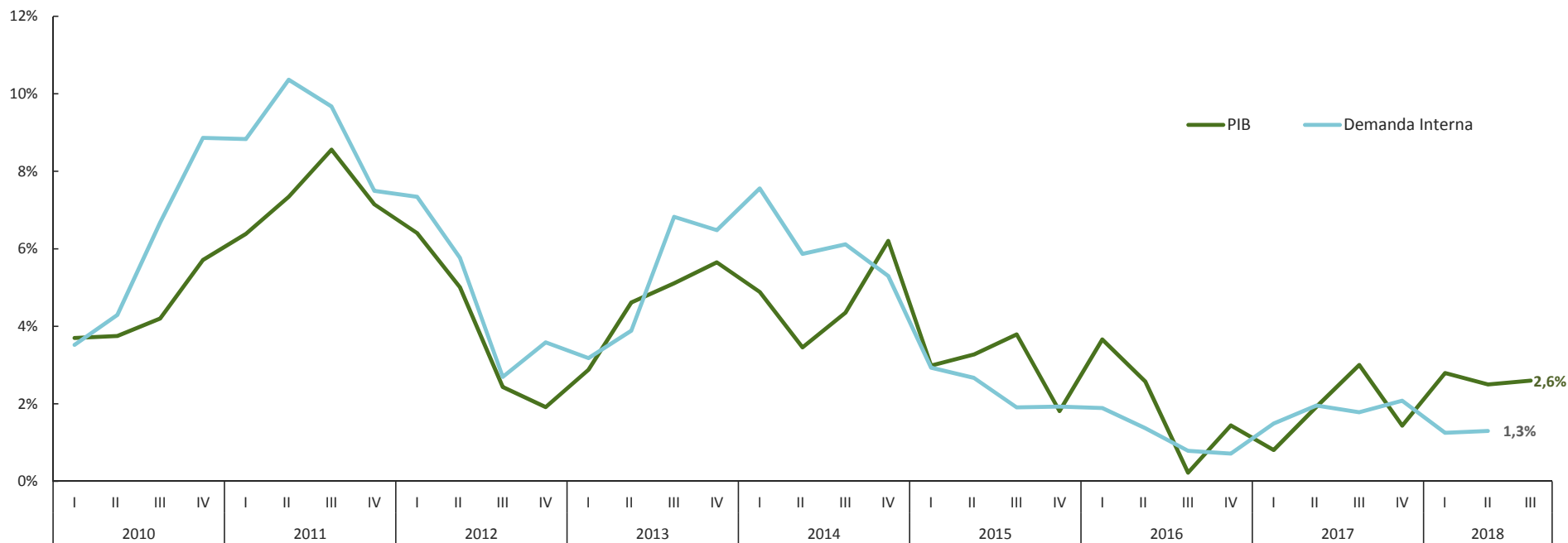
- El promedio de los indicadores de inflación básica ha estado estable y cercana a niveles de 3% durante los últimos meses.

oct-18	3,32%
sep-18	3,28%
ago-18	3,31%
jul-18	3,35%
jun-18	3,33%



- La demanda interna se desaceleró ante el ajuste en el ingreso y en consecuencia el crecimiento del PIB real disminuyó. Esta tendencia ha venido revirtiéndose pero la incertidumbre en la velocidad de recuperación ha aumentado.

Crecimiento Anual



Fuente: DANE. Metodología Base 2015 – Series desestacionalizadas

Tercer Trimestre

- Por ramas de actividad, los sectores que más crecieron en dicho trimestre fueron administración pública y defensa y construcción. En esta oportunidad, ninguno de los 12 sectores que componen el PIB presentó crecimientos negativos.
- Construcción fue una importante sorpresa positiva mientras que ocurrió lo contrario con actividad financiera.



CONTENIDO

Completando el ajuste macro: aún hay desafíos

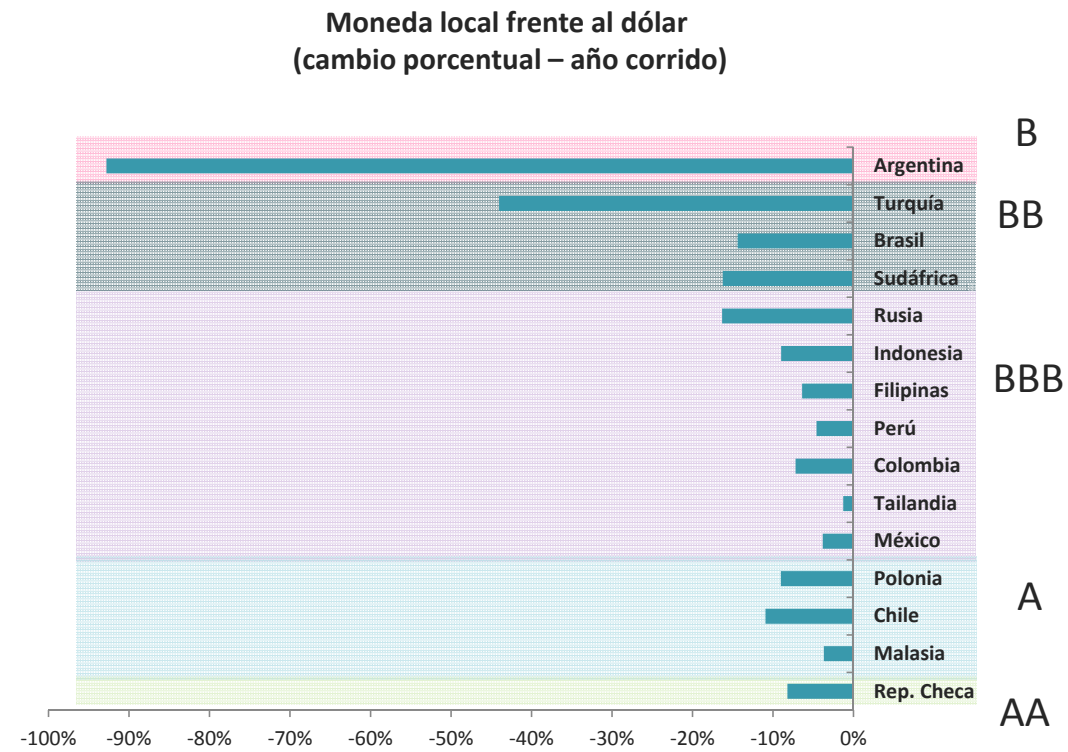
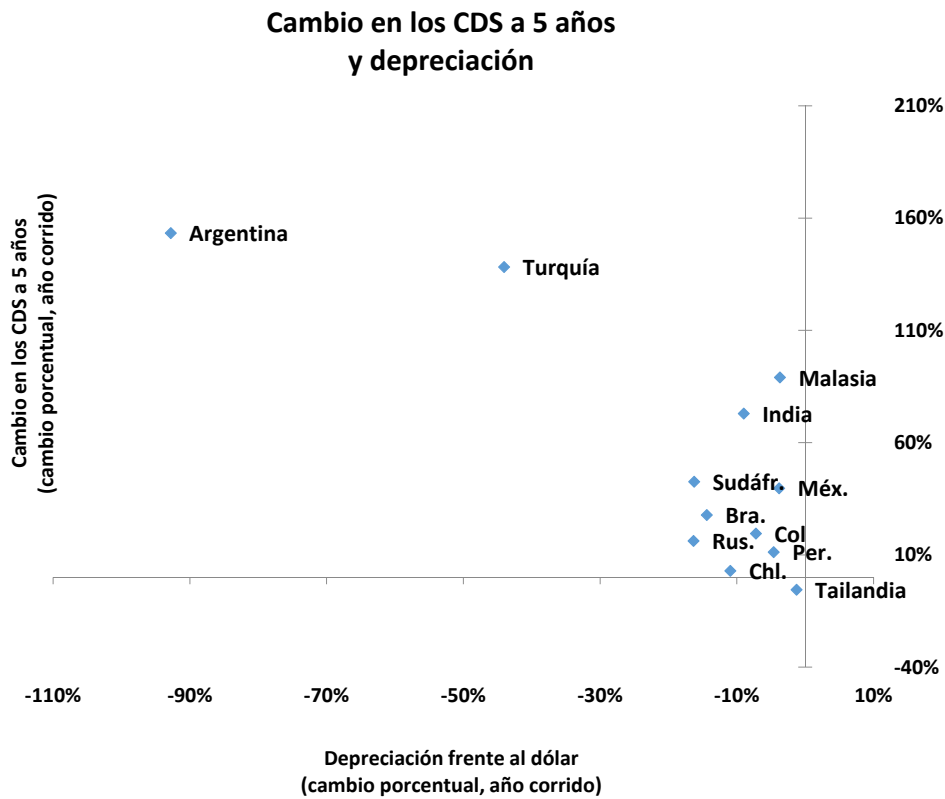
Desarrollos recientes en economías emergentes

Estado de las variables macro “naturales”

Perspectivas

Riesgos

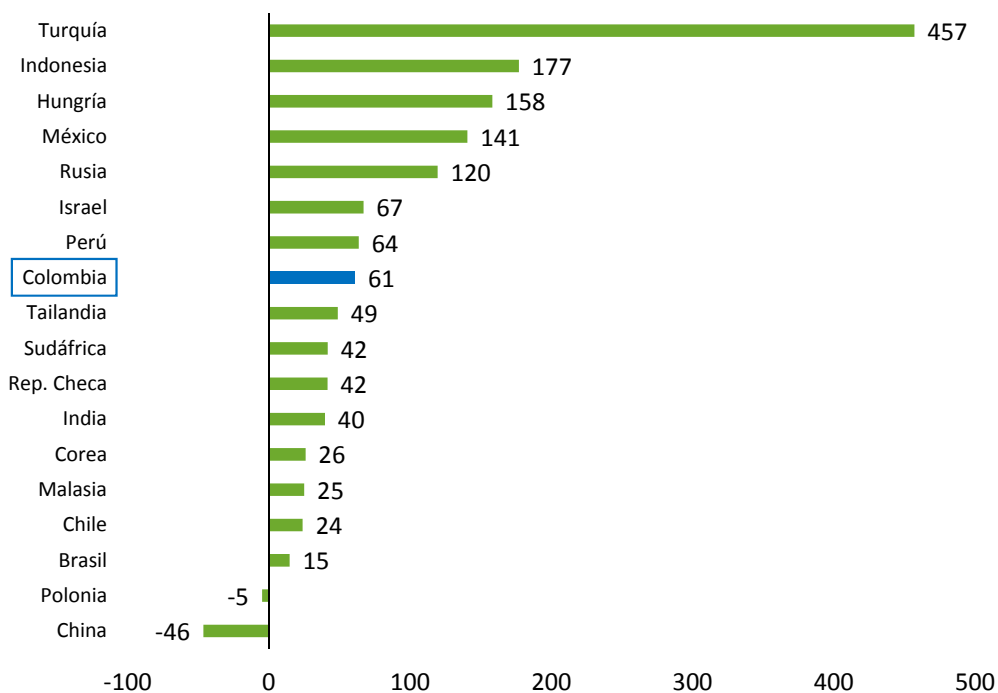
- Los inversionistas han diferenciado entre mercados emergentes hasta ahora.



Fuente: Bloomberg. Cálculos del BR

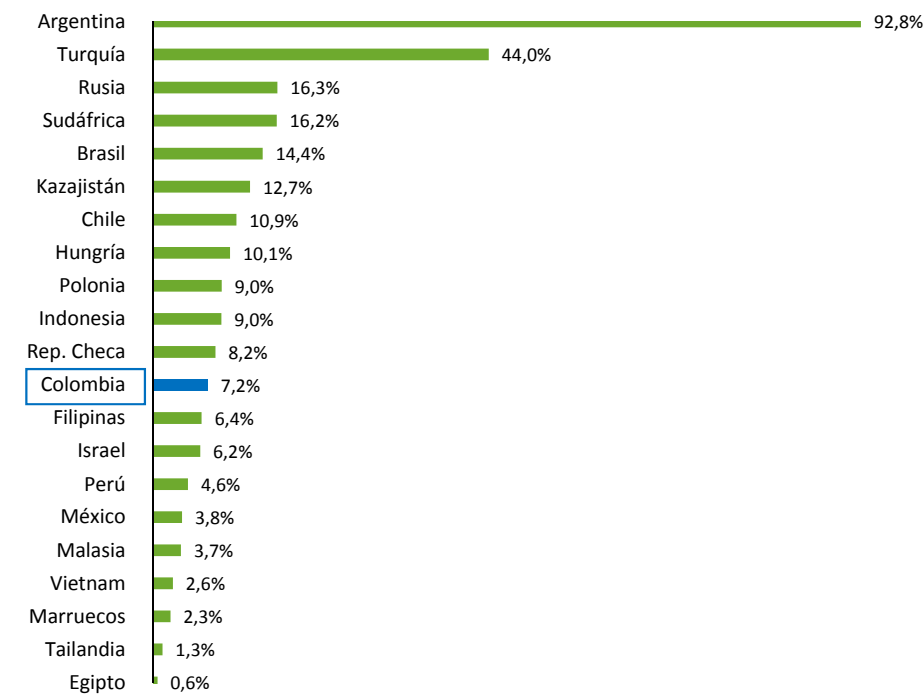
- A pesar de los aumentos en las tasas de interés en otras economías emergentes, en Colombia se han mantenido relativamente estables.
- El peso se mantiene dentro de las monedas emergentes más estables, a pesar de una reciente depreciación.

**Cambio en los rendimientos de los títulos soberanos a 10 años
(año corrido; puntos básicos)**



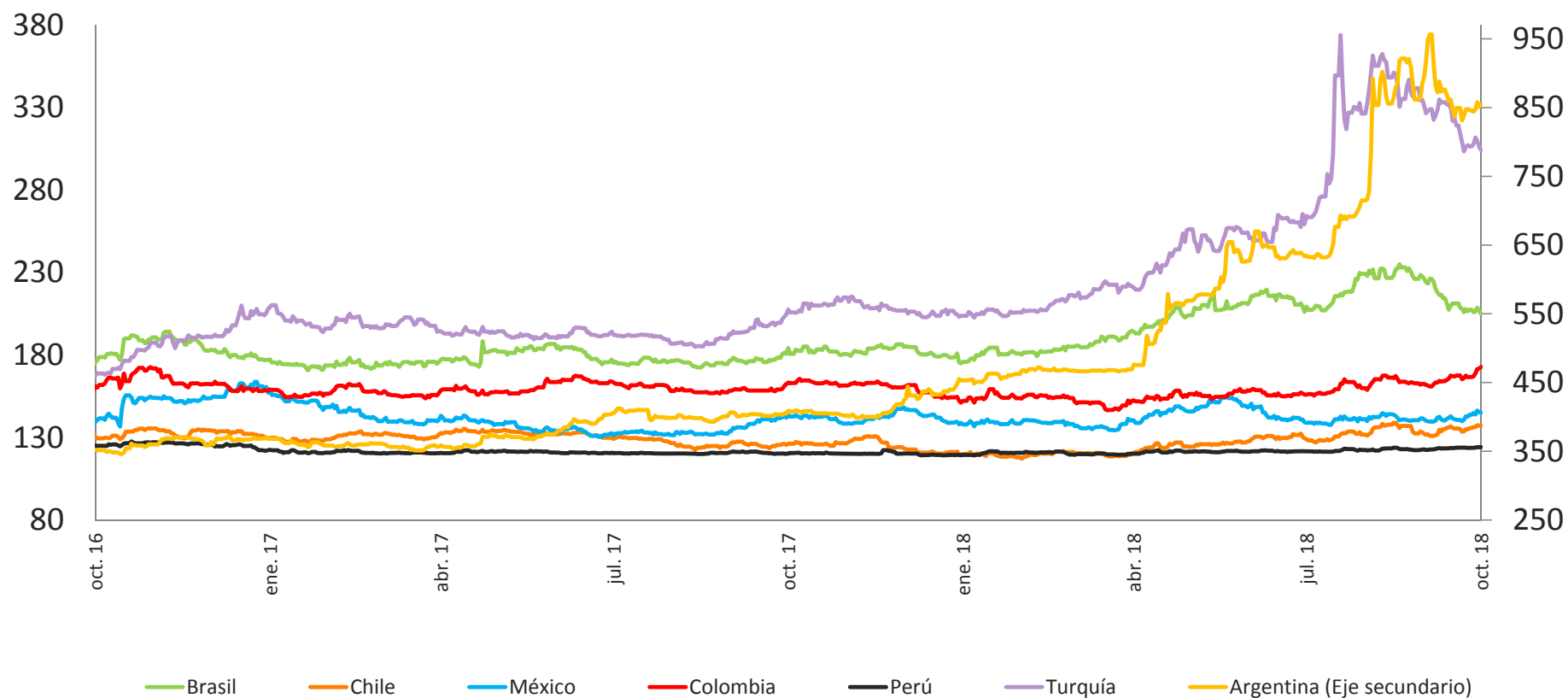
Fuente: Bloomberg

**Moneda local vs. USD
(año corrido)**



Fuente: Bloomberg

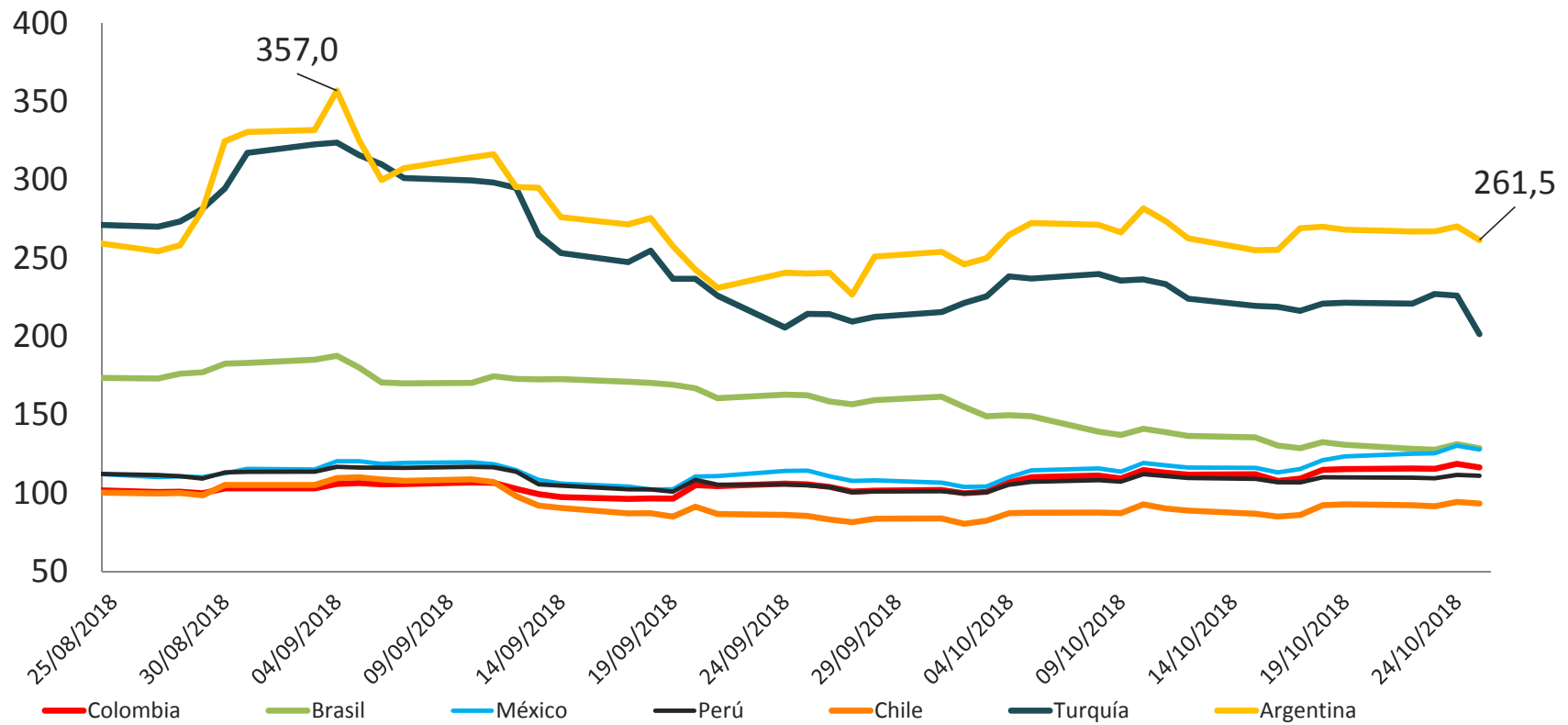
Tasa de cambio nominal (Base 100 = Enero de 2012)



Fuente: Bloomberg.

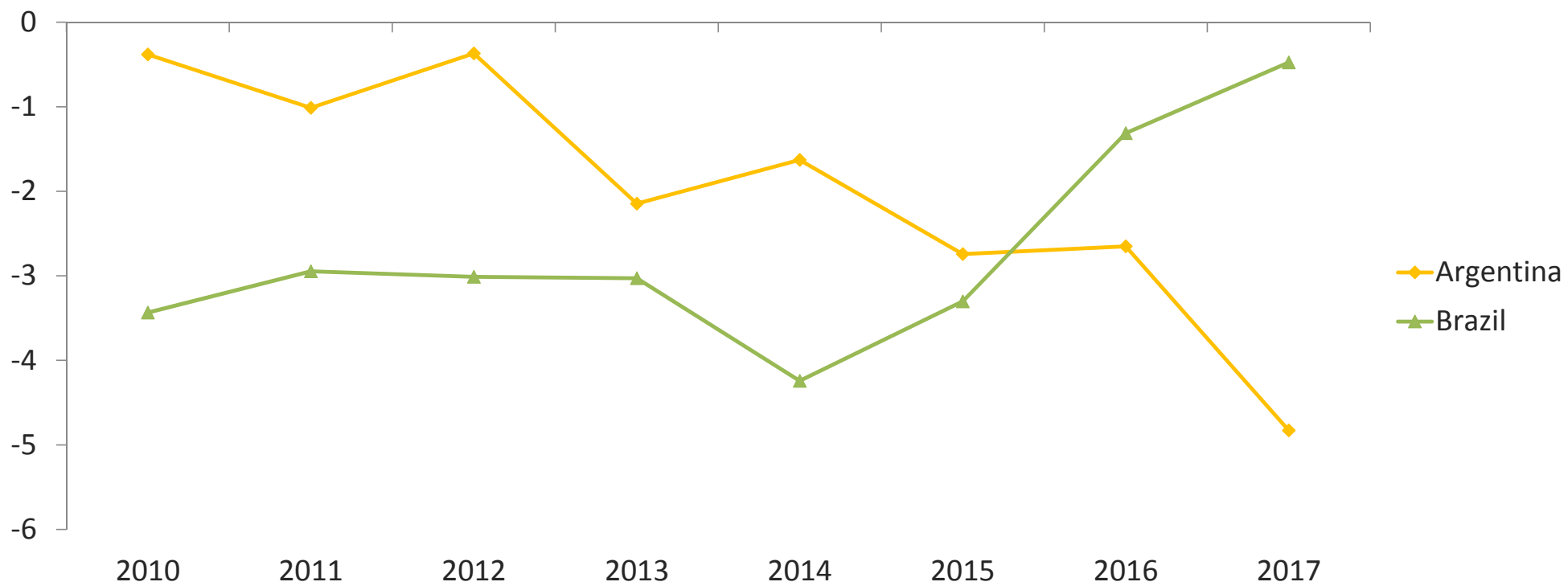
Zoom (agosto y septiembre 2018)

CDS 5 años (Base 100 = Diciembre de 2017)



Fuente: Bloomberg.

Déficit de cuenta corriente (% del PIB)



Fuente: FMI

Un poco sobre Argentina

Argentina: Demand, output and prices

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Current prices ARS billion	Percentage changes, volume (2004 prices)				
GDP at market prices	4 579.1	2.7	-1.8	2.9	2.0	2.6
Private consumption	2 993.9	3.7	-1.0	3.6	1.6	2.2
Government consumption	776.1	6.9	0.3	2.0	0.0	0.8
Gross fixed capital formation	731.7	3.5	-4.9	11.0	13.7	8.8
Final domestic demand	4 501.8	4.2	-1.4	4.3	3.1	3.0
Stockbuilding ¹	58.7	0.2	0.2	1.7	1.2	0.0
Total domestic demand	4 560.6	4.2	-1.3	6.3	5.1	3.2
Exports of goods and services	659.6	-2.8	5.3	0.4	-0.1	4.9
Imports of goods and services	641.1	4.7	5.7	14.7	12.0	6.2
Net exports¹	18.5	-1.1	-0.1	-1.9	-1.7	-0.3
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	–	26.6	40.1	25.3	23.9	15.8
Current account balance (% of GDP)	–	-2.8	-2.7	-4.9	-5.6	-5.5

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 103 database.



CONTENIDO

Completando el ajuste macro: aún hay desafíos

Desarrollos recientes en economías emergentes

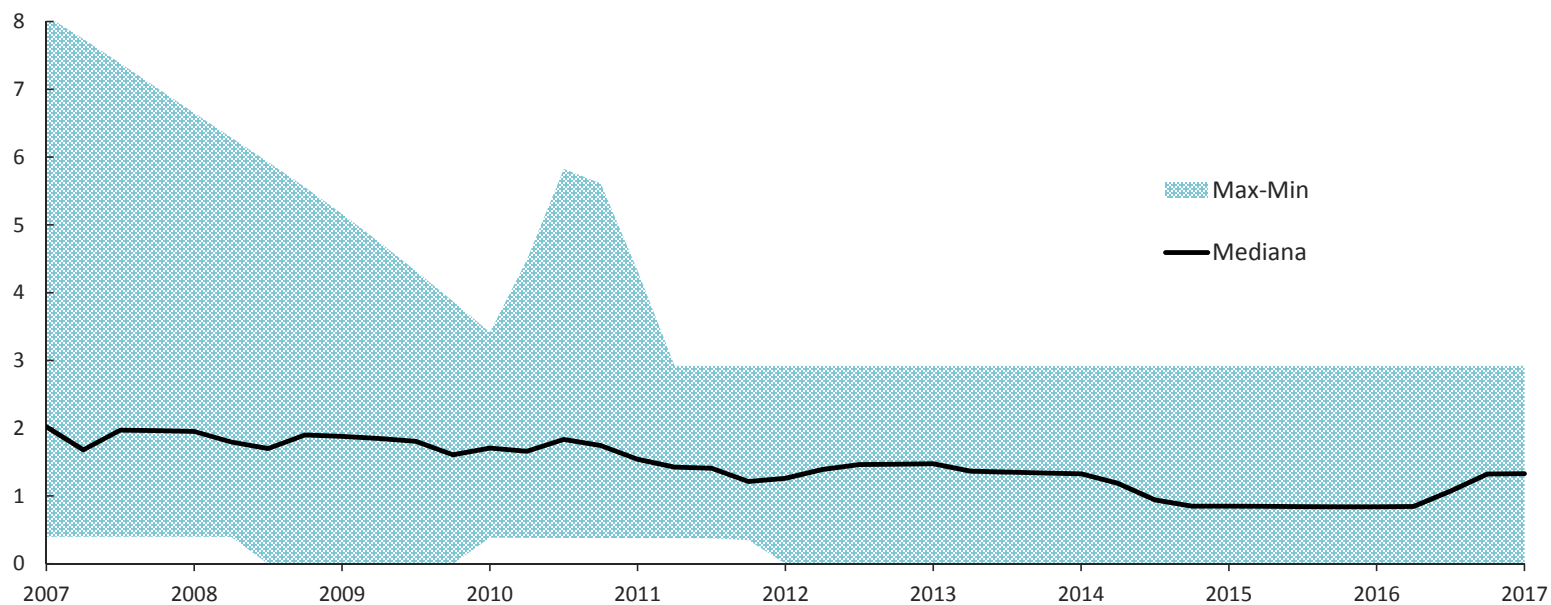
Estado de las variables macro “naturales”

Perspectivas

Riesgos

- Las estimaciones para la tasa de interés natural han convergido al rango de 0% a 3%. La incertidumbre alrededor de estas estimaciones es elevada.
- Se espera que la tasa de interés natural para Colombia aumente en los próximos años dado: i) la tendencia en el balance entre ahorro e inversión globales, y; ii) la contracción esperada de la política monetaria en las economías avanzadas.

Tasa de Interés Natural y Rango de Estimaciones



Fuente: Banco de la República.

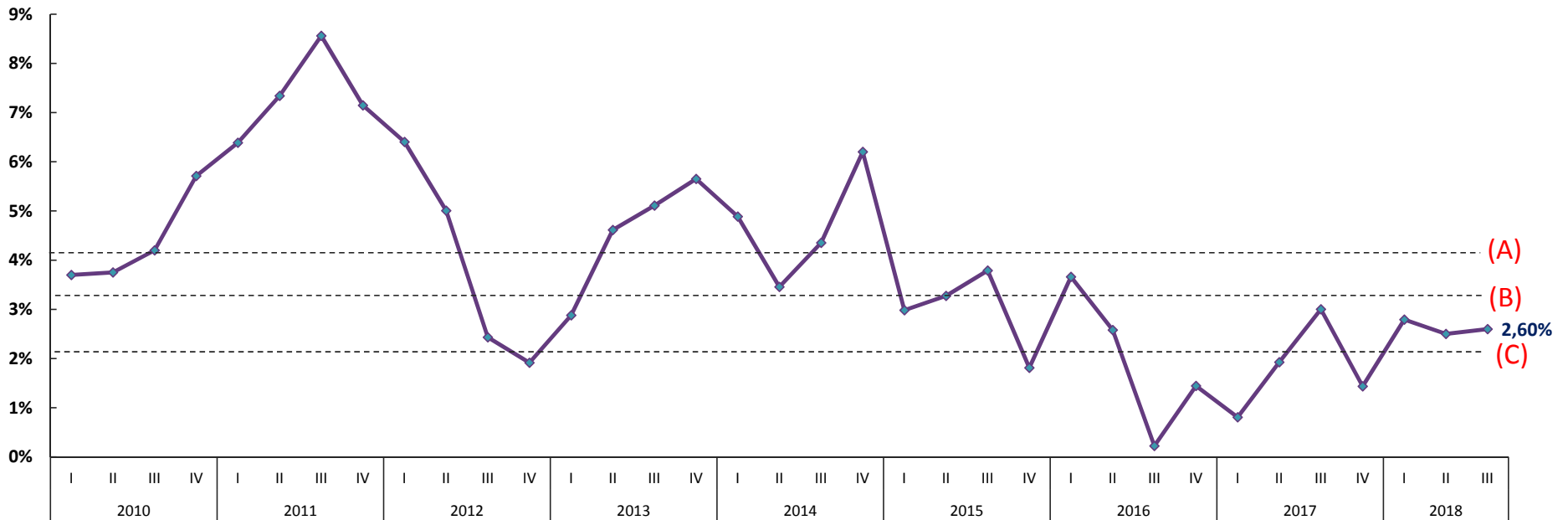
- Después de la caída en los precios del petróleo, algunas de las condiciones que impulsaban la dinámica de la inversión han venido reduciéndose.
- Las estimaciones actuales de PIB potencial sugieren que al cierre de 2017 hubo una brecha negativa, ligeramente inferior a 1%.

▪ **Estimaciones del FMI:**

- **Crecimiento potencial máximo: 4,1% (A)**
- **Crecimiento potencial mínimo: 2,1% (C)**

▪ **Estimación del Banco de la República: 3,3%¹ (B)**

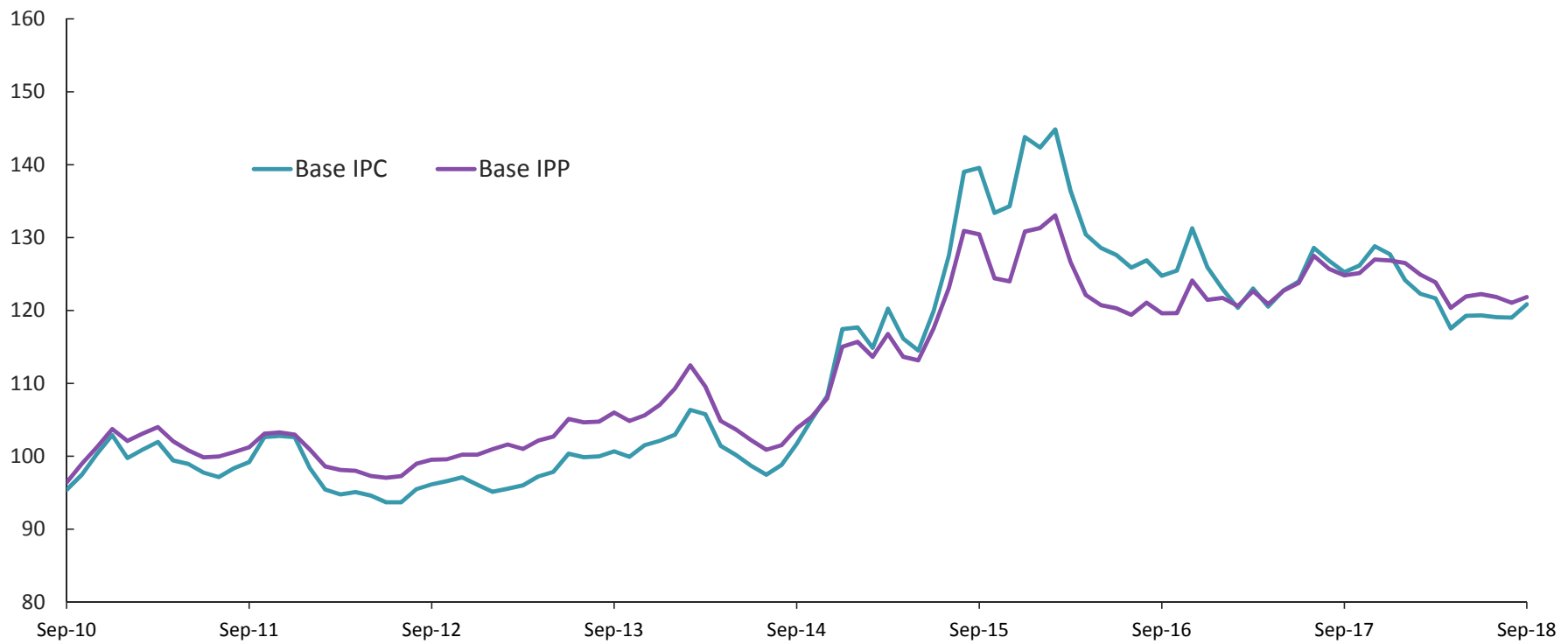
Crecimiento Anual del PIB



1/ Supone un crecimiento del PIB per cápita del 2%, un crecimiento de la población del 1% y un crecimiento de la productividad de 0,3%. Se refiere a una estimación de largo plazo, en ausencia de reformas estructurales.

- Las estimaciones del Banco sobre la tasa de cambio real de “equilibrio” sugieren que no existen grandes desbalances de corto plazo en esta variable.

Índice de Tasa de Cambio Real





CONTENIDO

Completando el ajuste macro: aún hay desafíos

Desarrollos recientes en economías emergentes

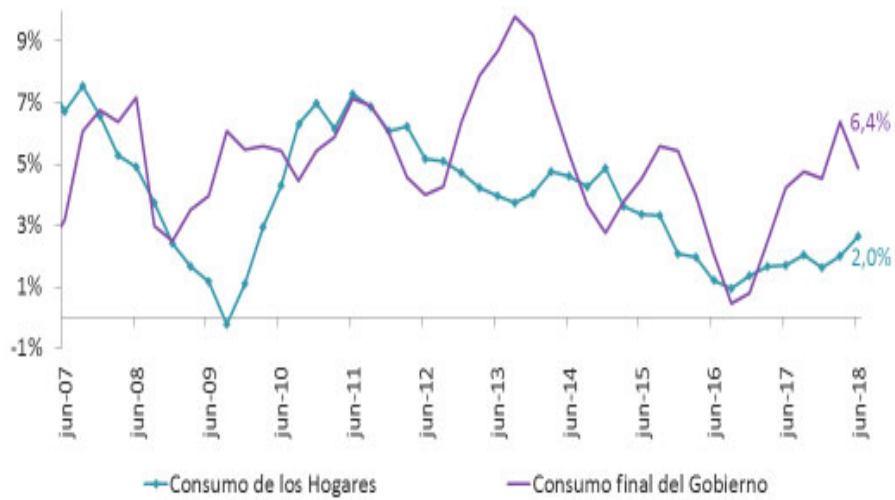
Estado de las variables macro “naturales”

Perspectivas

Riesgos

- El consumo se recupera, aunque hay volatilidad, y algo de esto pudo deberse al impacto del impuesto de renta de personas naturales de la RT2016

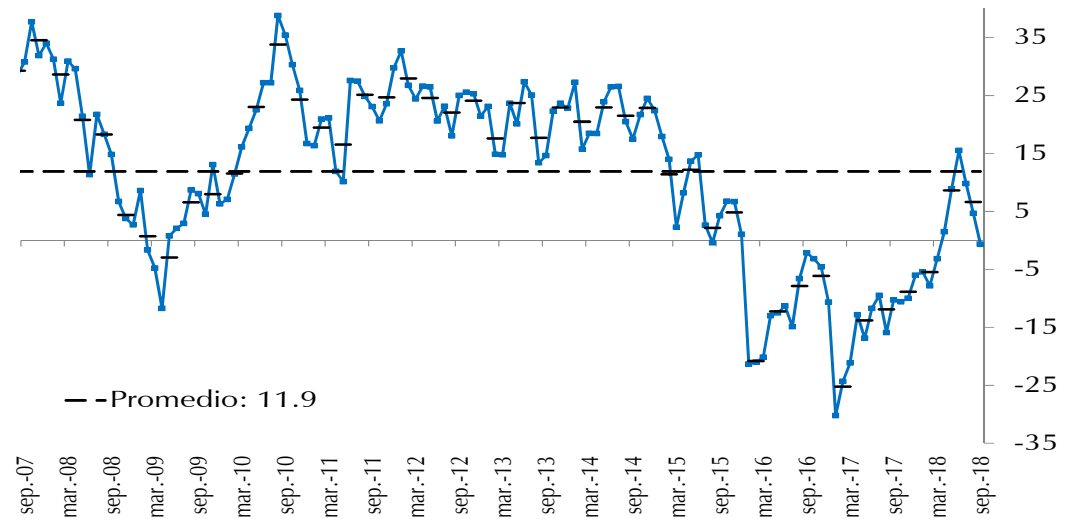
Crecimiento anual real del consumo
(Porcentaje)



Fuente: DANE, Cálculos del Banco de la República.

Fuente: DANE, Fedesarrollo

Índice de Confianza del Consumidor (Fedesarrollo)



27

25

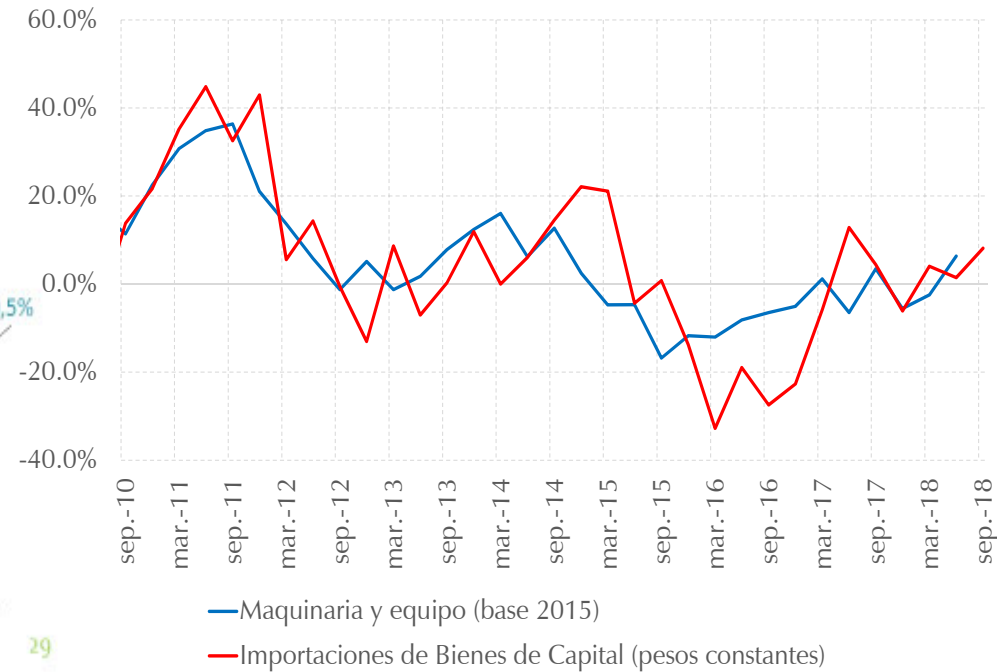
- Existe un poco más de incertidumbre sobre la velocidad en la recuperación de la inversión

Formación bruta de capital (Crecimiento real anual %)



Fuente: DANE, Cálculos del Banco de la República.

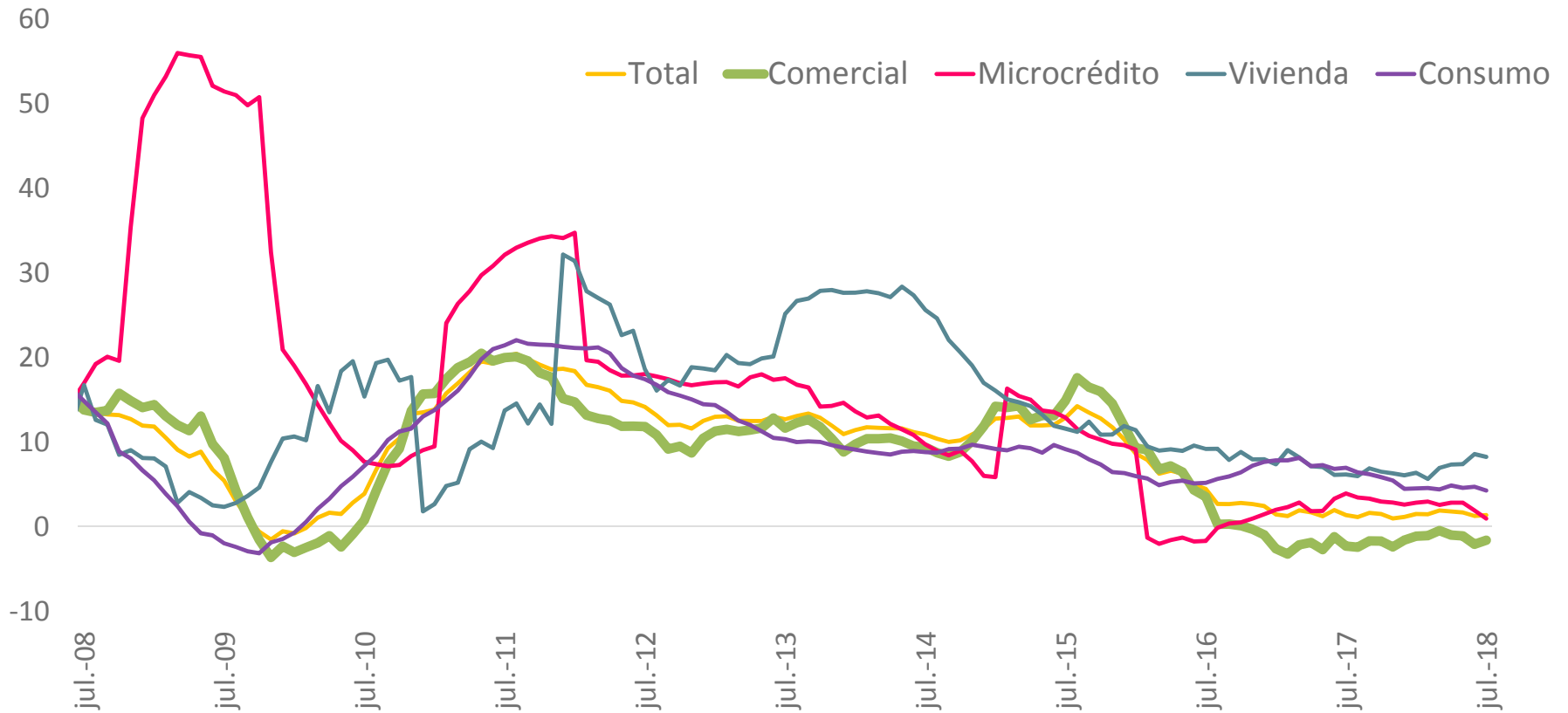
Importaciones de Bienes de Capital (reales) vs. Inversión en Maquinaria y Equipo



29

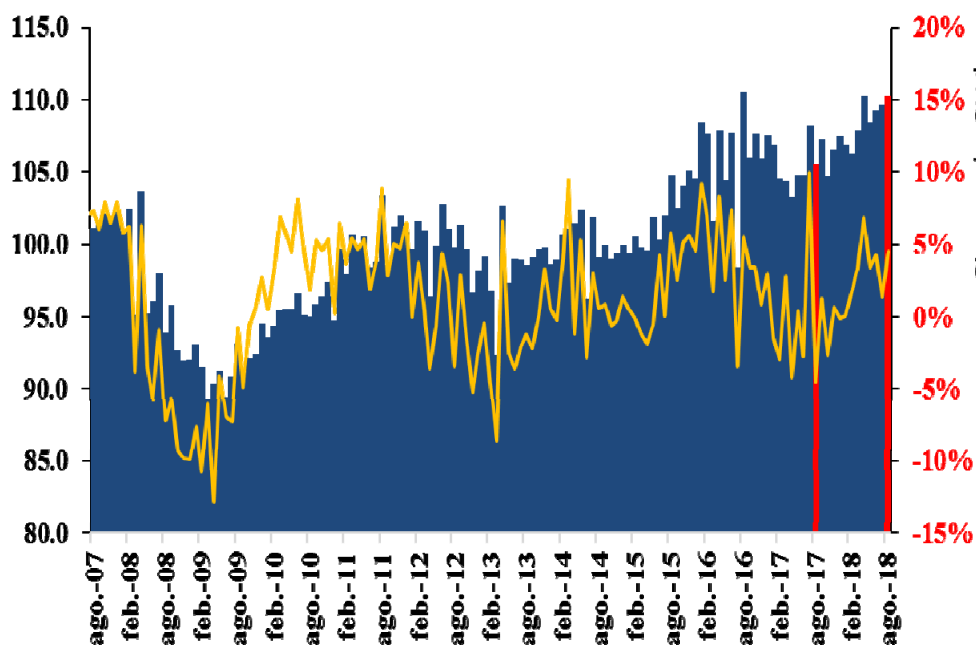
Fuente: DANE, Cálculos Banco de la República

- El comportamiento de la cartera comercial no muestra una dinámica que haga esperar una aceleración de la inversión en el corto plazo.

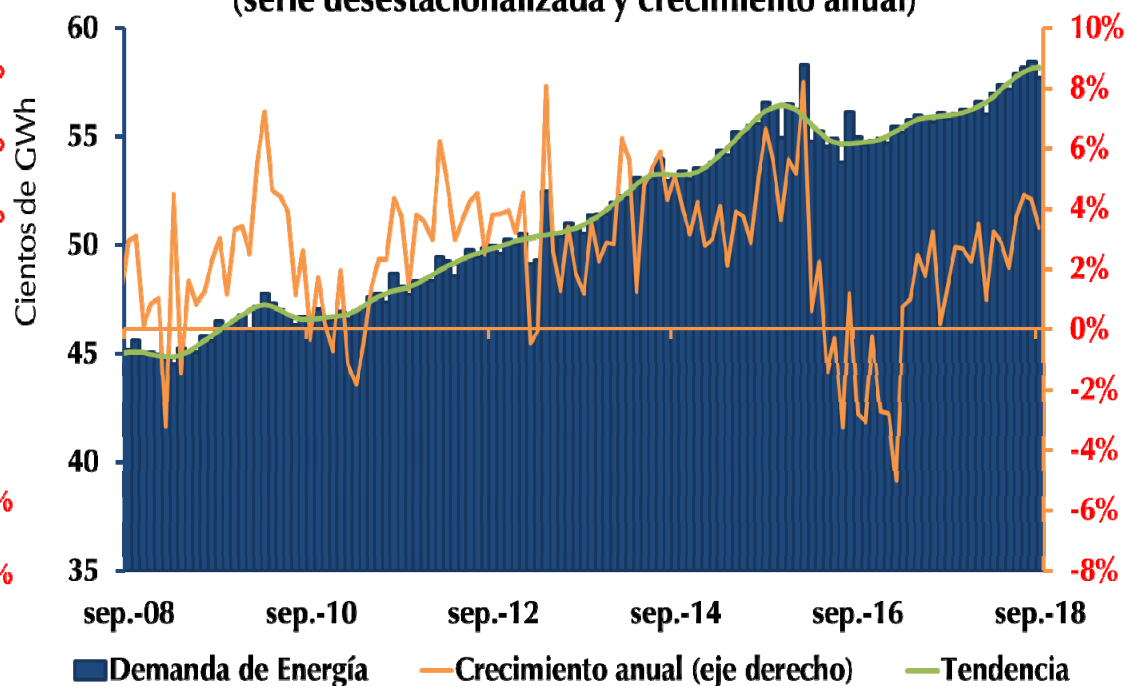


- Sectorialmente la industria continúa mostrando un buen comportamiento y el crecimiento de tercer trimestre se ubicó en 2.4%, que era lo pronosticado por el BR.

IPI Total Industria - Serie desestacionalizada y ajustada por efectos calendario



Demanda de energía total* (serie desestacionalizada y crecimiento anual)





CONTENIDO

Completando el ajuste macro: aún hay desafíos

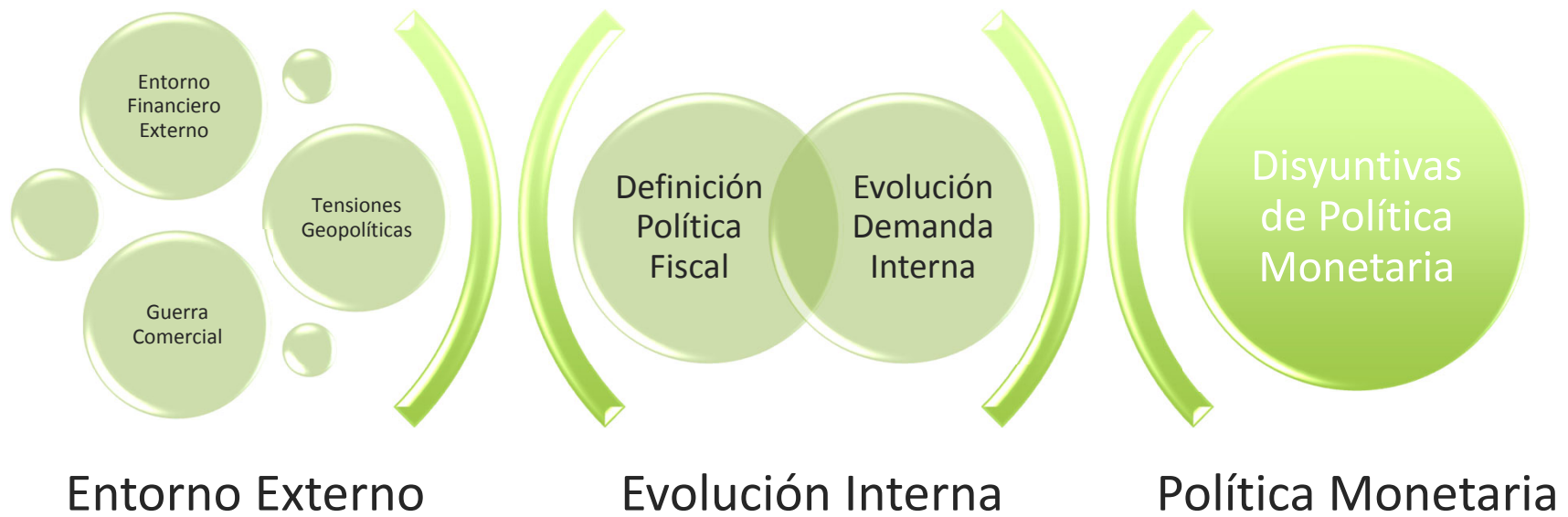
Desarrollos recientes en economías emergentes

Estado de las variables macro “naturales”

Perspectivas

Riesgos

2019





Colombia y el Entorno Global

Ana Fernanda Maiguashca
Codirectora
Noviembre 2018

* Estas opiniones son personales y no representan la posición oficial del Banco de la República o de su Junta Directiva.