

2018: AÑO DE LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

Gerardo Hernández Correa
Miembro Junta Directiva del Banco de la República

Presentación en el Seminario ANIF- FEDESARROLLO. Medellín 7 de marzo 2018

Las opiniones expresadas en esta presentación son responsabilidad del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.



Agenda

- De donde partimos : “el ajuste en tres tiempos”
- Inflación hacia la meta de largo plazo
- Otra buena noticia : menor déficit de cuenta corriente
- Que esperar para el crecimiento del 2018?
- Respuesta de política de la JDBR



“El ajuste en tres tiempos”



“El ajuste en tres tiempos”

- El codirector Juan Pablo Zárate en una reciente presentación (**2017-2018. La Economía colombiana: Ante el final del ajuste y la recuperación de la economía mundial**) caracterizó el ajuste macroeconómico dado en Colombia en los últimos años como un “ajuste en tres tiempos”.
- El 2017 fue el último año del proceso de ajuste de la economía al fuerte choque de los términos de intercambio ocurrido en 2014-2015.



“Ajuste en tres tiempos”

El ajuste presentó las siguientes características:

- ✓ Un aumento permanente en el nivel del tipo de cambio dada la decisión de la JDBR de dejar flotar la tasa de cambio.
- ✓ Dada la caída permanente del ingreso, una disminución de la demanda interna, en especial la correspondiente a bienes transables.
- ✓ Frente al choque producido en las finanzas públicas por la caída del precio del petróleo se hicieron necesarias acciones en el frente fiscal para garantizar su sostenibilidad.
- ✓ El ajuste ha sido exitoso y ordenado



EL PUNTO DE PARTIDA DE LA ECONOMÍA EN 2018

- ✓ una menor inflación
- ✓ un ajuste importante de la cuenta corriente de -3.3 % del PIB
- ✓ el campo abonado para que una mayor demanda privada ayude a la recuperación de la economía en 2018



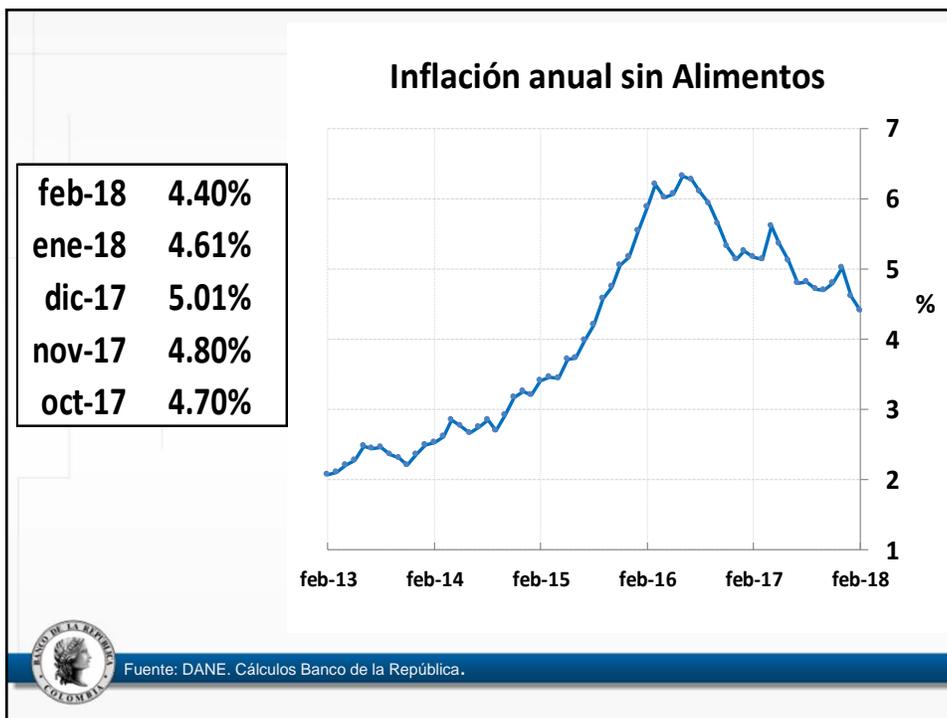
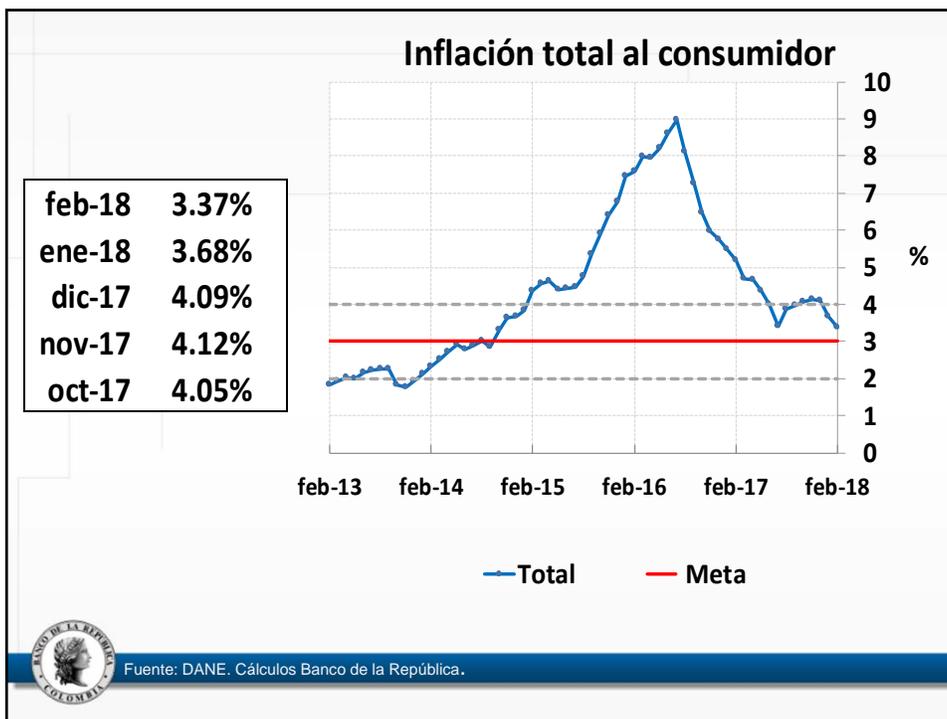
La inflación hacia la meta de largo plazo ...

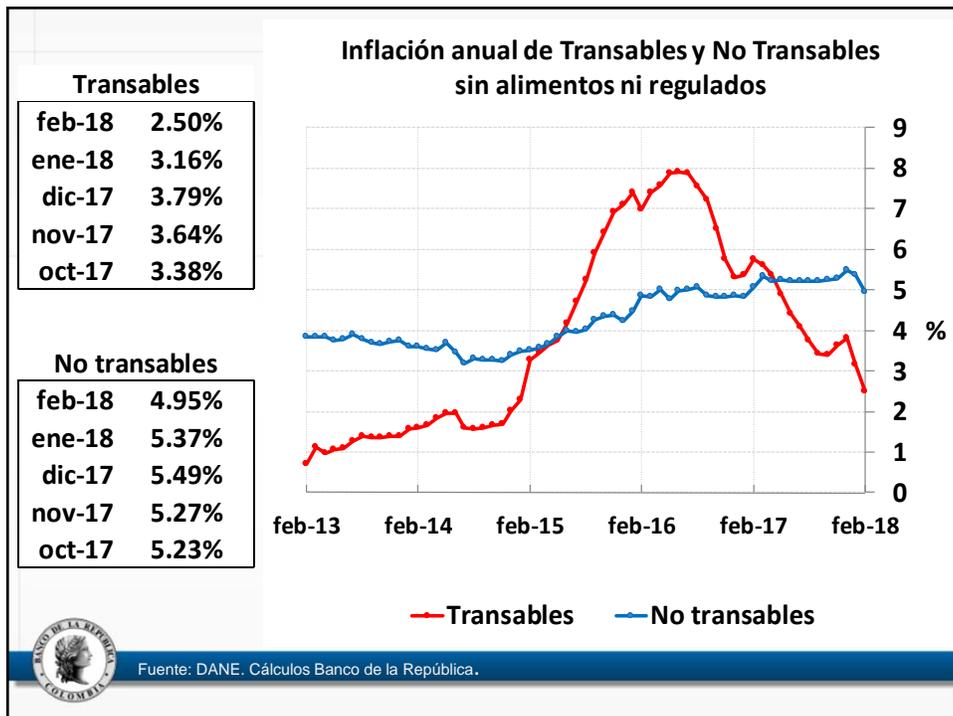
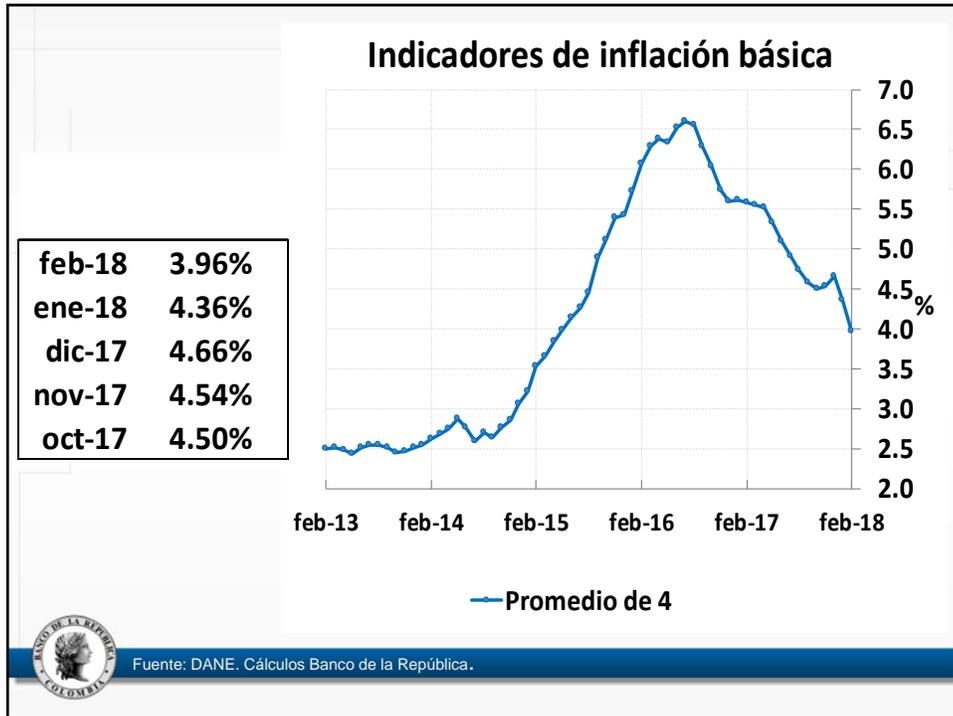


INFLACIÓN HACIA LA META DE LARGO PLAZO...

- La inflación se situó en Febrero en 3.37% por debajo de lo que esperaba el mercado
- La variación de alimentos, transables y no transables fue a la baja
- También cayó la inflación básica
- Indexación y efecto del aumento del IVA son menores en el 2018
- Las expectativas del mercado en línea con una inflación por debajo del 3.5% para fin de año







No Transables

Productos con mayor contribución a la desaceleración anual

Canasta	V. Anual (%) ene./2018	V. Anual (%) feb./2018	Contribución en % a la desaceleración Anual
Arriendos	4.27	4.05	37.08
Resto de No Transables	9.86	7.21	35.34
Indexados	6.80	6.18	31.64
Tasa de Cambio	5.45	5.65	-4.06



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

Inflación anual de Regulados

feb-18	6.14%
ene-18	5.27%
dic-17	5.86%
nov-17	5.58%
oct-17	5.61%



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

Regulados

Productos con mayor contribución a la aceleración anual

Gasto Básico	V. Anual (%) ene./2018	V. Anual (%) feb./2018	Contribución en % a la aceleración Anual
Energía eléctrica	1.40	3.47	49.57
Bus	8.51	10.43	34.98
Combustible	7.79	9.38	26.22
Bus intermunicipal	5.95	8.76	4.36
Acueducto alcantarillado y aseo	7.08	7.24	4.02

Productos con menor contribución a la aceleración anual

Gasto Básico	V. Anual (%) ene./2018	V. Anual (%) feb./2018	Contribución en % a la aceleración Anual
Gas	5.51	3.67	-16.23
Buseta	5.89	5.28	-5.53
Otros medios para transporte urbano	5.49	4.93	-2.55
Taxi	0.77	1.02	2.28
Otros transporte intermunicipal	3.61	4.89	2.87



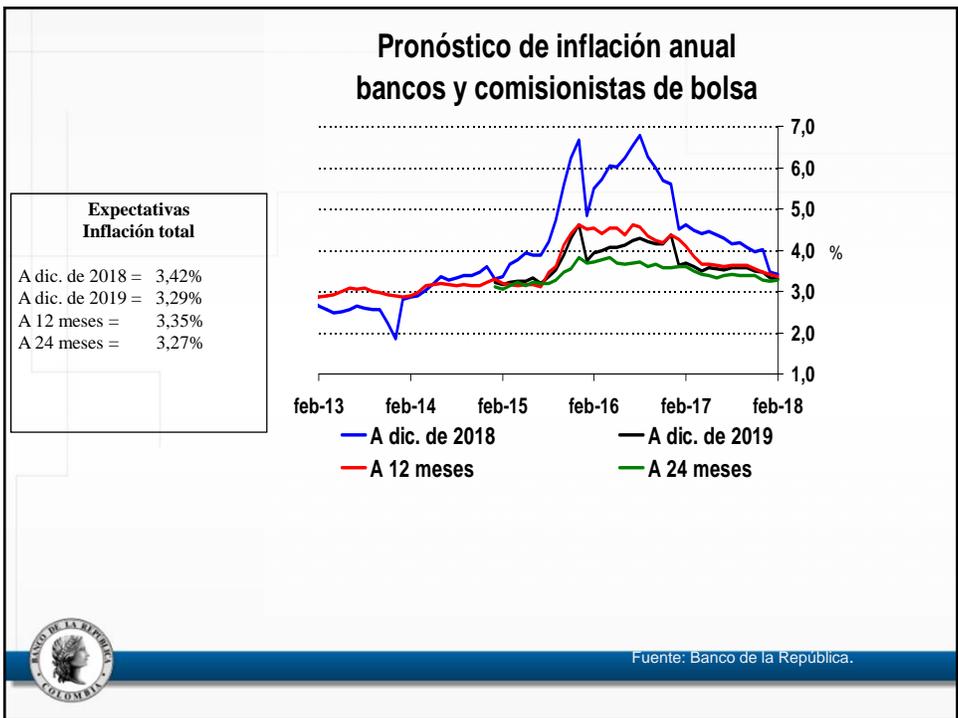
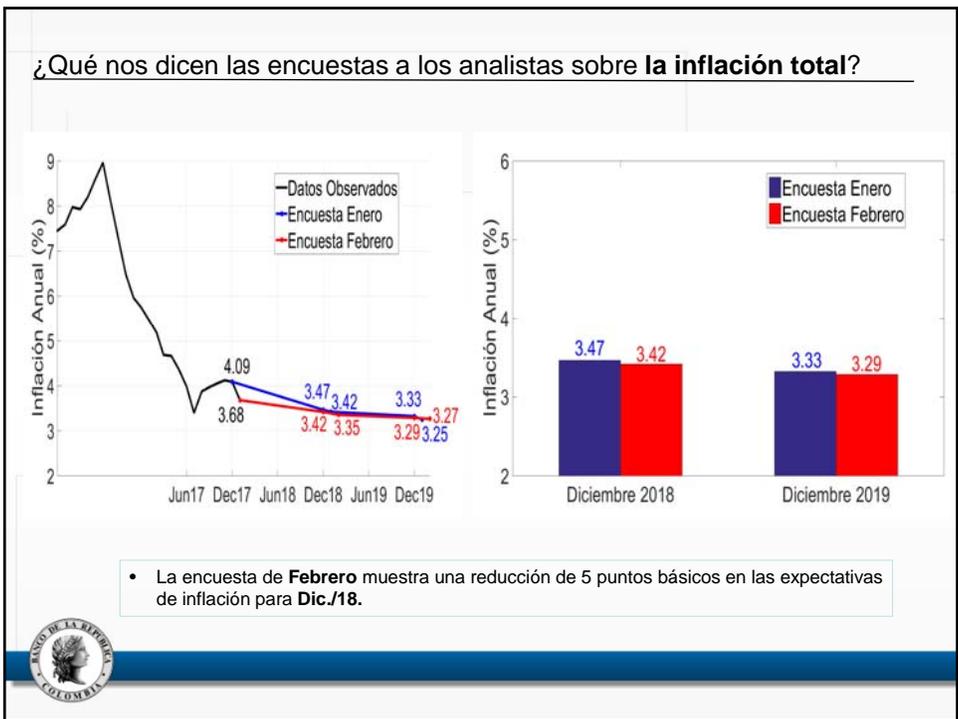
Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

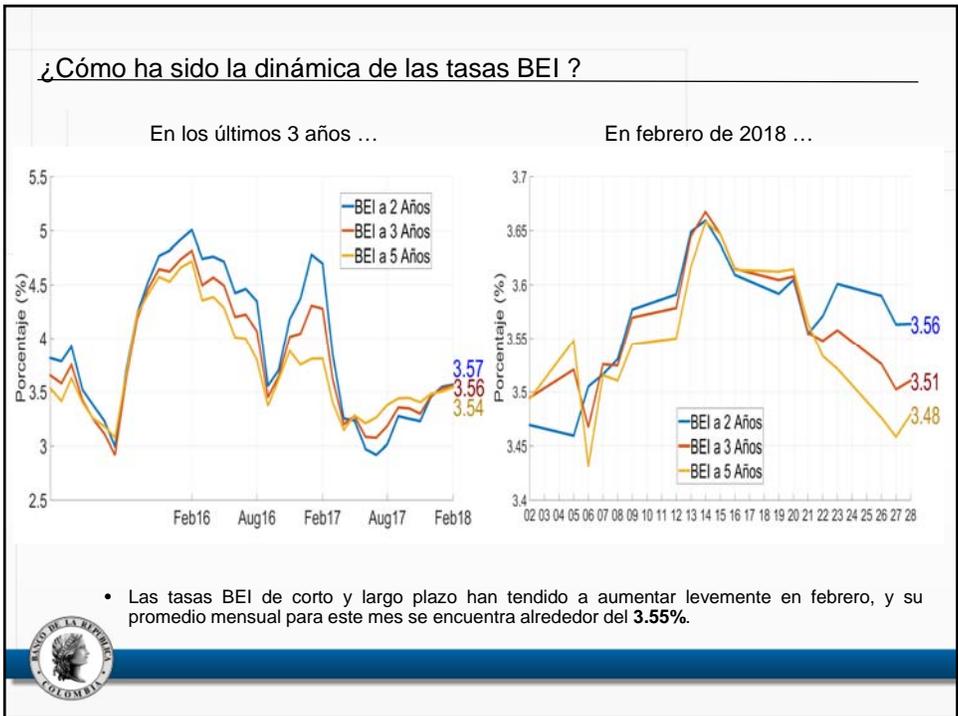
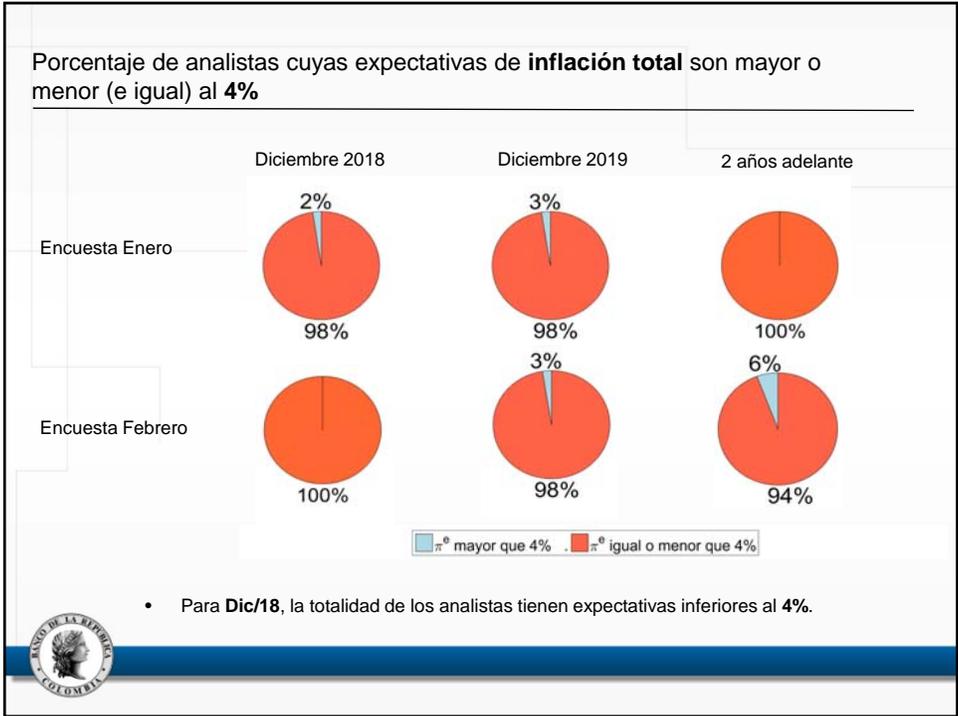
Inflación anual de Alimentos

feb-18	0.94%
ene-18	1.49%
dic-17	1.92%
nov-17	2.52%
oct-17	2.51%



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.



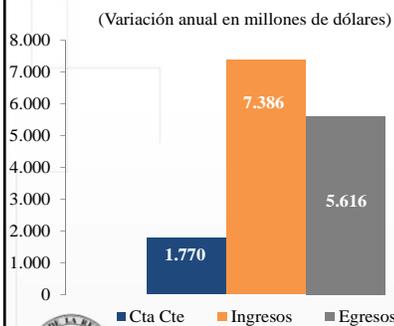


Un menor déficit de cuenta corriente



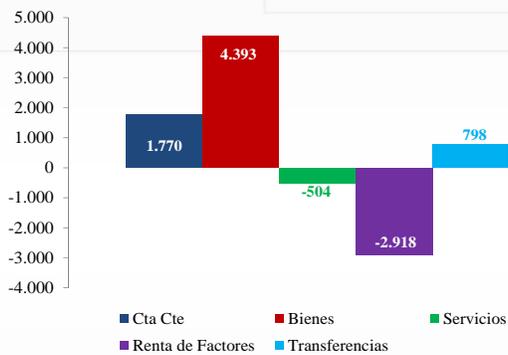
Resultados 2017

Déficit Ene-Dic		
	US\$ m	% del PIB
2016	-12.129	-4,3%
2017	-10.359	-3,3%
Var	1.770	1,0%



Cuenta corriente y sus componentes

(Variación anual en millones de dólares)



PRINCIPALES RESULTADOS DE BALANZA DE PAGOS

	2015	2016	2017
Crecimiento de Exportaciones (%)	-32,2	-11,6	15,8
Principales productos	-39,3	-13,4	19,5
Resto de productos	-11,7	-8,4	6,7
Ingresos por turismo (millones USD)	5.236	5.491	5.788
Crecimiento (%)	7,1	4,9	5,4
Crecimiento de Importaciones de bienes (%)	-15,4	-16,9	2,3
Ingresos por remesas (millones USD)	4.636	4.858	5.585
Crecimiento (%)	13,2	4,8	15,0
Inversión Extranjera Directa - IED (millones USD)	11.736	13.849	14.518
Var % anual	-27,4	18,0	4,8
Inversión de portafolio por TES (millones USD)	2.698	7.382	3.781
Neto sector minero y petrolero (a-b) ¹	18.425	15.398	17.751
a. Exportaciones	19.508	15.751	20.798
b. Utilidades renta de factores	1.082	353	3.047

¹ Incluye petróleo y sus derivados, carbón y ferroniquel.



Que esperar para el crecimiento del 2018?

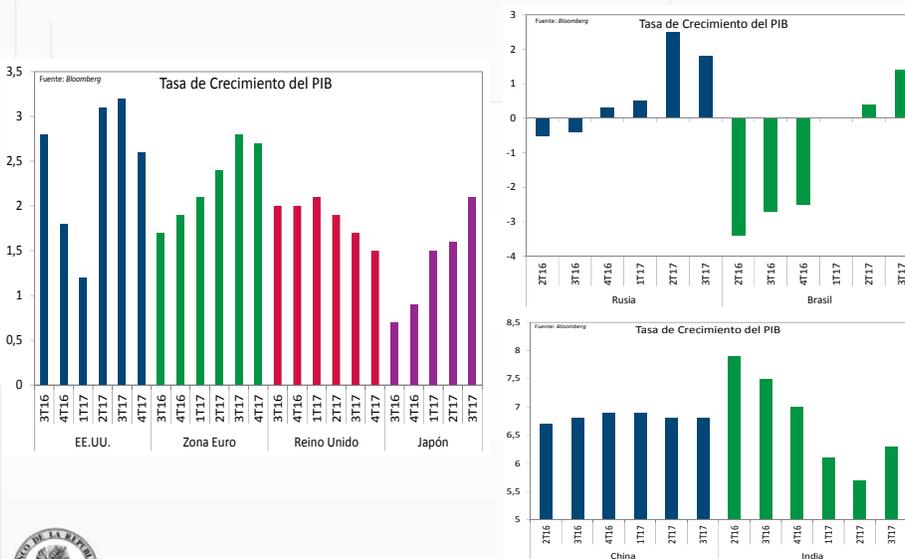


Recuperación de la economía global

- Para 2018 se espera un mayor crecimiento de la economía global
- Por primera vez en muchos años se habla de un crecimiento sincronizado
- Mejora en los precios de productos básicos



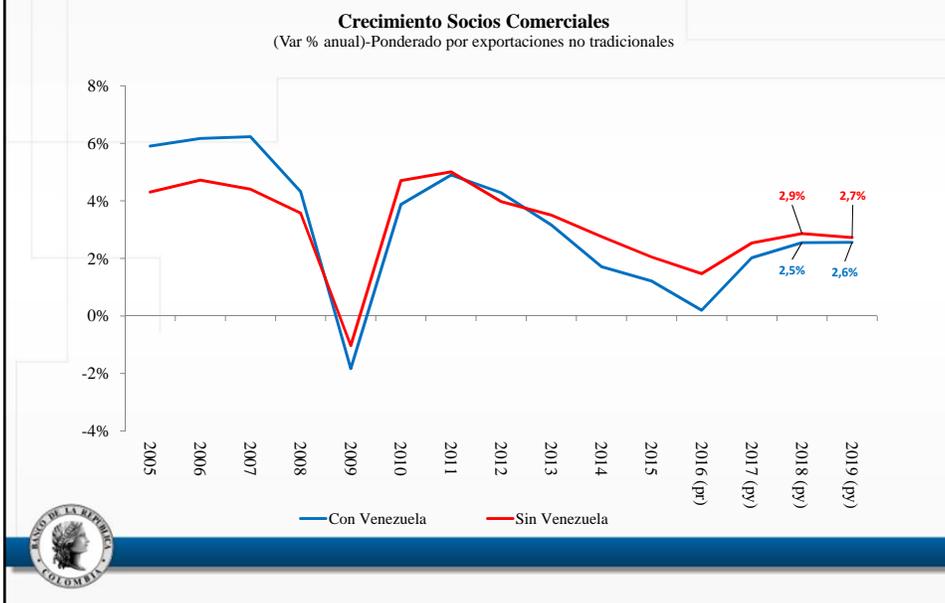
Crecimiento Económico Mundial



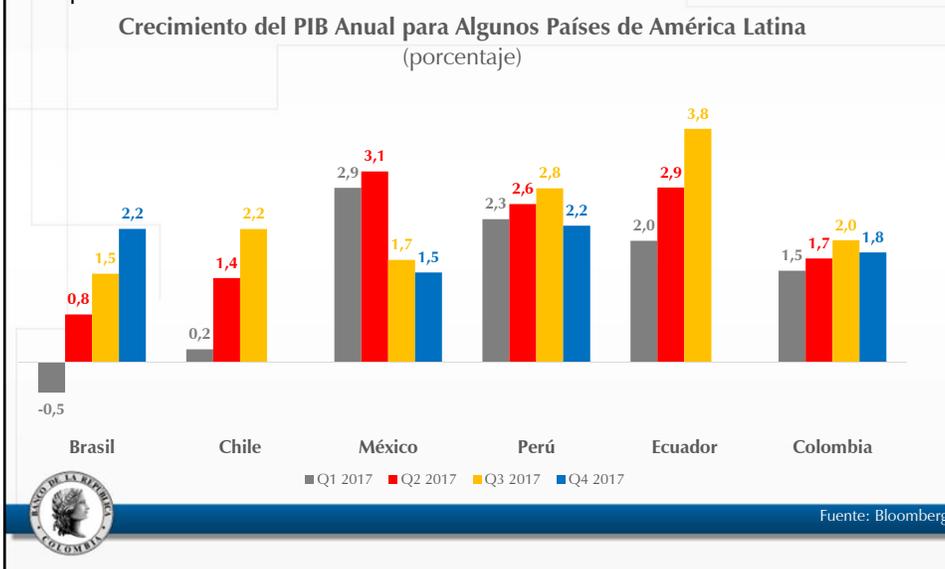
Fuente: FMI

Nota: En todos los casos el crecimiento corresponde al del trimestre con el mismo período del año anterior.

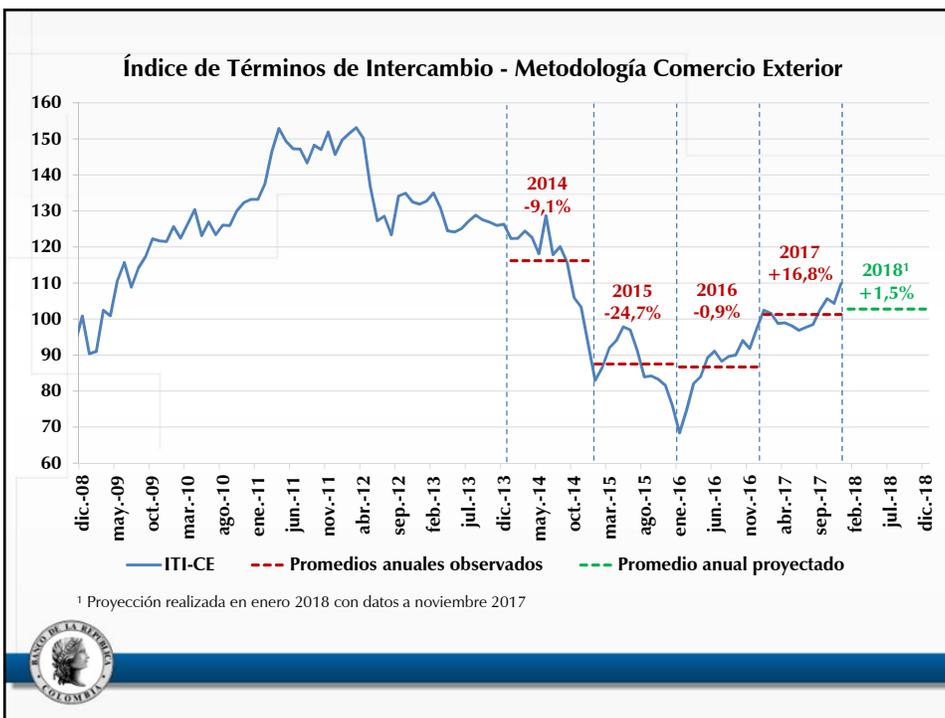
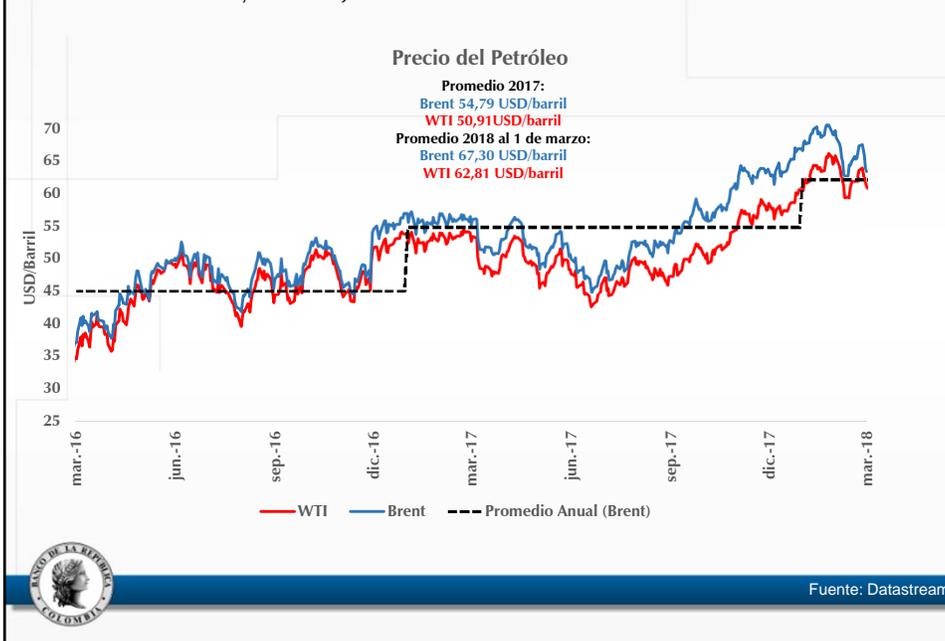
América Latina: Para 2019 se espera un crecimiento muy similar al pronosticado para 2018, pero mayor que el del año pasado.



América Latina: Los datos disponibles de crecimiento del PIB del cuarto trimestre mostraron desaceleraciones leves en México, Perú y Colombia. Brasil mostró una notable recuperación en ese periodo, aunque algo menor que la esperada.



Petróleo: Los precios han mostrado una reducción asociada a la reciente corrección de los mercados financieros y a los mejores resultados de inventarios en los EEUU.



Surgen algunas preguntas ...

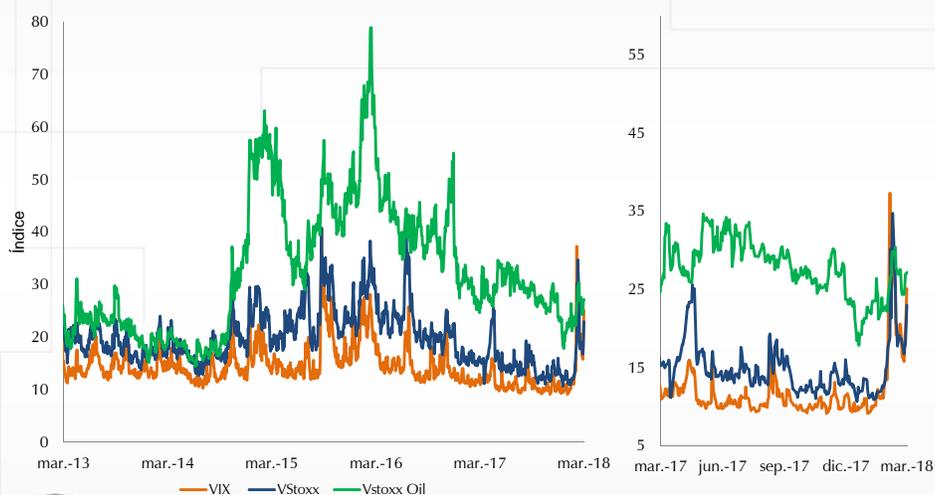
- Lo sucedido en Febrero es un ajuste esperado por el mercado?
- Flujos de capitales con mayor volatilidad?
- Efecto en la tasa de cambio ?

La inestabilidad de los flujos de capitales constituyen el riesgo más importante

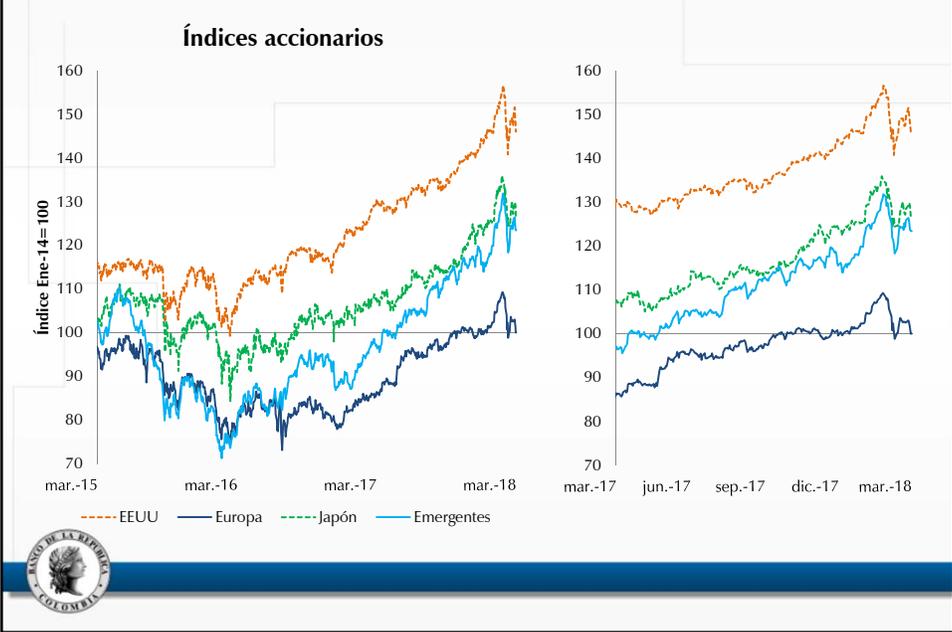


Volatilidad: La expectativa de una tasa de política mayor en los Estados Unidos provocó un incremento importante de la volatilidad de los mercados financieros.

Índices de volatilidad financiera



Precios de los activos: El incremento en la volatilidad se explico por una corrección a la baja de los precios de los activos financieros.



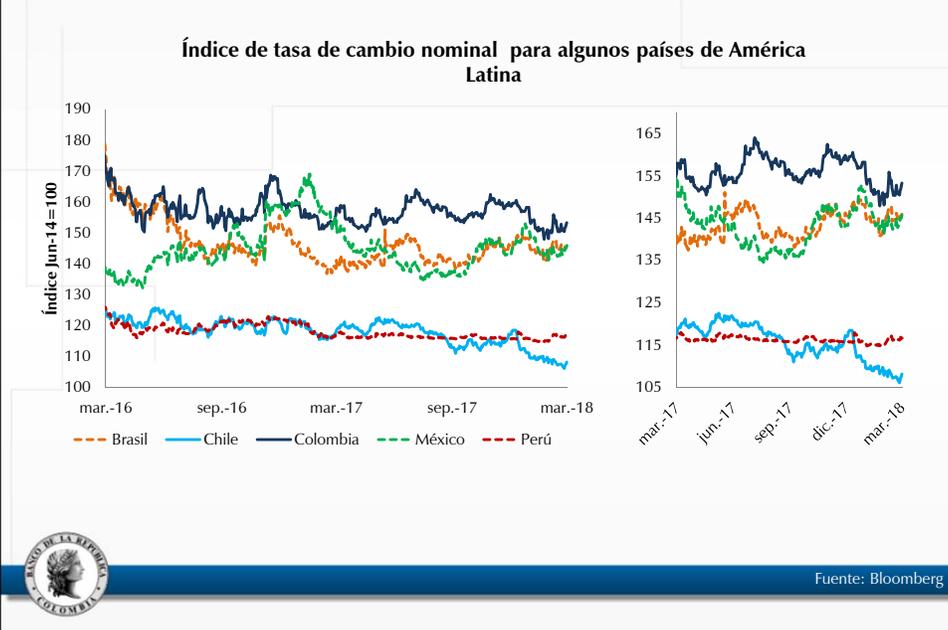
Precios de los activos: La mayor percepción de riesgo incrementó la demanda por activos seguros, lo cual ha moderado los incrementos que se veían observando en los bonos de las economías avanzadas.



CDS: El incremento en la volatilidad tuvo un efecto muy limitado sobre los CDS de los países de la región.



Tasas de cambio: De igual forma, el incremento de la volatilidad financiera tuvo efectos muy leves sobre las tasas de cambio de la región.



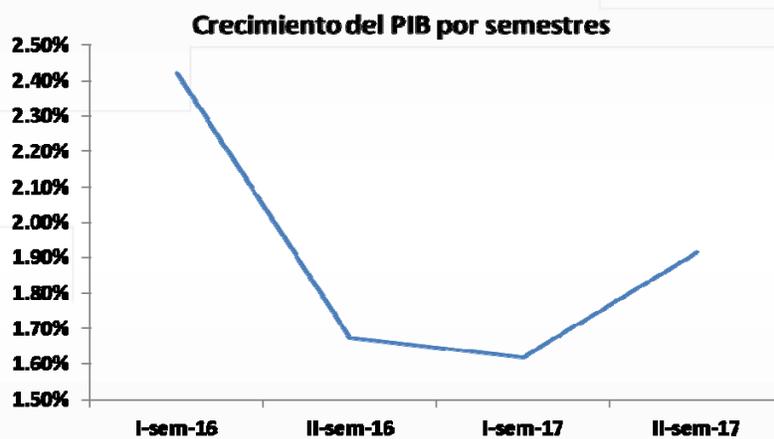
Fuente: Bloomberg

Mayor crecimiento aunque con sectores que crecen poco...

- Todos los analistas prevén un crecimiento mayor de la economía para 2018
- El equipo técnico proyecta 2.7% de crecimiento
- Hay sectores que no muestran una recuperación rápida
- Exportaciones vienen creciendo

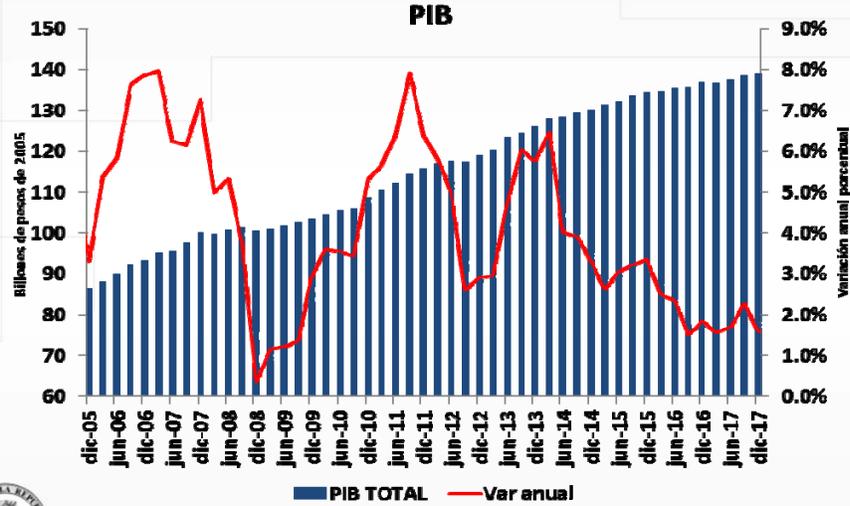


El ajuste de la desaceleración del PIB tocó fondo en el primer semestre de 2017. Sin embargo, la economía continúa mostrando síntomas de debilidad y crece por debajo de su potencial.



Fuente: DANE, cálculos Banco de la República

En el cuarto trimestre de 2017, el PIB creció 1,6%, por debajo de pronóstico central del equipo técnico del BR (1,8%). Con esto, el año completo se expandió 1,8% (frente a 1,6% esperado).



Fuente: DANE, cálculos Banco de la República

PIB-OFERTA

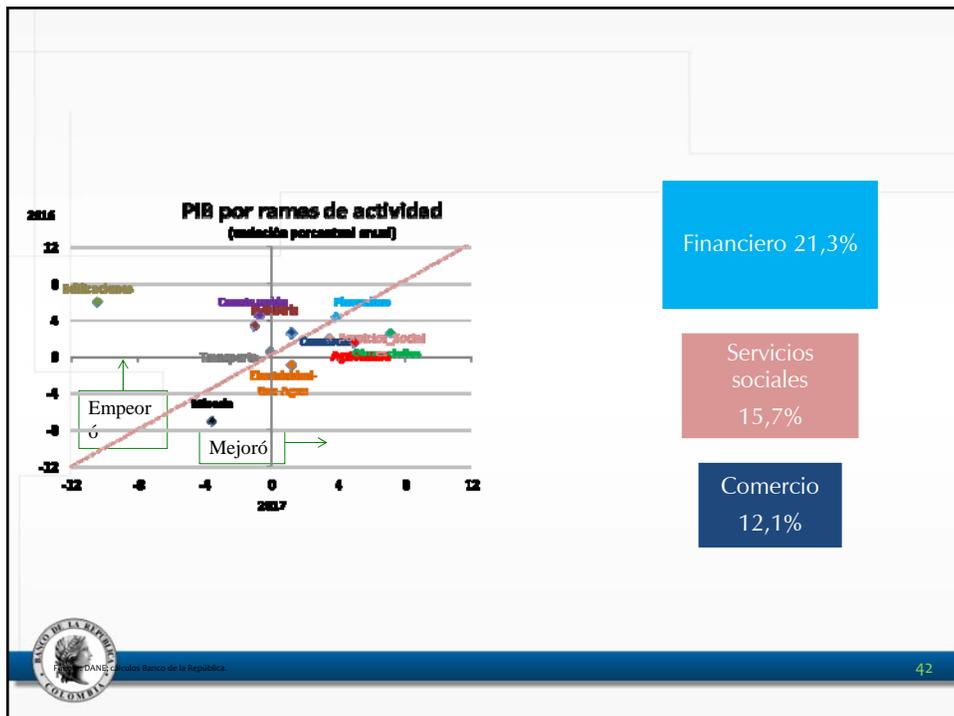
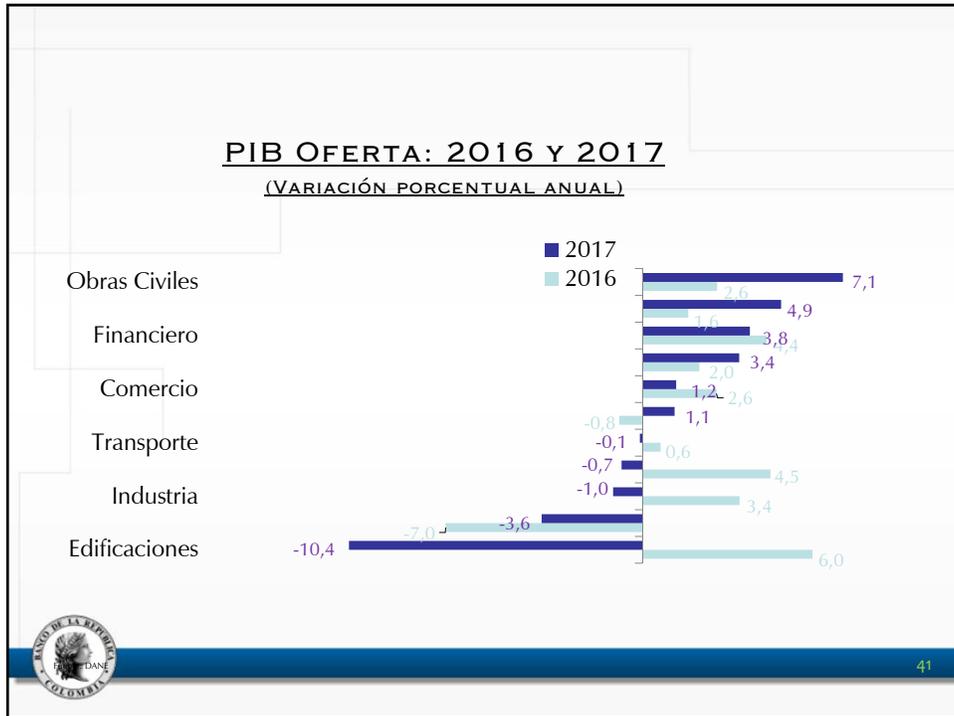
Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica

Rama de actividad	2016	2017				2017
	Año completo	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año completo
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	1.6%	8.6%	4.0%	6.3%	1.0%	4.9%
Explotación de minas y canteras	-7.0%	-8.5%	-4.9%	-1.0%	0.5%	-3.6%
Industria manufacturera	3.4%	1.2%	-3.1%	-0.9%	-1.4%	-1.0%
Electricidad, gas y agua	-0.8%	-1.1%	1.4%	2.0%	2.3%	1.1%
Construcción	4.5%	-1.4%	0.9%	-1.8%	-0.6%	-0.7%
Edificaciones	6.0%	-7.1%	-7.6%	-14.7%	-12.4%	-10.4%
Obras Cíviles	2.6%	3.4%	7.2%	9.1%	8.7%	7.1%
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	2.6%	0.4%	1.9%	2.2%	0.3%	1.2%
Transporte, almacenamiento y comunicación	0.6%	-0.6%	0.8%	0.5%	-1.0%	-0.1%
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	4.4%	3.9%	3.9%	4.0%	3.4%	3.8%
Servicios sociales, comunales y personales	2.0%	3.2%	3.3%	3.6%	3.7%	3.4%
Subtotal Valor agregado	2.2%	1.4%	1.4%	2.0%	1.3%	1.5%
Impuestos menos subsidios	0.6%	2.5%	3.9%	5.2%	3.9%	3.9%
PRODUCTO INTERNO BRUTO	2.0%	1.5%	1.7%	2.3%	1.6%	1.8%

Fuente: DANE, cálculos Banco de la República



DANE, cálculos del Banco de la República



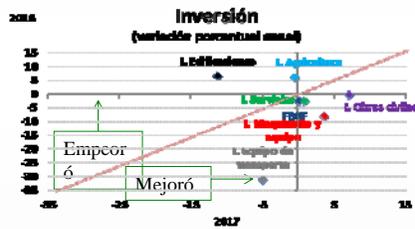
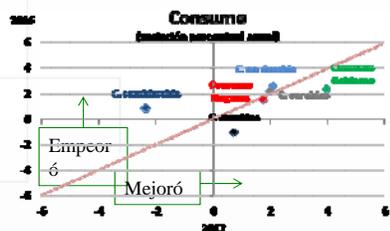
PIB-DEMANDA

	2016	2017				2017
	Año completo	I. Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año completo
Consumo Total	1.7%	2.0%	2.3%	2.9%	1.6%	2.2%
Consumo de Hogares	1.5%	1.6%	2.0%	2.5%	0.9%	1.7%
Bienes no durables	2.2%	1.1%	2.0%	2.9%	2.0%	2.0%
Bienes semidurables	0.8%	-3.6%	-3.3%	-1.5%	-1.0%	-2.4%
Bienes durables	-1.0%	7.1%	-1.7%	6.7%	-8.2%	0.7%
Servicios	2.6%	2.7%	2.6%	1.9%	1.1%	2.1%
Consumo Final del Gobierno	2.4%	3.8%	3.5%	4.4%	4.2%	4.0%
Formación Bruta de Capital	-3.3%	-0.9%	0.7%	0.0%	0.5%	0.1%
Formación Bruta de Capital Fijo	-2.7%	-1.7%	1.5%	0.3%	0.3%	0.1%
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	6.0%	1.9%	-4.9%	-2.2%	3.4%	-0.5%
Maquinaria y equipo	-8.2%	-0.9%	4.3%	6.7%	4.5%	3.6%
Equipo de transporte	-31.3%	-3.6%	-2.1%	-0.2%	-13.1%	-5.0%
Construcción y edificaciones	6.4%	-8.0%	-8.2%	-15.9%	-13.1%	-11.3%
Obras civiles	-0.4%	3.5%	7.2%	9.1%	8.7%	7.1%
Servicios	-2.7%	-3.1%	1.4%	0.9%	4.2%	0.8%
Demanda interna	0.5%	1.4%	1.8%	2.1%	1.3%	1.6%
Exportaciones Totales	-1.2%	-5.9%	2.6%	5.0%	-3.8%	-0.6%
Importaciones Totales	-7.3%	-1.1%	4.4%	1.9%	-4.0%	0.2%
Producto Interno Bruto	2.0%	1.5%	1.7%	2.3%	1.6%	1.8%

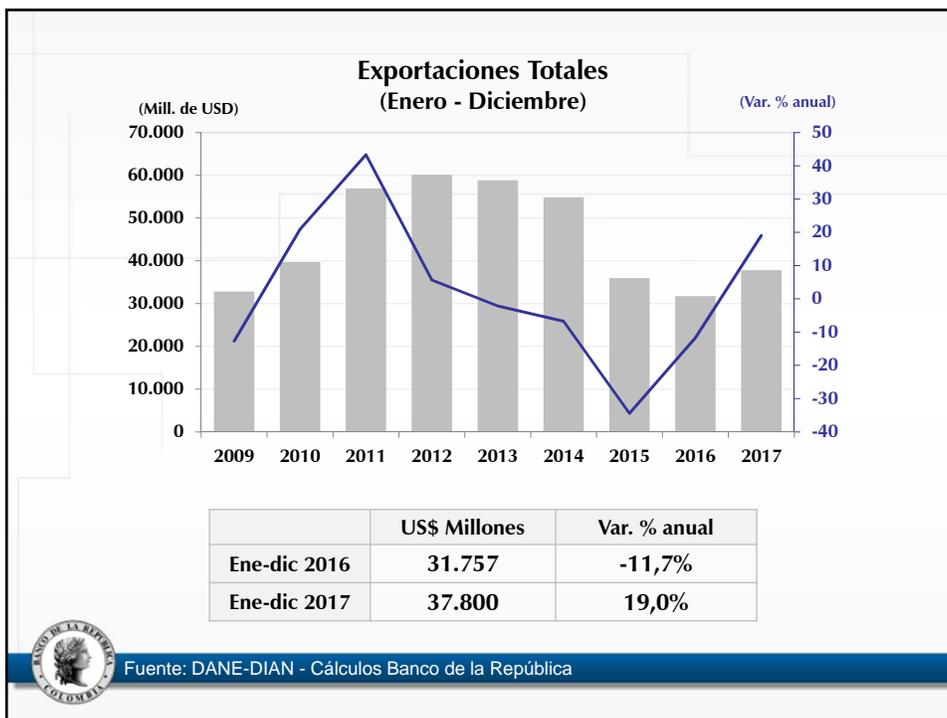
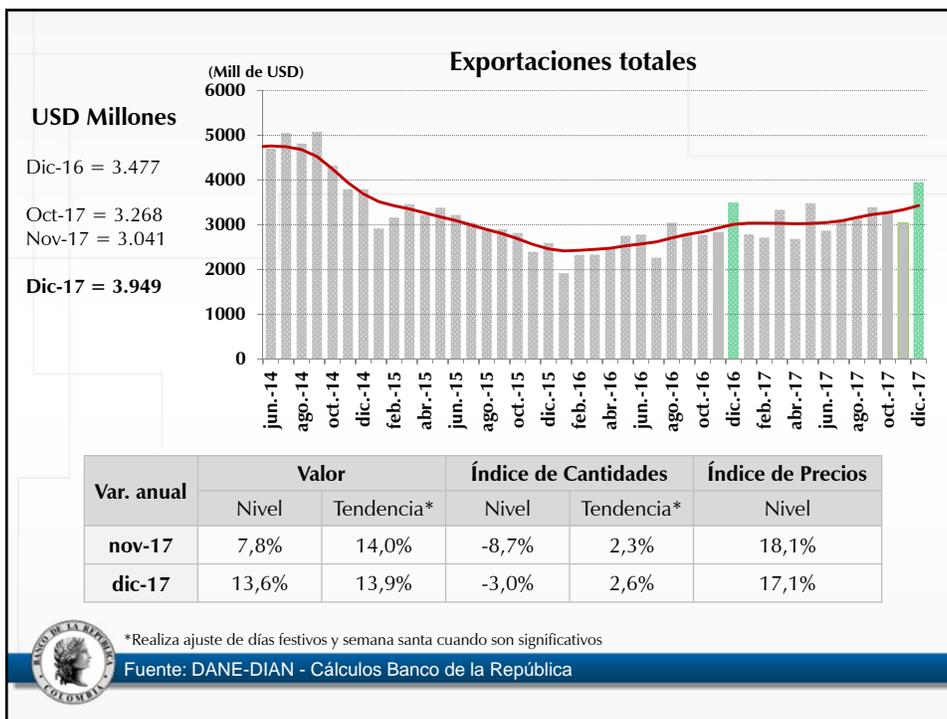
Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República

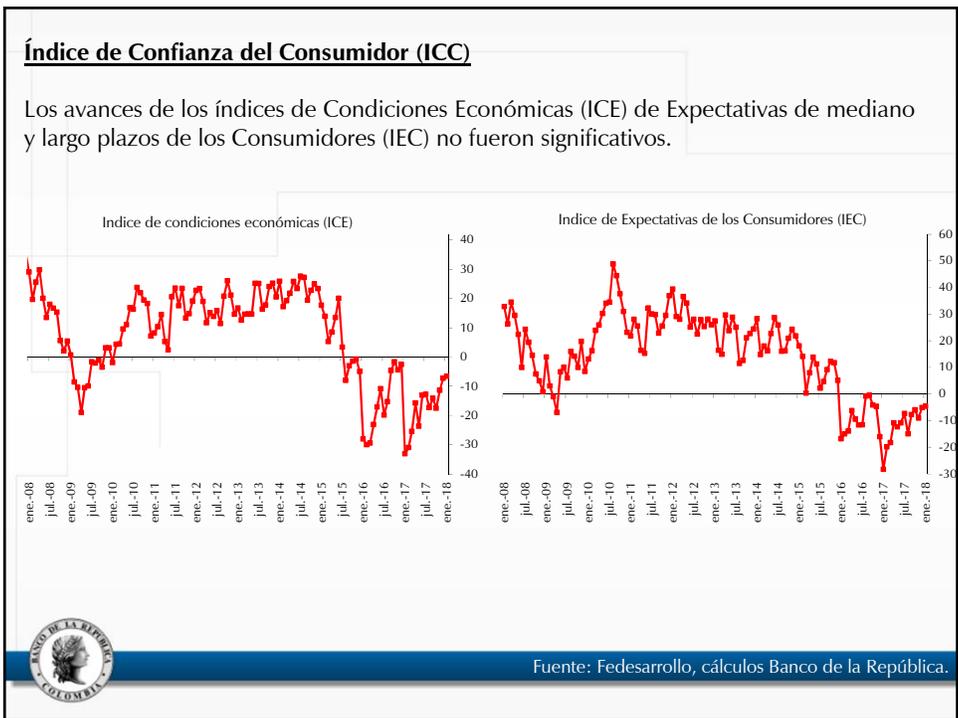
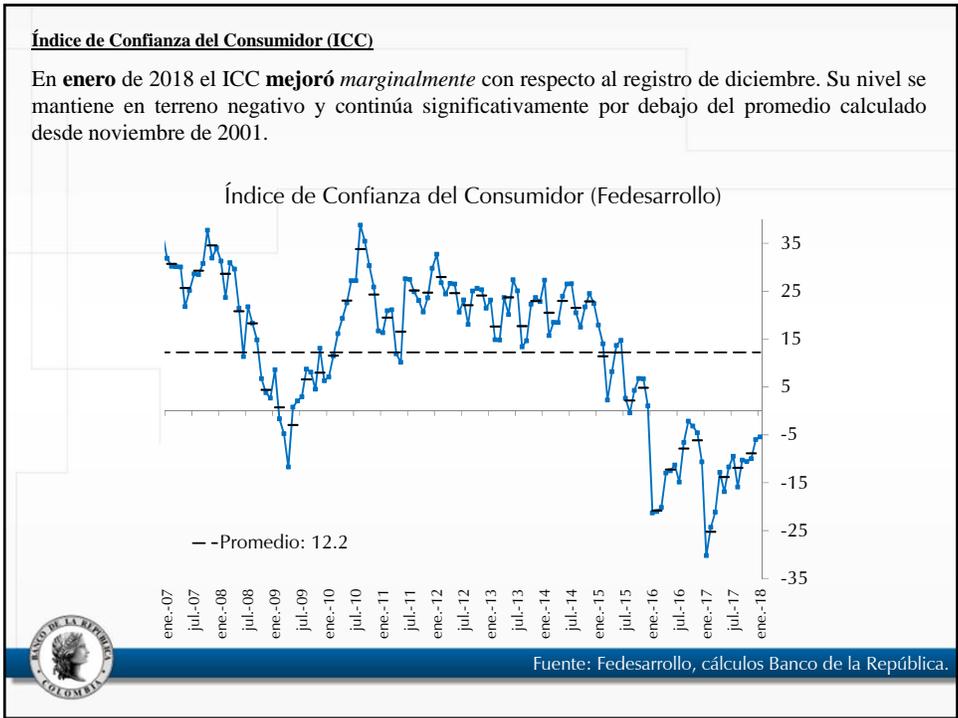


DEMANDA INTERNA Y SUS COMPONENTES

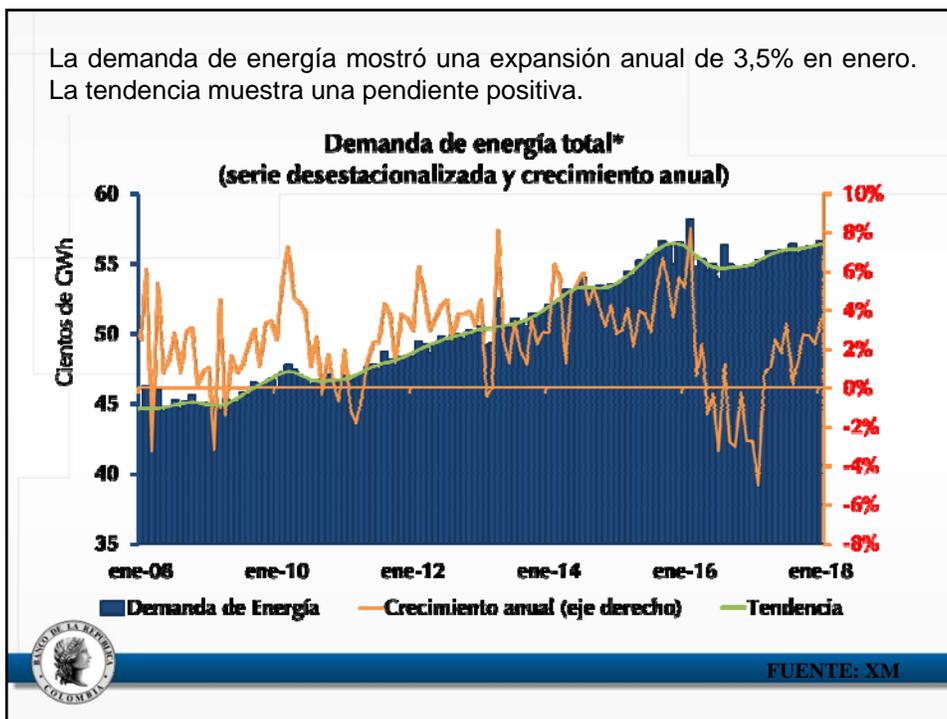


Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.





La demanda de energía mostró una expansión anual de 3,5% en enero. La tendencia muestra una pendiente positiva.



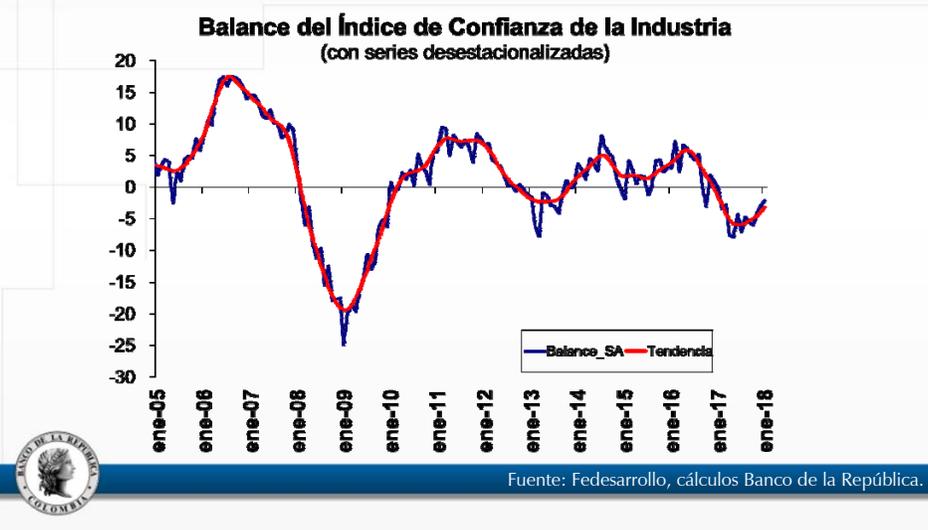
De acuerdo con la federación de cafeteros, la producción de café se situó en 1.131.000 de sacos, lo que representó una caída de 11%. Según los expertos del gremio, se espera una caída en el primer semestre cercana al 3%.



INDICADORES AUXILIARES - Industria:

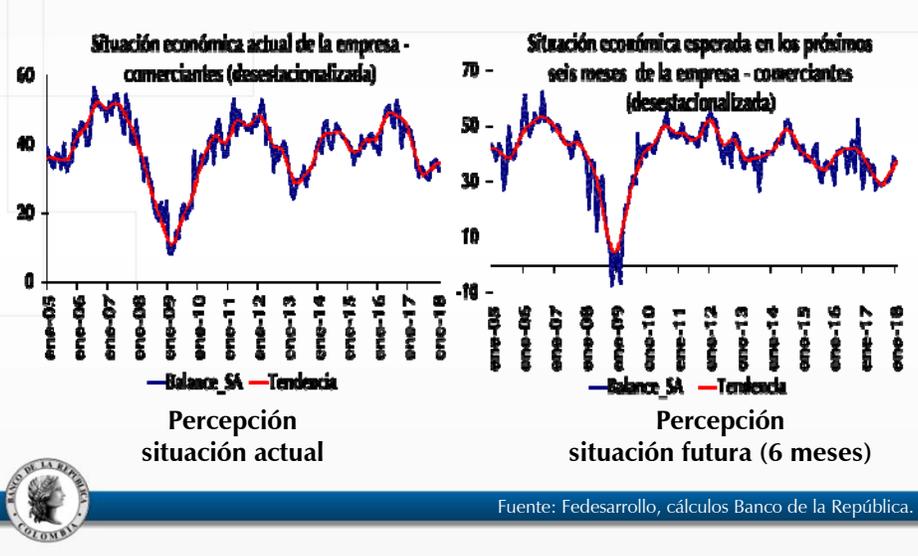
Confianza en la industria, Fedesarrollo

Como resultado de lo anterior, el indicador de confianza de los industriales en **enero** mostró una mejora importante frente a los meses anteriores. La tendencia también sugiere una recuperación.

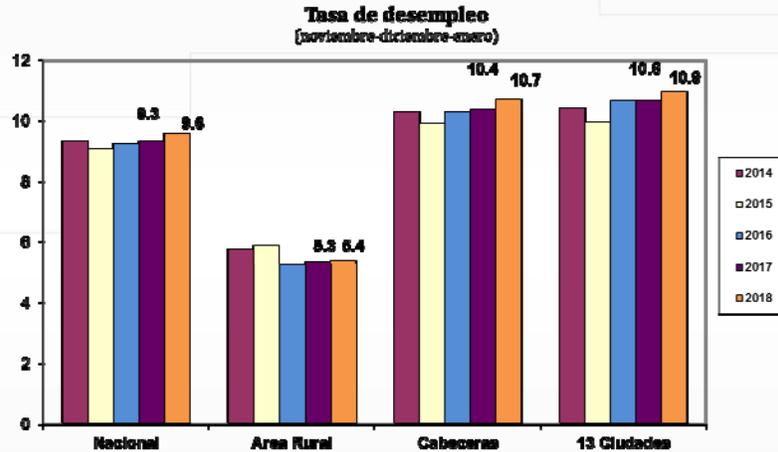


INDICADORES AUXILIARES Comercio: Percepción de Comerciantes, Fedesarrollo

Respecto a los *comerciantes*, la encuesta de Fedesarrollo de **enero** mostró una disminución de la percepción de la situación actual y de las ventas futuras.



Para el trimestre móvil terminado en **enero**, la TD **aumentó** respecto al mismo período del año anterior **en todos los dominios geográficos**.



Fuente: DANE (GEIH).

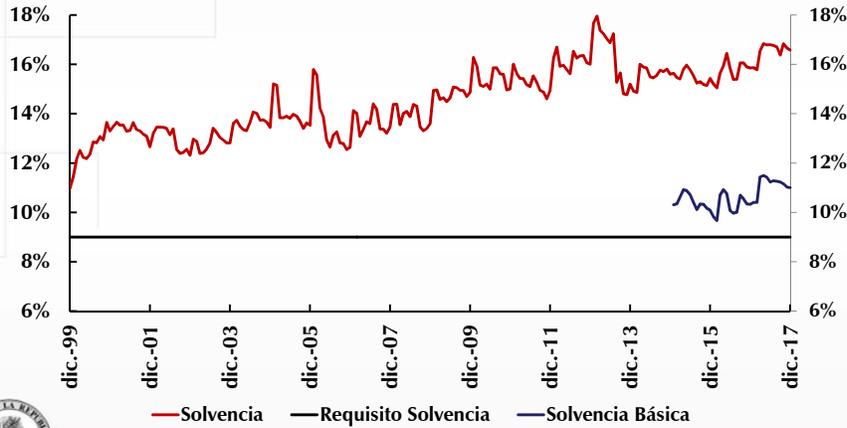
EL SECTOR FINANCIERO

- La cartera disminuyó en términos reales frente a 2017
- La cartera de consumo sigue presentando un crecimiento real importante
- El riesgo para el sistema financiero aumentó en el 2017
- Los niveles de solvencia total y básica tendieron a aumentar en 2017. En diciembre, se ubicaron en 16,6% y 11,0% frente a 15,9% y 10,3%, en diciembre de 2016, respectivamente.
- Como señala el FMI la Superfinanciera ha hecho una gran tarea para detener el deterioro de la cartera que es de esperar mejore el segundo semestre del año.



Los niveles de solvencia total y básica tendieron a aumentar en 2017. En diciembre, se ubicaron en 16,6% y 11,0% frente a 15,9% y 10,3%, en diciembre de 2016, respectivamente.

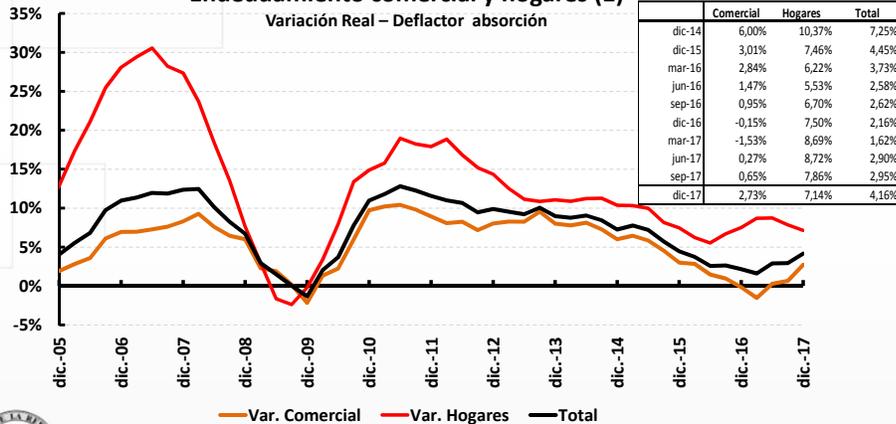
Solvencia Establecimientos de Crédito



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Banco de la República

En términos reales el crédito a los hogares ha reducido el ritmo de aumento y el endeudamiento comercial mostró signos de recuperación, particularmente en último trimestre del año.

Endeudamiento comercial y hogares (1)



Endeudamiento

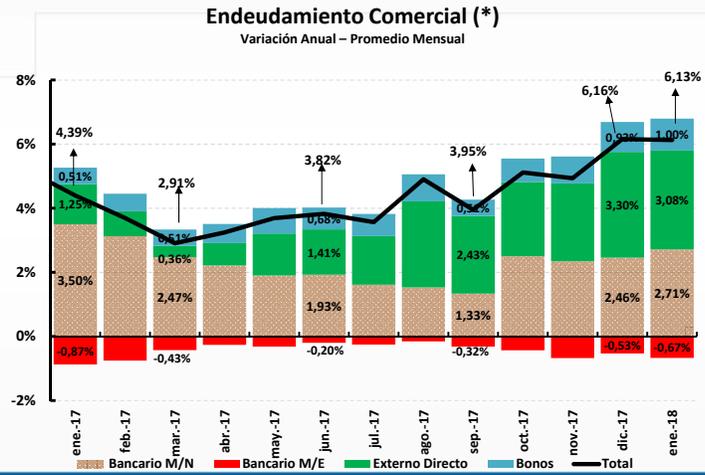
	Var. Anual Deflac. Abs		
	Comercial	Hogares	Total
dic-14	6,00%	10,37%	7,25%
dic-15	3,01%	7,46%	4,45%
mar-16	2,84%	6,22%	3,73%
jun-16	1,47%	5,53%	2,58%
sep-16	0,95%	6,70%	2,62%
dic-16	-0,15%	7,50%	2,16%
mar-17	-1,53%	8,69%	1,62%
jun-17	0,27%	8,72%	2,90%
sep-17	0,65%	7,86%	2,95%
dic-17	2,73%	7,14%	4,16%



Incluye crédito bancario (m/n y m/e), colocación de bonos en el mercado y interno y financiación externa directa. La financiación registrada en dólares con Tipo de Cambio Fijo base Dic 2016: \$3020/US\$. .

El endeudamiento comercial tomó una tendencia creciente desde marzo de 2017. Inicialmente, por una mayor contribución de la colocación de bonos, a lo que se sumó el endeudamiento externo en el segundo semestre y el crédito bancario en m/n en el cuarto trimestre.

Enero 2018	
Bancario:	3,13%
Ext. Directo:	11,41%
Bonos:	13,17%
Total:	6,13%
Diciembre 2017	
Bancario:	2,92%
Ext. Directo:	12,37%
Bonos:	12,39%
Total:	6,16%
Septiembre 2017	
Bancario:	1,55%
Ext. Directo:	9,04%
Bonos:	6,64%
Total:	3,95%
Junio 2017	
Bancario:	2,64%
Ext. Directo:	5,24%
Bonos:	8,92%
Total:	3,82%

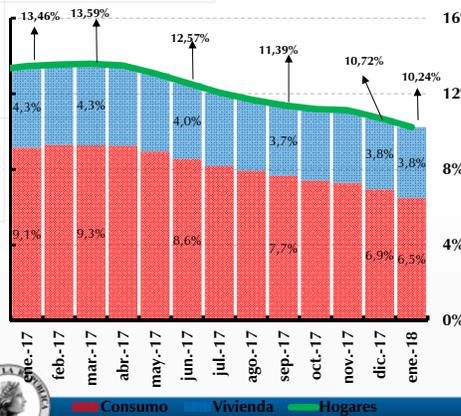


La financiación registrada en dólares con Tipo de Cambio base Dic 2016: \$3,020/US\$. .

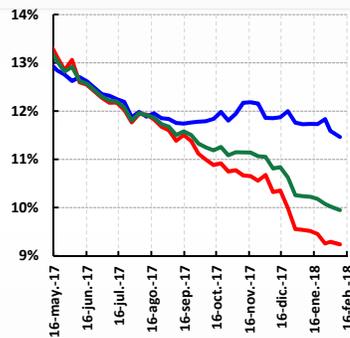
Por su parte, en el crédito a los hogares continuó la moderación iniciada en abril de 2017, comportamiento explicado principalmente por el crédito de consumo

Crédito Hogares

Variación anual - Promedio mensual



Variación anual de datos semanales



CRÉDITO HOGARES

Variación de promedios mensuales

	Junio 2017	Septiembre 2017	Diciembre 2017	Enero 2018
Hipotecaria:	12,56%	11,66%	11,87%	11,78%
Consumo:	12,57%	11,27%	10,18%	9,51%
Total:	12,57%	11,39%	10,72%	10,24%

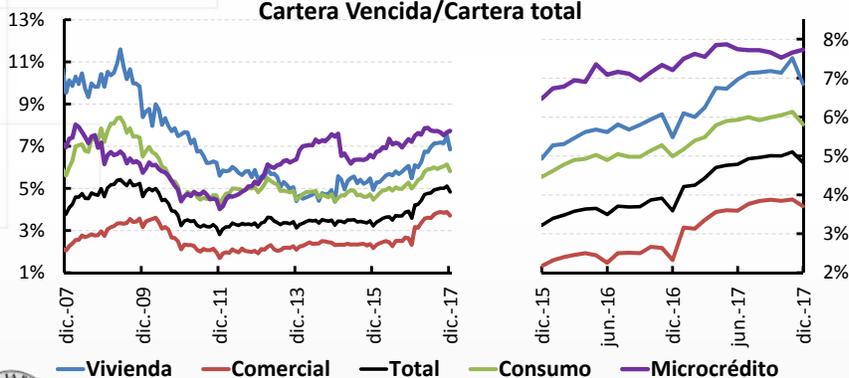


La cartera vivienda incluye leasing habitacional.

En 2017 el indicador de mora aumentó, en el último trimestre dejó de subir.

Indicador de Mora

Cartera Vencida/Cartera total

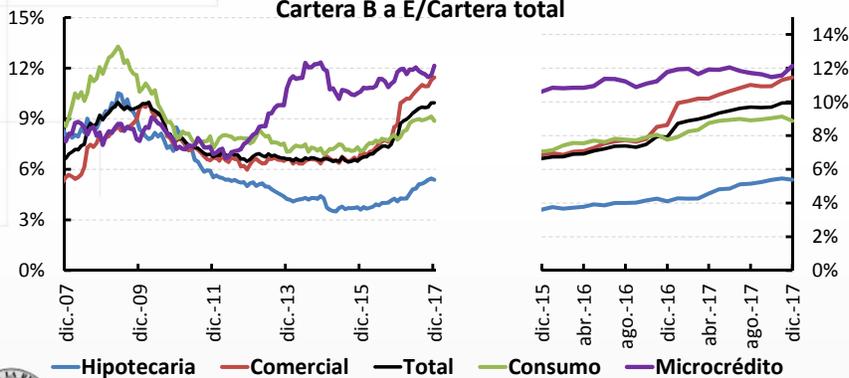


Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Departamento de Estabilidad Financiera

.. el riesgo de cartera mantiene una tendencia creciente en todas sus modalidades.

Riesgo de Cartera

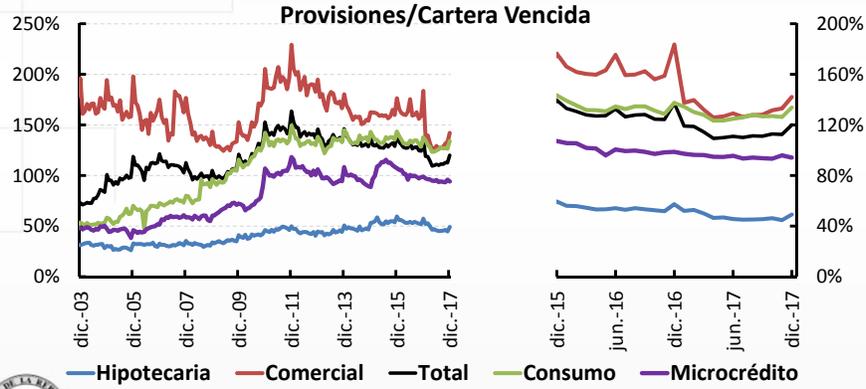
Cartera B a E/Cartera total



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Departamento de Estabilidad Financiera

El cubrimiento de la mora en el año disminuyó de 137% a 120%. Por modalidades, se destacó la caída en la cartera comercial, de 184% a \$142%.

Cubrimiento de la Mora



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Departamento de Estabilidad Financiera

Respuesta de política monetaria



Respuesta de política monetaria

- La JDBR ha ejecutado una política de reducción en las tasas de intervención respondiendo a la disminución de la inflación, al bajo crecimiento y al ajuste de la cuenta corriente.
- La inflación se viene acercando a la meta de largo plazo de 3% pero hay canastas que siguen estando altas. El primer trimestre es fundamental para saber si se diluye el efecto del IVA y si la indexación se reduce. En todo caso el resultado de 2018 dependerá de manera importante al precio de los alimentos.



63

Respuesta de política monetaria

- Muy buena noticia el ajuste de la cuenta corriente que era una preocupación de la JDBR.
- Se espera un mayor crecimiento de la economía, pero preocupa que hay sectores que no muestran una buena dinámica.



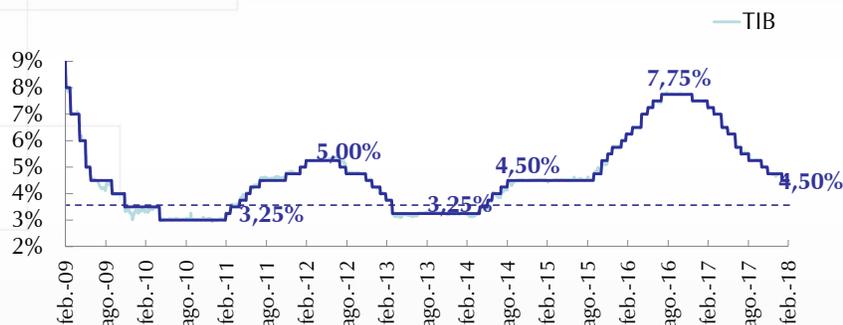
Respuesta de política monetaria

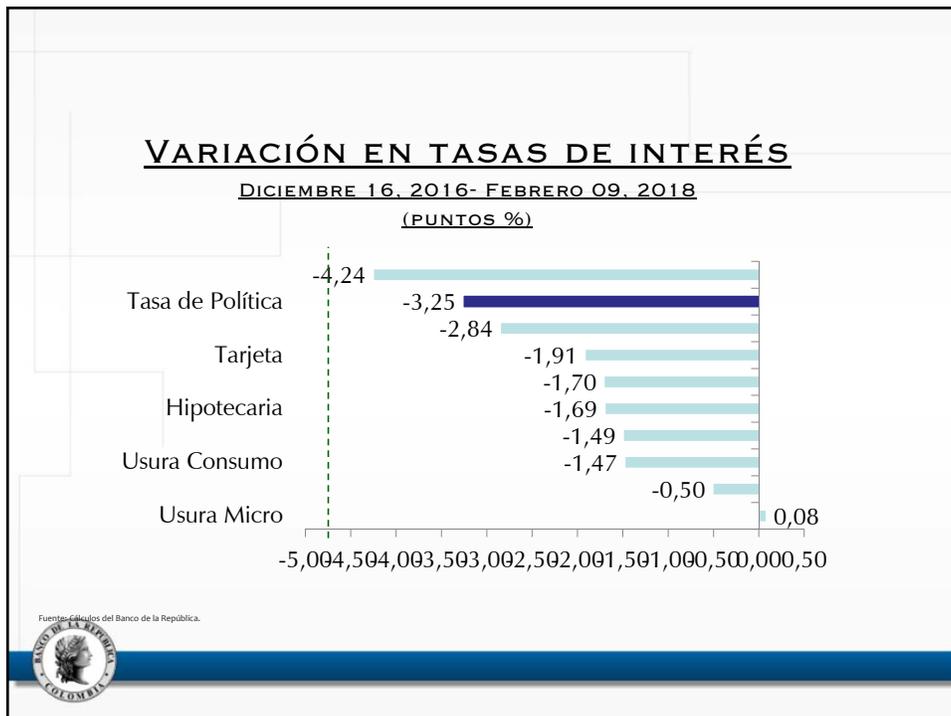
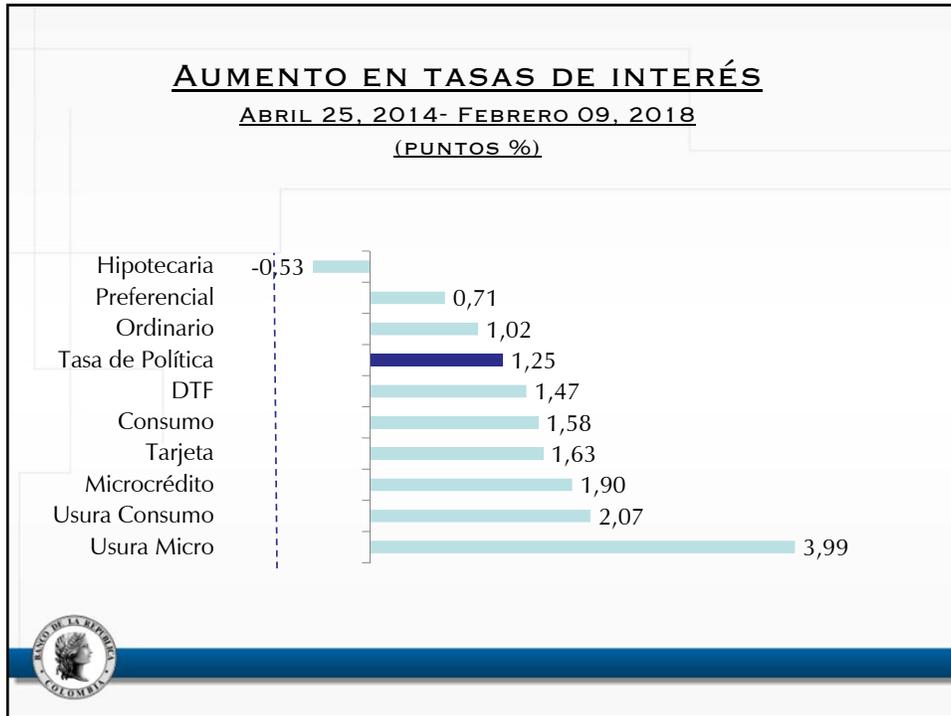
- La transmisión de la política monetaria se ha venido reflejando tanto en tasas activas como pasivas, más lentamente en el crédito de consumo.
- El mayor riesgo en las operaciones de crédito por parte del sector financiero implica que la reducción de la tasa de intervención no se traslade a todos los tipos de crédito.

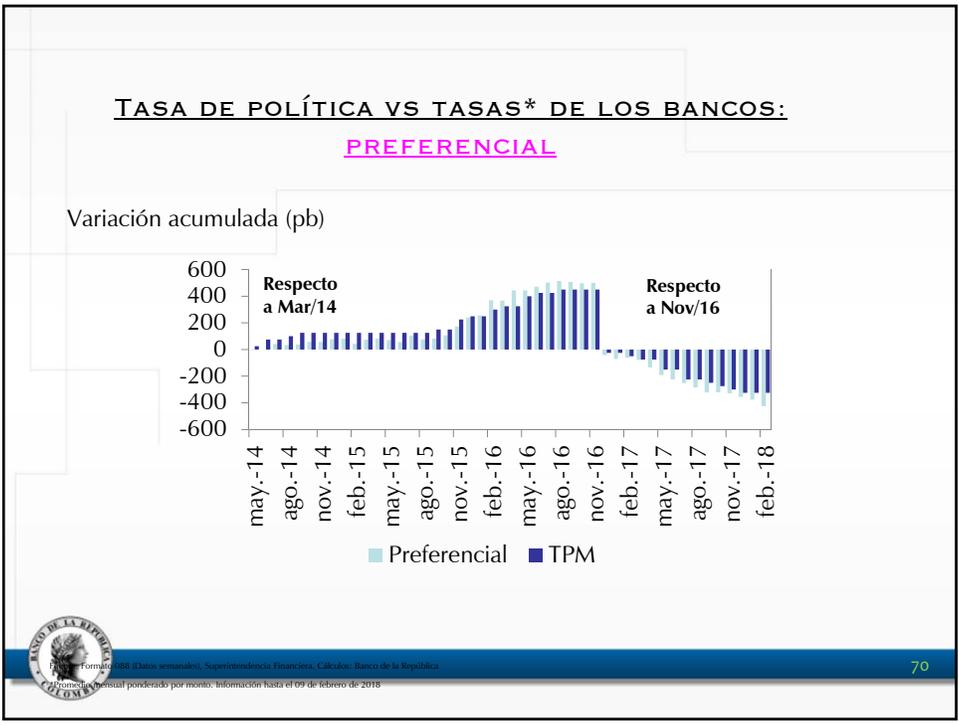
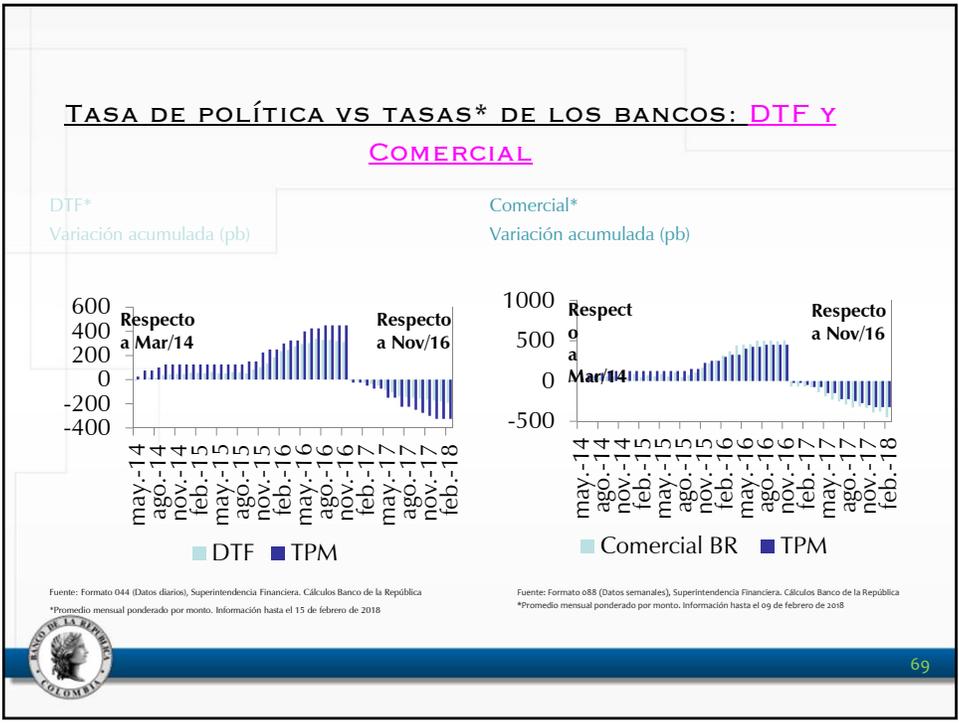


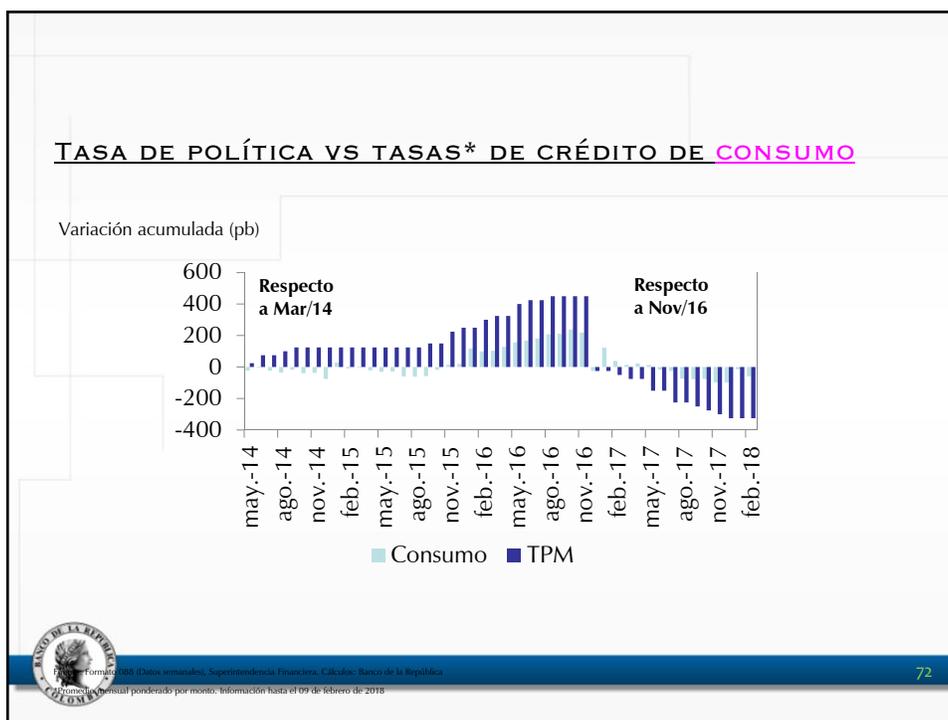
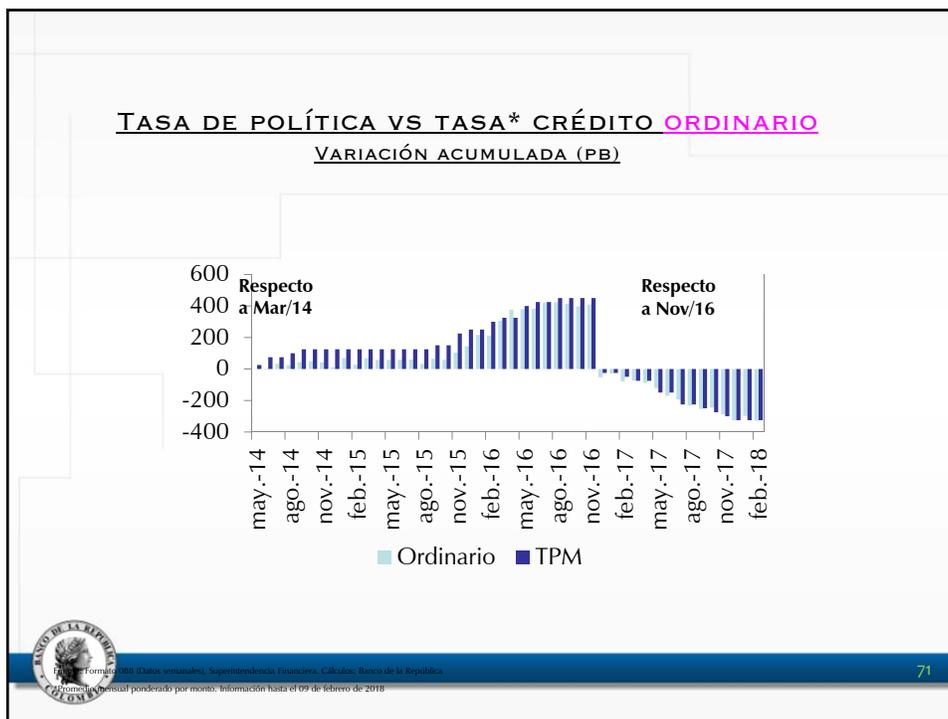
TASA DE INTERVENCIÓN Y TIB

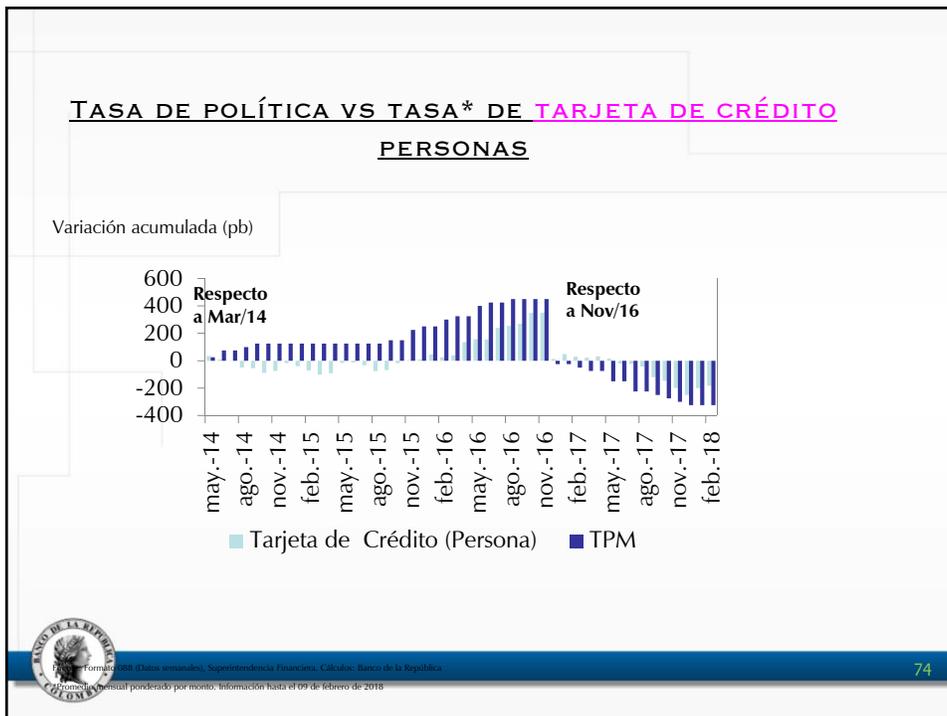
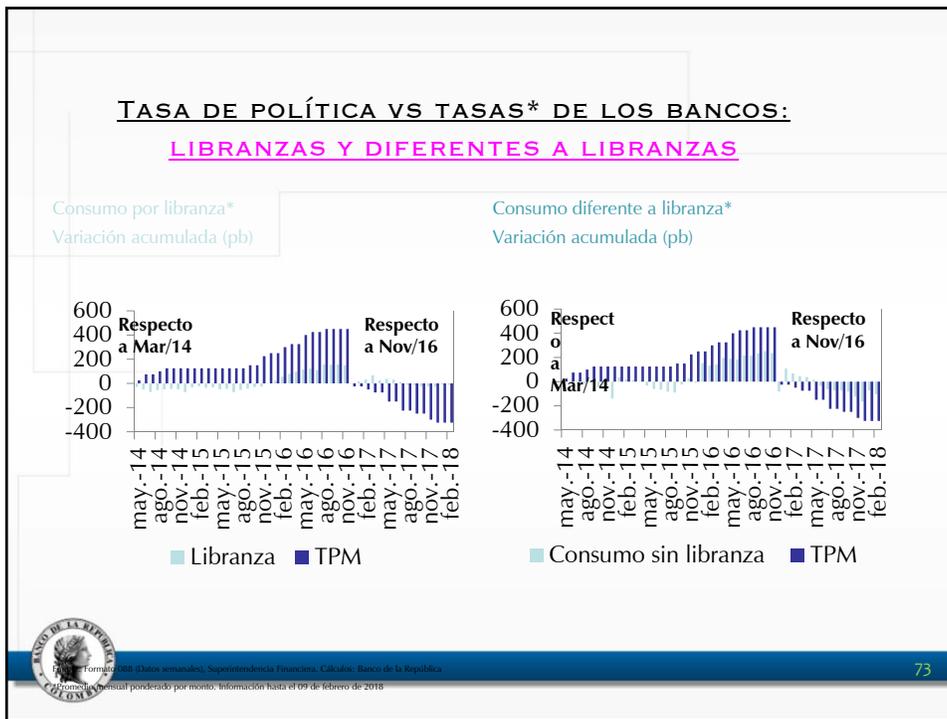
(PORCENTAJE)

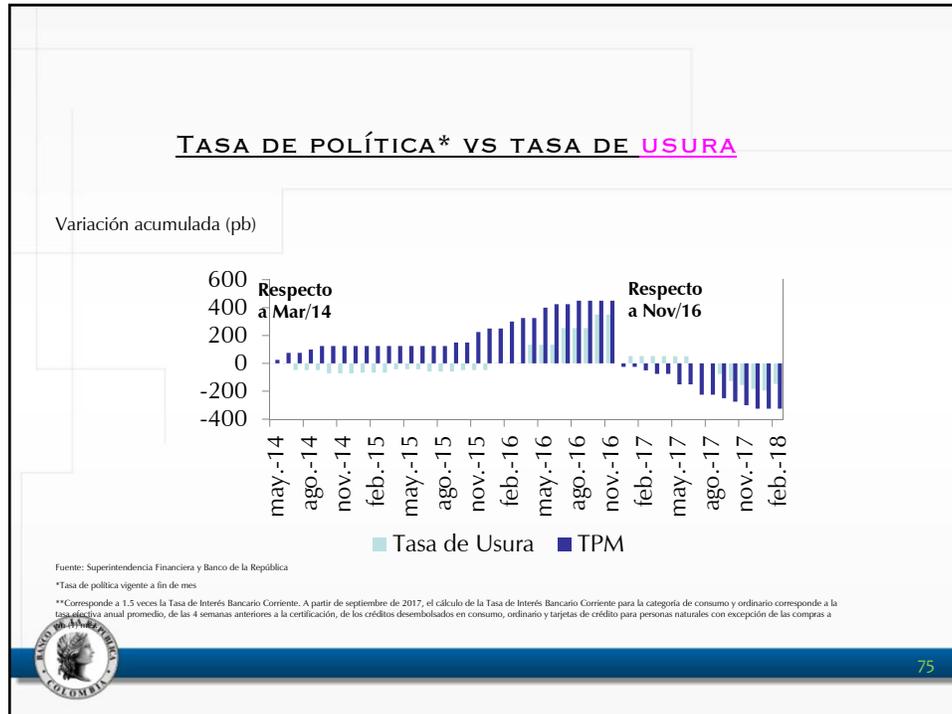












En conclusión...

- Inflación convergiendo a la meta de largo plazo del BR
- Ajuste en la cuenta corriente
- Crecimiento esperado del PIB de 2.7%
- Reducción de las tasas de intervención que se ha venido reflejando en tasas activas y pasivas y que tendrá un mayor efecto en la medida que se normalice la cartera mala
- La política monetaria ha abonado el terreno para la recuperación de la economía
- Prudencia en la política monetaria para consolidar el ajuste exitoso

