

# La coyuntura y la política macroeconómicas

José Antonio Ocampo  
Co-Director del Banco de la República  
Presentación en la Conferencia Macrovisión 2018  
Organizada por el Banco Itaú  
Mayo 9 de 2018

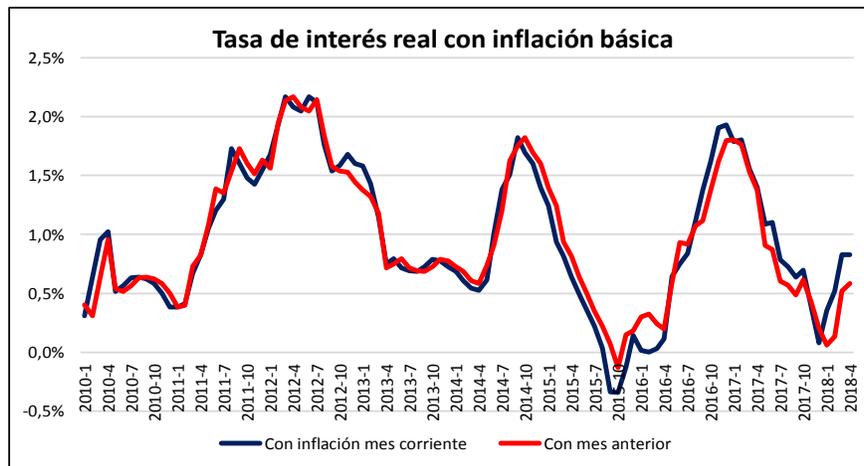


## Elementos destacados de la política económica

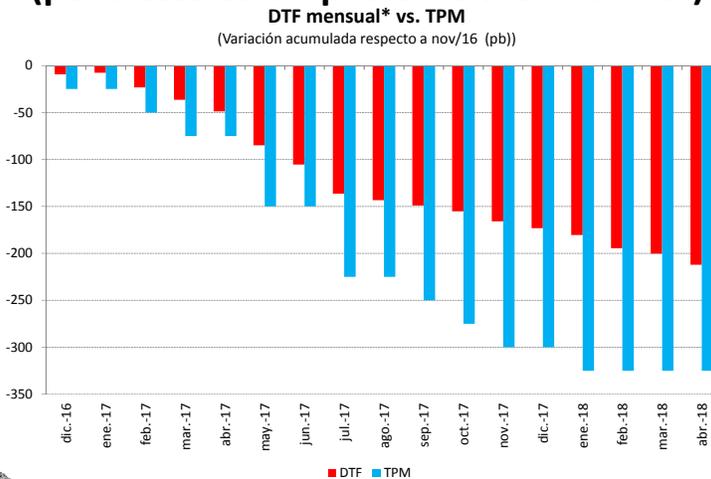
- La política monetaria ha pasado en 2017 de contraccionista a ligeramente expansionista.
- Las tasas de interés comerciales, hipotecarias y el DTF han seguido esa tendencia, pero no las de consumo.
- El crédito no muestra todavía una reactivación clara.
- La tasa de cambio es competitiva, aunque ha 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 es ligeramente expansionista



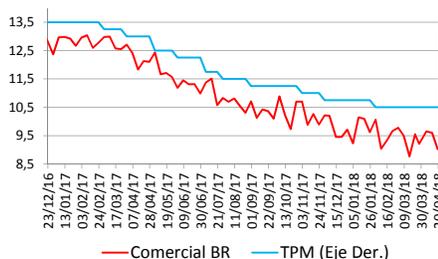
## Las tasas de los DTF han tendido a descender, aunque a ritmo más moderado que la tasa de política (pero este es un patrón cíclico normal)



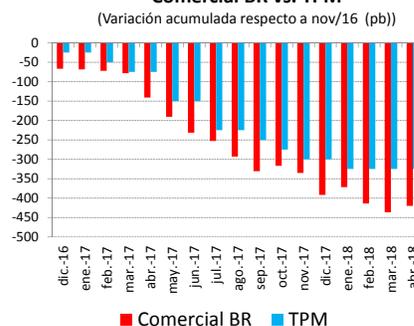
\*Promedio mensual ponderado por monto.

## La tasas de los créditos comerciales se han reducido más que las tasas de política

Tasa de interés Comercial BR - semanal vs. TPM



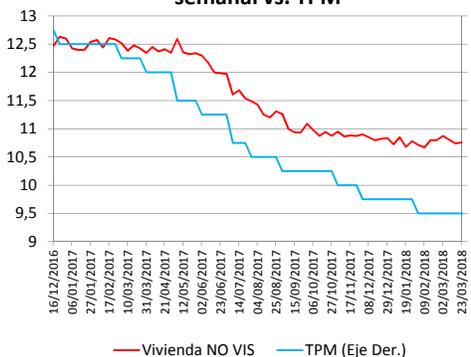
Tasa de interés promedio mensual\* de Comercial BR vs. TPM



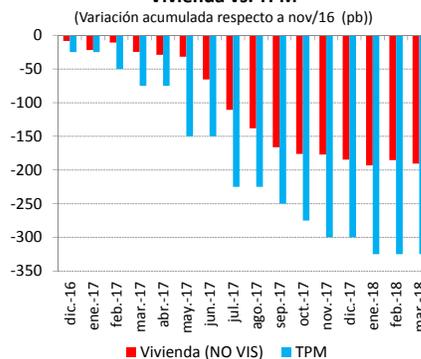
	Ponderaciones			Tasa prom. Mensual			Var. Acumulada desde Nov/16 (pb)		
	dic-17	mar-18	abr-18	dic-17	mar-18	abr-18	dic-17	mar-18	abr-18
Ordinario	41,17	42,93	42,88	11,33	11,14	11,22	-326	-345	-337
Preferencial	58,18	56,45	56,48	8,43	7,72	7,98	-356	-427	-401
Tesorería	0,65	0,62	0,64	8,16	8,44	8,08	-416	-388	-424
<b>Comercial BR**</b>				<b>9,62</b>	<b>9,17</b>	<b>9,34</b>	<b>-392</b>	<b>-437</b>	<b>-420</b>

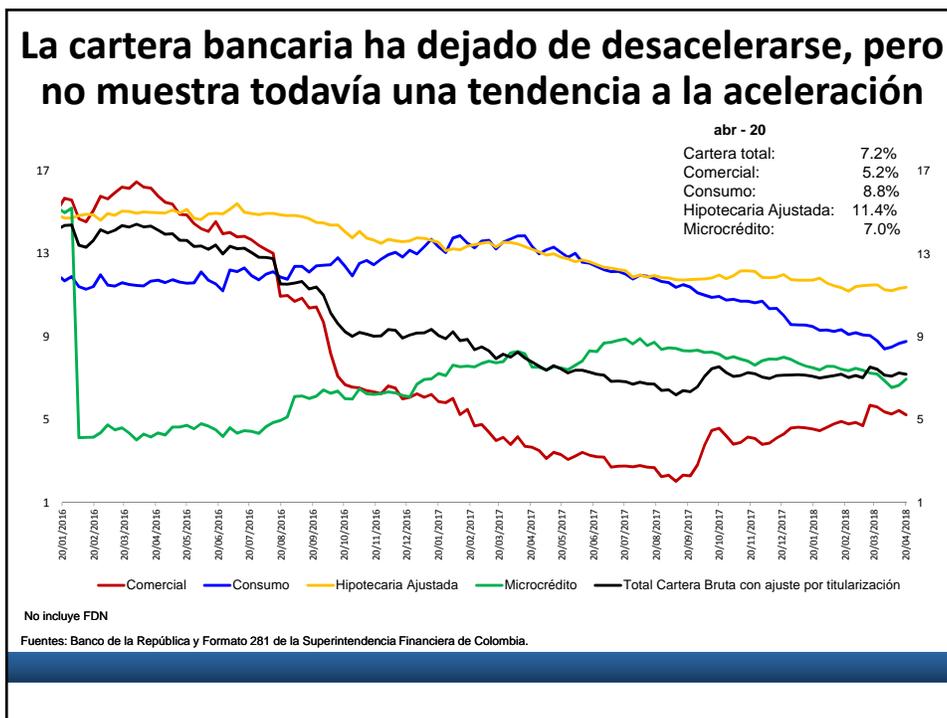
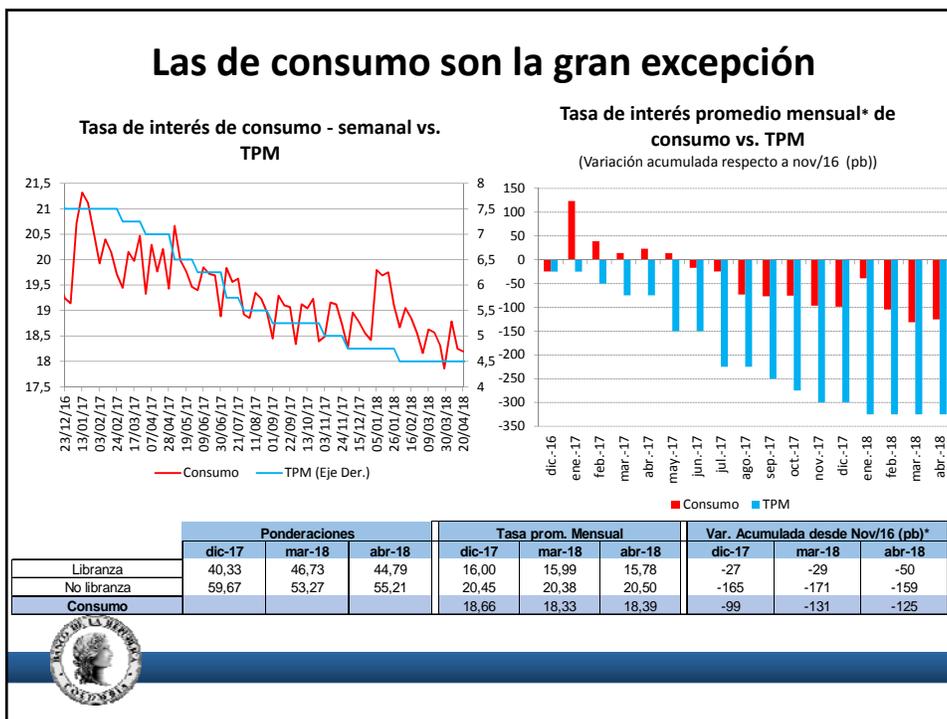
## La reducción de tasas también se ha reflejado en las hipotecarias, también en menor cuantía, siguiendo un patrón cíclico normal

Tasa de interés Vivienda NO VIS semanal vs. TPM

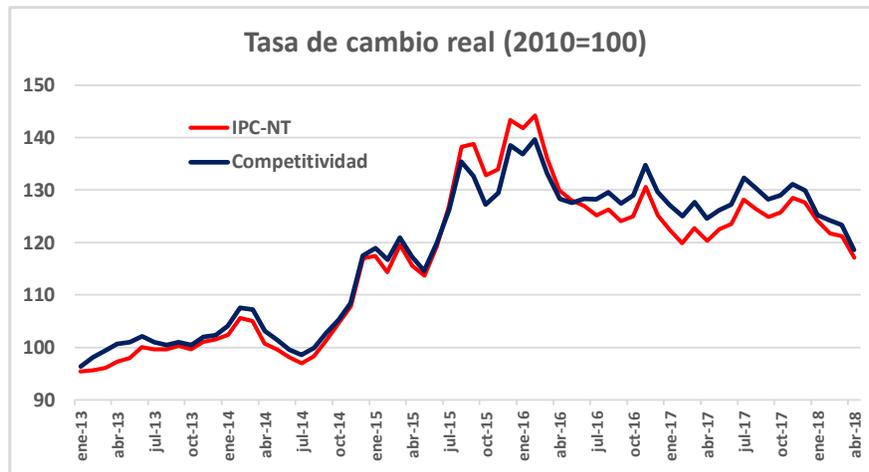


Tasa de interés promedio mensual\* de Vivienda vs. TPM





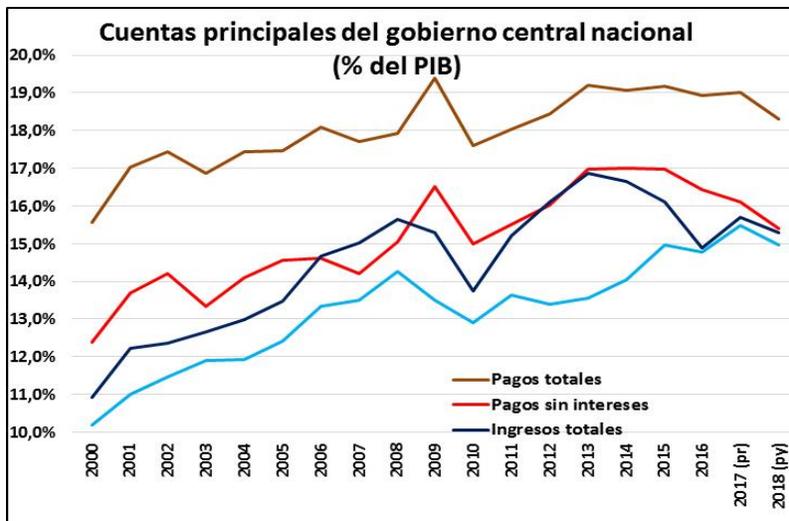
### Se ha mantenido el ajuste de la tasa de cambio real pero con tendencia a la revaluación en 2018



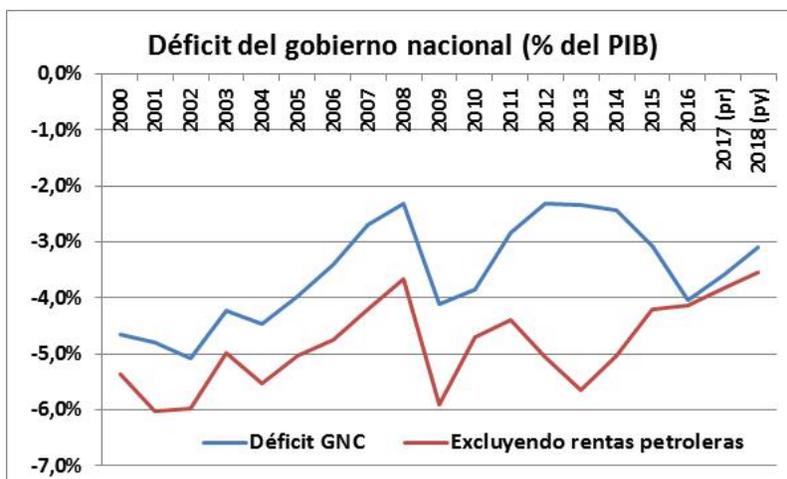
### La tendencia a la revaluación se ha tendido a moderar en las últimas semanas



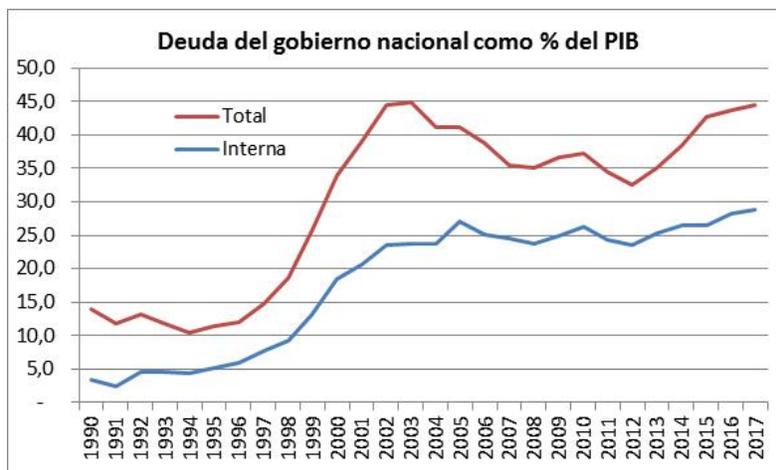
### La política fiscal ha estado en una senda de austeridad desde 2015, que continuará en 2018



### Aún así, solo ha logrado corregir parcialmente el efecto sobre el déficit de la disminución de las rentas petroleras



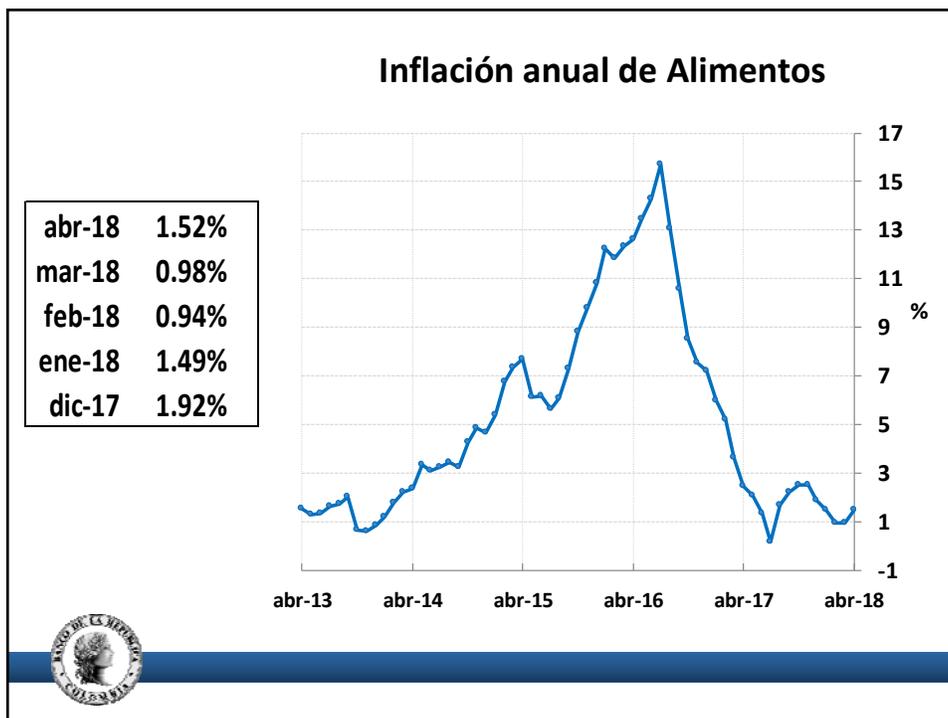
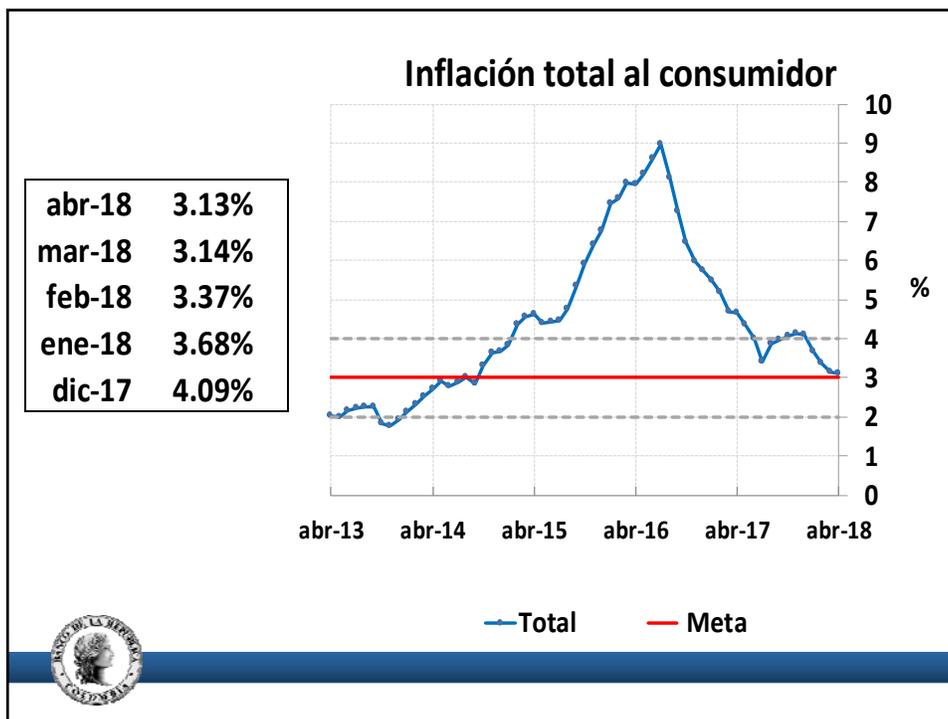
## La deuda pública ha alcanzado los niveles de 2002-03, pero con tasas de interés más bajas que entonces

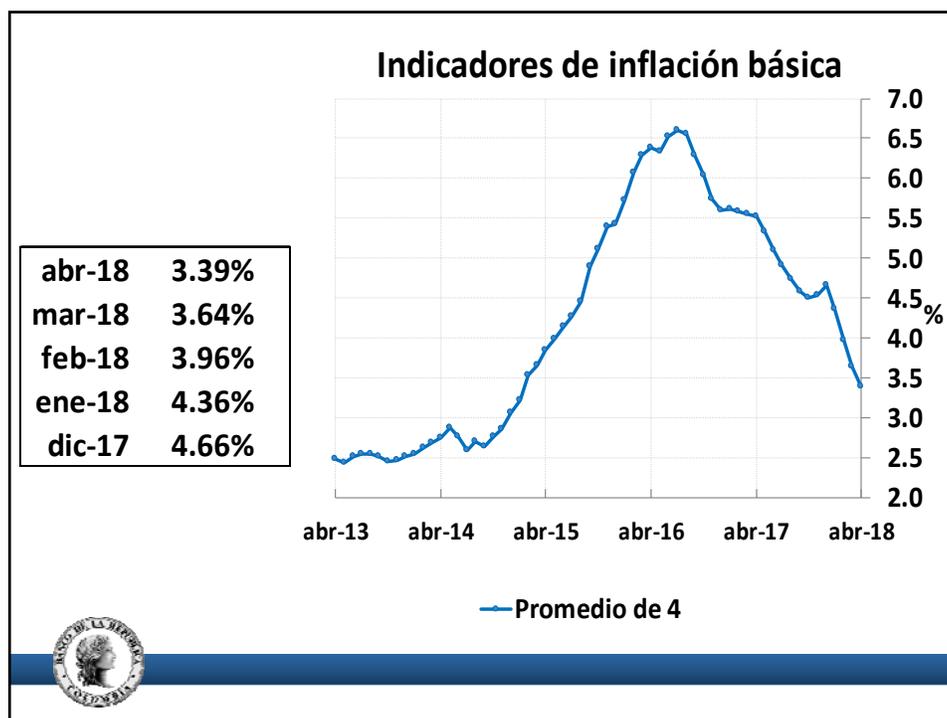


### Elementos destacados de la coyuntura (1)

- 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 ya está muy cerca a 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 con fuerza en enero.
- La inflación básica repuntó ligeramente en noviembre y diciembre después de año y medio de disminución, pero se redujo en forma marcada en los cuatro primeros meses de 2018, más allá de lo esperado.



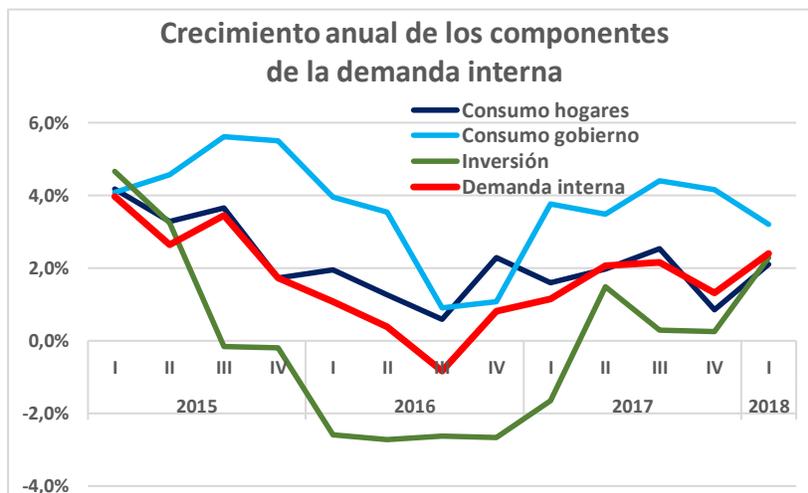




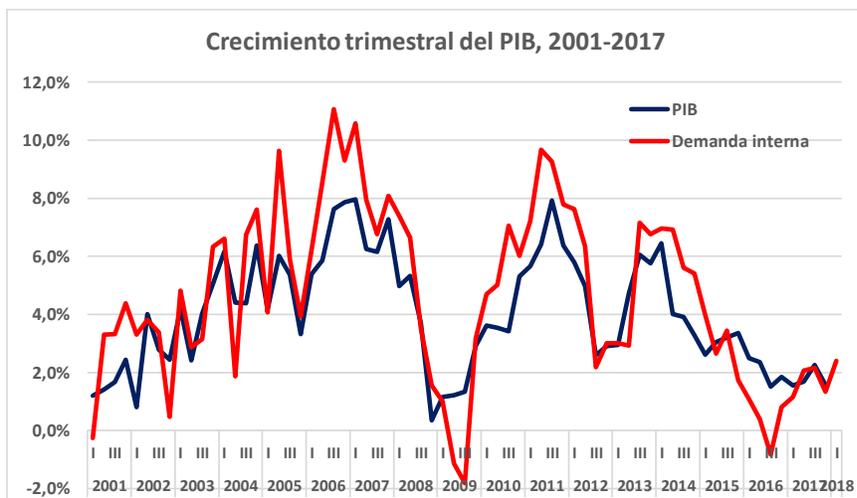
## Elementos destacados de la coyuntura (2)

- Terminó la desaceleración de la demanda y del crecimiento económico generada por el choque petrolero...
- ... pero el crecimiento sectorial ha sido muy diverso...
- Los indicadores parciales de comienzos del año muestran señales, en general débiles, de reactivación.
- El crecimiento esperado en 2018 (2,7%) es inferior al potencial, pero puede acelerarse a 3,7% wn 2019.
- Los indicadores de empleo urbanos experimentaron tres años de deterioro moderado, pero muestran señales recientes de reactivación. El empleo rural ha tenido un buen comportamiento.

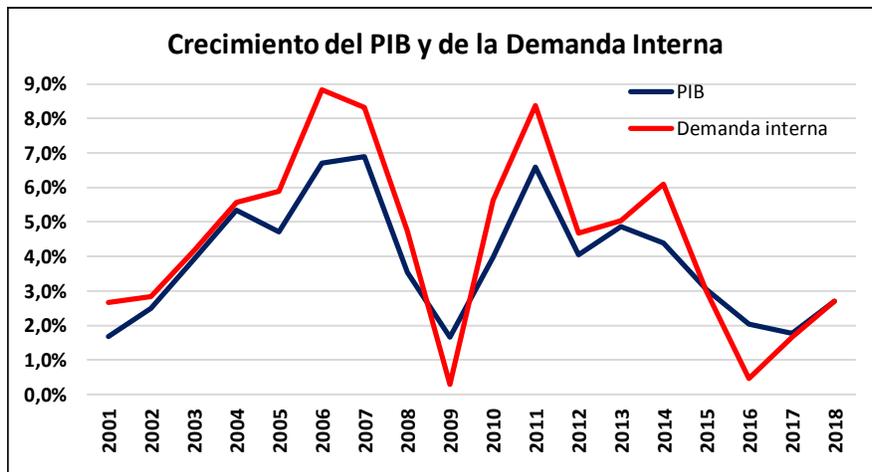
### La demanda privada está en recuperación, lo cual compensará la menor demanda pública



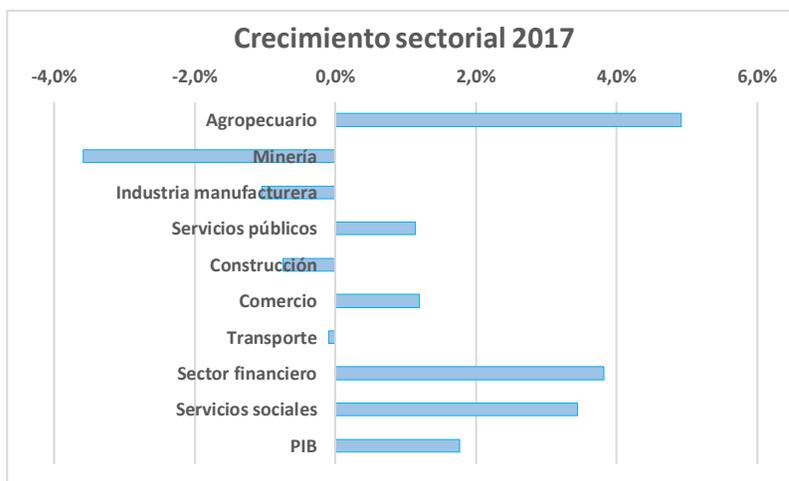
### Eso se reflejará en la recuperación del PIB desde el primer trimestre de 2018 (2,3% de crecimiento)...



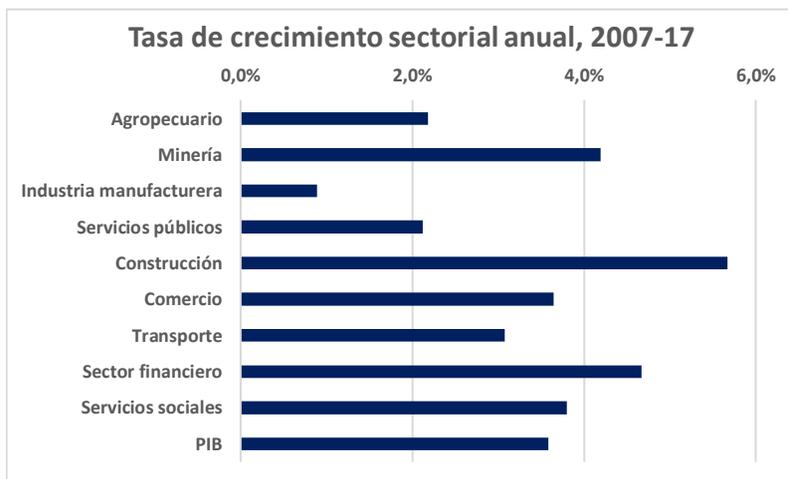
**... y en el conjunto del año (2,7%), aunque a un ritmo de crecimiento inferior al potencial**



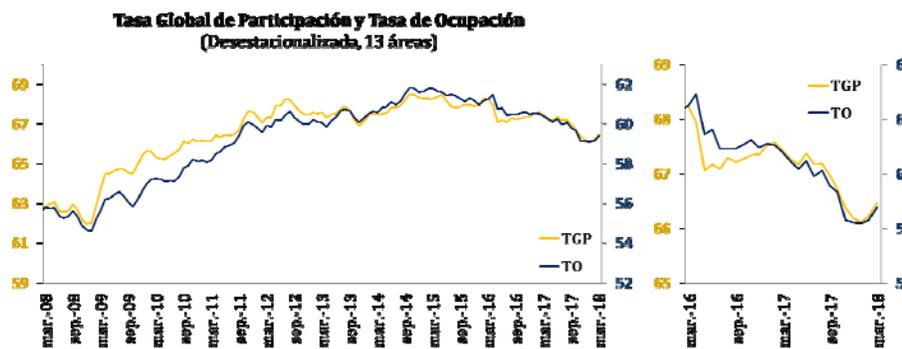
**Ha habido grandes disparidades en el crecimiento de los distintos sectores, que se atenuará en 2018**



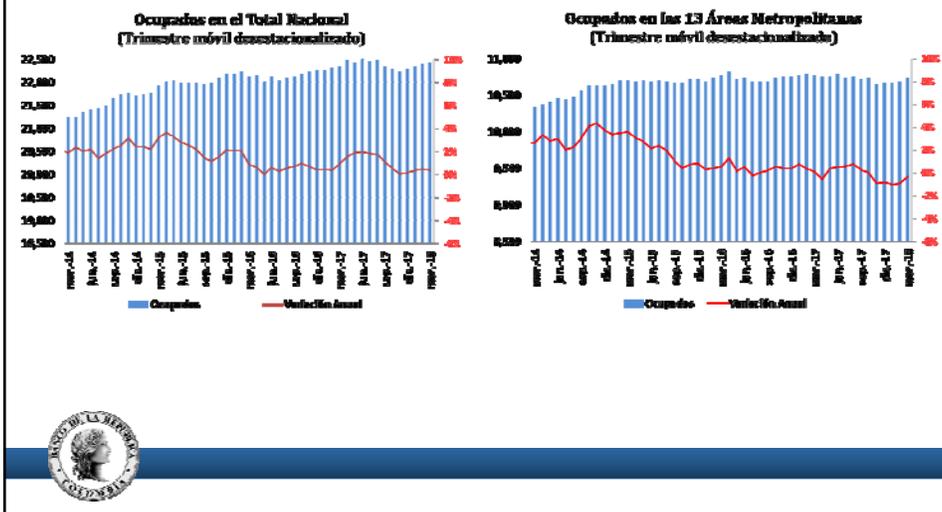
## A más largo plazo, lo que sorprende es el lento crecimiento de la industria y la agricultura



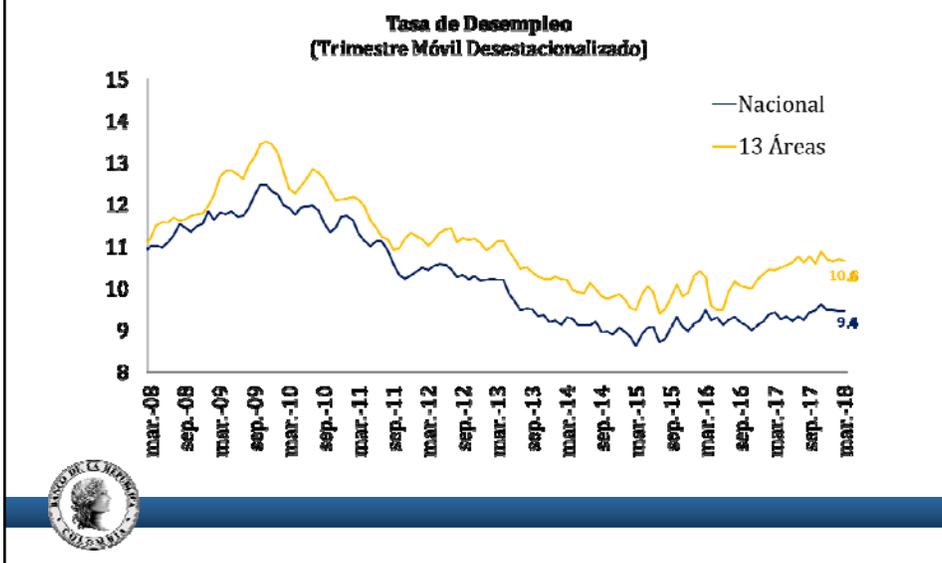
## El empleo urbano experimentó tres años de caída, pero muestra señales recientes de reactivación ...



... y fue sido compensado, durante los años de debilidad, por por el empleo rural.

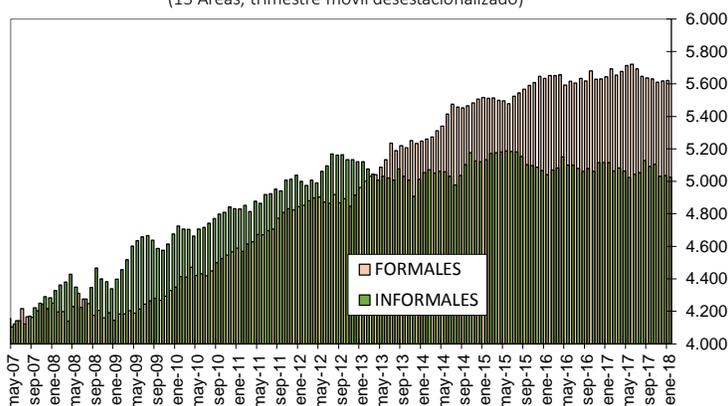


El desempleo urbano comenzó a aumentar en 2016-17, pero muestra ya una estabilización ...



## ... y desde 2013 ha habido una tendencia hacia la formalización laboral.

Empleo por Formalidad  
(13 Áreas, trimestre móvil desestacionalizado)

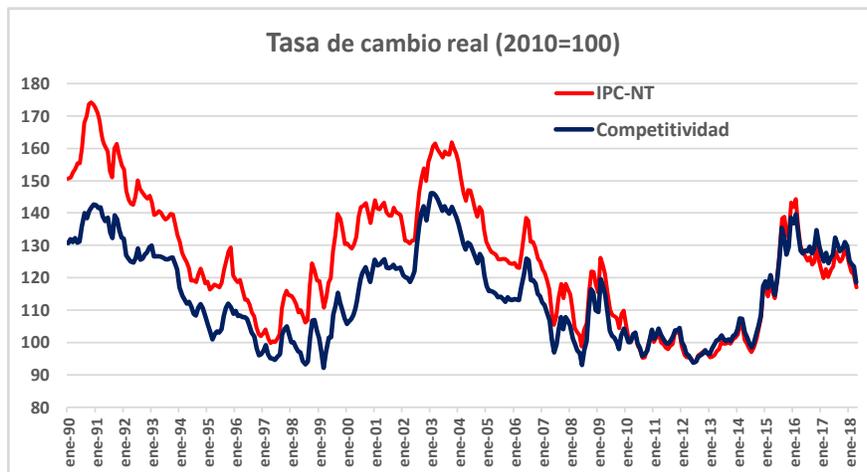


## La evolución del sector externo (1)

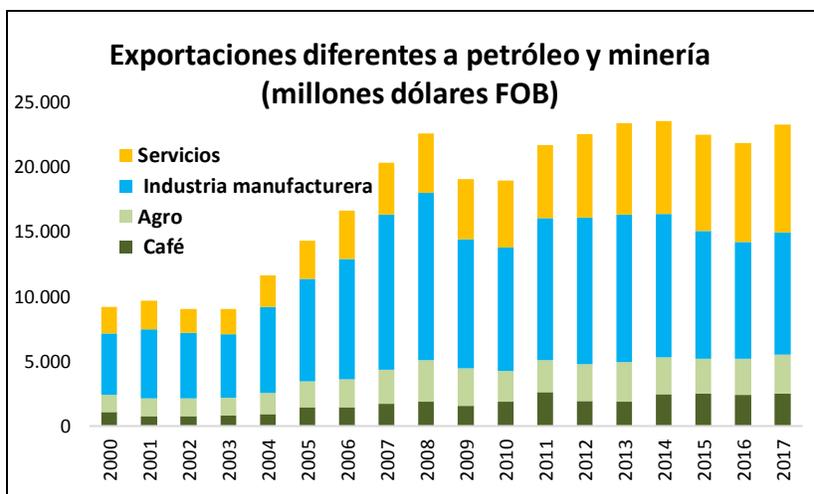
- La bonanza petrolera generó una revaluación fuerte y prolongada, sobre todo después de la crisis del Atlántico Norte de 2007-09.
- La bonanza frenó las exportaciones no petroleras...
- ... a ello contribuyó también la pérdida del mercado venezolano y, más recientemente, la recesión regional.
- La bonanza generó, así mismo, un déficit externo no minero ni petrolero muy fuerte ...
- ... y la caída de los precios del petróleo un ajuste severo.
- Mirando hacia adelante, el dinamismo exportador es esencial
  - ✓ Pese al repunte de los precios del petróleo, las perspectivas petroleras son inciertas.
  - ✓ El ajuste externo no petrolero puede ser todavía incompleto.
  - ✓ El sector exportador será crítico para el crecimiento del PIB.



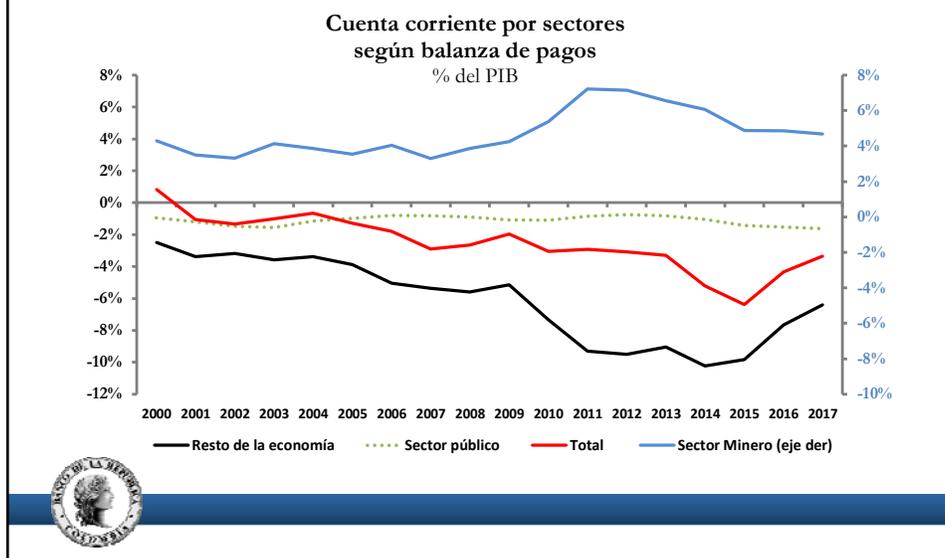
## Durante la bonanza, vivimos un período de revaluación fuerte y prolongado



## Se frenaron las exportaciones no petroleras ni mineras



## Desde el punto de vista de la balanza de pagos, nos gastamos la bonanza petrolera, obligado a un ajuste severo posterior

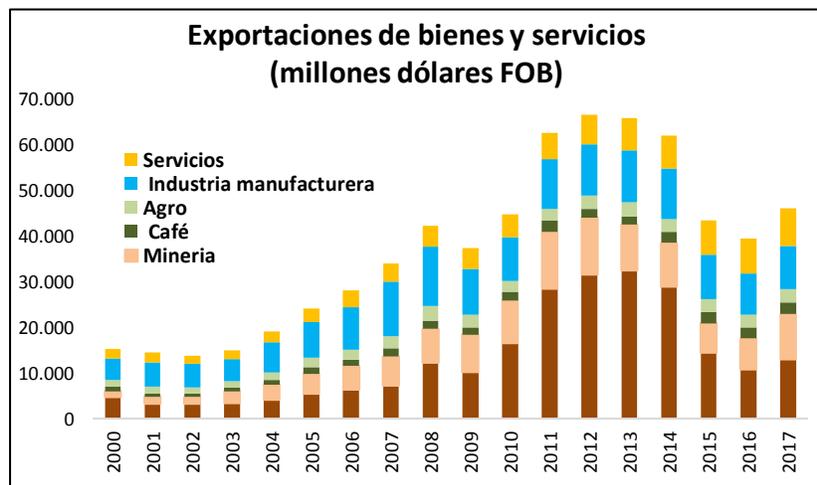


## La evolución del sector externo (2)

- Las exportaciones repuntaron en 2017, tanto por mejores precios del petróleo como por mayores cantidades.
- Los niveles son similares a los de 2008, pero muy debajo de los alcanzados hasta mediados de 2014.
- Las exportaciones agropecuarias mejoraron, tanto los productos tradicionales (café, banano, flores, azúcar, aceite de palma) como los no tradicionales (frutas, cacao, 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.
  - El repunte ha continuado en 2018, especialmente de las exportaciones de manufacturas.



## Las exportaciones crecieron 19,0% y alcanzaron un nivel similar al del 2008 pero muy inferior al 2011-14



## Aunque petróleo y carbón dominaron, la base de la expansión exportadora fue 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

## La recuperación de las exportaciones industriales fue una de las mejores noticias

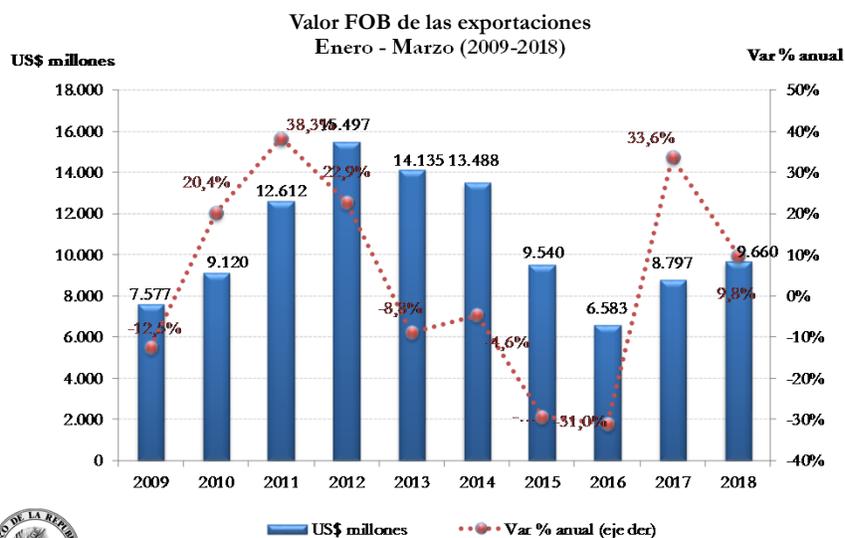
### Destino de las exportaciones industriales (US\$ millones)

	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	4,5
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>



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

## La recuperación ha continuado en 2018

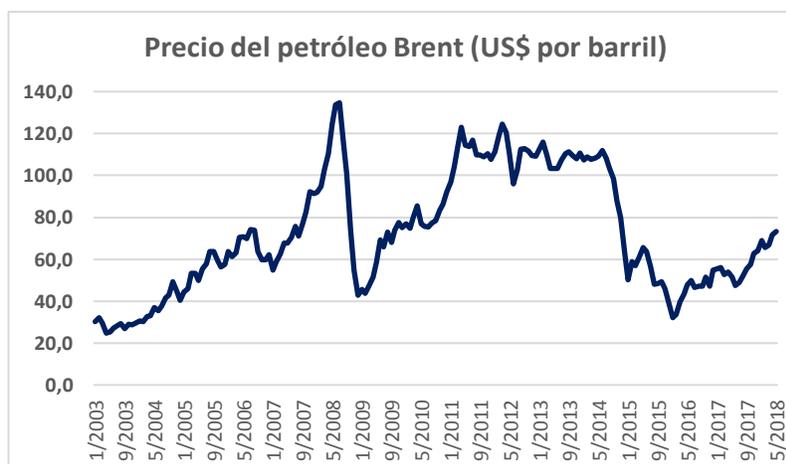


## La base ha seguido siendo amplia, aunque con retroceso de algunos productos agrícolas

	Enero-Marzo		Part (%)	Variación	
	2017	2018		Absoluta	%
<b>Petróleo y minería</b>	<b>5.211</b>	<b>5.820</b>	<b>60,2%</b>	<b>609</b>	<b>12%</b>
1. Petróleo crudo	2.610	2.913	30,2%	303	12%
2. Carbón	1.541	1.908	19,7%	366	24%
3. Fuel-oil y otros derivados	528	595	6,2%	67	13%
4. Oro no monetario	470	297	3,1%	-172	-37%
5. Ferroníquel	46	99	1,0%	53	116%
6. Otros mineros	16	7	0,1%	-9	-56%
<b>Productos agrícolas</b>	<b>1.444</b>	<b>1.369</b>	<b>14,2%</b>	<b>-75</b>	<b>-5%</b>
7. Café	724	625	6,5%	-99	-14%
8. Banano	263	224	2,3%	-39	-15%
9. Flores	368	384	4,0%	15	4%
10. Otros agrícolas	89	136	1,4%	47	54%
<b>Productos industriales</b>	<b>2.141</b>	<b>2.471</b>	<b>25,6%</b>		
11. Industriales	2.123	2.447	25,3%	324	15%
12. Otros	19	24	0,3%	6	29%
<b>Total exportaciones</b>	<b>8.797</b>	<b>9.660</b>	<b>100,0%</b>	<b>864</b>	<b>9,8%</b>

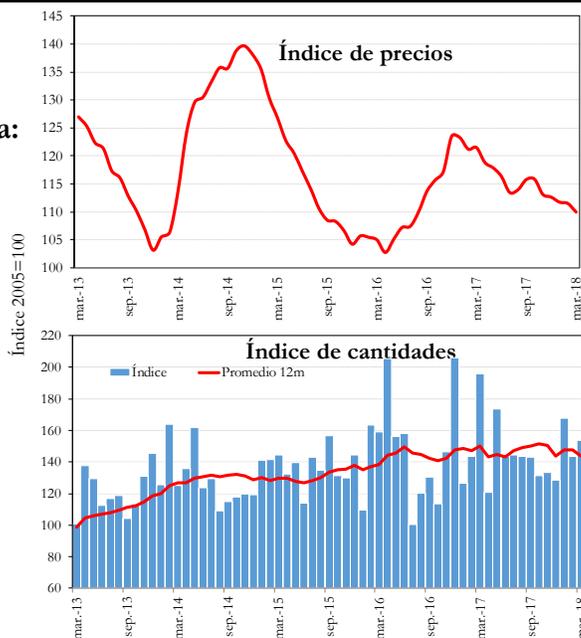


## Los precios del petróleo han seguido mejorando, tanto por factores económicos como geopolíticos



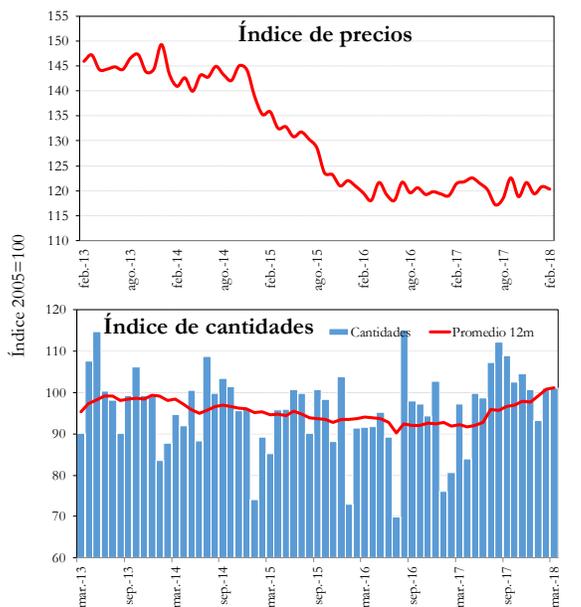
**Bienes de origen agrícola:  
Debilitamiento en 2018**

*Como un todo, las exportaciones agropecuarias no han sido particularmente dinámicas en 2018, especialmente por el mal comportamiento del café y el banano*



**Productos industriales:  
Sigue el dinamismo**

*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*



## La base de las exportaciones industriales sigue siendo amplia

	Enero-Marzo		Part (%)	Variación	
	2017	2018		Absoluta	%
Estados Unidos	376	394	16%	18	5%
Ecuador	262	340	14%	78	30%
Mexico	204	236	10%	32	16%
Peru	199	220	9%	22	11%
Brasil	119	165	7%	46	38%
Chile	111	103	4%	-8	-7%
Venezuela	66	86	4%	20	31%
China	53	70	3%	17	32%
Panama	67	64	3%	-3	-5%
Países Bajos	37	57	2%	21	56%
Costa Rica	52	57	2%	5	10%
Republica Dominicana	52	57	2%	5	9%
Guatemala	43	45	2%	3	6%
Resto	482	551	23%	70	14%
<b>Total</b>	<b>2.123</b>	<b>2.447</b>	<b>100%</b>	<b>324</b>	<b>15%</b>



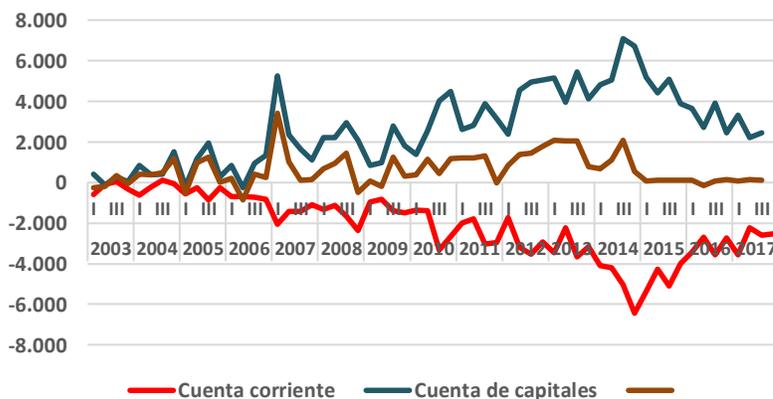
## La evolución del sector externo (3)

- El déficit externo se ha reducido significativamente y está ampliamente financiado.
- La inversión extranjera ha seguido teniendo un comportamiento positivo, apoyada por la reactivación de la inversión en petróleo y minería.
- La inversión en portafolio es fluctuante, pero la tendencia al aumento de la participación extranjera en el mercado de TES ha continuado.
- Hay también fuertes inversiones de portafolio de colombianos en el exterior, especialmente de los fondos de pensiones.



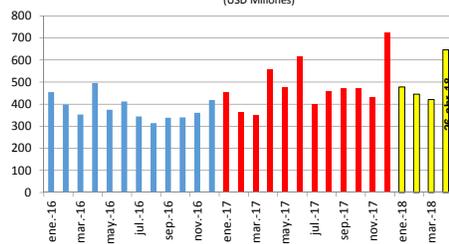
## El déficit en cuenta corriente se ha reducido y se financia adecuadamente con entradas de capital

Balanza de pagos trimestral (millones US\$)

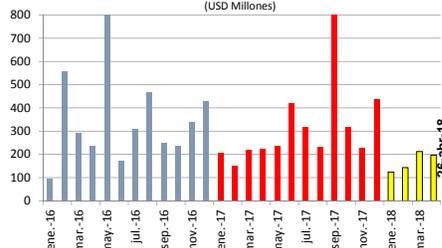


## La inversión extranjera directa ha tenido un buen comportamiento, especialmente en petróleo y minería

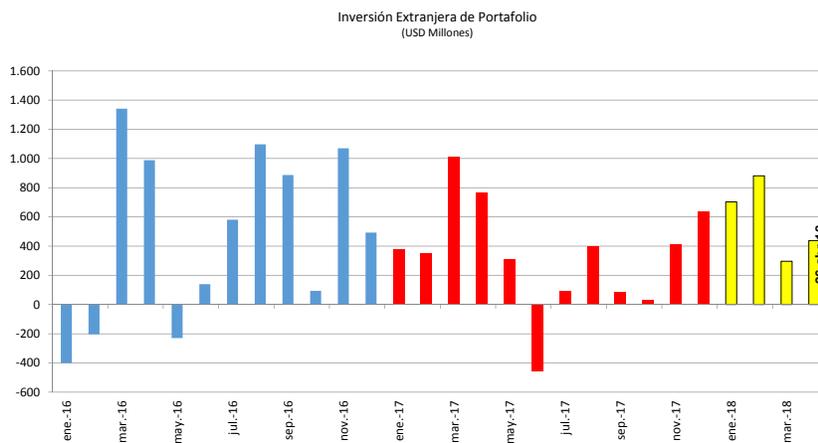
Inversión Extranjera Directa - Petróleo y Minería (USD Millones)



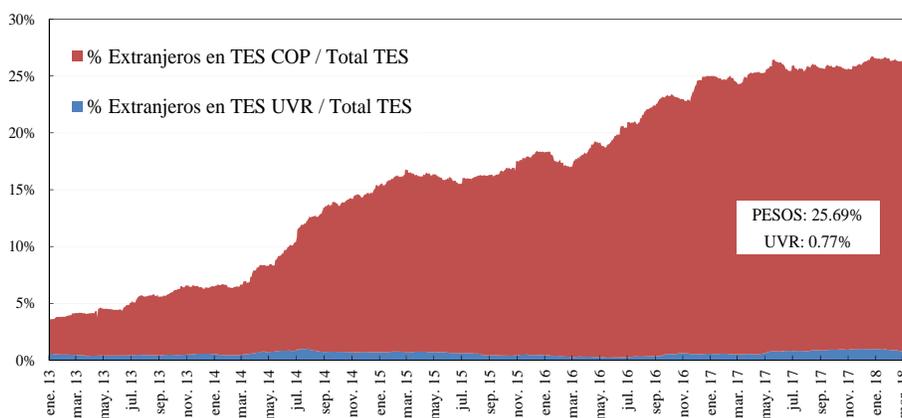
Inversión Extranjera Directa y Suplementaria - otros sectores (USD Millones)



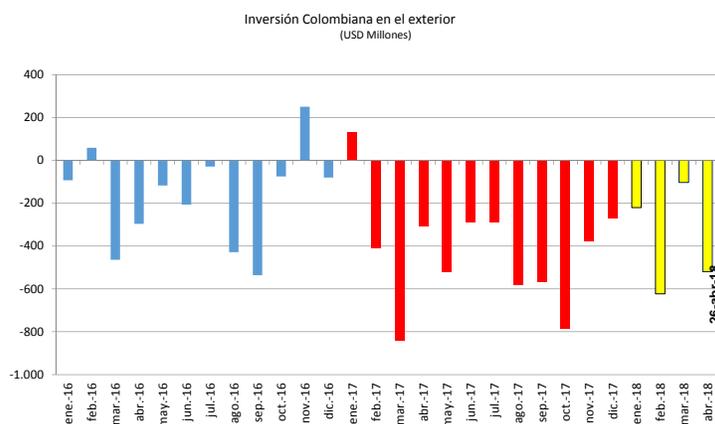
## La de portafolio ha sido más fluctuante, pero generalmente positiva



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



## La inversión colombiana en el exterior también ha sido importante



## 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 aceleró durante los primeros meses de 2018.
  - La política monetaria ha jugado un papel en estos resultados. La fuerte reducción de la inflación ha sido un criterio que tuvo en cuenta la Junta del BR en su decisión reciente.



## 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 una fuerte diversificación de las exportaciones.



## La coyuntura y la política macroeconómicas

José Antonio Ocampo  
Co-Director del Banco de la República  
Presentación en la Conferencia Macrovisión 2018  
Organizada por el Banco Itaú  
Mayo 9 de 2018

