



EL ESTADO DE LA ECONOMÍA Y LA POLÍTICA MONETARIA

Seminario Internacional sobre Palma de Aceite

Bucaramanga, Agosto 24 de 2015

**Carlos Gustavo Cano
Codirector**



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

Contenido

1. El contexto externo: mejoran las señales
2. Comercio exterior: el déficit de la cuenta corriente es el talón de Aquiles de la economía
3. Crecimiento de Colombia: desaceleración esperada
4. La política monetaria ante la persistencia de la inflación



1. El contexto externo: mejoran las señales



En el segundo trimestre EU con inflación de sólo 0,1% frente a meta del 2%. En tanto que la Zona Euro y Japón aún no superan el riesgo de la deflación (inflación de 0,2% y 0,4% respectivamente frente a la meta del 2%). Sus crecimientos en terreno positivo, aunque aún inferiores a su potencial.



En la Zona Euro en 2014 el PIB creció sólo +0,9% y los pronósticos para 2015 y 2016 son +1,3% y +1,4% respectivamente. La tasa de interés del BCE se mantiene en 0,05%. Además del programa TLTRO (*Targeted Long-Term Refinancing Operations*), mediante el cual inyectará un billón de euros al sistema financiero en los próximos 4 años, emprendió otro programa de compras de *Asset-Backed Securities* y de bonos soberanos.

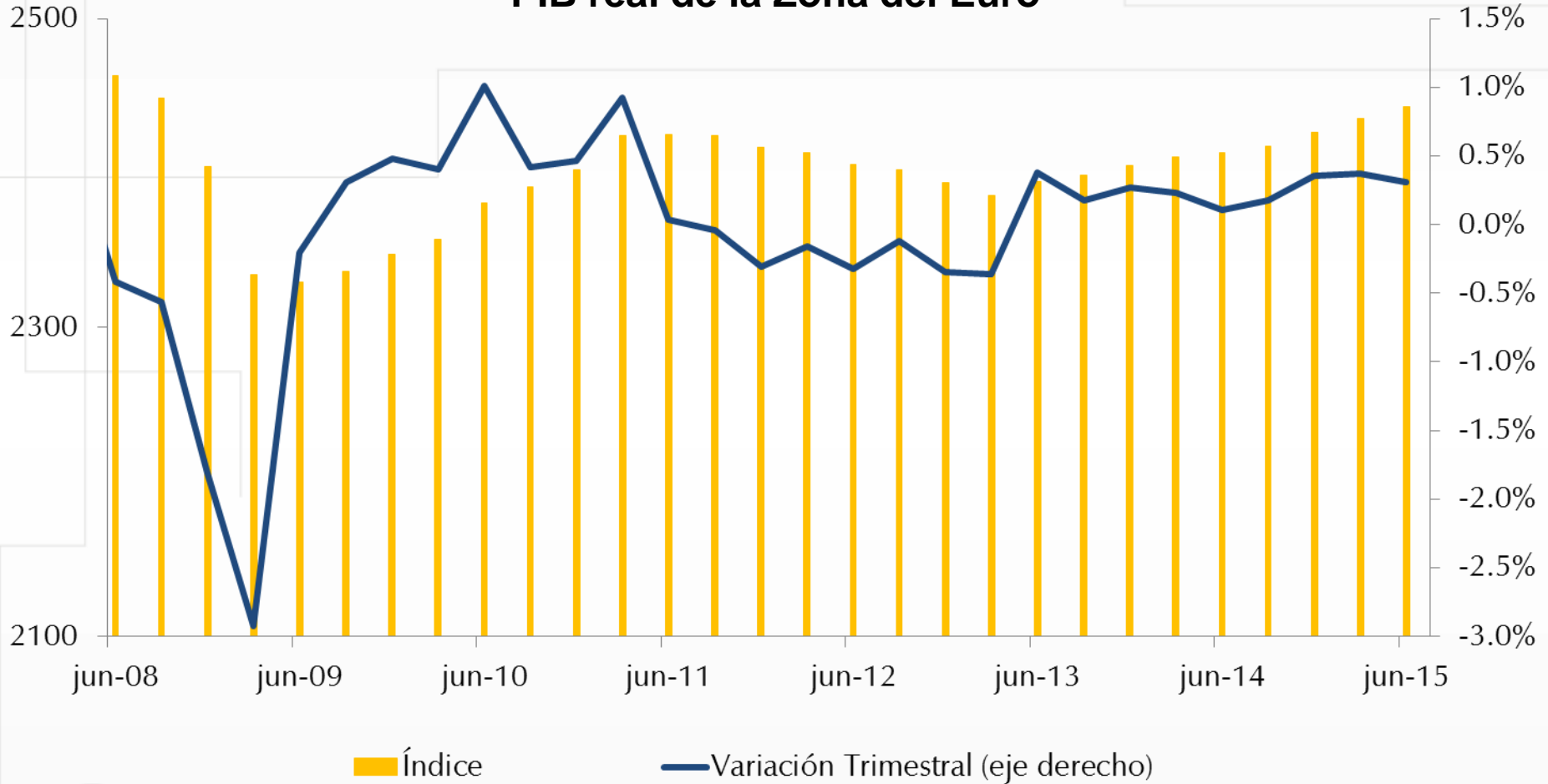


Zona del euro: el segundo trimestre creció 0,3%

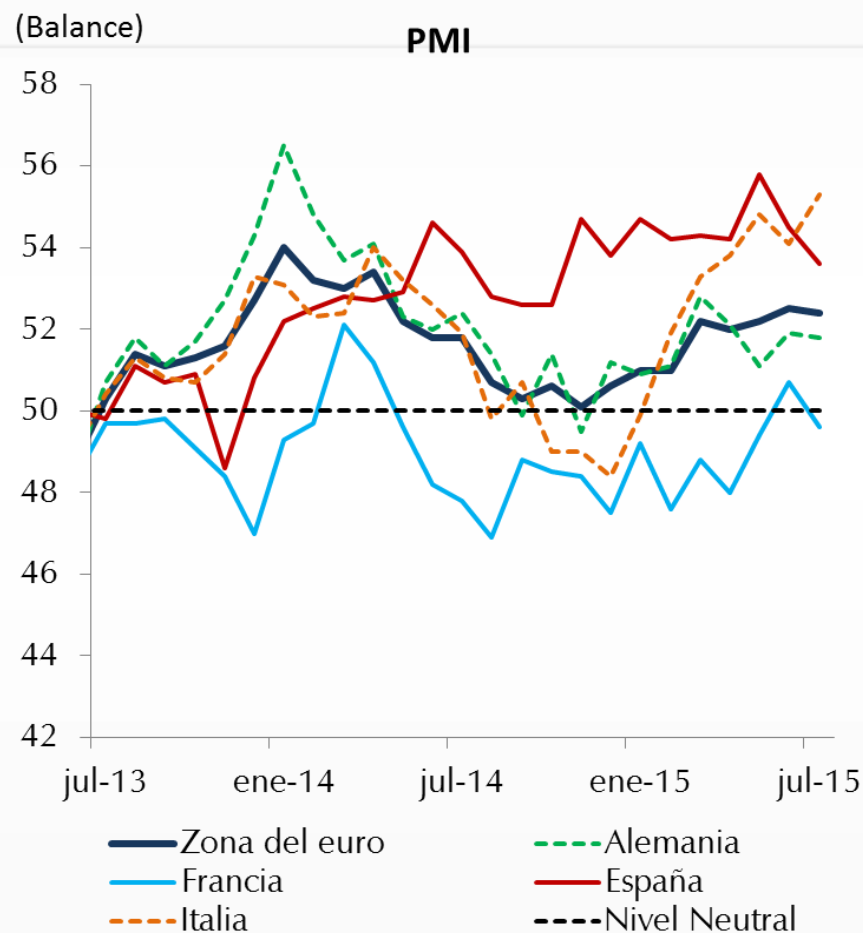
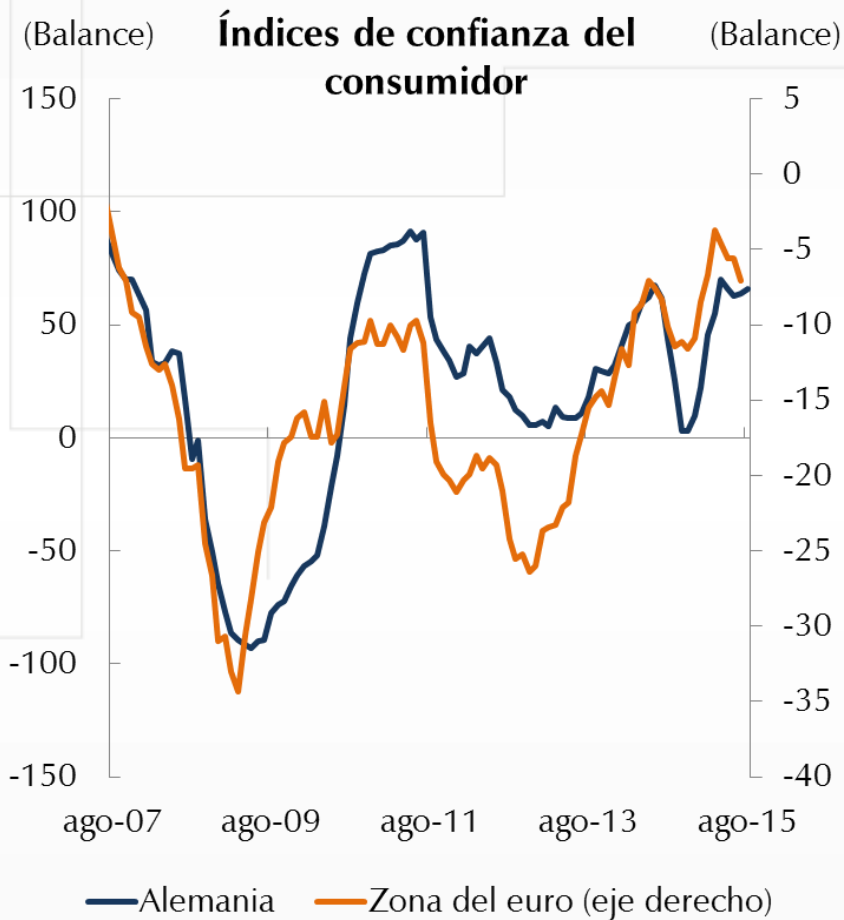
(Miles de millones de euros de 2005)

PIB real de la Zona del Euro

(Porcentaje)



Zona del euro: la actividad económica, y la confianza de los consumidores en niveles favorables



EU: su tasa de desempleo se ha reducido del 10,8% en septiembre de 2008 al 5,3%, llegando a la franja del pleno empleo (5% - 5,5%). En 2014 su economía creció +2,4%, acercándose a su potencial (3%). Es probable que el reajuste de la actual tasa de interés de política de la FED - rango entre cero y 0,25% -, empiece en septiembre o a más tardar en diciembre.

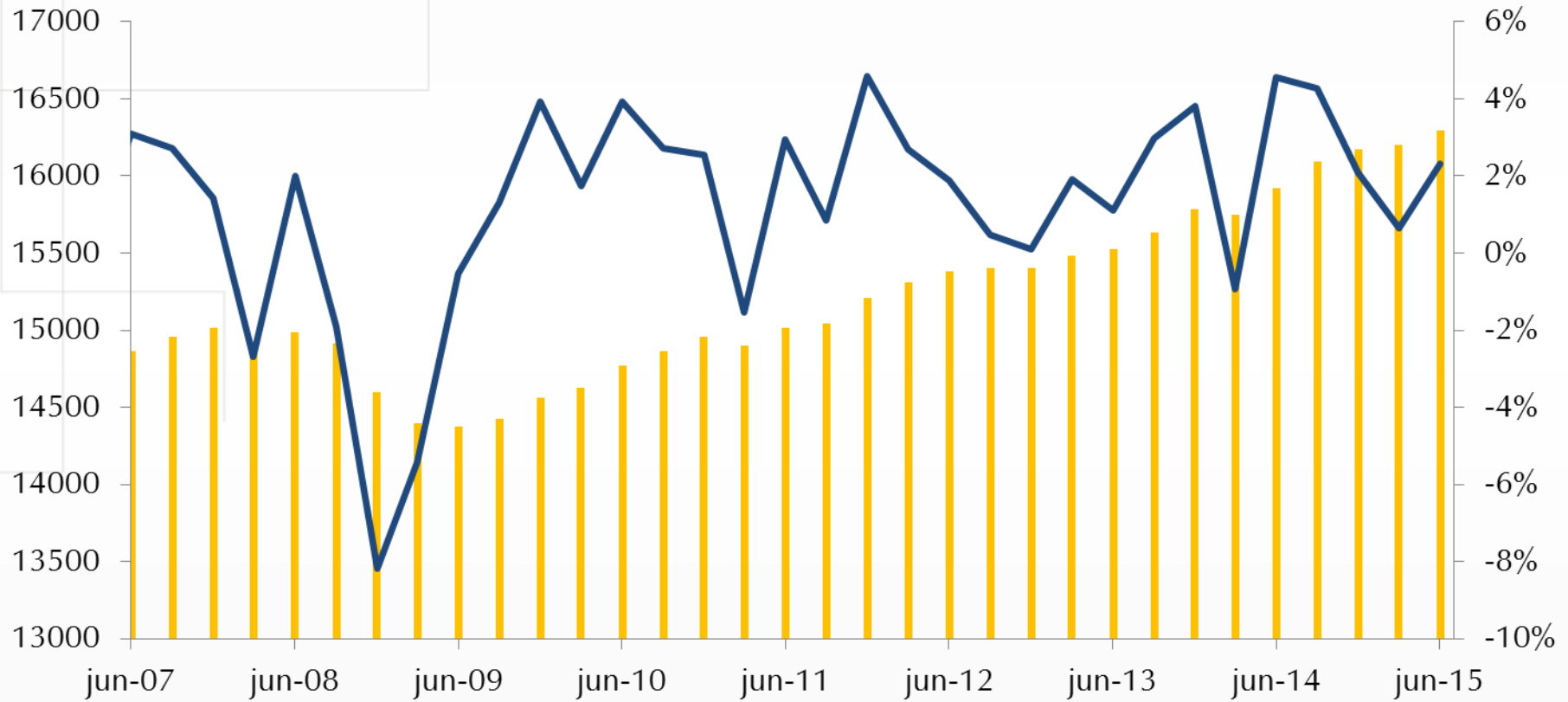


EU: el crecimiento del PIB en el segundo trimestre se habría acelerado. Buena noticia

Primer Estimativo del PIB real de los Estados Unidos

(Miles de millones de dólares de 2009)

(Porcentaje)



■ PIB Real

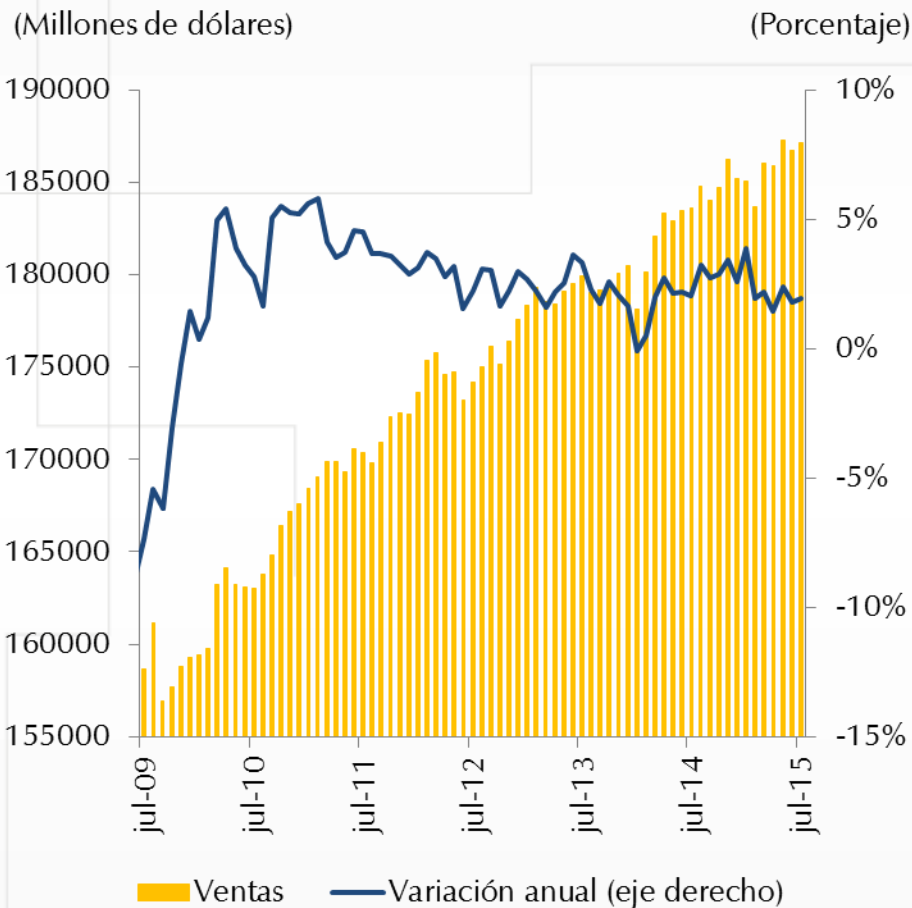
— Variación Trimestre Anualizado (eje derecho)



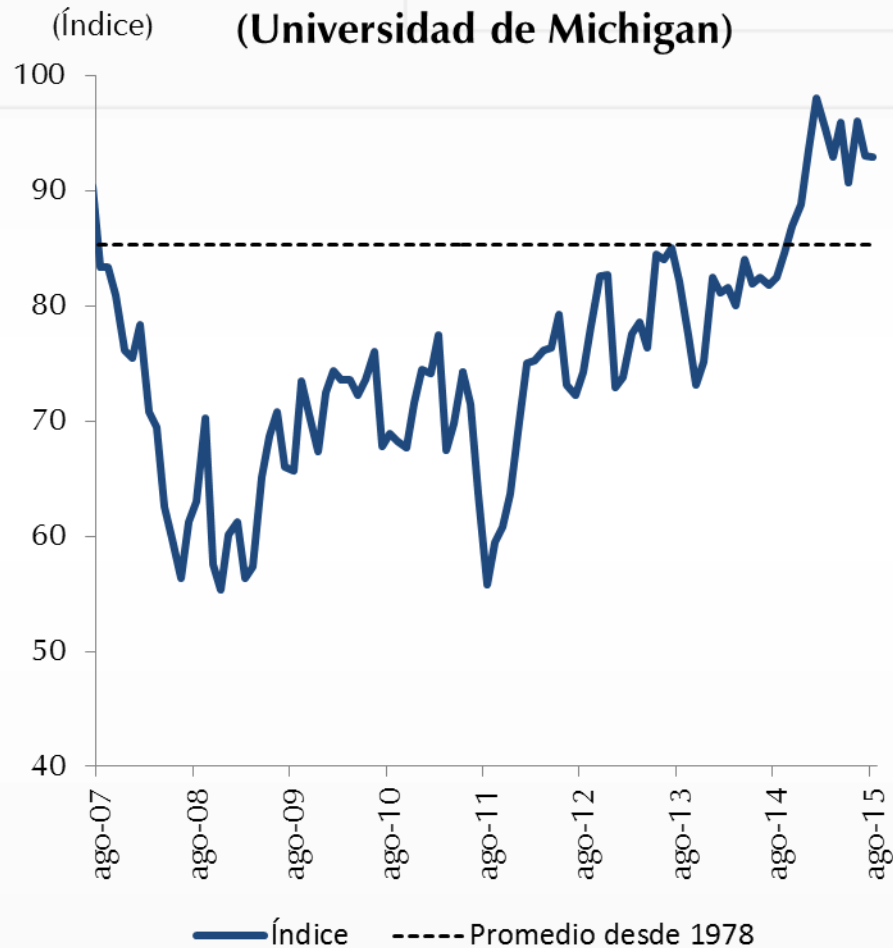
Fuente: Datastream

EU: las ventas al por menor siguen recuperándose, y la confianza de los consumidores mejorando

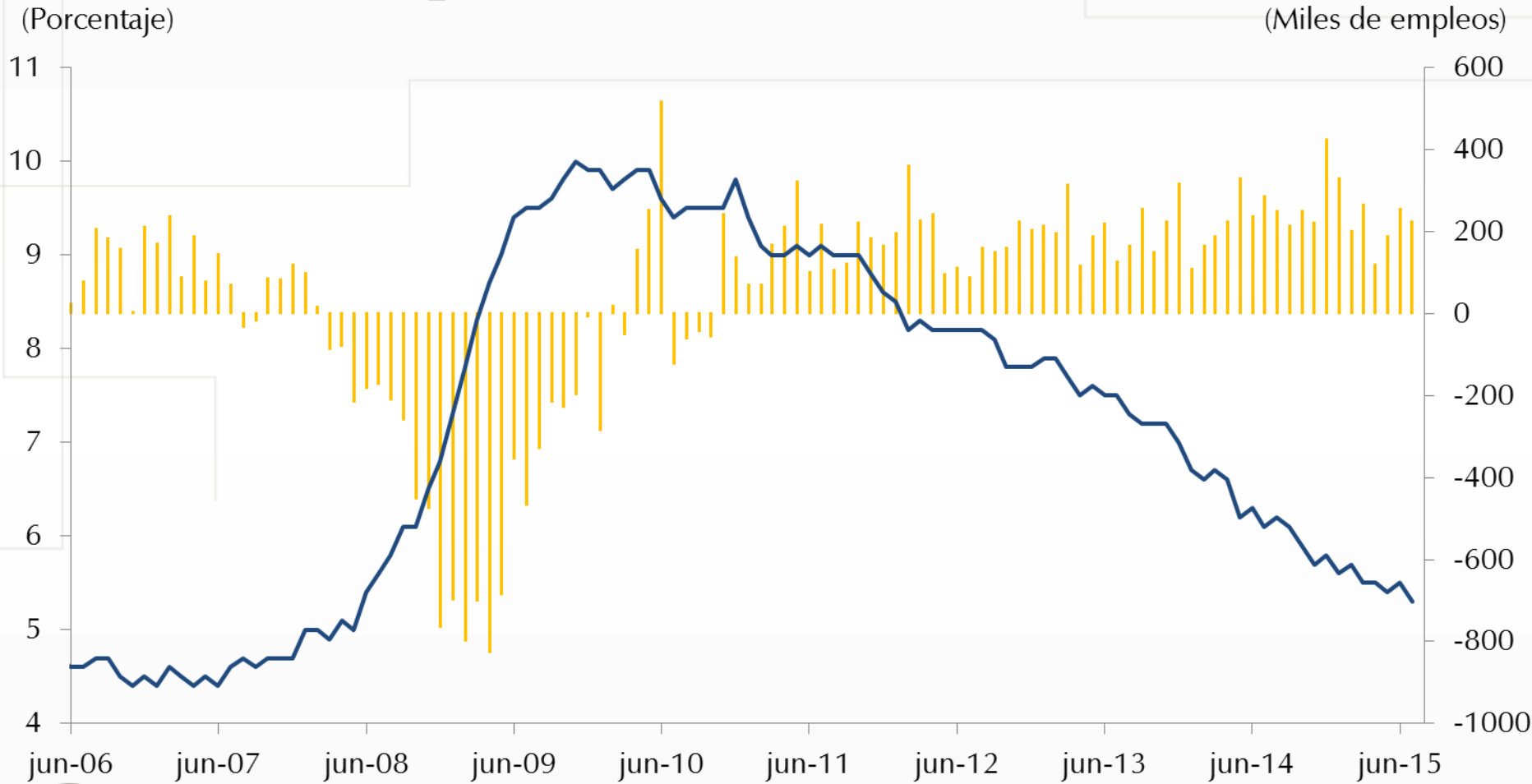
Ventas al por menor reales



Confianza de los consumidores (Universidad de Michigan)



EU: el desempleo ha caído desde 10,8% al 5,3%. Hay indicios de presiones inflacionarias de salarios de personas con las más altas calificaciones



■ Cambio en nóminas no agrícolas (eje derecho) — Tasa de desempleo

EU: tras los acuerdos con Grecia e Irán el dólar retomó la tendencia hacia la apreciación, que a su vez es un lógico reflejo del fortalecimiento de su economía

Índice de tasa de cambio del dólar (ponderada por comercio)

(Índice 2002=100)



(Índice 2002=100)

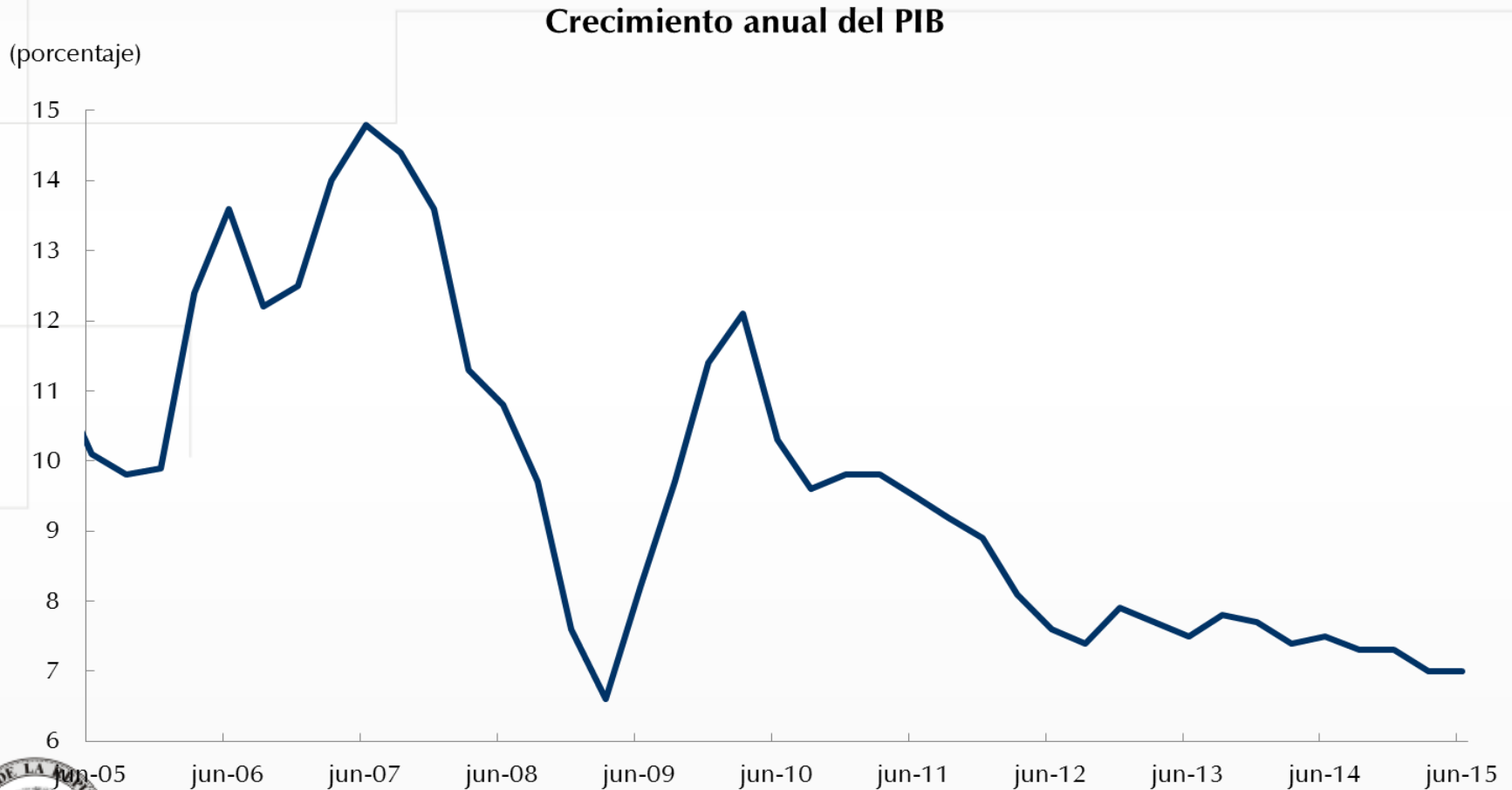


China: su crecimiento en 2014 fue +7,4%, y se estima que en 2015 será +6,7%, encaminándose posteriormente hacia cercanías del +6%. Sus autoridades devaluaron el yen buscando mitigar la desaceleración. Creciente preocupación por:

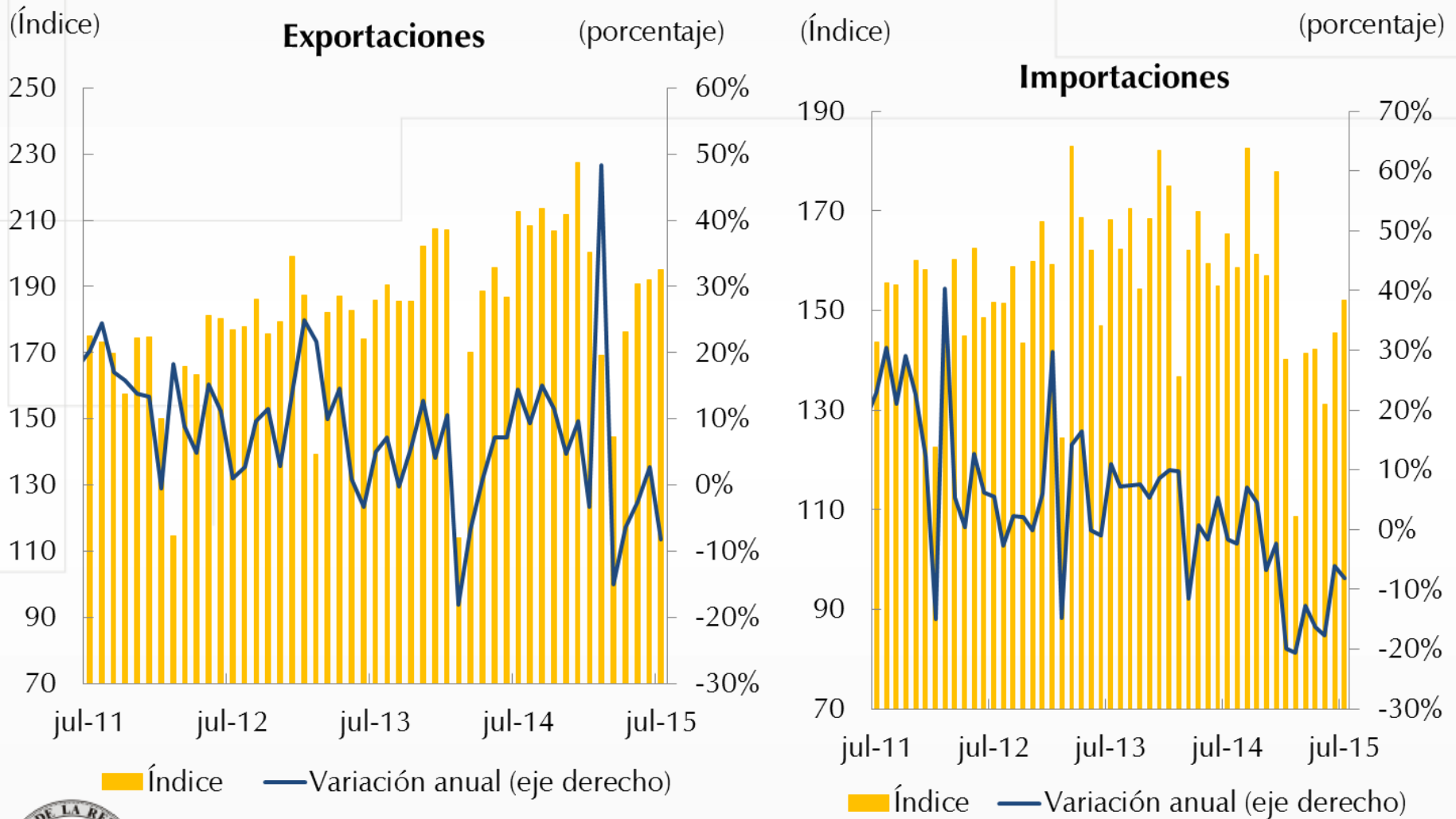
- Crecimiento desbordado del crédito y el endeudamiento de gobierno, empresas y hogares (250% sobre PIB)
- Caída de los precios de la vivienda nueva y usada en la mayoría de sus ciudades
- Debilitamiento de la demanda interna



El crecimiento de China continúa y continuará moderándose aún más. En 2015 sería de +6,7%, en contraste con +7,4% en 2014



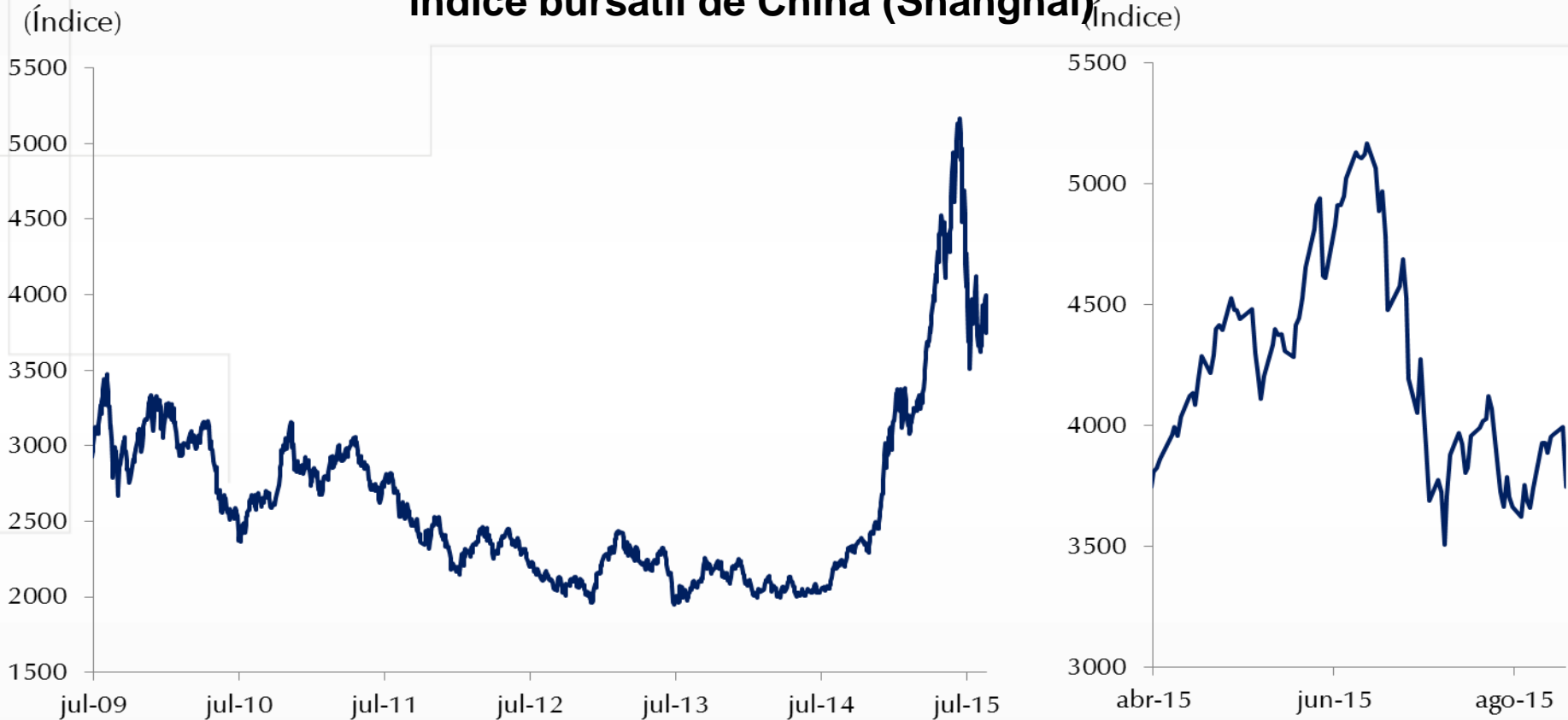
China: las exportaciones en retroceso. Por eso el banco central devaluó el yuan



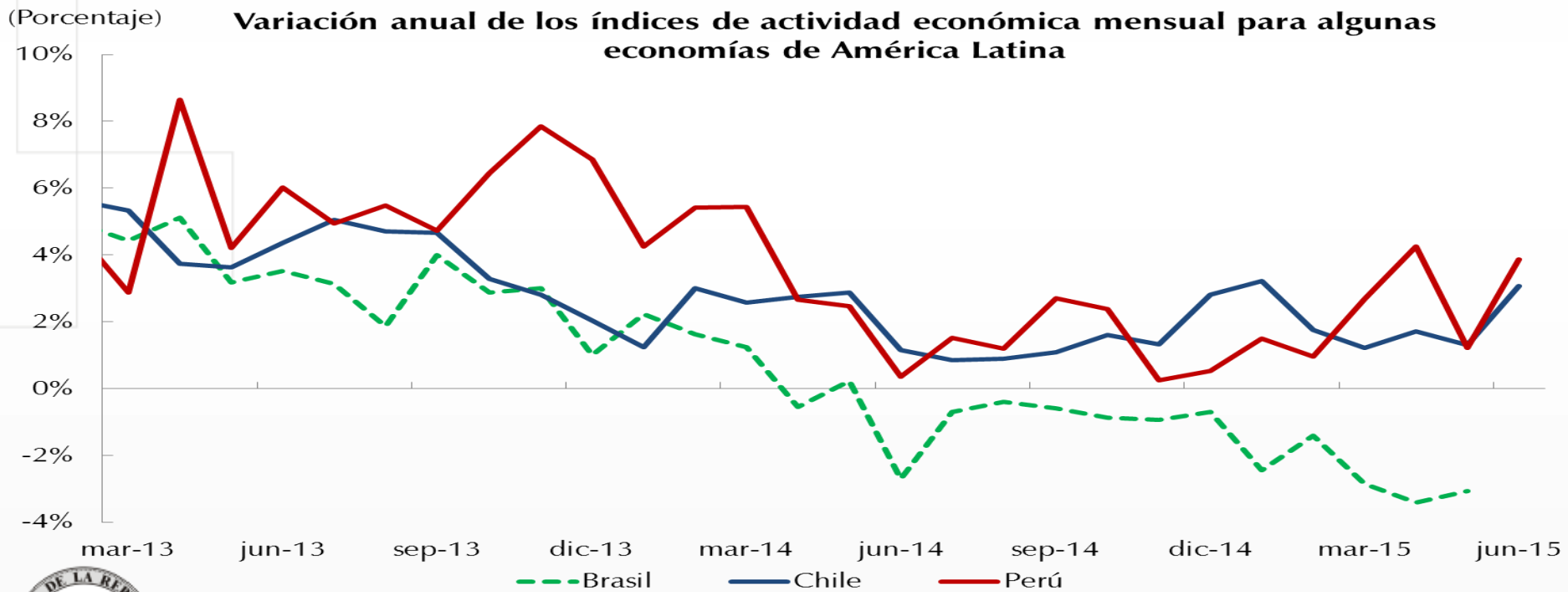
China: desplome del índice bursátil de Shanghai.

Inquietante

Índice bursátil de China (Shanghai)
Índice bursátil de China (Shanghai)



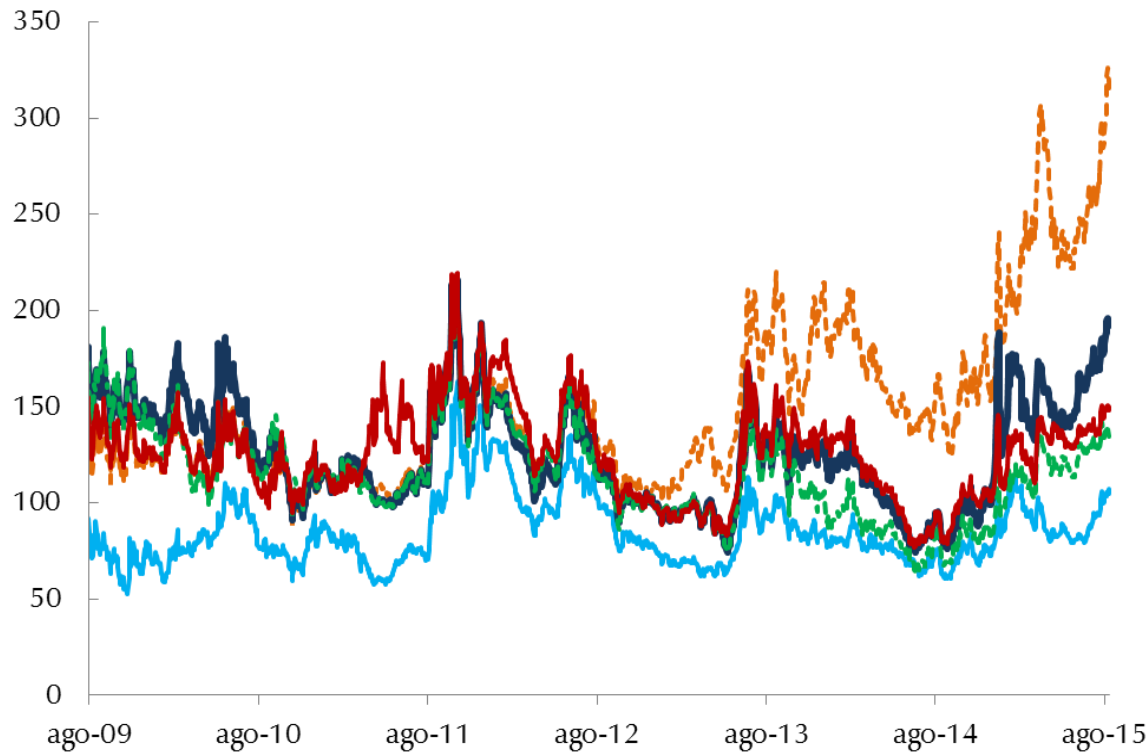
A. Latina: en 2015 su PIB crecería sólo 0,5%. Pero por la caída de Brasil que, en medio de alta inflación (8,9%), se contraería -2,5%. En contraste con Chile (+2,3%), México (+2,6%) y Perú (+3%). Colombia, tras haber crecido +4,6% en 2014, en 2015 lo haría en +2,8% según pronóstico del equipo técnico del Banco



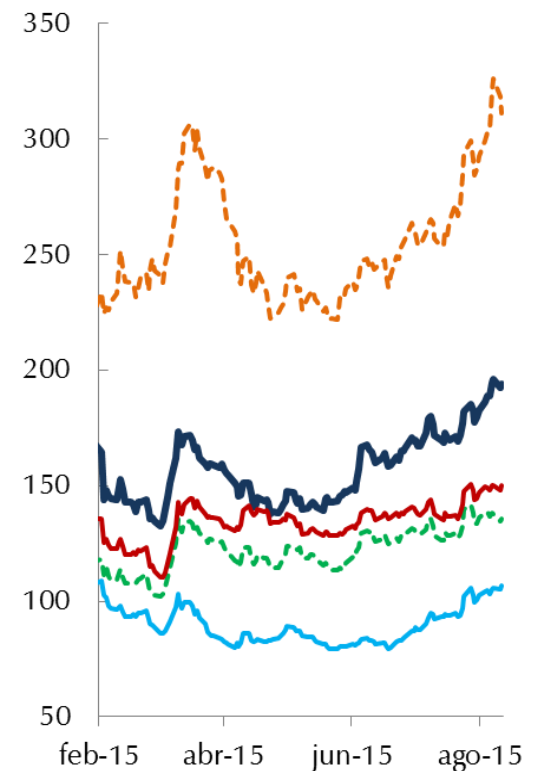
Las primas de riesgo país en la región han aumentado recientemente. Se destaca el fuerte incremento de la de Brasil, y, en menor medida, la de Colombia

Credit Default Swaps a cinco años para algunas economías de América Latina

(Puntos básicos)



(Puntos básicos)

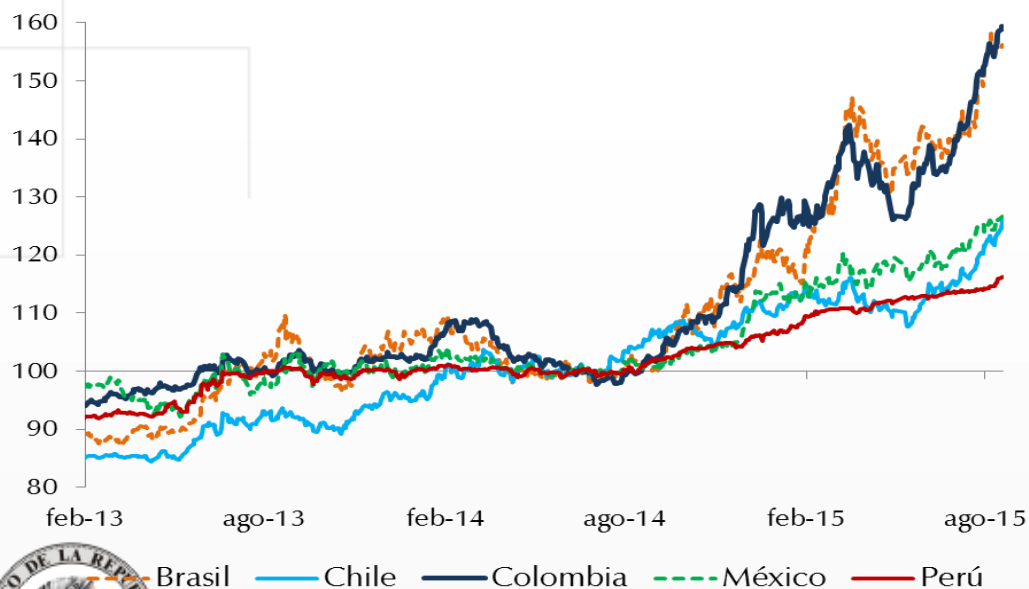


--- Brasil — Chile — Colombia - - - México — Perú

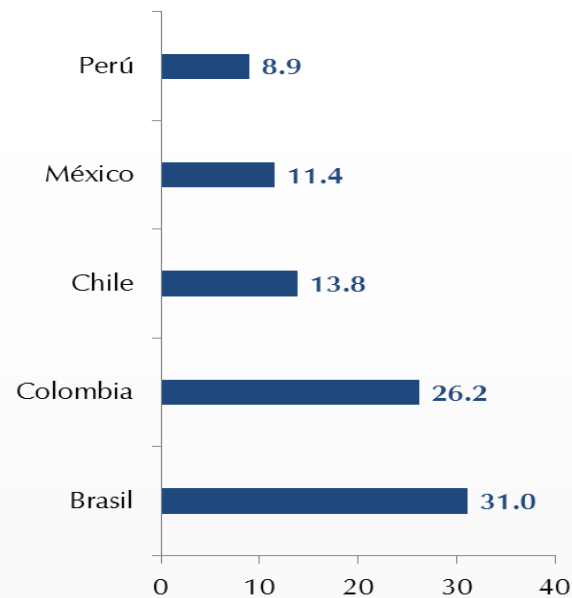
La devaluación de las monedas de la región: se destacan el real brasileño y el peso colombiano. En Colombia según la balanza cambiaria hasta el 6 de agosto la inversión extranjera en petróleo y minería caía 29% y la de portafolio en 82% con relación al mismo período de 2014

Índice de tasa de cambio nominal para algunos países de América Latina

(Índice Junio 2014=100)



Depreciación entre el 31 de diciembre de 2014 y el 17 de agosto de 2015



Hasta agosto 21, todas las monedas de la región devaluándose. Colombia en lo corrido del año 31% y año completo 62% comparte el liderazgo con Brasil. La transmisión a la inflación toma fuerza. Clave preservar la flotación cambiaria para amortiguar los choques externos y el preocupante déficit de la cuenta corriente

21-ago-15

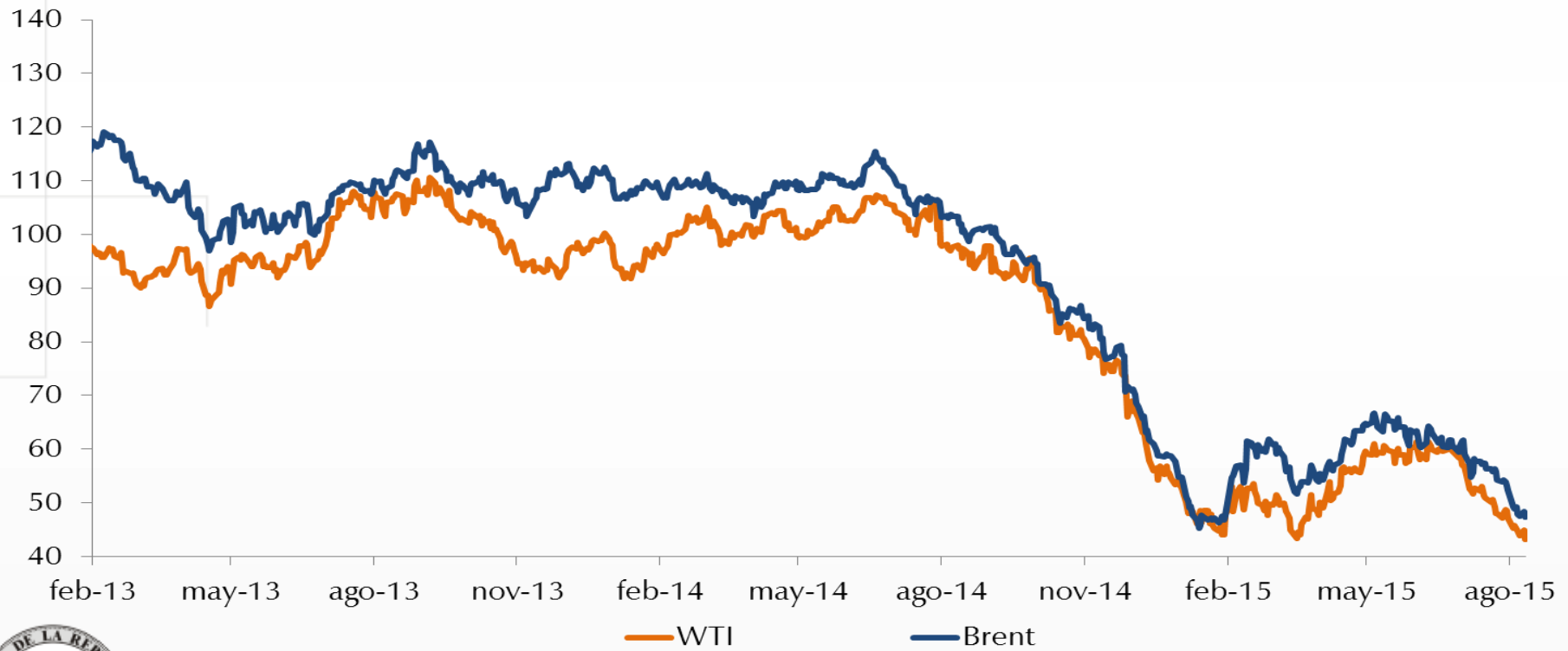
LATAM	Devaluaciones							
	dia	semana	mes	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia Tasa Promedio a las 13:00:00	1,33%	3,66%	9,49%	30,56%	24,13%	61,73%	61,11%	71,17%
Colombia Tasa Ultima a las 13:00:00	1,27%	3,60%	9,42%	30,49%	24,06%	61,63%	61,01%	71,07%
Brasil	0,92%	0,23%	6,24%	31,34%	21,26%	54,31%	45,84%	72,04%
México	0,94%	3,58%	4,62%	14,98%	12,40%	29,13%	30,73%	29,91%
Argentina	0,03%	0,20%	1,03%	9,37%	6,31%	11,78%	65,46%	98,90%
Peru	0,54%	1,11%	2,79%	10,00%	5,98%	15,92%	16,45%	25,65%
Uruguay	-0,09%	0,16%	1,60%	17,21%	15,70%	19,28%	32,10%	33,18%
Chile	1,43%	2,00%	6,35%	15,10%	12,07%	19,44%	35,73%	46,62%



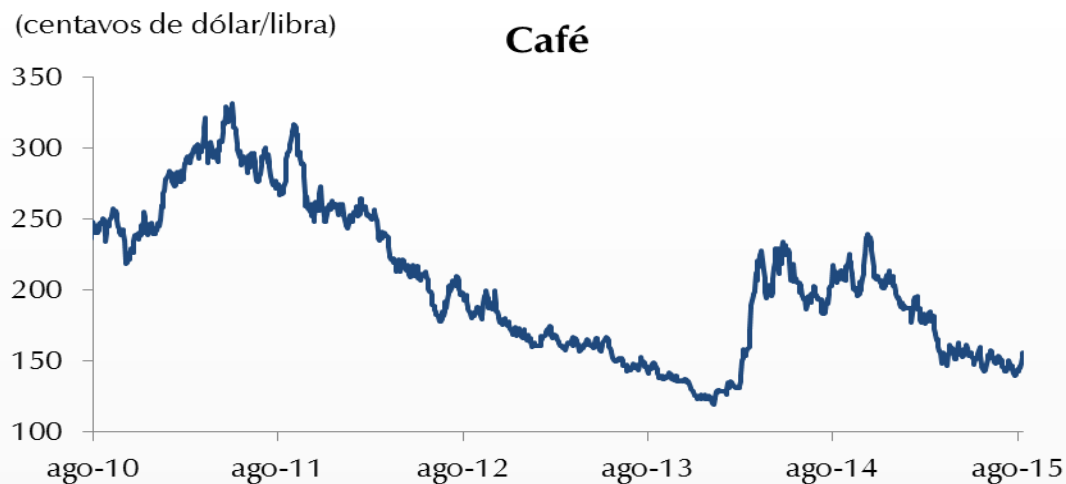
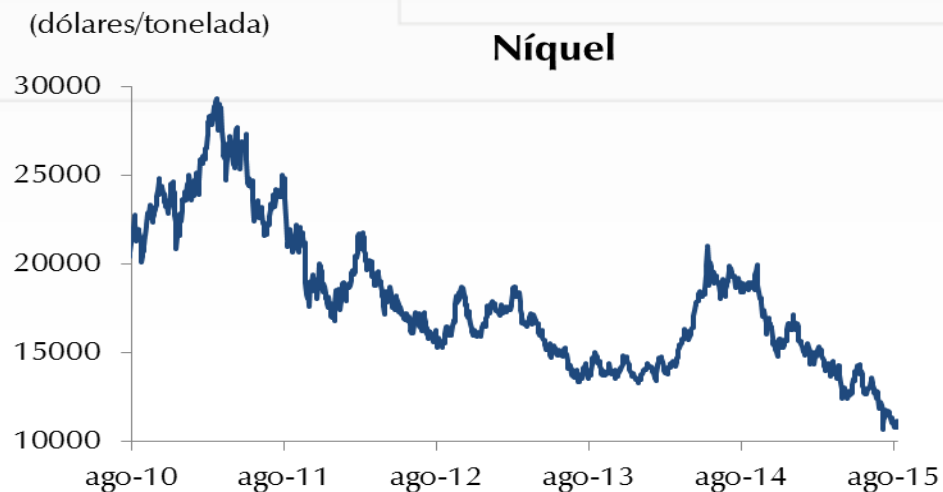
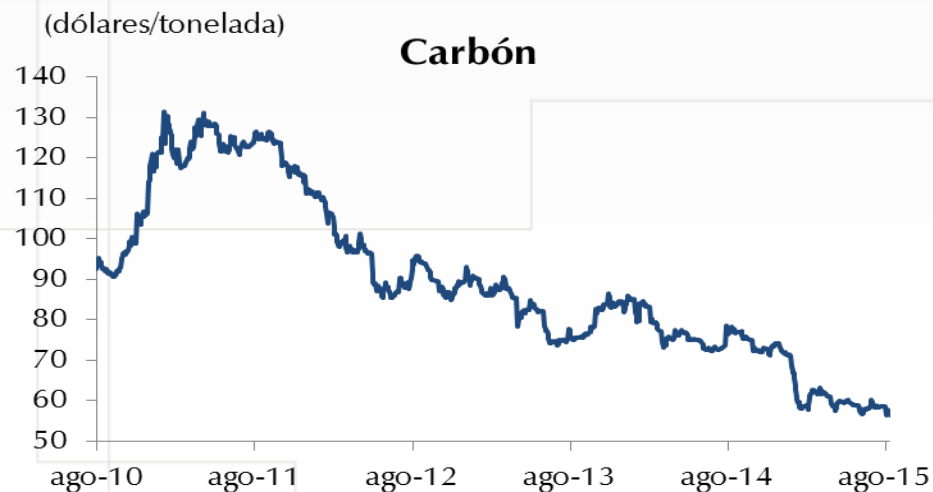
Precios del petróleo de nuevo reduciéndose. La principal causa: la desaceleración de China y el fuerte crecimiento de la producción de EU, ahora el primer productor del mundo

(dólares/barril)

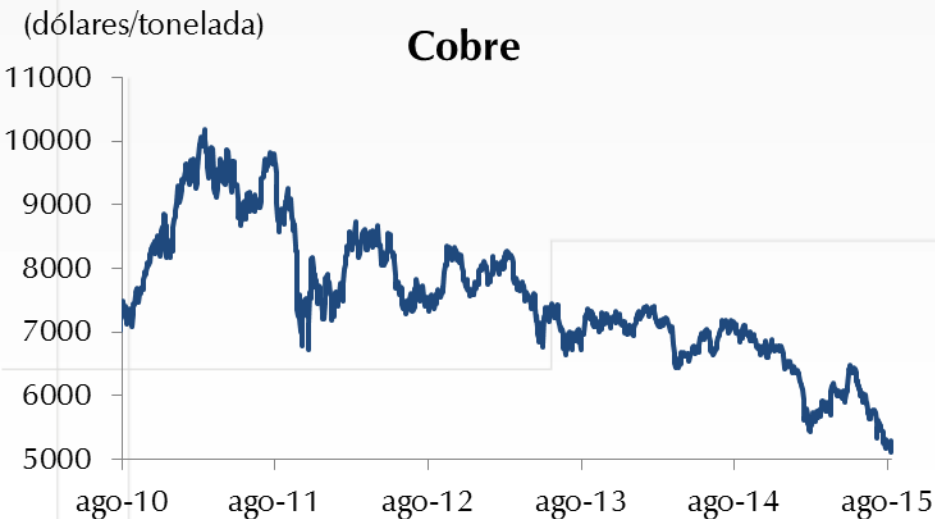
Precio internacional del petróleo



Otros bienes exportados por Colombia: reforzando la caída de los términos de intercambio



Otros minerales: severos efectos sobre Chile y Perú



Conclusión: EU bien y en la franja del pleno empleo. La zona del euro, mejorando. Y el vecindario con señales mixtas: Brasil mal, Venezuela postrada y Ecuador frenada. Pero nuestros socios de la Alianza del Pacífico (Chile, Perú y México), hacia arriba, aunque aún por debajo de su potencial.



2. Comercio exterior: el déficit de la cuenta corriente es el talón de Aquiles de la economía



Cambio estructural y enfermedad holandesa

- El sector minero-energético llegó al 8% del PIB, superando el agro, y a generar el 40% de los ingresos de la balanza de pagos y el 70% de total de las exportaciones
- Alcanzó el 85 % de la inversión extranjera directa de la balanza cambiaria, y un tercio de la de la balanza de pagos
- Es la principal fuente del mercado de divisas
- Llegó a aportar cerca de 1/5 del recaudo de impuestos del Gobierno incluyendo los dividendos de Ecopetrol
- Resultado: fuertes presiones revaluacionistas y el consiguiente debilitamiento de los sectores transables (agro e industria), acompañado de la ampliación del déficit de la cta. cte., en especial a partir de 2005. Esto es la enfermedad holandesa

Cuenta Corriente: el primer trimestre del año el déficit terminó en 7% sobre PIB. Según el equipo técnico del Banco se reduciría a 5,6% a diciembre por cuenta del menor crecimiento y el régimen de flotación cambiaria.

De todos modos es el déficit más alto entre todas las economías de tamaño similar o superior en el mundo

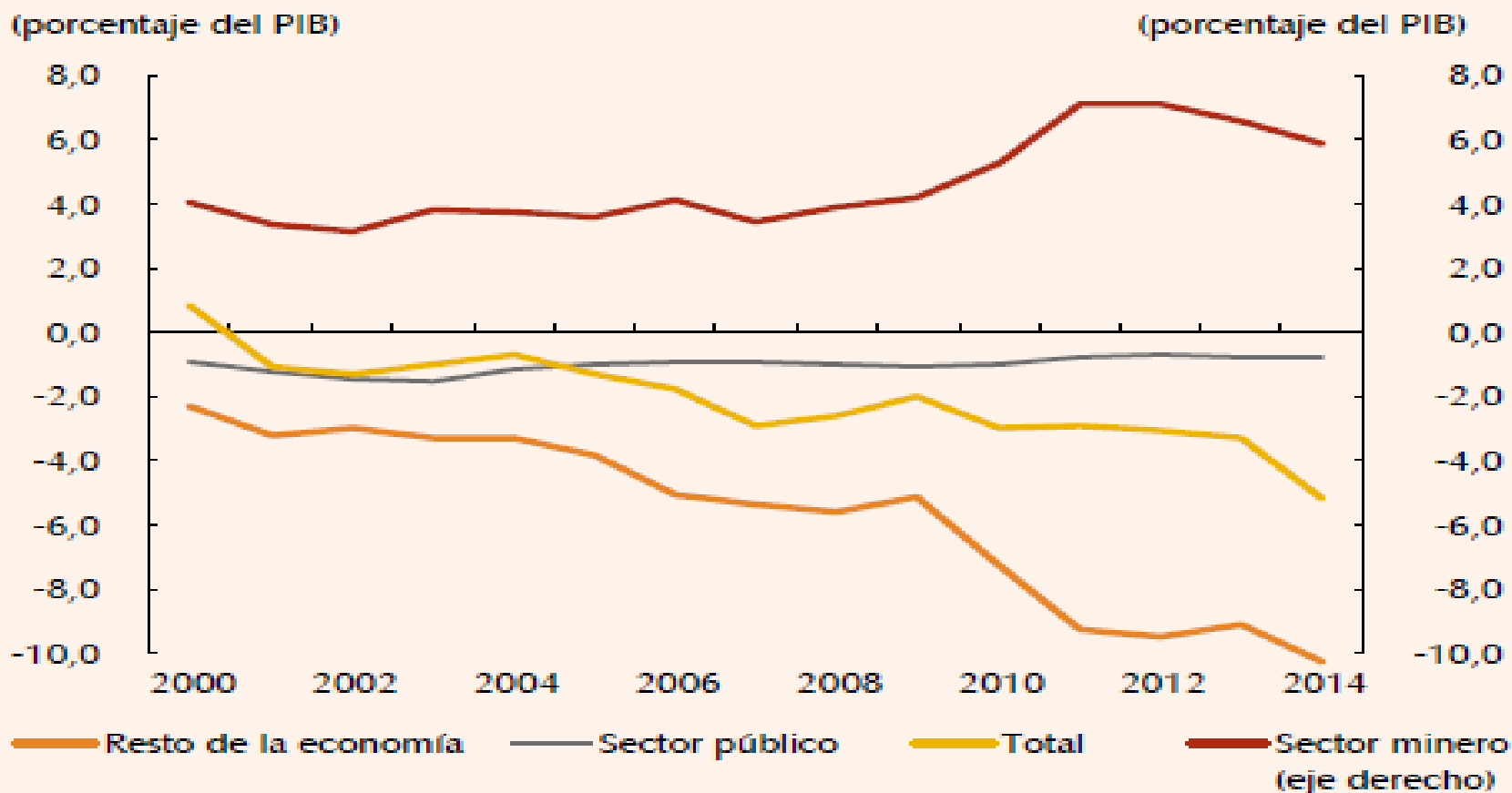
BALANZA DE PAGOS - (Millones de dólares)	2014	2015		
		Menor financiamiento	Central	Mayor financiamiento
CUENTA CORRIENTE (A+B+C+D)	-19.549	-14.289	-17.214	-20.194
<i>Porcentaje del PIB</i>	-5,2	-4,8	-5,6	-6,4
<i>Porcentaje del PIB (TRM 2014)</i>		-3,6	-4,3	-5,0
A. Bienes	-4.583	-5.893	-8.448	-11.054
a. Exportaciones	57.027	43.647	43.441	43.223
Principales productos	41.019	28.229	28.229	28.229
Resto de exportaciones	16.008	15.418	15.213	14.994
b. Importaciones	61.610	49.539	51.889	54.277
B. Servicios no factoriales	-6.638	-4.848	-5.076	-5.309
C. Renta de los Factores	-12.685	-8.071	-8.213	-8.353
D. Transferencias corrientes	4.358	4.523	4.523	4.523

Escenarios para el 2016

BALANZA DE PAGOS - (Millones de dólares)	2015	2016		
	Central	Menor crecimiento	Central	Mayor crecimiento
CUENTA CORRIENTE (A+B+C+D)	-17.214	-11.173	-15.401	-19.447
<i>Porcentaje del PIB</i>	-5,6	-4,2	-5,0	-5,9
A. Bienes	-8.448	-4.558	-6.174	-9.316
a. Exportaciones	43.441	38.471	45.206	48.831
Principales productos	28.229	21.339	28.474	32.436
Resto de exportaciones	15.213	17.132	16.733	16.396
b. Importaciones	51.889	43.029	51.380	58.147
B. Servicios no factoriales	-5.076	-4.036	-4.974	-5.404
C. Renta de los Factores	-8.213	-7.191	-8.883	-9.376
D. Transferencias corrientes	4.523	4.611	4.630	4.649
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C+D+E)	-16.874	-11.173	-15.401	-19.447
A. Inversión Extranjera Neta en Colombia	-10.543	-10.067	-11.856	-12.870
a. Extranjera en Colombia	12.042	10.388	12.682	14.201
b. Colombiana en el Exterior	1.500	321	826	1.332
B. Inversión de Cartera	-3.546	512	-1.805	-4.711
C. Instrumentos Derivados	493	0	0	0
D. Otra inversión (préstamos y otros créditos)	-3.050	-1.988	-2.109	-2.236
E. Activos de Reserva	-228	369	369	369
ERRORES Y OMISIONES	340	0	0	0

Mientras el superávit del sector minero disminuye, el déficit del resto de la economía aumenta y como resultado el de la cuenta corriente también

Cuenta corriente por sectores, según balanza de pagos, porcentaje del PIB

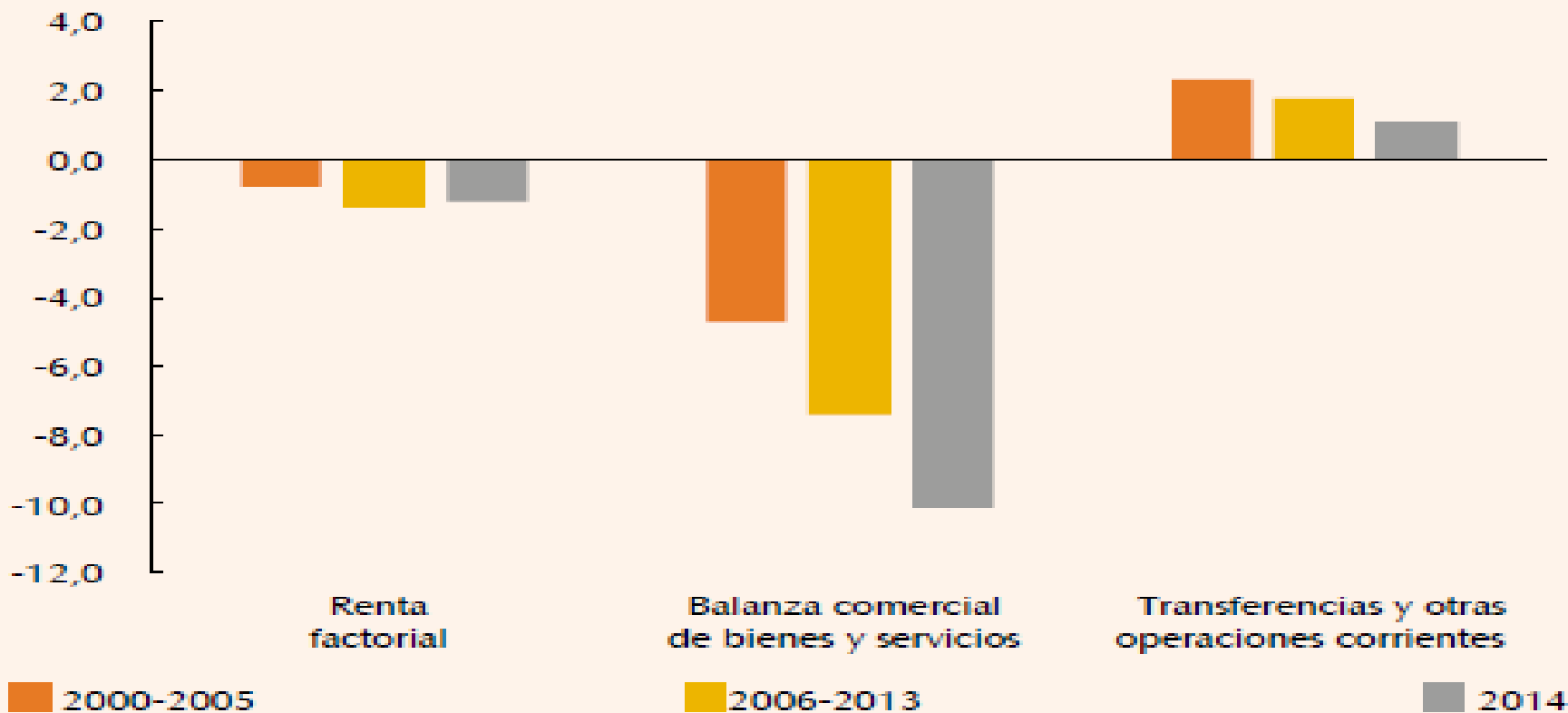


Fuente: Banco de la República.

El principal componente tanto del tamaño como de la ampliación del déficit de la cuenta corriente es la balanza comercial

Componentes de la cuenta corriente del grupo resto de la economía

(porcentaje del PIB)

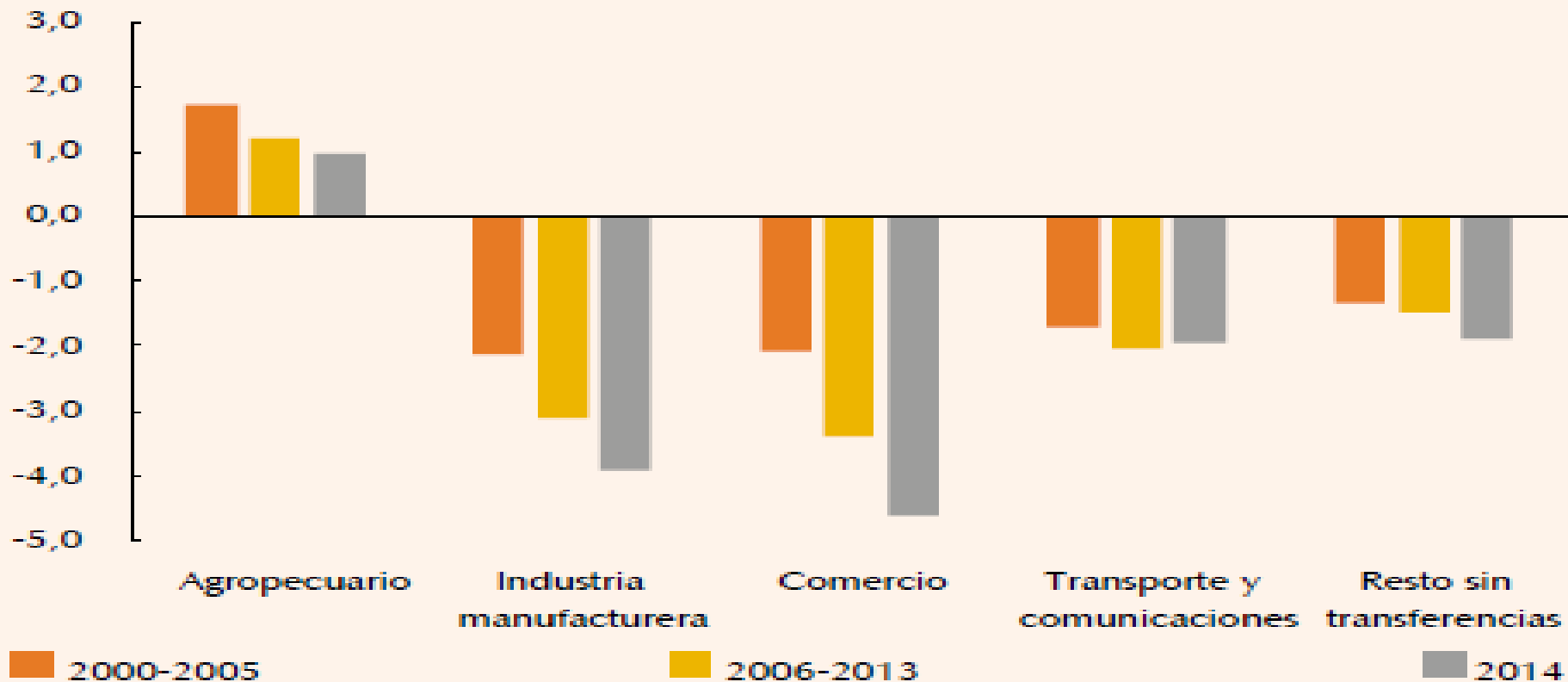


Fuente: Banco de la República.

El superávit agropecuario disminuye y el déficit de la industria y el comercio crece

Cuenta corriente por actividades económicas del grupo resto de la economía

(porcentaje del PIB)



En el primer semestre del año el valor del total de las exportaciones se desplomó en -31,2% con relación al mismo período del año anterior*



Ene-Jun 2014 = US\$ 27,999 mill

- var. % anual = -4,4%

Ene-Jun 2015 = US\$ 19,259 mill

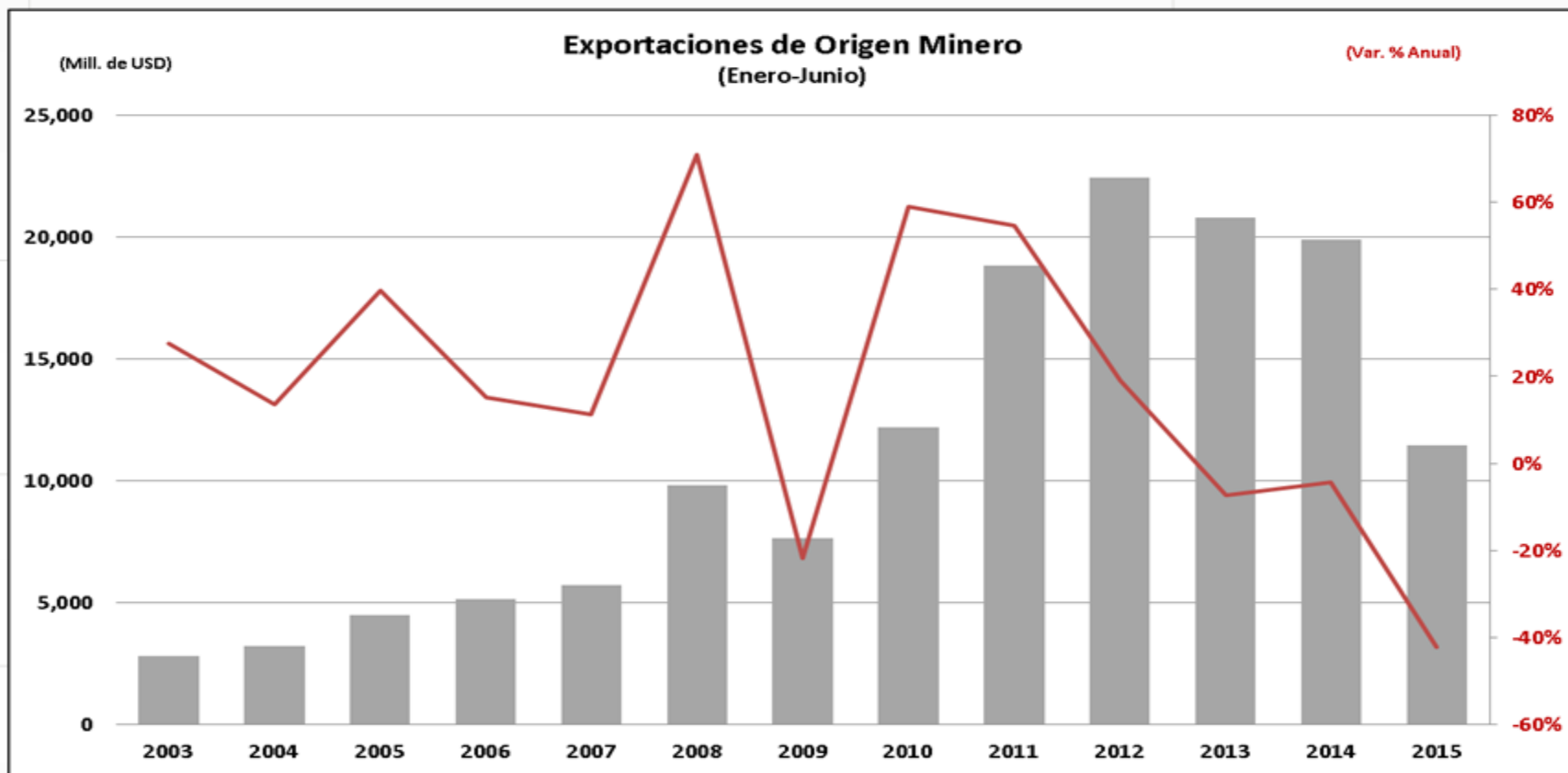
- var. % anual = -31,2%

*No incluye reexportaciones de aeronaves

Fuente: DANE-DIAN.



Las minero-energéticas se desplomaron en -42,3%



Ene-Jun 2014 = US\$ 19.882 mill

- var. % anual = -4,4%

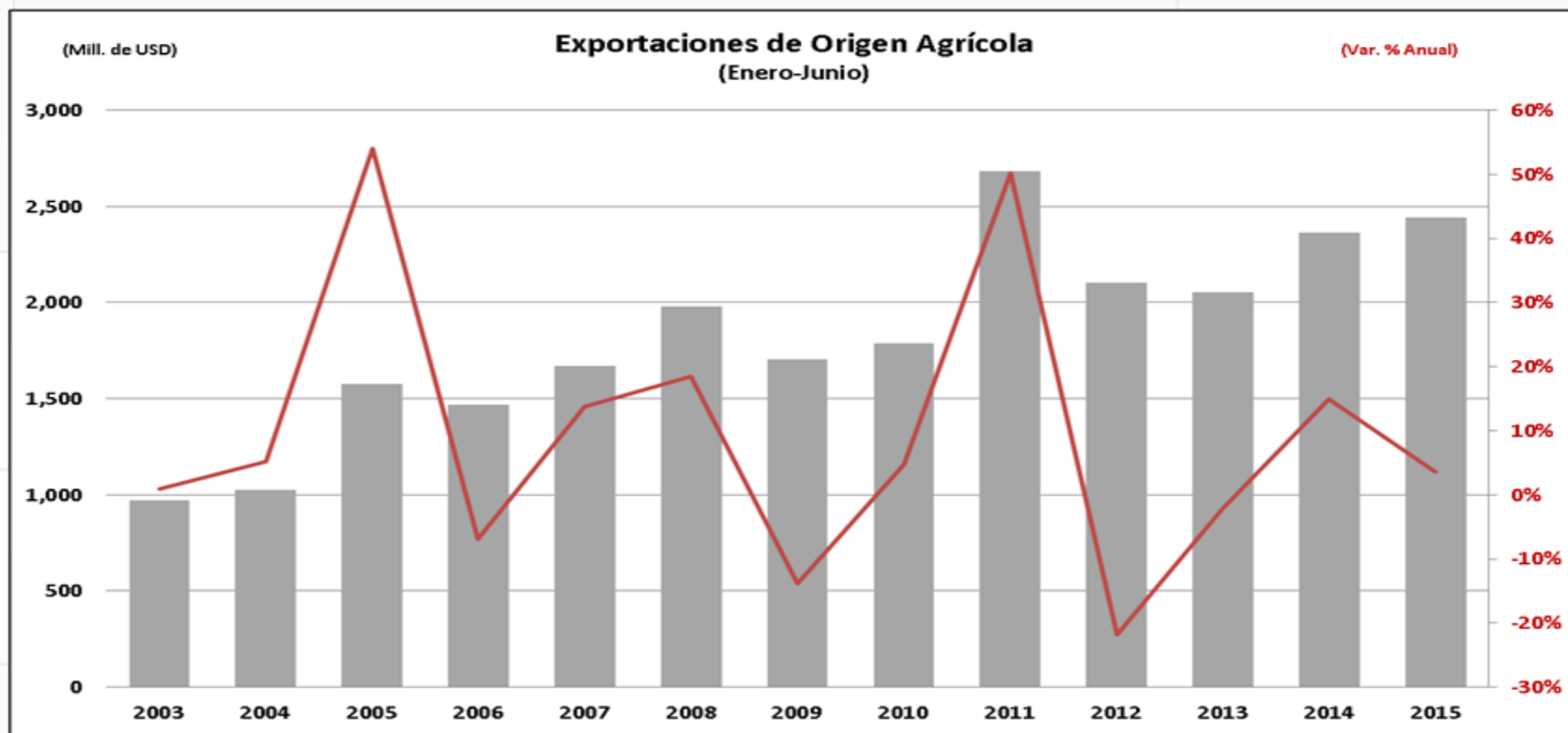
Ene-Jun 2015 = US\$ 11.475 mill

- var. % anual = -42,3%



Fuente: DANE-DIAN.

Sólo las agrícolas repuntaron (+3,5%), en especial por café



Ene-Jun 2014 = US\$ 2.361 mill

- var. % anual = 14,9%

Ene-Jun 2015 = US\$ 2.444 mill

- var. % anual = 3,5%



Fuente: DANE-DIAN.

Y las industriales continuaron su caída (-7,2%)



Ene-Jun 2014 = US\$ 5.757 mil - var. % anual = -10,6%

Ene-Jun 2015 = US\$ 5.341 mil - var. % anual = -7,2%

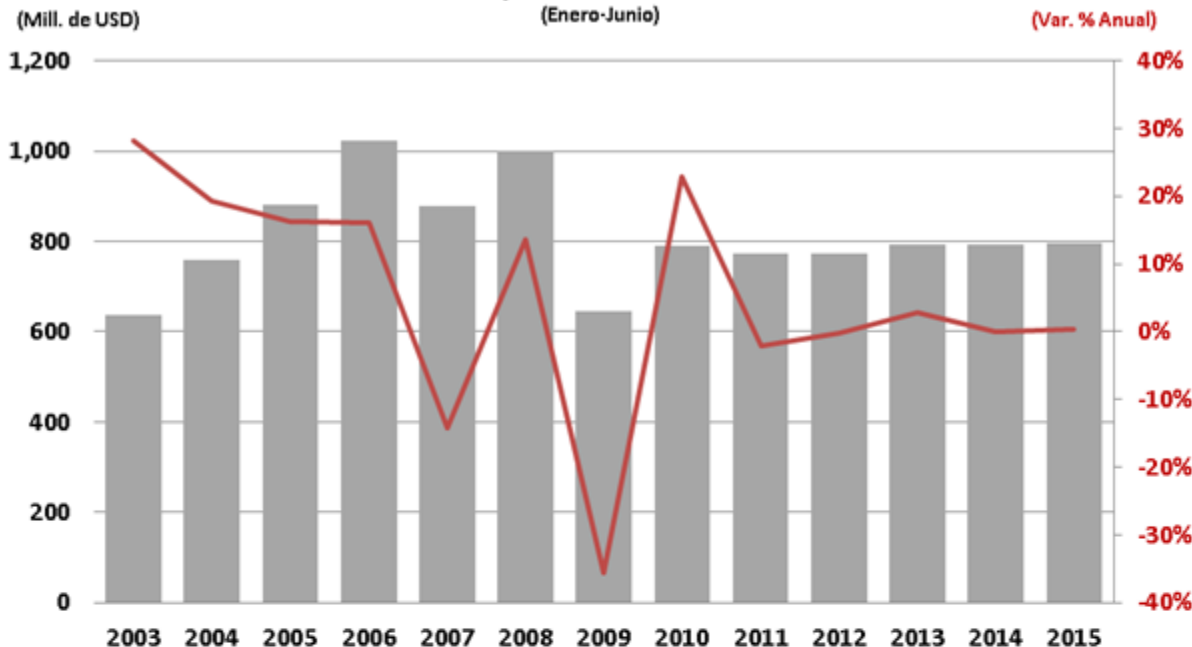
*Sin petróleo y derivados, carbón, ferroníquel, oro, café, banano y flores. Incluye otros bienes mineros y agrícolas, las exportaciones industriales representan el 97% de este grupo.

No incluye reexportaciones de aeronaves

Fuente: DANE-DIAN.



Resto de Exportaciones a Estados Unidos
(Enero-Junio)



USA

Ene-Jun 2014 = -0,1%

Ene-Jun 2015 = 0,4%

(US\$ 797 mill)

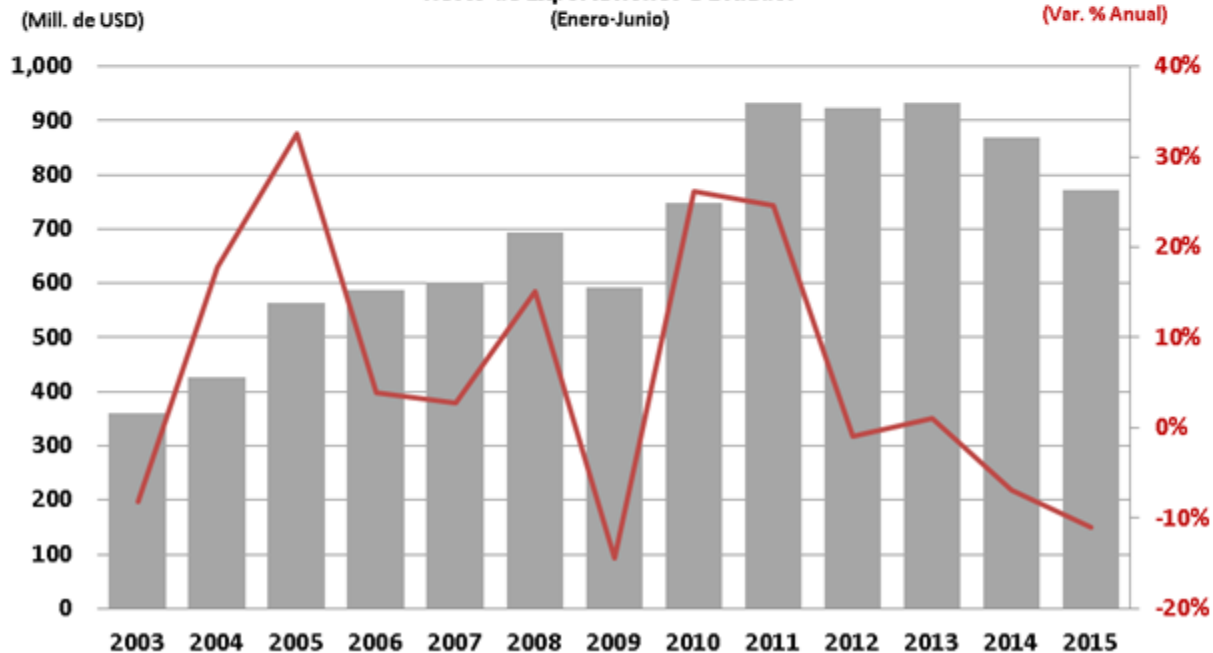
Ecuador

Ene-Jun 2014 = -6,9%

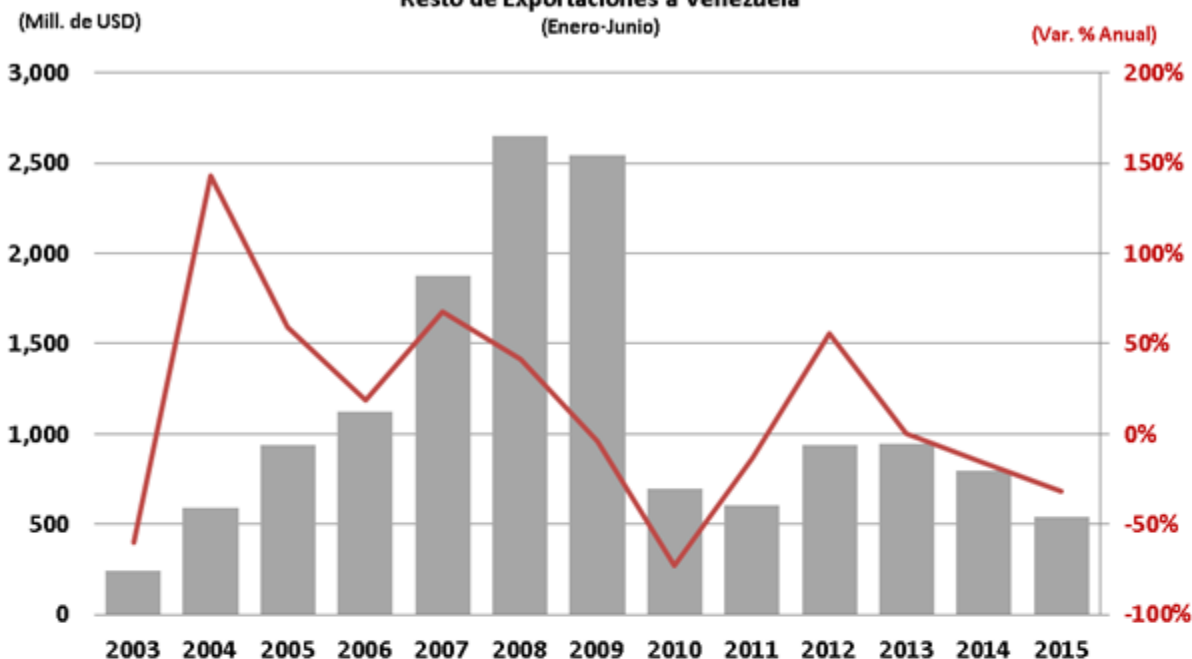
Ene-Jun 2015 = -11%

(US\$ 773 mill)

Resto de Exportaciones a Ecuador
(Enero-Junio)



Resto de Exportaciones a Venezuela
(Enero-Junio)



Venezuela

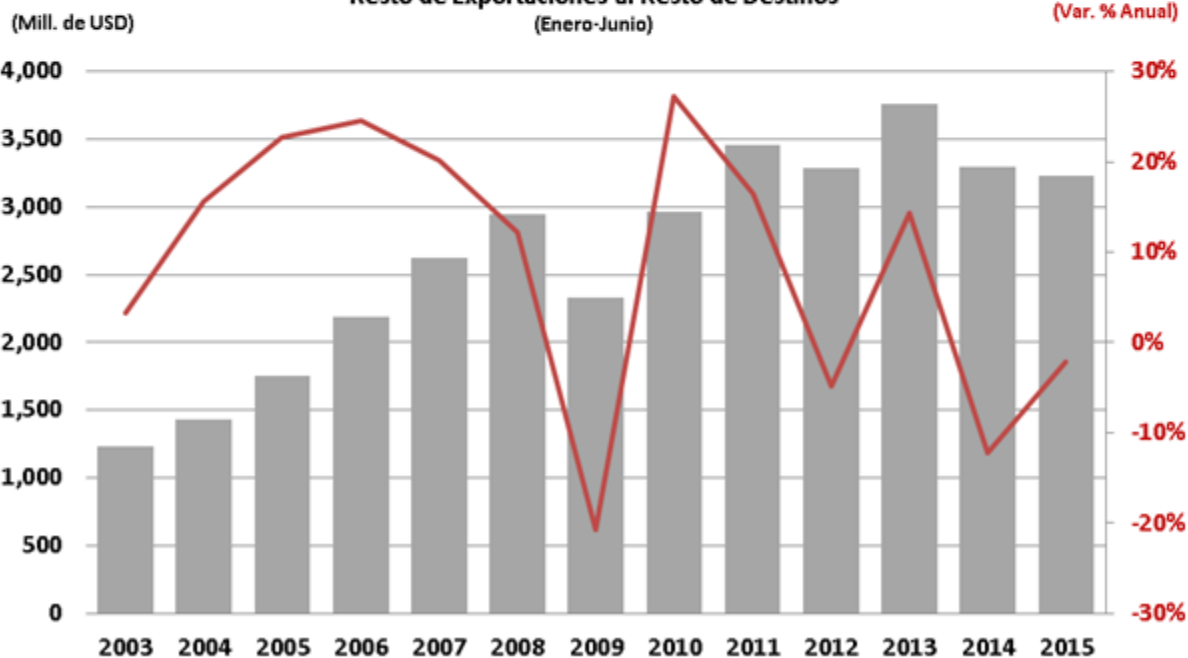
Ene-Jun 2014 = -16,3%
Ene-Jun 2015 = -31,7%
(US\$ 543 mill)

Resto de destinos

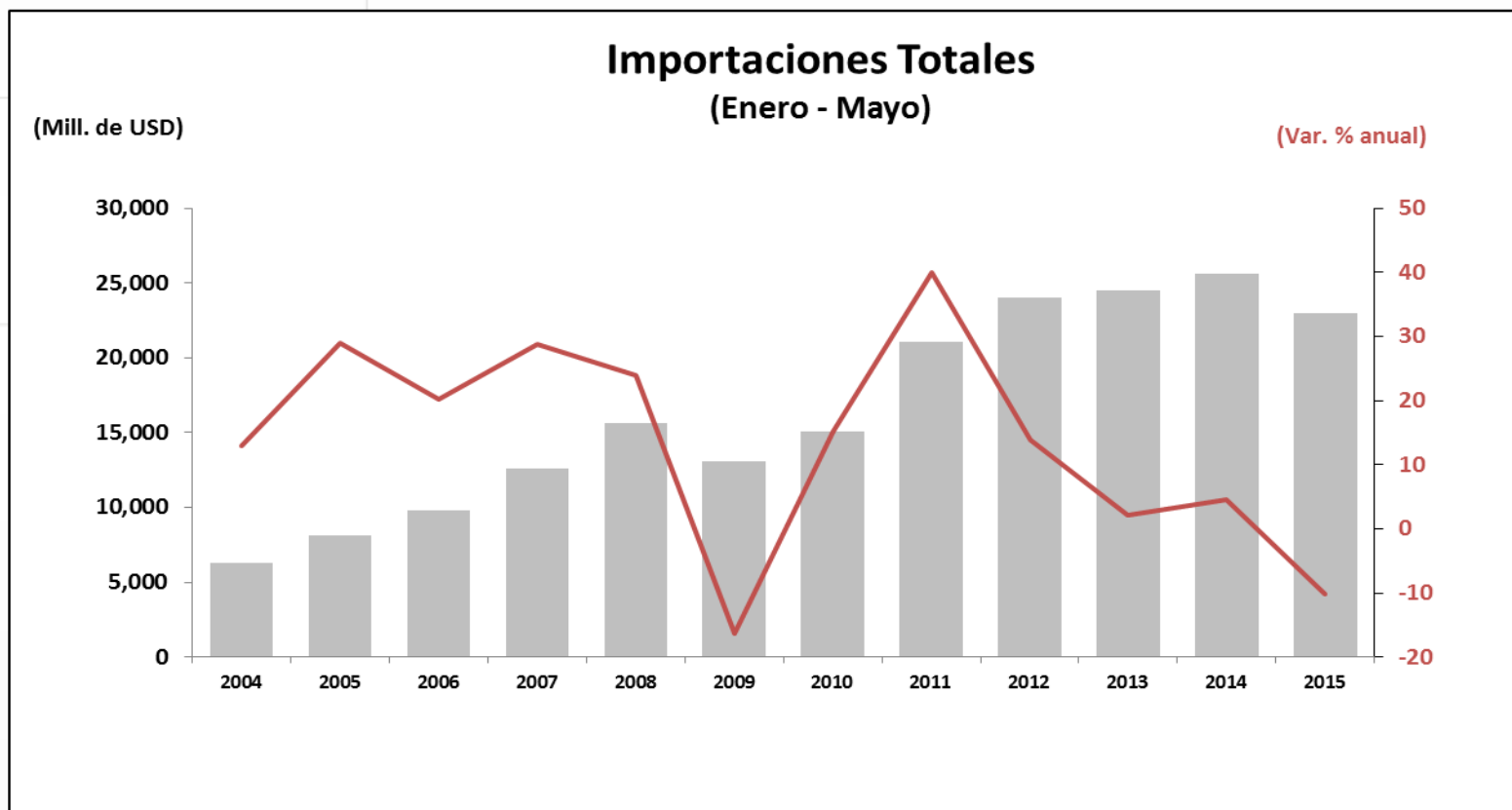
(Sin USA, Ecuador ni Venezuela)

Ene-Jun 2014 = -12,2%
Ene-Jun 2015 = -2,2%
(US\$ 3.228 mill)

Resto de Exportaciones al Resto de Destinos
(Enero-Junio)



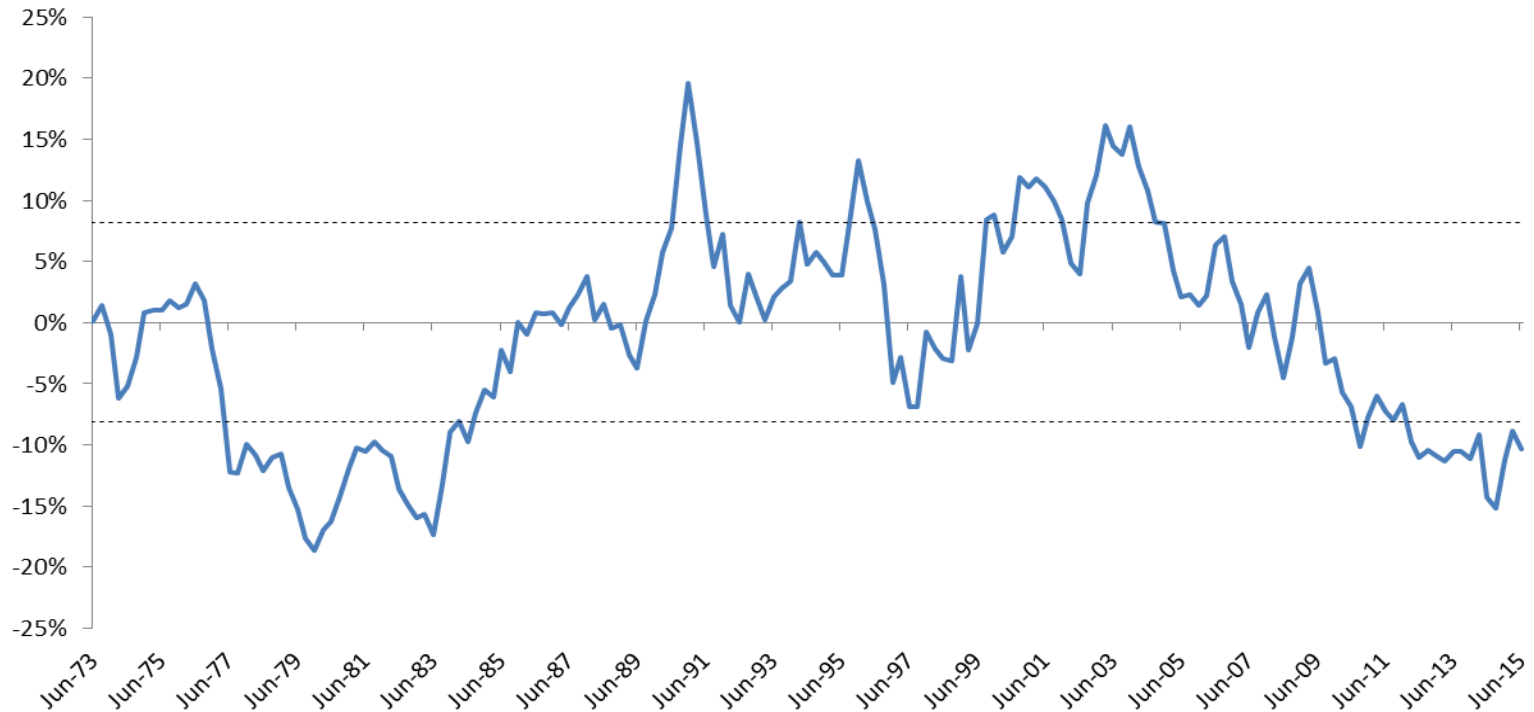
Las importaciones también cayeron en el mismo período, pero mucho menos: 13%. Como resultado, se amplió aún más el déficit comercial, el principal componente de la cuenta corriente



Fuente: DIAN.

A junio la tasa de cambio real aún observaba una ligera desalineación negativa con relación a la de equilibrio. No tiene sentido calificar la devaluación de ‘excesiva’. Lo excesivo fue la revaluación, producto de la ‘enfermedad holandesa’

Desalineamiento promedio estimado de la TCR



3. Crecimiento de Colombia: desaceleración esperada

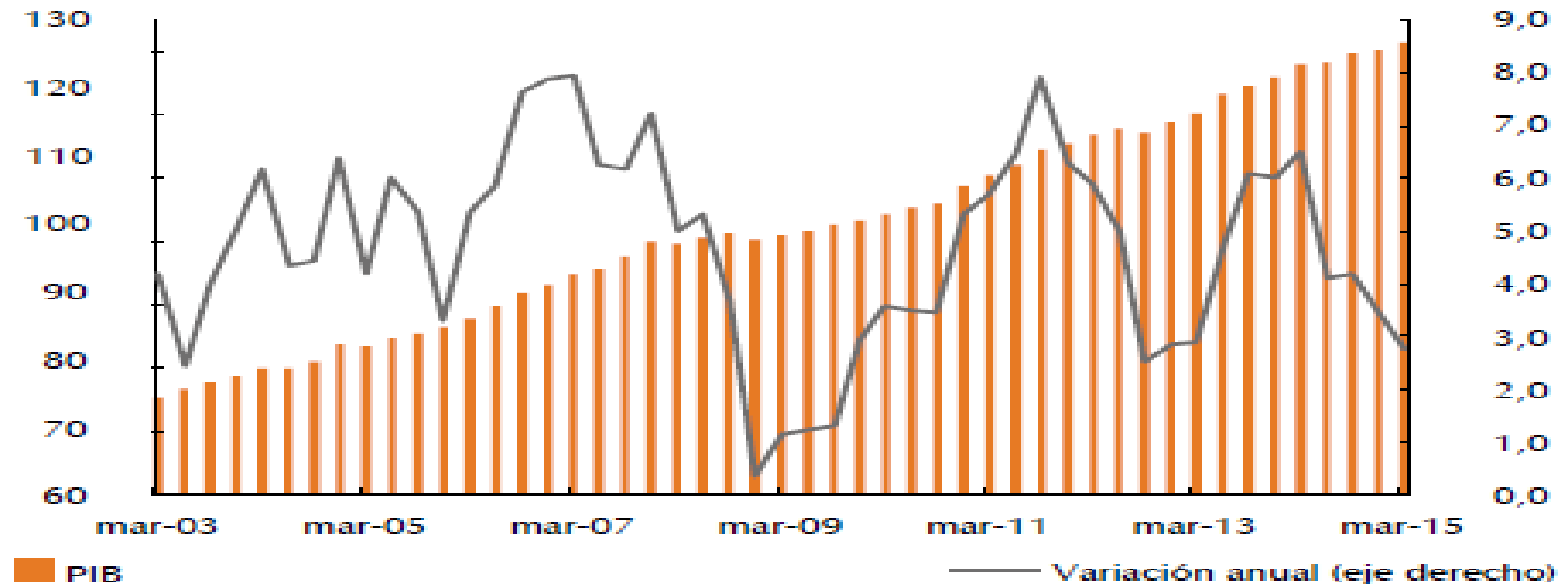


Los signos de desaceleración del crecimiento se han hecho ostensibles a partir del segundo semestre de 2014. Este año el crecimiento sería del +2,8%, según el *staff* del Banco

Producto interno bruto (PIB) (desestacionalizado)

(billones de pesos de 2005)

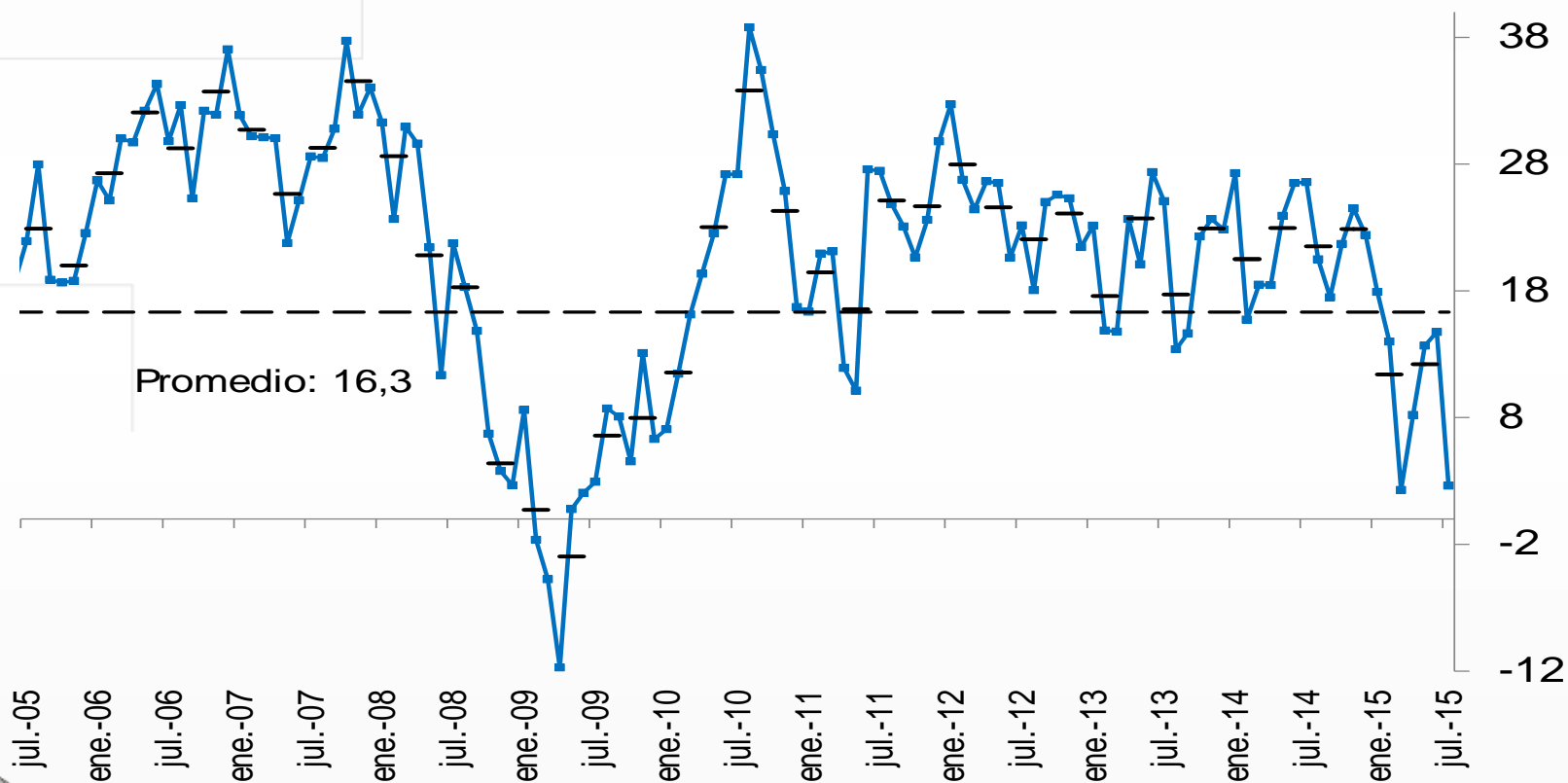
(porcentaje)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

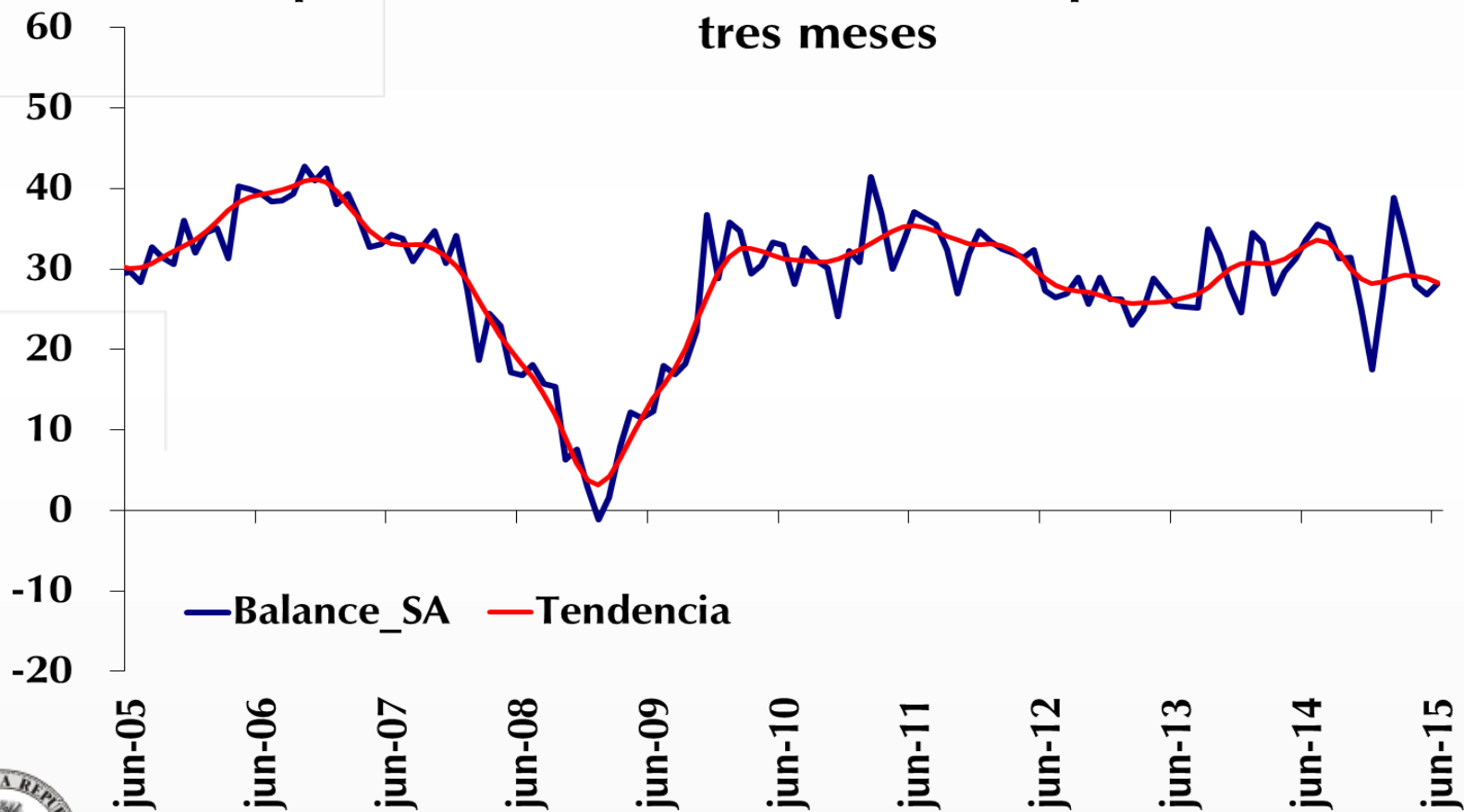
El índice de confianza del consumidor se descolgó en julio, bien por debajo del promedio desde 2001

Índice de Confianza del Consumidor (Fedesarrollo)



En junio las expectativas de producción en la industria mostraron una leve mejoría

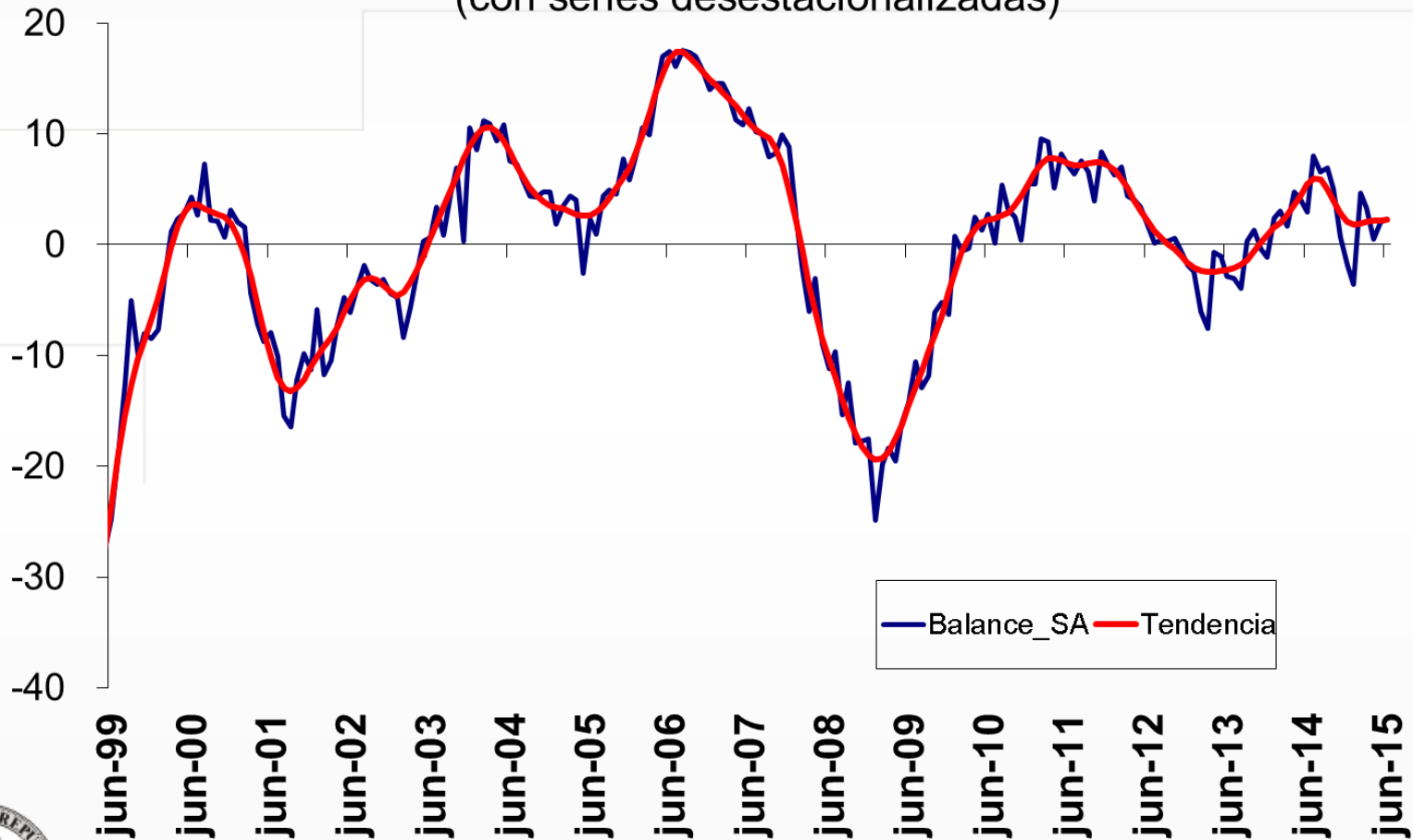
Expectativas desestacionalizadas de producción en tres meses



Fuente: Fedesarrollo

Igualmente mejoró un poco la confianza de los industriales: ¿efecto de la tasa de cambio?

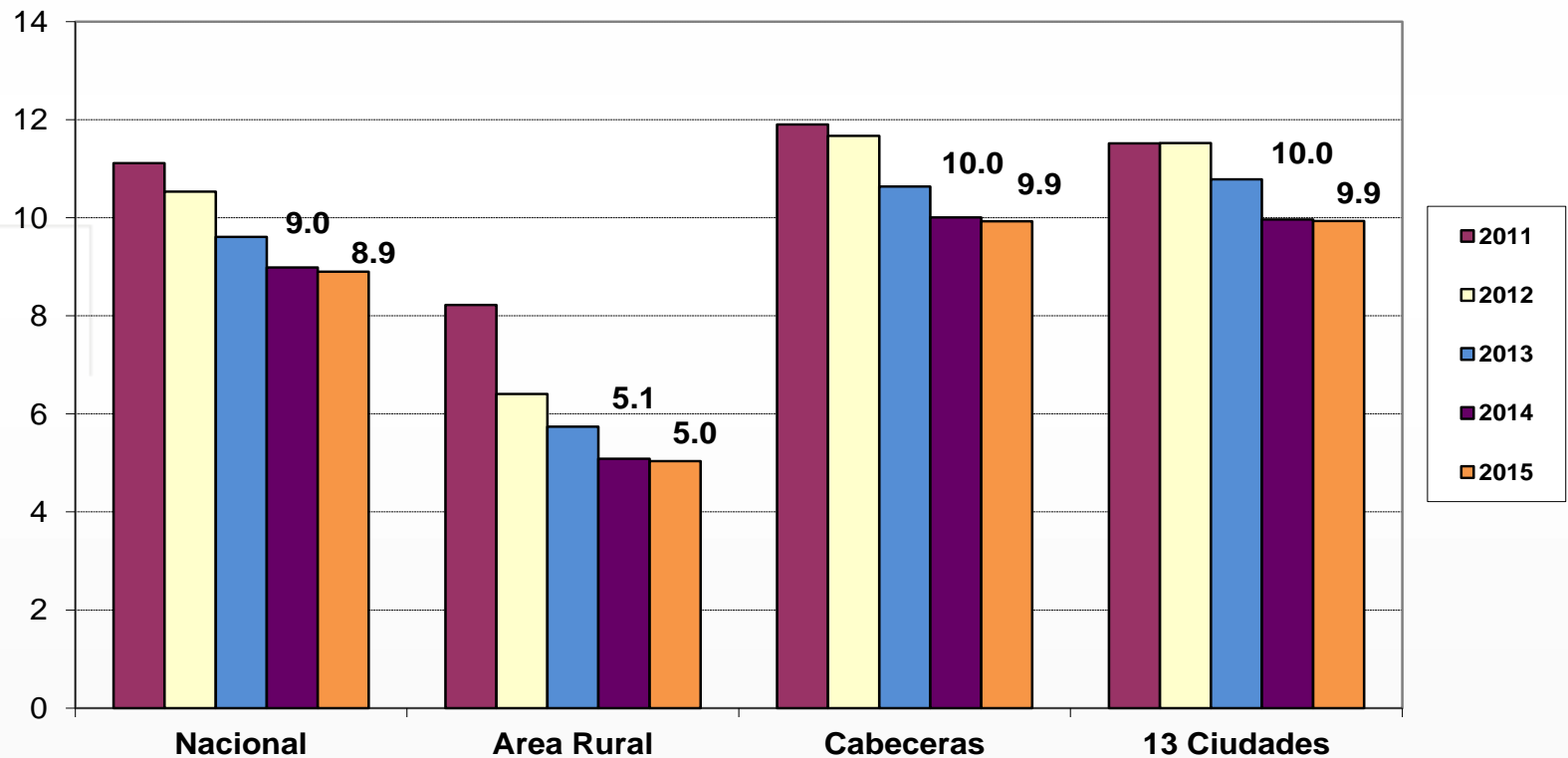
Balance del Índice de Confianza de la Industria (con series desestacionalizadas)



Fuente: Fedesarrollo

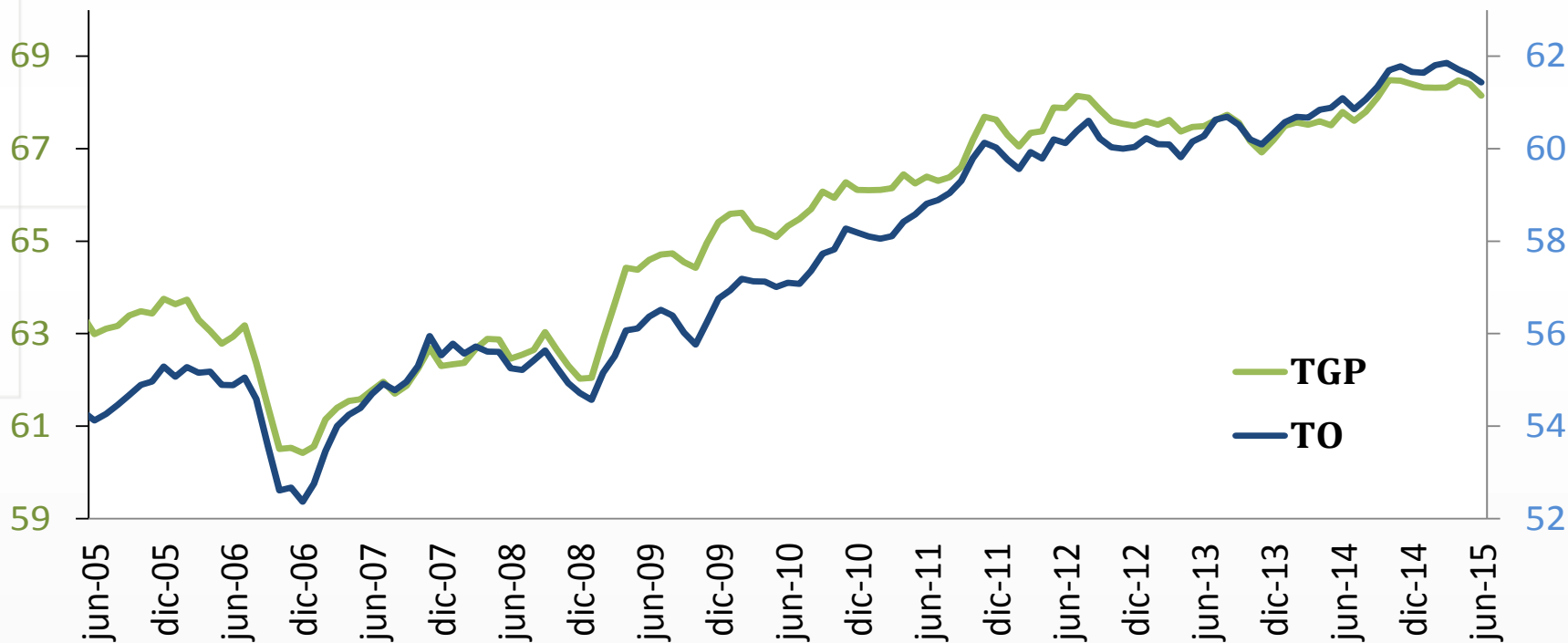
Para el trimestre móvil abril-junio se observó una nueva aunque leve reducción de la TD en todos los dominios geográficos. Tocando fondo

Tasa de desempleo
(Abril-Mayo-Junio)



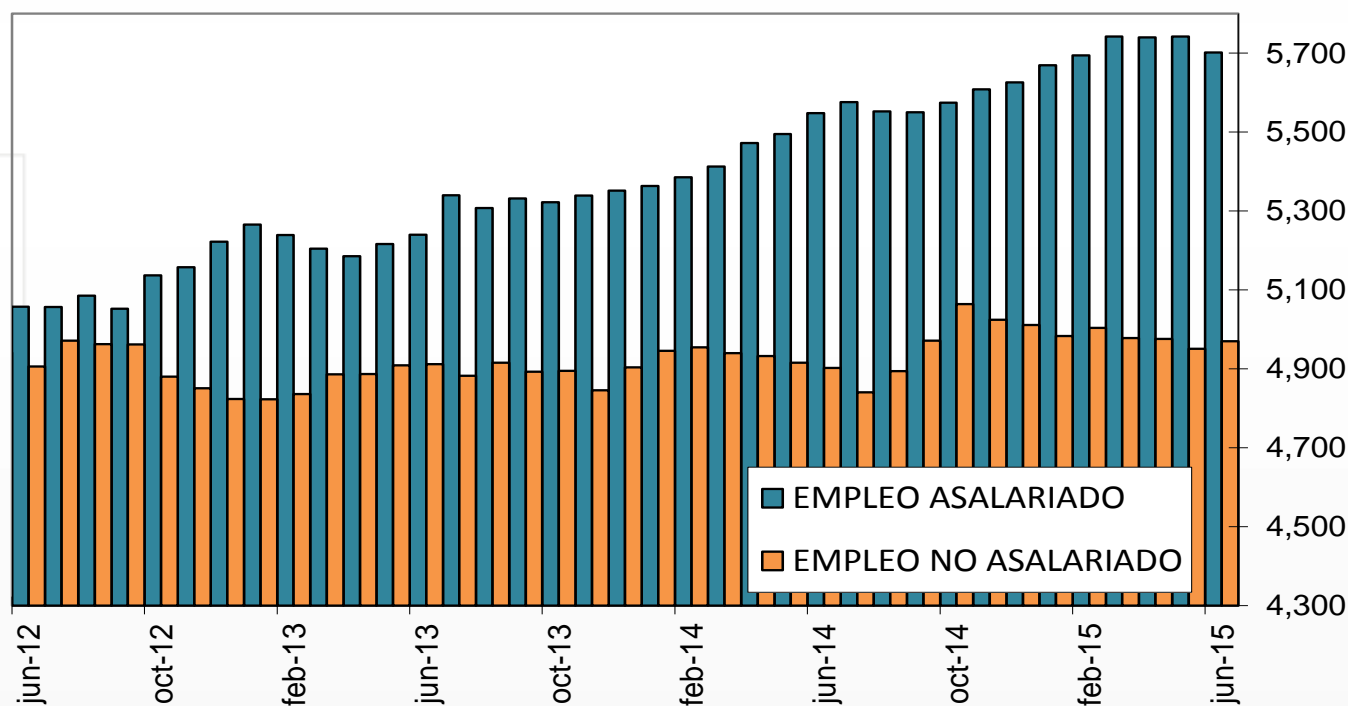
Sin embargo tanto la TO como la TGP descendieron, ligeramente más la segunda que la primera, lo cual explica la leve reducción de la tasa de desempleo

Tasa Global de Participación y Tasa de Ocupación (Desestacionalizada, 13 áreas)



Por su parte, el número de empleados asalariados en las principales 13 áreas urbanas se redujo, en tanto que los niveles de empleo no asalariado mostraron un leve aumento

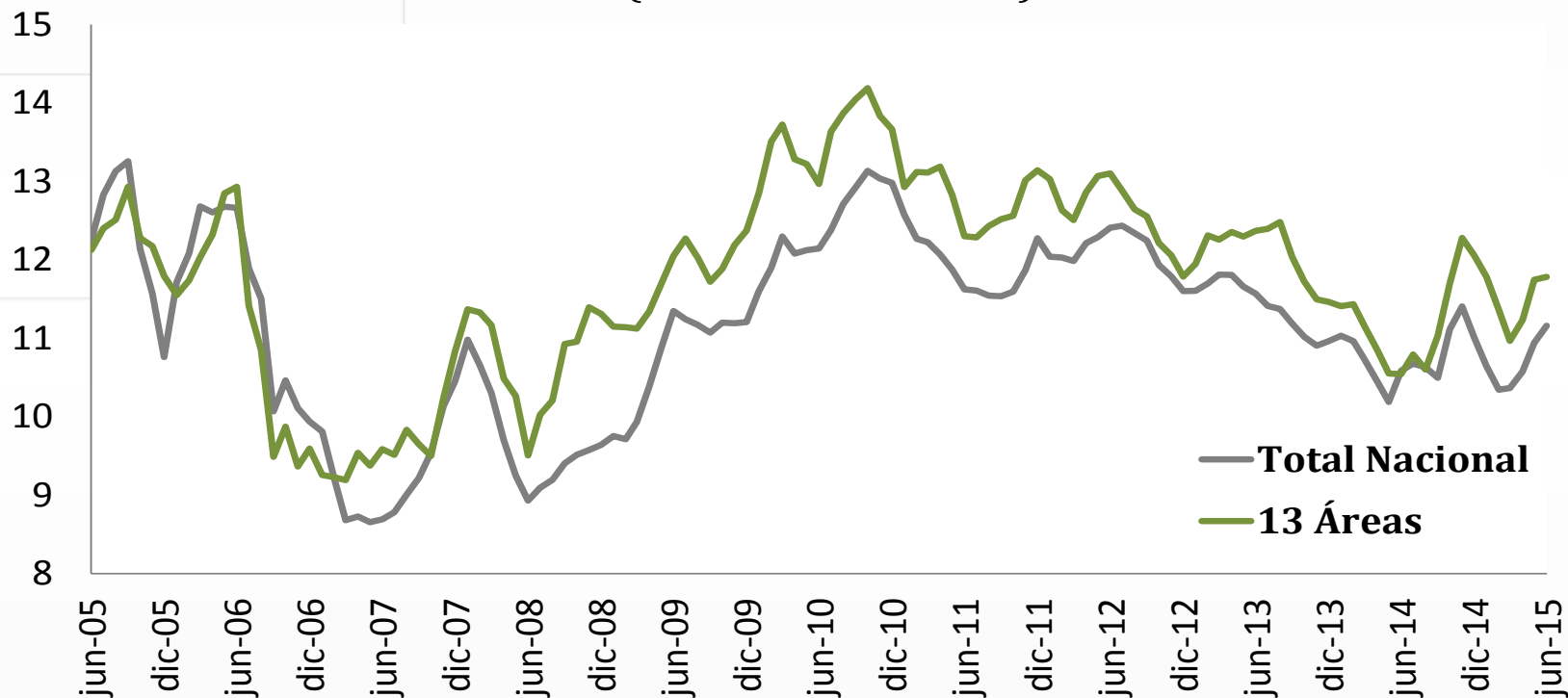
Empleo por Tipo de Ocupación
(13 Áreas, trimestre móvil desestacionalizado)



Fuente: GEIH – DANE, cálculos del Banco de la República.

La tasa nacional de subempleo y de las principales 13 áreas urbanas se incrementó

Tasa de Subempleo Objetivo (Desestacionalizada)

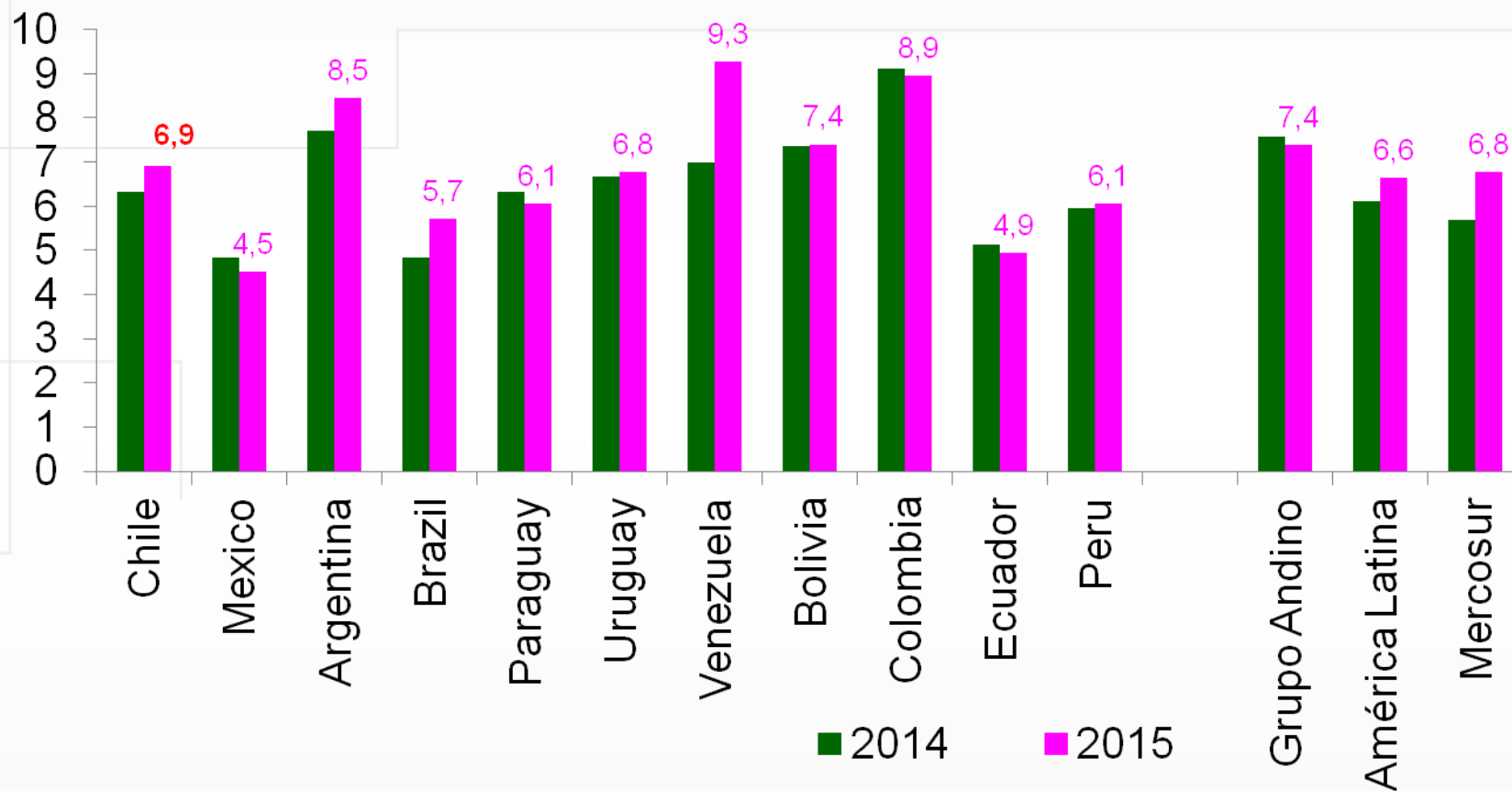


Subempleo objetivo: se refiere al deseo manifestado por el trabajador de mejorar sus ingresos, el número de horas trabajadas o tener una labor más propia de sus personales competencias. Además, han hecho una gestión para materializar su aspiración, y están en disposición de efectuar el cambio.

Fuente: GEIH – DANE, cálculos del Banco de la República.



La tasa de desempleo de Colombia sigue siendo la más alta de la región, con excepción de Venezuela



Desempleo: altas desigualdades entre departamentos.

La región Caribe con el mejor desempeño

Indicadores del mercado laboral, 2013-2014

Departamentos	Tasa global de participación (TGP)		TGP: cambio en puntos porcentuales	Tasa de ocupación (TO)		TO: cambio en puntos porcentuales	Tasa de desempleo (TD)		TD: cambio en puntos porcentuales
	2013	2014		2013	2014		2013	2014	
Quindío	62,7	63,6	0,9	52,8	55,0	2,1	15,8	13,5	(2,2)
Córdoba	60,1	59,7	(0,4)	54,9	55,6	0,7	8,6	6,8	(1,8)
Boyacá	58,3	60,8	2,4	53,2	56,3	3,1	8,9	7,5	(1,5)
Valle del Cauca	66,0	65,7	(0,3)	57,5	58,0	0,5	12,9	11,7	(1,2)
Sucre	59,1	59,3	0,2	53,6	54,3	0,8	9,4	8,4	(1,0)
La Guajira	68,8	67,2	(1,5)	63,9	63,1	(0,8)	7,1	6,1	(0,9)
Bolívar	59,2	59,1	(0,2)	54,9	55,3	0,4	7,3	6,4	(0,9)
Norte de Santander	61,6	59,6	(2,0)	53,6	52,3	(1,3)	13,0	12,2	(0,8)
Magdalena	55,8	56,6	0,8	51,4	52,6	1,2	7,9	7,1	(0,8)
Santander	69,2	68,9	(0,3)	64,2	64,4	0,3	7,3	6,5	(0,8)
Caquetá	51,0	53,6	2,6	46,8	49,5	2,7	8,2	7,6	(0,6)
Huila	64,0	61,1	(2,9)	58,5	56,2	(2,3)	8,6	8,1	(0,6)
Nariño	67,6	67,6	(0,0)	60,1	60,5	0,3	11,0	10,5	(0,5)
Risaralda	60,9	62,3	1,4	53,1	54,6	1,5	12,8	12,3	(0,5)
Caldas	53,4	54,3	0,9	48,4	49,5	1,1	9,2	8,8	(0,4)
Cauca	56,7	58,5	1,7	50,4	52,1	1,8	11,3	10,8	(0,4)
Bogotá, D. C.	71,9	72,5	0,5	65,5	66,2	0,7	9,0	8,7	(0,3)
Antioquia	63,9	63,5	(0,5)	57,7	57,5	(0,2)	9,7	9,4	(0,3)
Meta	61,1	61,4	0,3	54,8	55,1	0,3	10,4	10,3	(0,0)
Tolima	67,2	66,8	(0,4)	90,3	90,3	(0,0)	9,7	9,7	0,0
Atlántico	60,1	60,9	0,7	55,6	56,3	0,6	7,5	7,6	0,1
Cundinamarca	69,1	71,5	2,4	63,3	65,5	2,1	8,3	8,4	0,1
Cesar	55,9	55,4	(0,5)	51,3	50,2	(1,1)	8,3	9,3	1,0
Chocó	51,7	44,9	(6,8)	45,9	39,3	(6,6)	11,2	12,4	1,2
Colombia	64,3	64,5	0,1	58,1	58,6	0,5	9,6	9,1	(0,5)

TGP: población económicamente activa/población en edad de trabajar x 100

TO: ocupados/población en edad de trabajar x 100

TD: desempleados/población económicamente activa x 100

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

4. La política monetaria ante la persistencia de la inflación

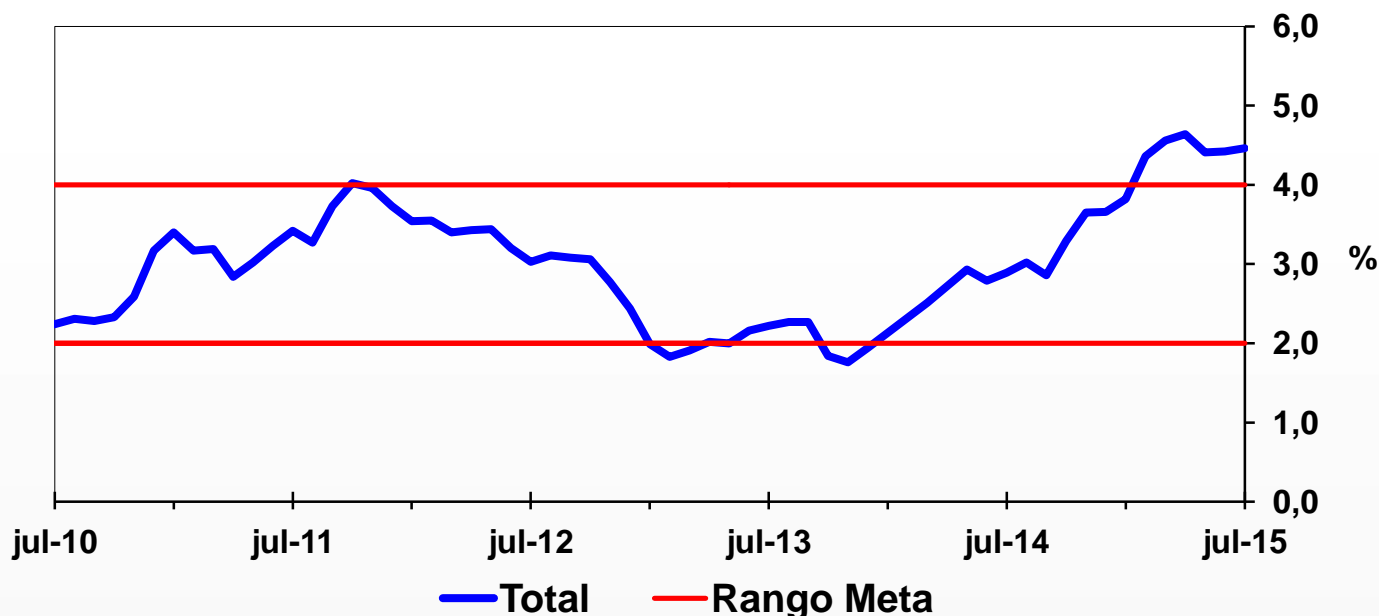


Índice de precios al consumidor (IPC) a julio: continúa por encima del ‘umbral de dolor de la inflación’, o sea el límite superior del rango meta (2% - 4%), por sexto mes consecutivo, y muy distante de la meta puntual del 3%.

En tanto que el promedio de la tasa de interés real de política de los últimos cinco meses es cero

Inflación total al consumidor

Jul = 4,46%
Jun = 4,42%
May = 4,41%
Abr = 4,64%
Mar = 4,56%



La inflación de alimentos, choque de oferta transitorio que comienza a ceder. Sin embargo, aún la inflación sin alimentos también ha venido subiendo persistentemente desde octubre de 2014, de 2,9% a 4% en julio, o sea el límite superior del rango, y cada vez más distante de la meta del 3%

Inflación anual Alimentos



Jul = 5,67%
Jun = 6,20%
May = 6,16%
Abr = 7,70%
Mar = 7,37%



**El promedio de indicadores de inflación básica:
aumentando por décimo mes consecutivo, sobrepasando
el ‘umbral de dolor’, o sea el límite superior del rango, y
cada vez más distante de la meta del 3%**

Indicadores de Inflación Básica

Promedio de 4

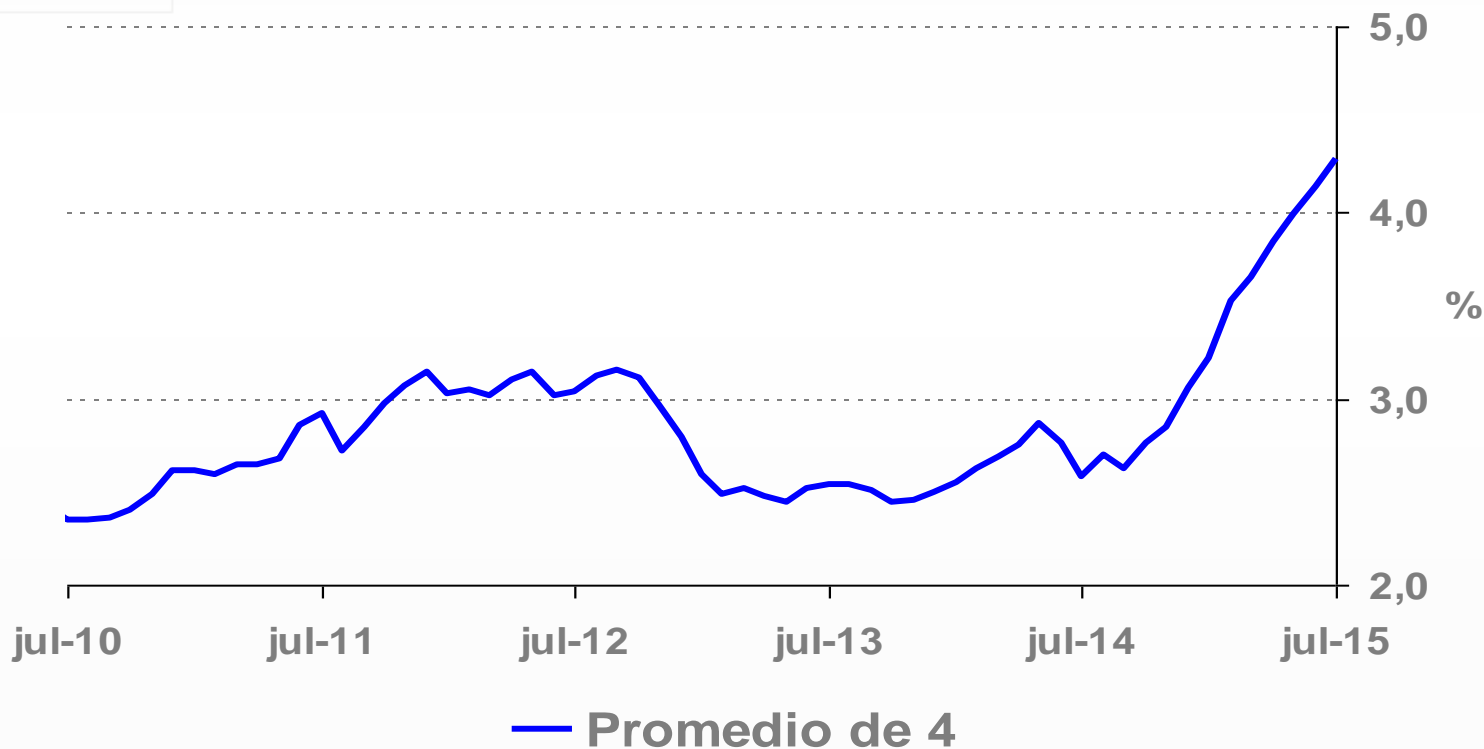
Jul = 4,29%

Jun = 4,14%

May = 3,99%

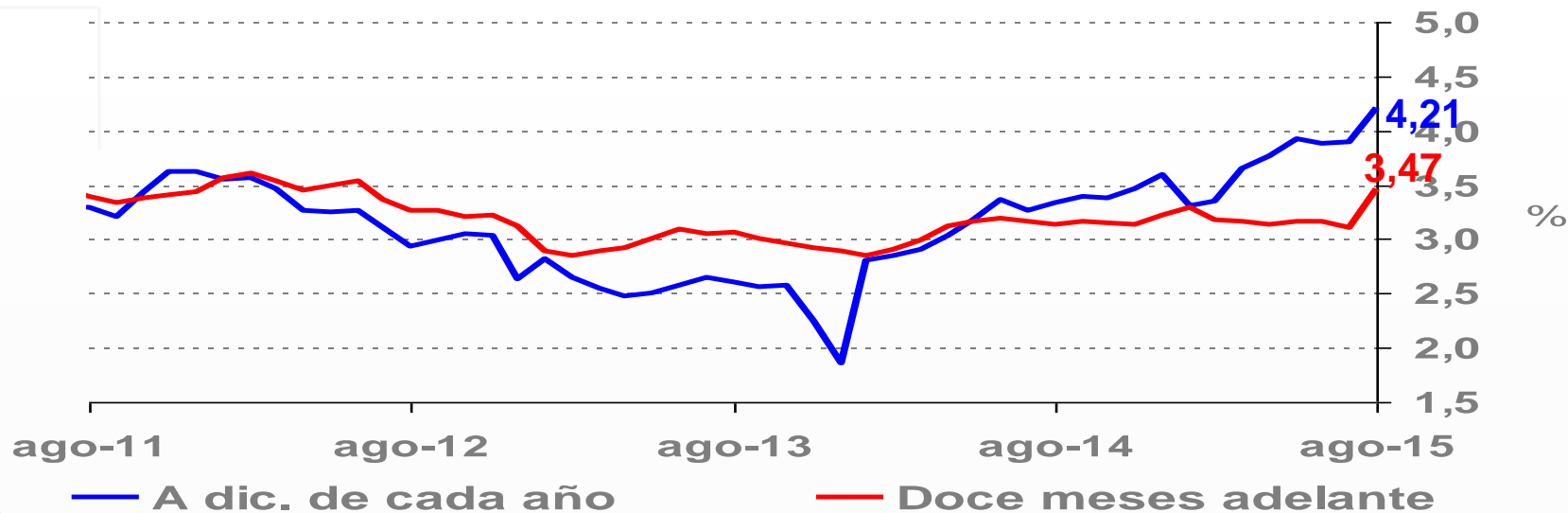
Abr = 3,84%

Mar = 3,65%



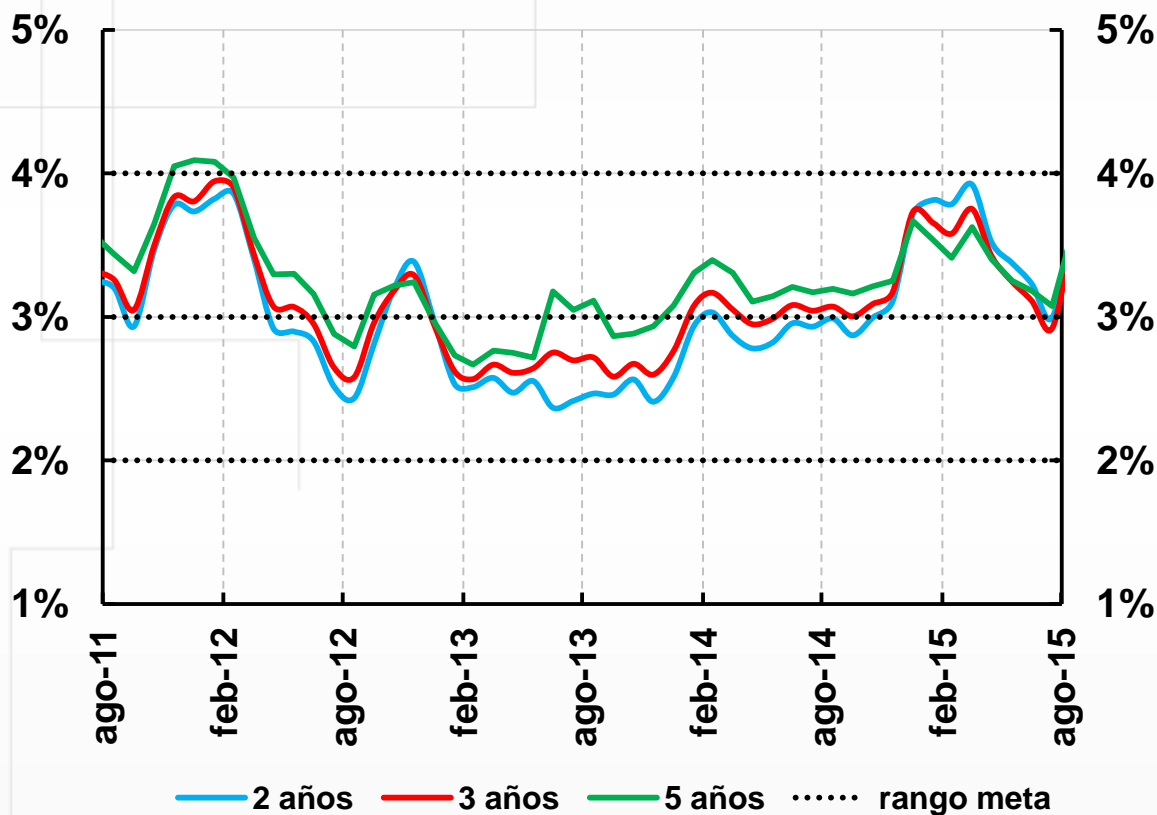
La expectativas de inflación a diciembre también rompieron el límite superior del rango, el ‘umbral de dolor’. Y a doce meses subiendo por encima de la meta del 3%. Por la persistencia de la inflación, cada vez hay más indicios del desanclaje de las expectativas de la meta: el peor dolor de cabeza de un banco central

Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa

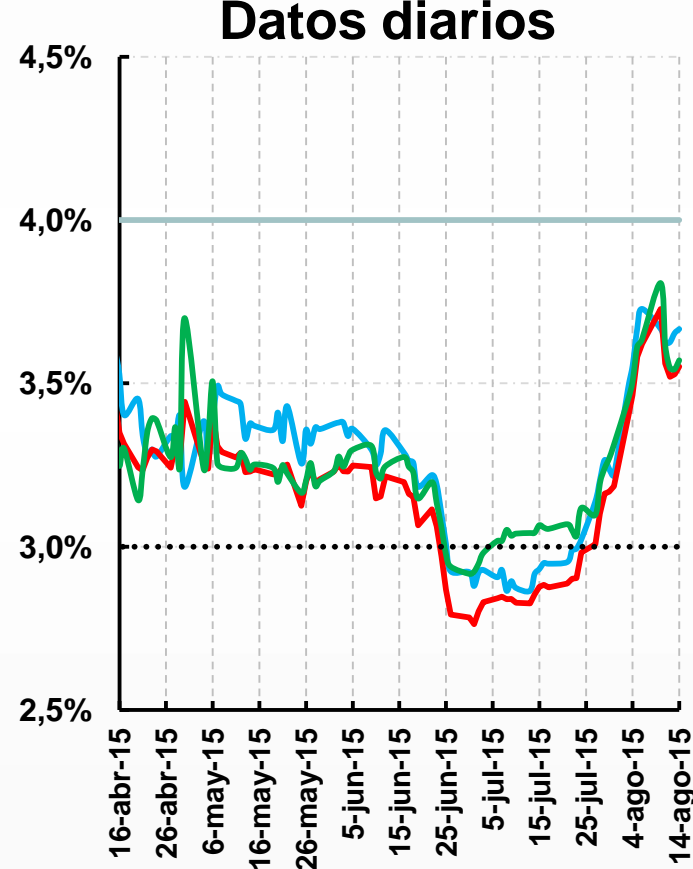


Expectativas de inflación a 2, 3, 5 y 10 años: también al alza y por encima de la meta

Break-Even Inflation a 2, 3, 5 y 10 años
Promedio mensual (*)



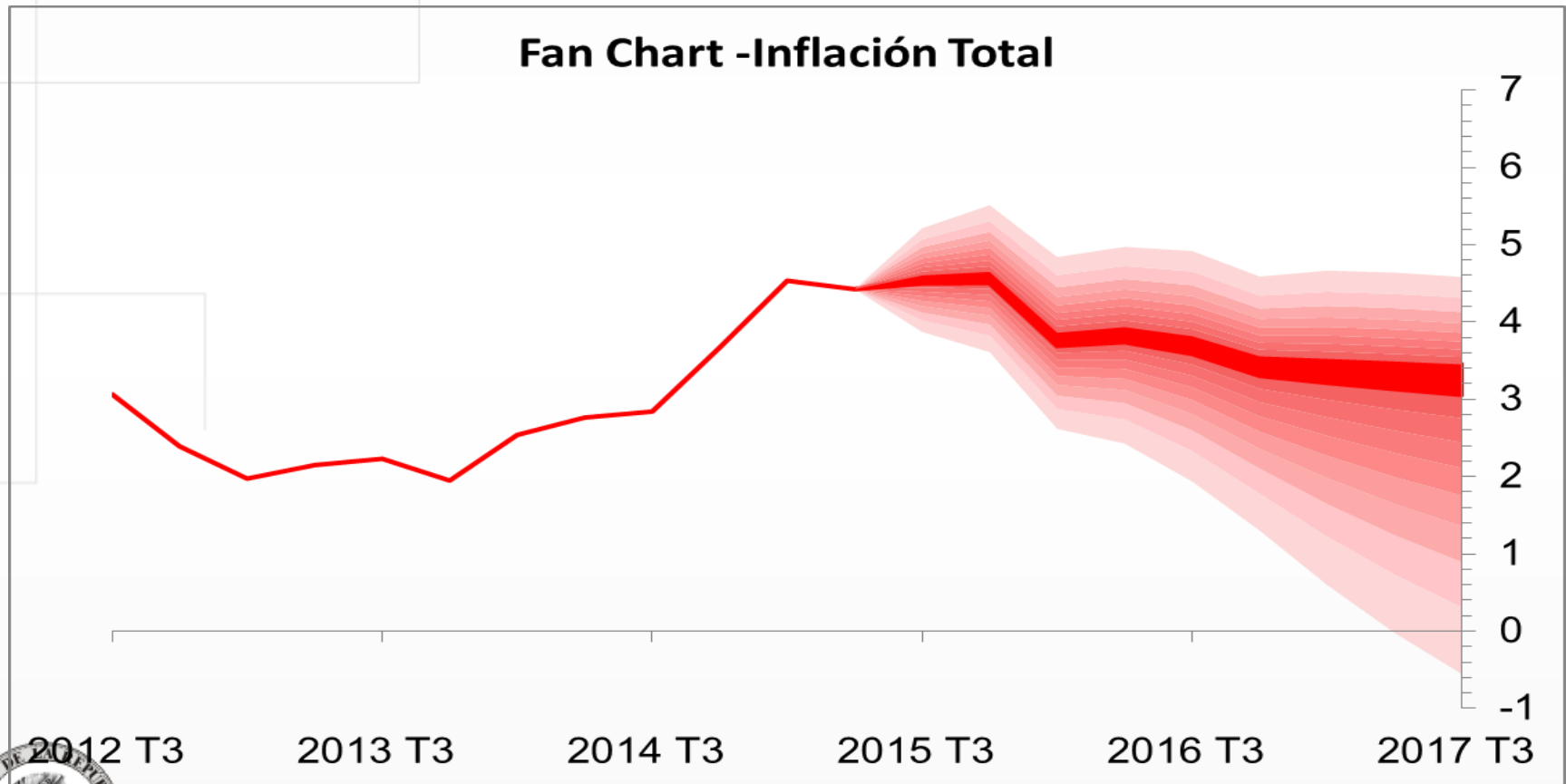
Datos diarios



(*) Metodología Nelson y Siegel.

Fuente: MEC y SEN, Cálculos Banco de la República

Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (Fan Chart): convergiendo hacia la meta en 2016. Pero ¡ojo!: este ejercicio supone política monetaria activa, es decir aumentos de la tasa de interés



MMT (Modelo de Mecanismo de Transmisión).

PATACON (Policy Analysis Tool Applied to Colombian Needs) - Modelo de Equilibrio General Dinámico Estocástico.

blica.

- La fuente principal del incremento de la inflación habían sido los alimentos, un choque de oferta. Pero aún sin alimentos su tendencia ascendente persiste. Así como la del promedio de indicadores de inflación básica, que ya rompió el ‘umbral de dolor’, o sea el límite superior del rango meta, y que en julio siguió creciendo aún más por décimo mes consecutivo, cada vez más distante de la meta del 3%.
- Por cuenta de dicha persistencia, hay serios indicios de que las expectativas de inflación comienzan a desanclarse de la meta.
- El promedio de la tasa de interés real de intervención del Banco de los últimos cinco meses es cero.



¿Cómo debe responder la política monetaria?

- La clave de una buena política monetaria yace en la capacidad de anticipación de sus autoridades.
- En las circunstancias actuales, modestos reajustes tempranos de la tasa de interés resultan condición necesaria para evitar posteriores alzas de mayor magnitud.



GRACIAS

