



# **LA MARCHA DE LA ECONOMÍA Y LA POLÍTICA MONETARIA**

**BANCOLOMBIA**

**Bogotá, Febrero 7 de 2014**

**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
2. Crecimiento económico: aún inferior al potencial
3. El talón de Aquiles: la cuenta corriente
4. Inflación: bajo control y sin riesgos
5. Política monetaria 2014



# 1. El contexto externo



La recesión en los países más avanzados, particularmente Estados Unidos y Europa, quedó atrás. No obstante, en adelante, durante un lapso prolongado, su crecimiento será débil - todavía inferior al potencial de sus economías -, y, por ende, la recuperación lenta. Aparte de que seguirán agobiados por su excesivo déficit fiscal



En cuanto a Estados Unidos, su tasa de desempleo se redujo en enero al 6,7%, pero no tanto por el aumento de la ocupación sino fundamentalmente debido a la notable caída de su tasa global de participación. Es por ello que la probabilidad de que la actual tasa de interés de política de la FED - el rango entre cero y 0,25% - no sea reajustada antes del fin del año 2015 o principios del 2016, es ahora más alta



En cuanto a la economía alemana, la más fuerte de la zona euro, en 2013 apenas creció 0,4%. En tanto que el Banco Central Europeo, tras considerar que la inflación permanecerá en niveles bajos durante un largo tiempo, expresó que su tasa de interés de política se mantendrá en el nivel actual (0,25%) por un lapso igualmente prolongado



En cuanto a China, su crecimiento en 2014 podría ser similar al de 2013 o inclusive un poco más alto. Sin embargo, a mediano plazo continuará moderándose, y lo más probable es que se mantenga durante un buen tiempo dentro del rango entre el 7% y el 7,5%



El crecimiento de las exportaciones industriales hacia Venezuela seguirá debilitándose tras haber alcanzado ya el terreno negativo. Y el de las dirigidas hacia Ecuador, actualmente el primer destino de las mismas, es incierto, pues en buena parte dependerá de los precios del petróleo, su principal fuente de divisas (60%). En tanto que el crecimiento de la mayoría del resto de los mercados emergentes ha perdido fuerza, aunque se espera que en 2014 experimentará alguna recuperación



Luego del sector externo no se puede esperar una fuente de particular dinamismo para la economía colombiana en el mediano plazo

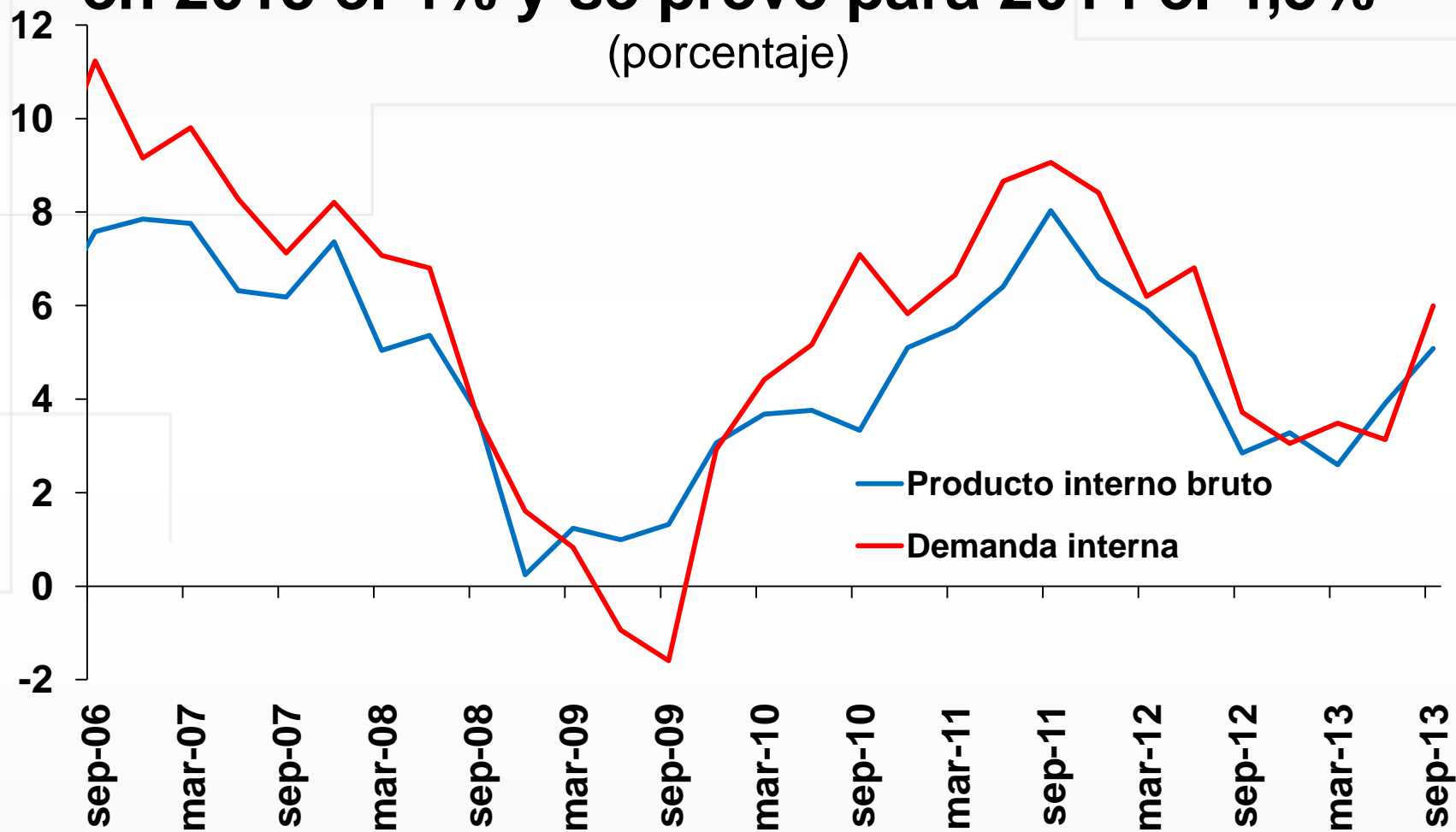


## **2. Crecimiento Económico: aún inferior al potencial**

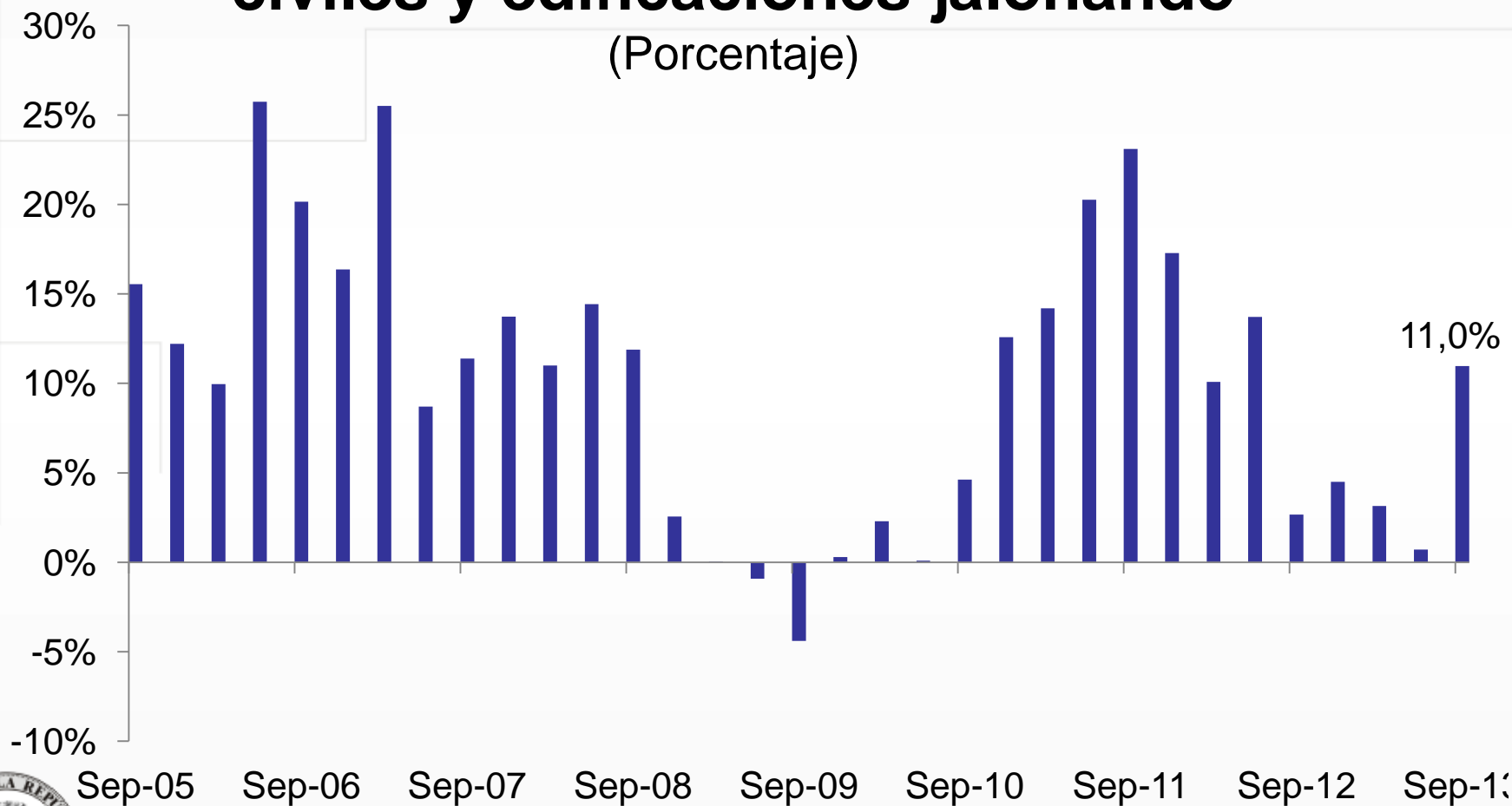


# Crecimiento anual real de la demanda interna: el determinante líder del PIB. Este habría crecido en 2013 el 4% y se prevé para 2014 el 4,5%

(porcentaje)



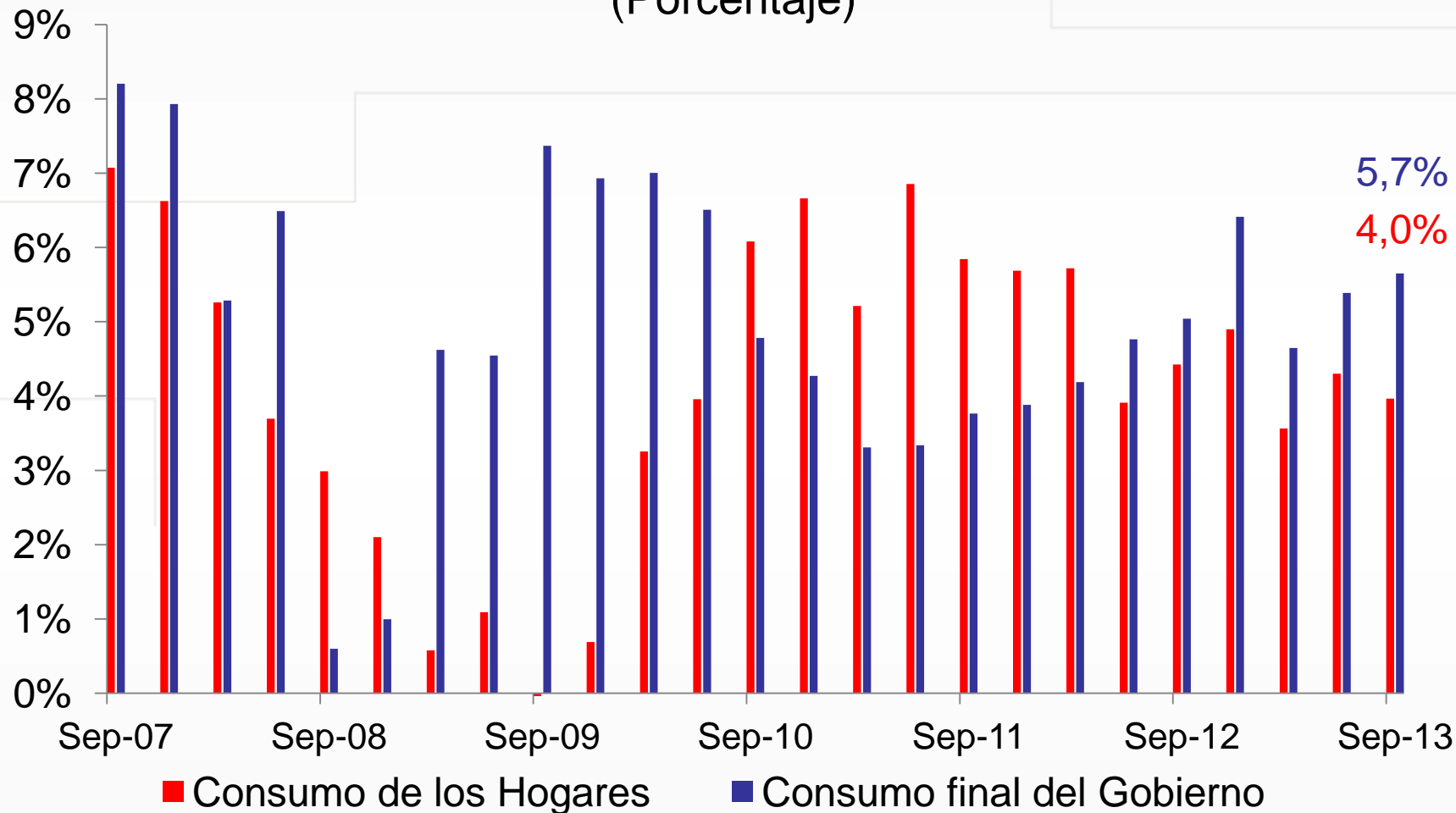
# Crecimiento anual real de la Formación bruta de capital fijo: tras la caída de bienes de capital, ahora la construcción de obras civiles y edificaciones jalonando



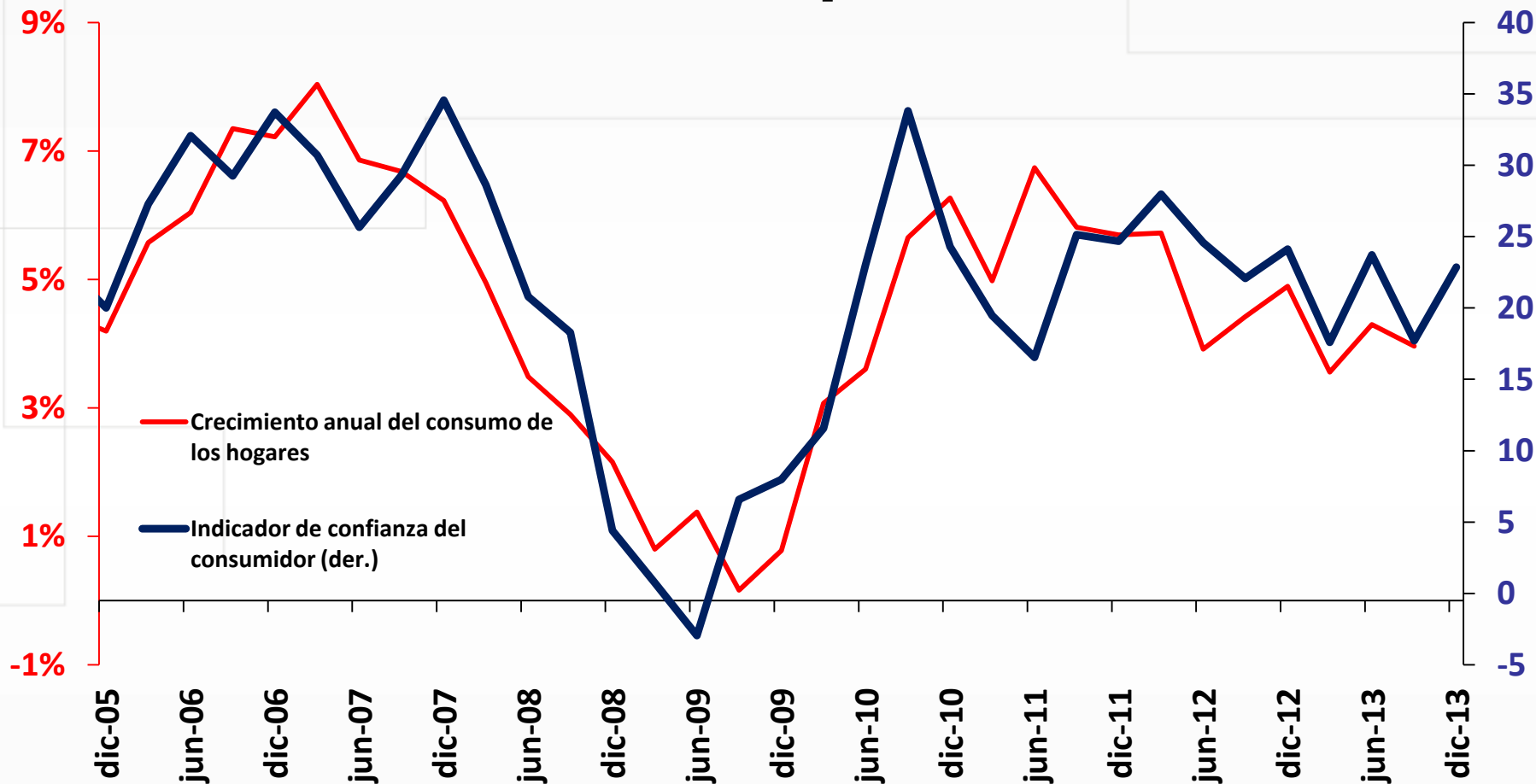
Fuente: DANE. Corresponde a la inversión sin la variación de existencias.

# Crecimiento anual real del consumo: conserva su dinamismo

(Porcentaje)



# Indicador de consumo de Fedesarrollo: en terreno positivo



Fuente: DANE, Fedesarrollo.

\*El dato de cuarto trimestre del ICC corresponde al de octubre,

# **3. El talón de Aquiles: la cuenta corriente**



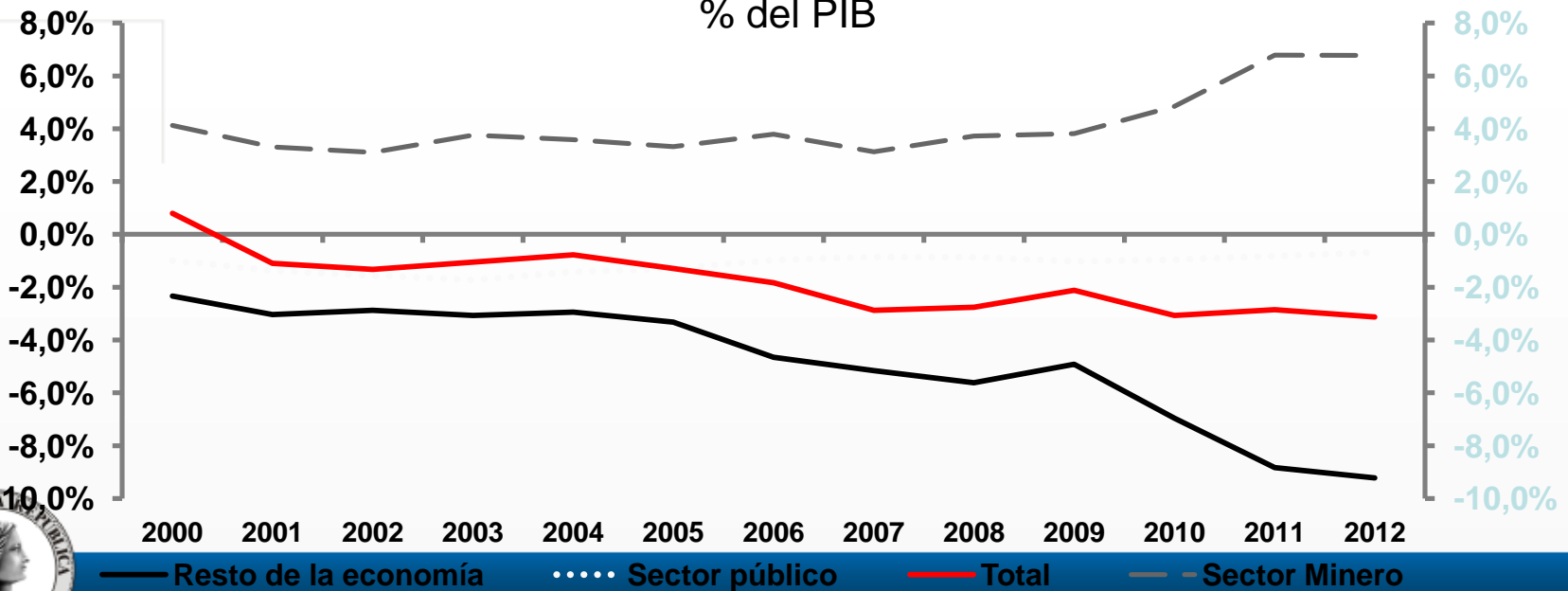
## Colombia: notable cambio de la estructura económica

- En muy breve término el sector minero-energético llegó a representar el 8% del PIB (igual que el agro). Llegó a generar más del 40% de los ingresos de la balanza de pagos y un poco más del 70% de total de las exportaciones, pero con sólo 220.000 empleos directos
- Alcanzó el 85 % de la inversión extranjera directa
- Es la principal fuente del mercado de divisas en el país
- Llegó a aportar cerca de 1/4 del recaudo de impuestos del Gobierno (sin dividendos Ecopetrol ni regalías)
- Resultado: fuertes presiones revaluacionistas y el consiguiente debilitamiento de la competitividad de los sectores transables como agro e industria



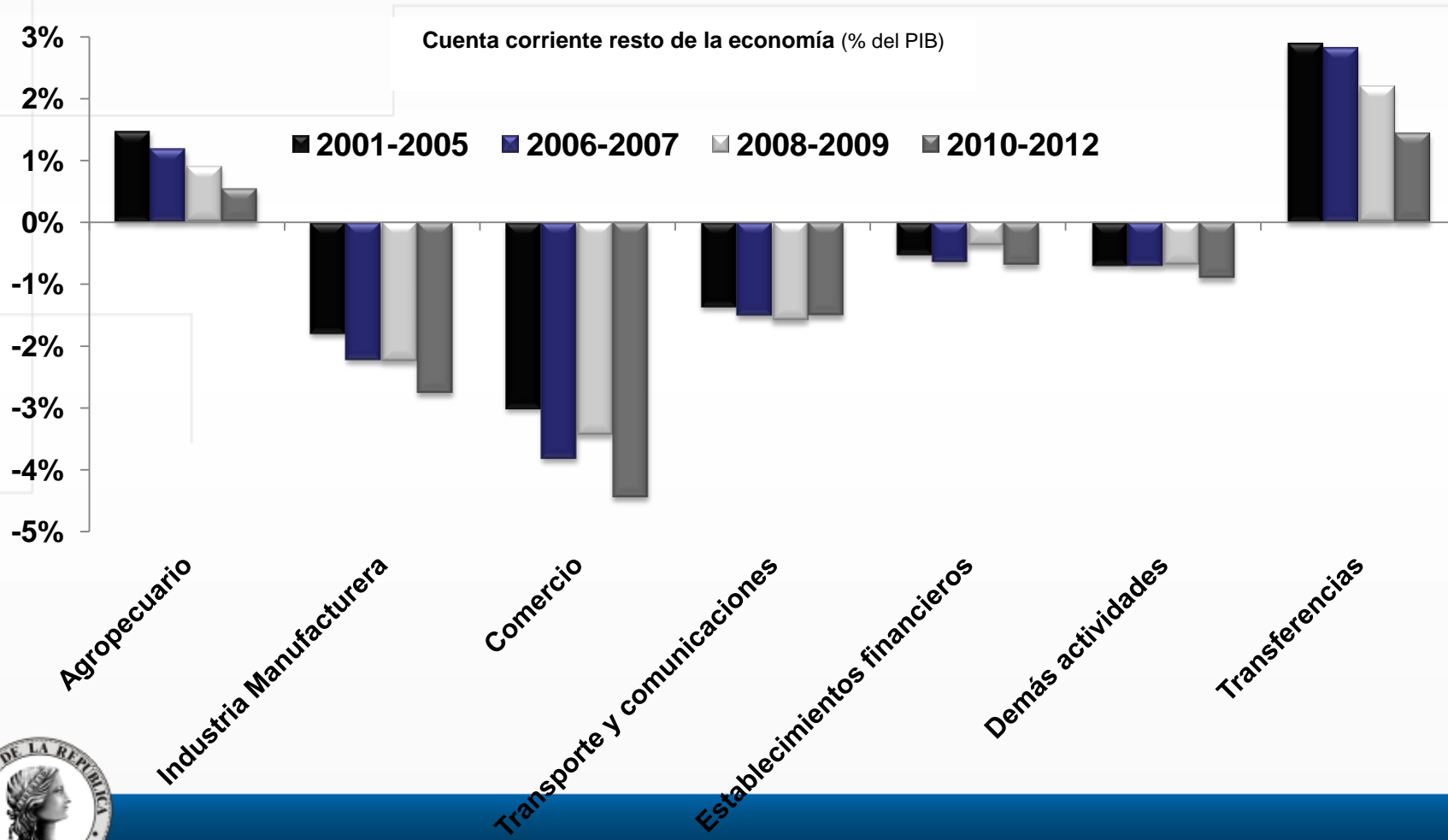
**Nuestro Talón de Aquiles: déficit de Cta. Cte. desde 2001, con clara tendencia a aumentar desde 2005, acercándose a 3,6% este año. Déficit del ‘resto de la economía’ desbordó el superávit minero. La principal fuente de financiación: capitales foráneos. El superávit minero terminó en 2012 en 7%, y el déficit del ‘resto de la economía’ en 10%**

**Cuenta corriente por sectores según balanza de pagos**  
% del PIB



Fuente: Balanza de Pagos, Banco de la República.

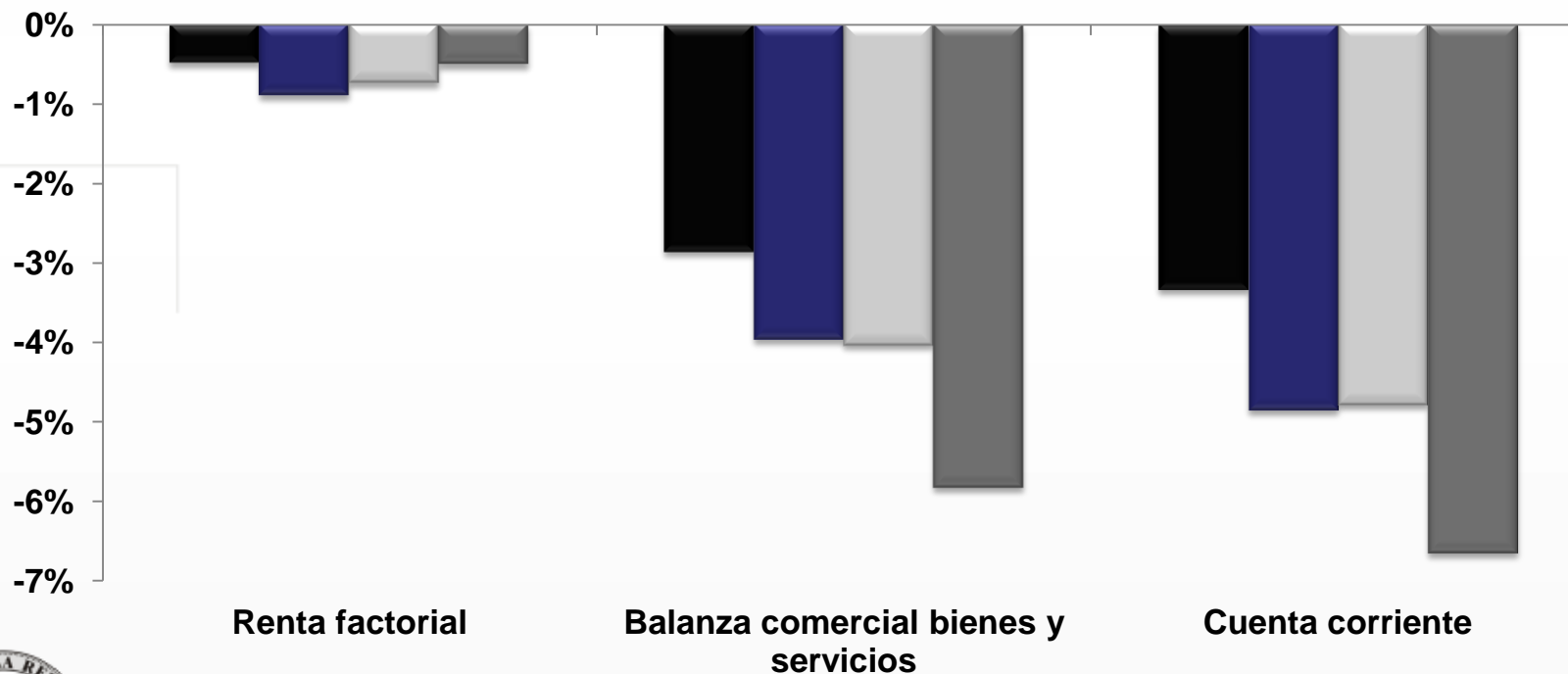
# Déficit del 'resto de la economía': marchitamiento del frágil superávit agropecuario, y sustancial ampliación del déficit de industria y comercio



Fuente: Balanza de Pagos, Banco de la República.

# El déficit conjunto de la cuenta corriente de industria, comercio y agricultura (el sector real de la economía) se disparó tras la caída de sus exportaciones

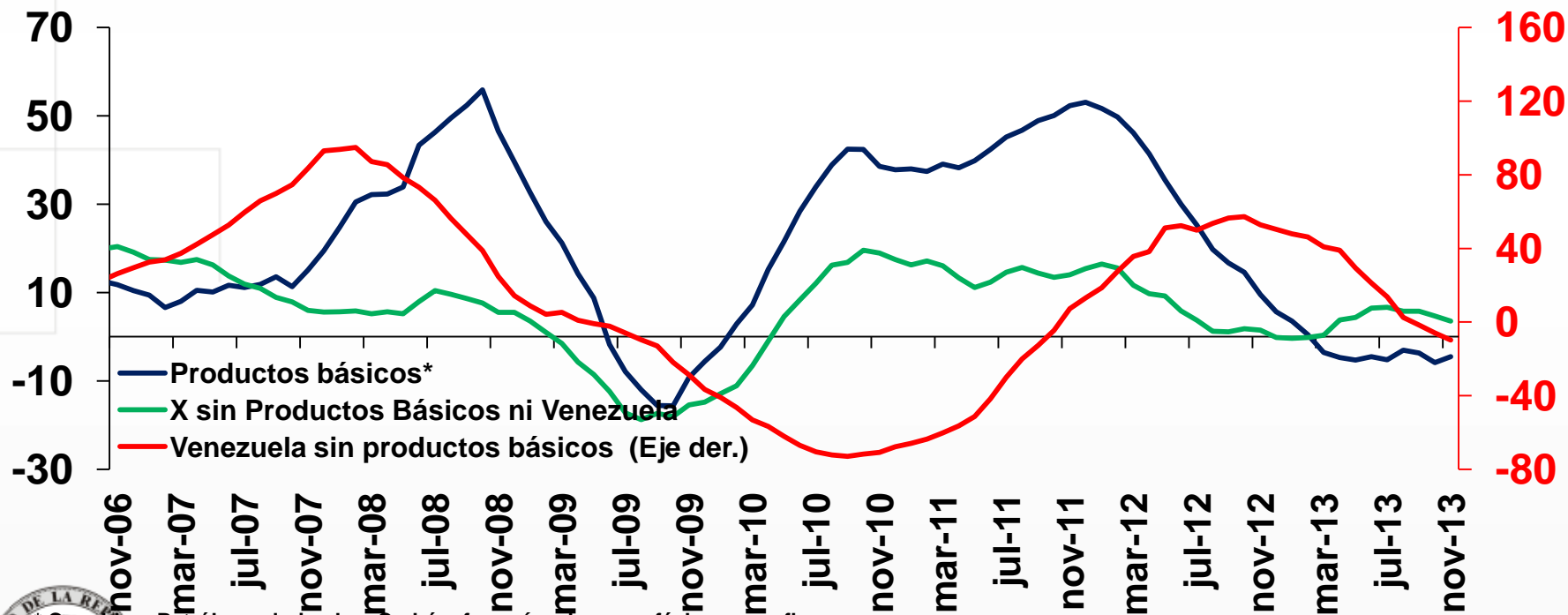
Componentes de la CC de los sectores comercio, manufacturas y agrícola (% del PIB)



■ 2001-2005   ■ 2006-2007   ■ 2008-2009   ■ 2010-2012

Fuente: Balanza de Pagos, Banco de la República.

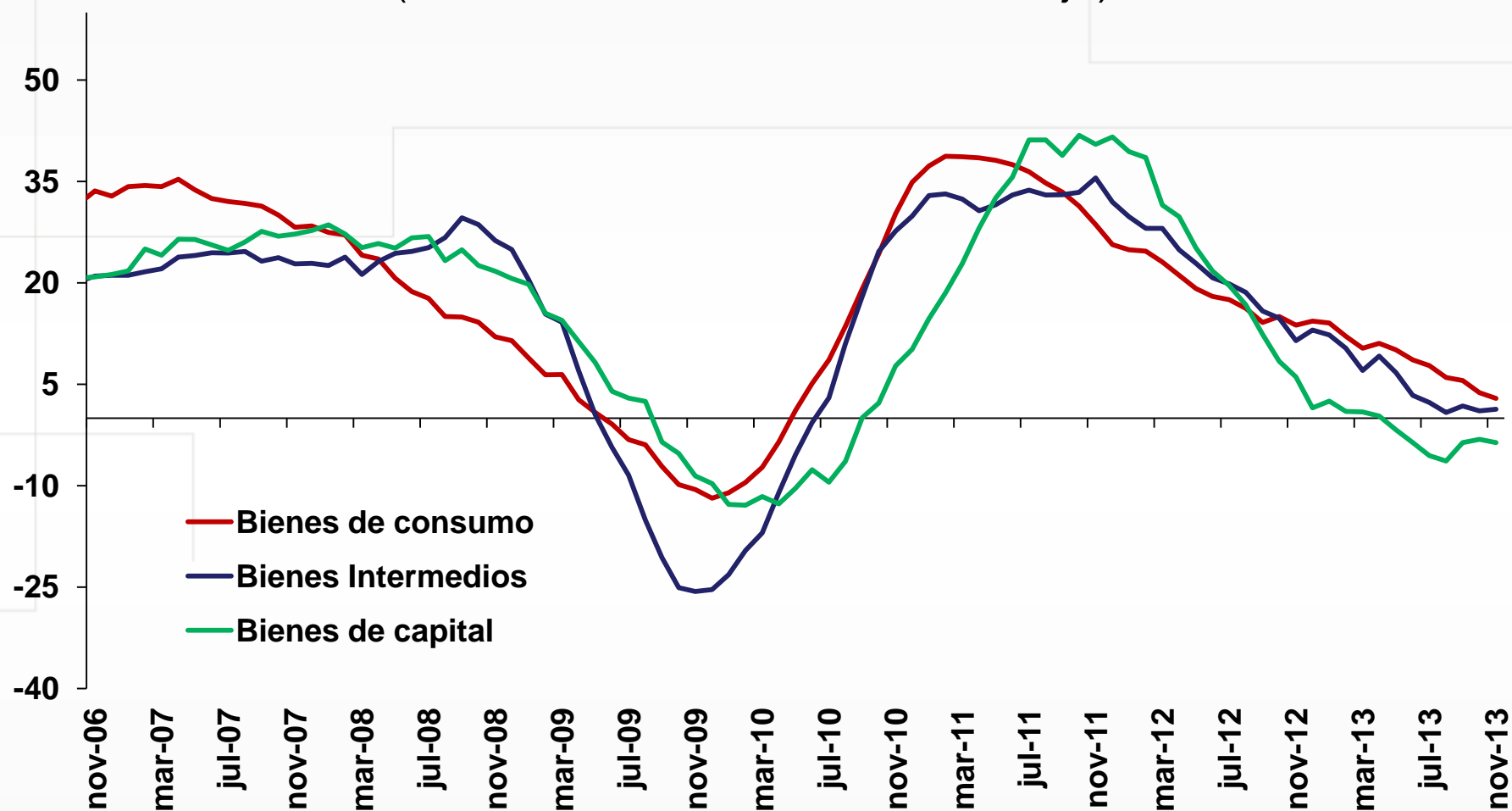
# Crecimiento anual de las exportaciones en dólares: se esfuma el dinamismo de las exportaciones minero-energéticas al mundo y de las industriales a Venezuela, Ecuador y Estados Unidos (Acumulado 12 Meses - Porcentaje)



\* Considera Petróleo y derivados, Carbón, ferróniquel, oro, café, banano y flores

Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

# Crecimiento anual de las importaciones en dólares (CIF): también cayendo, aunque a menor ritmo (Acumulado 12 meses - Porcentaje)



## Trade, exchange rates, budget balances and interest rates

	Trade balance		Current-account balance		Currency units, per \$		Budget balance % of GDP 2013 <sup>†</sup>	Interest rates		
	latest 12 months, \$bn		latest 12 months, \$bn	% of GDP 2013 <sup>†</sup>	Feb 5th	year ago		3-month latest	10-year gov't bonds, latest	
<b>United States</b>	-703.8	Nov	-398.7	Q3	-2.4	-	-	-4.1	0.24	2.67
<b>China</b>	+260.8	Dec	+183.9	Q3	+1.9	6.06	6.23	-1.8	5.60	4.45 <sup>§§</sup>
<b>Japan</b>	-97.7	Nov	+37.8	Nov	+0.9	101	93.4	-8.2	0.14	0.60
<b>Britain</b>	-170.4	Nov	-94.9	Q3	-3.6	0.61	0.64	-6.7	0.53	2.91
<b>Canada</b>	-8.7	Nov	-59.9	Q3	-3.1	1.11	1.00	-3.0	1.19	2.39
<b>Euro area</b>	+196.6	Nov	+279.2	Nov	+2.0	0.74	0.74	-2.9	0.29	1.64
<b>Austria</b>	-6.5	Oct	+9.6	Q3	+2.5	0.74	0.74	-2.9	0.29	1.92
<b>Belgium</b>	+17.1	Nov	-12.6	Sep	-1.3	0.74	0.74	-3.0	0.29	2.27
<b>France</b>	-82.7	Nov	-42.1	Nov	-1.9	0.74	0.74	-4.1	0.29	2.24
<b>Germany</b>	+260.4	Nov	+260.0	Nov	+6.8	0.74	0.74	+0.1	0.29	1.64
<b>Greece</b>	-23.0	Nov	+1.3	Nov	+0.8	0.74	0.74	-2.2	0.29	8.10
<b>Italy</b>	+38.4	Nov	+17.1	Nov	+0.5	0.74	0.74	-3.3	0.29	3.77
<b>Netherlands</b>	+58.1	Nov	+83.6	Q3	+9.8	0.74	0.74	-3.5	0.29	1.86
<b>Spain</b>	-20.5	Nov	+10.3	Nov	+0.8	0.74	0.74	-7.1	0.29	3.71
<b>Czech Republic</b>	+17.9	Nov	-3.4	Q3	-0.6	20.4	18.9	-2.8	0.37	2.30
<b>Denmark</b>	+12.5	Nov	+22.7	Nov	+5.8	5.51	5.51	-0.3	0.27	1.68
<b>Hungary</b>	+9.4	Nov	+3.1	Q3	+2.0	229	216	-3.0	2.85	5.93
<b>Norway</b>	+63.2	Dec	+61.0	Q3	+12.8	6.24	5.49	+13.0	1.69	2.76
<b>Poland</b>	-4.2	Nov	-9.0	Nov	-2.1	3.10	3.09	-4.0	2.51	4.55
<b>Russia</b>	+179.6	Nov	+33.0	Q4	+2.3	34.9	30.0	-0.5	7.42	8.19
<b>Sweden</b>	+9.1	Dec	+34.3	Q3	+6.1	6.53	6.34	-2.0	0.95	2.23
<b>Switzerland</b>	+25.8	Dec	+79.9	Q3	+11.8	0.90	0.91	+0.2	0.02	0.96
<b>Turkey</b>	-99.8	Dec	-60.8	Nov	-7.5	2.24	1.76	-1.2	11.5	9.97
<b>Australia</b>	+20.2	Dec	-51.3	Q3	-3.0	1.12	0.96	-3.1	2.59	4.02
<b>Hong Kong</b>	-64.8	Dec	+5.4	Q3	+1.9	7.76	7.75	+1.8	0.38	2.22
<b>India</b>	-155.6	Dec	-76.9	Q3	-3.1	62.5	53.1	-5.1	8.95	8.71
<b>Indonesia</b>	-4.1	Dec	-32.1	Q3	-3.9	12,193	9,676	-3.3	7.99	na
<b>Malaysia</b>	+22.1	Nov	+14.2	Q3	+5.0	3.32	3.09	-4.2	3.27	4.20
<b>Pakistan</b>	-19.6	Dec	-4.0	Q4	-1.4	105	97.8	-8.0	10.1	12.8 <sup>†††</sup>
<b>Singapore</b>	+37.3	Dec	+49.8	Q3	+19.9	1.27	1.24	+2.1	0.32	2.41
<b>South Korea</b>	+44.4	Jan	+70.7	Dec	+4.6	1,078	1,087	+0.9	2.65	3.54
<b>Taiwan</b>	+18.7	Dec	+56.3	Q3	+11.5	30.3	29.5	-2.3	0.94	1.62
<b>Thailand</b>	-22.2	Dec	-2.8	Q4	-1.6	32.8	29.7	-3.1	2.14	3.78
<b>Argentina</b>	+9.0	Dec	-3.5	Q3	-1.2	7.96	4.98	-3.3	23.3 <sup>‡</sup>	na
<b>Brazil</b>	+2.5	Jan	-81.4	Dec	-3.7	2.41	1.98	-2.7	10.8	13.3
<b>Chile</b>	+2.4	Dec	-9.5	Q3	-3.6	559	473	-1.0	0.88	5.00
<b>Colombia</b>	-0.5	Nov	-12.6	Q3	-3.4	2,052	1,792	-0.8	4.04	7.21
<b>Mexico</b>	-1.0	Dec	-24.9	Q3	-1.6	13.4	12.6	-2.5	3.76	7.75
<b>Venezuela</b>	-45.7	Sep	+6.9	Q3	+3.2	6.29	4.29	-10.4	14.5	14.8
<b>Egypt</b>	-30.6	Nov	-4.5	Q3	-2.5	6.96	6.70	-13.7	11.0	na
<b>Israel</b>	-14.3	Dec	+3.3	Q3	+1.6	3.54	3.69	-3.2	0.96	3.69
<b>Saudi Arabia</b>	+327.4	2012	+139.3	Q3	+18.0	3.75	3.75	+6.7	0.95	na
<b>South Africa</b>	-7.7	Dec	-22.1	Q3	-6.5	11.2	8.86	-4.8	5.68	8.59
<b>Estonia</b>	-2.0	Nov	-0.4	Nov	-1.2	0.74	0.74	-0.4	0.29	na
<b>Finland</b>	-3.2	Nov	-1.6	Nov	-0.5	0.74	0.74	-2.2	0.29	1.77
<b>Iceland</b>	+0.5	Jan	+0.3	Q3	+2.7	116	127	-1.7	6.20	na
<b>Ireland</b>	+48.6	Nov	+13.7	Q3	+3.2	0.74	0.74	-7.3	0.29	3.28
<b>Latvia</b>	-3.2	Nov	-0.3	Nov	-2.1	0.51	0.53	-0.1	0.26	na
<b>Lithuania</b>	-2.5	Nov	nil	Q3	-0.3	2.55	2.55	-1.7	0.41	3.50
<b>Luxembourg</b>	-10.0	Nov	+3.2	Q3	+5.6	0.74	0.74	-1.0	0.29	na
<b>New Zealand</b>	-0.2	Dec	-7.1	Q3	-3.9	1.22	1.19	-1.5	2.89	4.55
<b>Peru</b>	-0.3	Nov	-10.3	Q3	-5.0	2.82	2.58	+0.6	0.87	na
<b>Philippines</b>	-8.4	Nov	+11.3	Sep	+3.1	45.3	40.6	-1.0	1.70	4.32
<b>Portugal</b>	-12.5	Nov	+1.1	Nov	+0.3	0.74	0.74	-5.9	0.29	5.00
<b>Slovakia</b>	+6.2	Nov	+3.0	Nov	+3.1	0.74	0.74	-3.1	0.29	2.52
<b>Slovenia</b>	nil	Oct	+2.8	Nov	+2.3	0.74	0.74	-5.3	0.29	na
<b>Ukraine</b>	-14.8	Nov	-16.1	Q4	-8.1	8.78	8.14	-5.5	6.50	na
<b>Vietnam</b>	+0.2	Jan	+9.1	2012	+5.8	21,060	20,830	-4.1	6.75	8.85

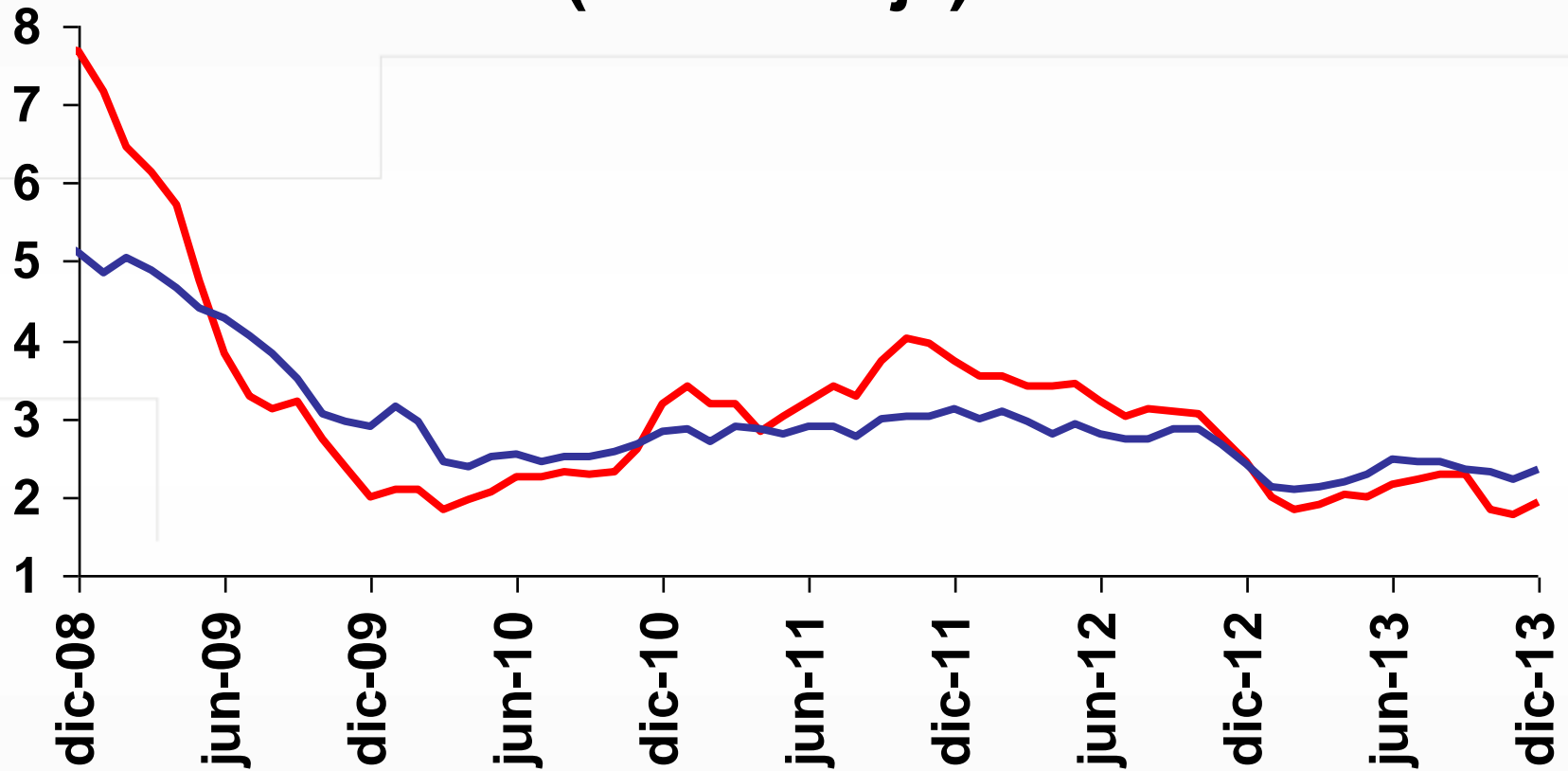
Source: Haver Analytics. <sup>†</sup>The Economist poll or Economist Intelligence Unit estimate/forecast. <sup>‡</sup>New series. <sup>§§</sup>5-year yield <sup>†††</sup>Dollar-denominated bonds.



# 4. Inflación: bajo control y sin riesgos



# Inflación anual al consumidor e inflación sin alimentos: ambas por debajo de la meta (Porcentaje)



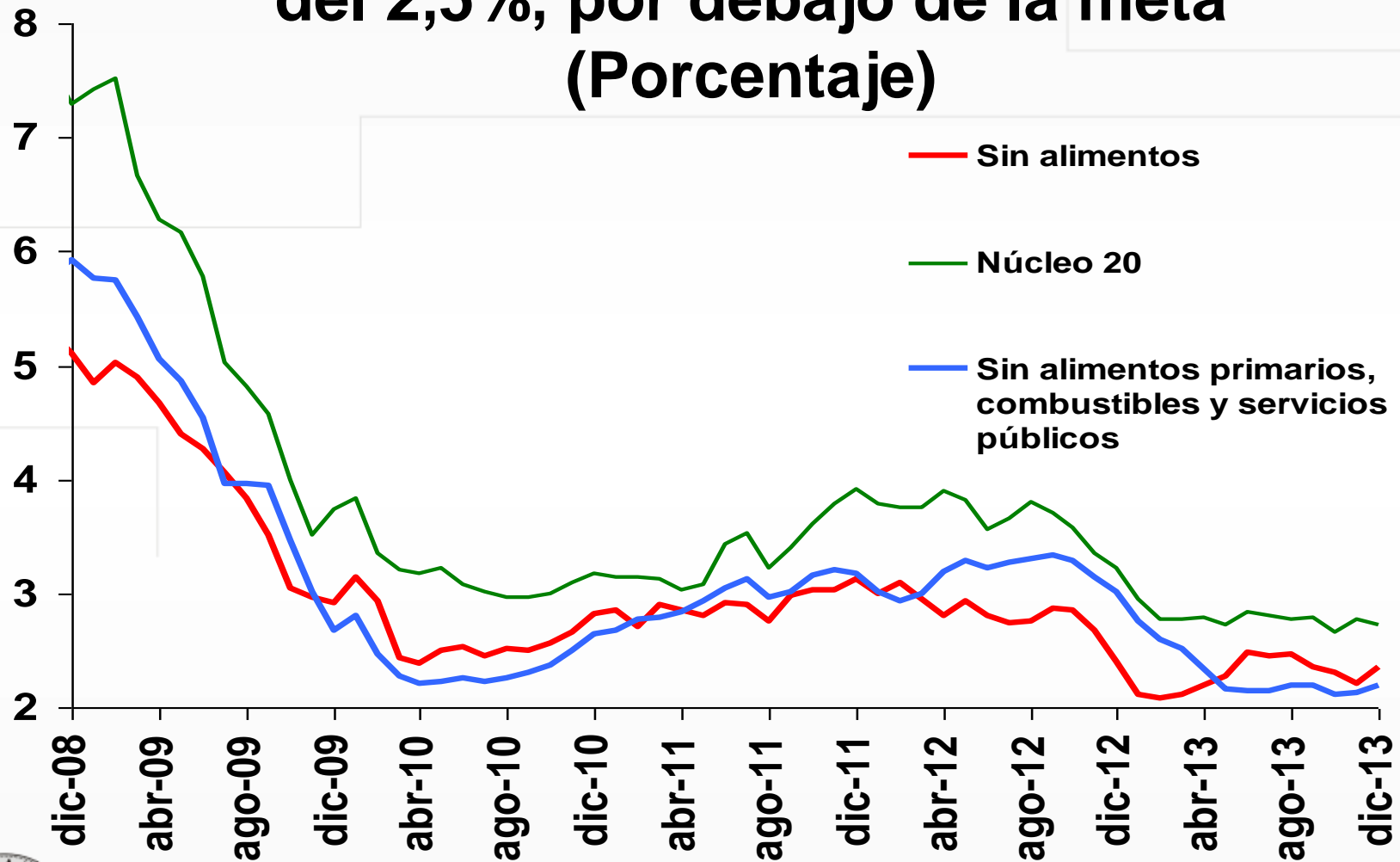
— Total — Sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.



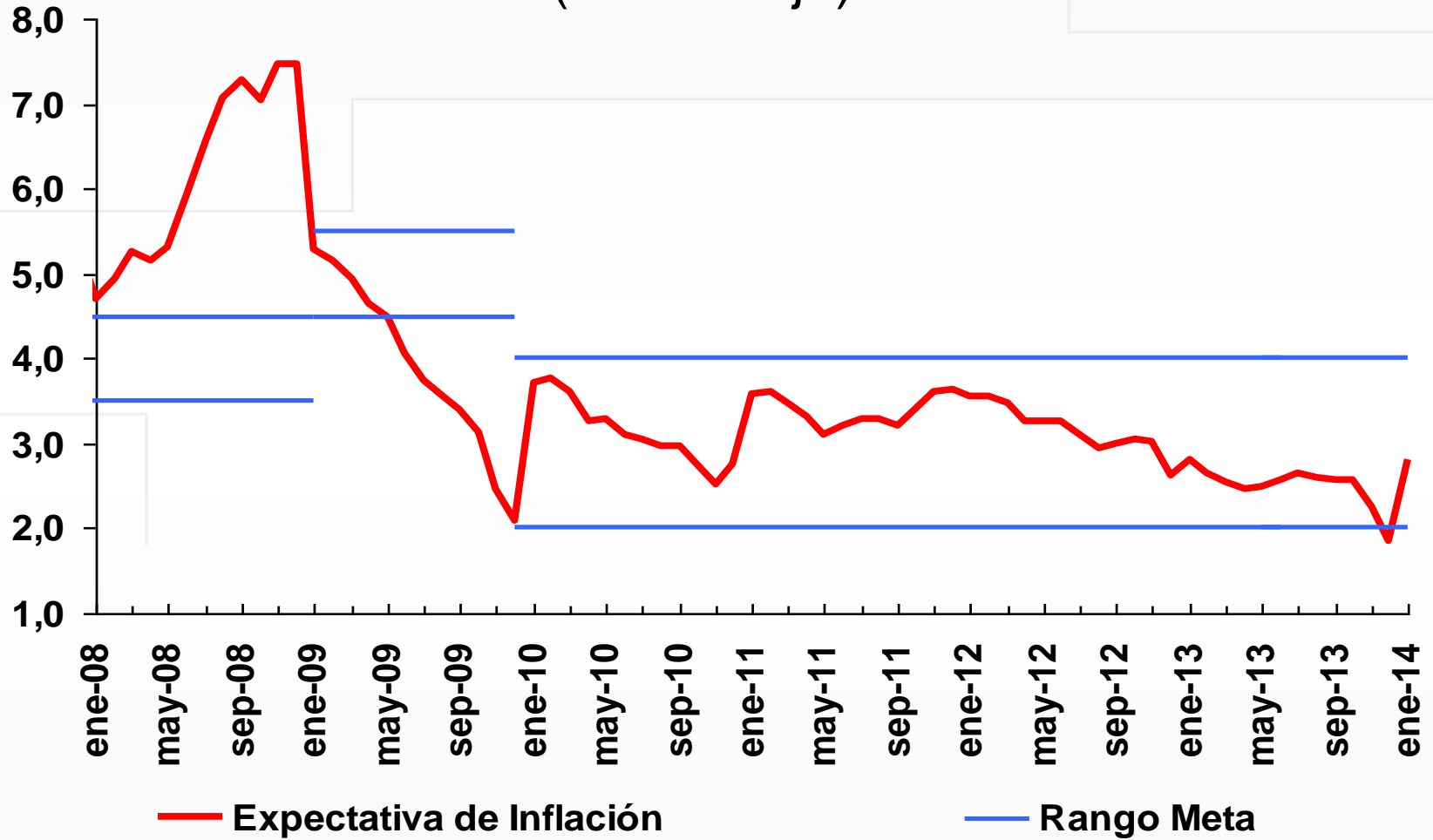
# Indicadores de inflación básica: su promedio estacionado hace un año cerca del 2,5%, por debajo de la meta (Porcentaje)



# Pronósticos de inflación a diciembre de cada año

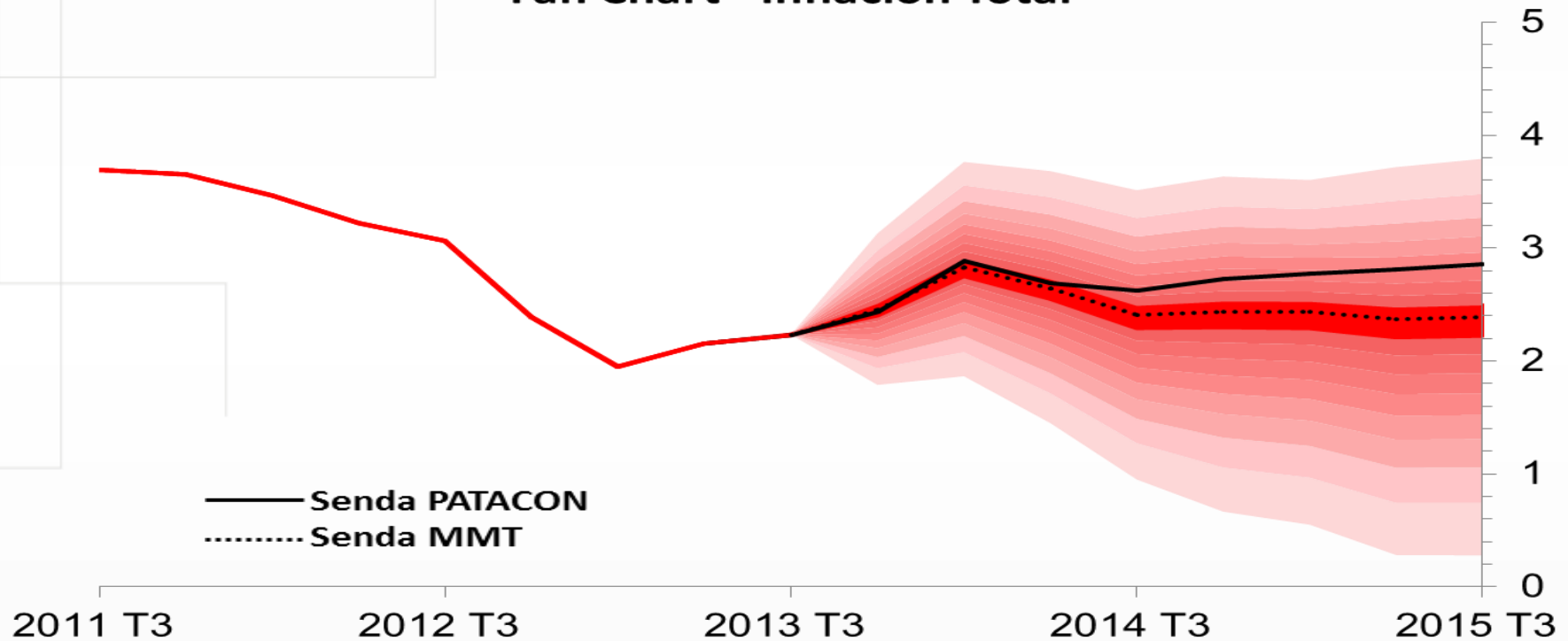
## Bancos y comisionistas de bolsa: anclados a la meta

(Porcentaje)



# Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (Fan Chart): sin riesgos ni en el corto ni en el mediano plazo

Fan Chart - Inflación Total



— Senda PATACON  
..... Senda MMT

MMT (Modelo de Mecanismo de Transmisión).

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



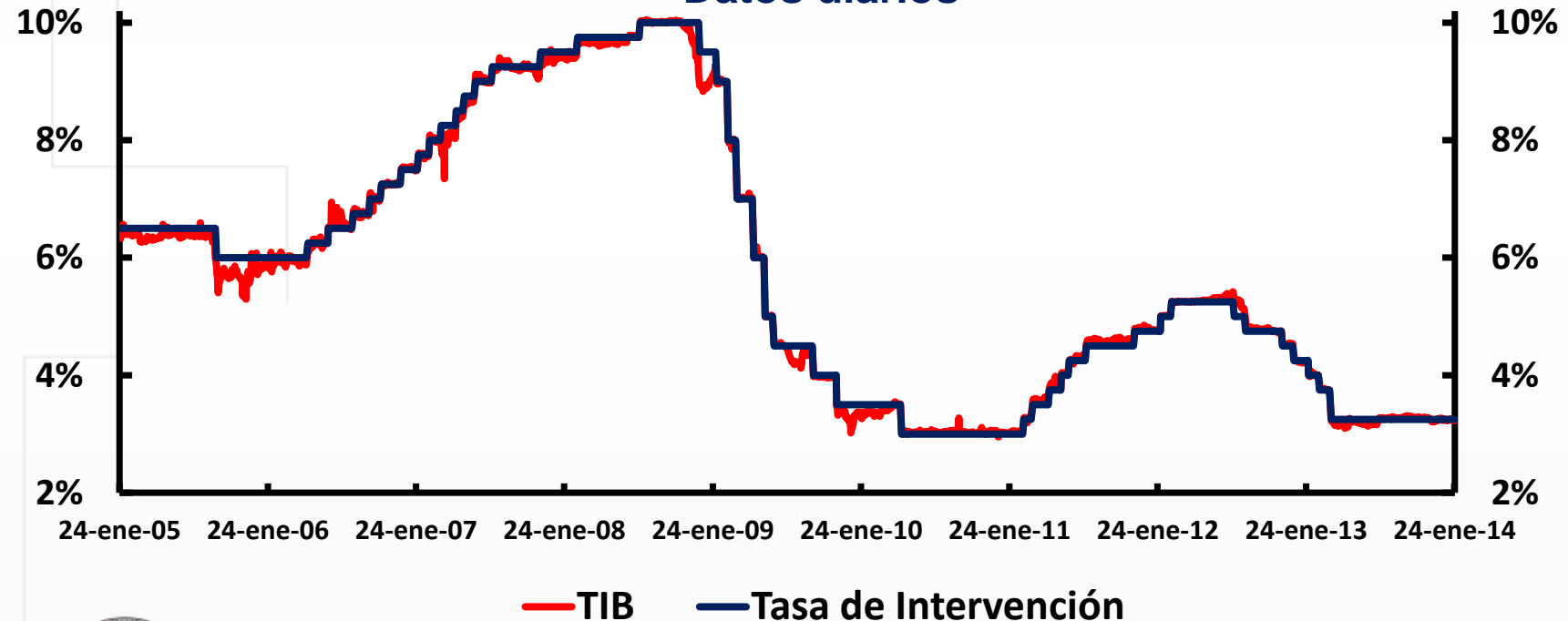
# 5. POLÍTICA MONETARIA 2014



**Desde marzo del año anterior se ha mantenido la tasa de interés de intervención en 3,25%: postura expansiva que está dando sus frutos**

## Tasa de Intervención y TIB

Datos diarios



— TIB — Tasa de Intervención



Fuente: Banco de la República

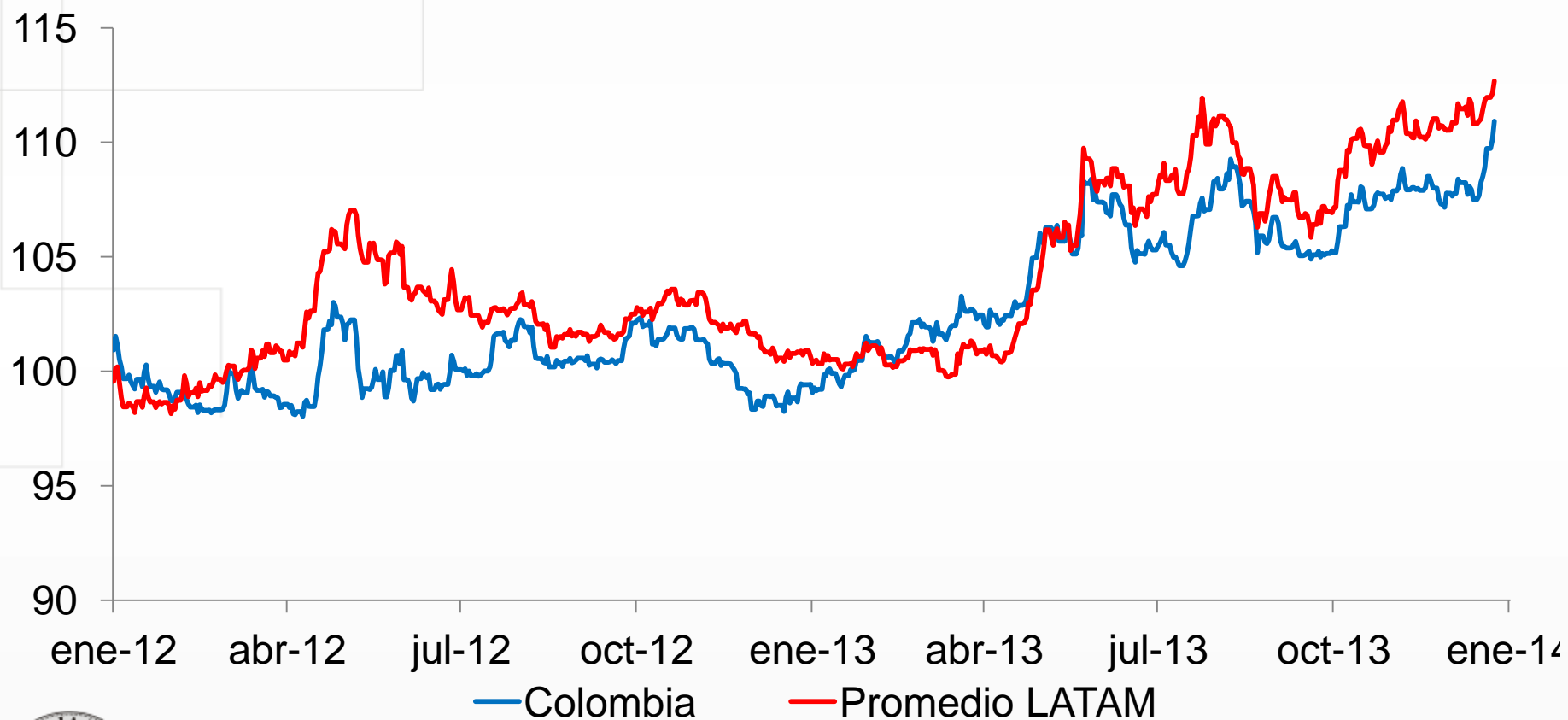
# En los dos últimos años el BR ha registrado las más altas compras de divisas de la historia, afianzando la confianza internacional

Operaciones de compra-venta de divisas del Banco de la República			
(Millones de dólares)			
	Compras netas	Ventas al gobierno	Compras netas sin gobierno
2000	319	0	319
2001	629	0	629
2002	-163	0	-163
2003	-238	0	-238
2004	2405	500	2905
2005	1408	3250	4658
2006	-164	1000	836
2007	4713	0	4713
2008	2147	0	2147
2009	171	0	171
2010	3060	0	3060
2011	3720	0	3720
2012	4844	0	4844
2013	6769	0	6769
29-ene-14	180	0	180



Fuente: Banco de la República.

# Tasa de cambio nominal (Base 100 al 14 de Septiembre de 2010): Colombia acortando su distancia con respecto al promedio regional



Datos a 29 de enero de 2014

Fuente: Bloomberg

# En el último año (año completo en la tabla) el peso ha sido una de las monedas menos devaluadas en la región. La flotación de la tasa de cambio, que también ha dado sus buenos frutos, debe seguir prevaleciendo

Devaluación  
Tipos de  
Cambio

06-feb-14

LATAM		Devaluaciones							
	día	semana	mes	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás	
Colombia	0,06%	1,96%	5,97%	6,26%	9,47%	14,40%	15,05%	8,69%	
Brasil	-0,77%	-1,06%	-0,54%	0,92%	4,93%	20,12%	38,14%	42,41%	
México	-0,55%	-1,16%	0,56%	1,33%	4,70%	4,58%	4,28%	8,41%	
Argentina	-0,06%	-1,53%	19,55%	21,09%	42,47%	58,42%	82,14%	95,93%	
Peru	-0,13%	0,12%	0,57%	0,87%	0,89%	9,49%	4,93%	1,22%	
Uruguay	0,03%	-0,23%	4,10%	3,05%	2,94%	15,90%	13,90%	13,92%	
Chile	-1,31%	0,90%	3,32%	5,11%	8,95%	16,79%	15,05%	15,96%	
		Devaluaciones							
	día	semana	mes	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás	
Korea	0,10%	-0,15%	1,36%	2,78%	-3,54%	-0,82%	-3,53%	-2,32%	
Indonesia	0,00%	-0,16%	-0,34%	0,18%	17,99%	26,00%	36,20%	36,72%	
Tailandia	0,11%	-0,64%	-0,79%	0,29%	4,52%	10,15%	6,30%	6,68%	
China	0,03%	0,03%	0,18%	0,13%	-0,94%	-2,74%	-3,85%	-7,95%	
Japón	0,43%	-0,81%	-2,83%	-3,25%	5,76%	8,82%	32,72%	23,70%	
Malasia	0,13%	-0,73%	1,45%	1,48%	2,14%	7,52%	10,37%	9,58%	
India	-0,31%	-0,43%	0,50%	0,95%	1,78%	17,23%	26,77%	37,71%	
Turquía	-1,39%	-2,73%	0,99%	2,76%	14,30%	24,41%	26,22%	40,24%	
Colombia	0,06%	1,96%	5,97%	6,26%	9,47%	14,40%	15,05%	8,69%	
Euro	-0,53%	-0,37%	-0,22%	1,01%	-1,98%	-1,52%	-2,53%	0,15%	
Libra	-0,20%	0,87%	0,65%	1,32%	-5,22%	-3,83%	-2,73%	-1,68%	
		Devaluaciones							
	día	semana	mes	año corrido	6 meses	Año completo	Dos años atrás	Tres años atrás	
Islandia	-0,54%	-0,72%	-1,69%	-0,10%	-2,52%	-9,47%	-5,81%	-0,93%	
Nueva Zelanda	-0,73%	-1,31%	-0,13%	-0,74%	-3,22%	1,46%	1,01%	-6,33%	
Australia	-0,64%	-1,94%	-0,74%	-0,56%	1,53%	15,08%	20,53%	13,13%	
Rusia	-0,71%	-0,58%	4,41%	5,46%	5,65%	15,22%	16,22%	18,55%	
Polonia	-0,71%	-1,53%	-0,07%	1,70%	-1,90%	-0,49%	-1,96%	7,68%	
República Checa	-0,64%	-0,72%	-0,10%	6,34%	4,72%	7,81%	7,99%	14,78%	
Canadá	-0,15%	-0,82%	2,28%	4,17%	7,14%	11,14%	11,28%	11,19%	
Sur África	-1,03%	-1,70%	2,31%	5,03%	11,67%	23,80%	45,77%	53,18%	
Israel	-0,16%	1,01%	0,66%	1,62%	-0,07%	-4,35%	-4,98%	-3,33%	
Colombia	0,06%	1,96%	5,97%	6,26%	9,47%	14,40%	15,05%	8,69%	





En Colombia el PIB está aumentando a un ritmo cercano al 5% (5,2% en el tercer trimestre del año pasado) - o sea por encima de la tasa hasta ahora considerada como sostenible (rango 4,2% - 4,5%) -. La tasa de desempleo se sitúa cerca del 9% - o sea por debajo del nivel considerado como el natural o de pleno empleo (10,5%) – también conocido como NAIRU (*non-accelerating inflation rate of unemployment*). En tanto que la tasa de inflación (2,13% en enero) continúa por debajo de la meta (3%). Estos hechos constituyen sólidos indicios de que el PIB potencial es en realidad superior al que arrojan los modelos, la NAIRU inferior y la brecha negativa del producto más amplia



La brecha negativa de la inflación con relación a la meta está fundamentalmente explicada por la desaceleración del aumento anual de precios de los alimentos y los regulados, cuya variación en uno u otro sentido suele resultar de choques de oferta transitorios ante los que la política monetaria no debe reaccionar, excepto en el caso de que se afecten de manera significativa las expectativas de inflación. De otra parte, aunque la brecha del promedio de los indicadores de la inflación básica con relación a la meta igualmente se mantiene en terreno negativo, su magnitud es inferior a la de aquella. Además, las expectativas de inflación a uno, dos y tres años se hallan ancladas a la meta. Por tal razón, en mi opinión no es preciso reducir aún más la tasa de interés de intervención del Banco



Lo apropiado es asumir y comunicar el compromiso de mantenerla inalterada en su actual nivel (3,25%) durante un período prolongado, al menos hasta la mitad del presente año, o aún más allá si fuere necesario, hasta que sea evidente la convergencia de la inflación hacia la meta y la convergencia de la brecha del producto hacia su cierre. Así las cosas, al menos desde el ángulo monetario, se darían las condiciones para que a lo largo del presente año y el siguiente la inflación se acerque al 3% y la brecha del producto a cero



**Gracias**

