



¿SE ESFUMA EL ‘BOOM’ MINERO-ENERGÉTICO?

Foro Portafolio

Medellín, Julio 31 de 2013

**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

A) El sector externo

B) La economía interna

C) La inflación y la política monetaria

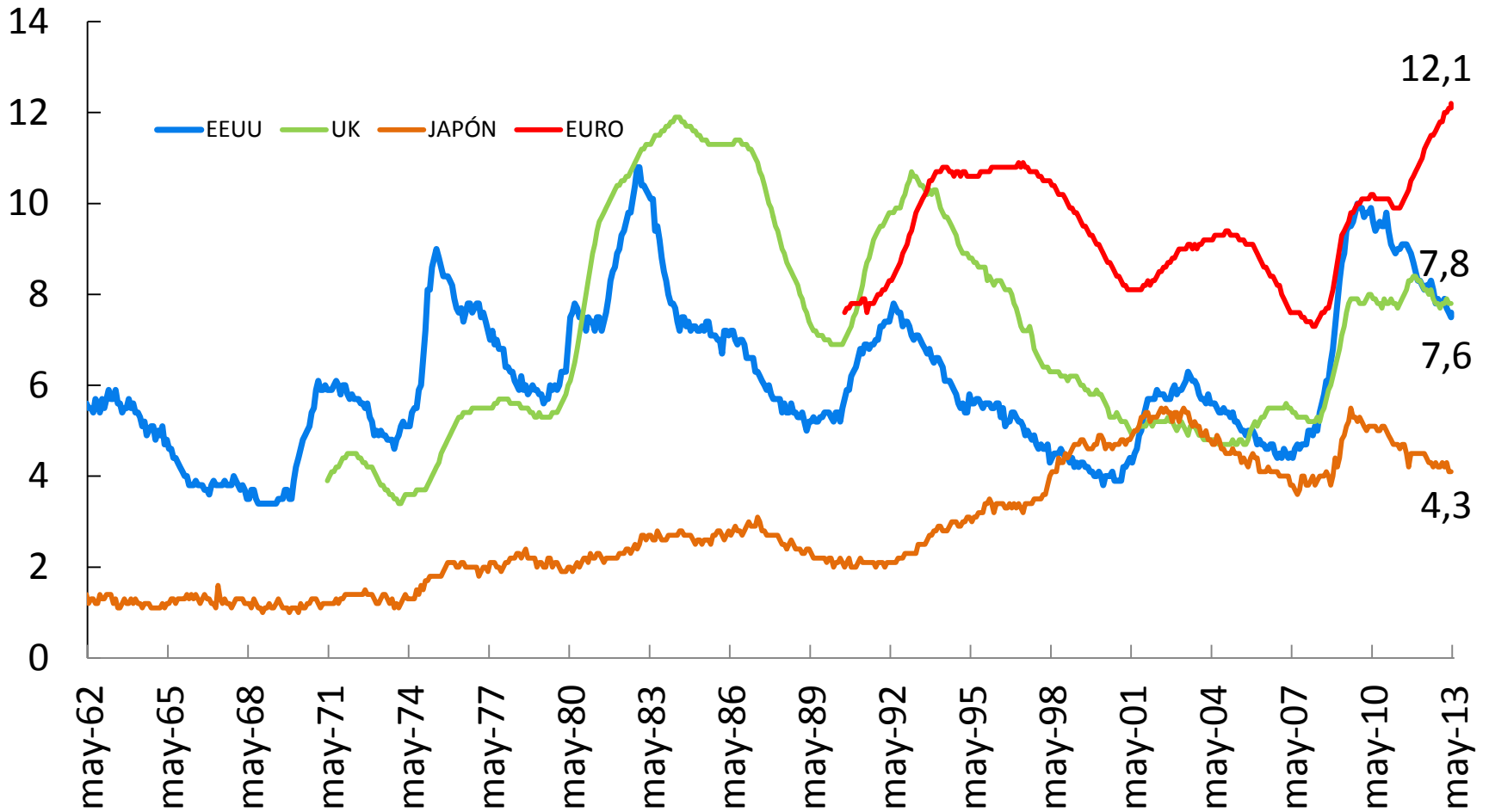
D) La apreciación del peso y la política cambiaria

A. EL SECTOR EXTERNO

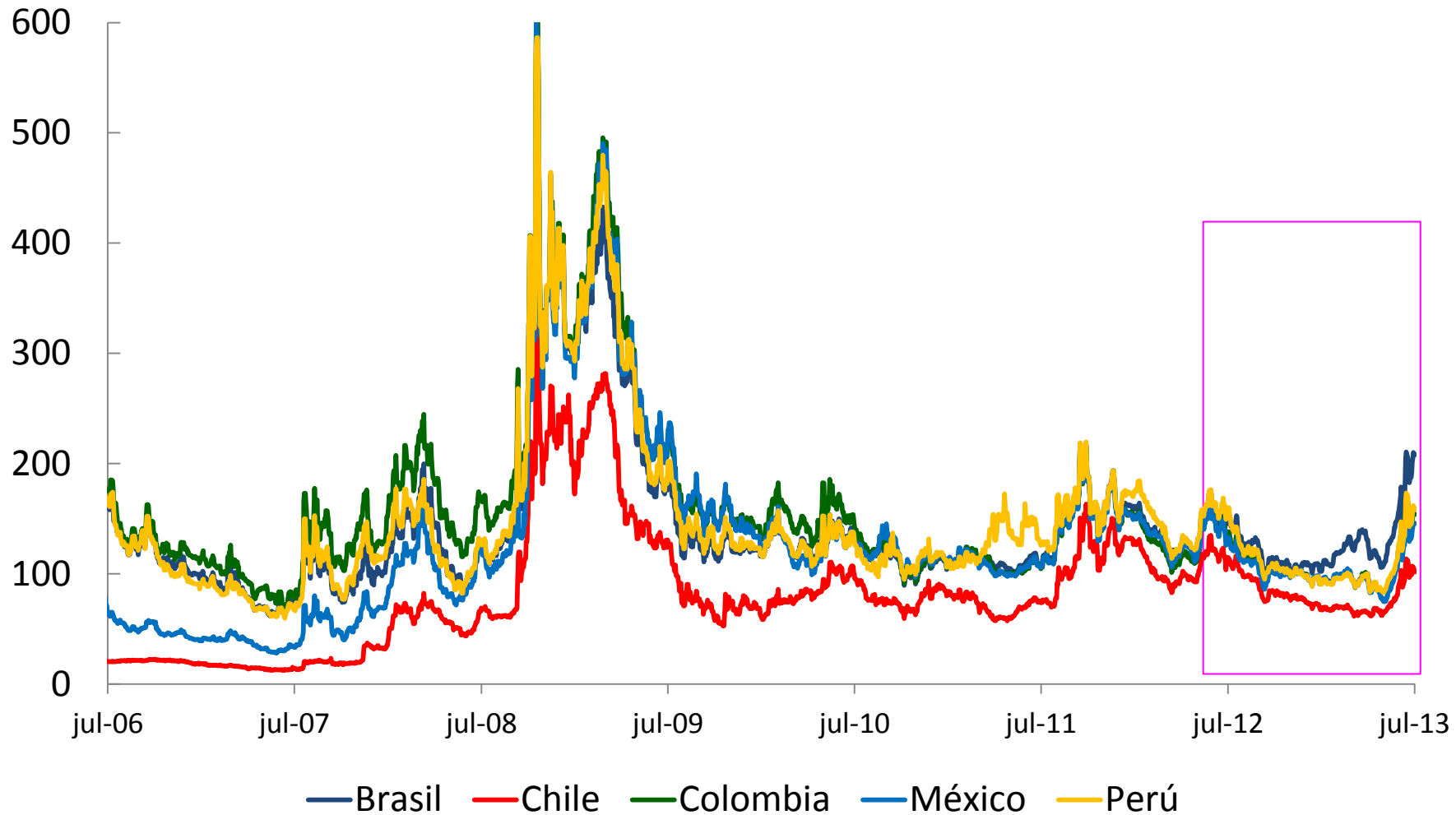
Pronósticos PIB: China, gradual desaceleración. Zona Euro, atascada en terreno negativo. EU, muy lenta recuperación. Venezuela, en ceros

País o región	2013			2014		
	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
EEUU	1.2 <i>0.7</i>	1.7 <i>1.8</i>	2.2 <i>2.3</i>	1.5 <i>1.0</i>	2.5 <i>2.5</i>	3.5 <i>3.5</i>
Zona Euro	-1.0 <i>-1.5</i>	-0.6 <i>-0.5</i>	-0.2 <i>0</i>	-0.7 <i>-1.0</i>	0.7 <i>0.5</i>	1.5 <i>1.5</i>
China	7.2 <i>7.5</i>	7.6 <i>8.0</i>	8.0 <i>8.5</i>	7.0 <i>7.0</i>	7.6 <i>7.8</i>	8.2 <i>8.5</i>
Brasil	1.8 <i>2.3</i>	2.6 <i>3.1</i>	3.4 <i>4.3</i>	2.6 <i>3.0</i>	3.6 <i>4.0</i>	4.6 <i>5.0</i>
Ecuador	3.0 <i>3.0</i>	4.0 <i>4.0</i>	5.0 <i>5.0</i>	3.0 <i>3.0</i>	4.0 <i>4.0</i>	5.0 <i>5.0</i>
Venezuela	-1.0 <i>0</i>	0 <i>1.5</i>	1.0 <i>3.0</i>	-1.0 <i>-1.0</i>	1.0 <i>1.5</i>	3.0 <i>3.0</i>
Perú	5.2 <i>4.8</i>	5.8 <i>6.0</i>	6.4 <i>6.5</i>	4.5 <i>4.0</i>	5.5 <i>5.5</i>	6.5 <i>6.5</i>
México	2.5 <i>2.0</i>	3.2 <i>3.5</i>	3.9 <i>4.5</i>	3.0 <i>2.0</i>	4.0 <i>4.0</i>	5.0 <i>5.0</i>
Chile	4.0 <i>4.0</i>	4.5 <i>5.0</i>	5.0 <i>5.5</i>	3.5 <i>3.5</i>	4.5 <i>4.8</i>	5.5 <i>6.0</i>
Socios	1.8 <i>1.8</i>	2.4 <i>2.7</i>	3.0 <i>3.4</i>	2.2 <i>1.7</i>	2.9 <i>2.9</i>	3.8 <i>3.8</i>

El desempleo: el mayor problema de los ricos



Percepción de riesgo en América Latina (CDS), al alza

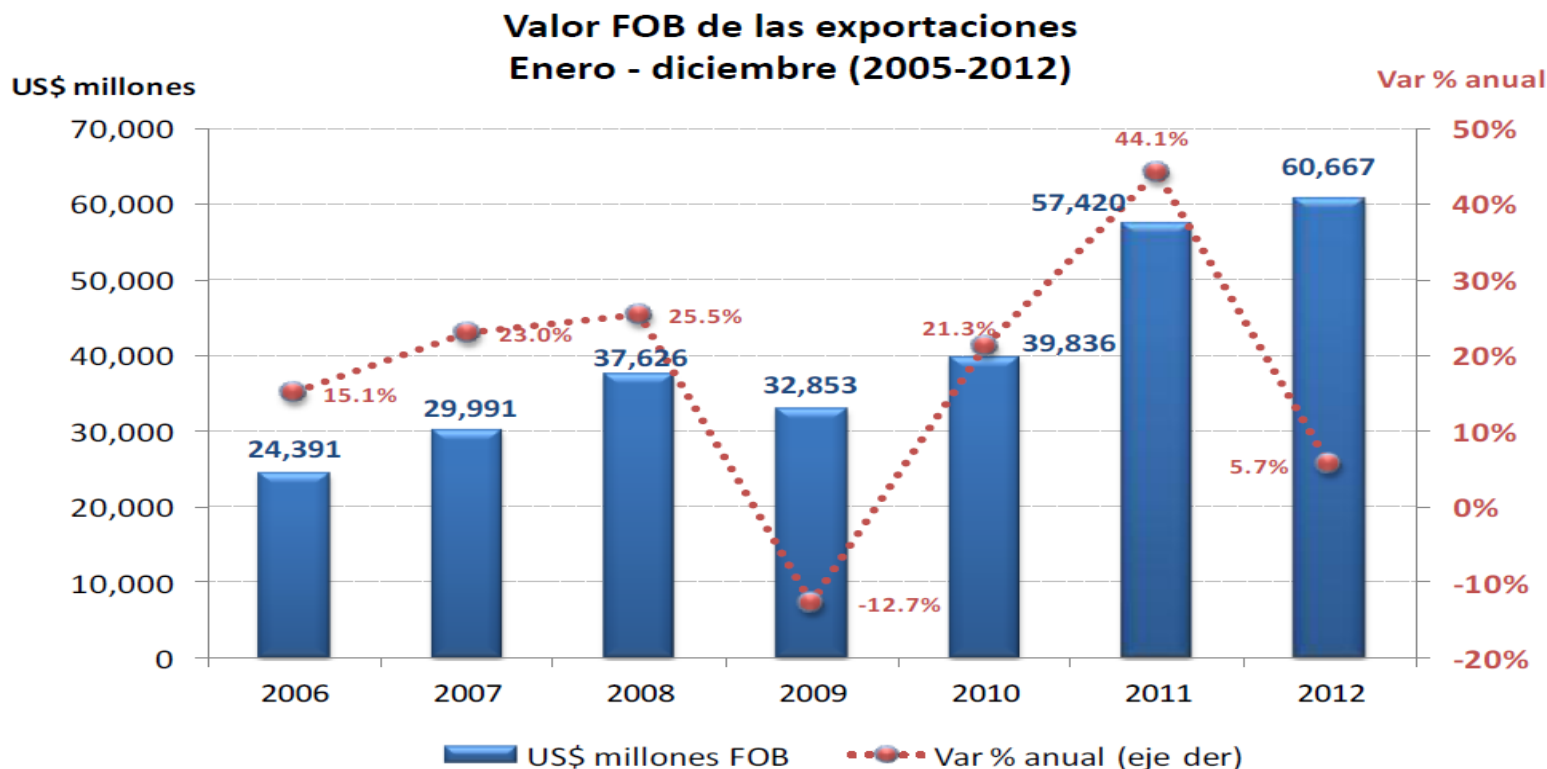


Colombia: notable cambio de la estructura económica

- 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.

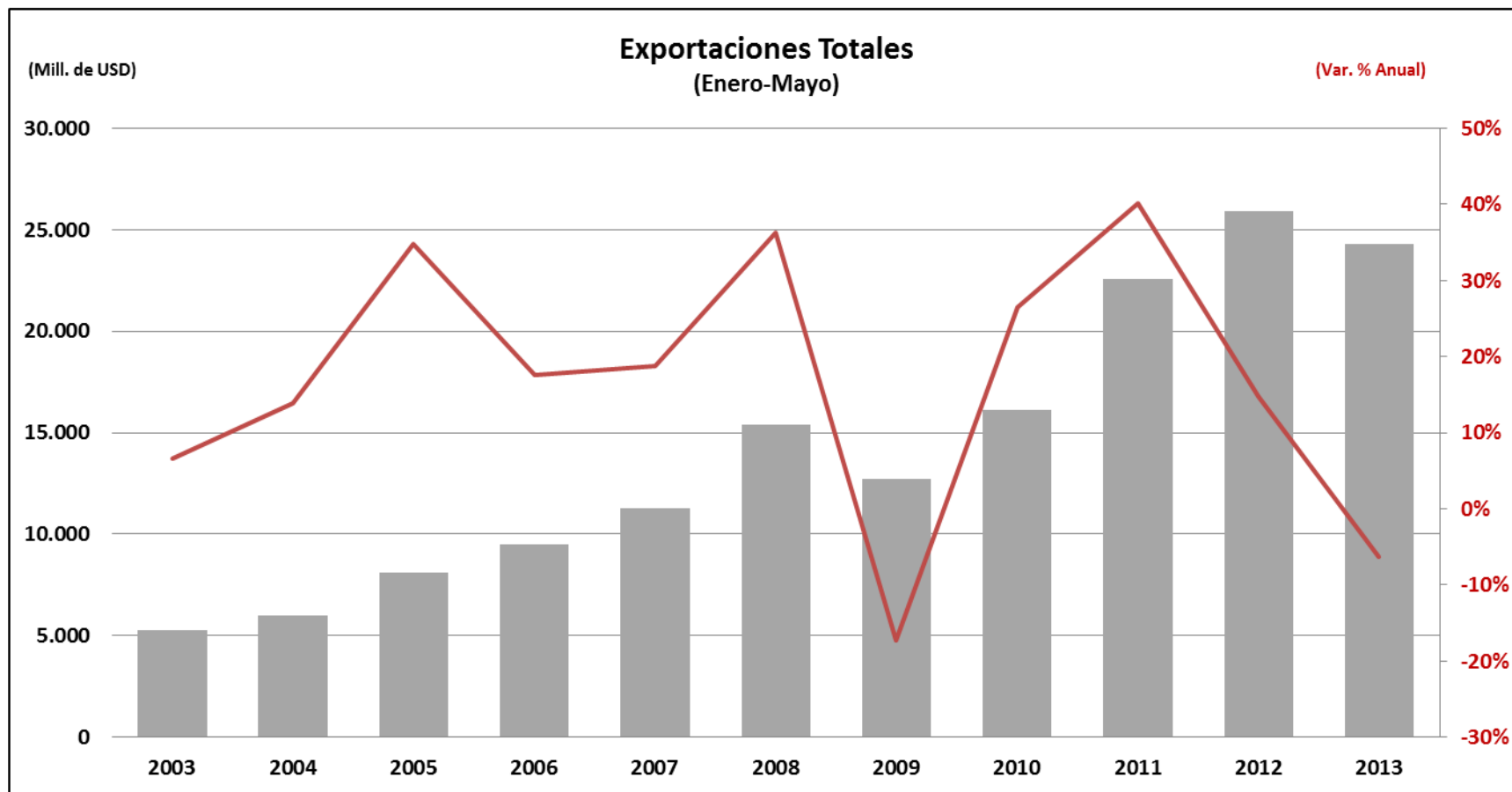
Las exportaciones totales: su dinámica se desplomó en 2012. Crecieron ese año con relación a 2011 sólo 5,7%, que contrasta con 44,1% del año anterior

Exportaciones totales acumuladas.



En el año 2012, las exportaciones FOB del país sumaron US\$ 60,667 millones (m), equivalente a 16,3% del PIB nominal estimado. El valor importado por el país registró una variación anual de 5,7% (US\$ 3,246 m), inferior al registrado un año atrás (44%).

En lo corrido del año 2013 a mayo las exportaciones totales caían -6% con relación a igual período del 2012



Ene-May 2012 = US\$ 25.912 mill

- var. % anual = 15%

Ene-May 2013 = US\$ 24.286 mill

- var. % anual = -6%

Fuente: DANE-DIAN.

¿Se esfuma el 'boom' minero-energético...y por ende la sombra de la 'enfermedad holandesa'? Parece que sí



Ene-May 2012 = US\$ 19.215 mill

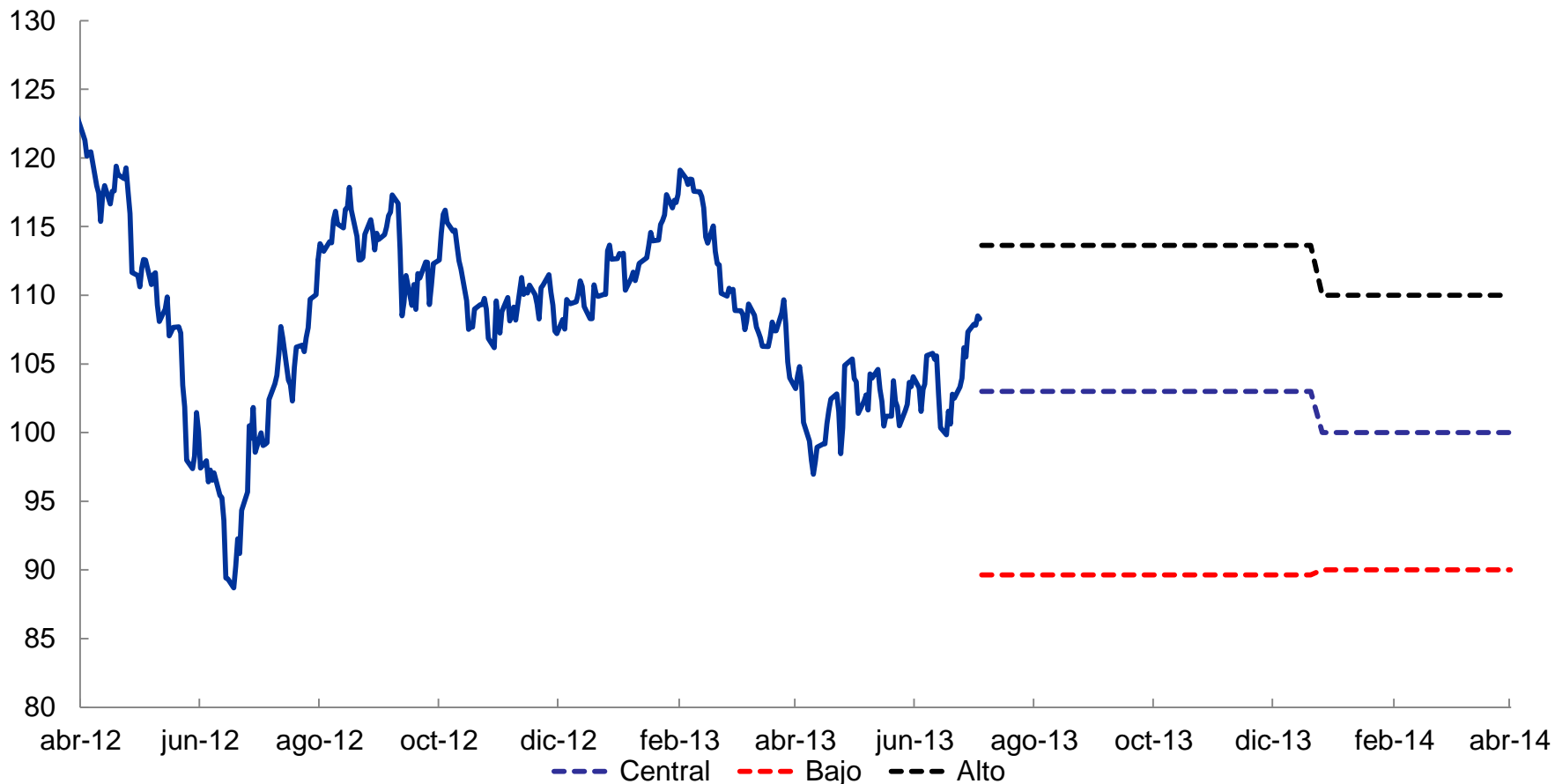
- var. % anual = 23%

Ene-May 2013 = US\$ 17.187 mill

- var. % anual = -11%

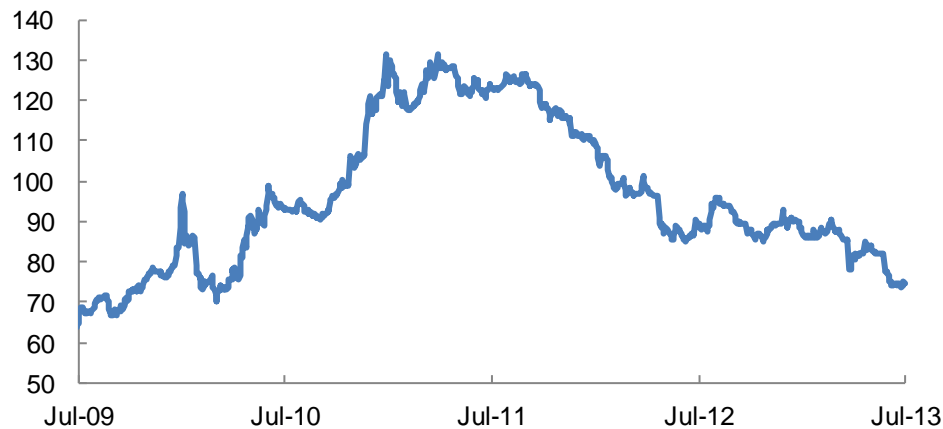
Petróleo: a pesar de que los *fundamentales* sugerirían lo contrario, los precios de nuevo aumentaron probablemente por los conflictos en Oriente Medio (y por una caída de los inventarios en EU)

Precios internacionales del petróleo (Brent)



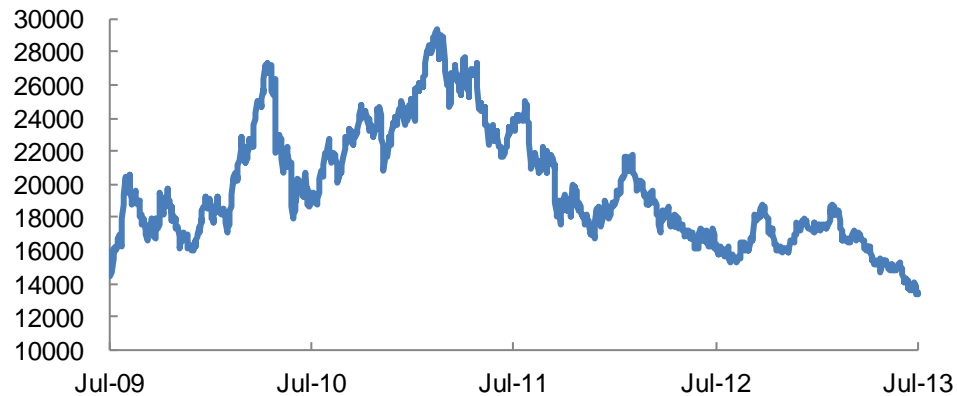
Otros bienes exportados por Colombia: precios en caída

Carbón



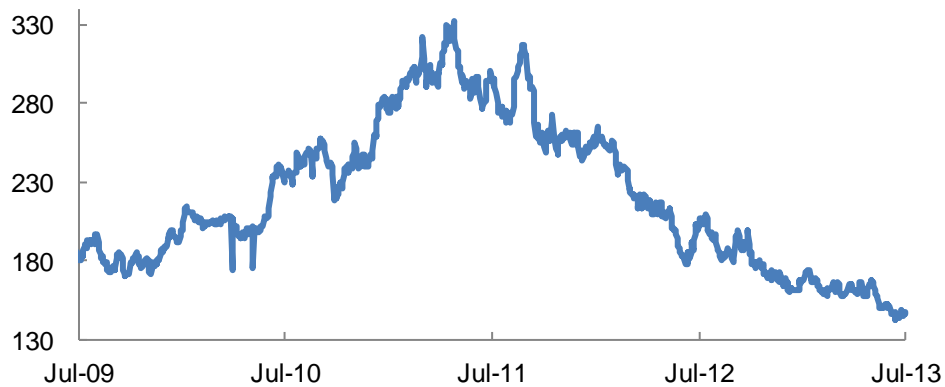
Fuente: Bloomberg

Níquel



Fuente: Bloomberg

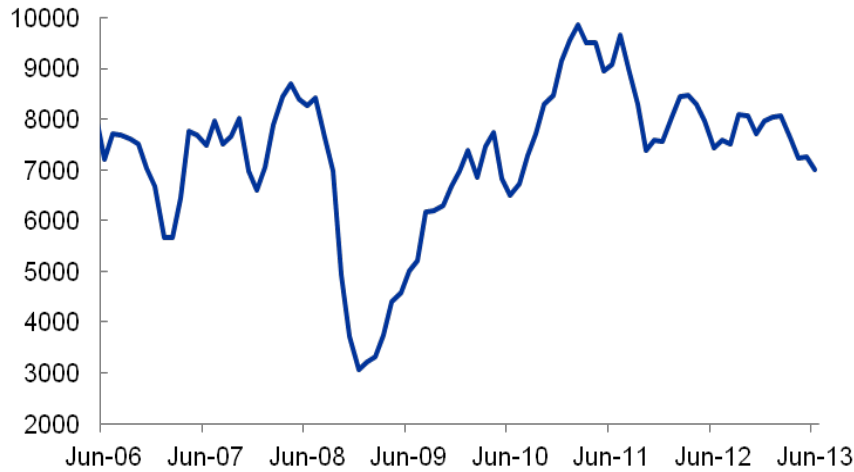
Café de Colombia (bolsa de NY)



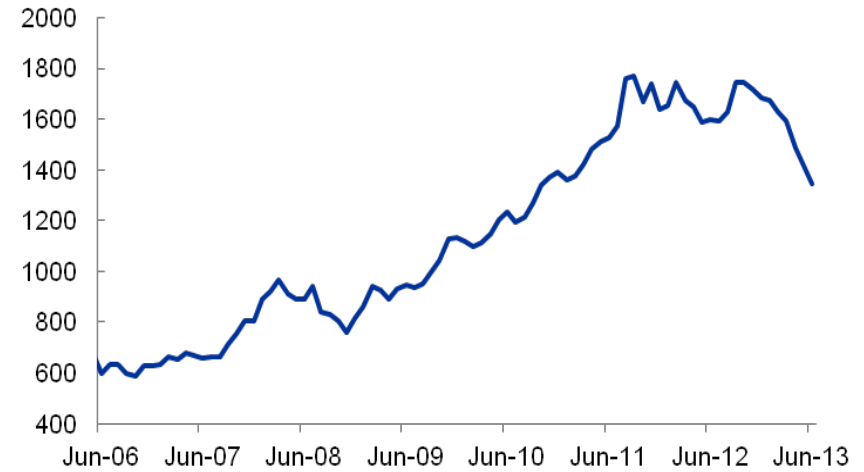
Fuente: Bloomberg

A igual que los precios de otros bienes básicos exportados por la región

Cobre



Oro

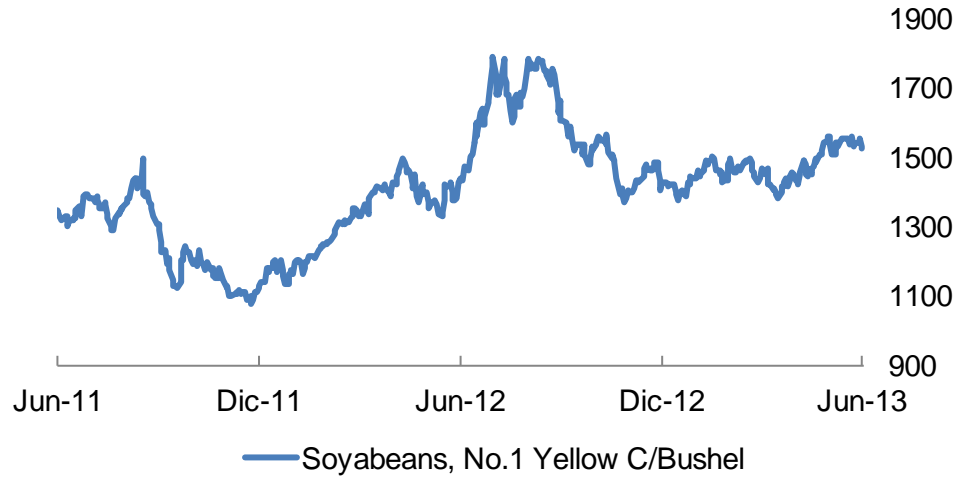


Plata

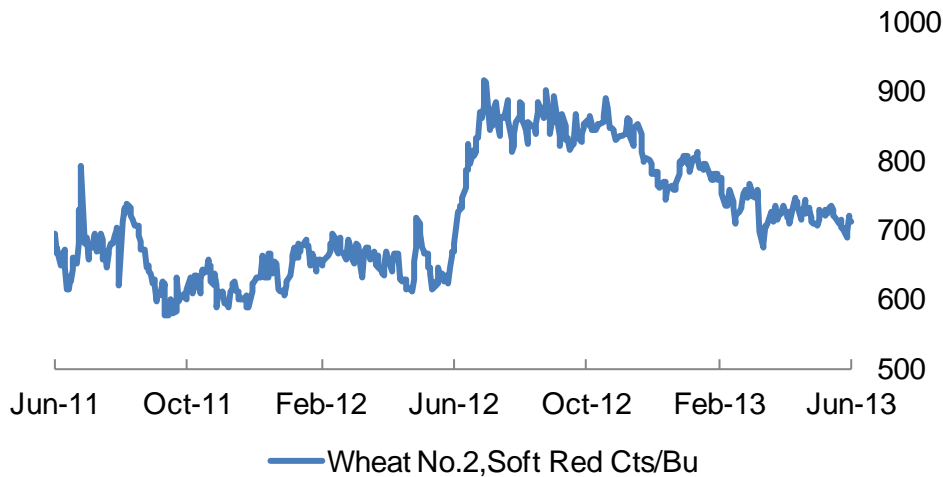


Aunque no ocurre lo mismo con las principales materias primas de origen agrícola

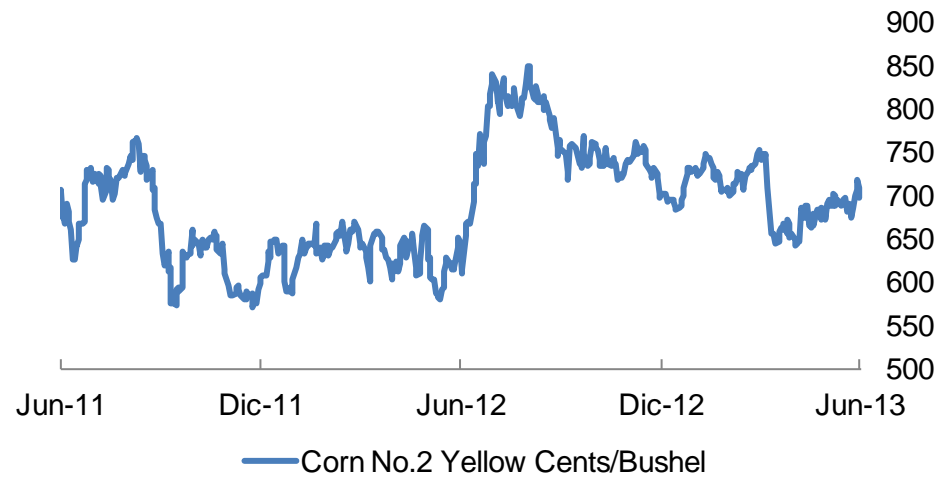
Soya



Trigo



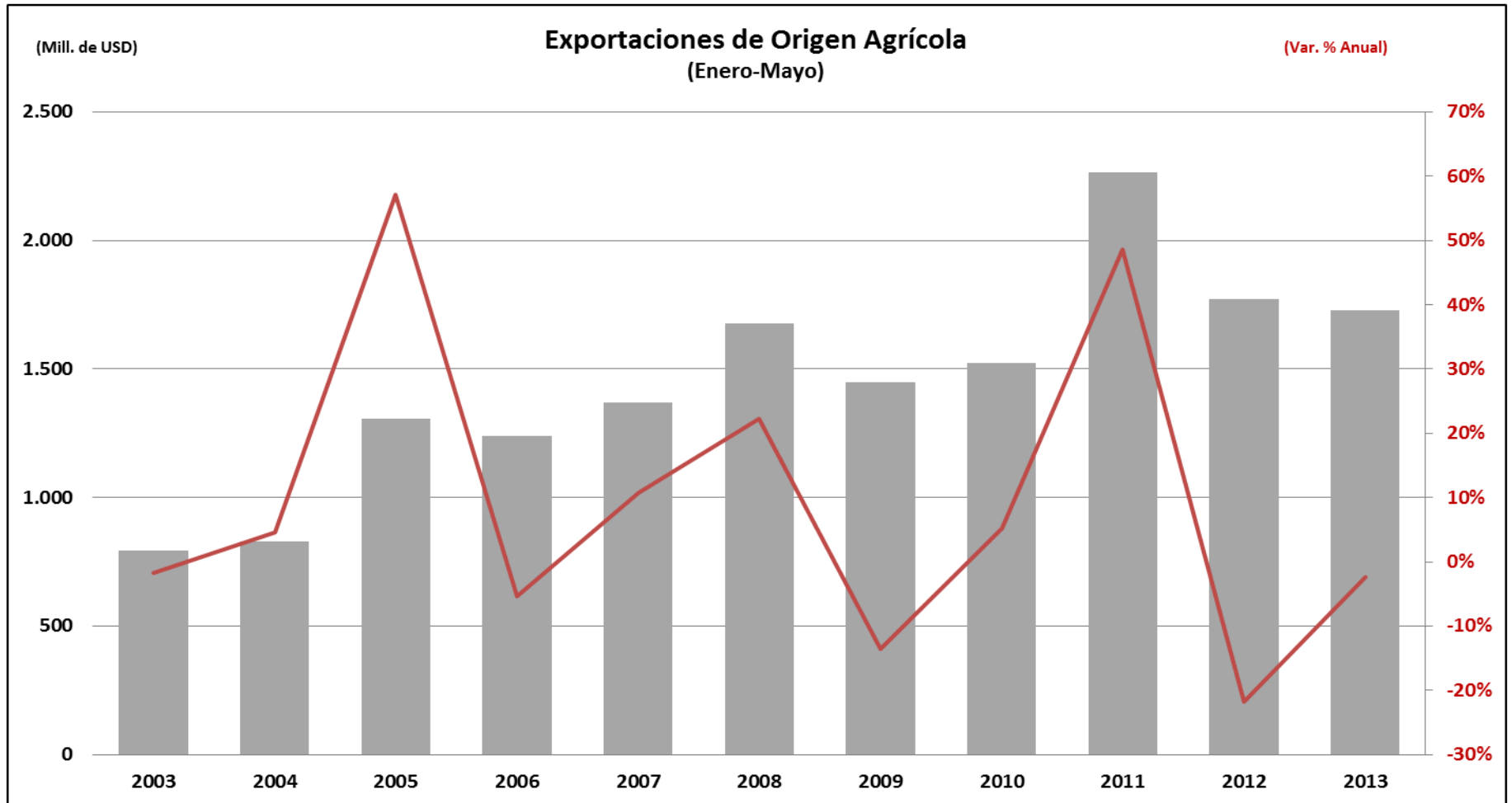
Maíz



Pronósticos de precios de algunos *commodities*

Bien	2013			2014		
	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
Petróleo	100 <i>95</i>	105 <i>105</i>	110 <i>110</i>	90 <i>80</i>	100 <i>95</i>	110 <i>105</i>
Carbón	82 <i>80</i>	88 <i>90</i>	94 <i>95</i>	75 <i>70</i>	85 <i>85</i>	95 <i>92</i>
Oro	1500 <i>1750</i>	1400 <i>1600</i>	1300 <i>1500</i>	1400 <i>1800</i>	1250 <i>1550</i>	1100 <i>1400</i>
Ferroniquel	2.2 <i>2.2</i>	2.4 <i>2.5</i>	2.6 <i>2.8</i>	2.2 <i>2</i>	2.6 <i>2.7</i>	3.2 <i>3.2</i>
Café	1.4 <i>1.5</i>	1.55 <i>1.7</i>	1.8 <i>1.9</i>	1.4 <i>1.4</i>	1.7 <i>1.8</i>	2.2 <i>2.2</i>

Siguen cayendo las exportaciones agrícolas, principalmente por café



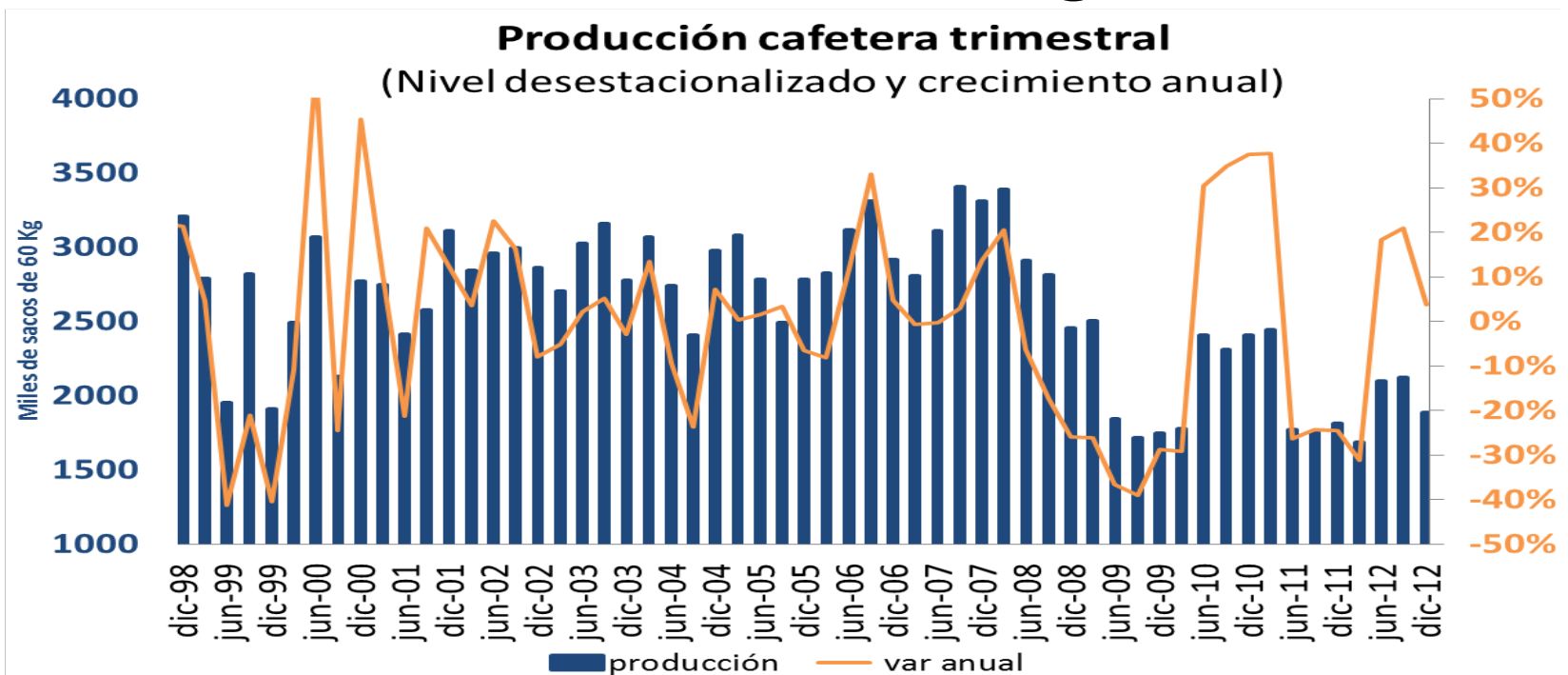
Ene-May 2012 = US\$ 1.771 mill

- var. % anual = -22%

Ene-May 2013 = US\$ 1.729 mill

- var. % anual = -2%

La producción de café se derrumbó (en apenas 20 años su participación en el mercado mundial pasó de 16% a 6%). La causa fundamental: el desplome de la productividad. En igual período, de 17 cargas por ha. pasó a 8,5 : la tercera parte de la de Brasil y la mitad de la de Honduras y Costa Rica. Además, su ‘empresarización’ de halla atascada en la sobre-regulación comercial



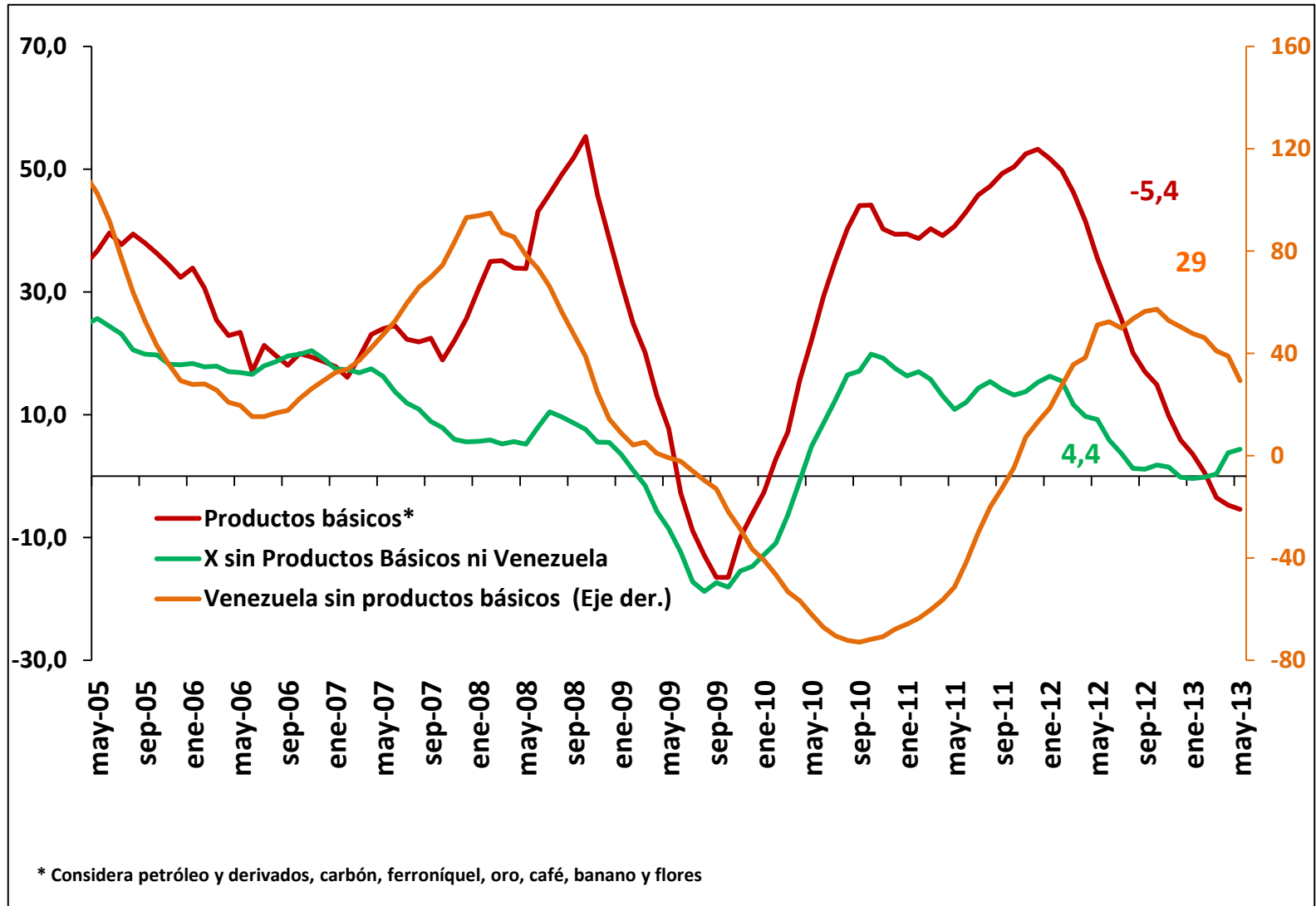
En cambio, las industriales aún en terreno positivo...



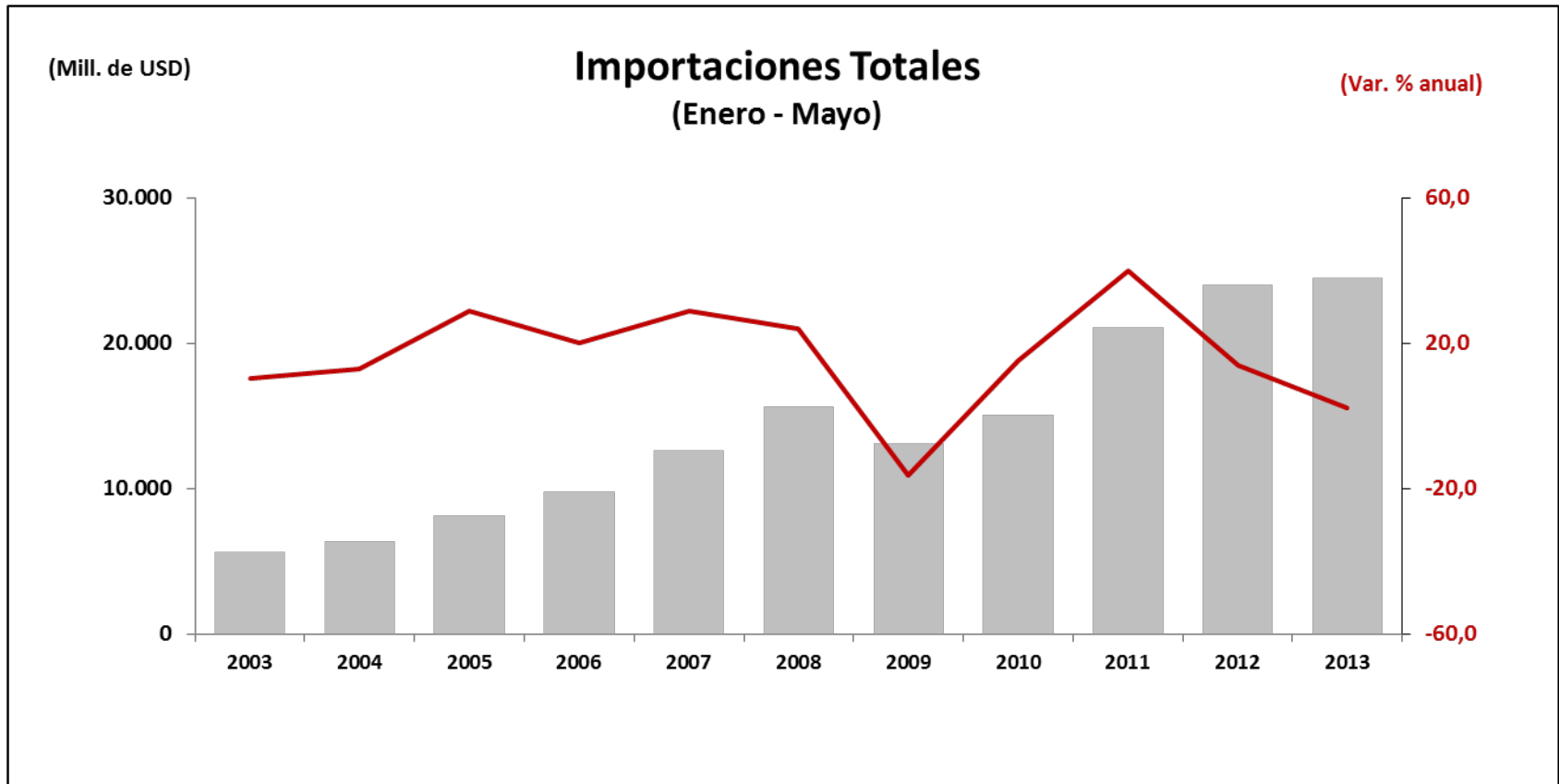
Ene-May 2012 = US\$ 4.926 mill - var. % anual = 4%

Ene-May 2013 = US\$ 5.370 mill - var. % anual = 9%

...principalmente gracias a las industriales dirigidas a Venezuela, con crecimiento anual del orden del 15%, aunque menguándose



En lo corrido del año a mayo las importaciones totales sólo crecían 2,1%: notable desaceleración, concentrada en bienes de capital y materias primas



Ene-May 2012 = US\$ 24.025 mill

- var. % anual = 13,9%

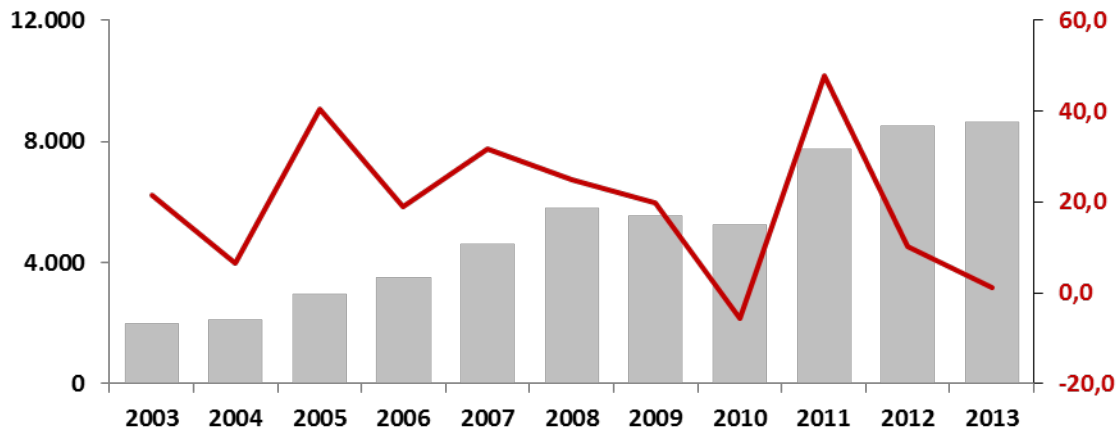
Ene-May 2013 = US\$ 24.535 mill

- var. % anual = 2,1%

Importaciones Bienes de Capital

(Enero - Mayo)

(Mill. de USD)



Bienes de capital

Ene-May 2012 = 10,1%

Ene-May 2013 = 1,2%

Materias Primas

Ene-May 2012 = 15,8%

Ene-May 2013 = 1,2%

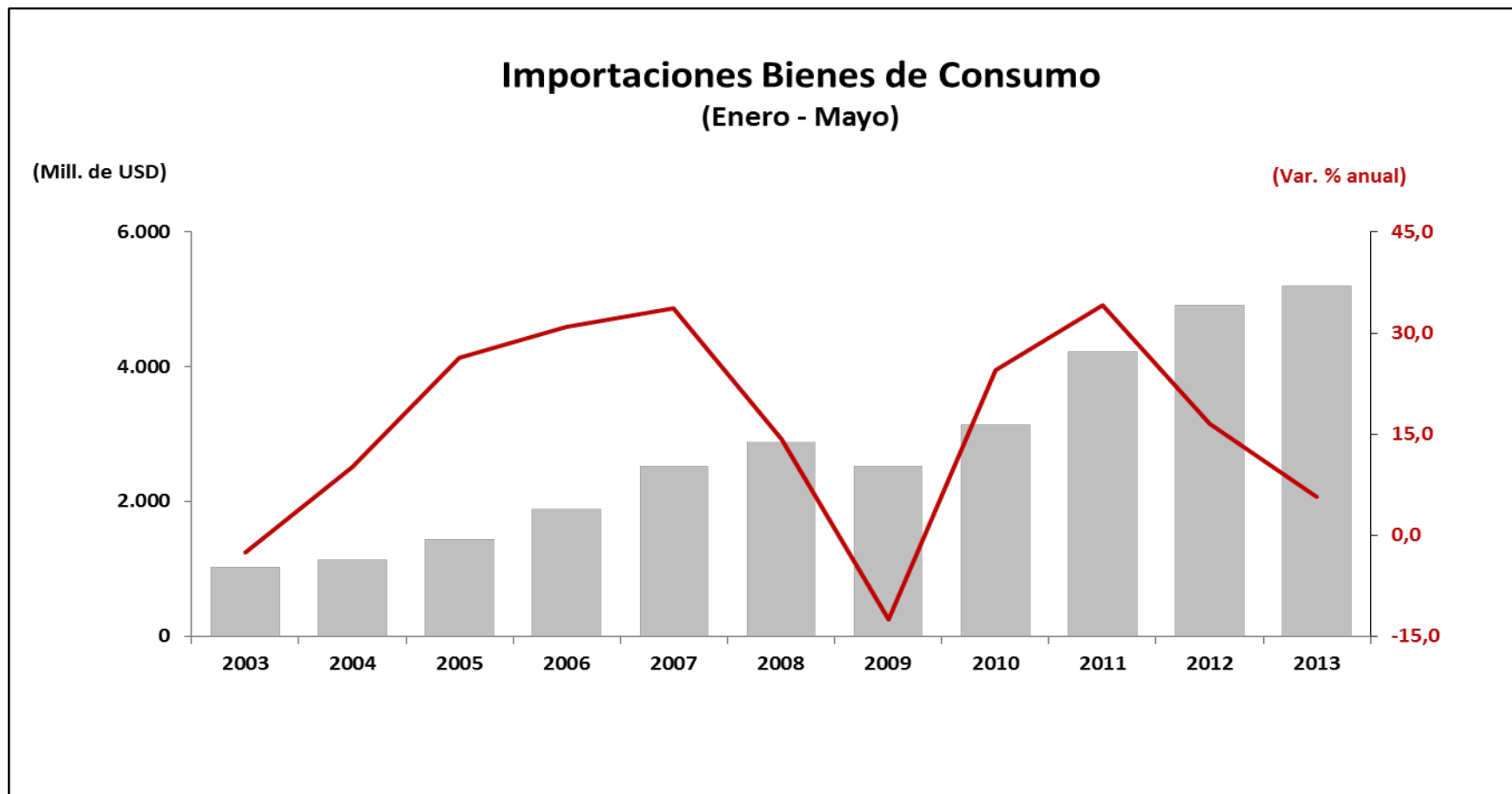
Importaciones Materias Primas

(Enero - Mayo)

(Mill. de USD)



El crecimiento de las importaciones sigue sostenido por las de bienes de consumo: 5,8% anual



Ene-May 2012 = US\$ 4.920 mill

- var. % anual = 16,6%

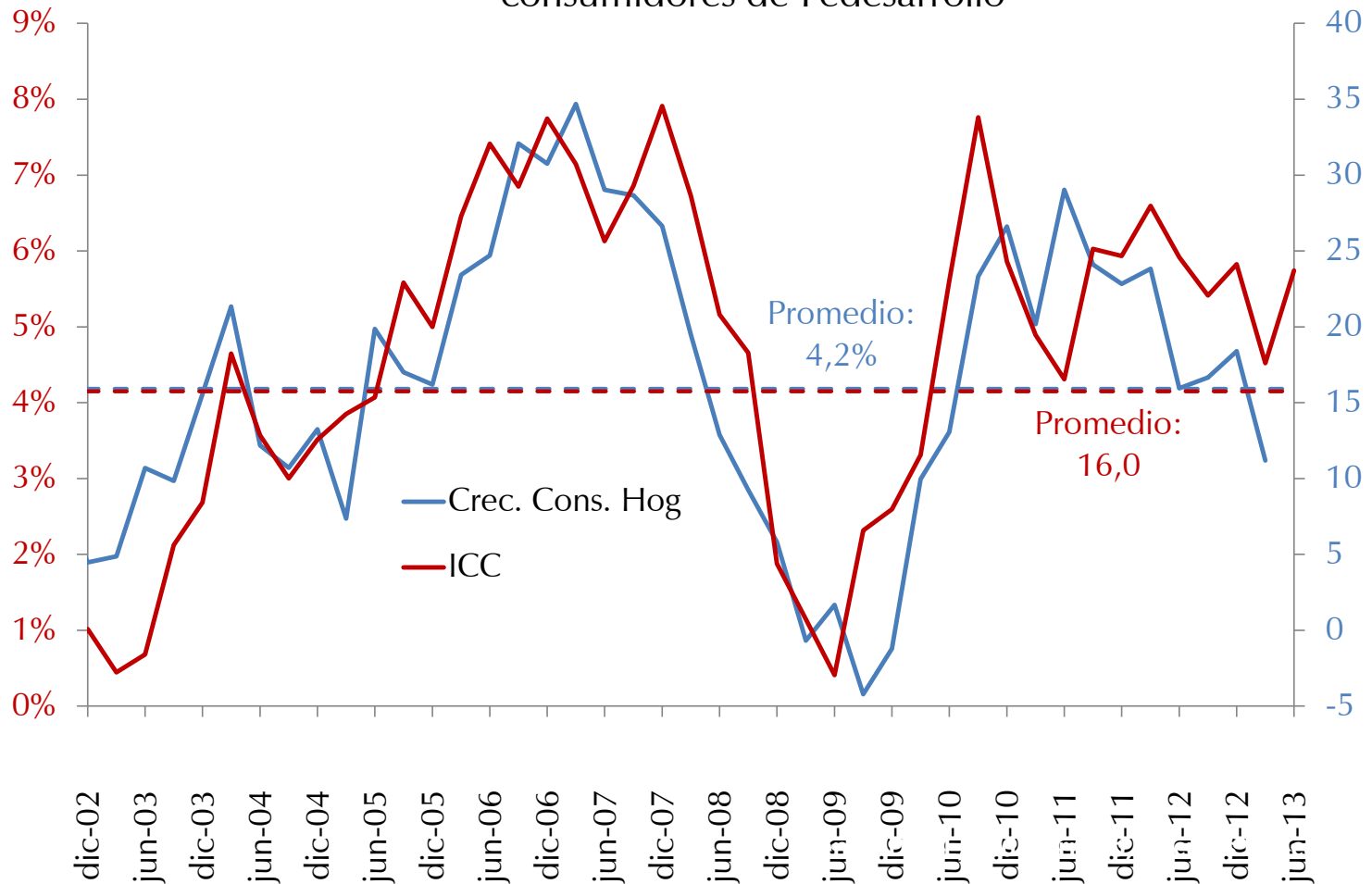
Ene-May 2013 = US\$ 5.204 mill

- var. % anual = 5,8%

B. LA ECONOMÍA INTERNA

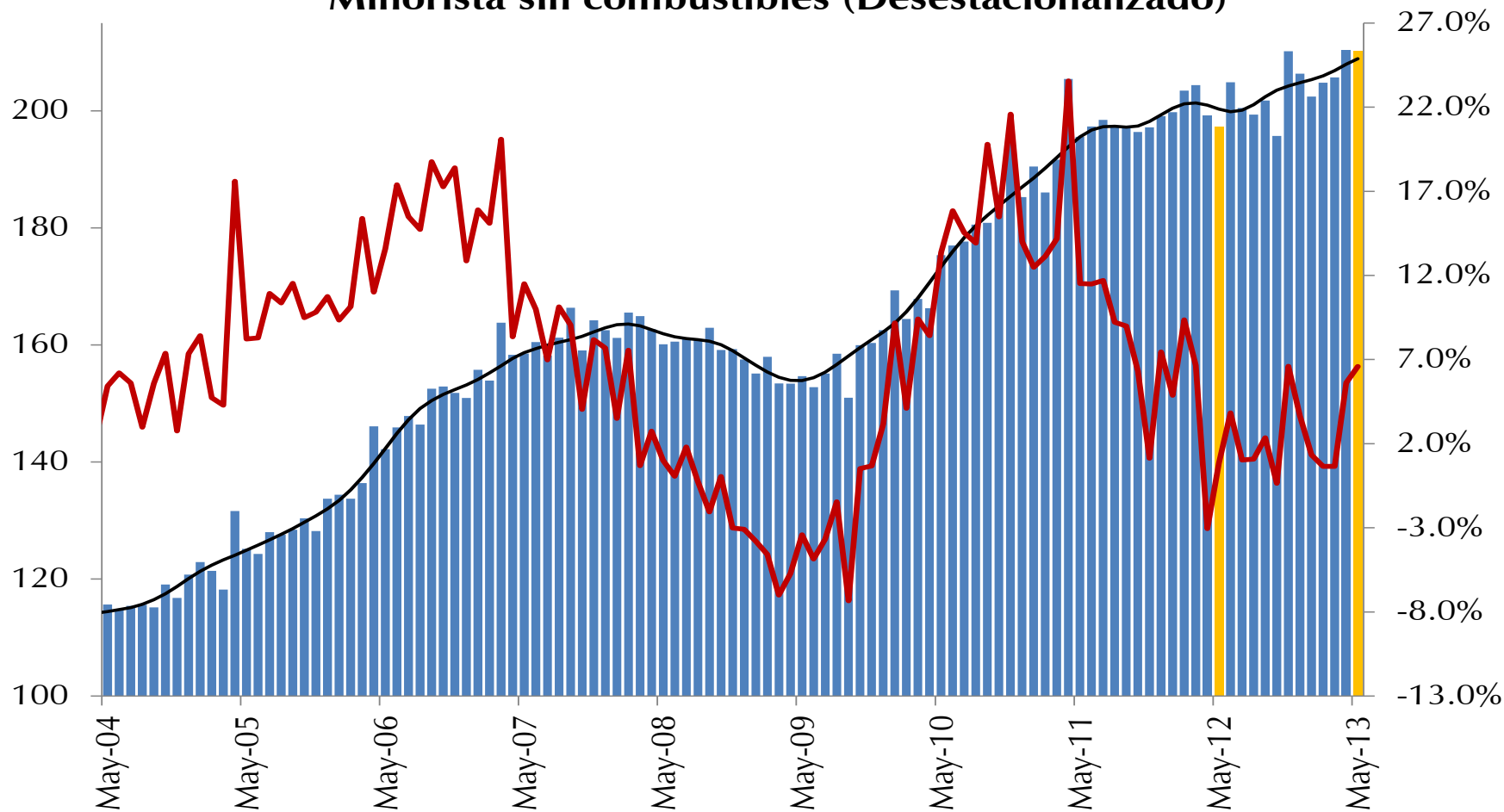
El promedio trimestral del Índice de Confianza de los Consumidores sugeriría una aceleración del consumo de los hogares para el segundo trimestre...

Crecimiento anual del consumo de los Hogares y confianza de los consumidores de Fedesarrollo



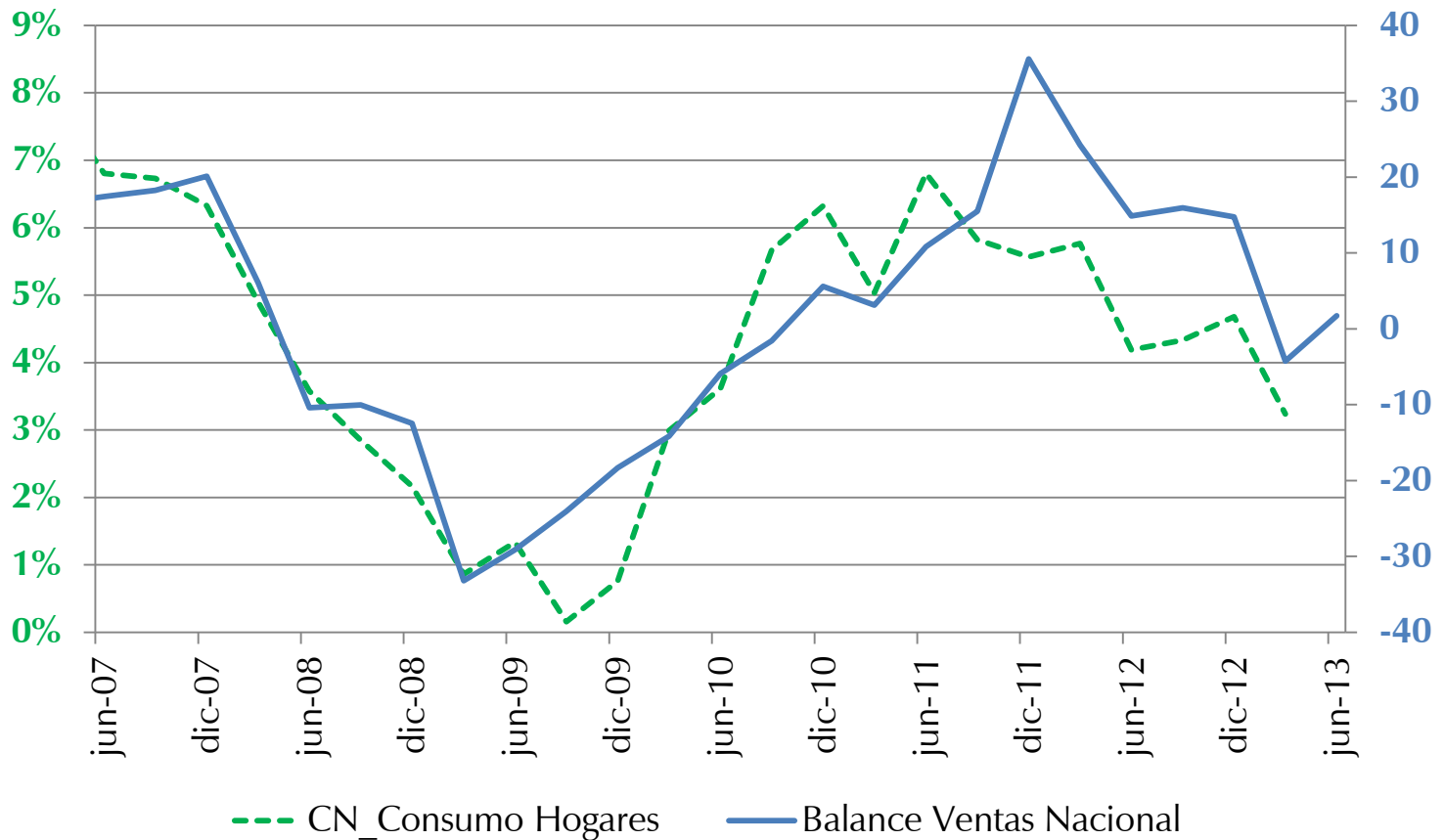
En efecto, en mayo las ventas del comercio al por menor repuntaron al 6,5% anual

Muestra mensual de comercio al por menor - Total Comercio Minorista sin combustibles (Desestacionalizado)



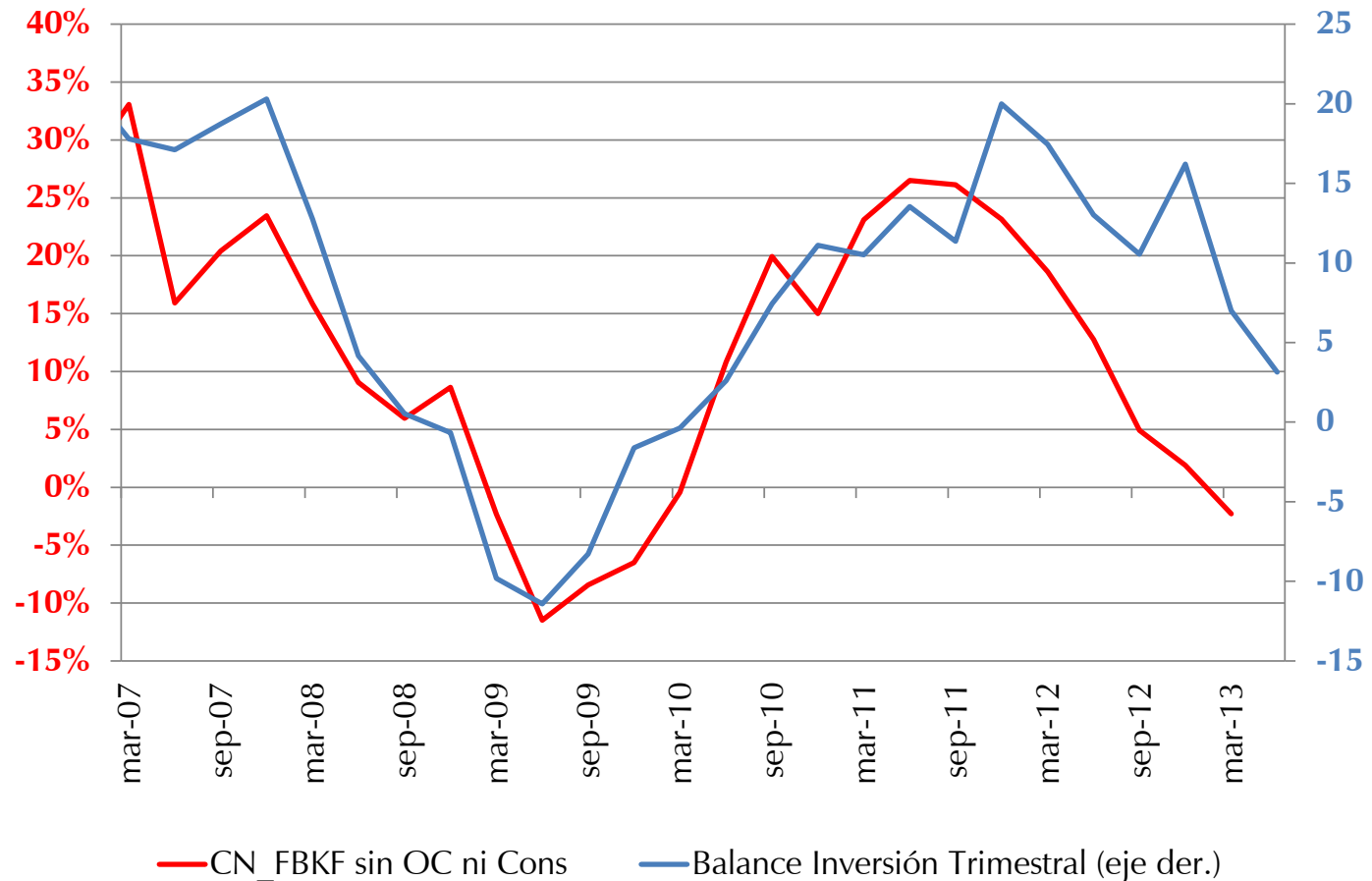
La Encuesta Mensual de Expectativas Económicas del Banco también apunta a un mayor crecimiento del consumo de los hogares en el segundo trimestre

EMEE - Ventas totales vs. Crecimiento Consumo de los hogares

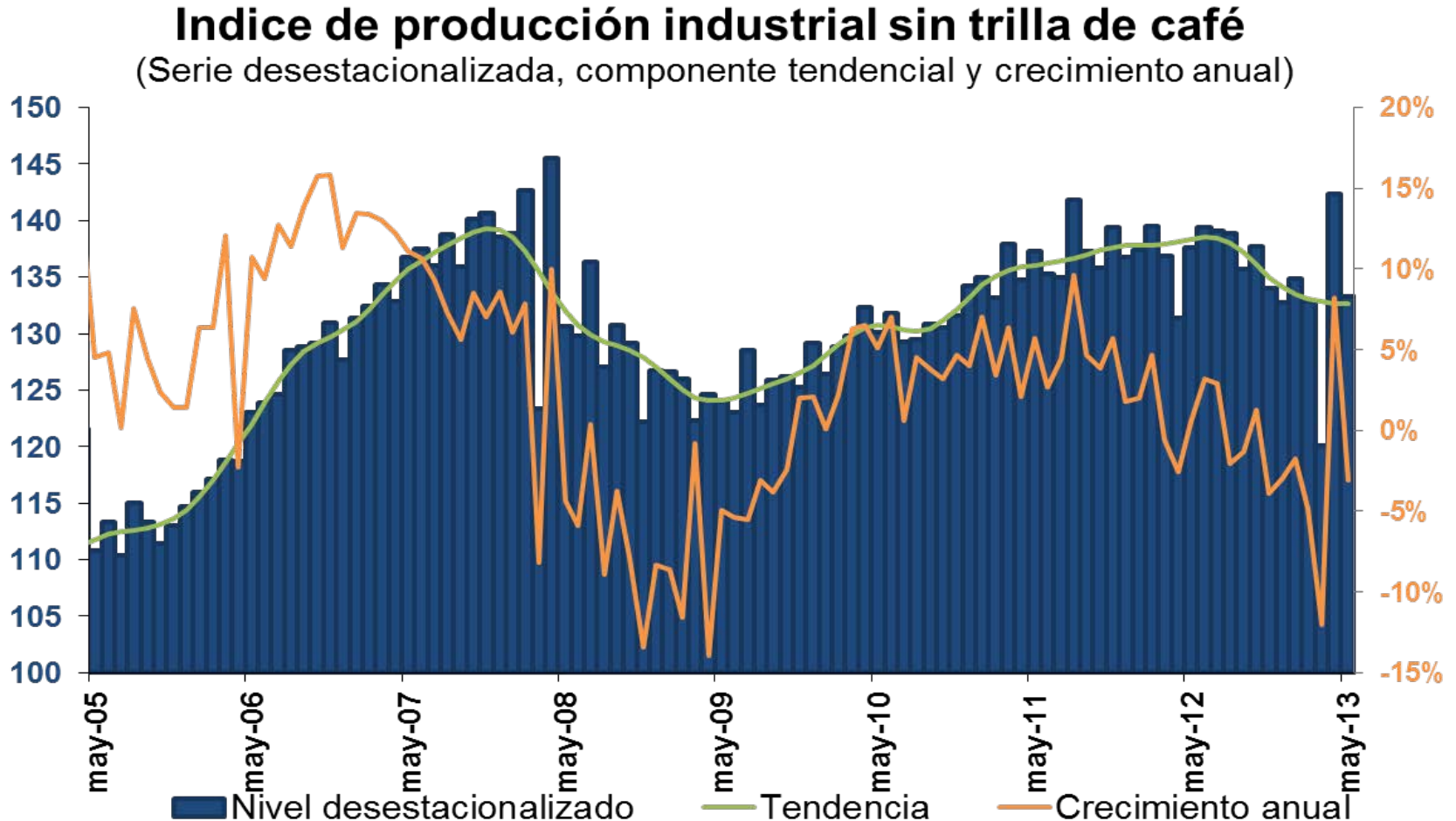


En contraste, con respecto a la inversión distinta de obras civiles y construcción, la Encuesta sugiere menores tasas de crecimiento entre abril y junio

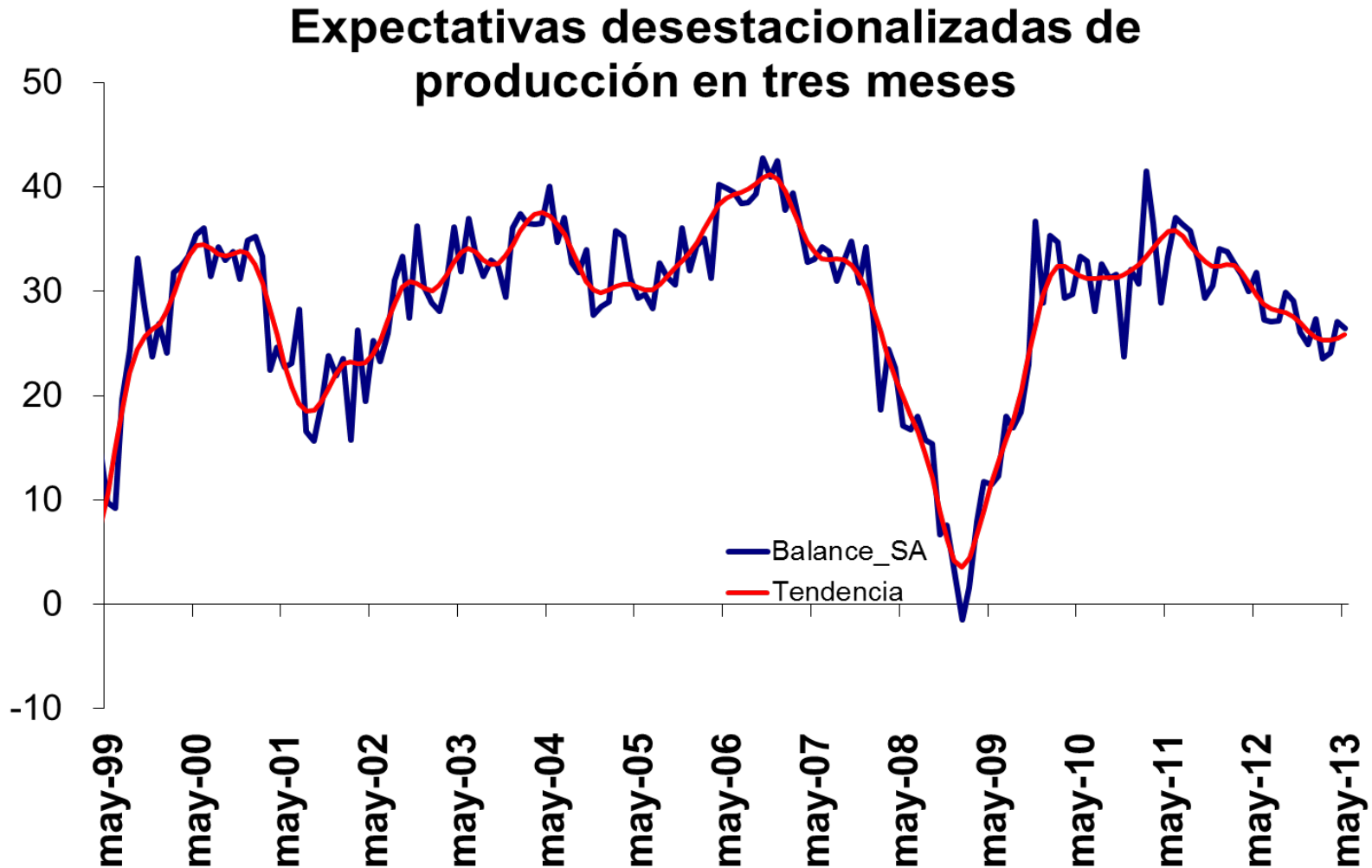
EMEE - Inversión vs. Crecimiento FBKF sin OC ni Construcción



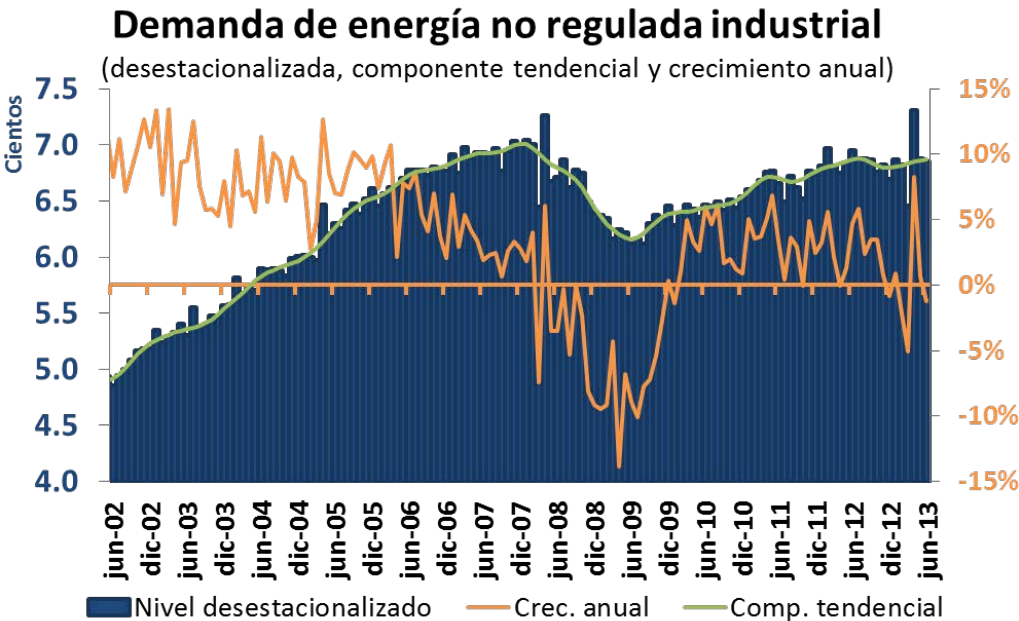
En cuanto a la industria, este sector sigue contrayéndose y reduciendo su empleo: en mayo el índice de producción industrial sin trilla de café cayó 3.1%



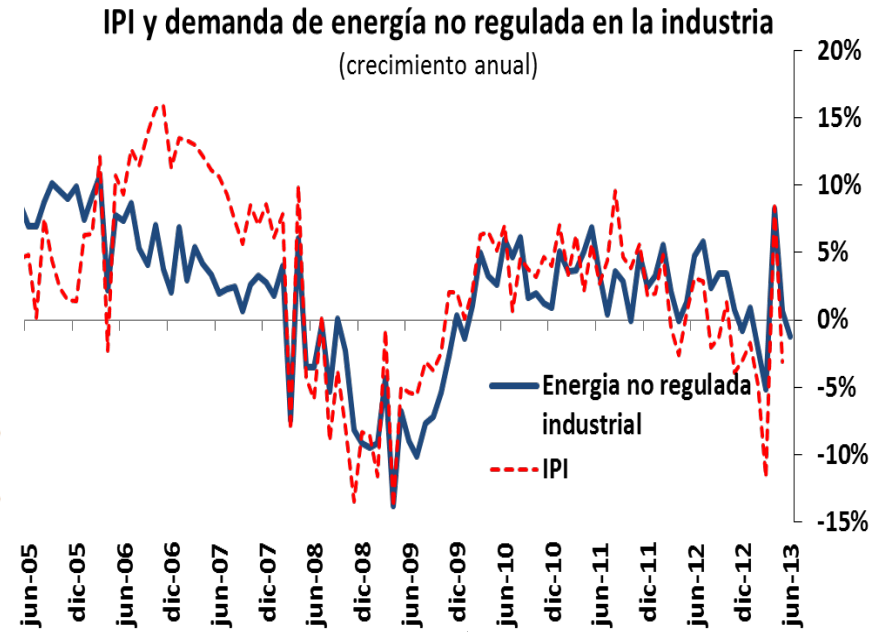
Indicador de expectativas de producción de los industriales: también con tendencia descendente



En junio la demanda de energía industrial también cayó: -1,2%



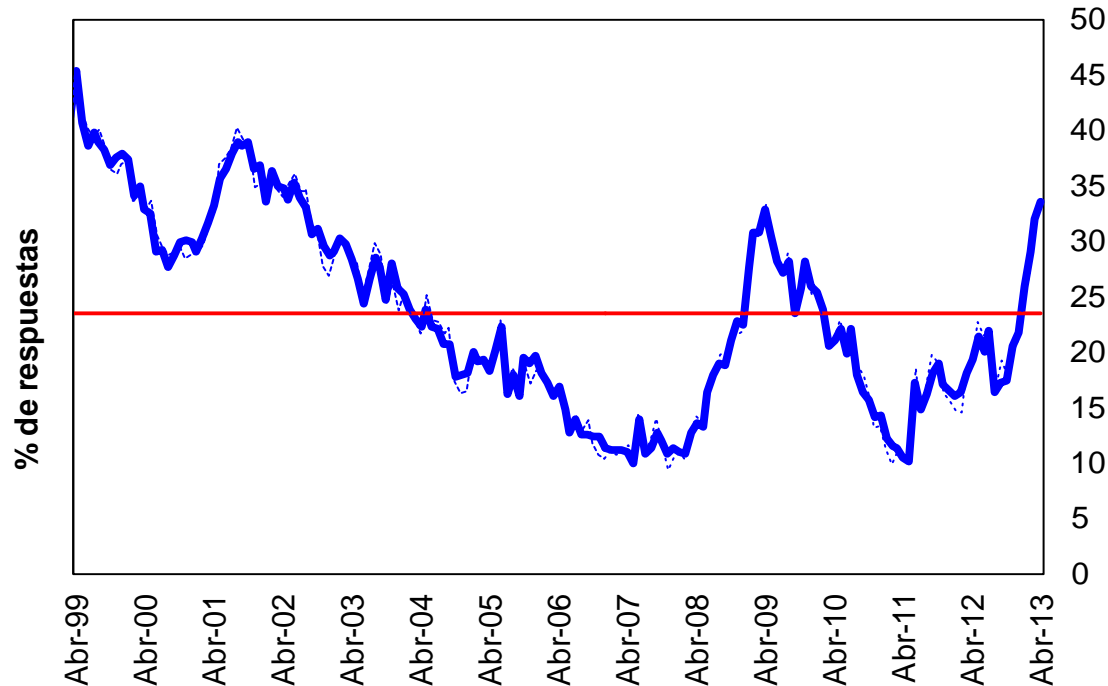
Nivel y crecimiento



Relación con el IPI

La demanda sigue representando, y de manera cada vez más aguda, el principal problema de la industria nacional. En el agregado, esto, a la luz del crecimiento positivo del consumo de los hogares, sugiere una sustitución de producción local por importada

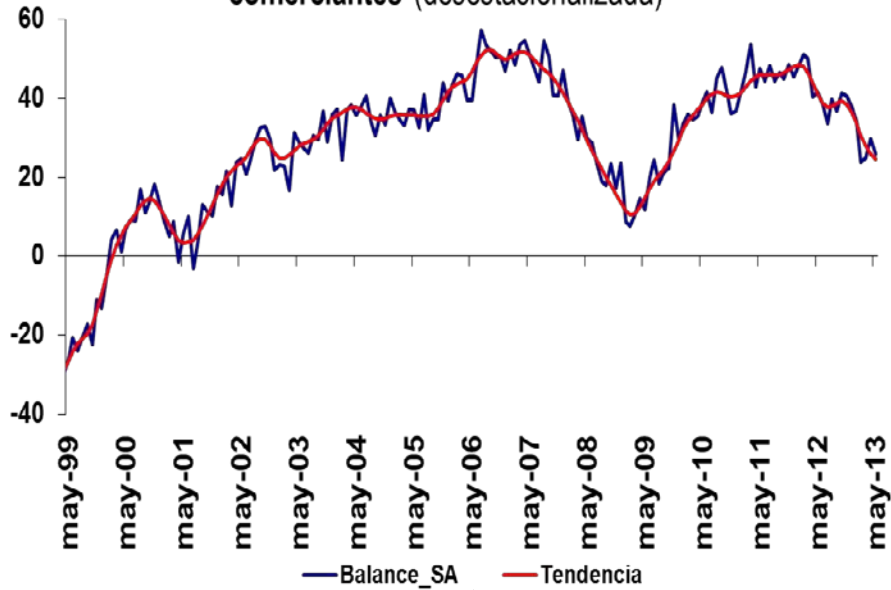
Demanda como Problema de la Industria - ANDI



Fuente: ANDI

Los comerciantes: percepción de la situación actual y perspectivas

Situación económica actual de la empresa - comerciantes (desestacionalizada)



↑
**Percepción
situación actual**

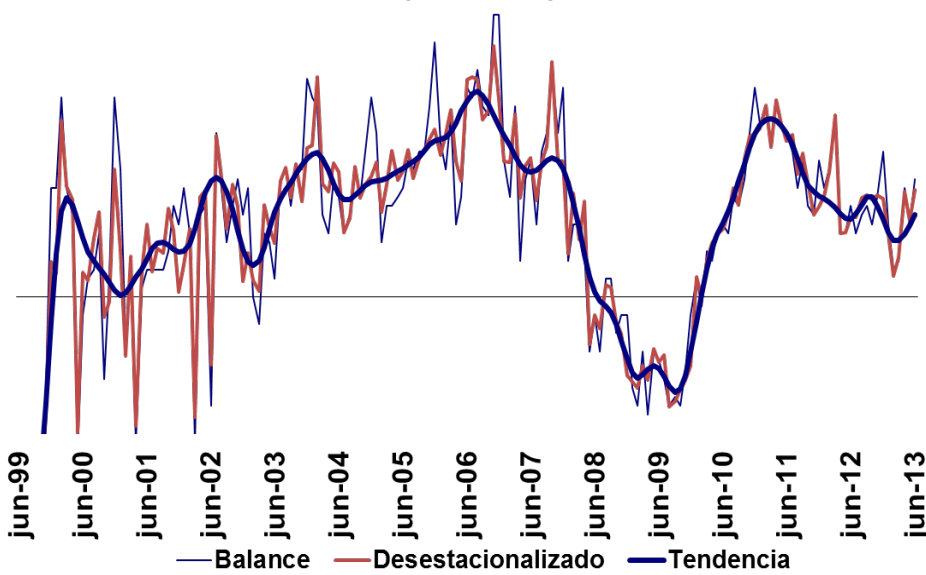
Situación económica esperada en los próximos seis meses de la empresa - comerciantes (desestacionalizada)



↑
**Percepción
situación futura (6 meses)**

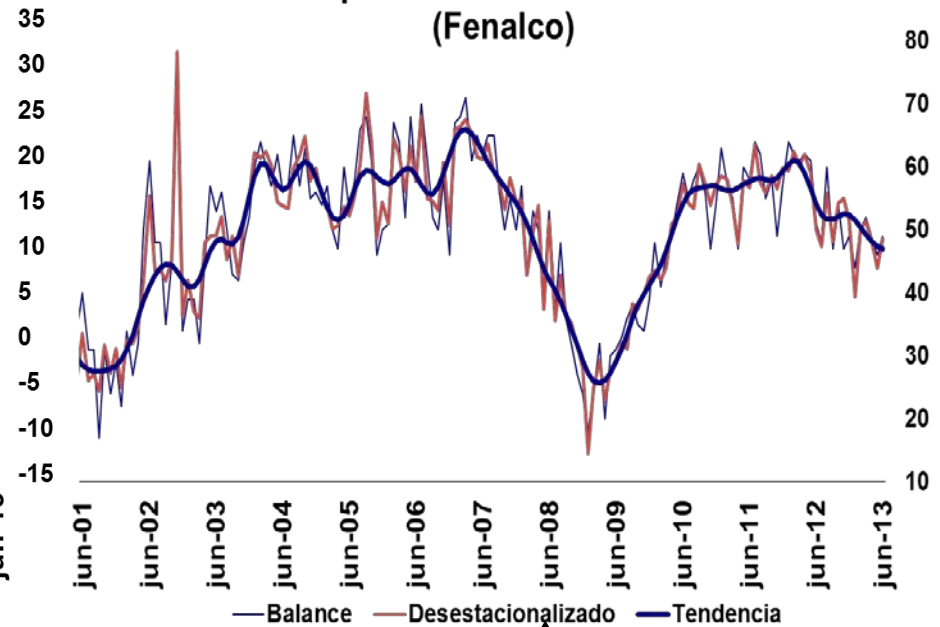
Los comerciantes: la situación de las ventas actuales y la percepción de ventas futuras

Balance situación de las ventas
(Fenalco)



Percepción
situación actual

Balance expectativas de ventas en 6 meses
(Fenalco)



Percepción
situación futura (6 meses)

Pronóstico de PIB para 2013 por el lado de la demanda: liderando la FBCF en construcción y edificaciones

	2011	2012				2012	2013		2013
	Año completo	I Trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año completo	I. Trim	II Trim.	Año completo
Consumo Total	5.4%	5.4%	4.3%	4.6%	4.9%	4.8%	3.5%	3.5%	3.6%
Consumo de Hogares	5.9%	5.7%	4.3%	4.4%	4.6%	4.7%	3.2%	3.5%	3.4%
Bienes no durables	3.6%	5.4%	2.5%	3.3%	3.2%	3.6%	2.7%	3.8%	3.3%
Bienes semidurables	12.3%	13.6%	7.7%	7.7%	7.4%	9.0%	2.3%	3.5%	2.7%
Bienes durables	19.8%	-5.7%	1.8%	4.0%	20.6%	4.7%	-0.8%	0.5%	2.8%
Servicios	5.5%	5.9%	4.6%	4.6%	4.0%	4.8%	3.4%	3.8%	4.0%
Consumo Final del Gobierno	3.6%	4.1%	4.6%	5.2%	6.5%	5.1%	4.6%	3.6%	4.5%
Formación Bruta de Capital	18.3%	8.0%	11.6%	1.0%	3.5%	5.9%	3.7%	-1.4%	4.8%
Formación Bruta de Capital Fijo	18.7%	7.9%	11.8%	1.3%	3.8%	6.1%	7.2%	1.1%	6.3%
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	7.6%	4.4%	2.3%	0.9%	0.9%	2.1%	-2.8%	0.5%	1.5%
Maquinaria y equipo	20.9%	12.6%	8.9%	5.6%	4.9%	7.9%	0.5%	4.0%	3.9%
Equipo de transporte	57.9%	17.9%	15.3%	-10.6%	-12.7%	0.9%	-11.0%	-7.5%	-3.8%
Construcción y edificaciones	3.7%	3.0%	17.7%	-11.1%	13.8%	5.6%	17.5%	8.3%	15.0%
Obras civiles	22.8%	-5.5%	6.2%	5.2%	-0.5%	1.5%	17.4%	-3.6%	7.1%
Servicios	7.2%	6.6%	14.2%	-6.0%	9.4%	5.9%	2.7%	-1.5%	1.3%
Demanda interna	8.2%	5.6%	6.4%	3.5%	4.1%	4.9%	3.6%	2.1%	4.2%
Exportaciones Totales	12.9%	9.1%	4.0%	7.2%	1.4%	5.4%	-1.2%	5.6%	3.5%
Importaciones Totales	21.2%	13.2%	11.2%	9.4%	2.9%	9.1%	-0.2%	0.0%	3.3%
Producto Interno Bruto	6.6%	5.4%	4.7%	2.8%	3.1%	4.0%	2.8%	3.4%	4.0%

Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República

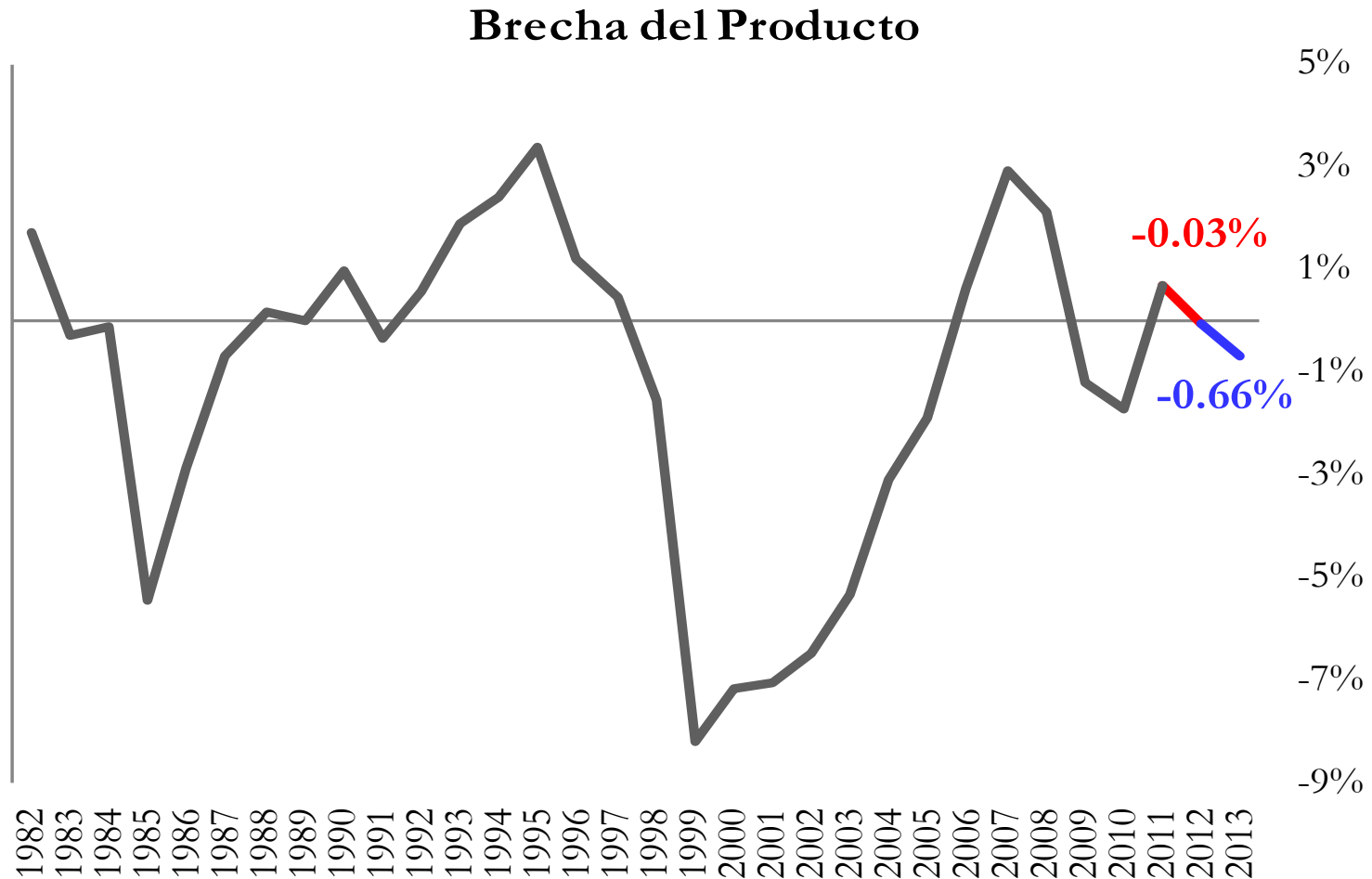
Pronóstico de PIB para 2013 del lado de la oferta: liderando las edificaciones. El sector minero-energético a un segundo plano con un dígito. Y la industria en ceros

Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica

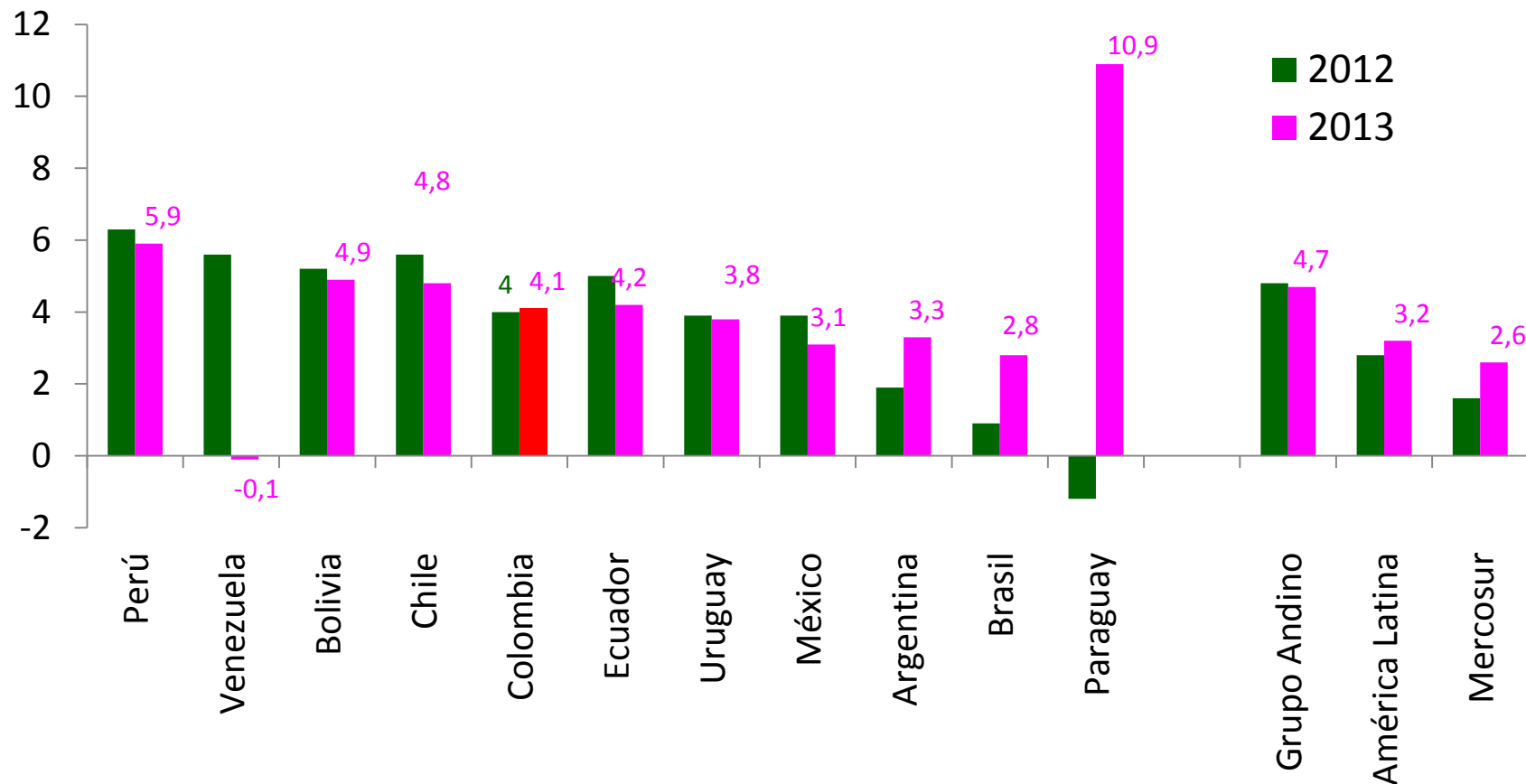
Rama de actividad	2011 Año completo	2012				2012 Año completo	2013 I trim	Pronóstico 2013
		I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim			
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	2.4	2.6	3.0	2.7	1.9	2.6	2.4	4.0
Explotación de minas y canteras	14.4	14.2	8.4	0.8	1.1	5.9	1.4	5.8
Industria manufacturera	5.0	1.1	0.0	-0.7	-2.5	-0.5	-4.1	0.0
Electricidad, gas y agua	2.9	4.1	3.6	3.2	3.2	3.5	3.4	4.2
Construcción	10.0	-1.5	10.7	-1.1	4.9	3.3	16.9	10.8
Edificaciones	3.3	3.1	16.5	-10.2	11.7	5.0	16.0	14.3
Obras Civiles	17.4	-5.6	6.1	6.0	-0.7	1.5	17.5	8.0
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	6.0	5.3	4.9	3.3	2.9	4.1	2.8	4.3
Transporte, almacenamiento y comunicación	6.2	6.6	3.7	3.1	3.1	4.1	2.0	3.6
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	7.0	7.1	5.3	4.4	4.9	5.4	3.4	3.7
Servicios sociales, comunales y personales	2.9	3.8	4.0	5.8	6.0	4.9	4.5	4.3
Subtotal Valor agregado	6.3	5.1	4.6	2.8	3.0	3.9	2.8	3.8
Impuestos menos subsidios	10.9	8.0	5.6	2.7	3.3	4.9	2.8	3.2
PRODUCTO INTERNO BRUTO	6.6	5.4	4.7	2.8	3.1	4.0	2.8	4.0

Fuente: DANE, cálculos Banco de la República

La brecha del producto en terreno negativo, así como el crecimiento del PIB observado por debajo del PIB potencial (4,6% según el panel de la Regla Fiscal)

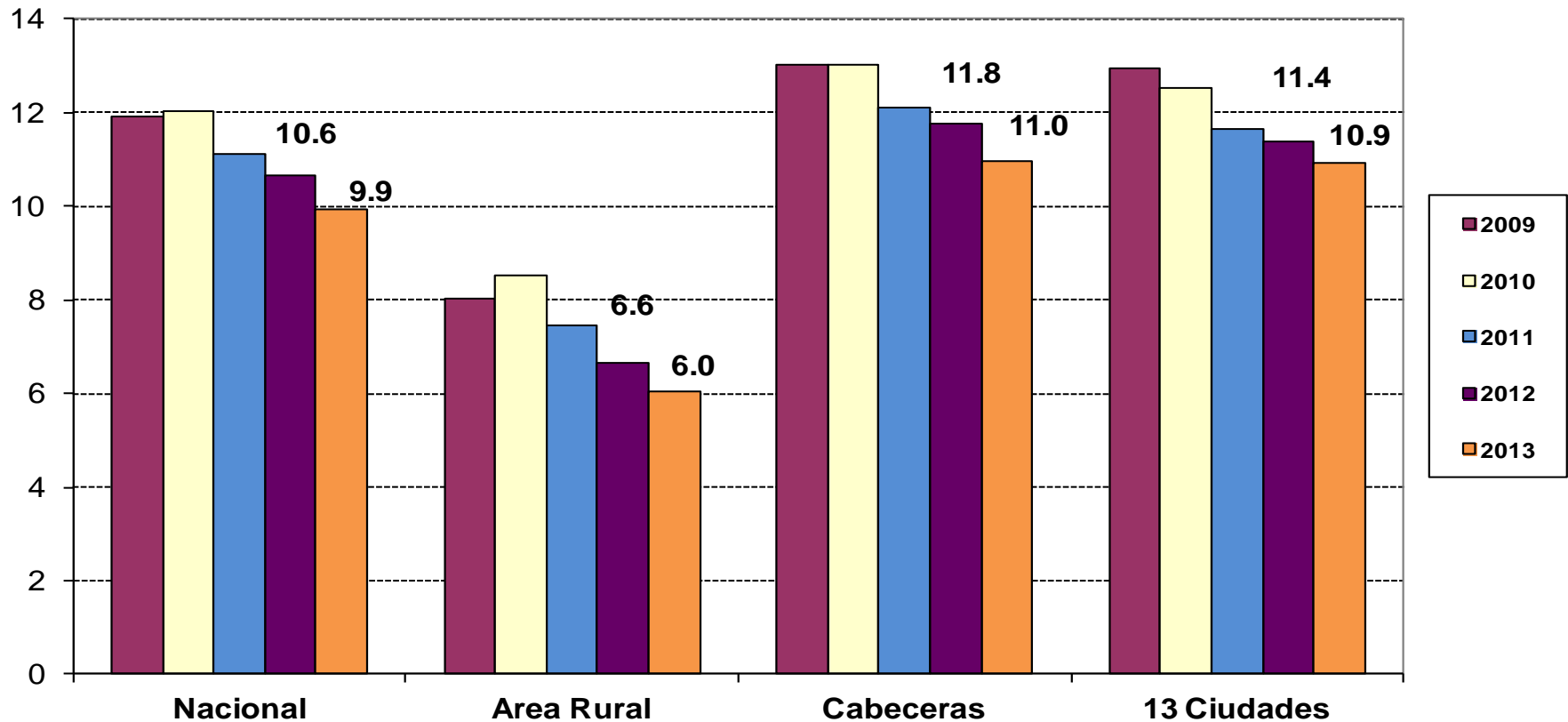


Colombia en la región: crecimiento del PIB. Mi personal pronóstico para 2013 se ubica en el rango 3,5% - 4%: crecimiento mediocre frente al potencial de la economía



Para el trimestre móvil marzo-mayo la tasa de desempleo siguió reduciéndose, en especial debido a la caída en la tasa global de participación

Tasa de desempleo
(Marzo-Abril-Mayo)



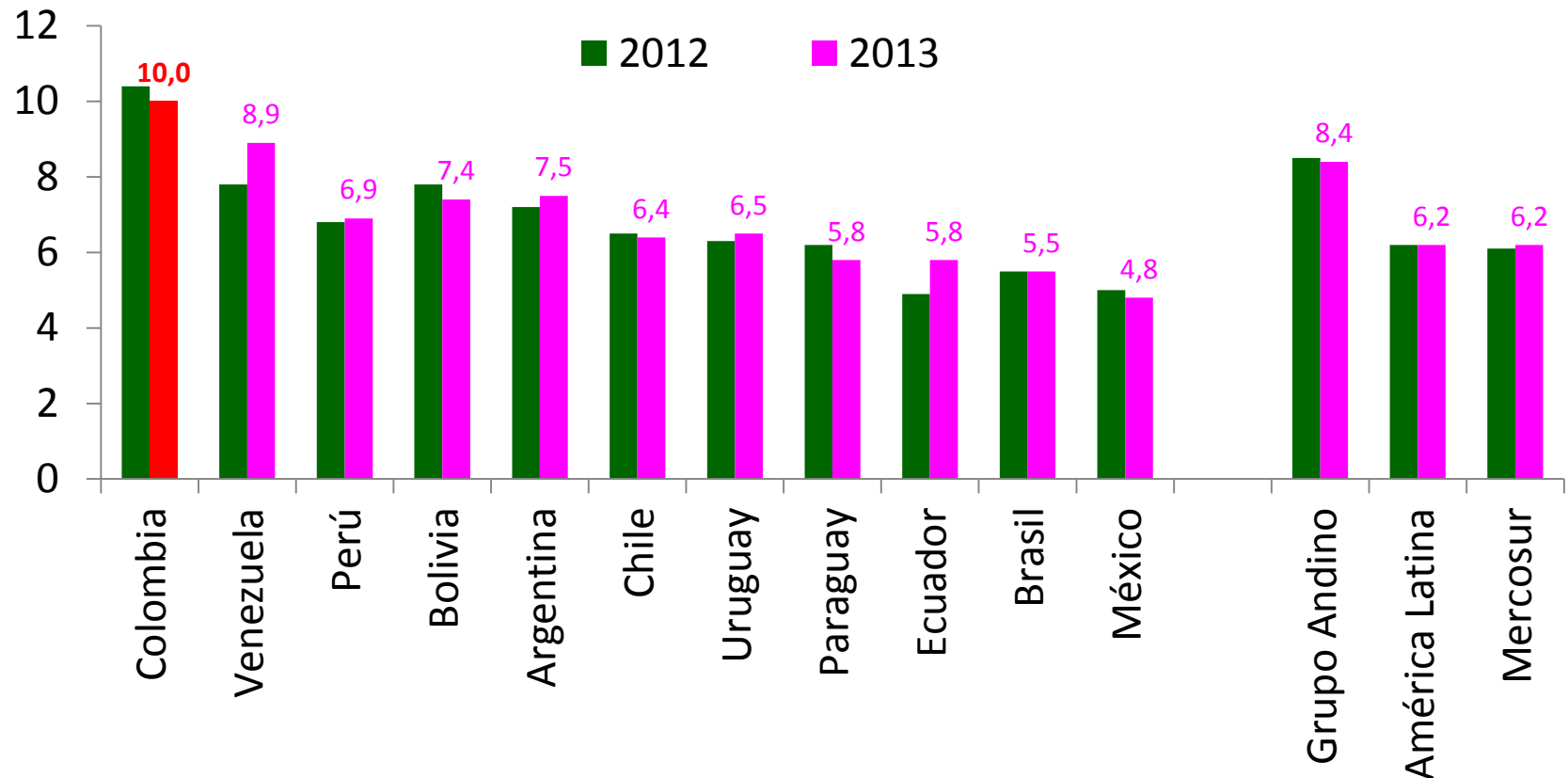
Fuente: GEIH - DANE

Indicadores de mercado laboral por ciudad, 23 ciudades Trimestre móvil (Marzo - mayo 2013)

	DOMINIO	TGP	TO	TS (subj)	TS (obj)	TD	Variación TD
Marzo - mayo 2013							
1.	Quibdó	59,6	48,1	28,3	8,9	19,4	+
2.	Popayán	56,6	46,8	20,5	10,6	17,4	-
3.	Cúcuta A.M.	67,2	56,0	31,7	15,7	16,6	+
4.	Cali A.M.	65,2	55,0	30,9	13,3	15,7	+
5.	Armenia	61,9	52,3	30,5	14,8	15,6	+
6.	Ibagué	70,2	60,3	38,7	19,7	14,1	-
7.	Pereira A.M.	60,9	52,6	18,7	5,9	13,5	-
8.	Medellín A.M.	64,4	56,5	32,0	10,8	12,2	-
9.	Manizales A.M.	60,9	53,5	28,7	8,8	12,2	-
10.	Villavicencio	63,1	55,4	20,3	9,9	12,2	-
11.	Neiva	66,2	58,2	37,7	15,9	12,1	-
12.	Tunja	60,9	53,5	20,1	8,5	12,1	+
13.	Montería	65,0	57,2	29,3	7,8	12,0	-
14.	Florencia	57,7	51,0	14,0	7,3	11,5	-
15.	Valledupar	62,7	55,8	17,1	7,8	11,1	+
16.	Total 23 ciudades	66,7	59,3	31,1	12,5	11,1	-
17.	Cartagena	59,3	52,7	21,1	8,1	11,1	+
18.	Pasto	67,5	60,1	39,5	15,8	11,1	-
19.	Total 13 áreas	67,2	59,9	31,4	12,5	10,9	-
20.	Riohacha	64,8	57,9	37,4	13,8	10,6	-
21.	Sincelejo	64,0	57,3	32,9	11,7	10,4	-
22.	Santa Marta	62,3	55,9	29,7	13,0	10,4	+
23.	Bucaramanga A.M.	70,5	63,3	32,9	11,8	10,2	-
24.	Bogotá, D.C.	72,1	65,9	36,1	14,2	8,6	-
25.	Barranquilla A.M.	61,0	56,2	15,2	9,5	7,9	+

Fuente: DANE - Gran Encuesta Integrada de Hogares

La tasa de desempleo de Colombia continúa siendo la más alta de la región



* Tasa de Desempleo esperada para 2013 por FocusEconomics

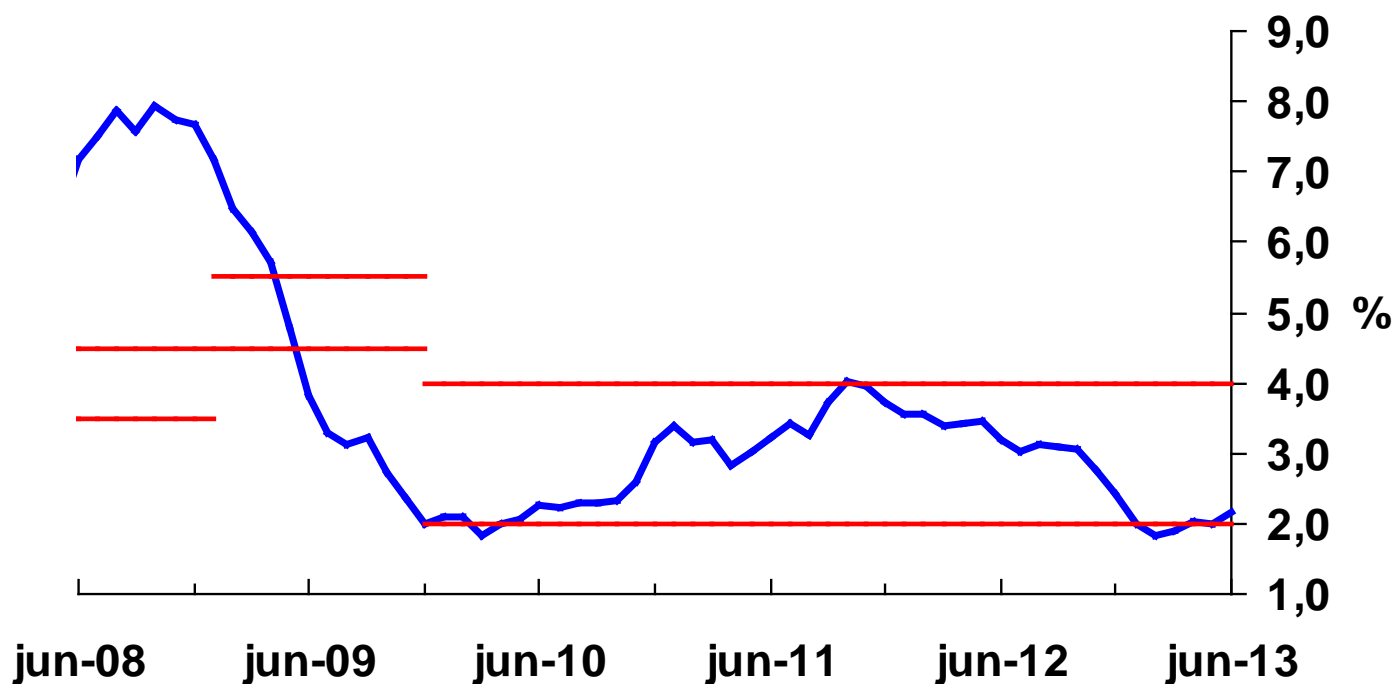
Fuente: LatAm. Consensus Forecast, Junio 2013

C. LA INFLACIÓN Y LA POLÍTICA MONETARIA

La inflación anual viene por debajo de la meta del 3%. En mayo terminó en 2,16%. En tanto que el PIB crece por debajo del potencial

Inflación total al consumidor

Jun = 2,16%
May = 2,00%
Abr = 2,02%
Mar = 1,91%
Feb = 1,83%



— Total — Rango Meta

Inflación básica, relevante para la postura de la política monetaria: bajo control e inferior a la meta

Indicadores de Inflación Básica

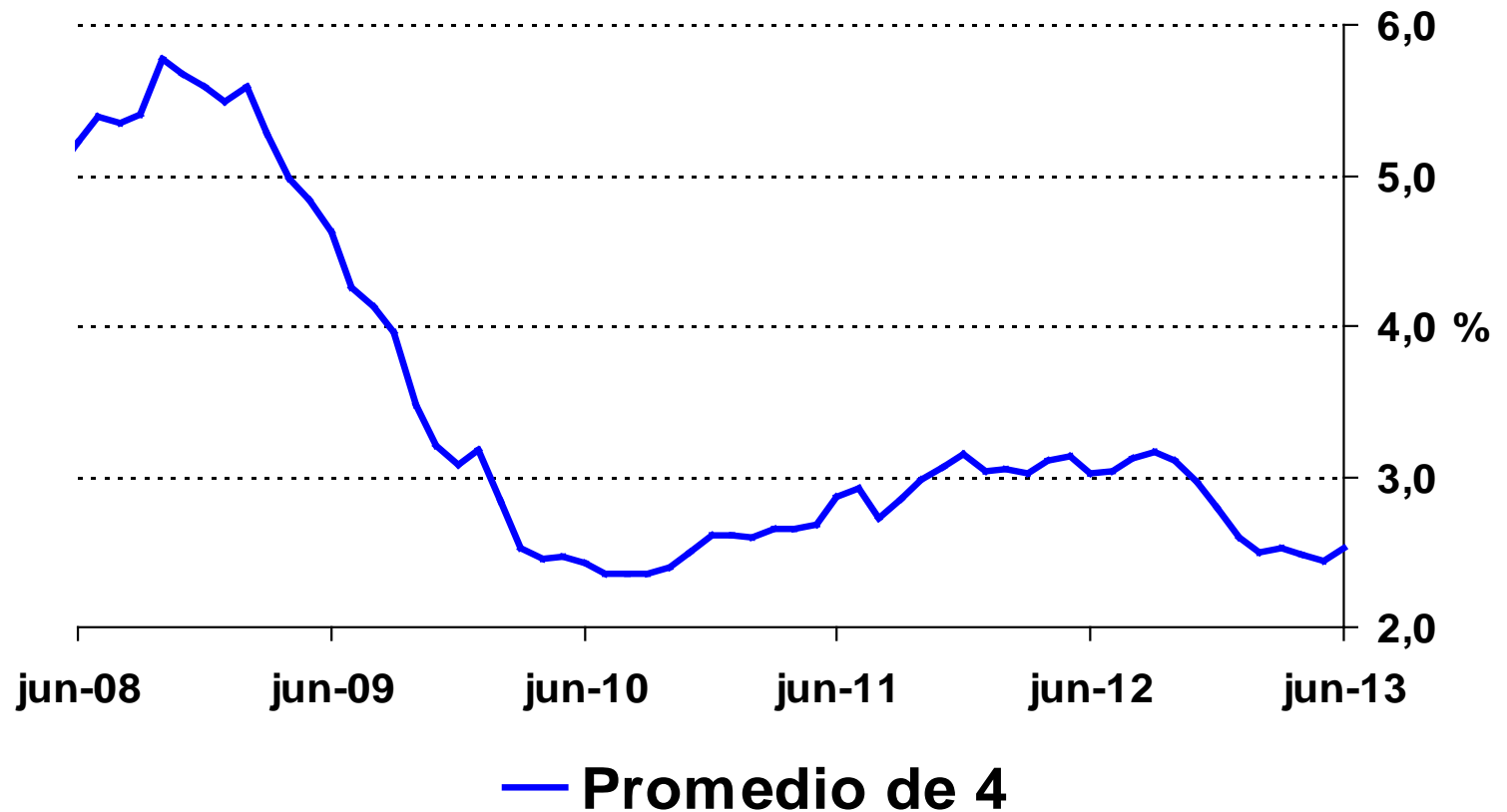
Promedio de 4

Jun = 2,52%

May = 2,44%

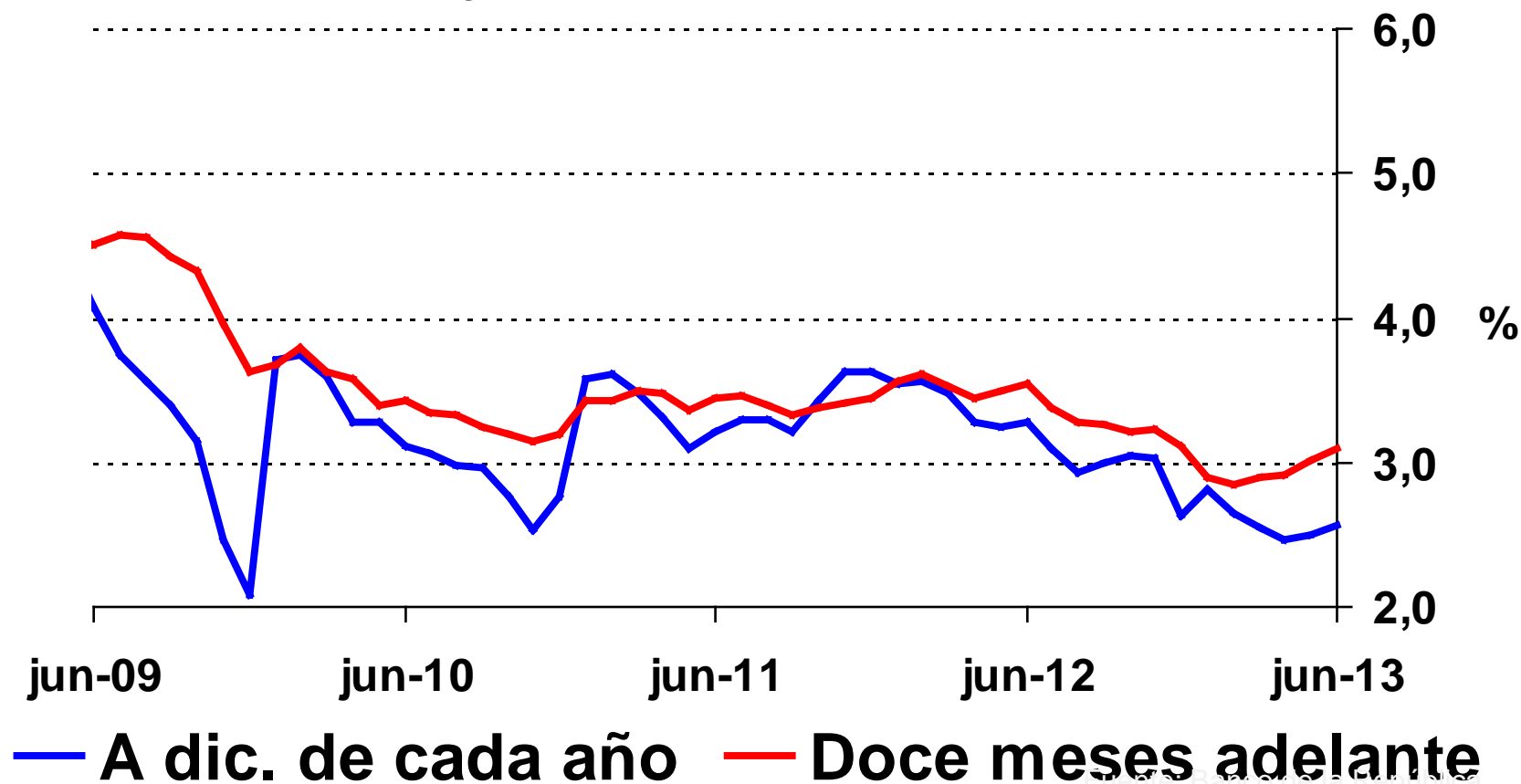
Abr = 2,48%

Mar = 2,52%



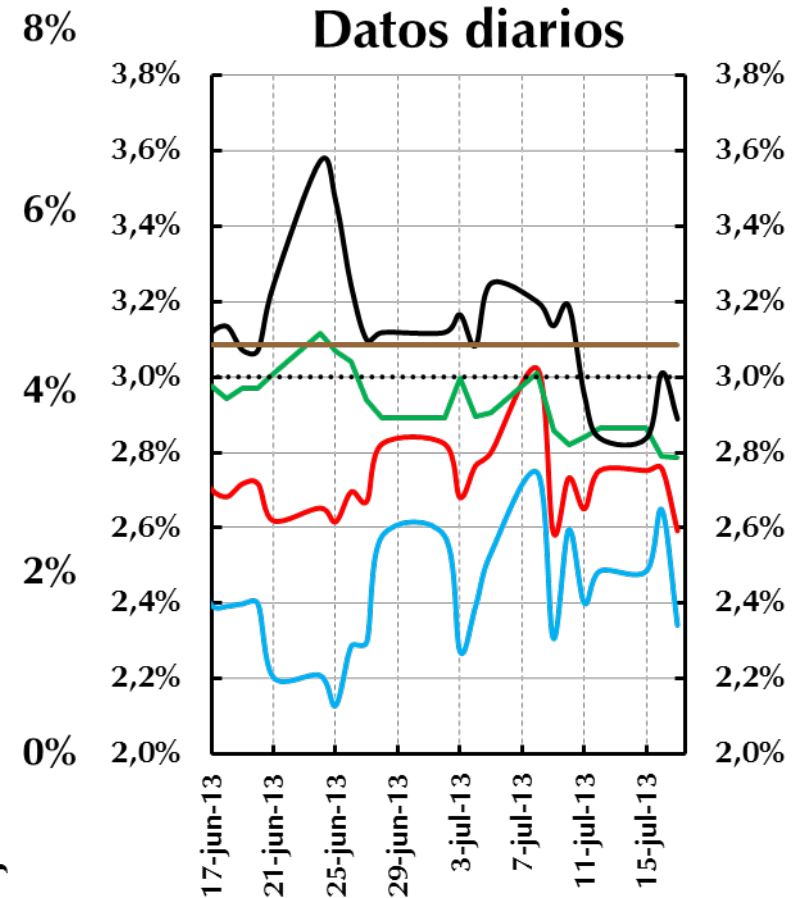
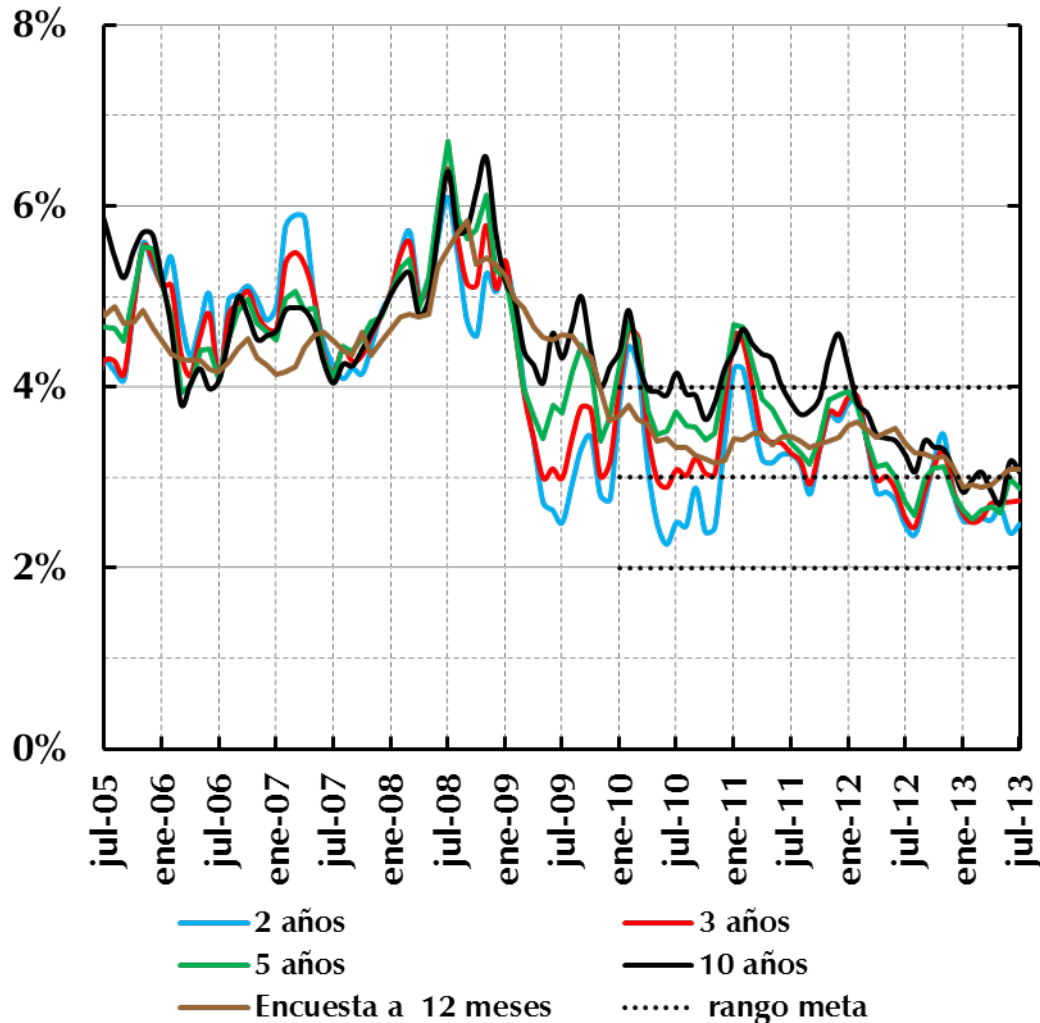
Las expectativas de inflación a diciembre 2012 y a 12 meses: igualmente controladas

Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa

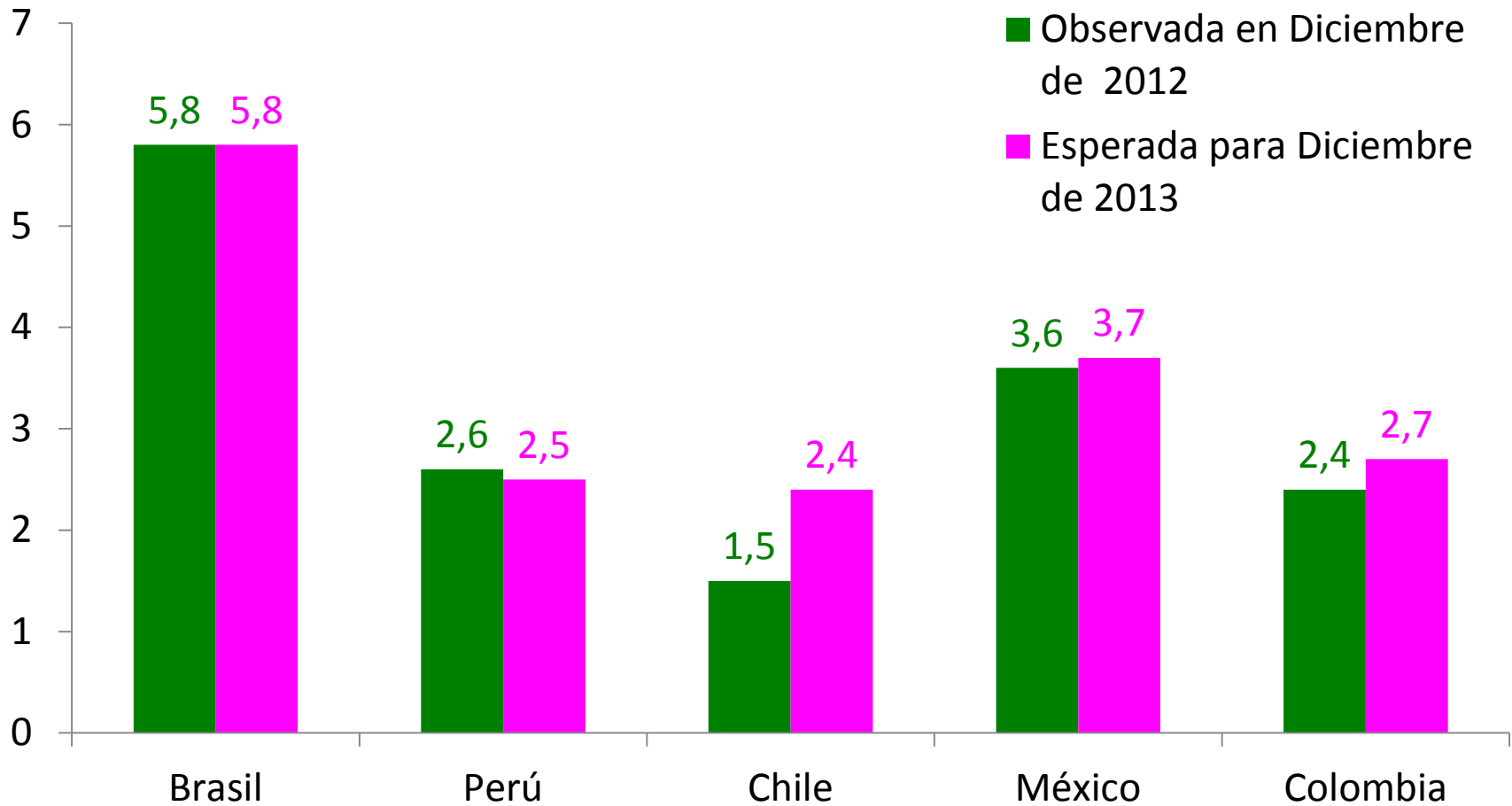


Lo mismo las expectativas de inflación a 2 y 3 años implícitas en los TES

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

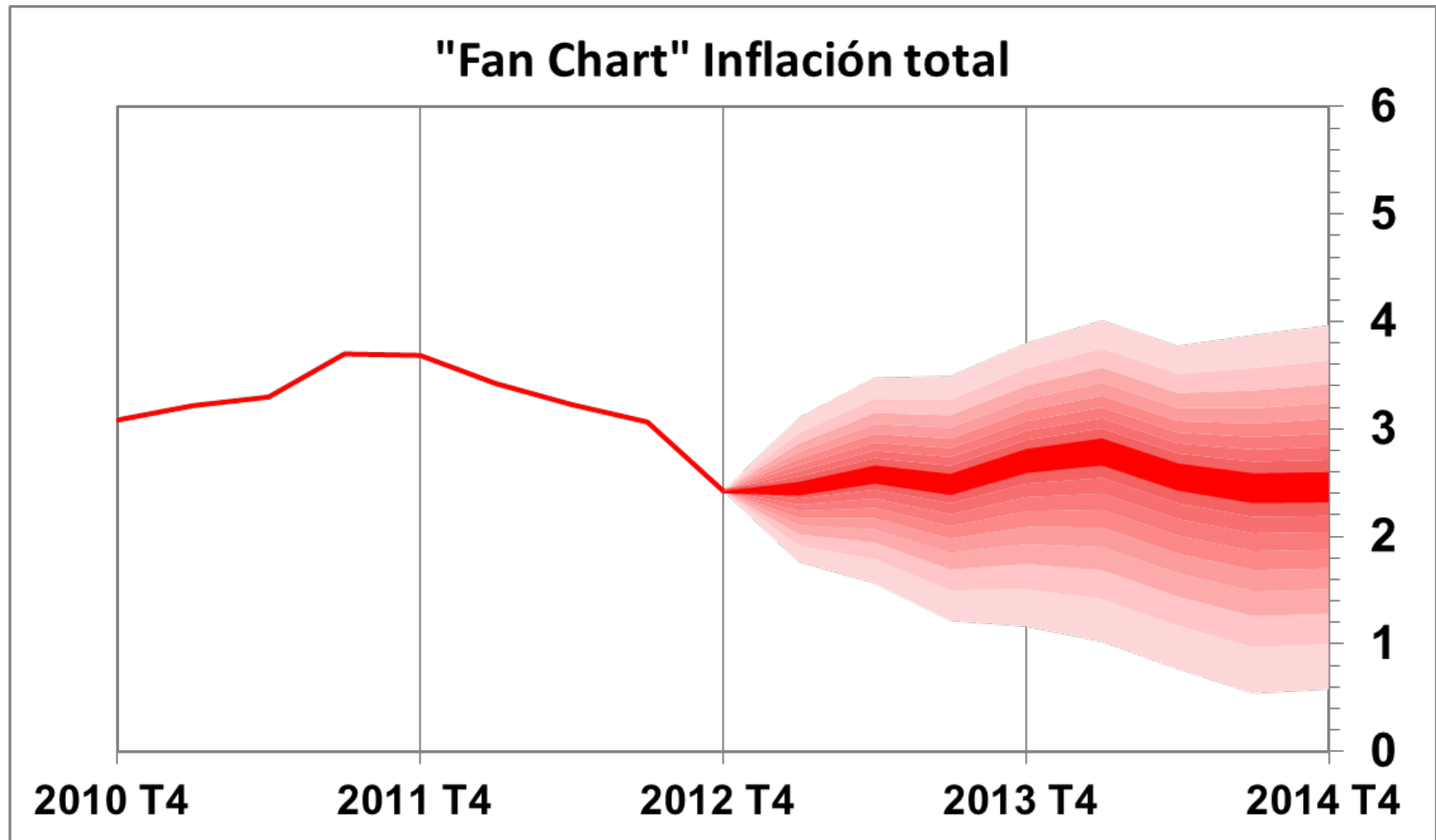


La región: inflación observada y expectativas en 2012 y 2013

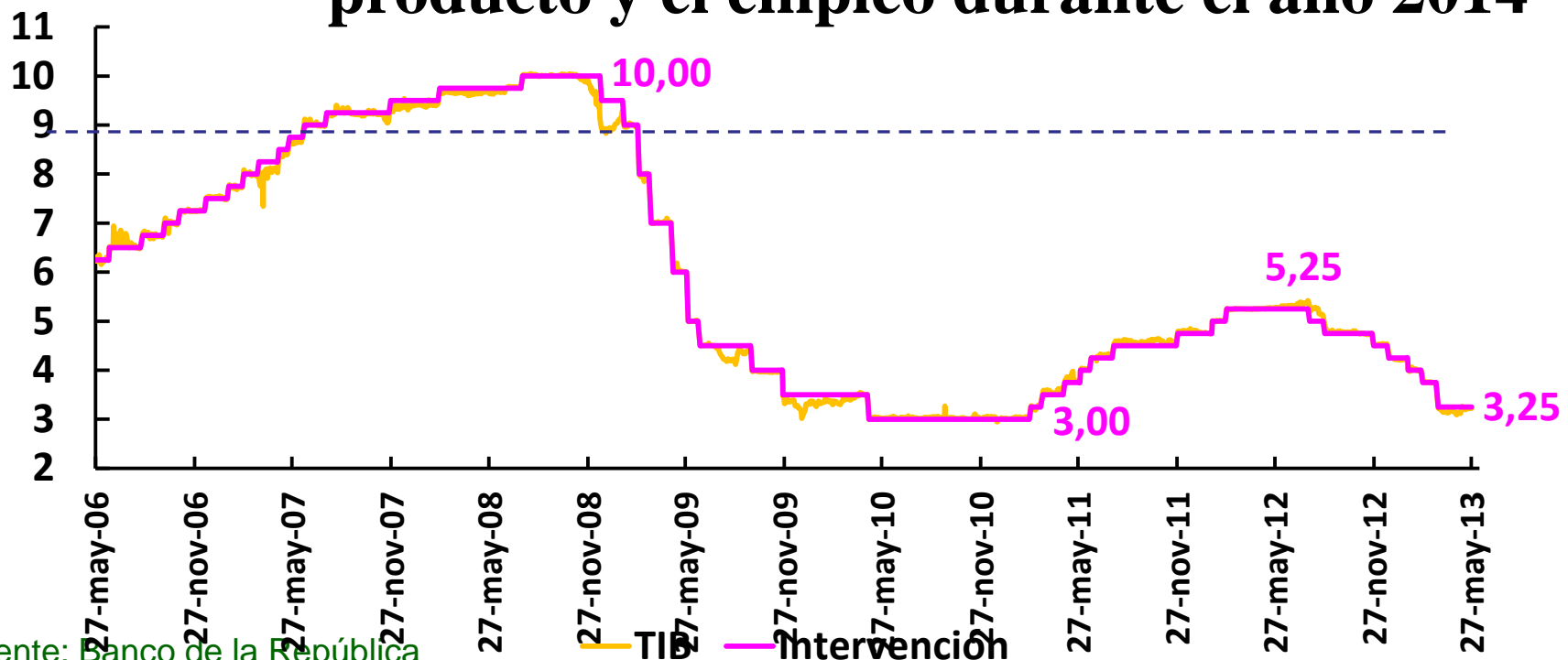


FUENTE LATINFOCUS CONCENSUS FORECAST – JUNIO 2013

Según la distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (*fan chart*), no aparece en el horizonte de mediano plazo riesgo alguno por encima de la meta

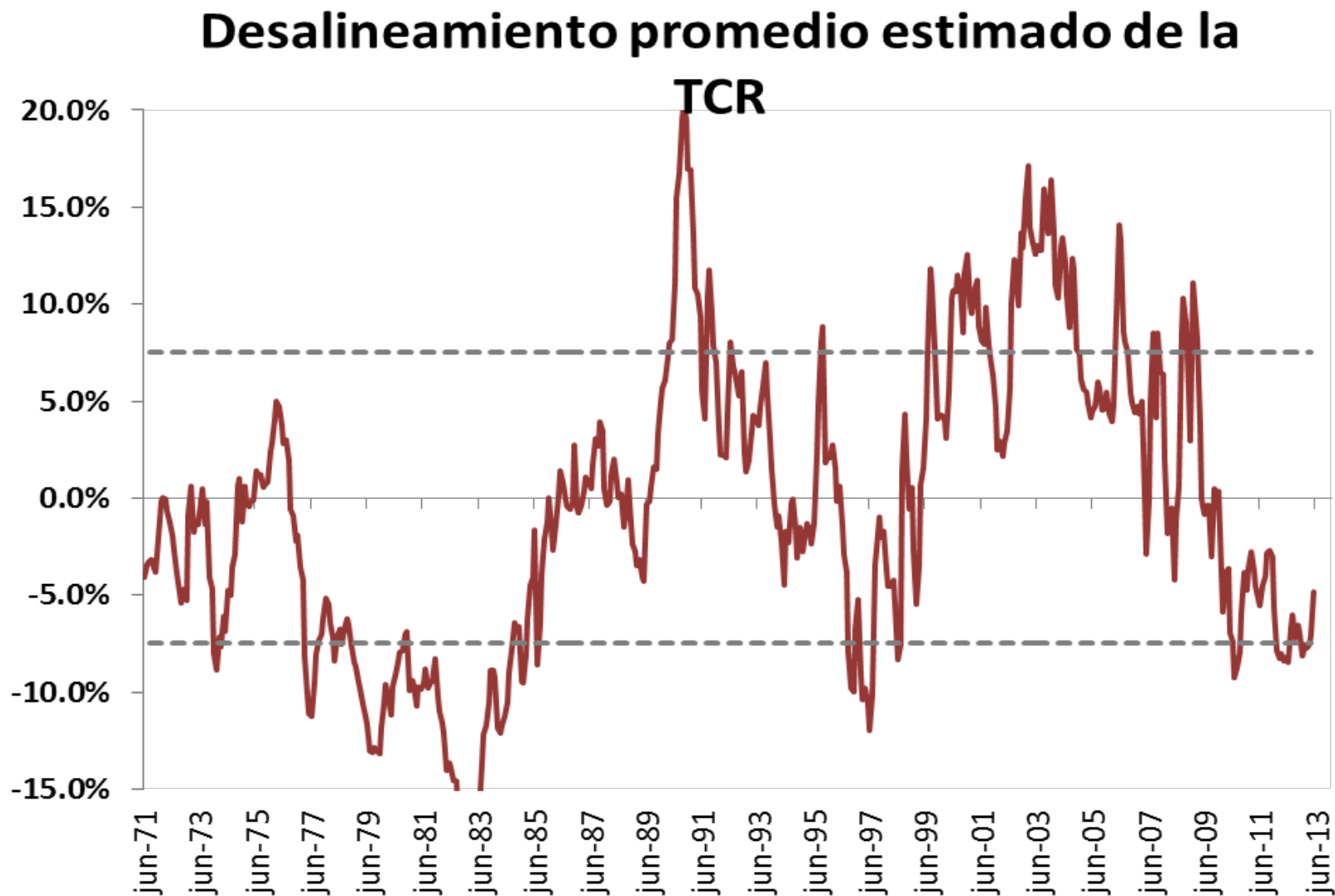


***‘Forward Guidance’* a la manera de Mark Carney: según el esquema Inflación-Objetivo, en mi opinión la postura de la política monetaria debería seguir siendo expansiva y contra-cíclica al menos durante el resto de este año y probablemente durante el primer trimestre del entrante, a fin de garantizar el retorno de la inflación a la meta y el cierre de las brechas del producto y el empleo durante el año 2014**



D. LA APRECIACIÓN DEL PESO Y LA POLÍTICA CAMBIARIA

A junio el promedio de los modelos del BR seguían confirmando la sobrevaloración de la TRC con relación a la de equilibrio: alrededor del 7%



Sin duda una tasa de cambio real inferior a su nivel de equilibrio lesiona la producción nacional de bienes y servicios transables. En primer término, a la que compite con importaciones. Y, en segundo, a la que se exporta

Los bancos centrales (BC) de los mercados emergentes deben reconocer abiertamente que la estabilidad de su tasa de cambio real hace parte de su función objetivo.

Esto no implica que el esquema Inflación-Objetivo se tenga que abandonar. Para ello el BR cuenta con otros instrumentos como las intervenciones en el mercado cambiario y diversos mecanismos de esterilización monetaria.

Hace 16 meses el peso era la moneda más apreciada de la región y una de las más fuertes del mundo

Devaluaciones (en verde) y

Revaluaciones (en amarillo)

A 3 de abril de 2012

	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia	-8,80%	-9,85%	-4,40%	-7,85%	-26,58%
Brasil	-2,22%	-0,39%	13,58%	4,13%	-18,78%
México	-8,58%	-6,01%	7,51%	4,79%	-5,00%
Argentina	1,87%	4,11%	8,10%	12,94%	18,80%
Peru	-1,07%	-3,46%	-5,07%	-5,92%	-13,78%
Uruguay	-2,05%	-3,74%	2,31%	1,30%	-18,92%
Chile	-7,31%	-9,27%	1,42%	-6,35%	-17,59%

Pero hoy no se podría afirmar lo mismo gracias, en parte, a la intervención cambiaria del BR ...y gracias también a Bernanke... Aunque casi todas las demás monedas se han devaluado más que el peso...

Revaluaciones
en amarillo

Devaluaciones
en verde

30-jul-13

		Devaluaciones				
		año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
	Colombia	6,98%	6,36%	5,52%	6,65%	2,54%
	Brasil	10,87%	14,37%	11,44%	39,86%	29,63%
	México	-0,53%	0,51%	-3,61%	3,74%	0,97%
	Argentina	11,87%	10,46%	20,22%	32,31%	39,83%
	Peru	9,13%	8,49%	5,96%	1,20%	-0,64%
	Uruguay	10,48%	10,08%	-0,98%	13,62%	1,34%
	Chile	7,51%	9,33%	6,76%	9,03%	1,90%

GRACIAS