



EL MOMENTO ECONÓMICO Y LA POLÍTICA MONETARIA

Banco Colpatria

Bogotá, Abril 9 de 2012

**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



I. El sector externo

II. La economía interna

III. La inflación

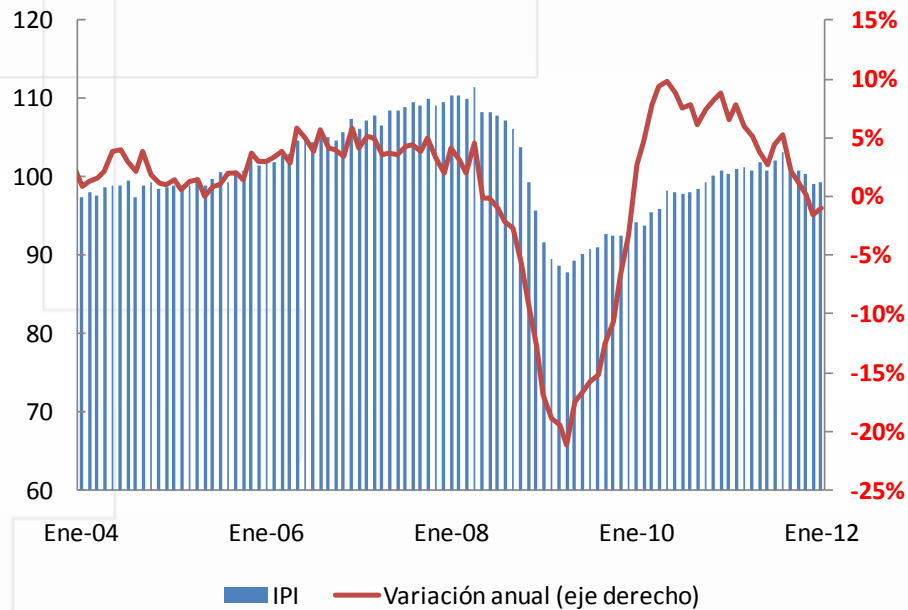


I. EL SECTOR EXTERNO

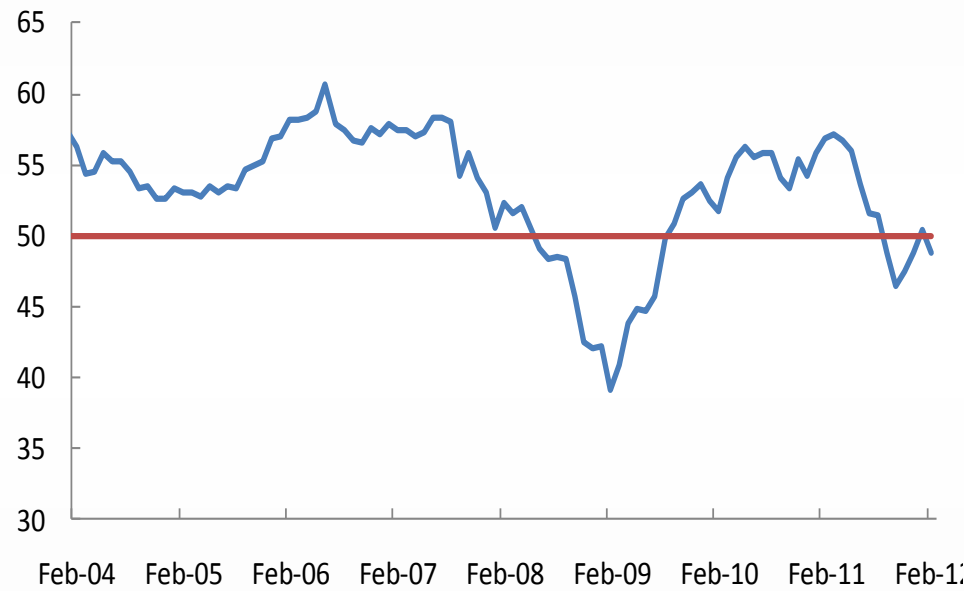


Zona Euro: en recesión y terreno contractivo

Índice de producción industrial en la Zona Euro

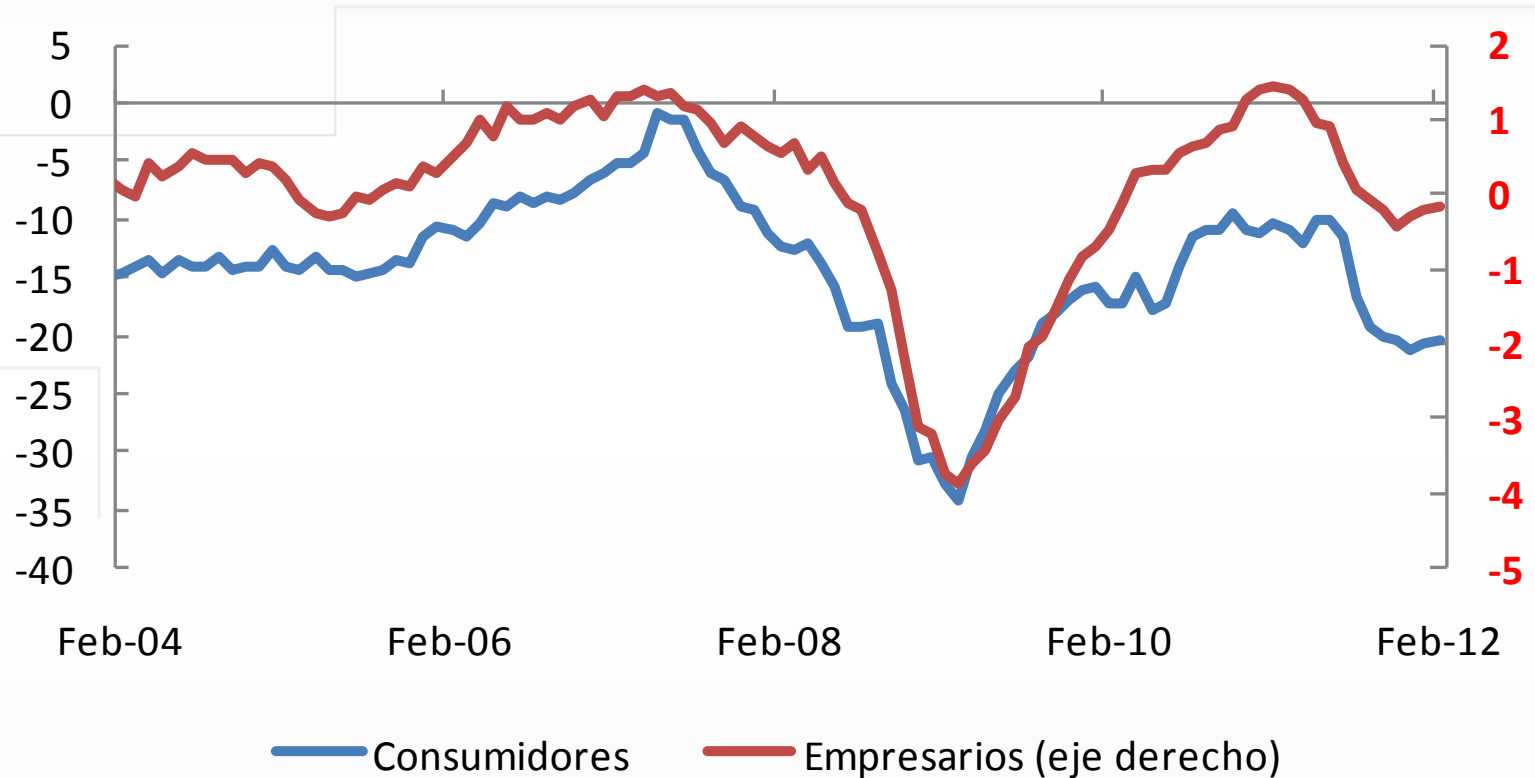


PMI servicios Zona Euro



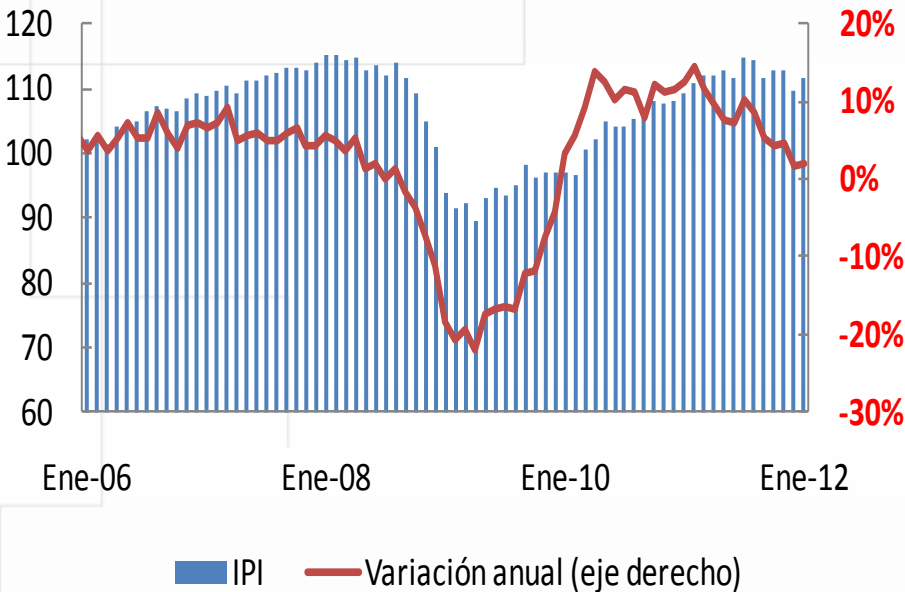
Zona Euro: confianza deprimida

Índices de confianza Zona Euro

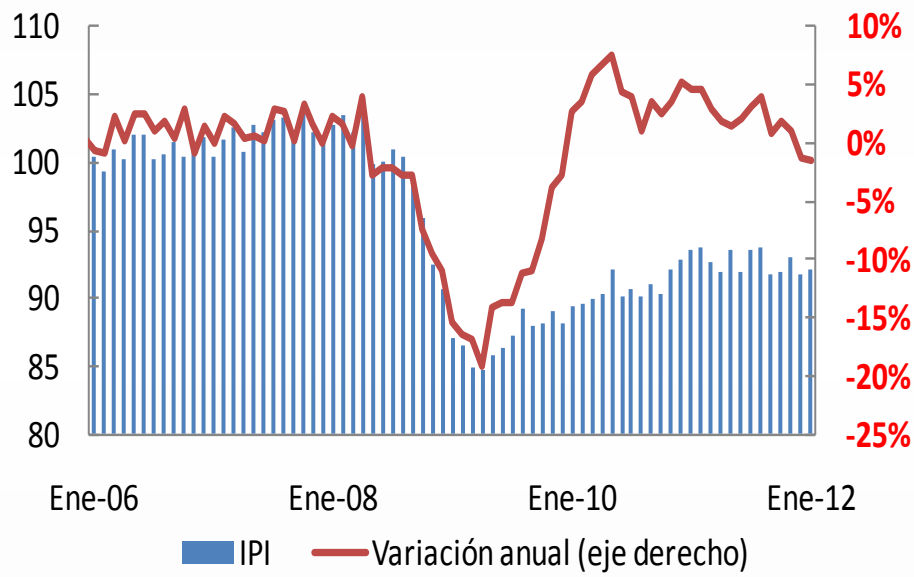


Zona Euro: pese a ello, la actividad industrial mejorando ligeramente en Alemania y Francia

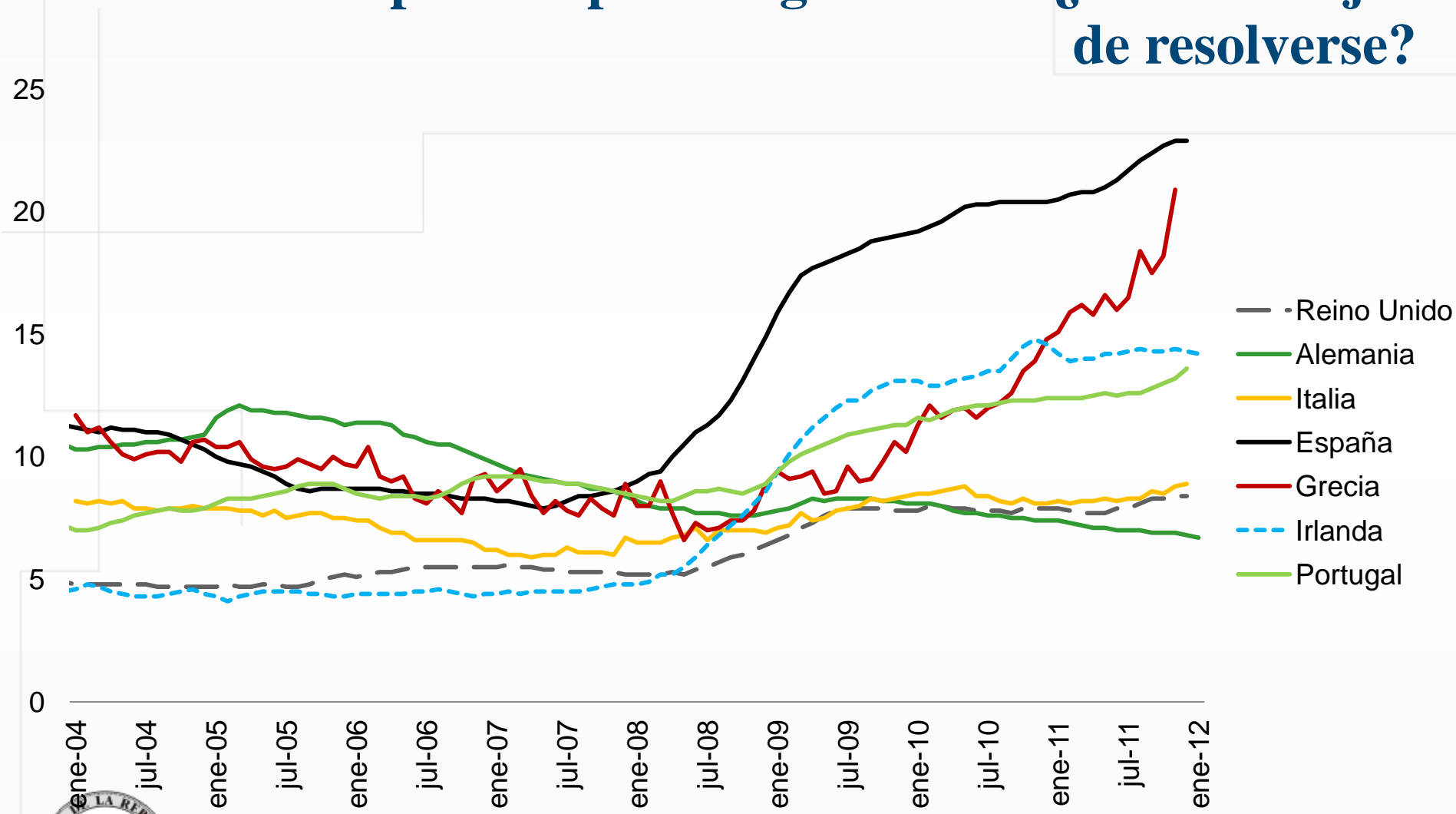
Índice de producción industrial Alemania



Índice de producción industrial Francia

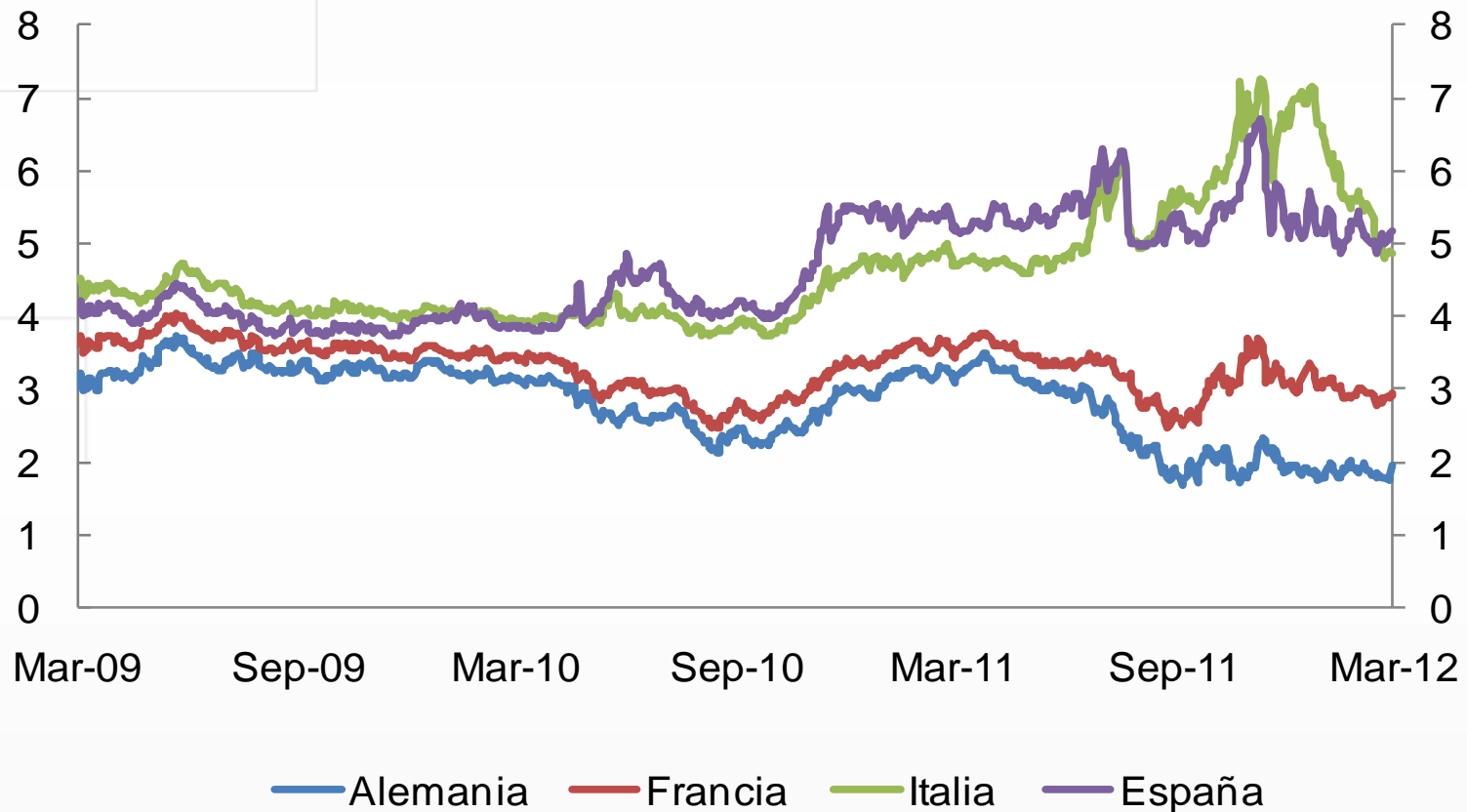


Tasa de desempleo para algunas economías europeas. España llegó al 24%. ¿La crisis lejos de resolverse?



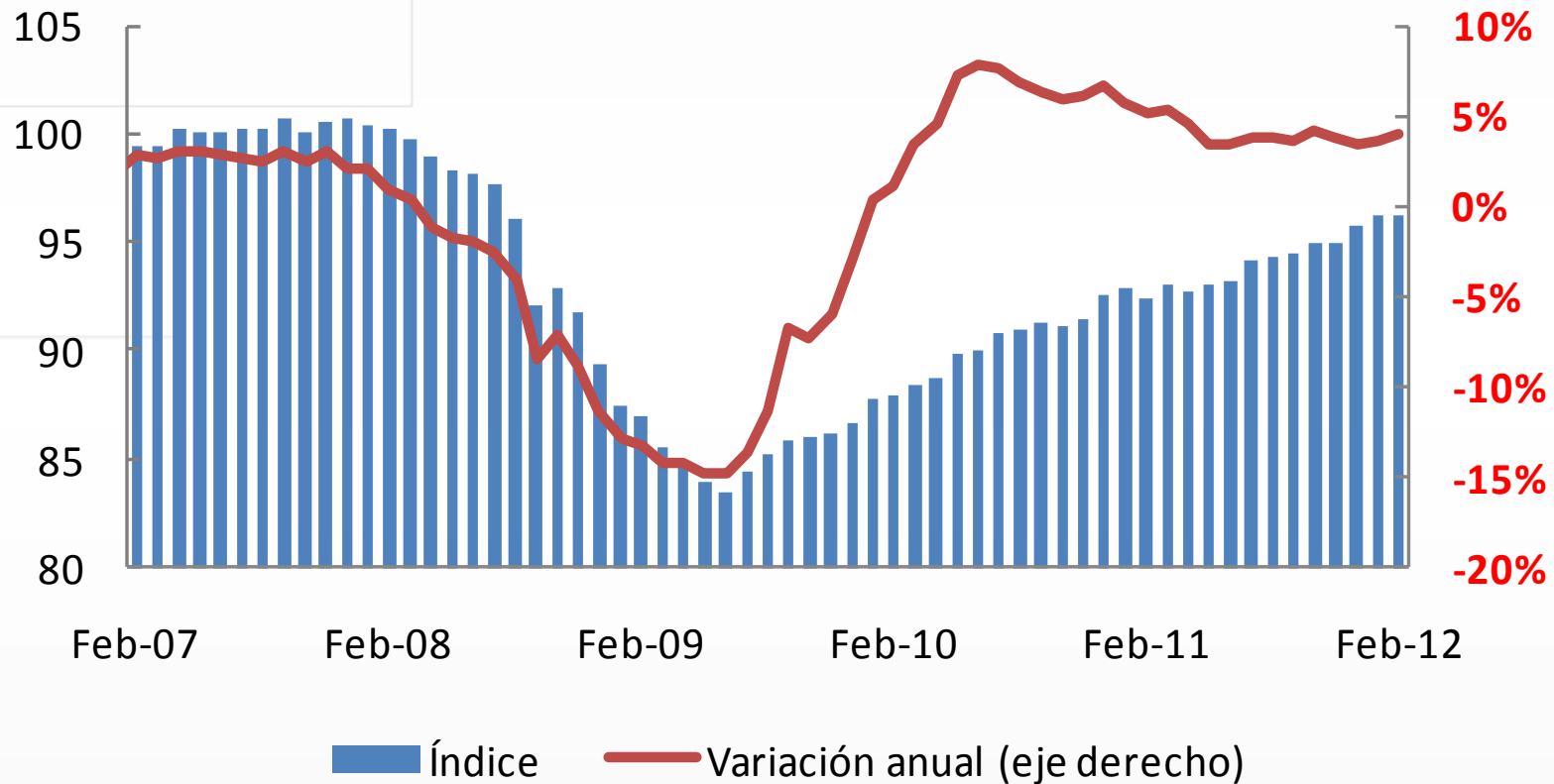
Sobre el mercado de deuda pública en algunas economías de la Zona Euro: Italia mejorando, España enredada y Francia alejándose de Alemania

Tasas de interés de los bonos soberanos a 10 años



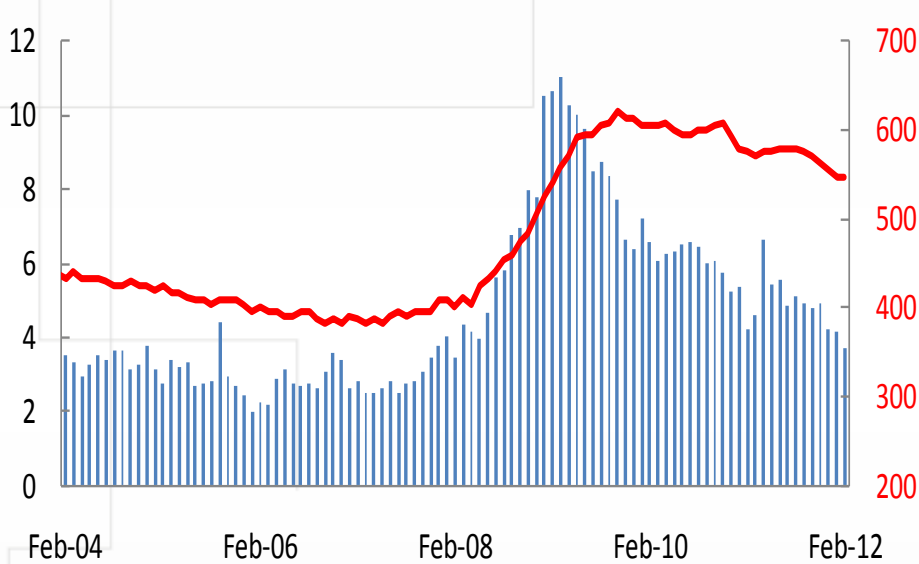
EU: producción industrial expandiéndose, aunque sin haber llegado aún a los niveles pre-crisis

Índice de producción industrial EEUU

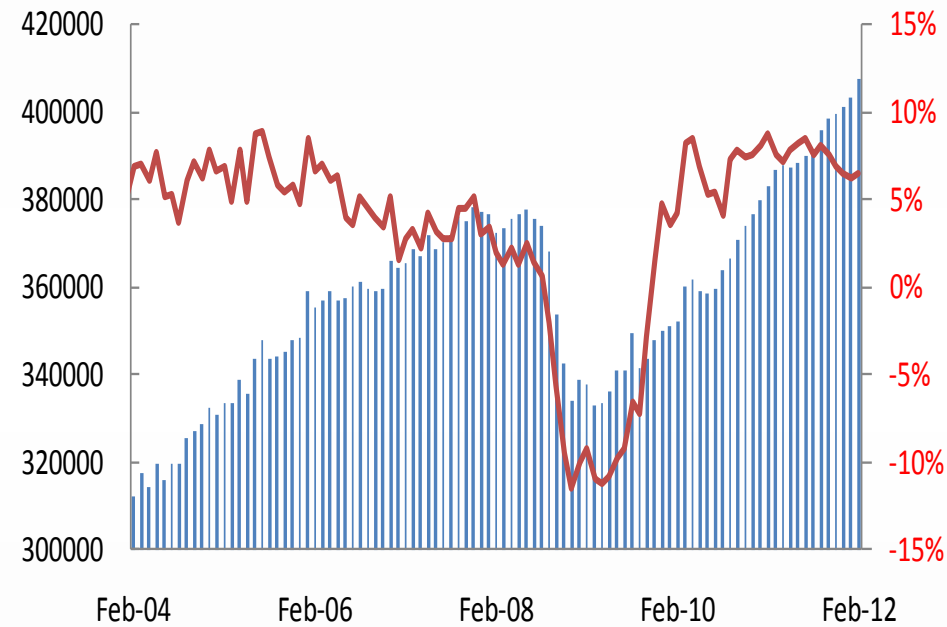


EU: leve caída del desempleo y crecimiento de las ventas al por menor

Mercado laboral EEUU



Ventas al por menor EEUU

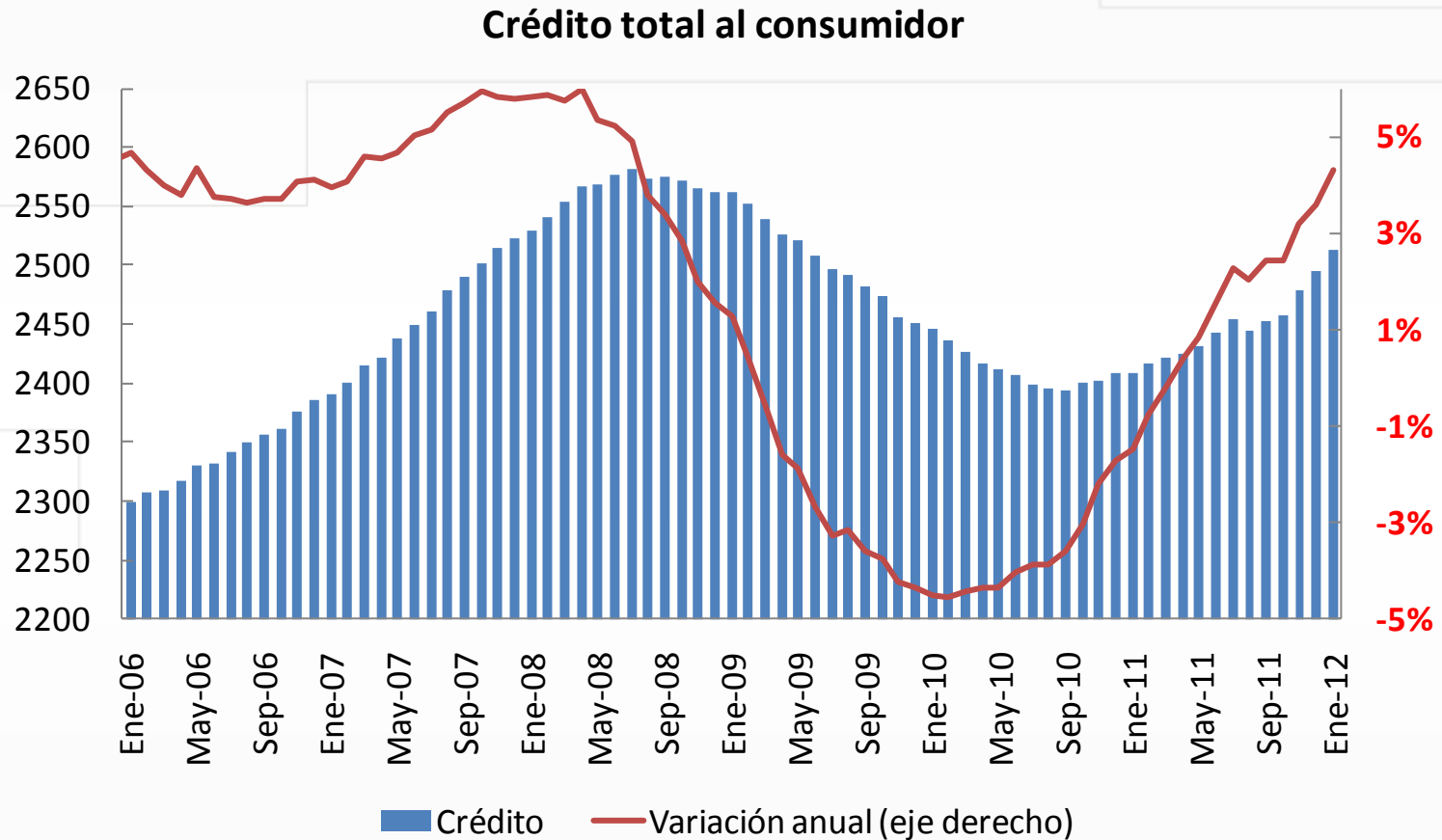


■ Solicitudes iniciales de seguro de desempleo (eje derecho)
— Tasa de desempleo

■ Ventas al por menor — Variación anual (eje derecho)

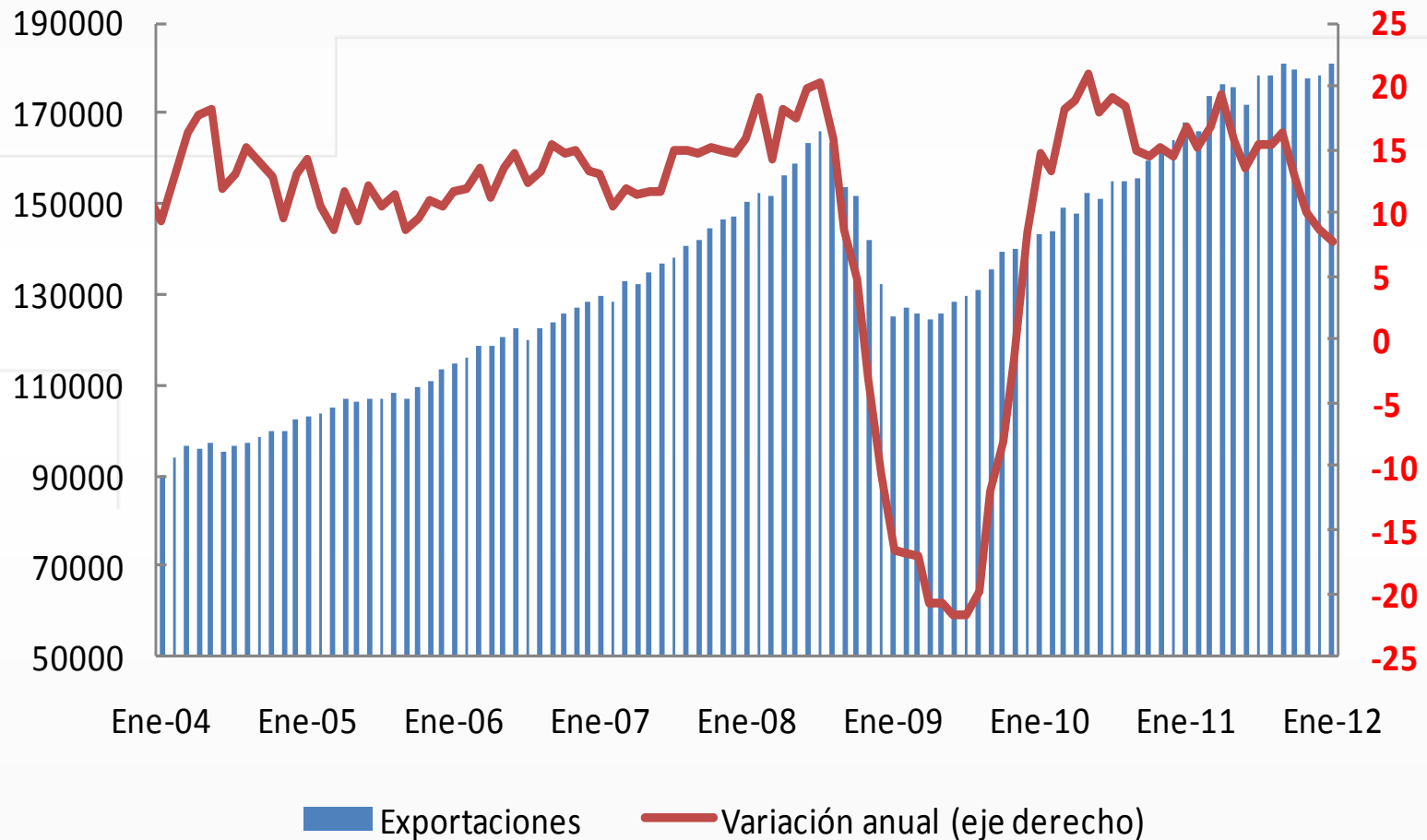


EU: crédito de consumo recuperándose



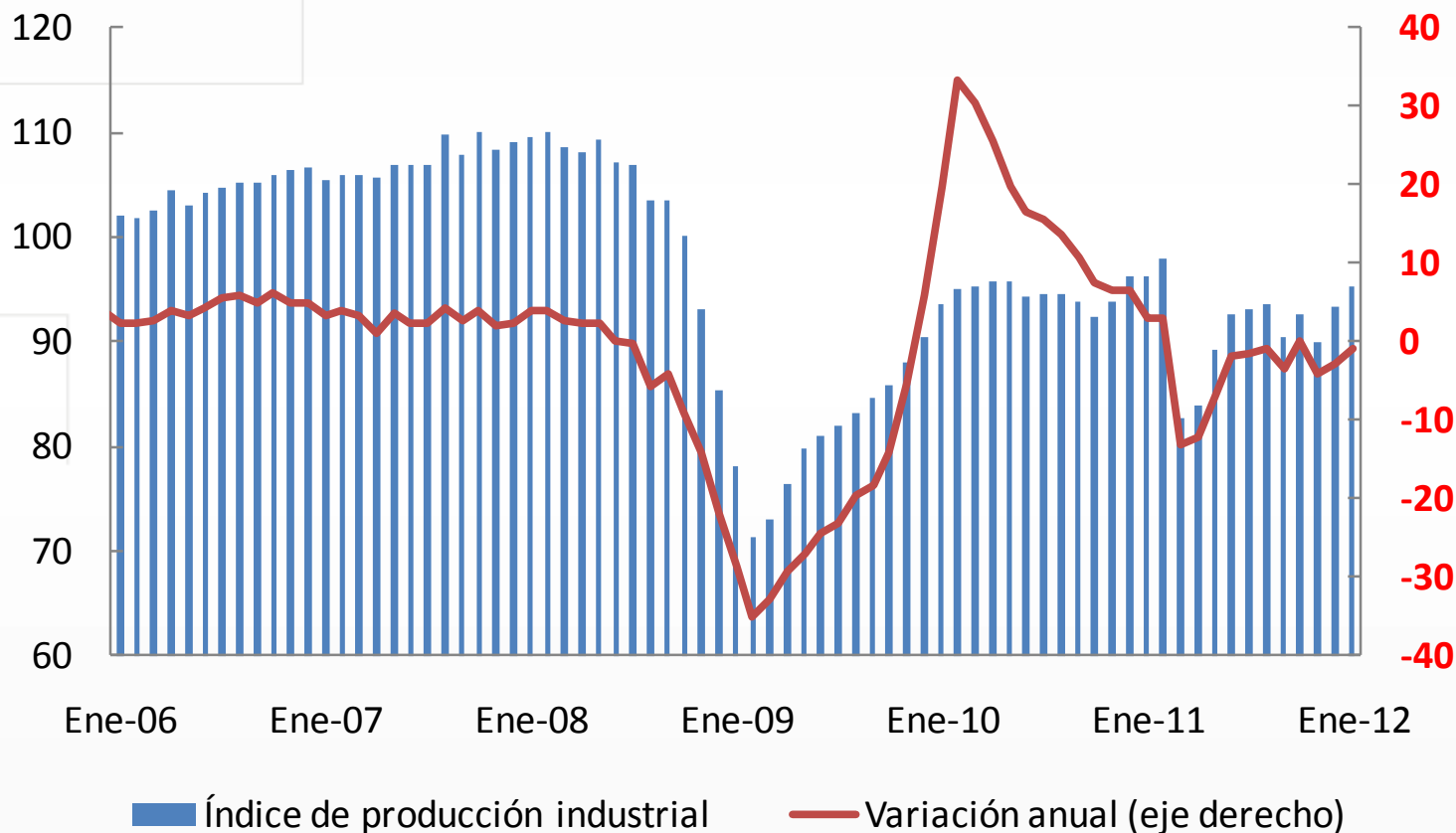
EU: sin embargo, exportaciones desacelerándose por impacto de la recesión y la crisis europea

Exportaciones EEUU



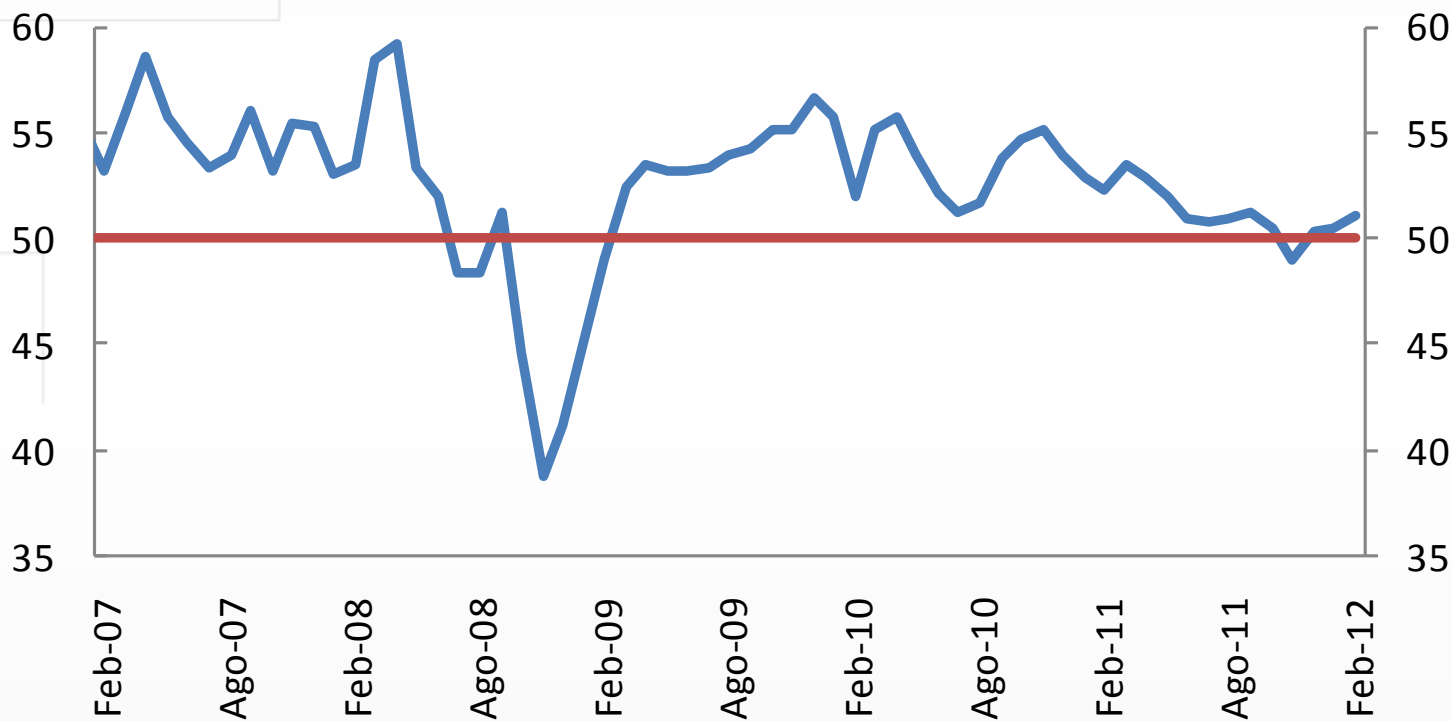
Japón: no obstante la desaceleración de las exportaciones, la producción industrial aparentemente ha dejado de contraerse

Índice de producción industrial Japón



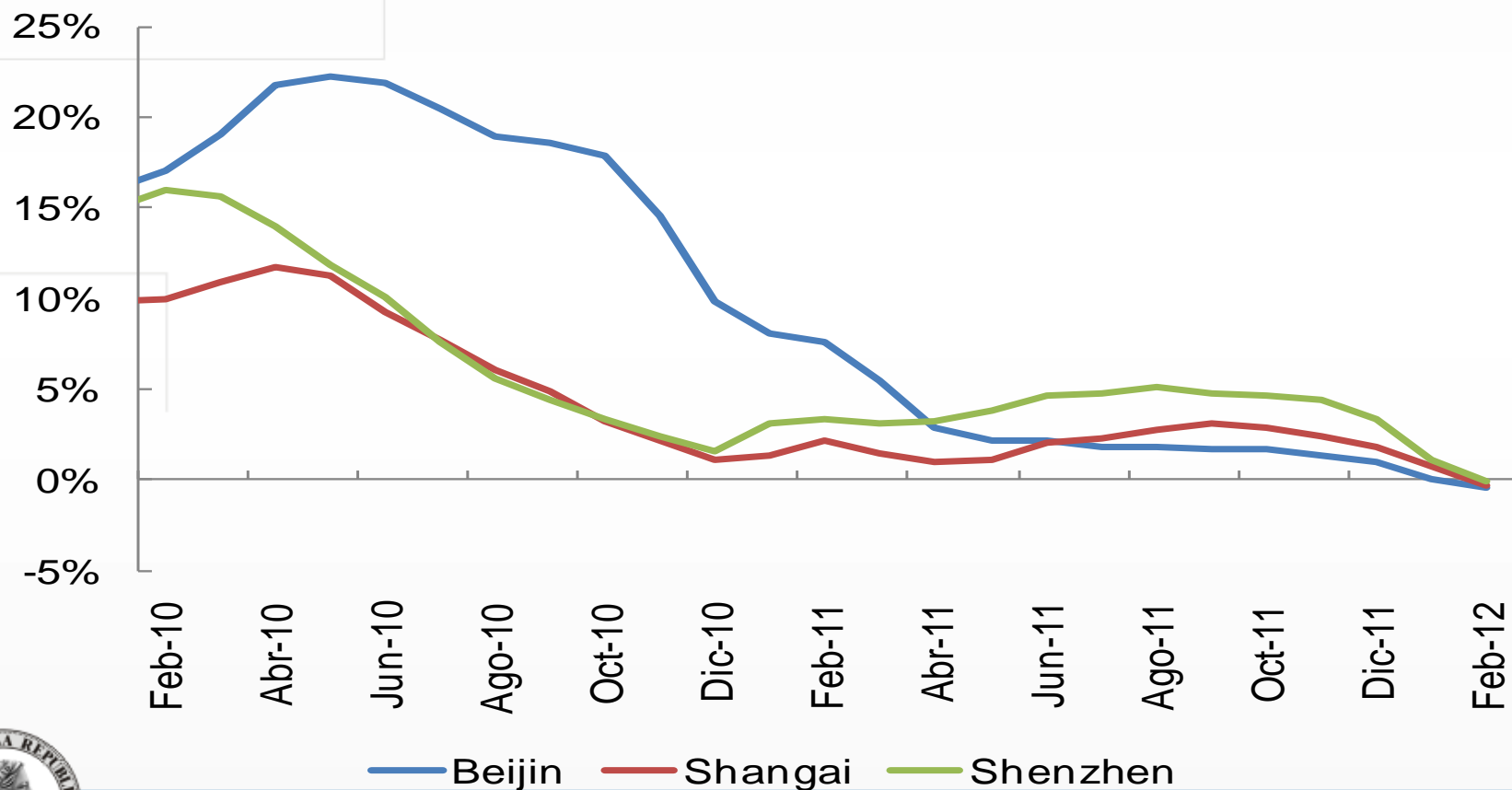
China: actividad manufacturera sigue expandiéndose, aunque a menor ritmo. El gobierno redujo pronóstico de crecimiento del PIB al 7,5% para 2012

PMI Manufacturero - China



China: inquietante caída del crecimiento de los precios de la vivienda. ¿Aterrizaje suave?

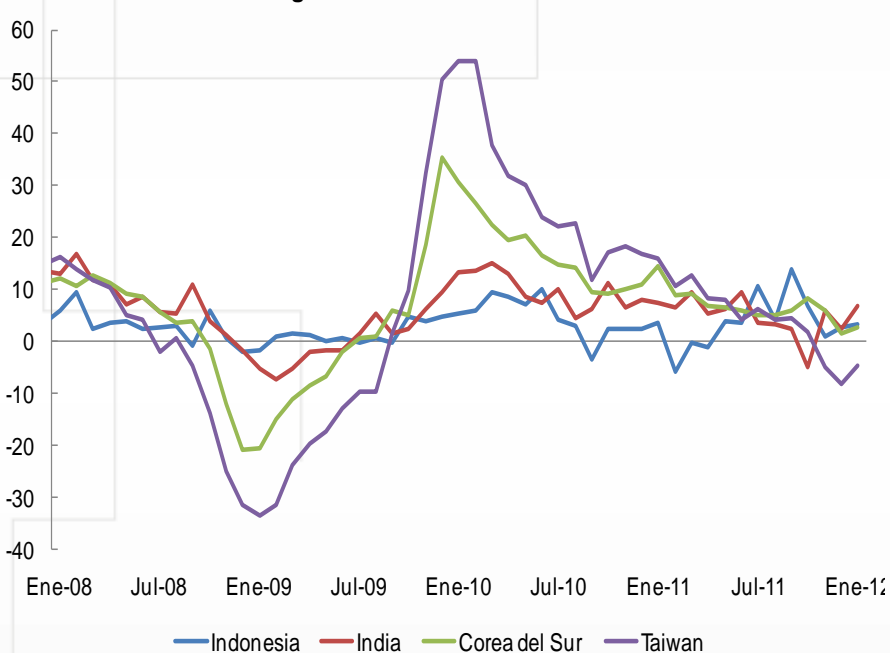
Variación anual de los precios de la vivienda en algunas ciudades de China



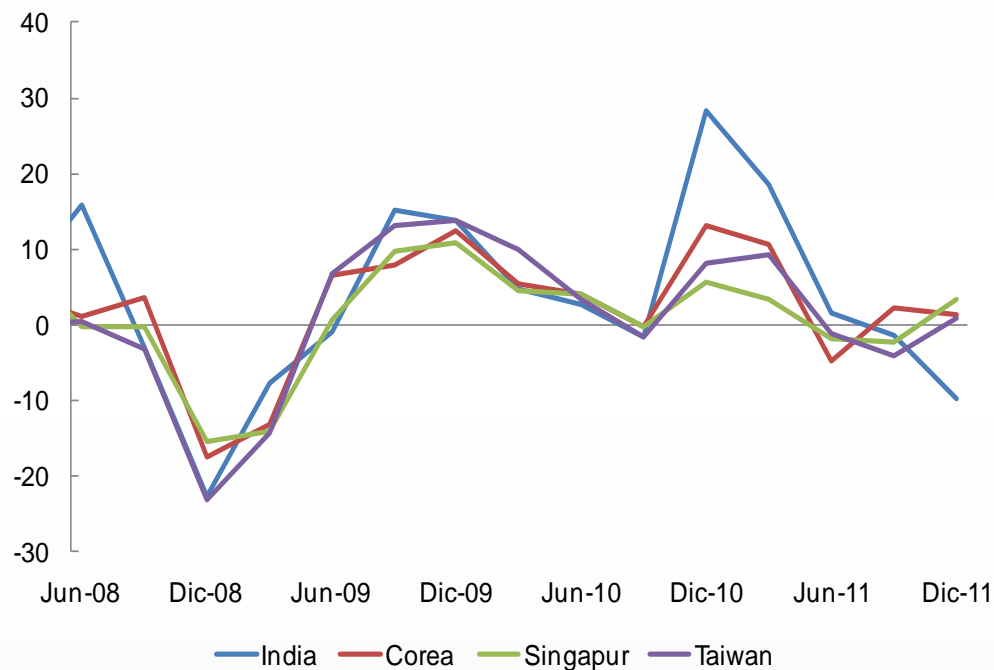
Resto de Asia emergente: igualmente síntomas de

desaceleración

Variación anual del índice de producción industrial para algunas economías asiáticas

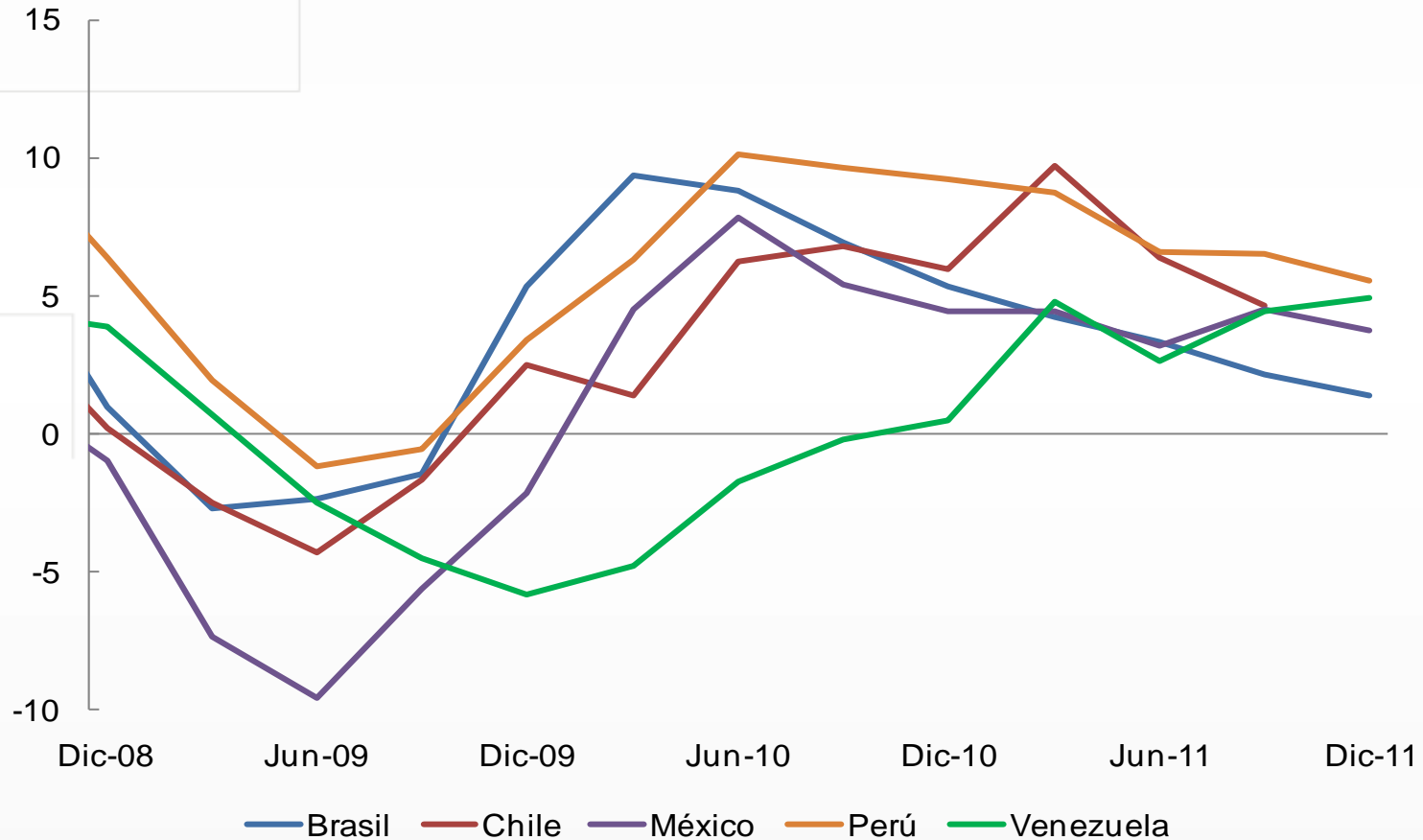


Crecimiento trimestral de las exportaciones

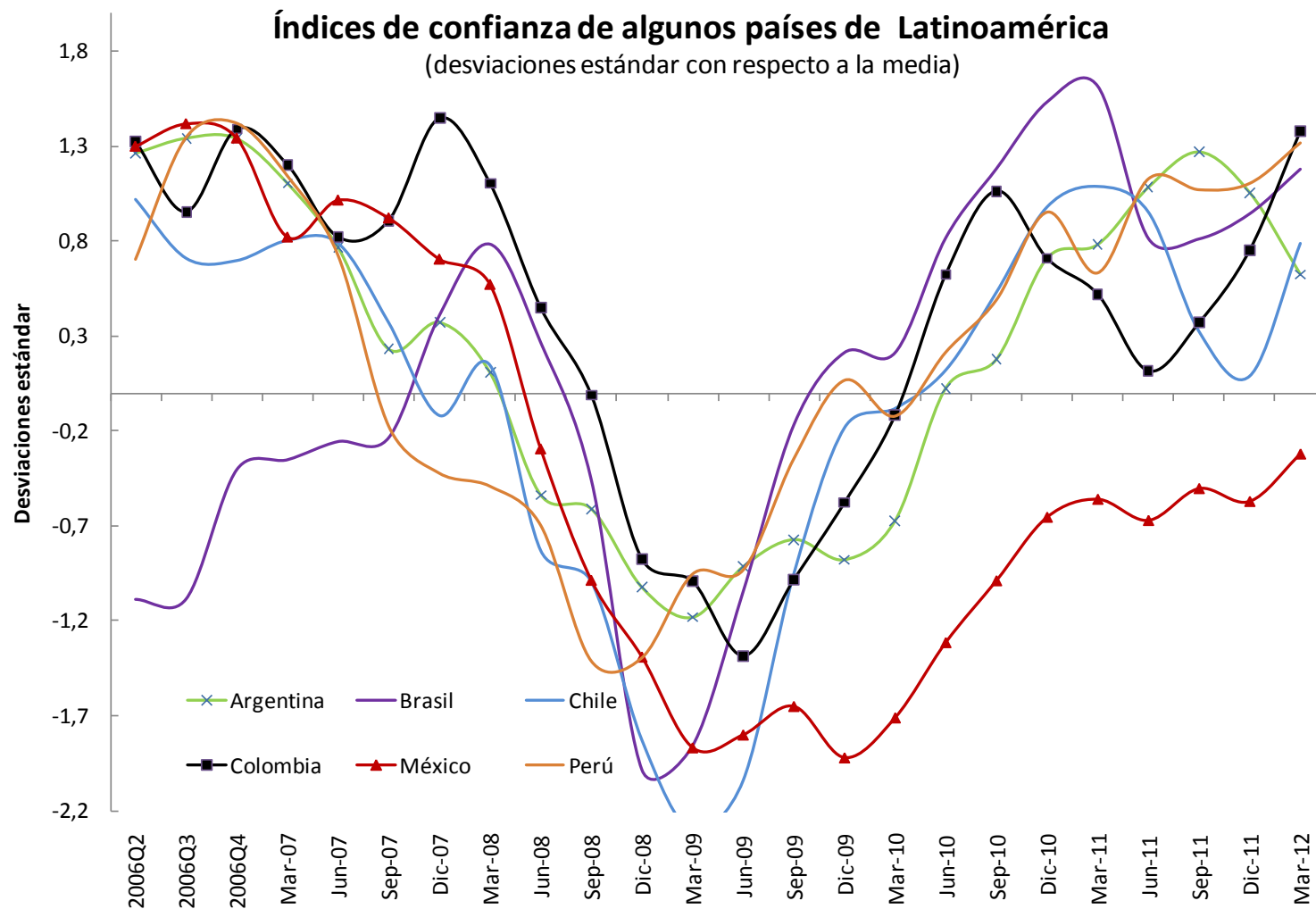


América Latina: desaceleración general, sobretudo de Brasil, que apenas creció 2,7% en 2011

Crecimiento anual del PIB para algunas economías de América Latina



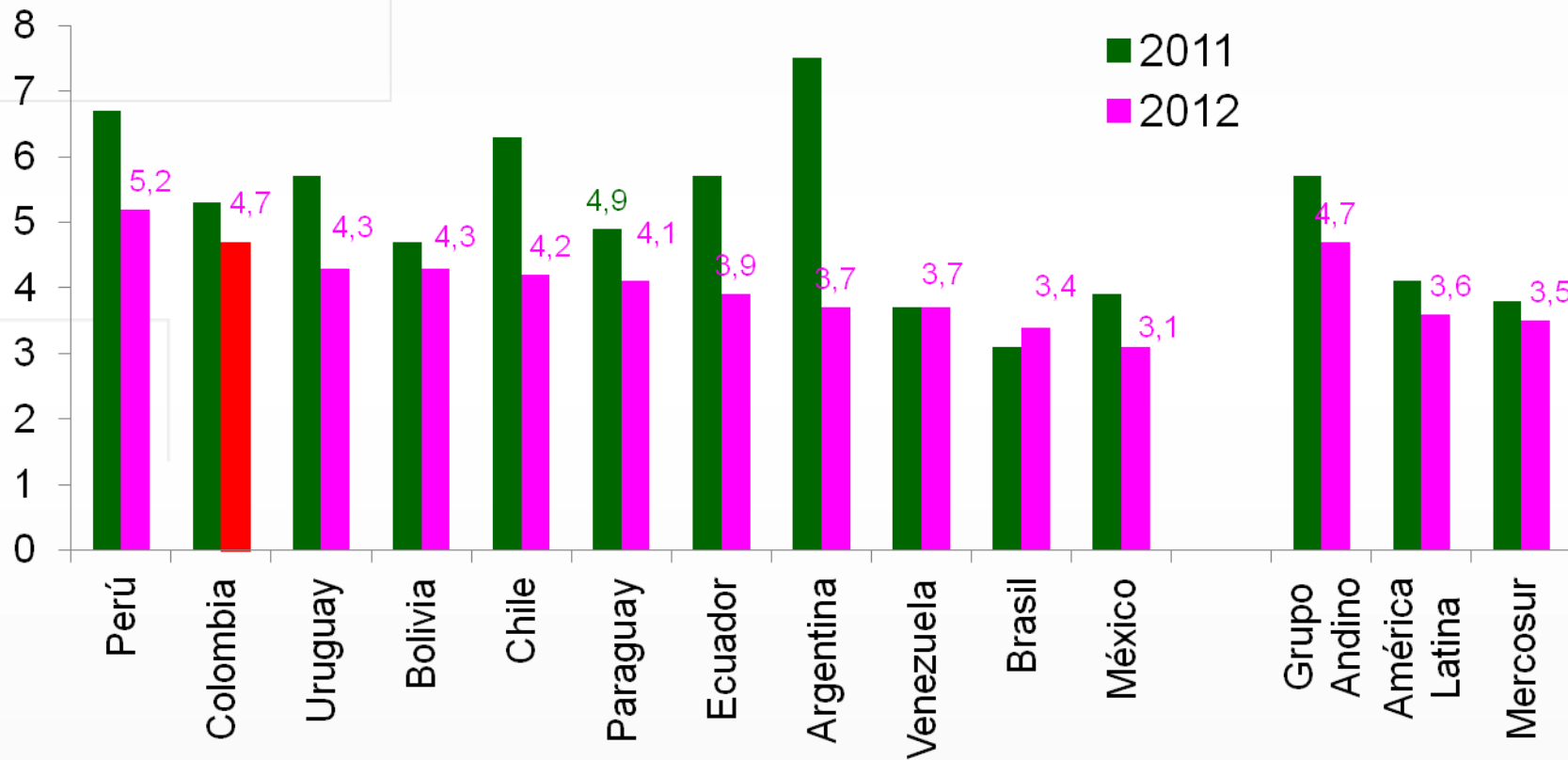
América Latina: sin embargo, la confianza de los consumidores aún por encima de su promedio histórico



Fuentes: INEGI, BIE, CIF, FVG IBRE, UDD, Fedesarrollo, APOYO. Cálculos: SGEE-DPI

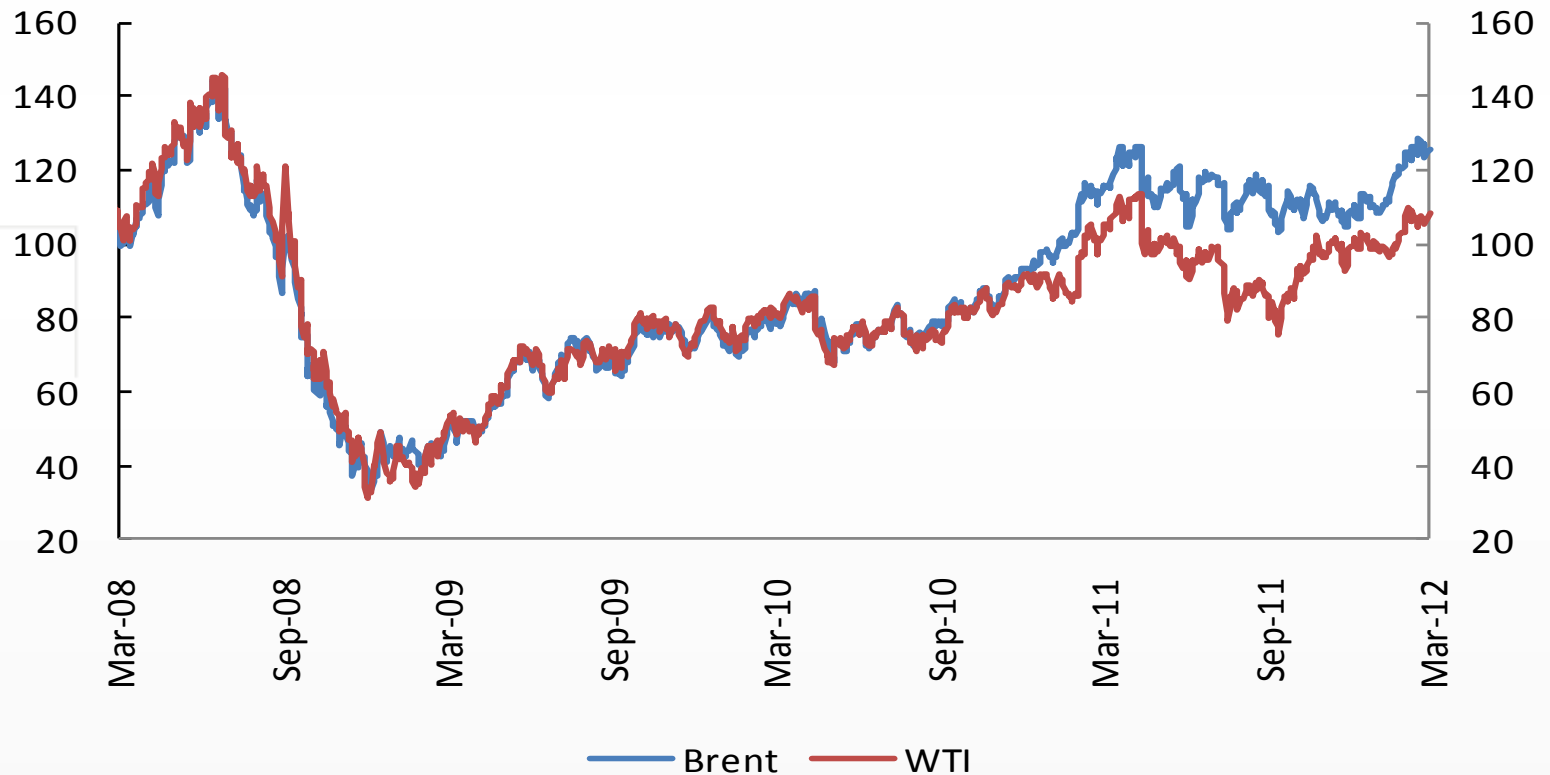


Pronósticos sobre crecimiento del PIB en 2012 en América Latina. En Colombia el BR prevé 5%. Desaceleración general



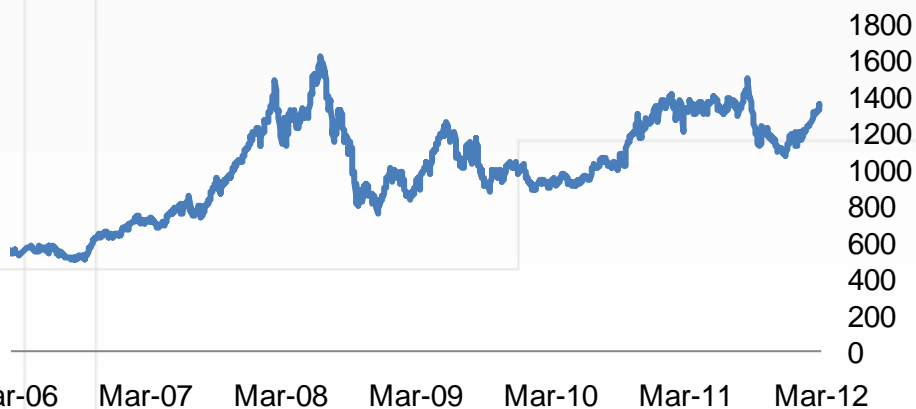
Petróleo: más problemas del lado de la oferta que del lado depresivo de la recesión sobre los precios. Además de los riesgos de índole geopolítica

Precios internacionales del petróleo



Precios internacionales al 19 de marzo de 2012

Soya



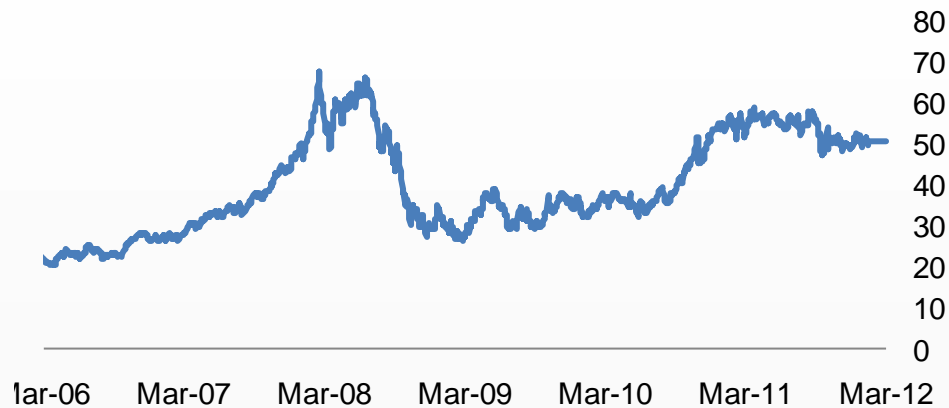
— Soyabeans, No.1 Yellow C/Bushel

Aceite de Palma



— Palm Oil-Malaysian Rdam U\$/MT

Aceite de Soya

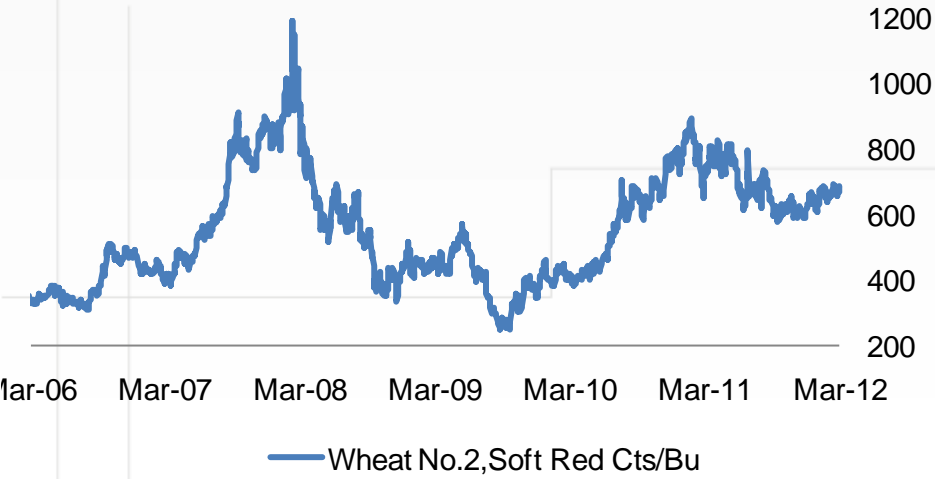


— Soya Oil-US Crude Rail C.Illinois

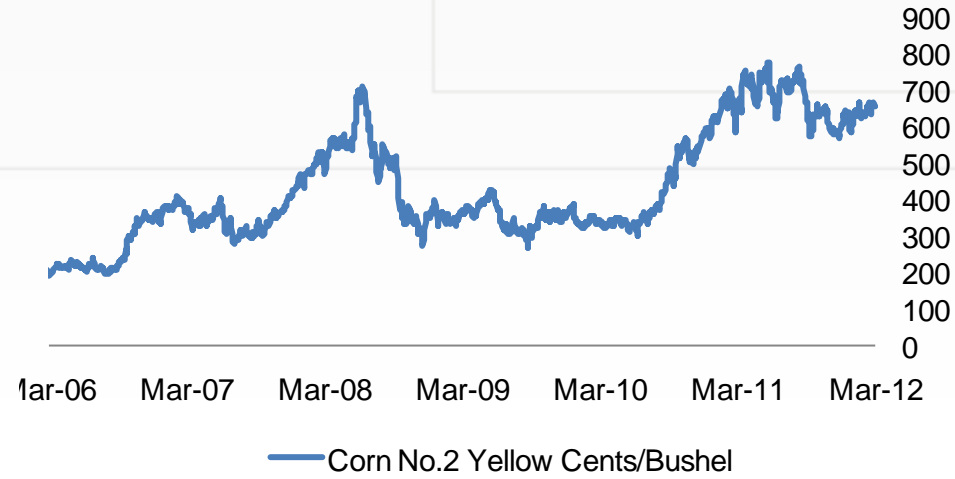


Precios internacionales al 19 de marzo de 2012

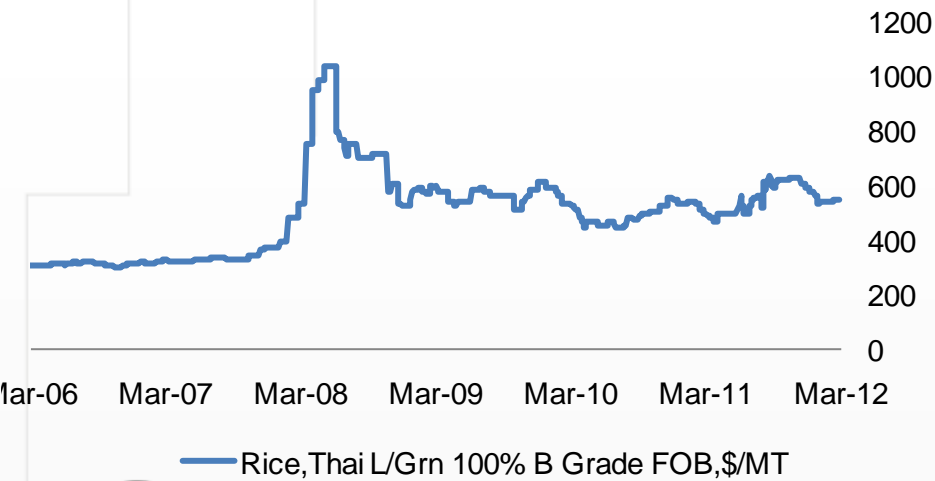
Trigo



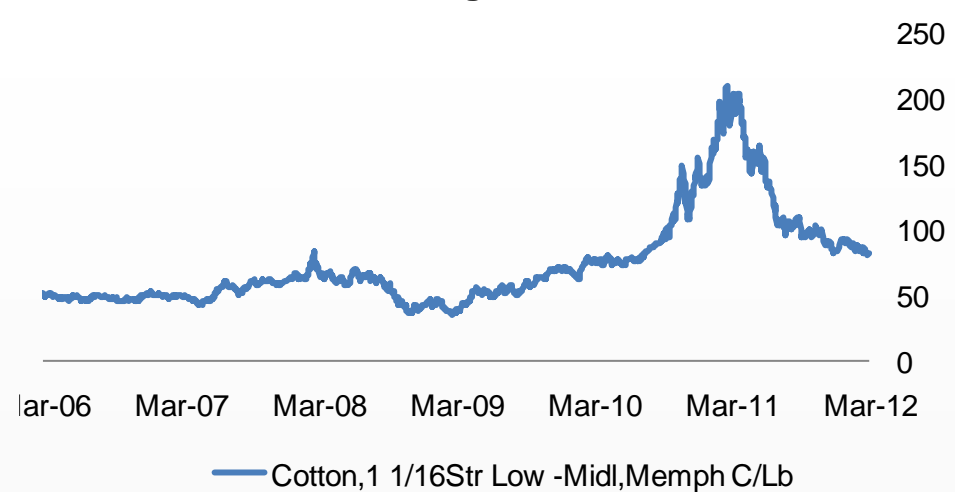
Maíz



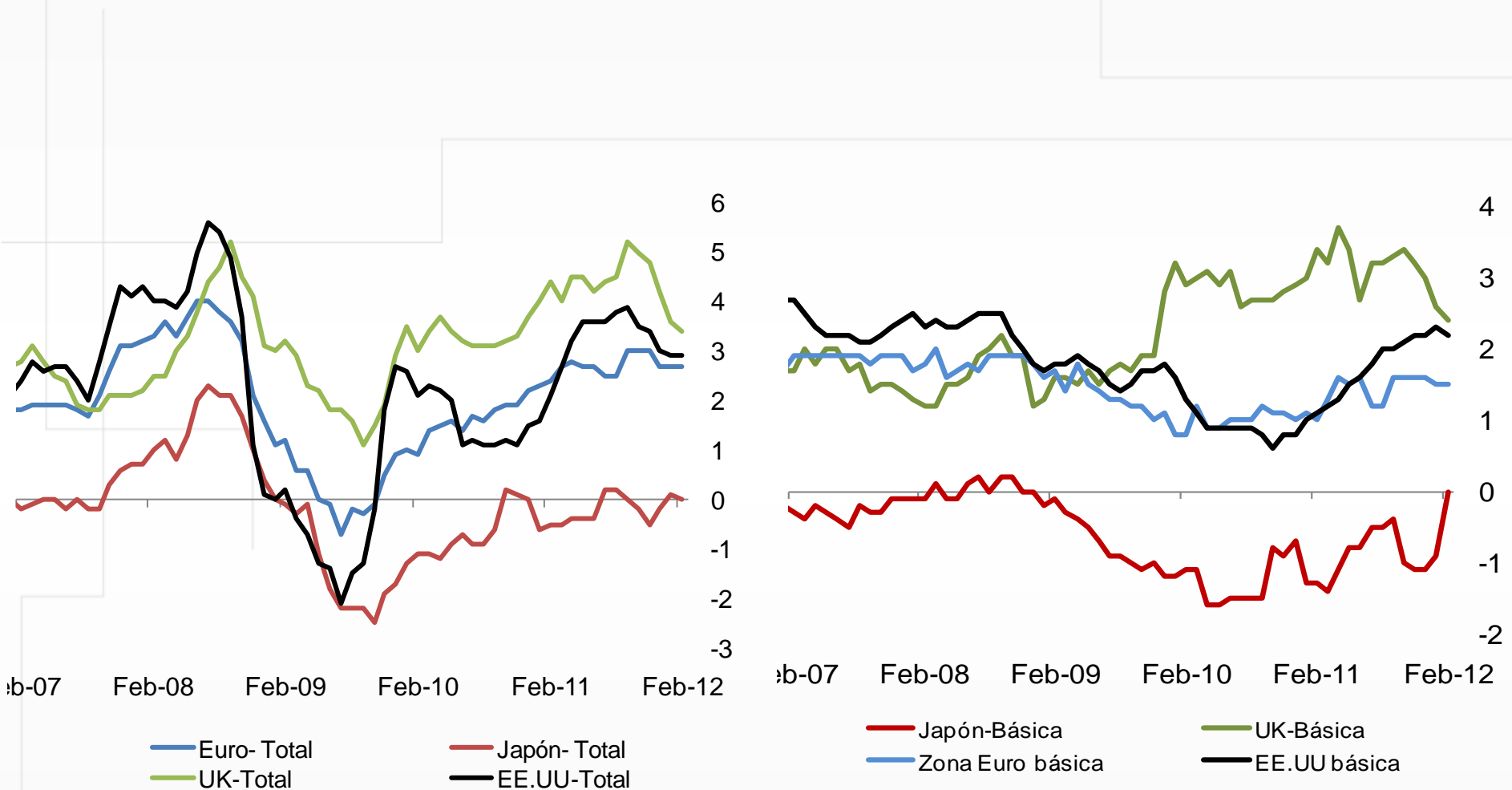
Arroz



Algodón

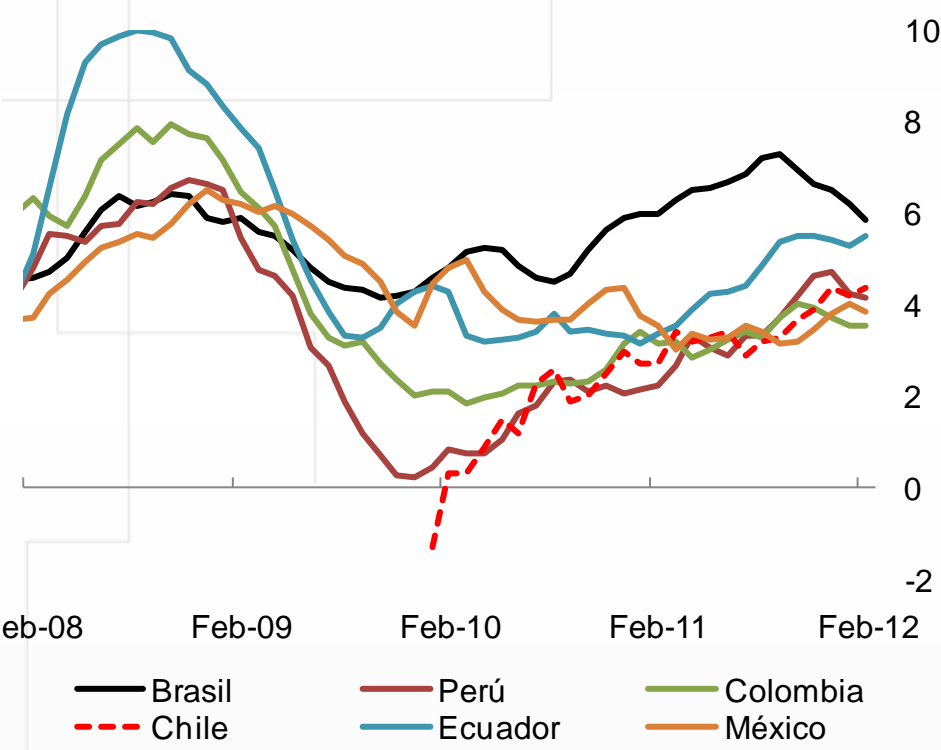


La inflación en las principales economías desarrolladas

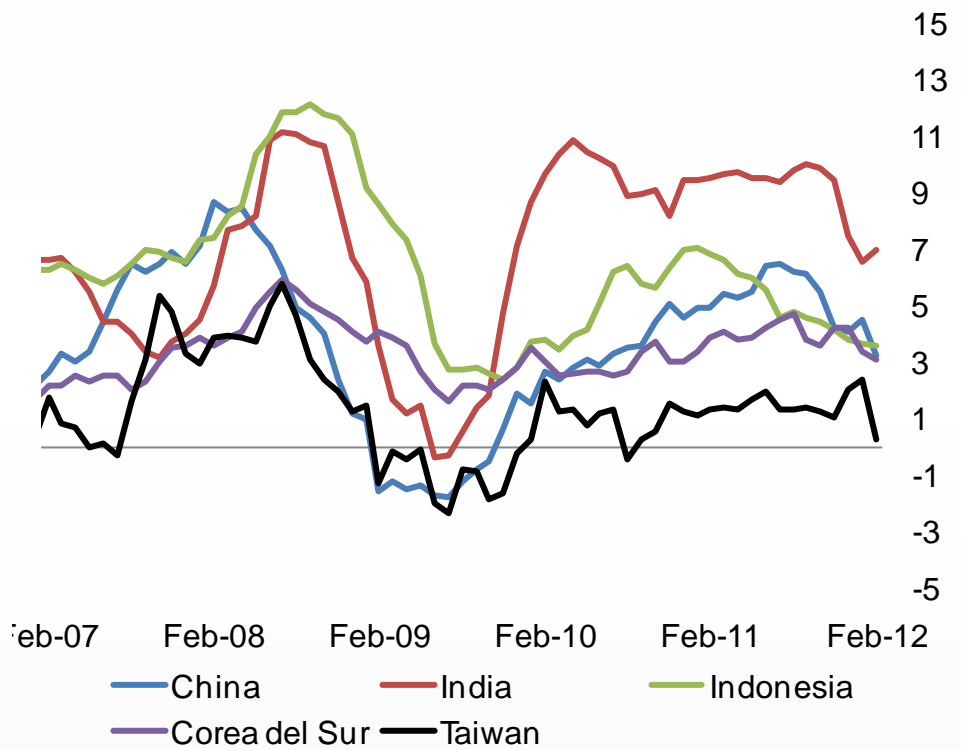


La inflación en las economías asiáticas y de América Latina

Inflación total – América Latina

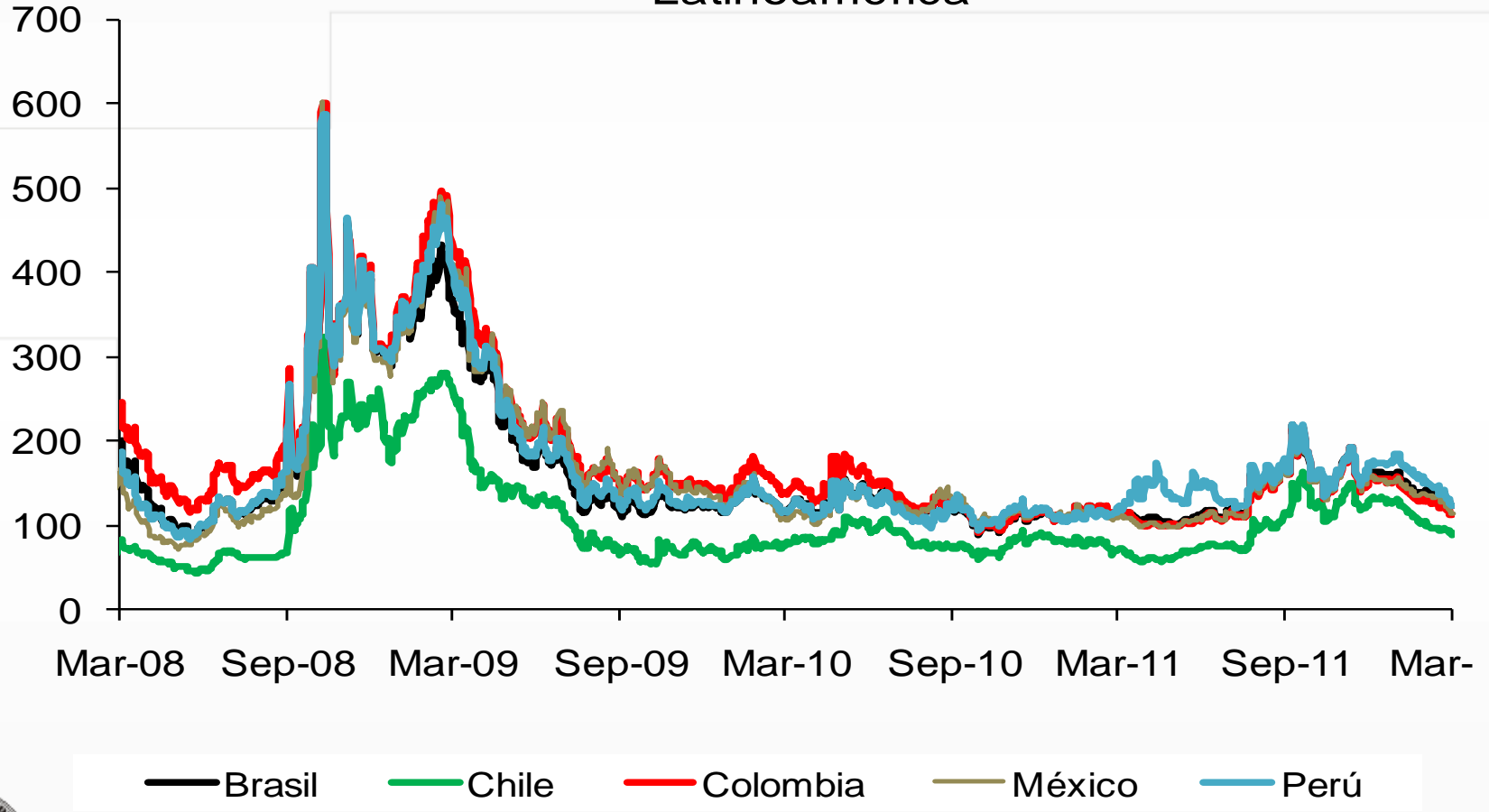


Inflación total - Asia



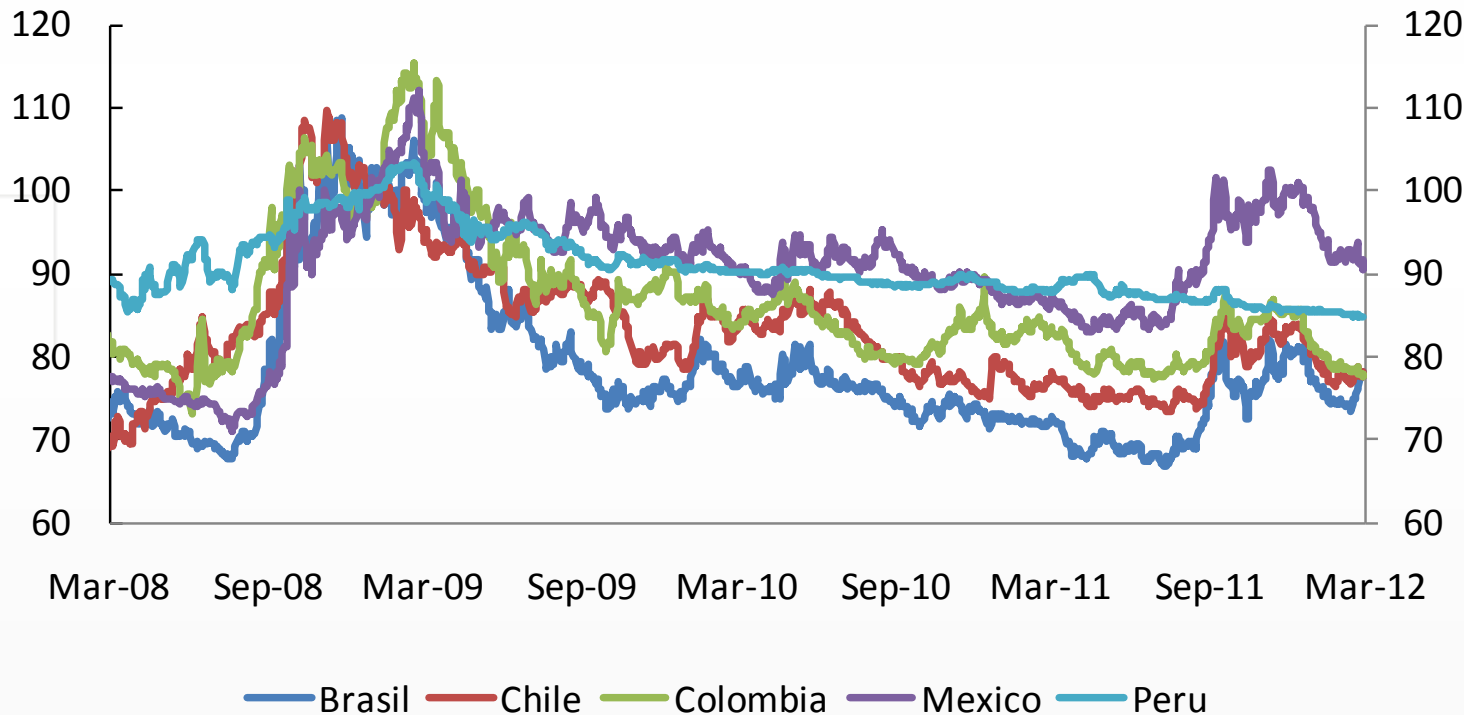
De otro lado, las primas de riesgo de América Latina en niveles bajos

Credit Default Swap (CDS) algunos países de Latinoamérica



Y sus monedas fortaleciéndose frente al dólar, con la reciente excepción de Brasil. Es de destacar la baja volatilidad y relativa estabilidad del sol peruano

Índice de tasa de cambio nominal
(base ene 09=100)



Colombia: el peso, una de las monedas más revaluadas

Devaluaciones (en verde) y

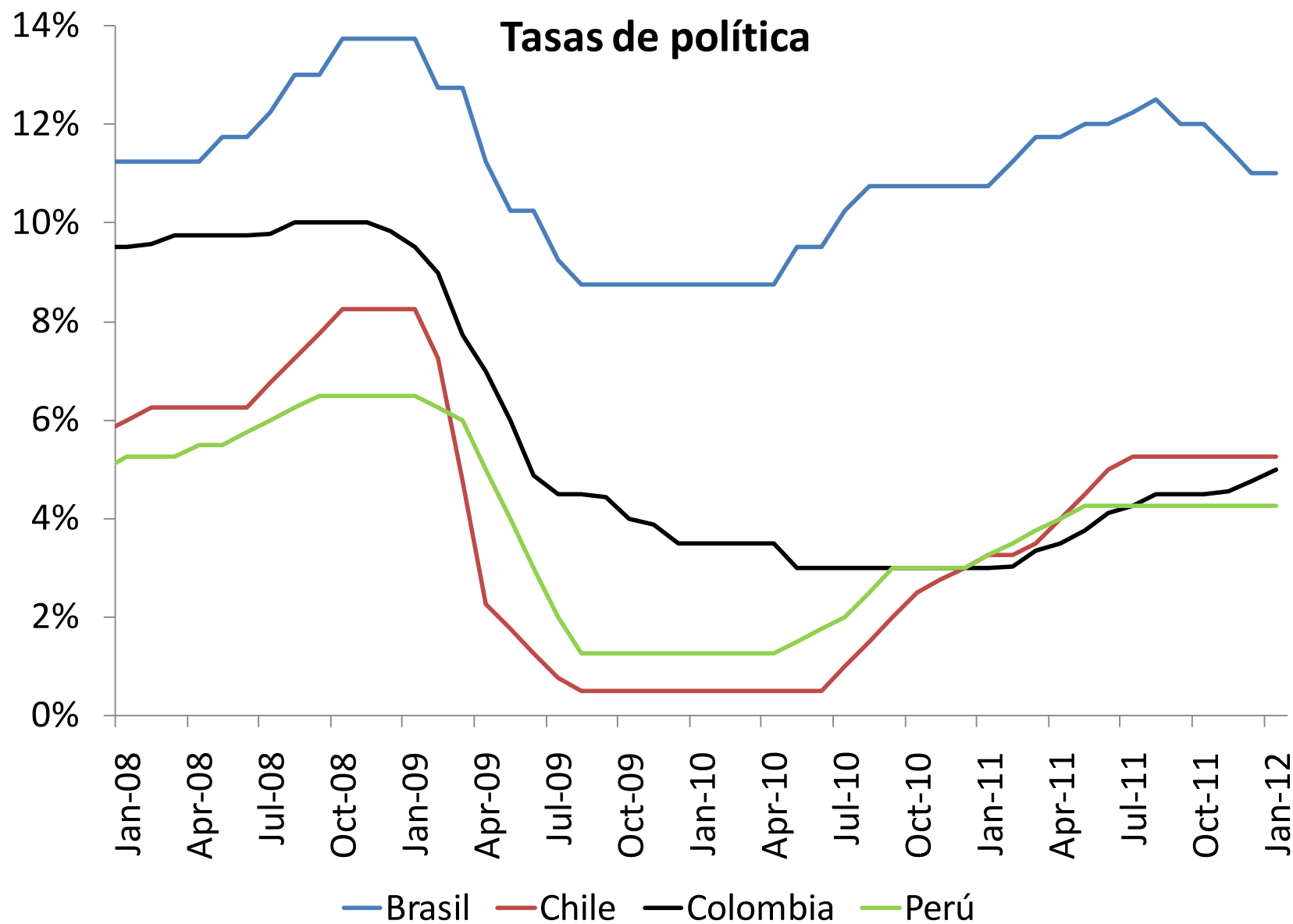
Revaluaciones (en amarillo)

A 3 de abril de 2012

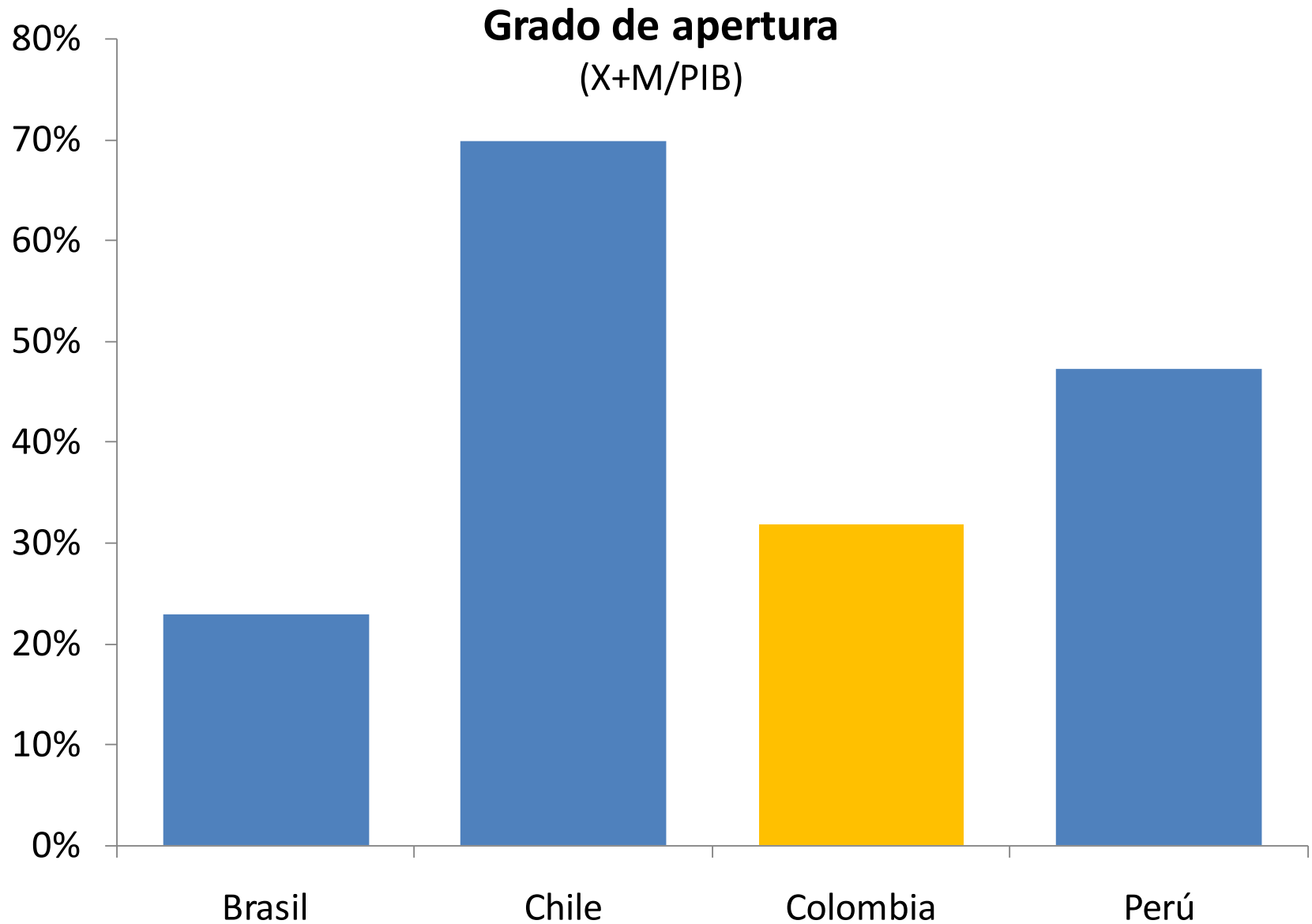
	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia	-8,80%	-9,85%	-4,40%	-7,85%	-26,58%
Brasil	-2,22%	-0,39%	13,58%	4,13%	-18,78%
México	-8,58%	-6,01%	7,51%	4,79%	-5,00%
Argentina	1,87%	4,11%	8,10%	12,94%	18,80%
Peru	-1,07%	-3,46%	-5,07%	-5,92%	-13,78%
Uruguay	-2,05%	-3,74%	2,31%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



Colombia: el único país que venía subiendo su tasa de interés de intervención

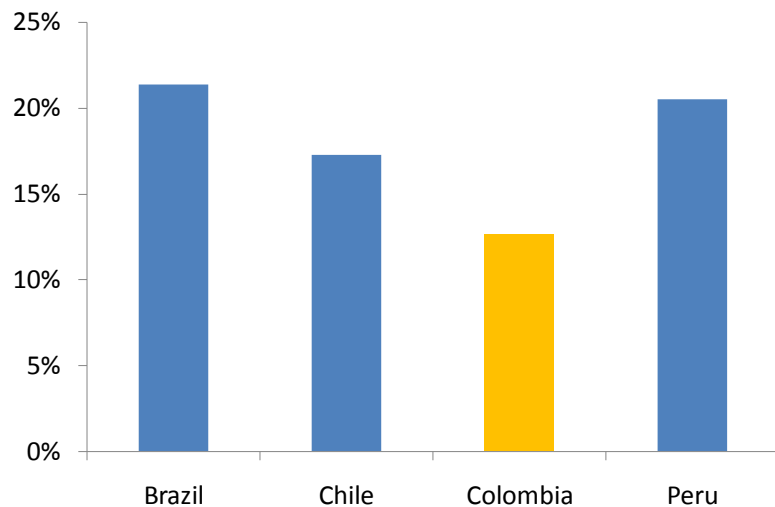


Colombia: el grado de apertura relativamente más bajo, con excepción de Brasil

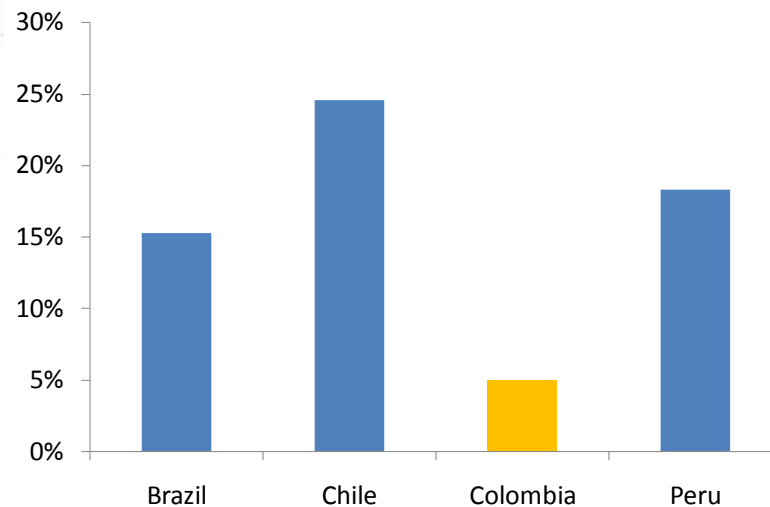


Colombia: baja dependencia de Europa, en recesión. Y de China, en leve desaceleración. Y alta dependencia de Estados Unidos, en moderada recuperación

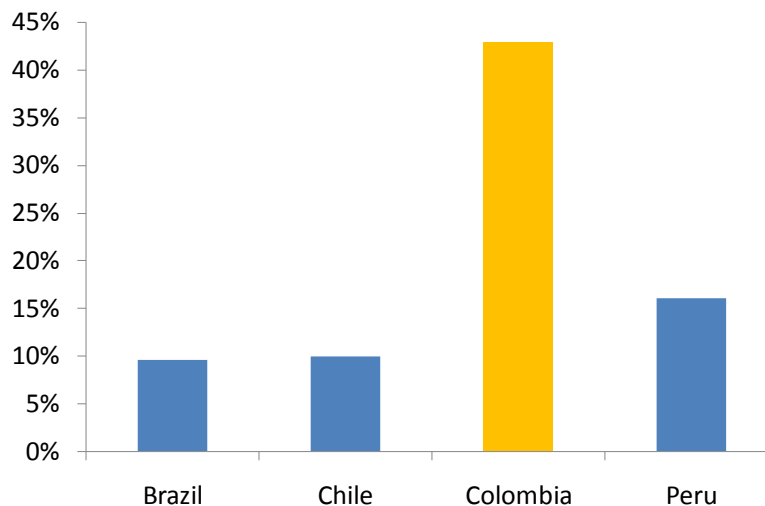
% de las exportaciones a Europa



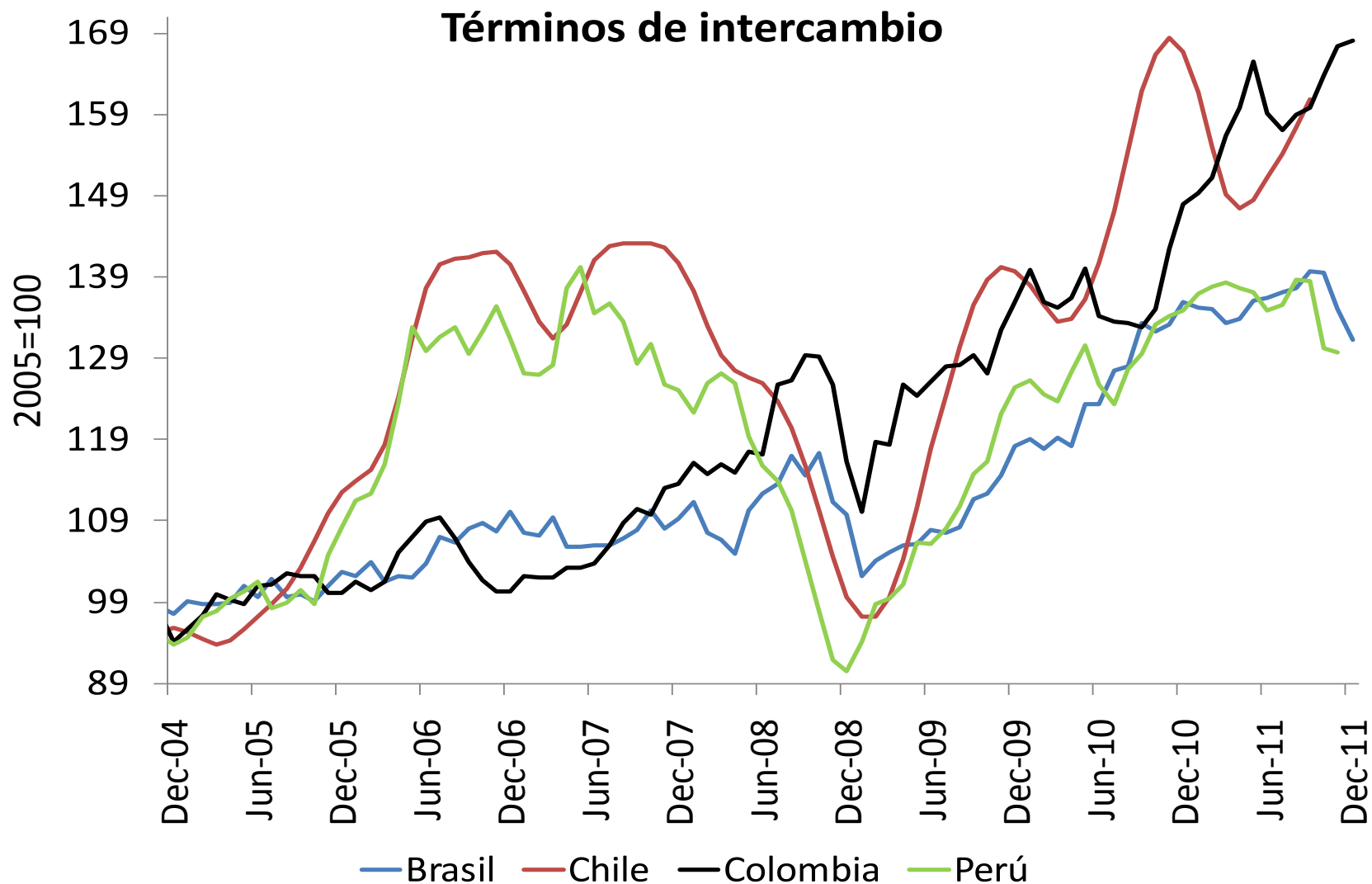
% de las exportaciones a China



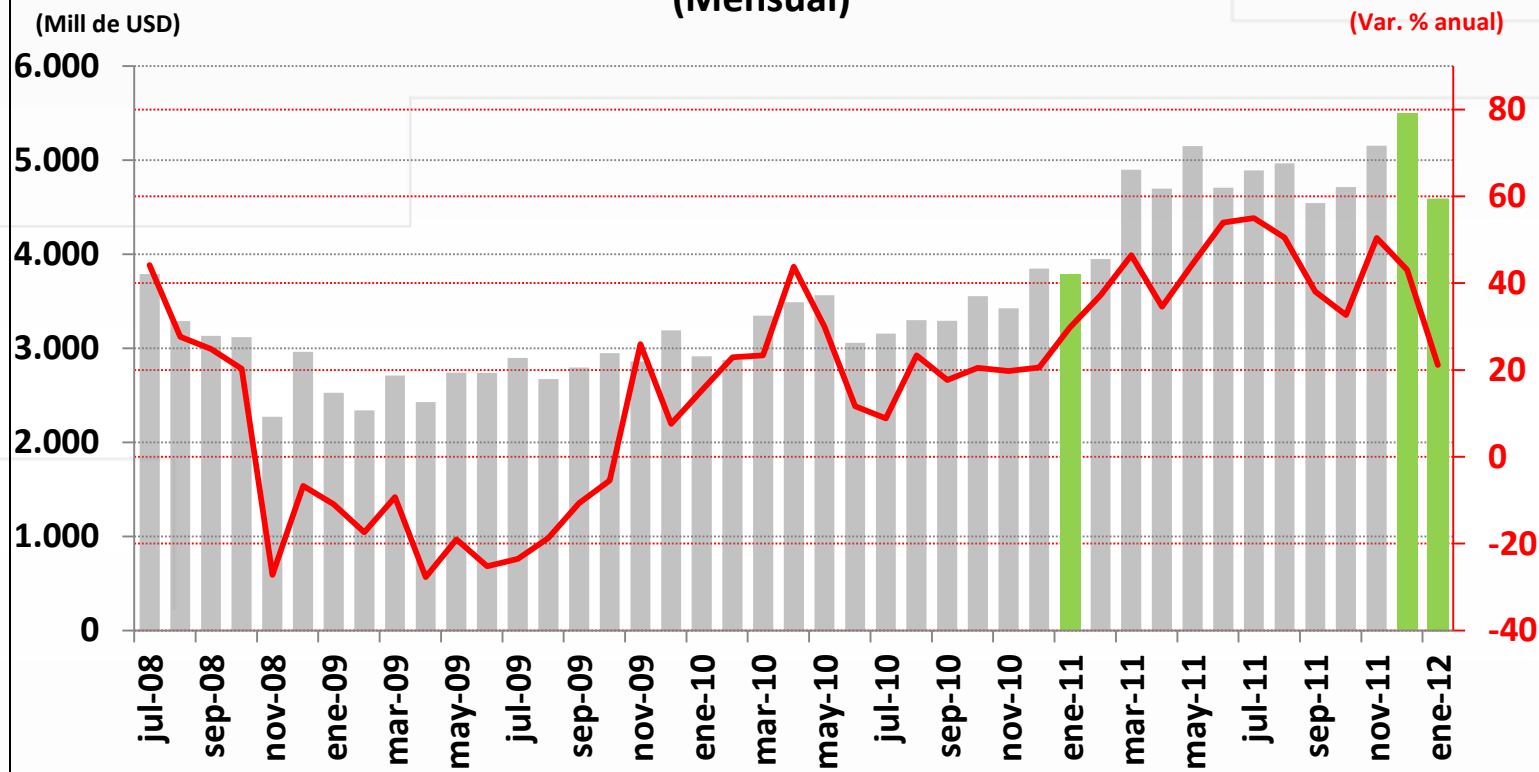
% de las exportaciones a los Estados Unidos



Colombia: además, al lado de Chile, términos de intercambio mucho más altos



Exportaciones Totales (Mensual)



Diciembre = US\$ 5.501 mill

- var. % anual = 43,1%

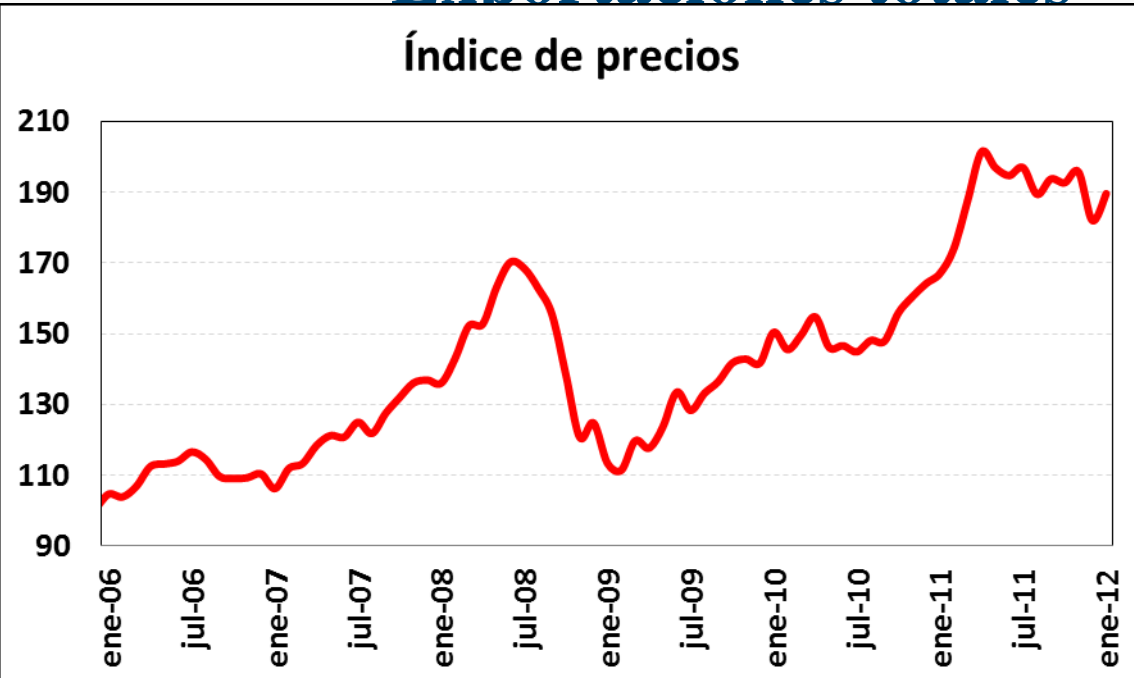
Enero = US\$ 4.691mill

- var. % anual = 24,0%

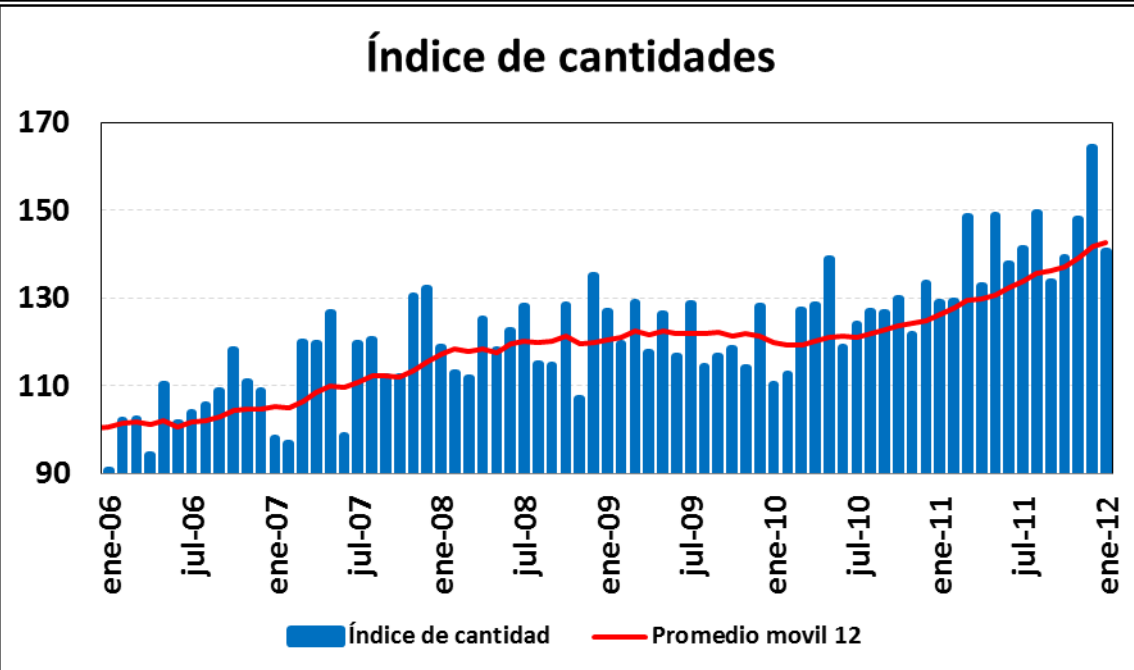


Exportaciones totales

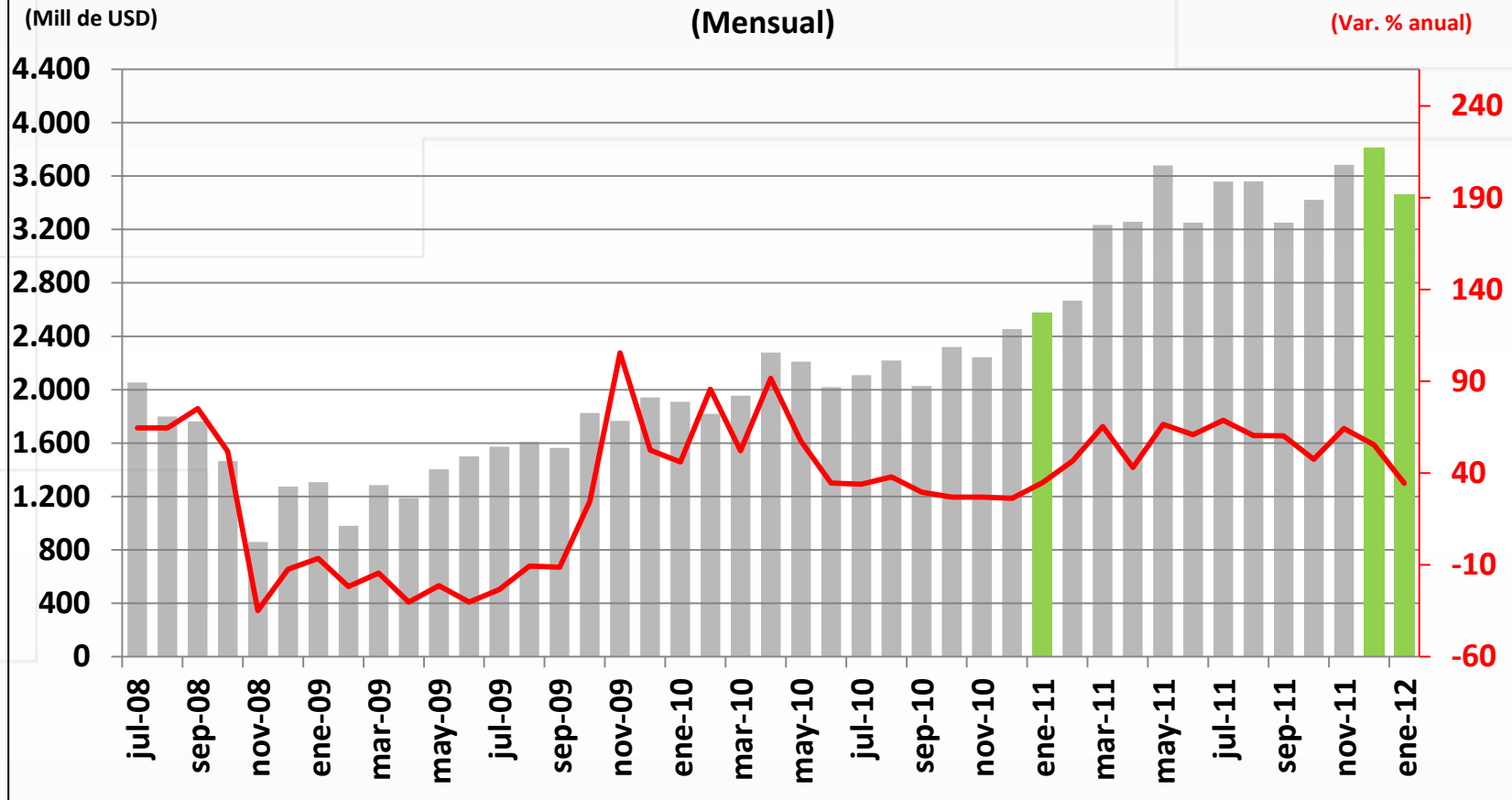
Índice de precios
Var anual enero 14,2%



Índice de cantidades
Var anual enero 9,6%



Exportaciones - bienes básicos de origen minero (Petróleo y derivados, carbón, ferroníquel y oro) (Mensual)



Diciembre = US\$ 3.812 mill

- var. % anual = 53,9%

Enero = US\$ 3.461 mill

- var. % anual = 29,9%



Bienes básicos de origen minero

(Petróleo y derivados, carbón, ferroníquel y oro)

En enero representaron el 73% del total de bienes exportados.

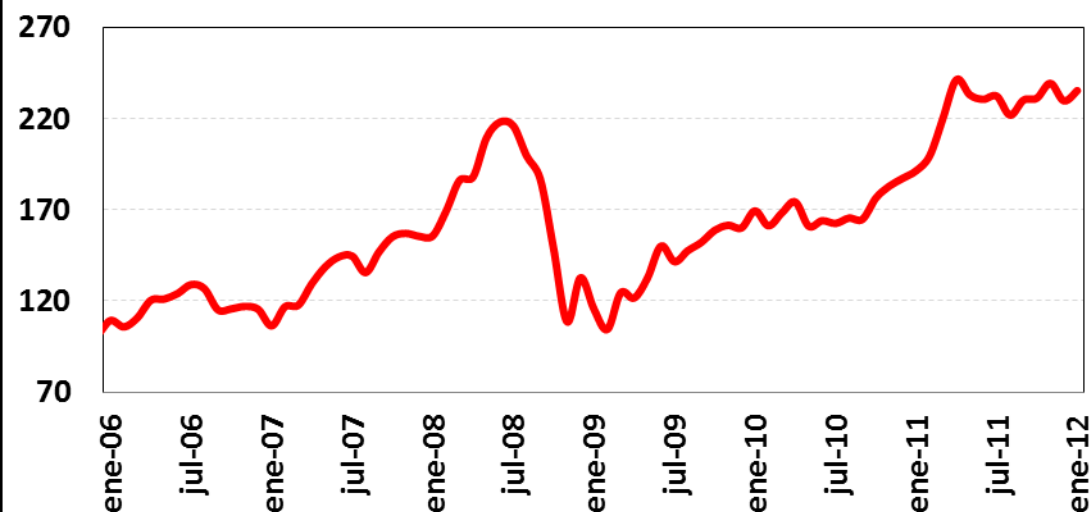
Índice de precios

Var anual enero 24,5%

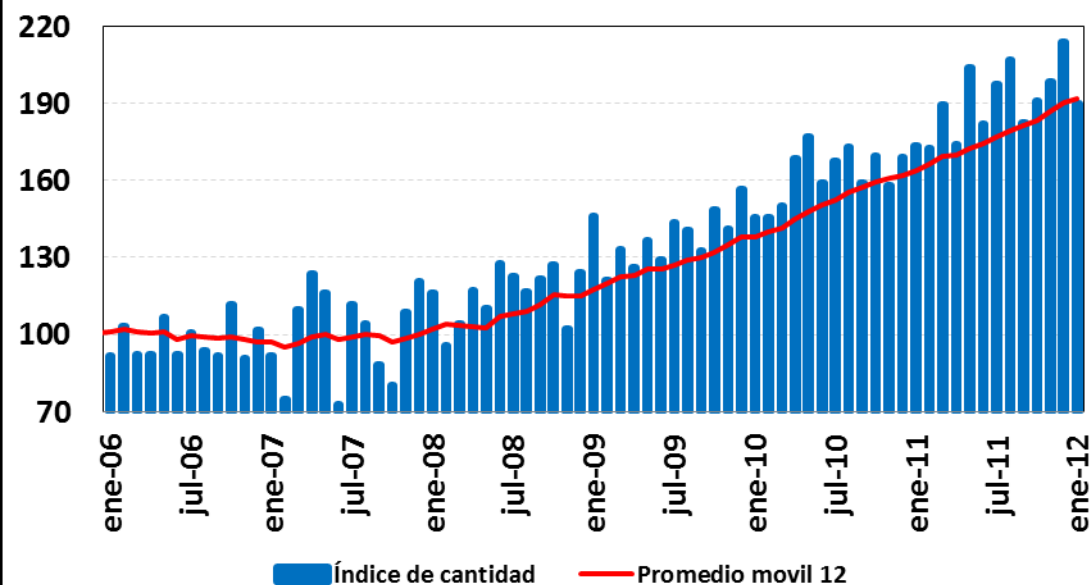
Índice de cantidades

Var anual enero 10%

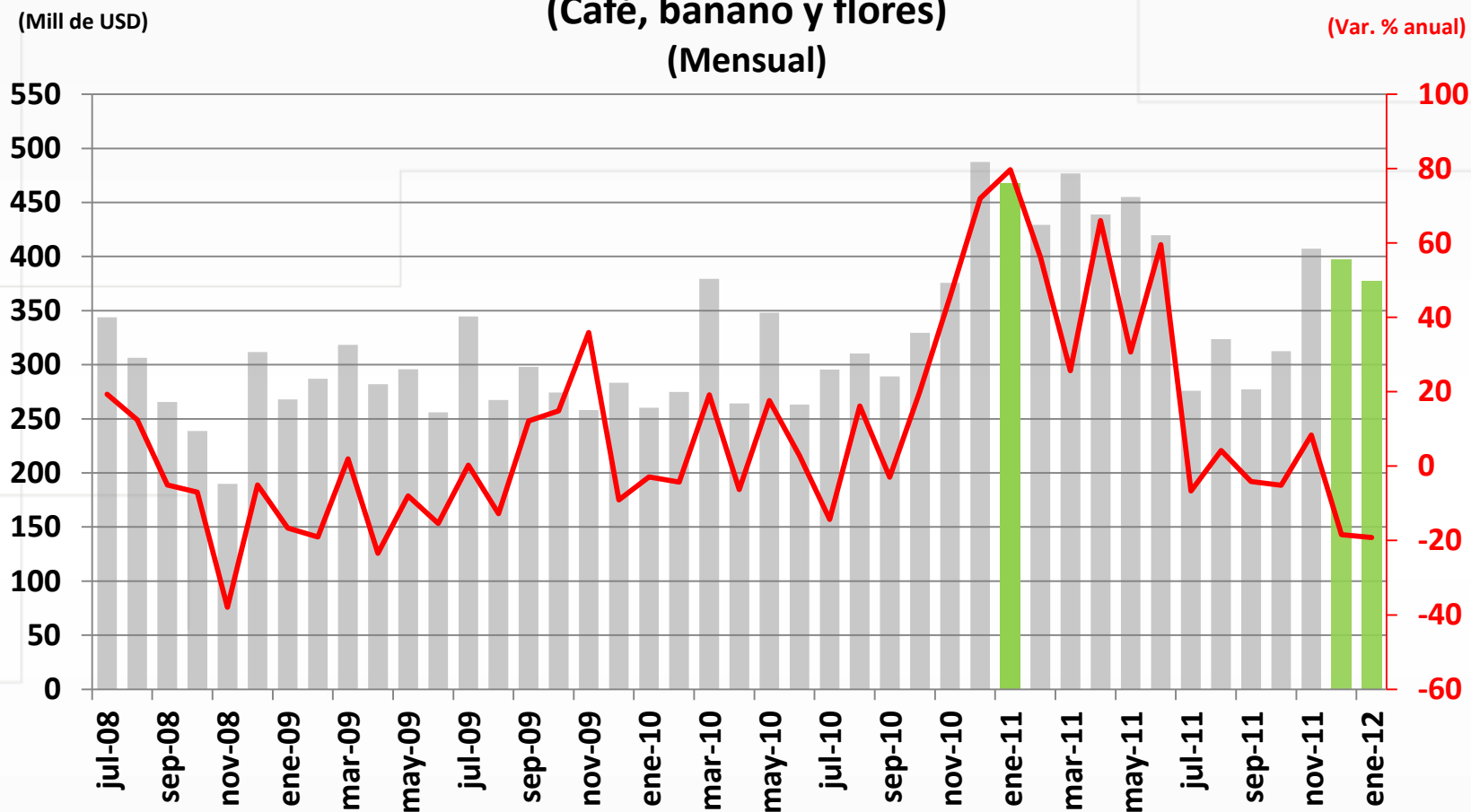
Índice de precios



Índice de cantidades



Exportaciones - bienes básicos de origen agrícola (Café, banano y flores) (Mensual)



Diciembre = US\$ 397 mill - var. % anual = -18,4%
Enero = US\$ 378 mill - var. % anual = -19,2%



Bienes básicos de origen agrícola

(café, banano y flores)

En enero representaron el 8,3% del total de bienes exportados.

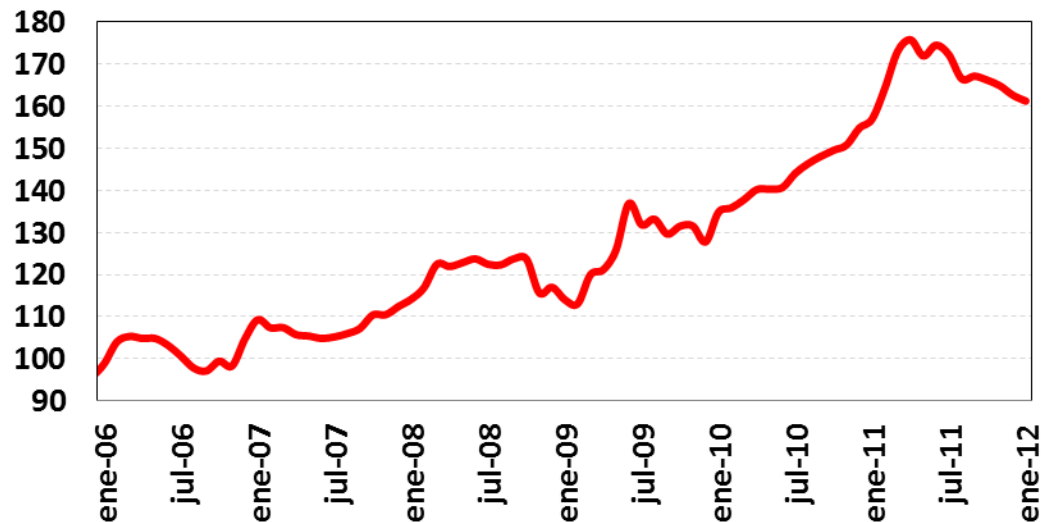
Índice de precios

Var anual enero 2,7%

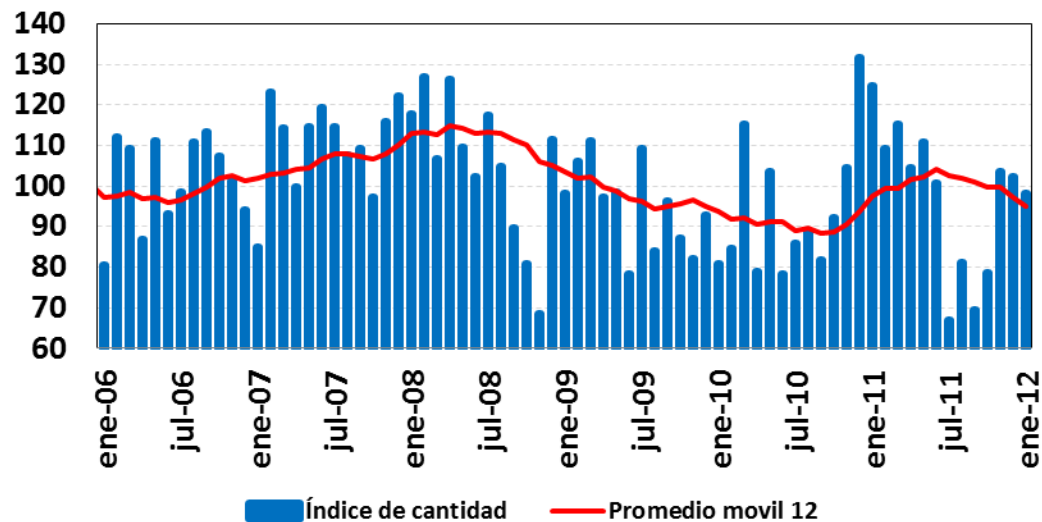
Índice de cantidades

Var anual enero -21,3%

Índice de precios

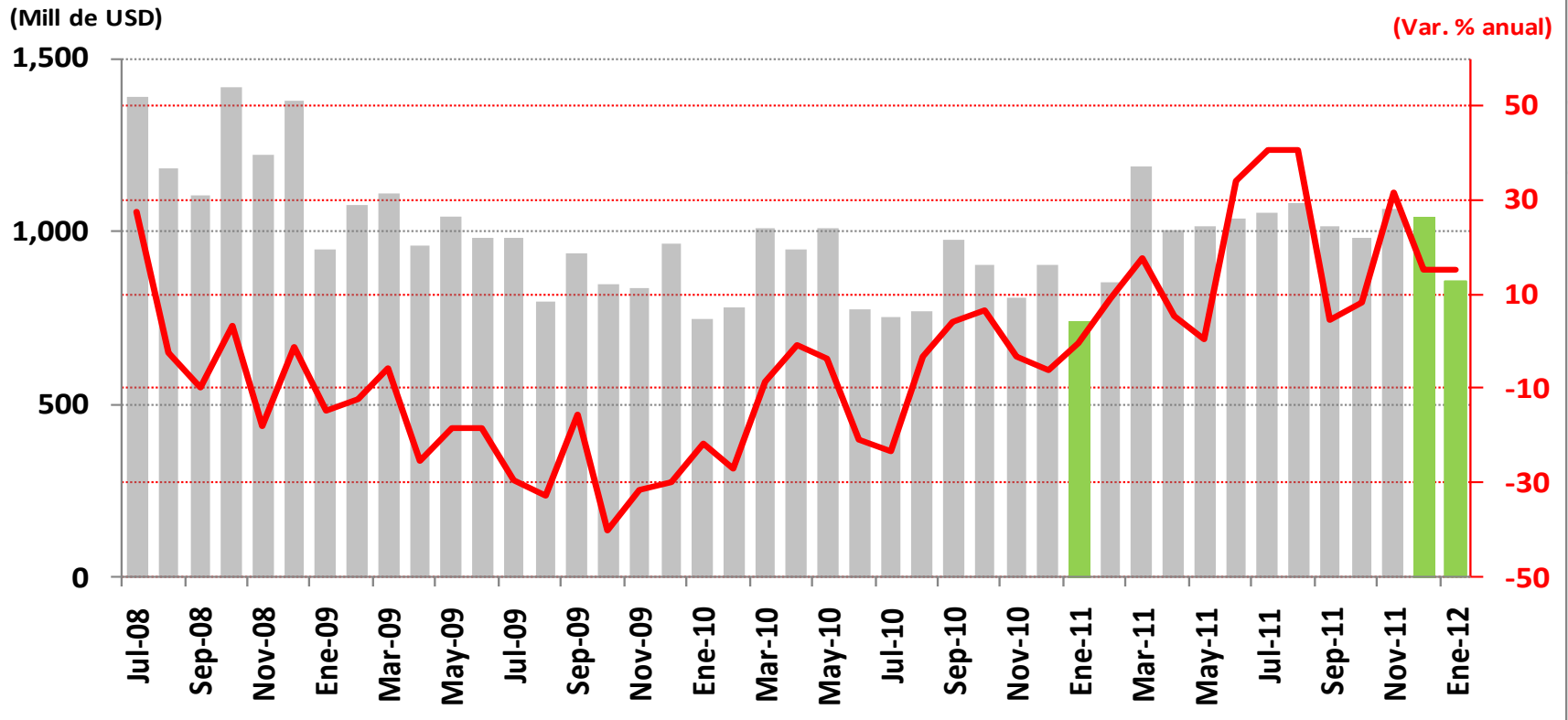


Índice de cantidades



Exportaciones Industriales

(Sin petróleo y derivados, carbón, ferroniquel, oro, café, banano y flores)



Diciembre = US\$ 1.042 mill - var. % anual = 15,3%

Enero = US\$ 853 mill - var. % anual = 14,9%

* Incluye otros bienes mineros y agrícolas las cuales comprenden respectivamente el 0,9% y 1,9% de las exportaciones sin productos básicos.



Industriales y otros

(Sin petróleo ni derivados, carbón, ferroníquel, oro, café, banano y flores)

En enero el 21,8% del total de bienes exportados.

Índice de precios

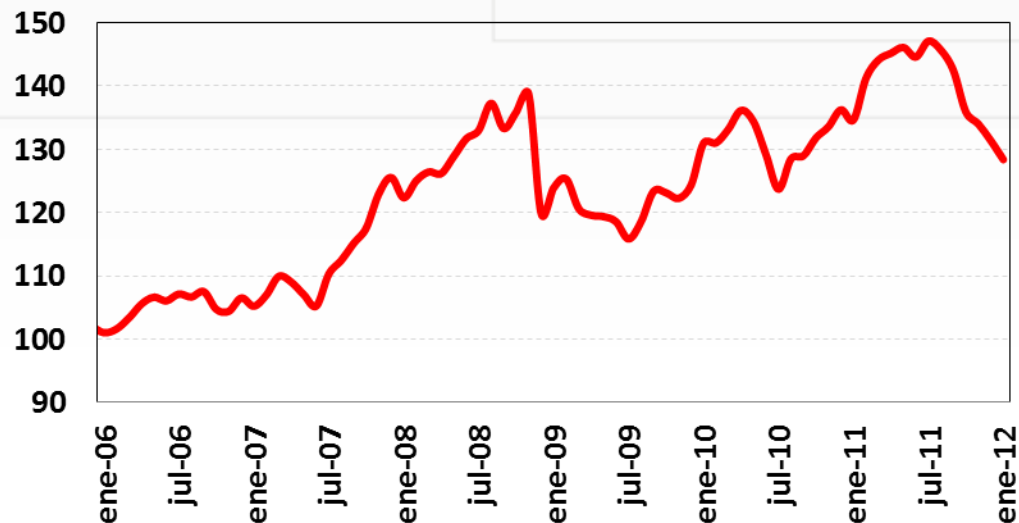
Var anual enero -3,6%

Índice de cantidades

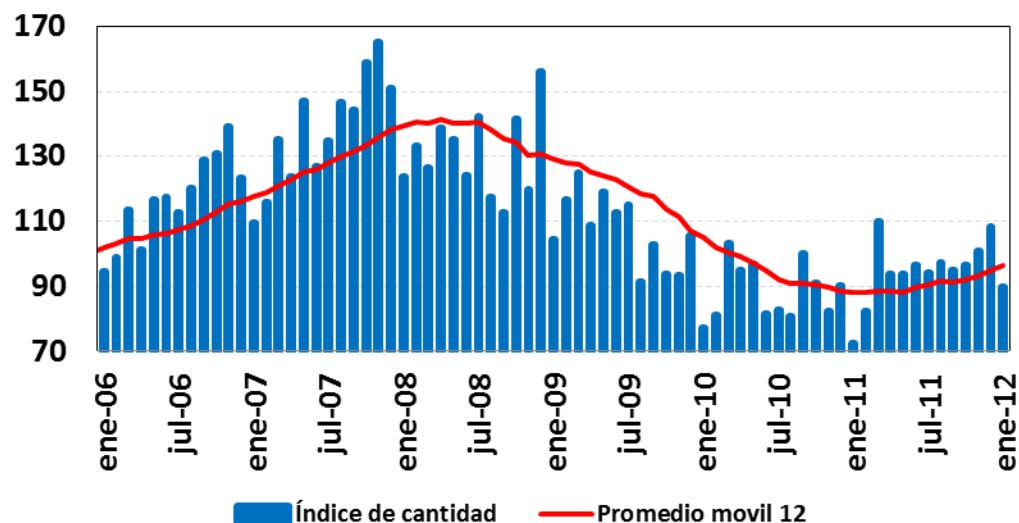
Var anual enero 18,6%



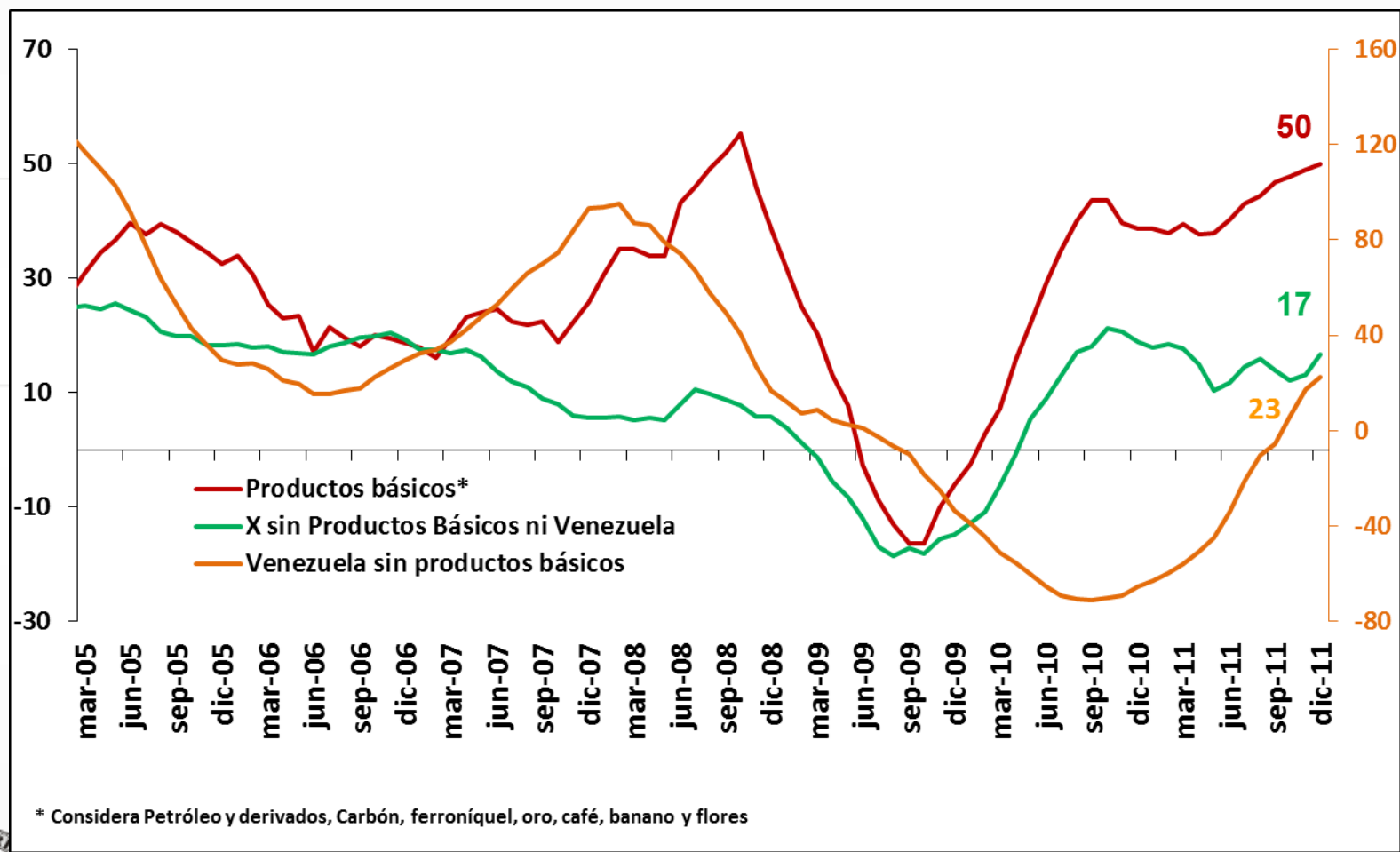
Índice de precios



Índice de cantidades



Colombia: ¿commoditización de las exportaciones?



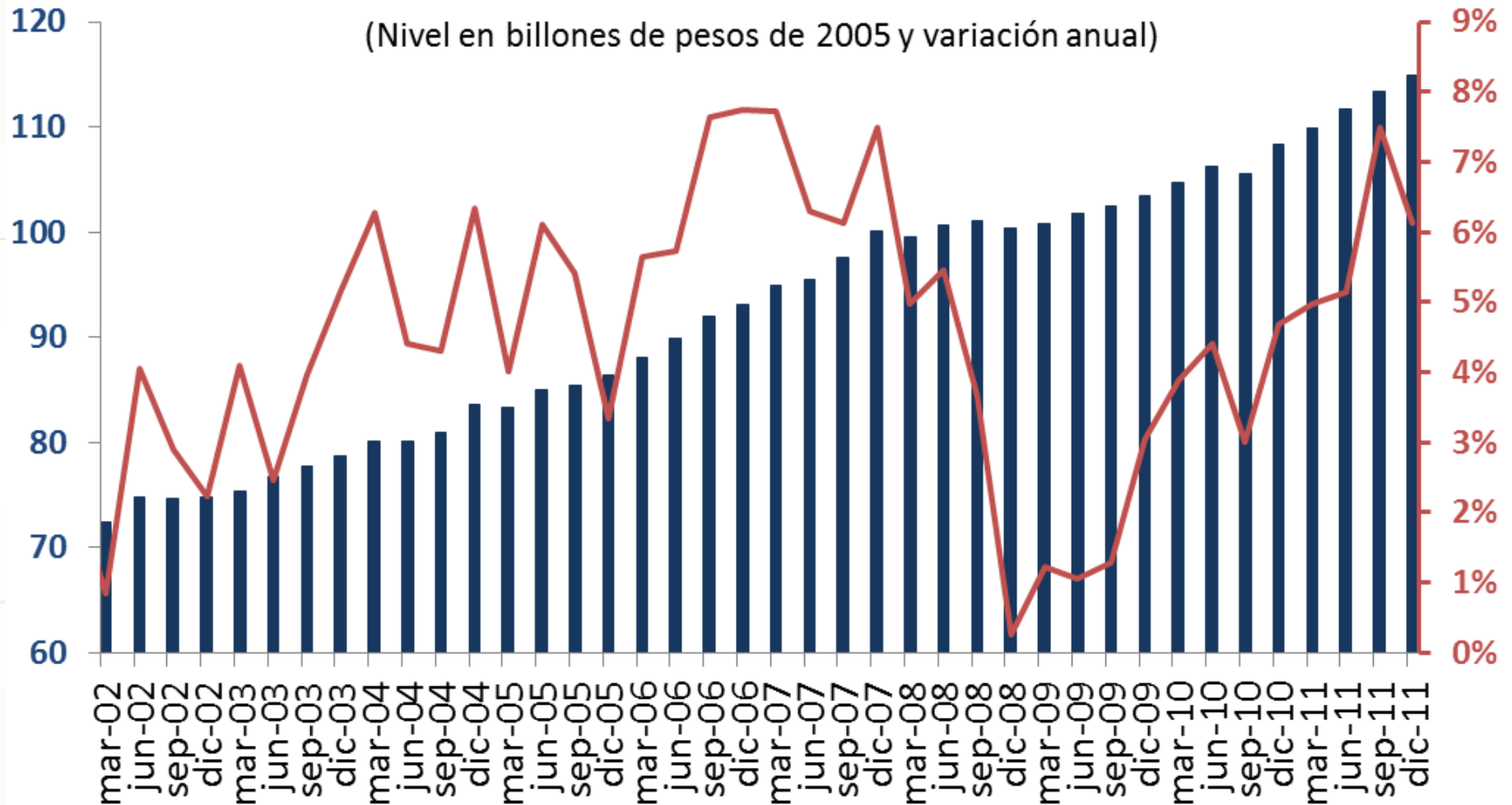
II. LA ECONOMÍA INTERNA



Gráfica del PIB por trimestres

PRODUCTO INTERNO BRUTO

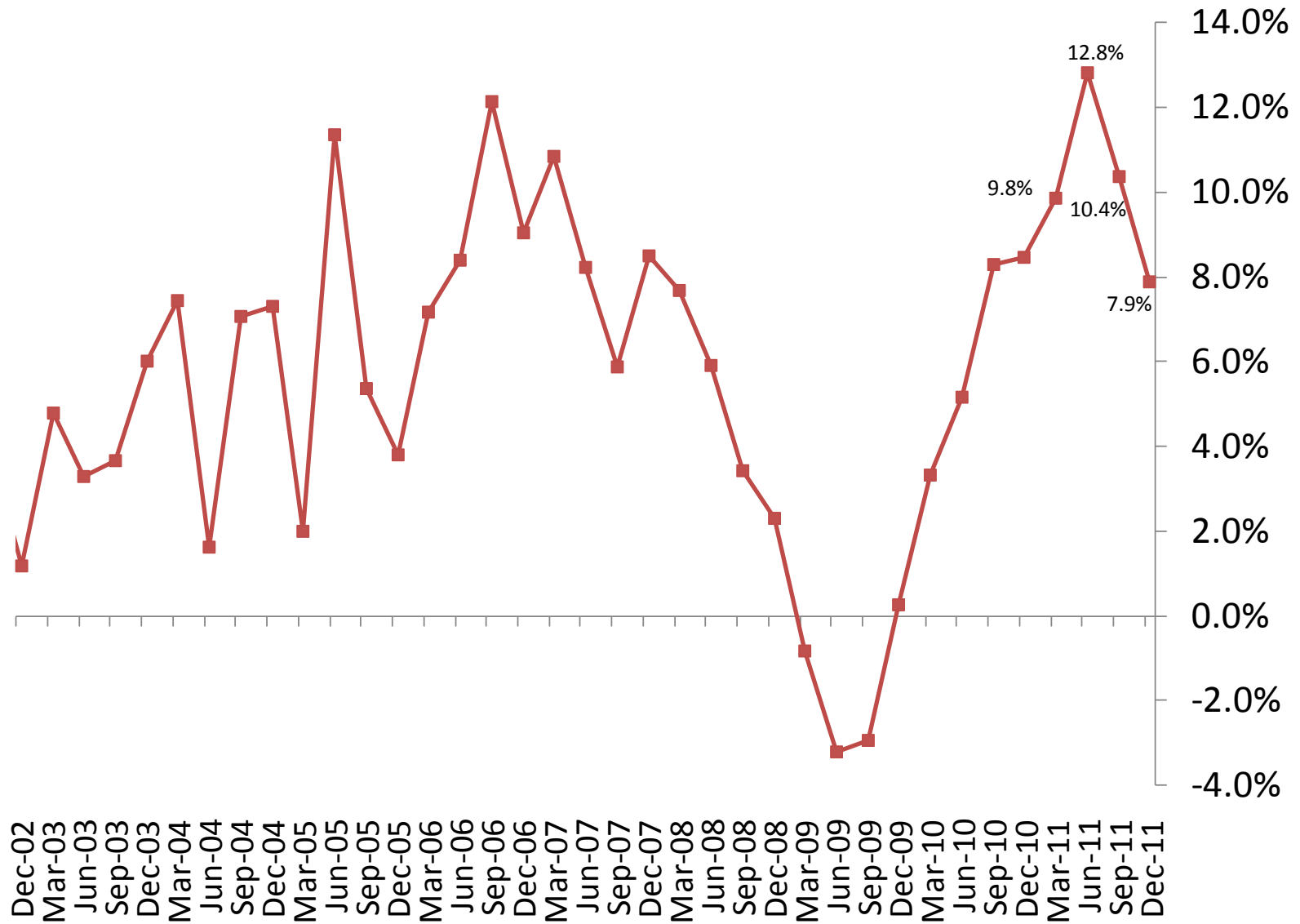
(Nivel en billones de pesos de 2005 y variación anual)



Fuente: DANE

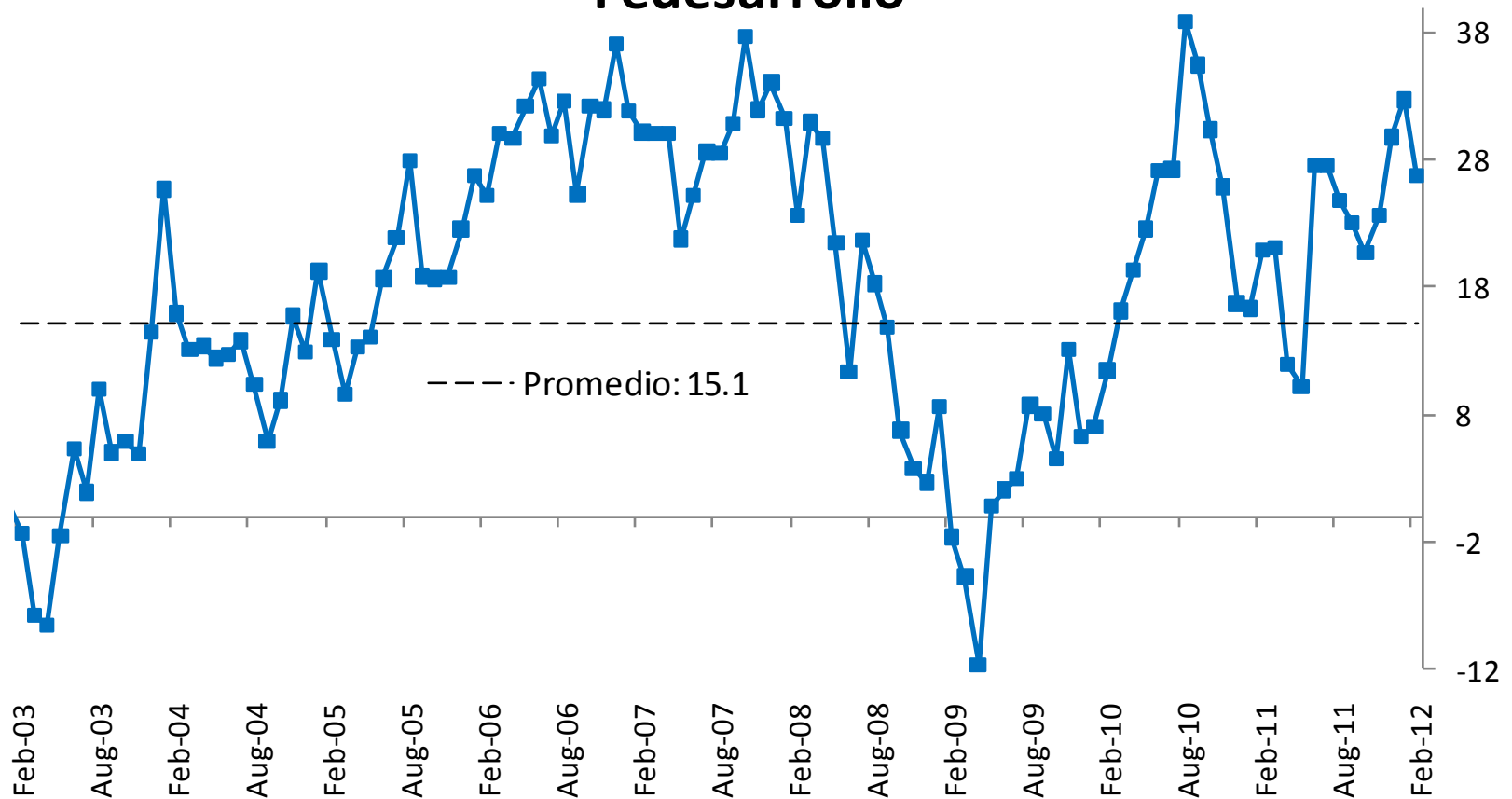


Demanda interna privada (crecimiento anual)

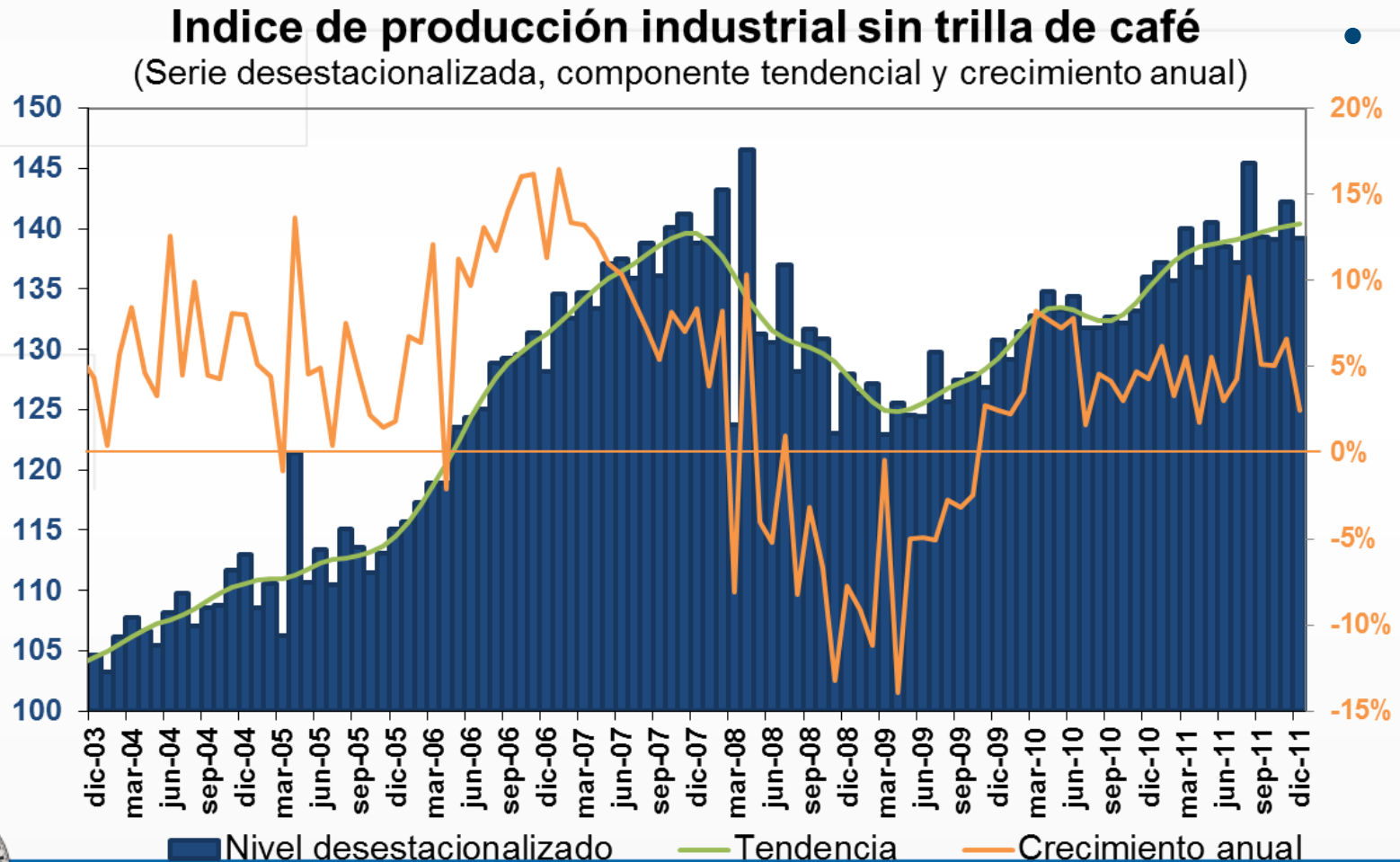


En febrero la confianza de los consumidores cayó. Aunque su nivel continúa siendo superior a su promedio de 2011

Indicador de confianza del consumidor de Fedesarrollo



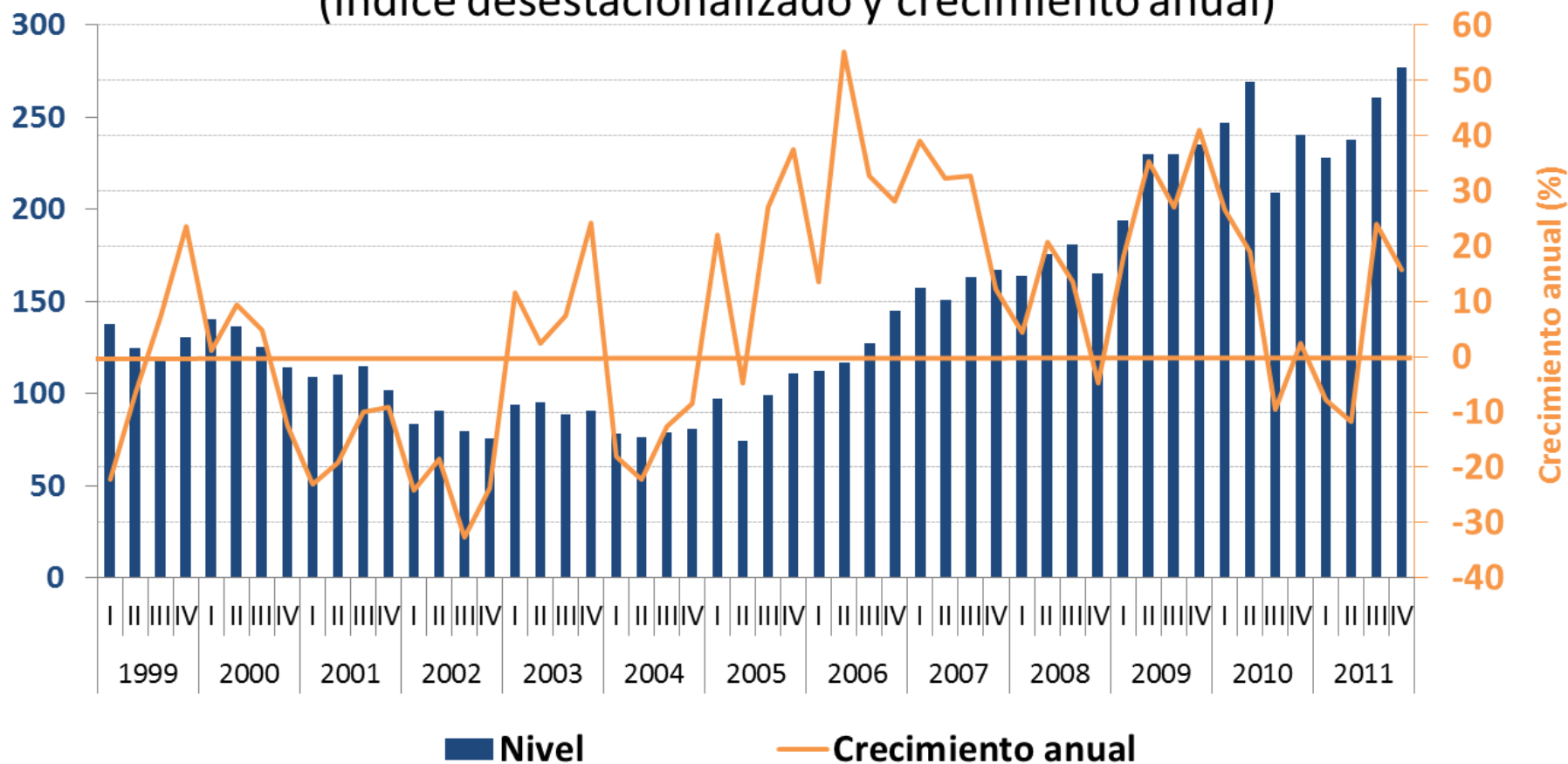
En diciembre el índice de producción industrial (IPI) divulgado por el DANE fue de 2,4%, inferior a lo esperado. En enero igualmente 2,4%



En el cuarto trimestre de 2011 obras civiles creció 15,7% anual

Indicador de obras civiles

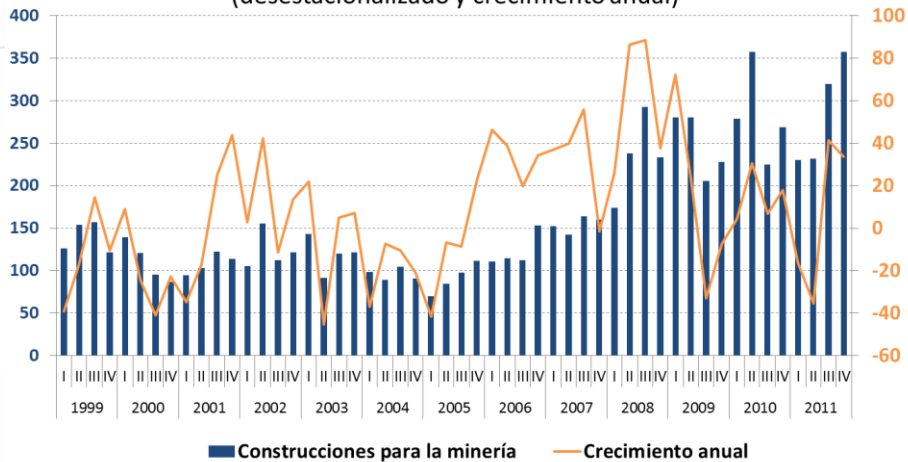
(índice desestacionalizado y crecimiento anual)



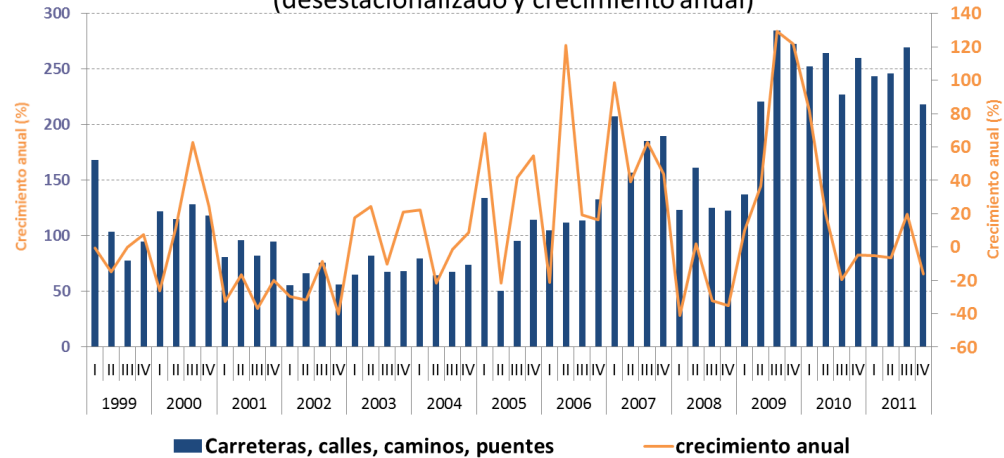
•Fuente: DANE

Dicho incremento se explica por construcciones para minería asociadas a exploración y explotación de petróleo (34% anual). En tanto que carreteras, calles y caminos cayeron 16%

Construcciones para la minería
(desestacionalizado y crecimiento anual)



Carreteras, calles, caminos y puentes
(desestacionalizado y crecimiento anual)



• **Construcciones para la minería**



• **Carreteras, calles, caminos y puentes**



• **Fuente: DANE**

PIB por tipo de gasto en 2011. La inversión privada – en especial maquinaria y equipo de transporte -, lideró el crecimiento. La participación de la inversión dentro del PIB llegó al 30%, su récord histórico. Lo cual sugiere una importante expansión del PIB potencial

	2010 Año completo	2011				2011 Año completo
		I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	
Consumo Total	5.1%	5.0%	6.8%	5.9%	5.5%	5.8%
Consumo de Hogares	5.0%	5.5%	7.8%	6.7%	6.1%	6.5%
Bienes no durables	1.8%	2.4%	6.2%	4.9%	3.7%	4.3%
Bienes semidurables	9.8%	13.6%	19.4%	13.8%	13.7%	15.1%
Bienes durables	20.9%	36.7%	34.4%	19.6%	8.5%	23.9%
Servicios	3.5%	3.3%	4.4%	5.1%	5.3%	4.6%
Consumo Final del Gobierno	5.5%	2.4%	2.6%	2.6%	3.0%	2.6%
Formación Bruta de Capital	7.3%	16.0%	18.3%	22.4%	12.4%	17.2%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.6%	12.7%	13.8%	23.7%	16.5%	16.6%
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	5.5%	3.0%	3.1%	1.9%	1.3%	2.3%
Maquinaria y equipo	20.2%	26.7%	28.9%	28.0%	20.2%	25.8%
Equipo de transporte	12.0%	51.9%	52.2%	40.5%	39.1%	45.2%
Construcción y edificaciones	-2.0%	1.1%	5.2%	13.2%	2.3%	5.3%
Obras civiles	-2.0%	-10.8%	-13.1%	22.2%	15.5%	6.7%
Servicios	9.6%	5.7%	6.3%	8.9%	1.4%	5.5%
Demanda interna	5.6%	7.9%	9.7%	9.8%	7.9%	8.8%
Exportaciones Totales	1.3%	10.1%	7.6%	12.3%	15.8%	11.4%
Importaciones Totales	10.5%	21.1%	24.7%	20.3%	20.1%	21.5%
Producto Interno Bruto	4.0%	5.0%	5.1%	7.5%	6.1%	5.9%

PIB por tipo de sector en 2011. Lideró el minero-energético. Para 2012 se prevé crecimiento 5% del PIB

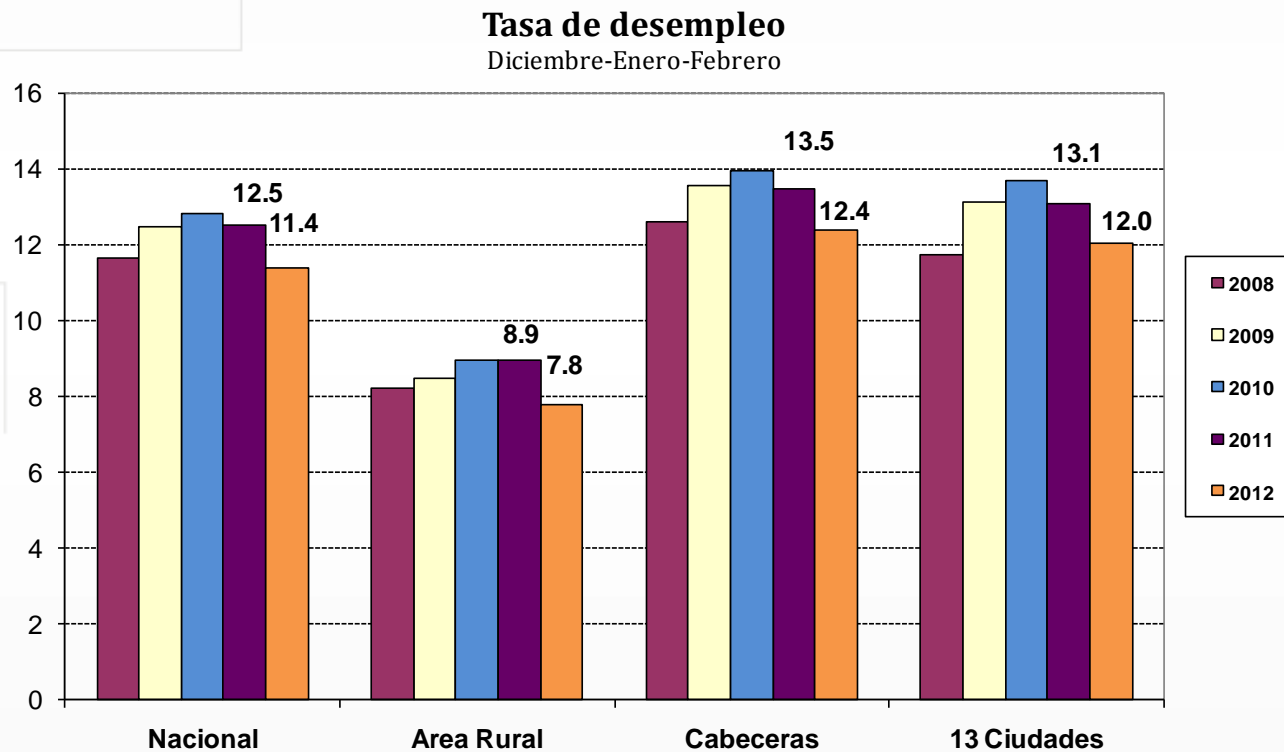
Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica

Rama de actividad	2010 Año completo	2011				2011 Año completo
		I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	1.0	7.8	1.6	1.7	-2.0	2.2
Explotación de minas y canteras	12.3	9.2	10.8	18.9	18.1	14.3
Industria manufacturera	2.9	3.8	2.0	5.6	4.1	3.9
Electricidad, gas y agua	1.2	-0.8	1.9	3.4	2.7	1.8
Construcción	-1.7	-1.9	-3.4	18.4	10.7	5.7
Edificaciones	-2.1	1.4	5.1	12.4	1.6	5.0
Obras Civiles	-1.3	-10.6	-13.1	21.9	15.1	6.5
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	5.1	5.7	6.6	6.0	5.3	5.9
Transporte, almacenamiento y comunicación	5.0	6.4	7.0	8.1	6.0	6.9
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	2.9	4.3	5.8	6.4	6.4	5.8
Servicios sociales, comunales y personales	4.8	2.4	2.9	3.7	3.2	3.1
Subtotal Valor agregado	3.8	4.4	4.4	7.3	5.9	5.5
Impuestos menos subsidios	6.4	10.5	13.5	10.3	9.0	10.8
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4.0	5.0	5.1	7.5	6.1	5.9

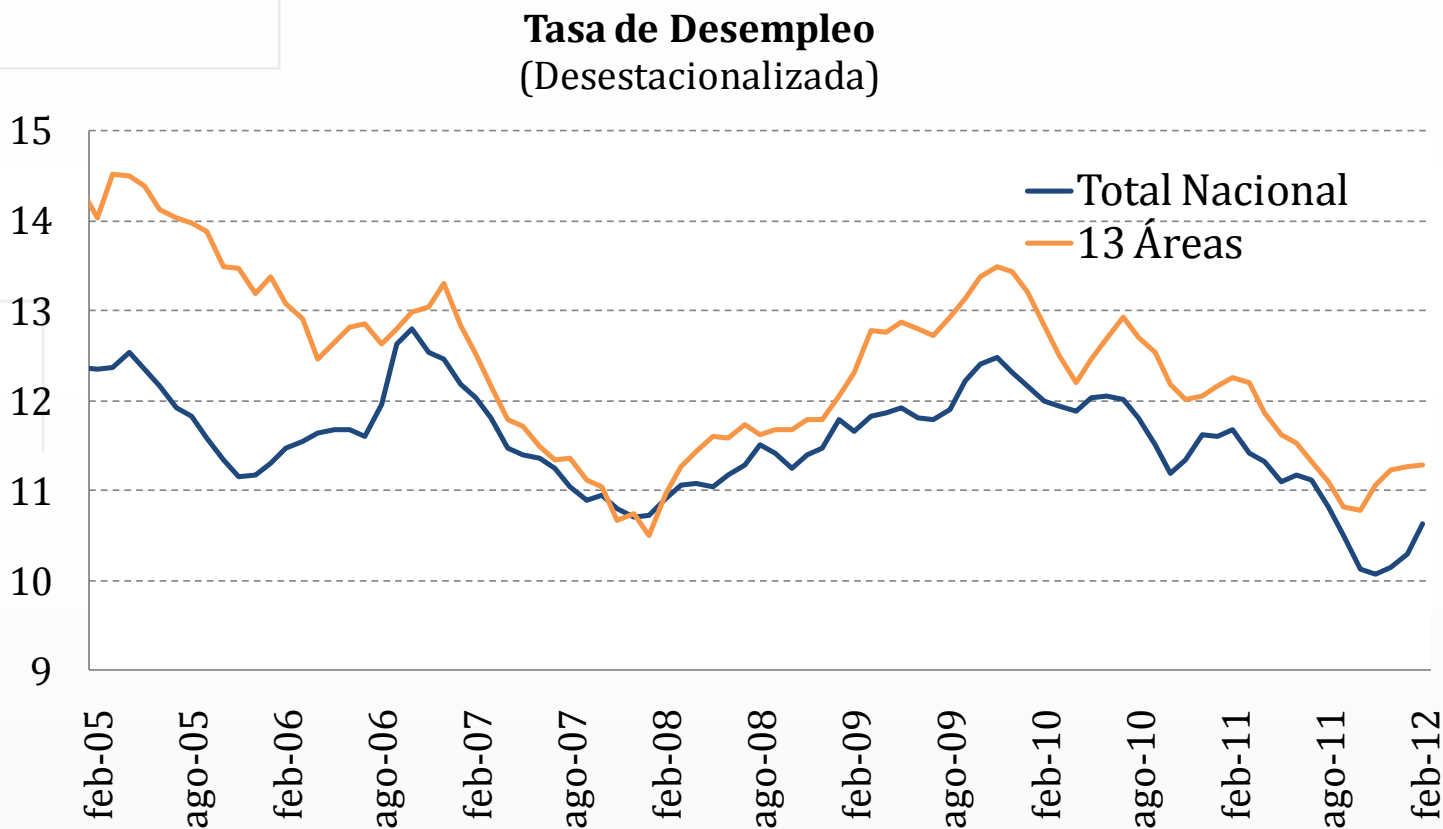
Fuente: DANE, cálculos Banco de la República



Para el trimestre móvil diciembre - febrero la TD se redujo en todos los dominios. El total nacional fue 11,4%, y para las 13 ciudades 12%. TD mayores a las del trimestre móvil anterior

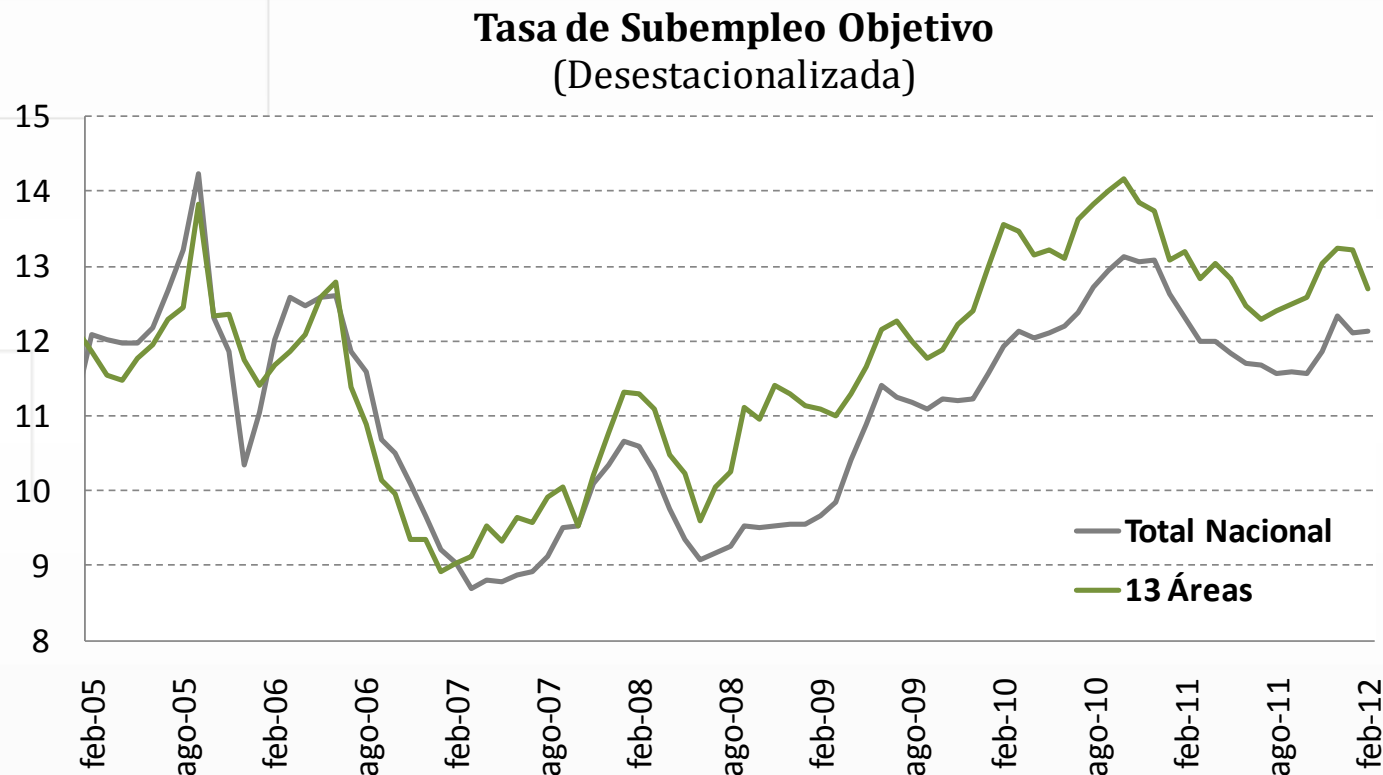


Corrigiendo por estacionalidad en el trimestre móvil diciembre - febrero, la TD repuntó levemente. Para las 13 áreas relativa estabilidad



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

En términos desestacionalizados, la tasa de subempleo objetivo cayó con respecto al trimestre anterior en las 13 áreas, y en el total nacional se mantuvo estable

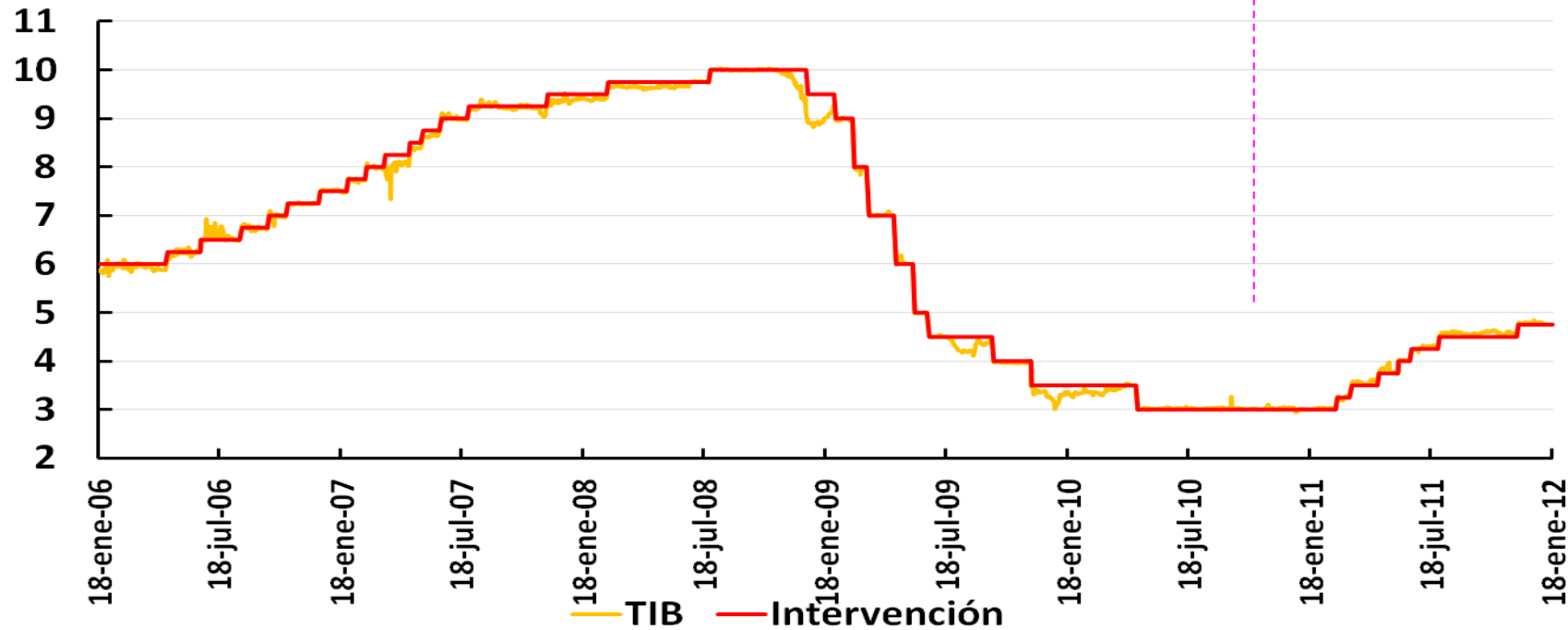


Subempleo objetivo: se refiere al deseo manifestado por el trabajador de mejorar sus ingresos, el número de horas trabajadas o tener una labor más propia de sus personales competencias. Además, han hecho una gestión para materializar su aspiración, y están en disposición de efectuar el cambio.



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

Desde febrero de 2011 hasta febrero de 2012 la Junta Directiva del BR elevó su tasa de interés de intervención de 3% a 5,25%, mediante nueve movimientos de 25 puntos básicos cada uno. En mi opinión, ya hemos alcanzado el actual rango neutral de la tasa



Cartera Bancaria (M/N y M/E): comenzando a moderar su dinamismo

Febrero 12

M/N : 19,6%
M/E: 33,7%
Total: 20,4%

Enero 12

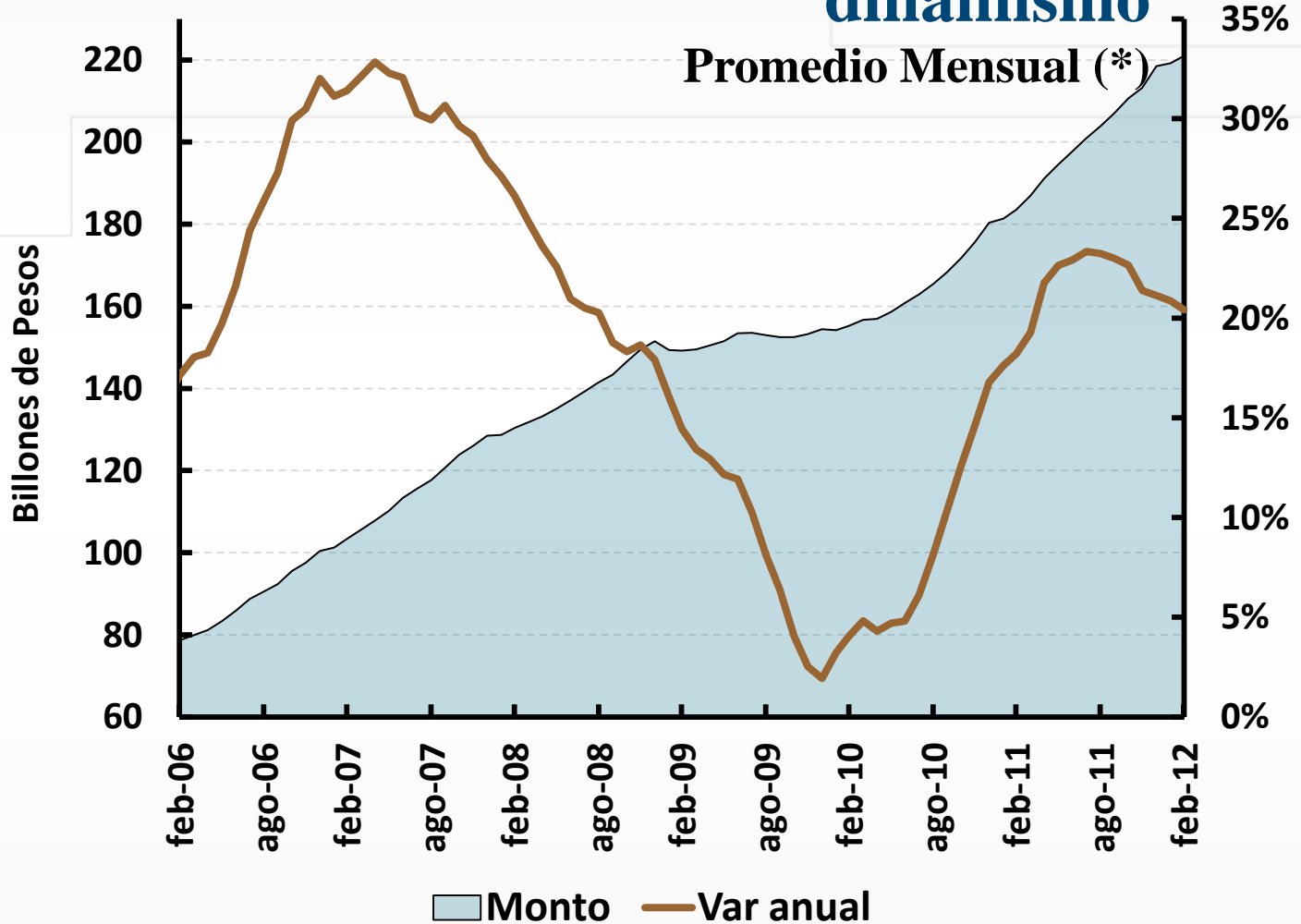
M/N : 19,9%
M/E: 36,5%
Total: 20,9%

Diciembre 11

M/N : 19,8%
M/E: 43,5%
Total: 21,1%

Septiembre 11

M/N : 20,7%
M/E: 69,3%
Total: 23,0%



•(*) M/E con Tipo de Cambio Fijo base
Dic 2010: \$1990/US\$

Cartera Comercial (M/N y M/E): liderando la moderación, del 24% a mediados de 2011 al 16% hoy

Febrero 12

M/N : 17,2%
M/E: 33,8%
Total: 18,8%

Enero 12

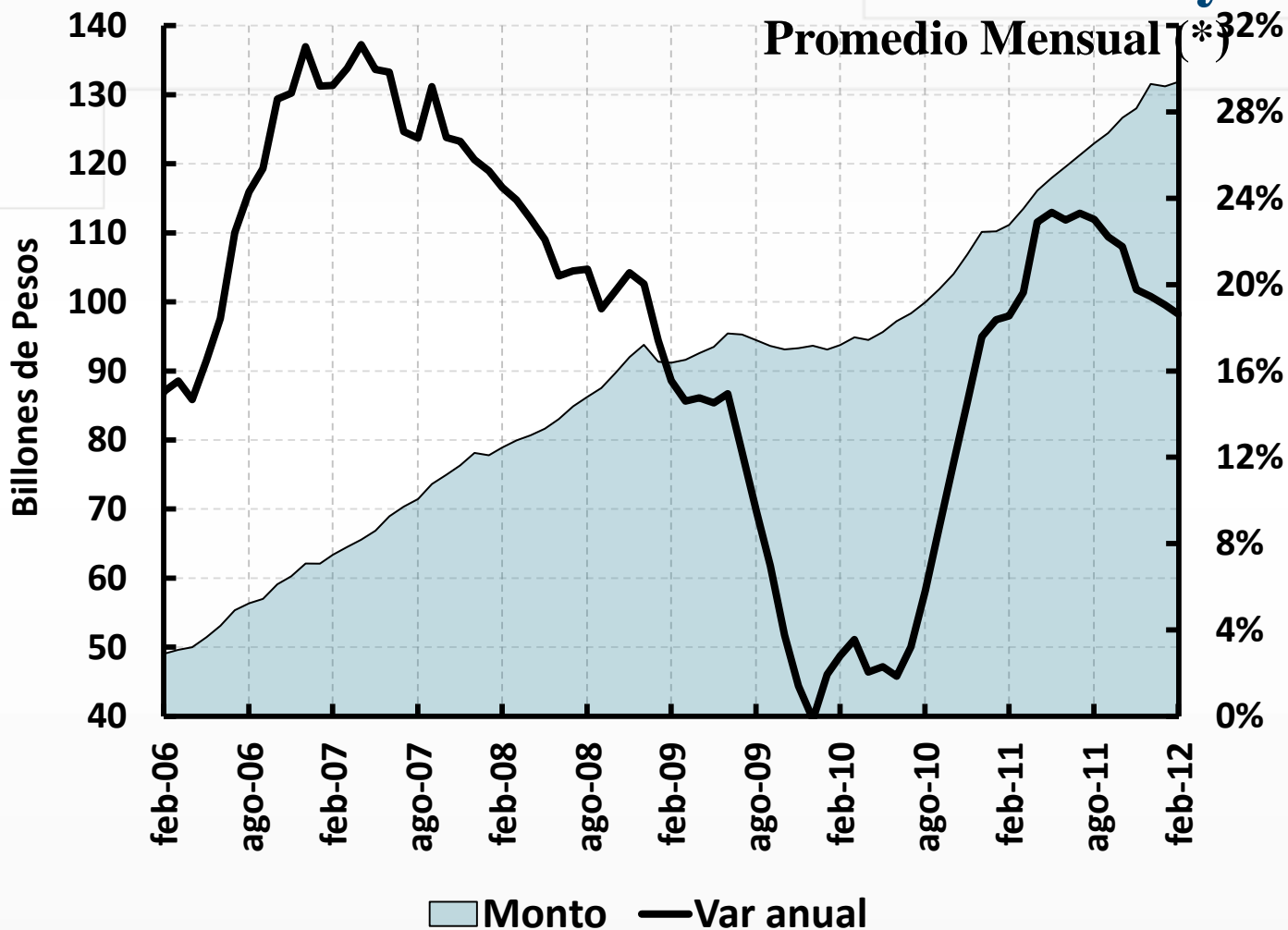
M/N : 17,2%
M/E: 36,5%
Total: 19,1%

Diciembre 11

M/N : 17,0%
M/E: 43,5%
Total: 19,5%

Septiembre 11

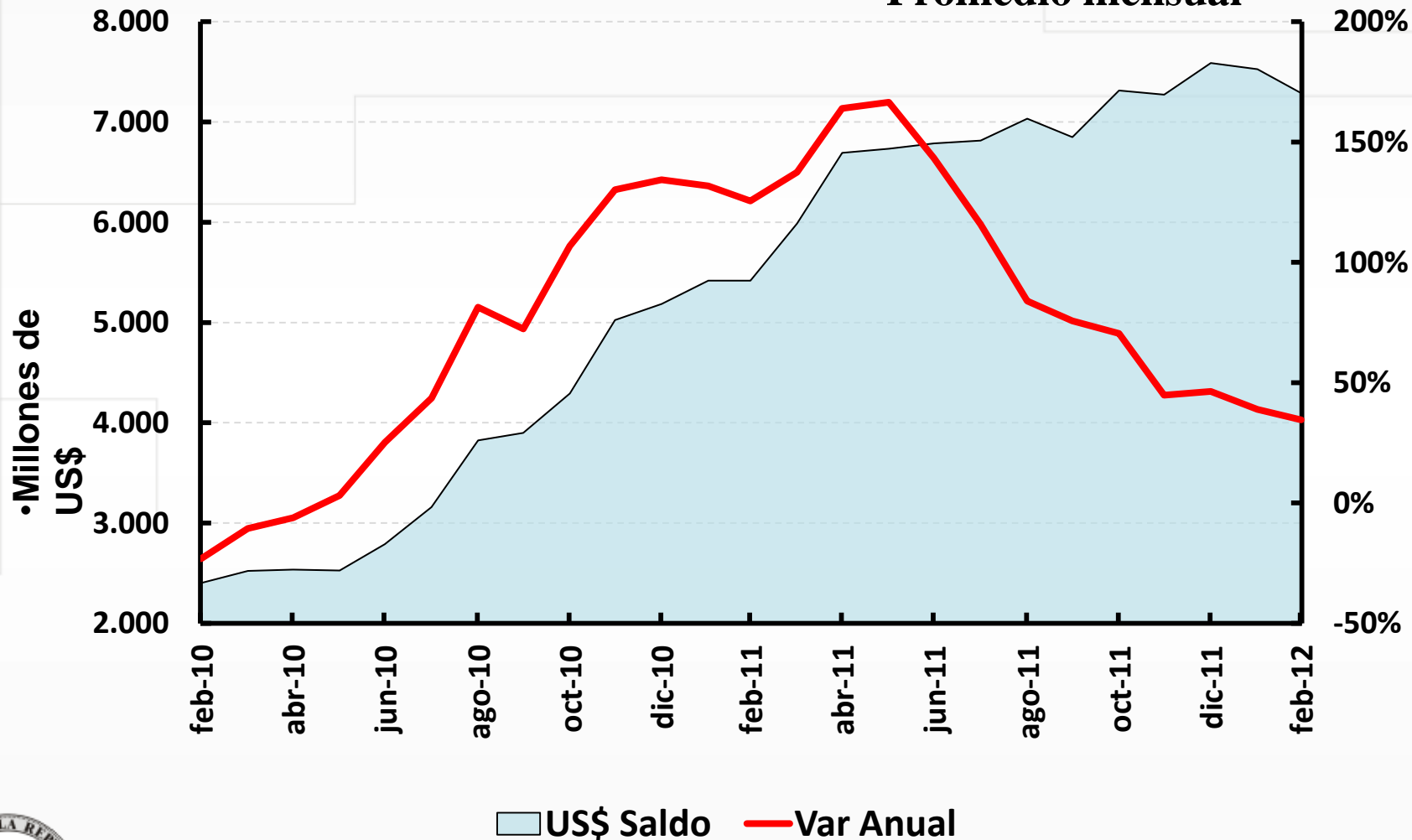
M/N : 18,3%
M/E: 69,7%
Total: 22,2%



•(*) M/E con Tipo de Cambio Fijo base
Dic 2010: \$1990/US\$

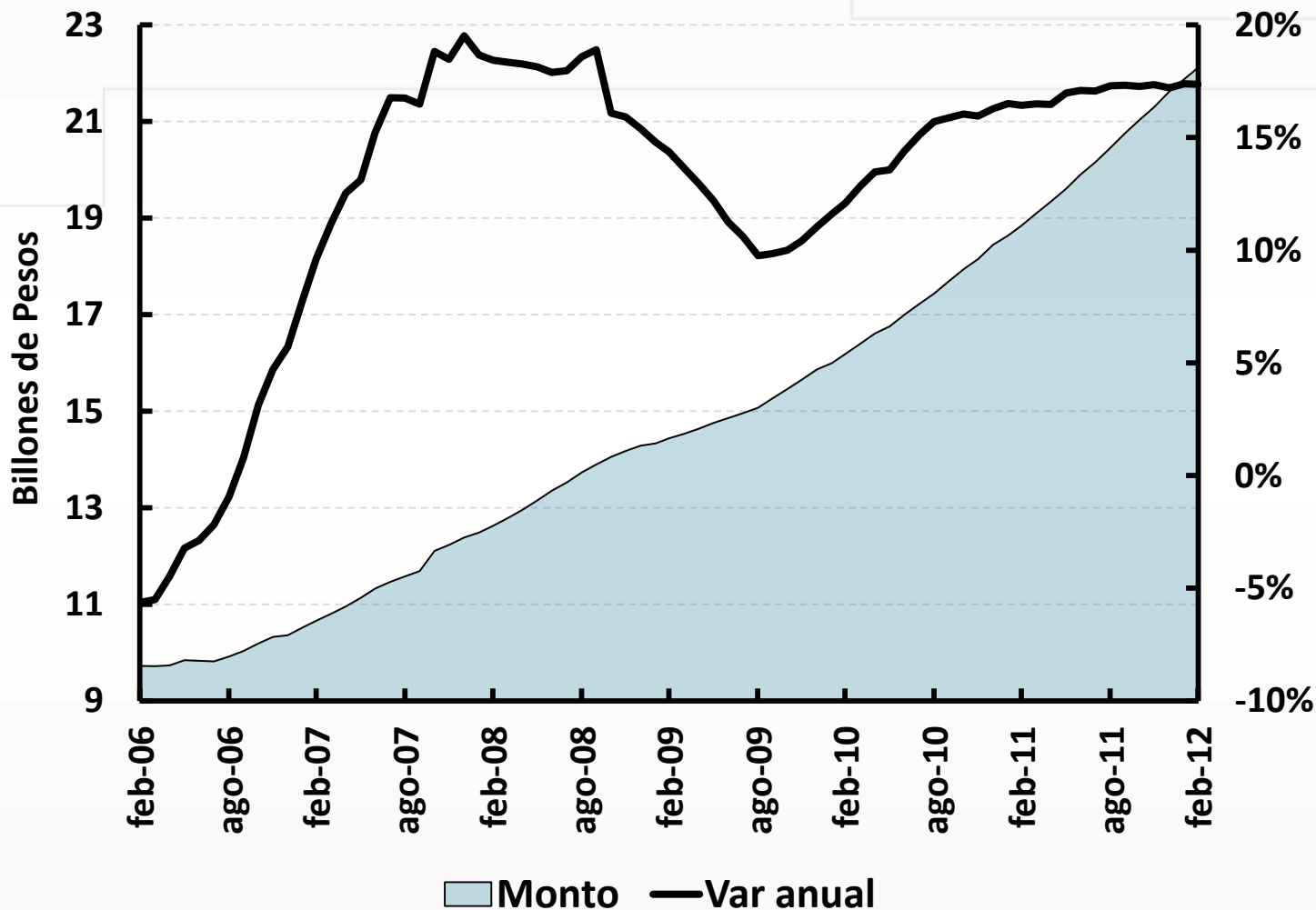
Cartera Moneda Extranjera US\$: también moderándose

Promedio mensual



Cartera Hipotecaria: estacionada en el 17%

Promedio Mensual

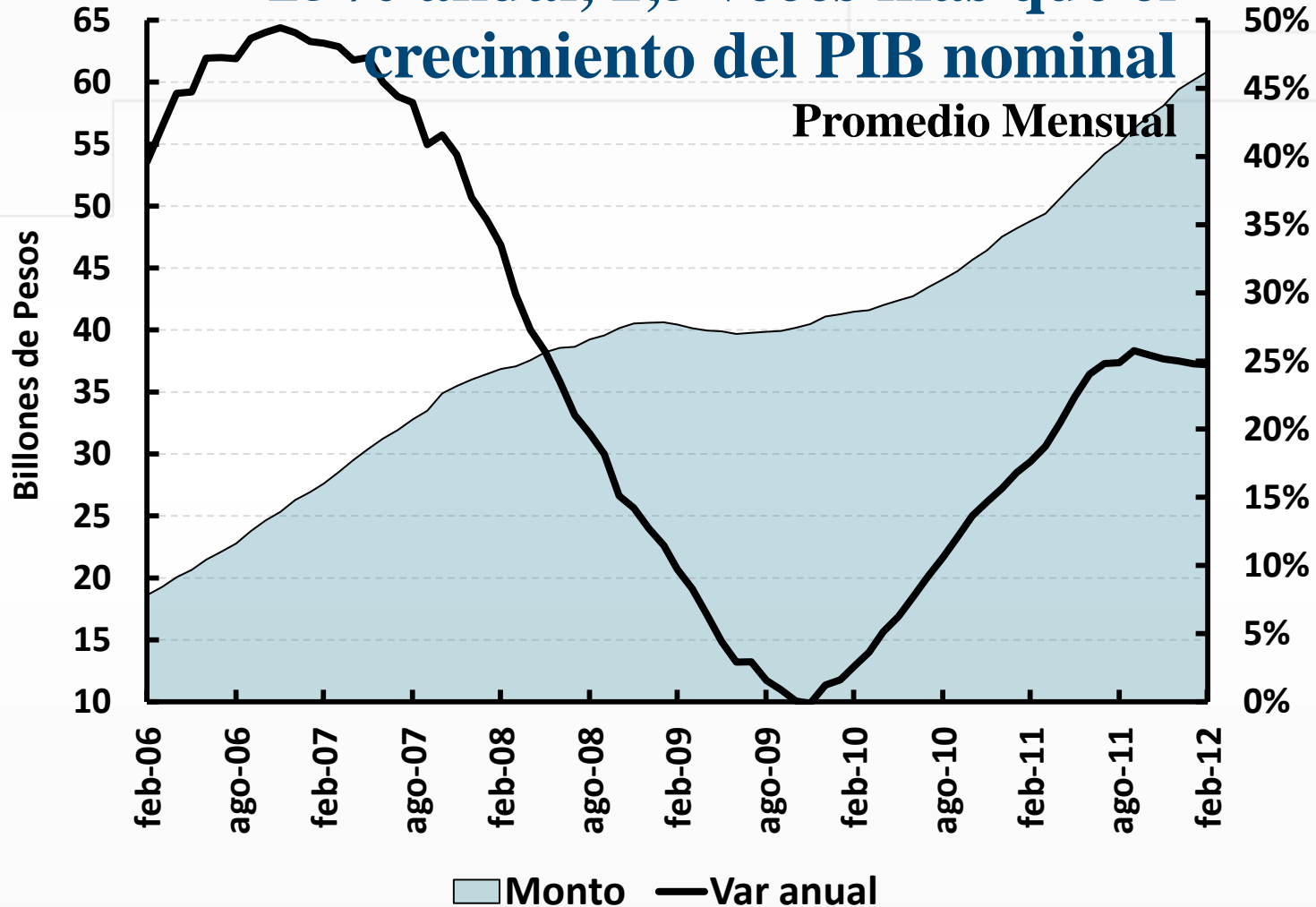


Variación Anual

Feb 12 :	17,4%
Ene 12 :	17,4%
Dic 11 :	17,2%
Sept 11 :	17,3%
Jun 11 :	17,1%



Cartera de Consumo, la que menos responde a la tasa: estacionada en el 25% anual, 2,5 veces más que el crecimiento del PIB nominal

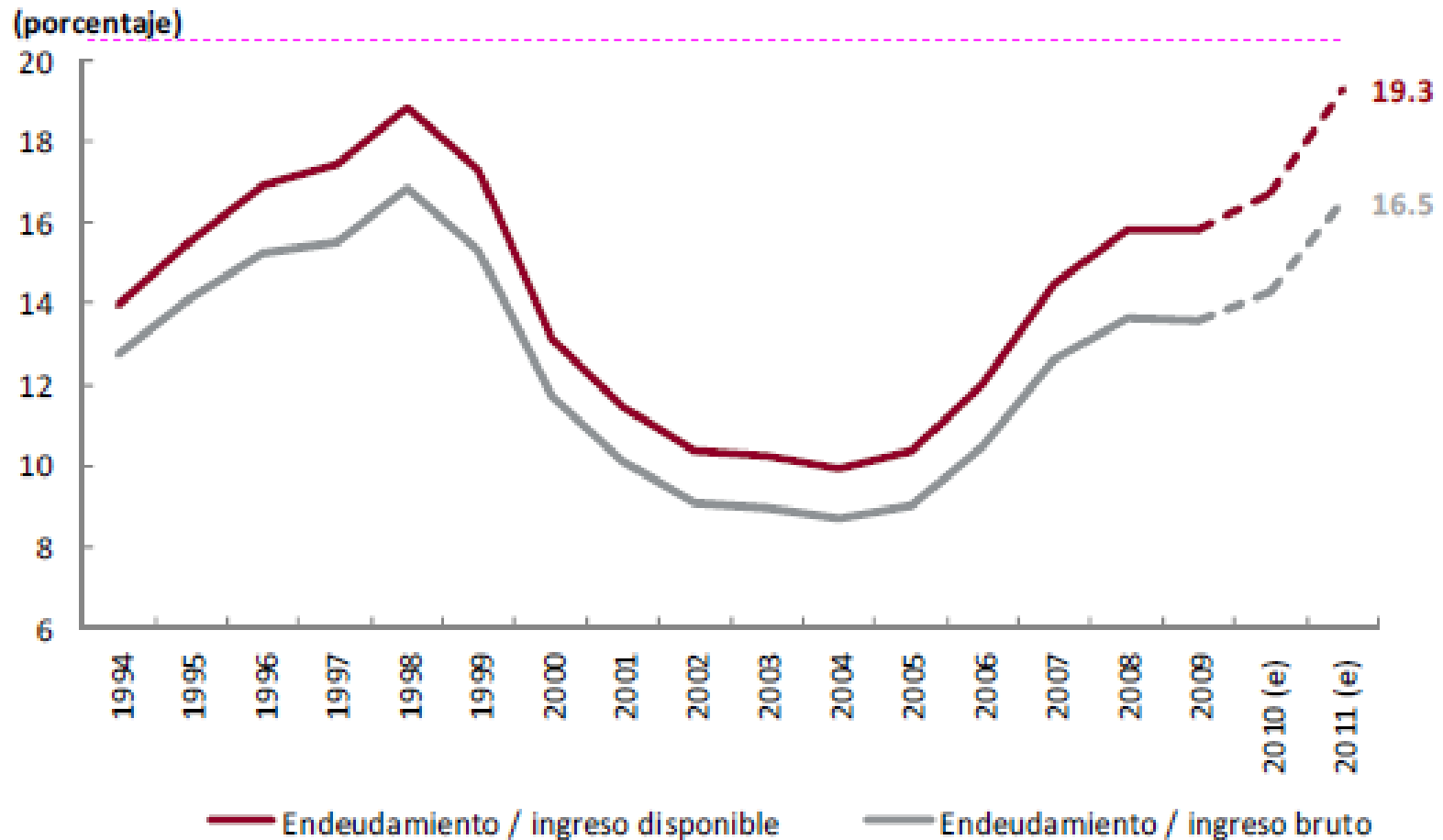


Variación Anual

Feb 12 :	24,7%
Ene 12:	24,8%
Dic 11:	25,0%
Sept 11:	25,8%
Jun 11:	24,0%



Endeudamiento de los hogares como proporción del ingreso disponible: récord histórico. La mayor parte se debe a más endeudamiento de los mismos hogares



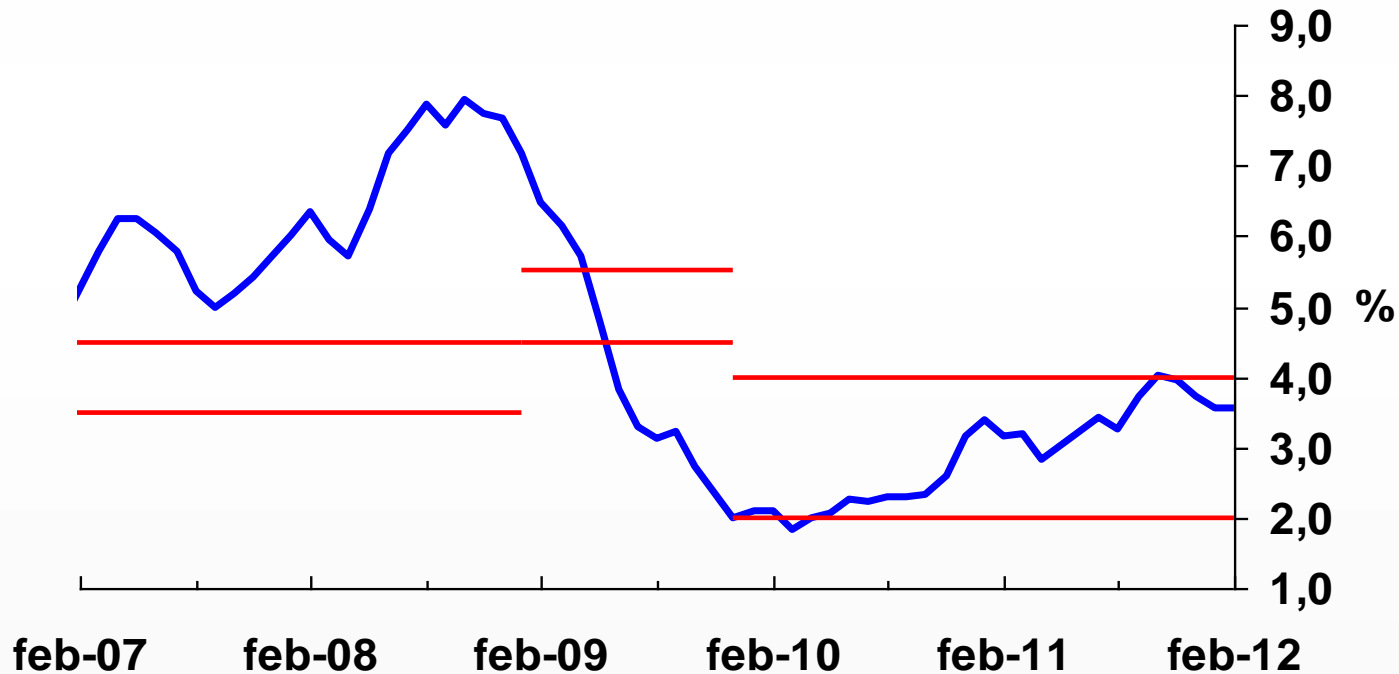
III. LA INFLACIÓN



Desde octubre de 2011 la inflación anual ha caído 62 puntos básicos, situándose a marzo de 2012 en 3,4%. Es de esperar su gradual convergencia hacia el punto medio del rango meta. Es decir hacia el 3% anual

Inflación total al consumidor

Mar 12 = 3,40%
Feb 12 = 3,55%
Ene 12 = 3,54%
Dic 11 = 3,73%
Nov 11 = 3,96%
Oct 11 = 4,02%

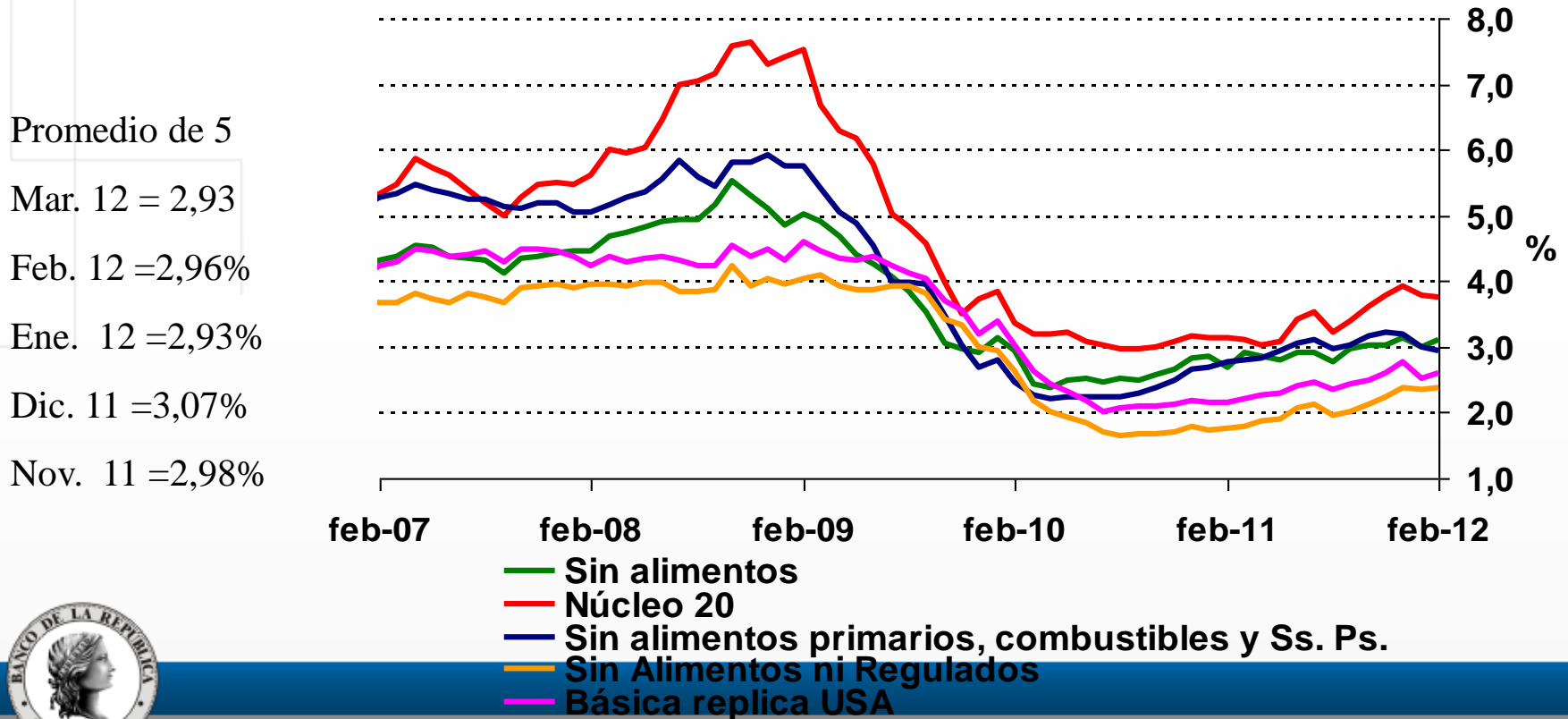


— Total — Rango Meta



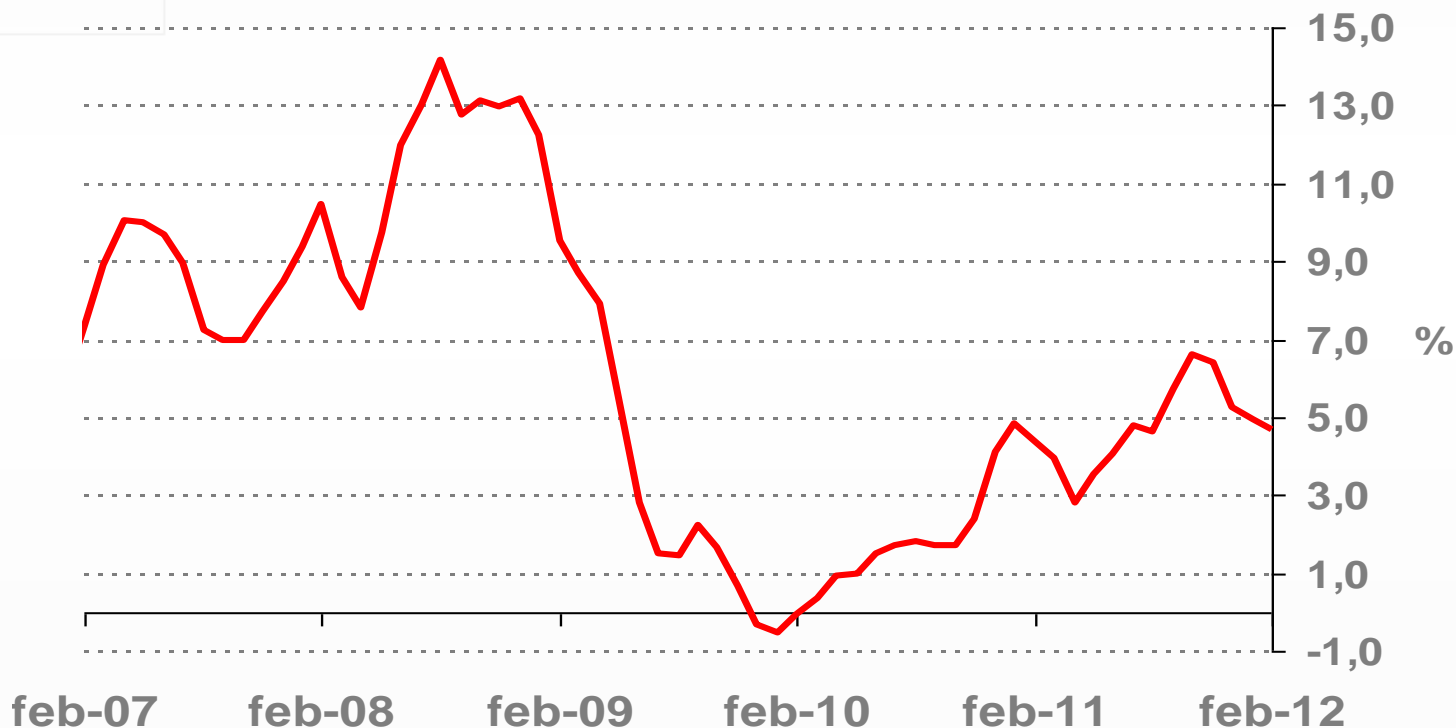
A marzo el promedio de los cinco indicadores de inflación básica fue 2,93%. El IPC sin alimentos 2,95%. Y el IPC sin alimentos ni regulados 2,38%. Todos estos índices se situaron por debajo del punto medio del rango meta

Indicadores de Inflación Básica



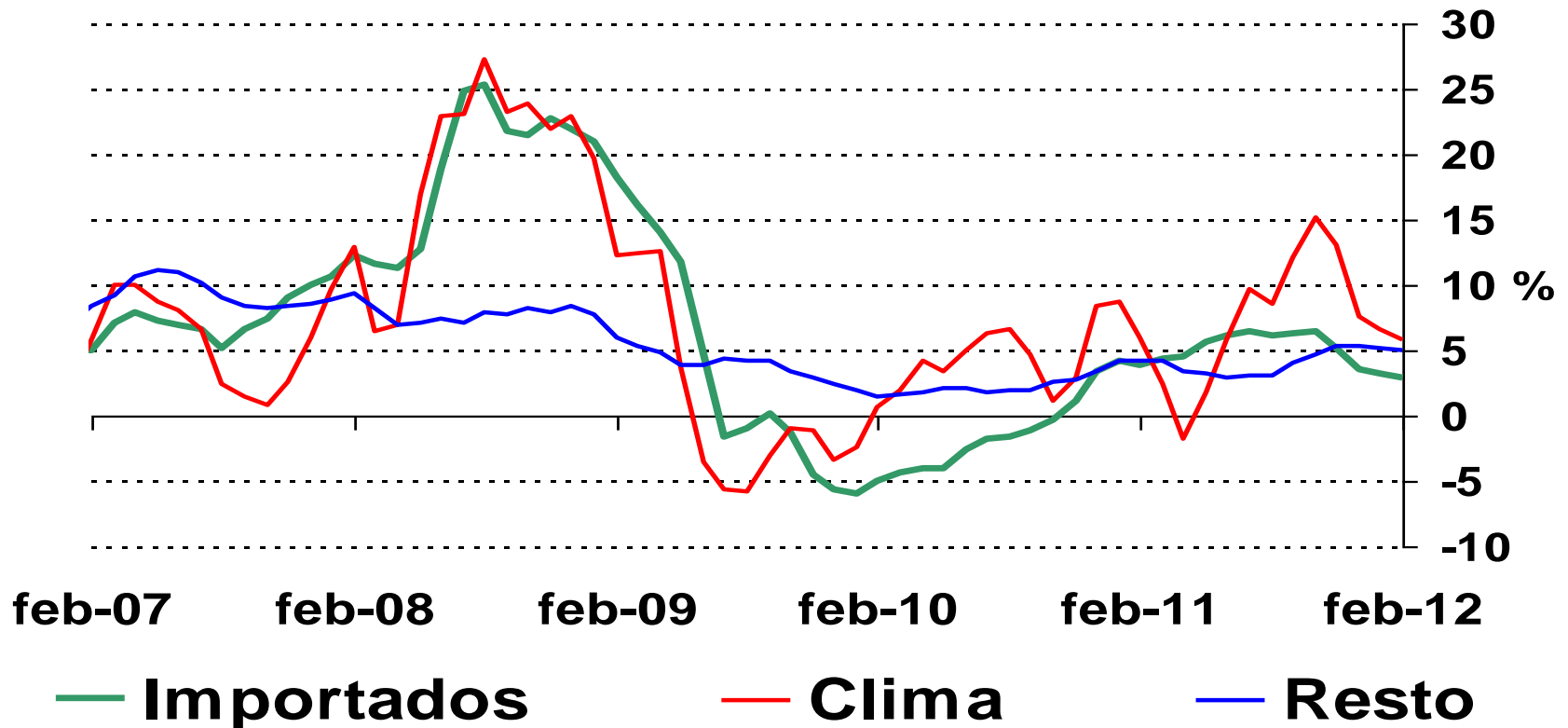
A marzo la inflación de alimentos cayó por quinto mes consecutivo, en buena parte por normalización del clima, y 'domina' a la inflación total. Sendas casi idénticas

Inflación anual Alimentos



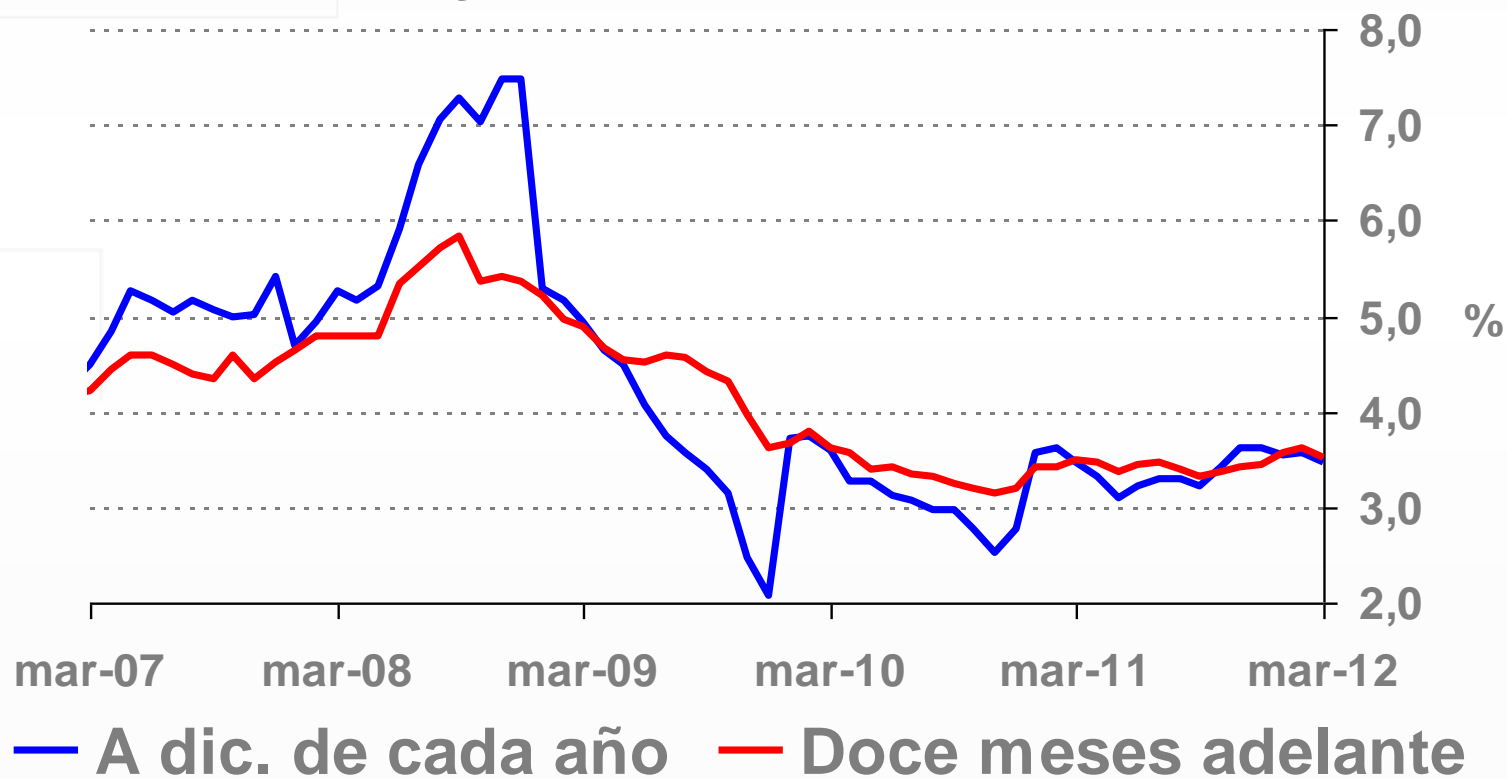
El clima parece ser el mayor determinante de la inflación de alimentos. Lo cual indica que los factores climáticos están influyendo cada vez más sobre la inflación total

Inflación anual de alimentos

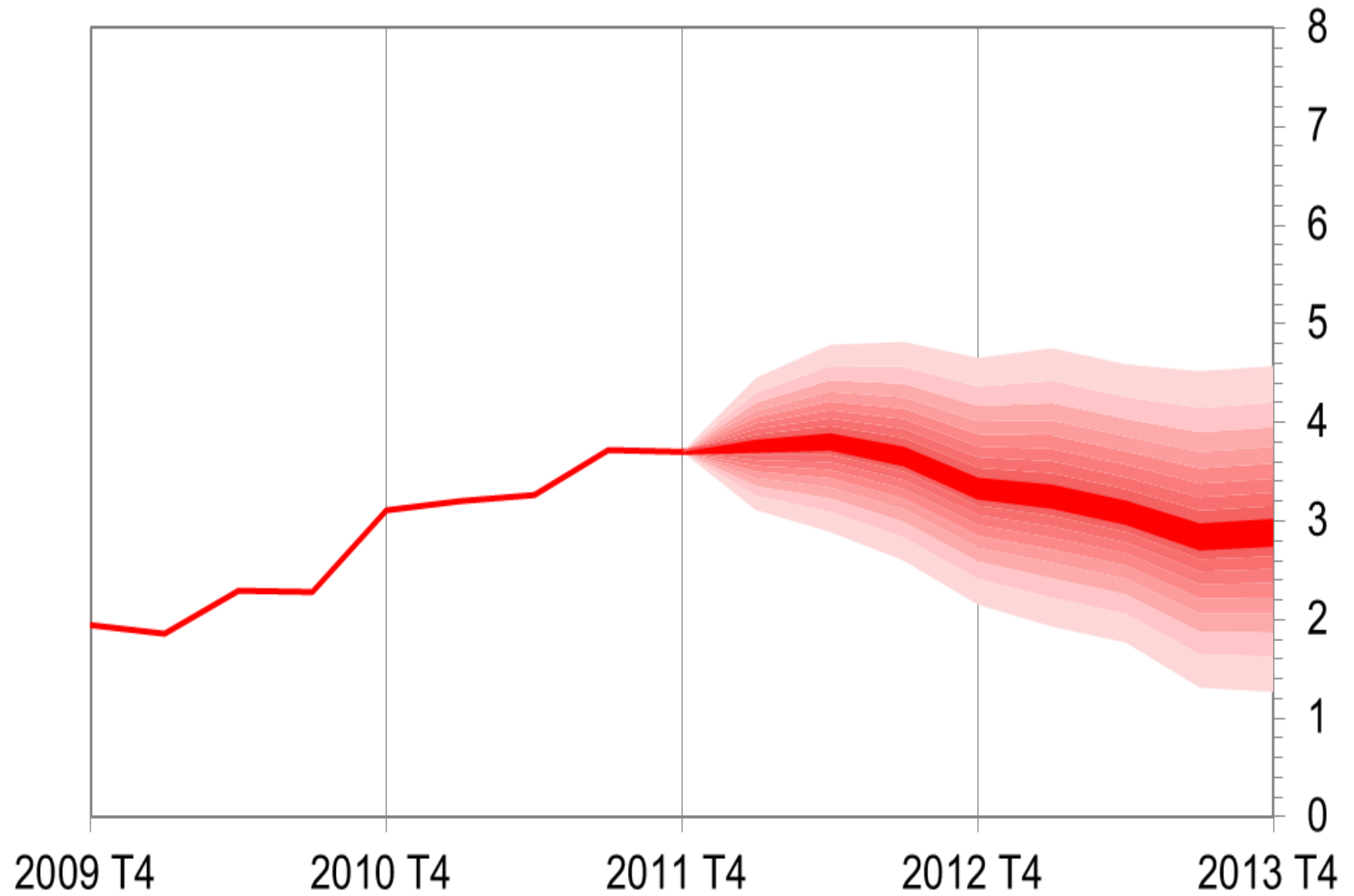


Las expectativas de inflación descendieron en febrero a 3,5%. Con los buenos datos de marzo es de esperar que continúen reduciéndose

Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa



"Fan Chart" Inflación total



Los resultados

- Los efectos del ciclo alcista de la tasa - los cuales se extenderán debido a su rezago natural a lo largo del resto de este año y del próximo -, han comenzado a rendir sus frutos.
- A diciembre de 2011 en Colombia se cumplió la meta de inflación, a pesar de haberse situado en la parte superior del rango establecido (3,73%). Además, fue la más baja entre las de las principales economías de la región. En contraste, por ejemplo, con Chile y Perú, que incumplieron sus metas.
- A marzo la inflación anual se redujo a 3,4%. Excluyendo alimentos a 2,95%. Y el promedio de las básicas a 2,93%. O sea que todos estos indicadores vienen cayendo y ya se hallan por debajo del punto medio del rango meta de inflación.



El riesgo externo

- La demanda global continúa en franca desaceleración. Europa entró en recesión; lenta recuperación de Estados Unidos; en tanto que países como China y Brasil han adoptado estímulos monetarios (reducción de encajes y tasas de interés respectivamente) y, además, impulsos fiscales, a fin de contrarrestar su ostensible pérdida de dinamismo.
- La inflación mundial sigue descendiendo.
- Adopción generalizada de políticas monetarias laxas. Se prevé que Estados Unidos mantendrá su tasa en cerca de cero hasta 2015. Postura similar observará Europa. En tanto que en la generalidad de los mercados emergentes, incluyendo las principales economías de la región, además de Brasil, sus posturas igualmente se han relajado.



El riesgo interno

- La cartera de consumo con fuerte dinamismo, creciendo 25% anual. Y el endeudamiento de los hogares con relación a su ingreso disponible en niveles similares a su récord histórico de 1998. Sólo una minoría se explica por deudores nuevos, y, el resto, por mayor endeudamiento de los mismos deudores.
- La principal modalidad de los créditos de consumo es la de libranzas. O sea mediante la pignoración de salarios.
- El endeudamiento de los hogares se ha incrementado notablemente, en especial de los asalariados. El deterioro de la calidad de la cartera de consumo es igualmente inquietante.



Gracias

