



EL ESTADO DE LA ECONOMÍA Y SUS PERSPECTIVAS: ¿CÓMO DEBE RESPONDER EN ADELANTE LA POLÍTICA MONETARIA?

Grupo Pepsico Alimentos Colombia

Bogotá, Abril 13 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

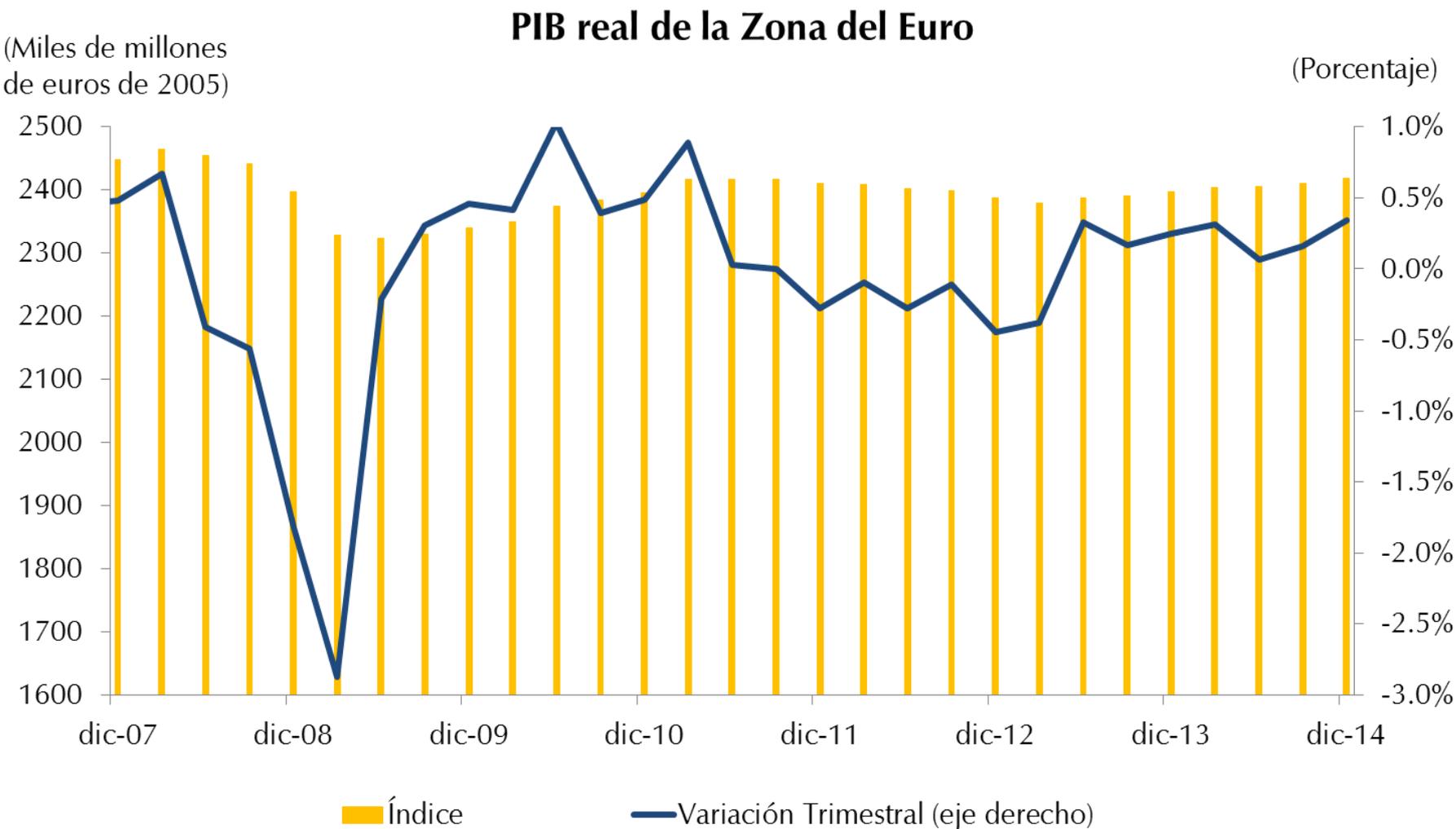
1. El contexto externo: continúan señales sombrías
2. Comercio exterior: déficit de la cuenta corriente, el talón de Aquiles de la economía, se amplía
3. Crecimiento: ostensible desaceleración
4. Inflación y la política monetaria hacia adelante
5. Tasa de cambio: hacia la realineación

1. El contexto externo: continúan señales sombrías

Contrario a las economías de EU y GB, las de la Zona Euro y Japón aún no superan la sombra de la recesión ni el riesgo de la deflación. Su crecimiento seguirá siendo débil e inferior a su potencial durante un largo período, en medio de un excesivo déficit fiscal.

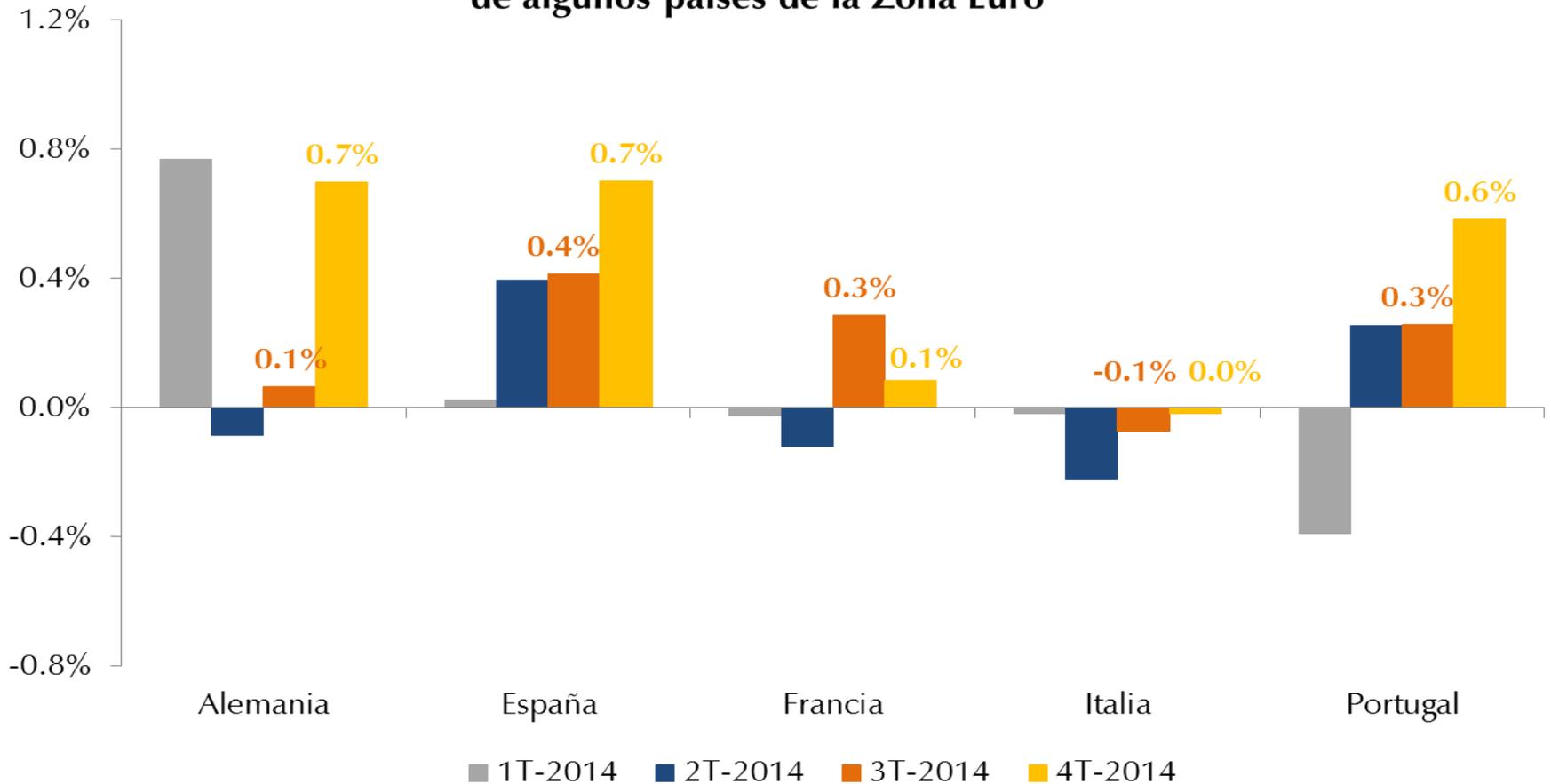
En la Zona Euro el gran temor es que la deflación se instale. El desempleo se redujo de 11,5% a 11,2%. En 2014 creció sólo 0,9% y los pronósticos para 2015 y 2016 son 1,5% y 1,9% respectivamente. La tasa de interés del BCE se mantiene en 0,05%, y anunció el programa TLTRO (*Targeted Long-Term Refinancing Operations*), ya en marcha, mediante el cual inyectará un billón de euros al sistema financiero en los próximos 4 años. Inició uno de compras de *Asset-Backed Securities* . Y anunció otro de adquisición de bonos soberanos.

Zona del euro: el crecimiento del PIB en 2014 fue de **0,9%**

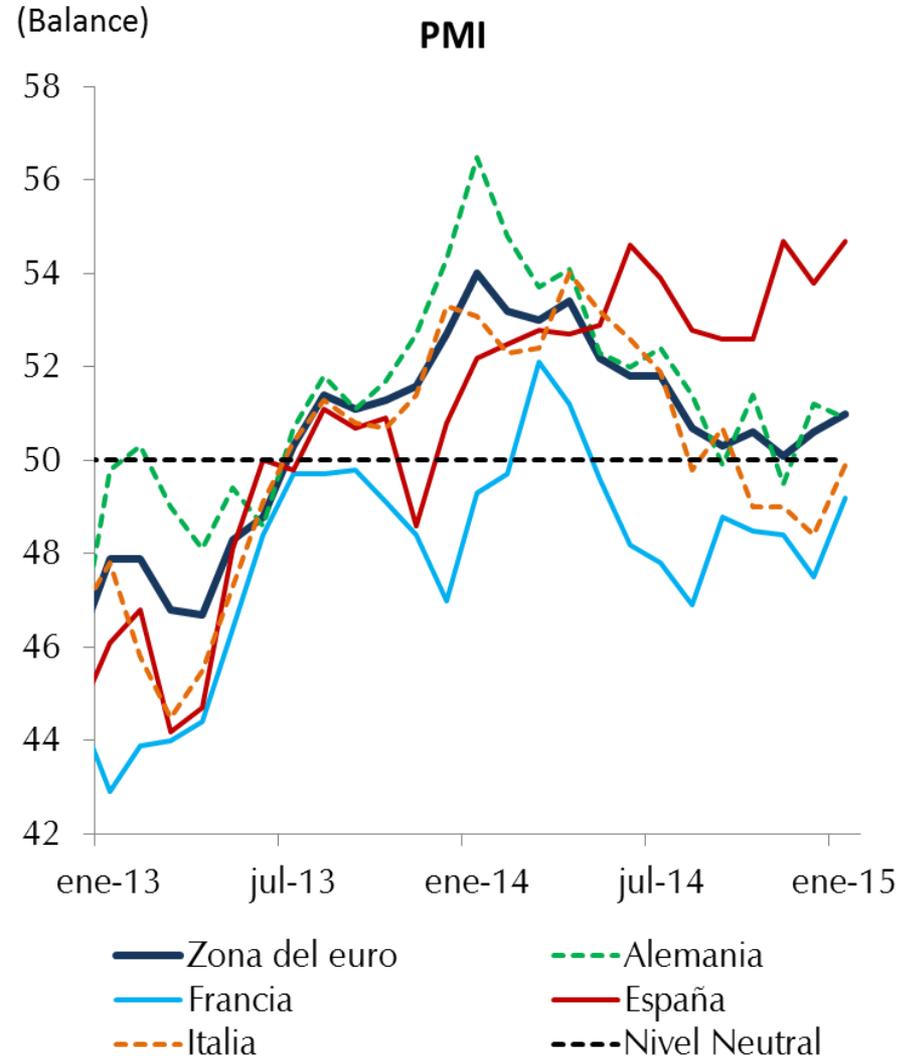
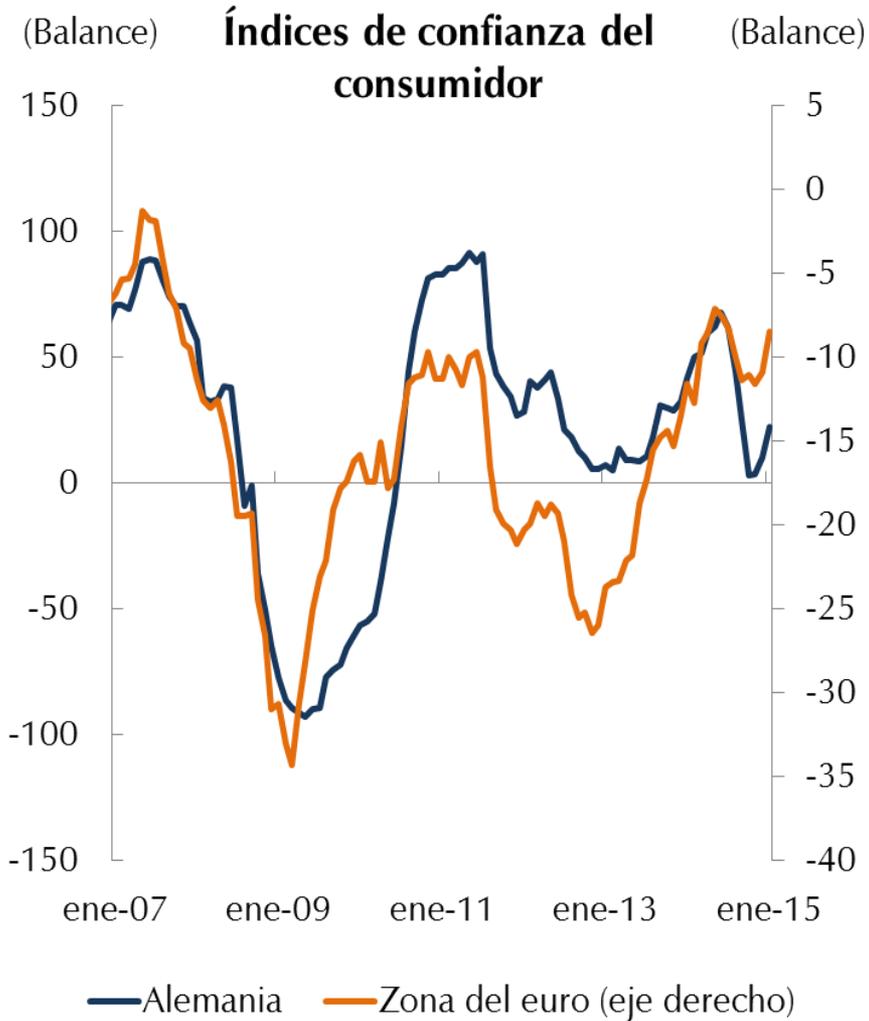


Zona del euro: en el cuarto trimestre de 2014 sorprendieron las economías de Alemania, España y Portugal

Variación trimestral del PIB de algunos países de la Zona Euro



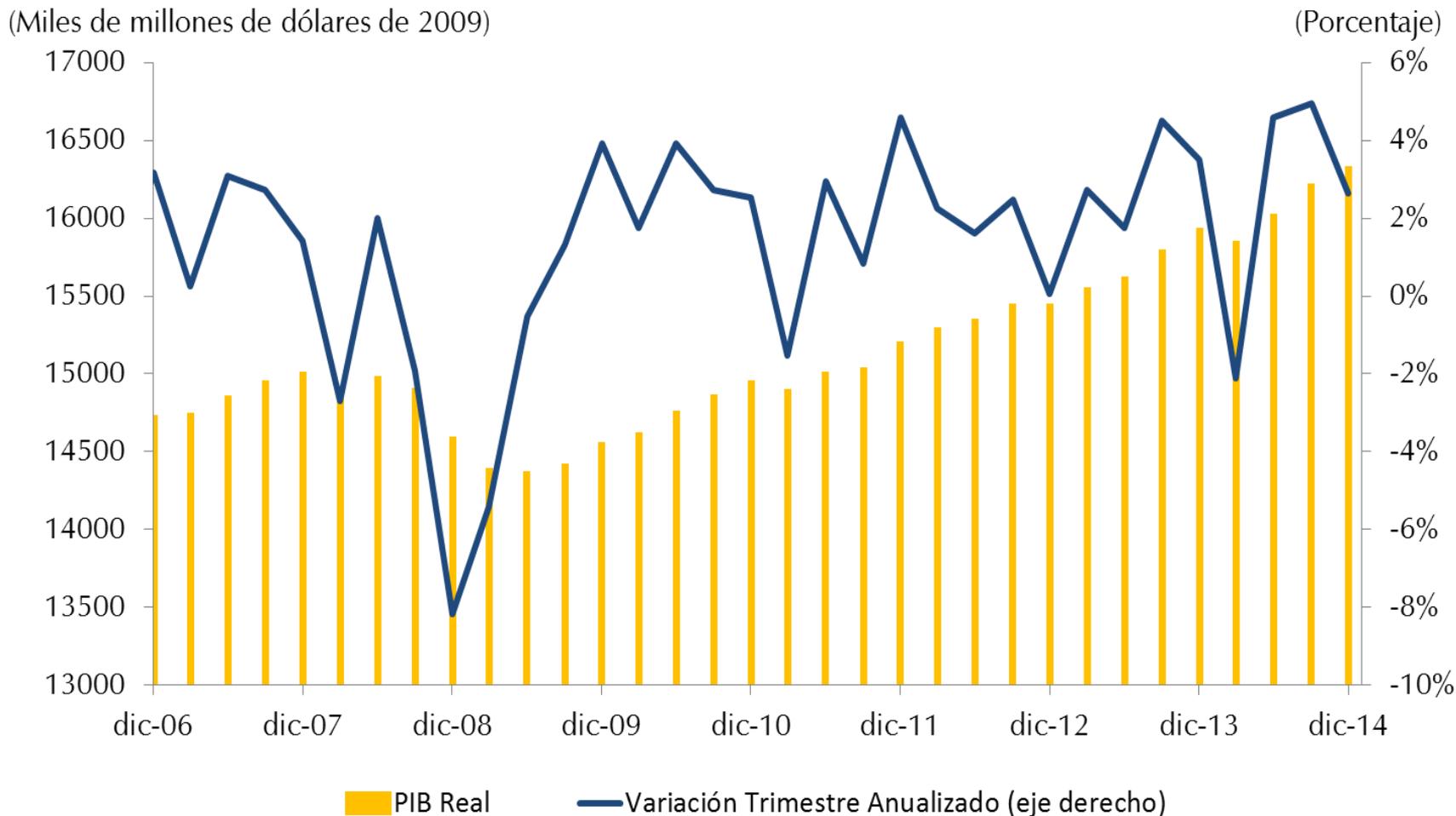
Zona del euro: indicadores de confianza y las encuestas industriales



EU mejor que la Zona Euro y Japón. Su tasa de desempleo se ha reducido del 10,8% en septiembre de 2008 al 5,5%, debido no solo al aumento de la ocupación sino también a la caída de su TGP. En 2014 su economía creció 2,4% (vs potencial máximo de 2,5%). No obstante, el último dato de creación de empleos fue decepcionante. Por tanto, es probable que el reajuste de la actual tasa de interés de política de la FED - rango entre cero y 0,25% -, sea aplazado hasta más allá de junio.

EU: el crecimiento del PIB en 2014 fue de 2,4%. Aún inferior al del PIB potencial

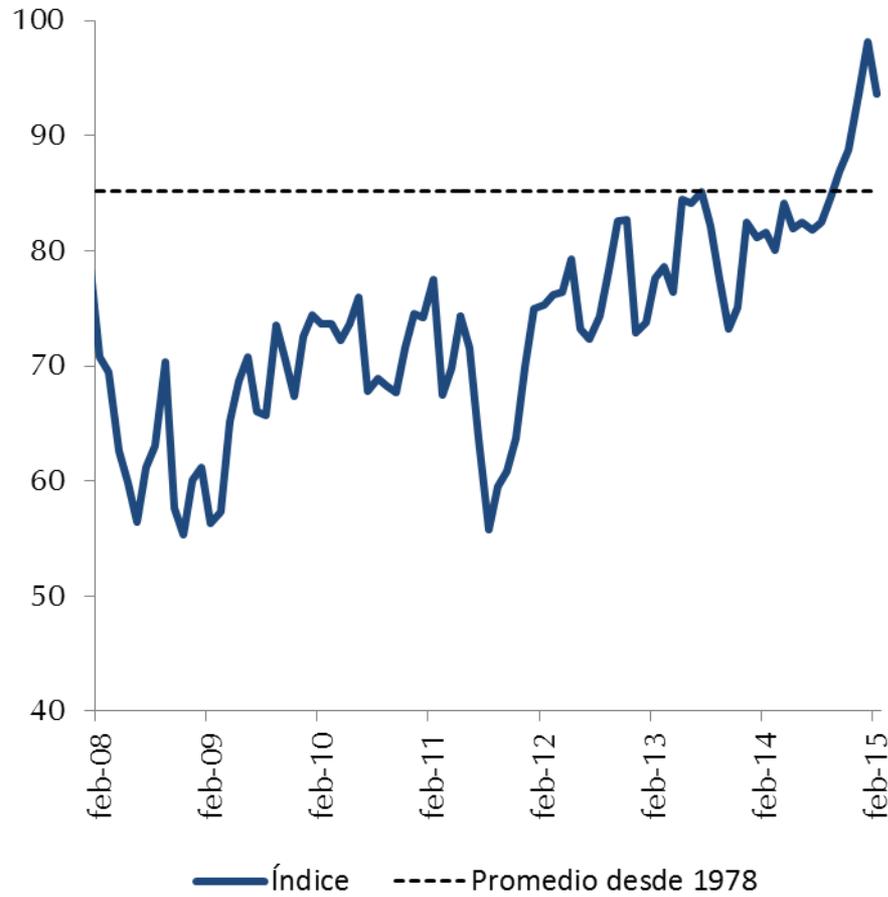
Primer Estimativo del PIB real de los Estados Unidos



EU: en enero y febrero algunos indicadores de confianza y de actividad real

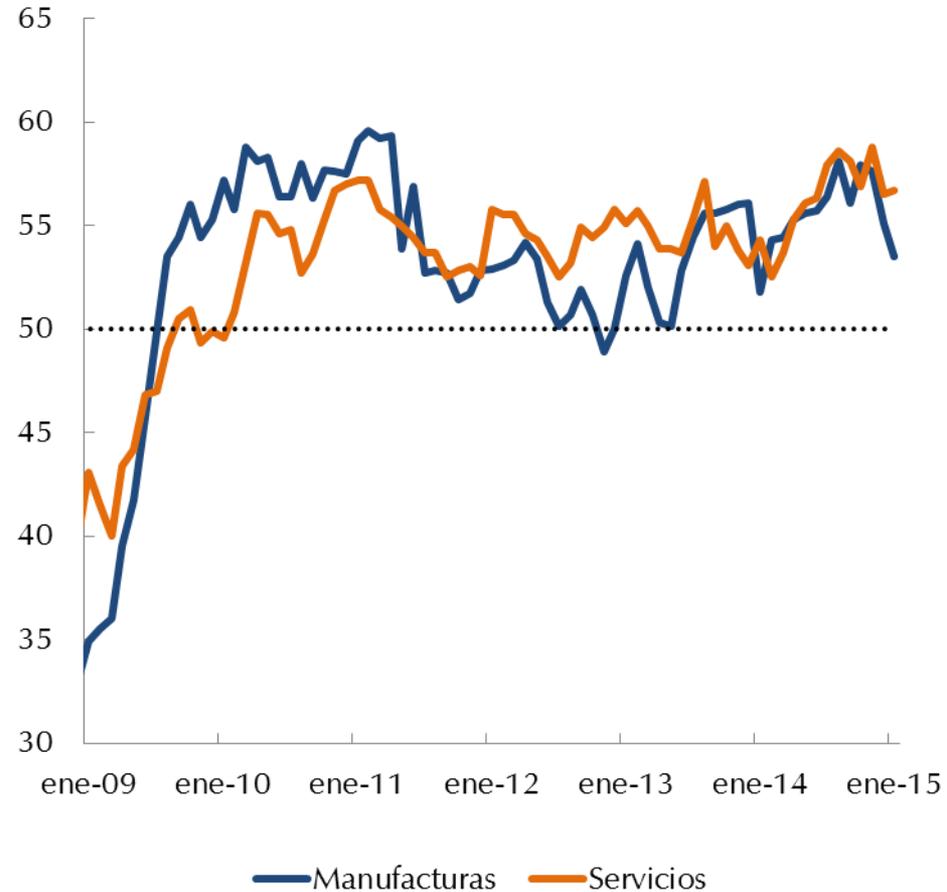
Confianza de los consumidores (Universidad de Michigan)

(Índice)

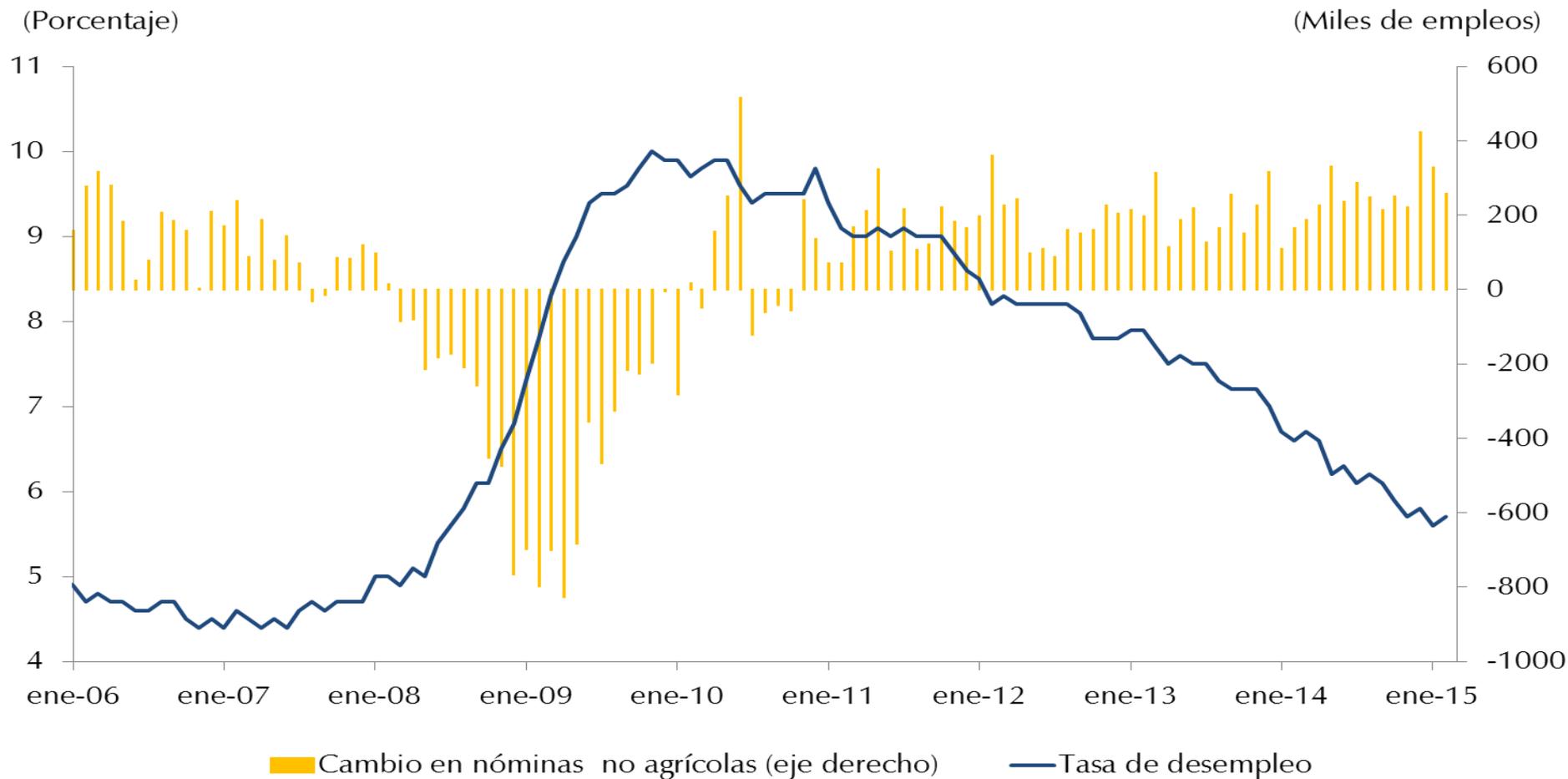


Encuesta de Confianza Empresarial (ISM)

(Balance)



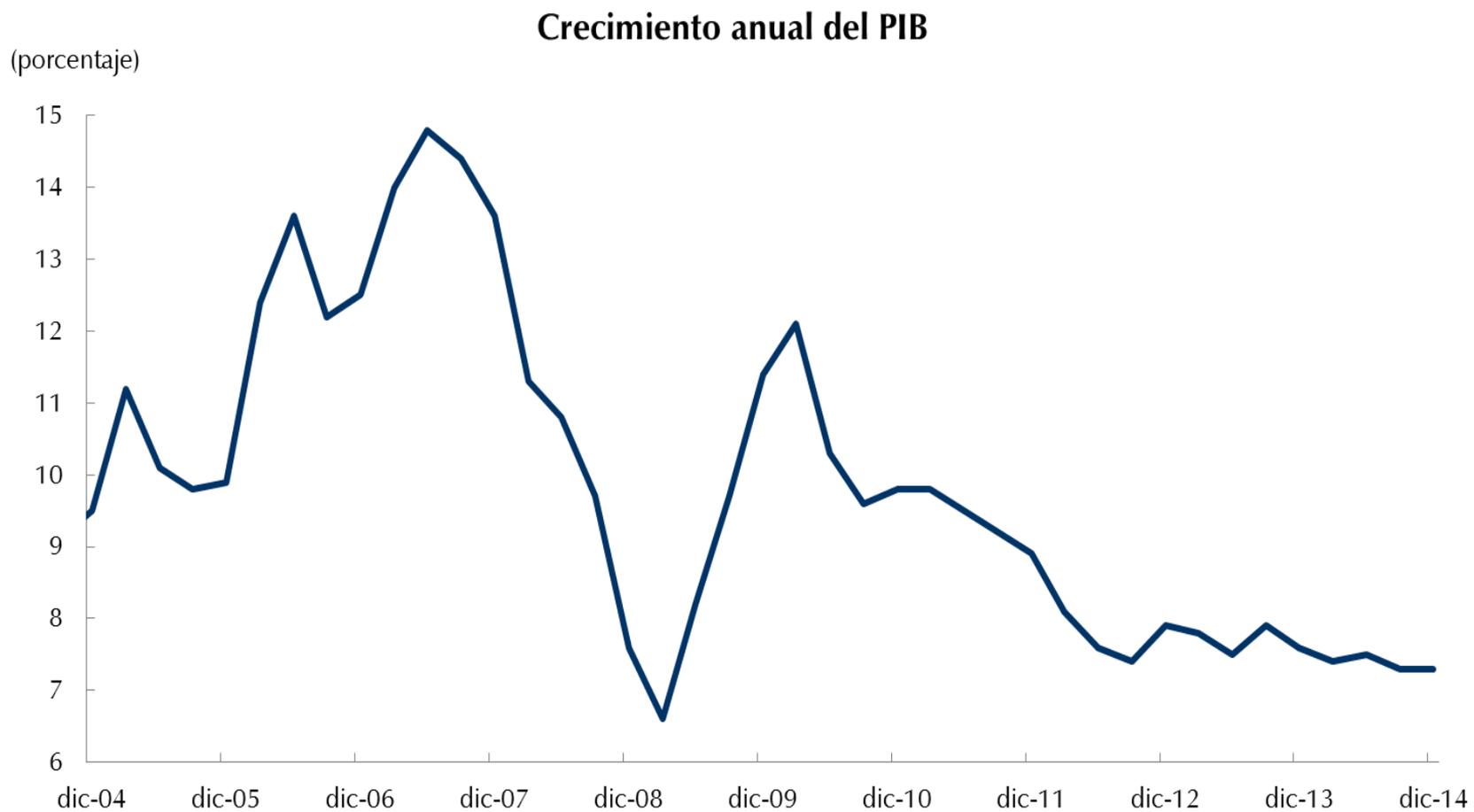
EU: la evolución del desempleo. Signos de presiones inflacionarias en salarios de personas con las más altas calificaciones



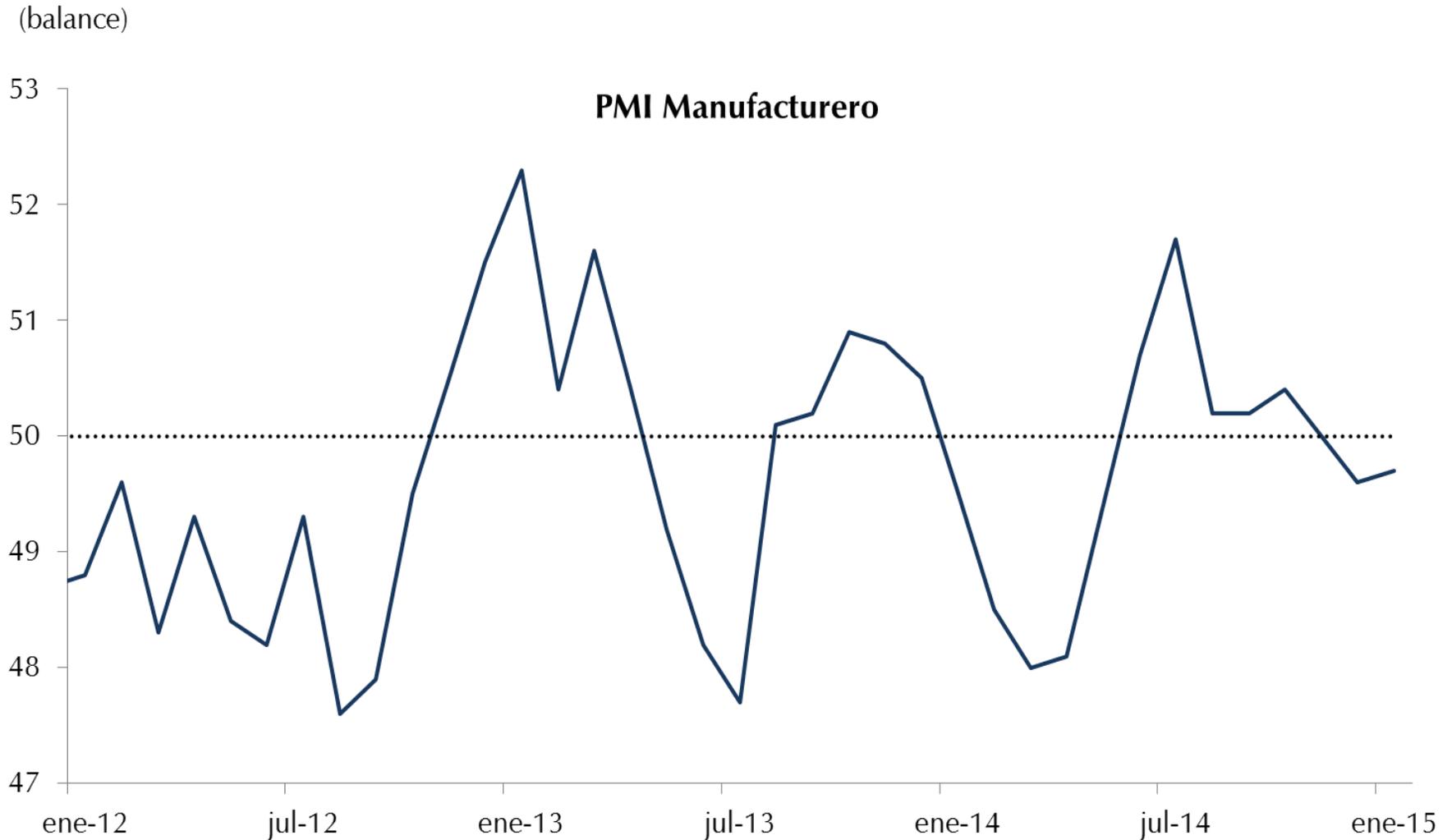
China: su crecimiento en 2014 fue 7,4%, y se estima que en 2015 será 7%, encaminándose posteriormente hacia cercanías del 6%. Creciente preocupación por:

- 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



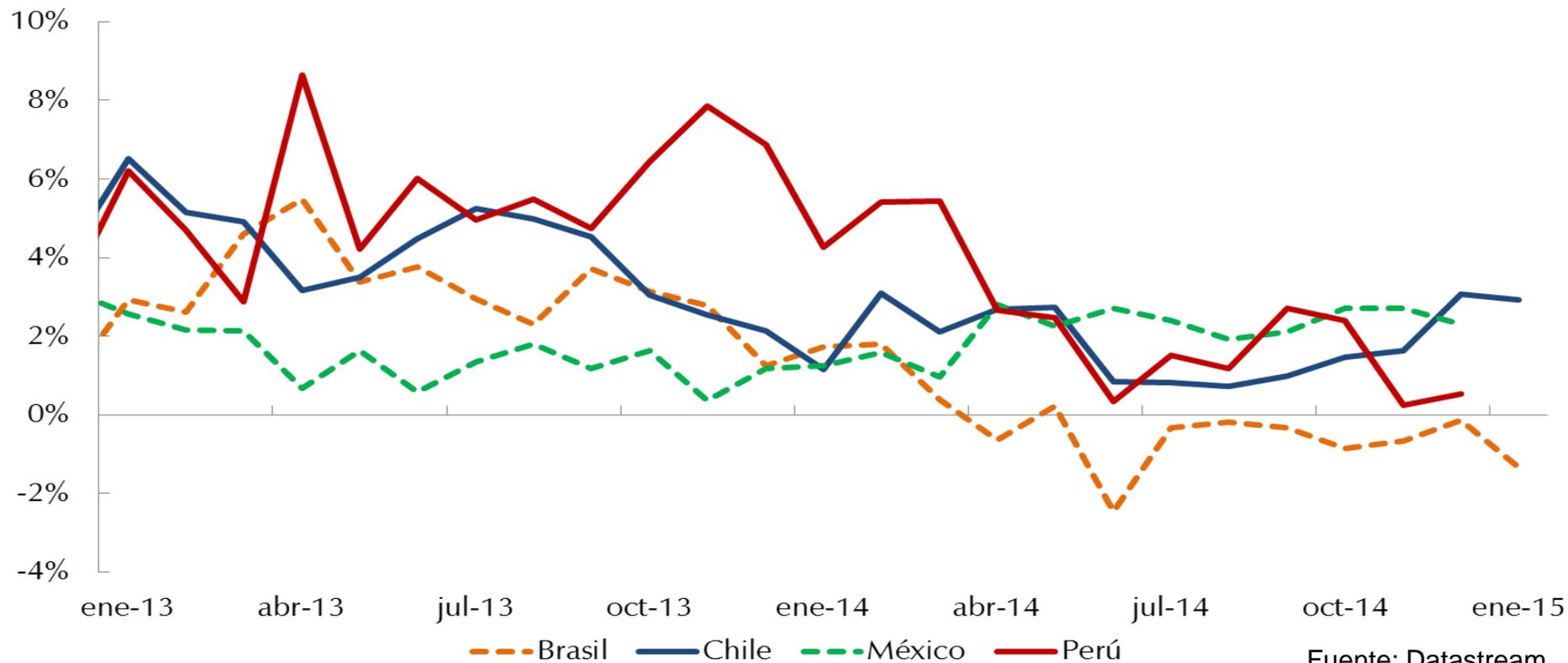
Comportamiento de la industria china sugiere pérdida importante de dinamismo



América Latina: en 2014 las economías dejaron de deteriorarse, pero siguen exhibiendo muy bajos crecimientos, excepto Colombia. Brasil 0,1%, Chile 1,7%, México 2,2% y Perú 2,8%. Todos por debajo de su potencial, excepto Colombia (4,6%)

Variación anual de los índices de actividad económica mensual para algunas economías de América Latina

(Porcentaje)

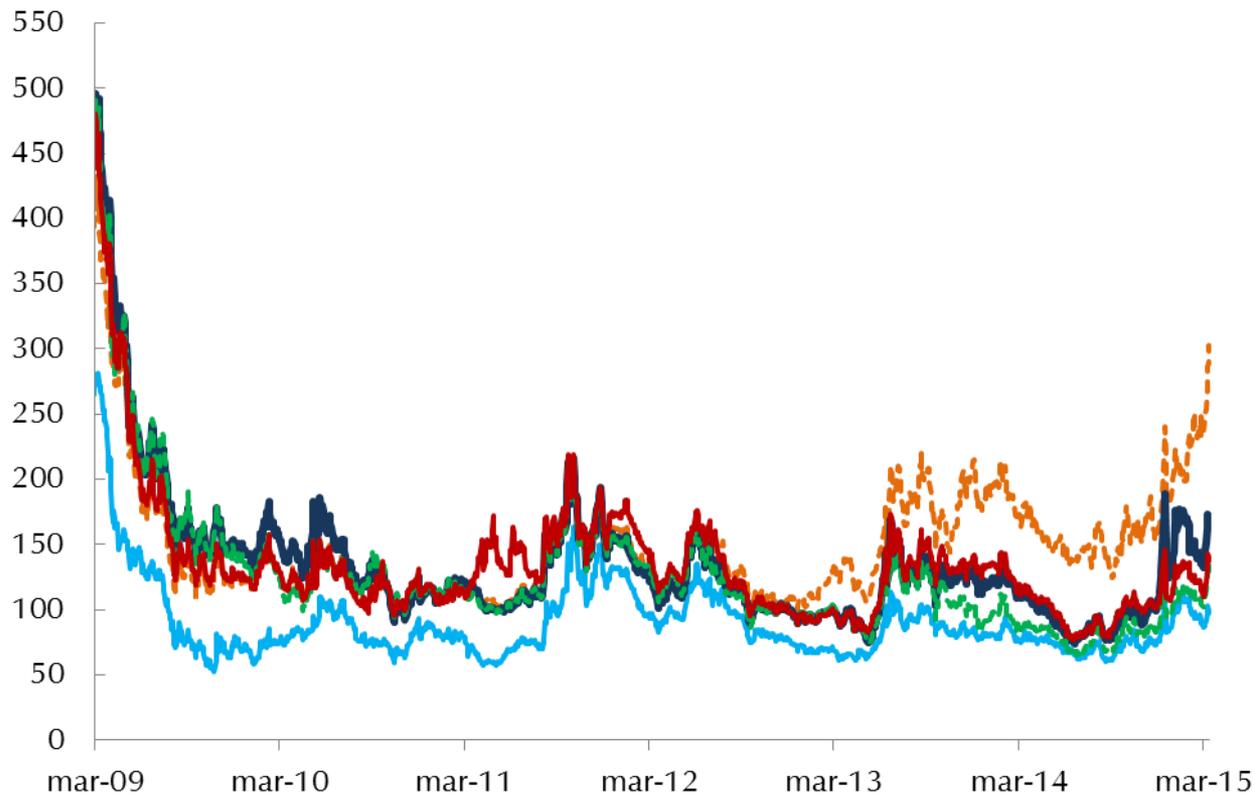


Fuente: Datastream

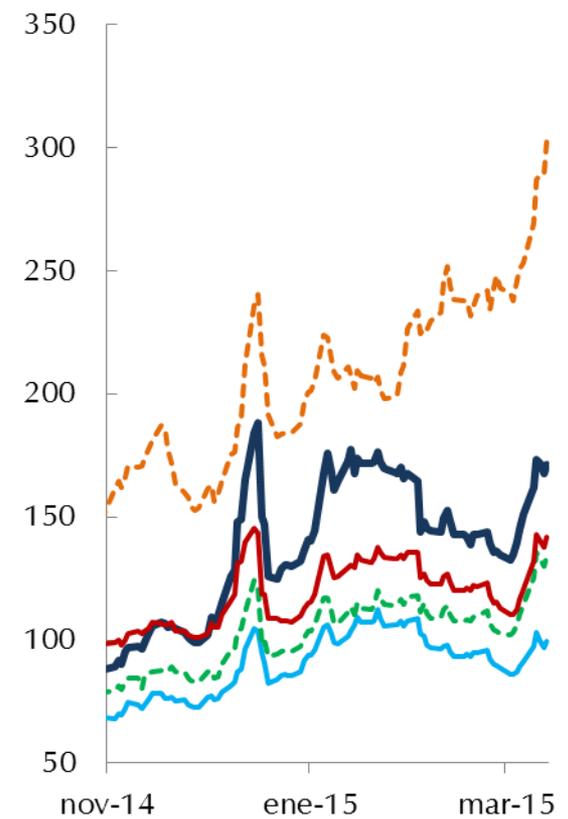
Las primas de riesgo país en la región han aumentado recientemente

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

(Puntos básicos)



(Puntos básicos)



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

Las exportaciones industriales a Venezuela en terreno negativo, y con pésimo pronóstico por sus dificultades de pago. A Ecuador, enfrentando crecientes restricciones no arancelarias como reacción a la apreciación del dólar, su moneda. Además, soportando creciente déficit fiscal, que según su presidente, terminará en -5% en 2015.

Pronósticos de crecimiento de los socios comerciales.

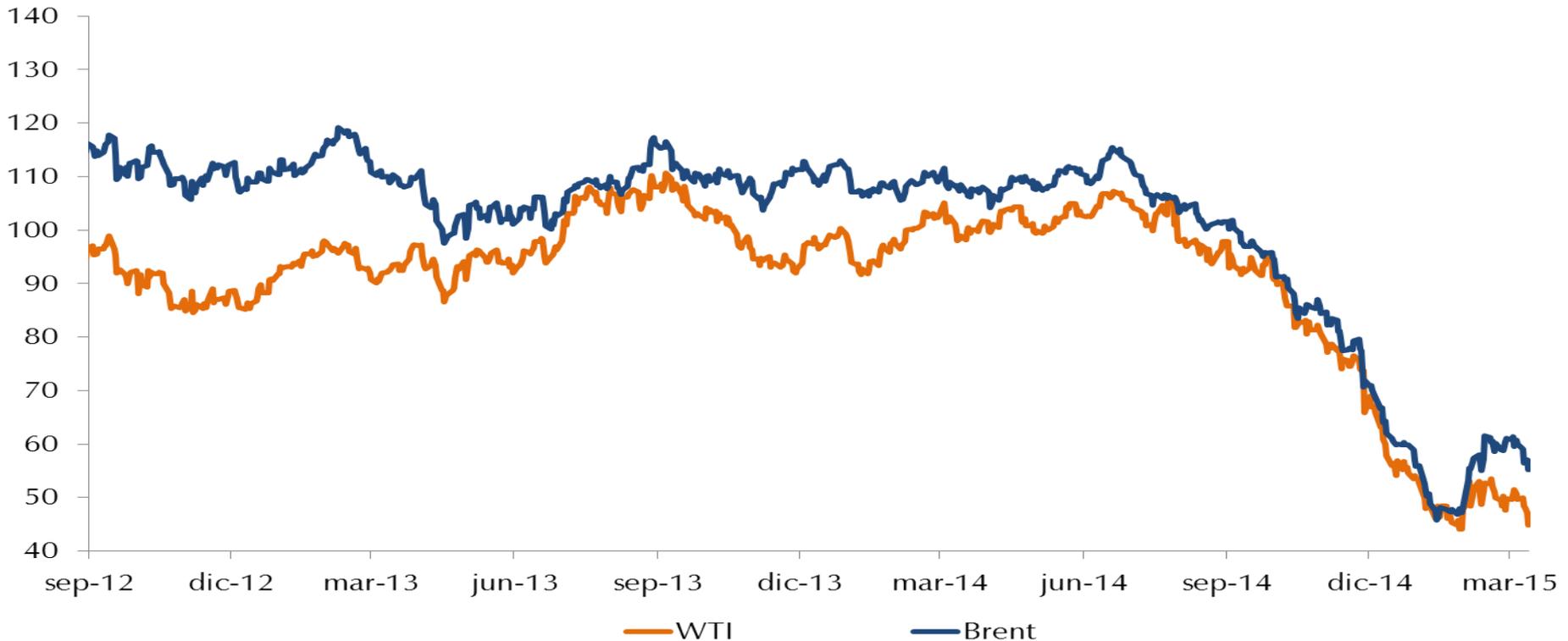
En mi opinión, Colombia crecería entre 3% y 3,5% en 2015, probablemente más cerca del 3% que del 3,5%

País o región	2014			2015		
	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
EEUU*		2,4		2,4	3,0 =	3,6
Zona Euro*		0,9		0,2	0,9 =	1,6
China*		7,4		6,4	7,0 =	7,5
Brasil	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,7 ↓	1,2
Ecuador	3,4	3,8	4,2	2,0	3,0 =	4,0
Venezuela	-5,0	-4,0	-3,0	-6,0	-4,0 =	-2,0
Perú	2,6	2,8	3,0	3,0	4,7 =	5,5
México	2,0	2,2	2,4	2,3	3,3 =	4,0
Chile	1,5	1,7	1,9	2,5	3,0 =	3,5
Socios	1,4	1,7	2,0	1,1	2,0 ↓	2,8

Precios del petróleo: mientras la demanda se debilita, sobretodo en China y Europa, (-0,7% en 2014) la producción crece (+2,1%). Avanza la revolución energética de EU, con 9,5 mll de b/d, cerca de igualar a Arabia Saudita con 10 mll. En gas superó a Rusia como primer productor mundial

(dólares/barril)

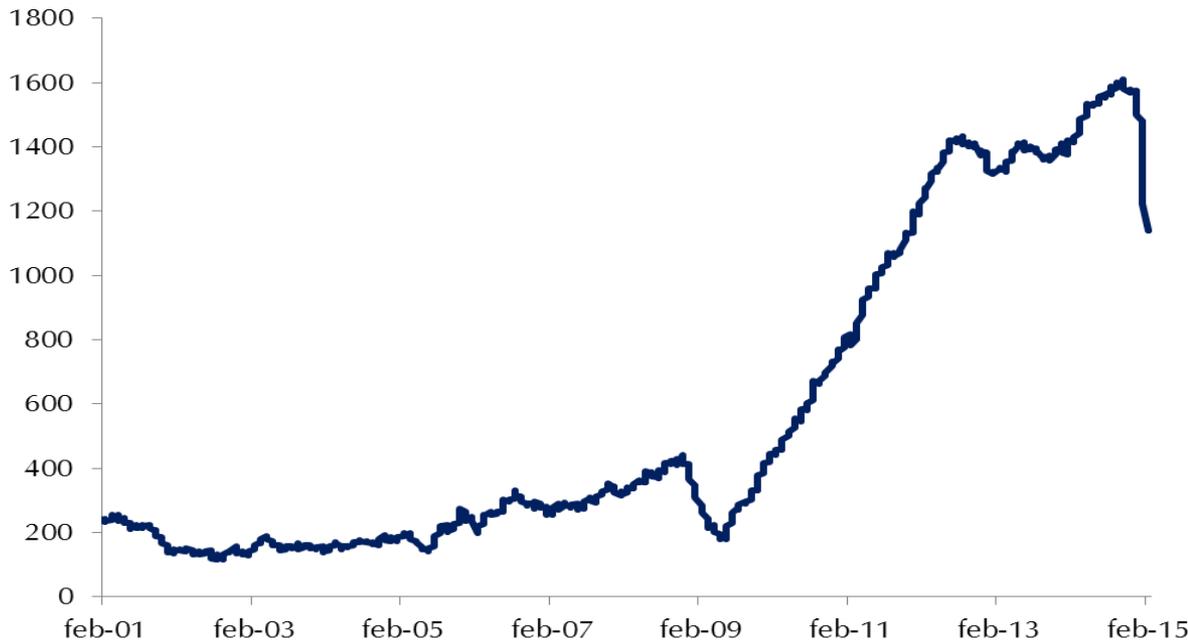
Precio internacional del petróleo



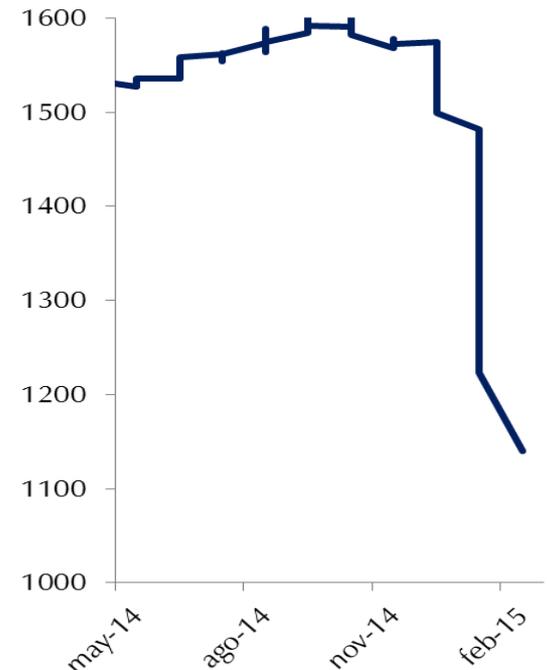
Petróleo: la leve recuperación reciente de los precios se explicó por menor ritmo de crecimiento de la oferta de EU como lo sugiere la caída en el número de taladros en uso y los anuncios de recortes en los planes de inversión de las petroleras. Pero el eventual levantamiento de las sanciones a Irán podría inducir nuevas reducciones

Número de taladros usados para exploración o extracción de petróleo en los Estados Unidos

(Número de taladros)



(Número de taladros)

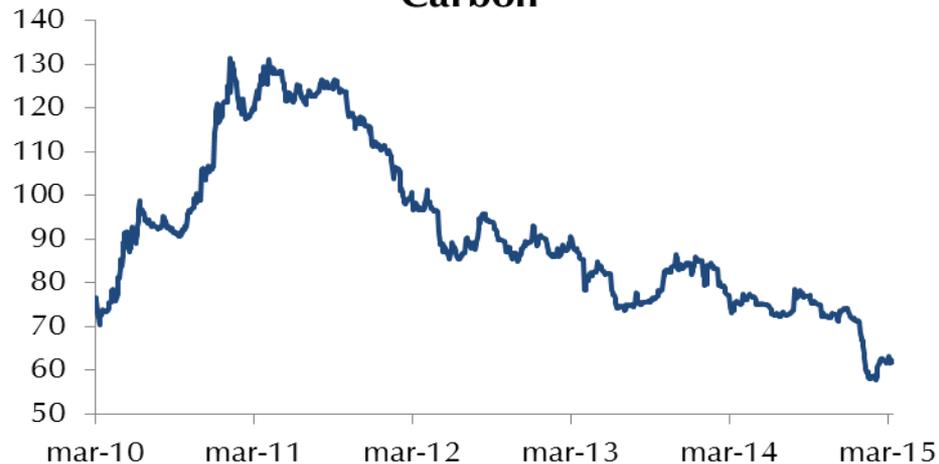


Fuente: Baker Hughes Incorporated

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

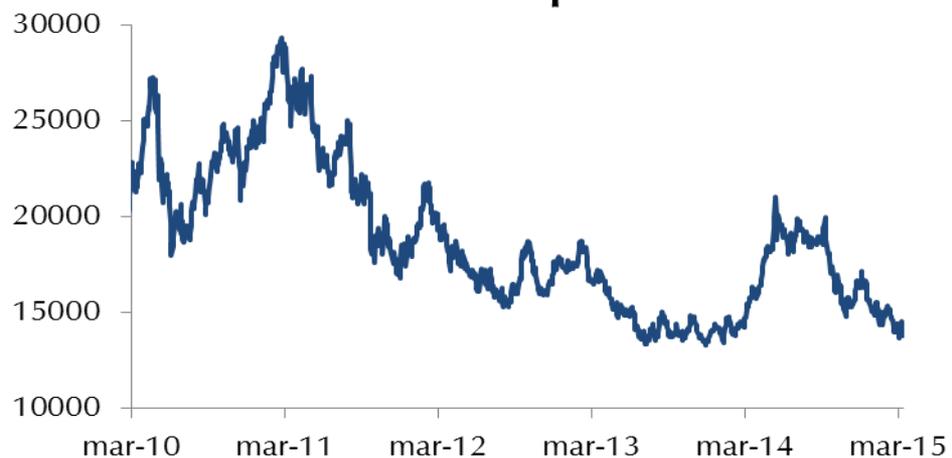
(dólares/tonelada)

Carbón



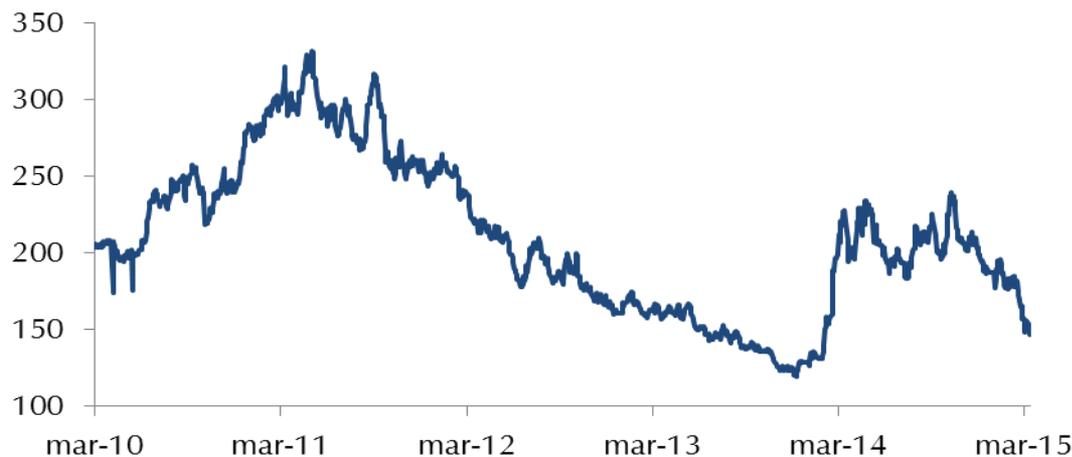
(dólares/tonelada)

Níquel

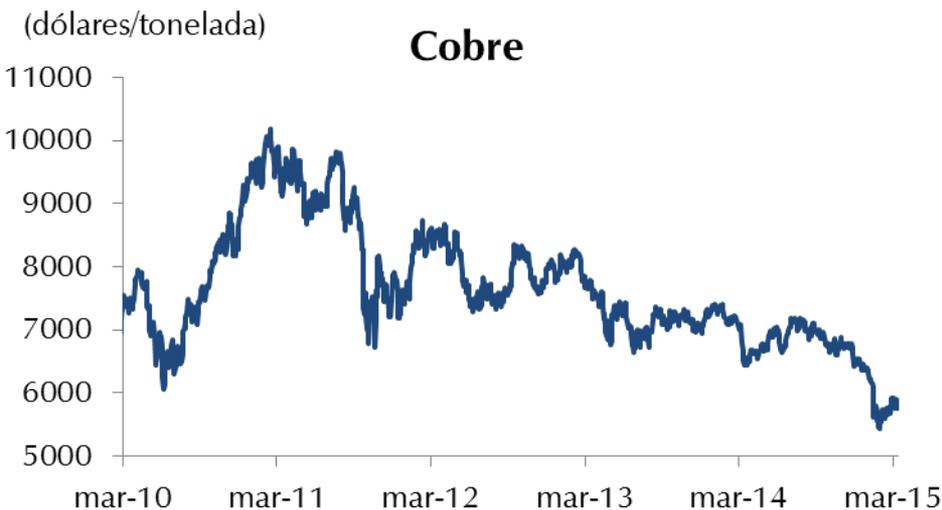


(centavos de dólar/libra)

Café



Otros minerales: severos efectos sobre Chile y Perú



Conclusión: el sector externo continúa muy enredado. La única excepción podría ser Estados Unidos

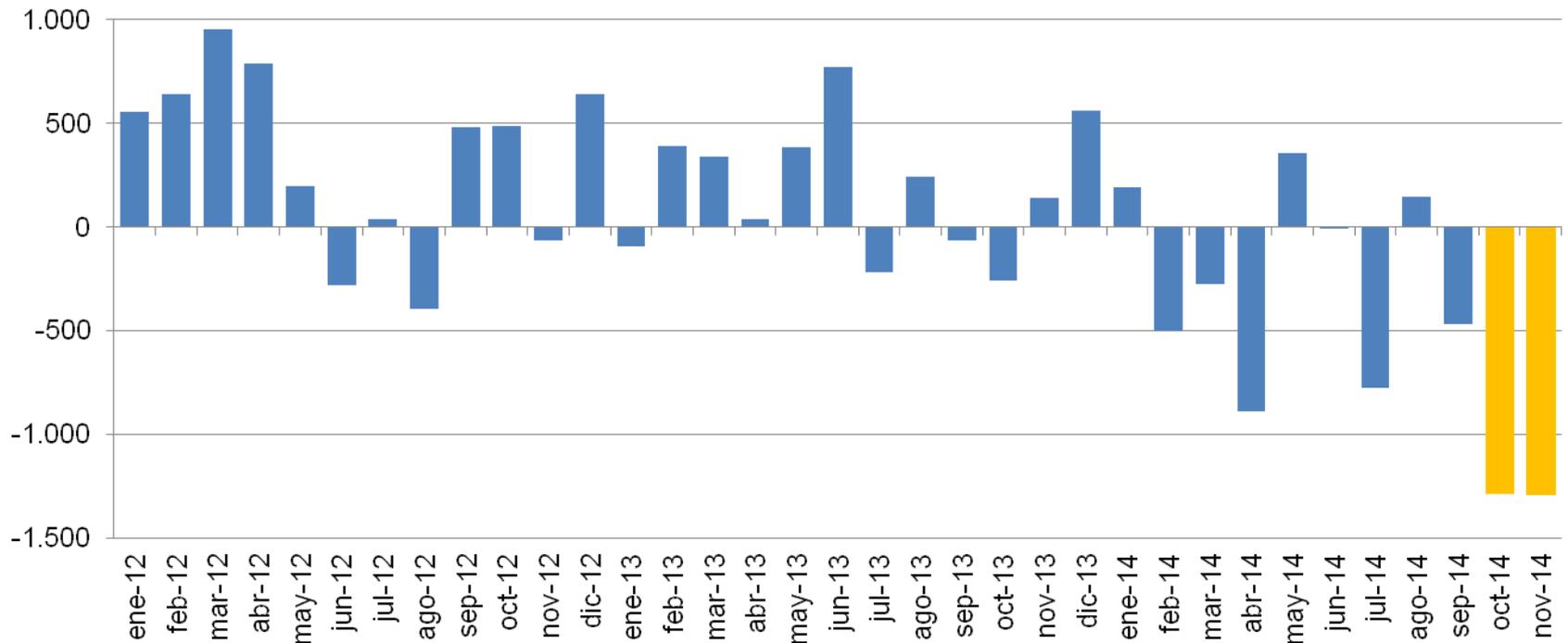
2. Comercio exterior: déficit de la cuenta corriente, el talón de Aquiles de la economía, se amplía

Colombia: notable cambio de la estructura económica

- El sector minero-energético llegó al 8% del PIB y a generar más del 40% de los ingresos de la balanza de pagos y más del 70% de total de las exportaciones, pero con sólo 220.000 empleos directos
- 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 gradual ampliación del déficit de la cta. cte., en especial a partir de 2005

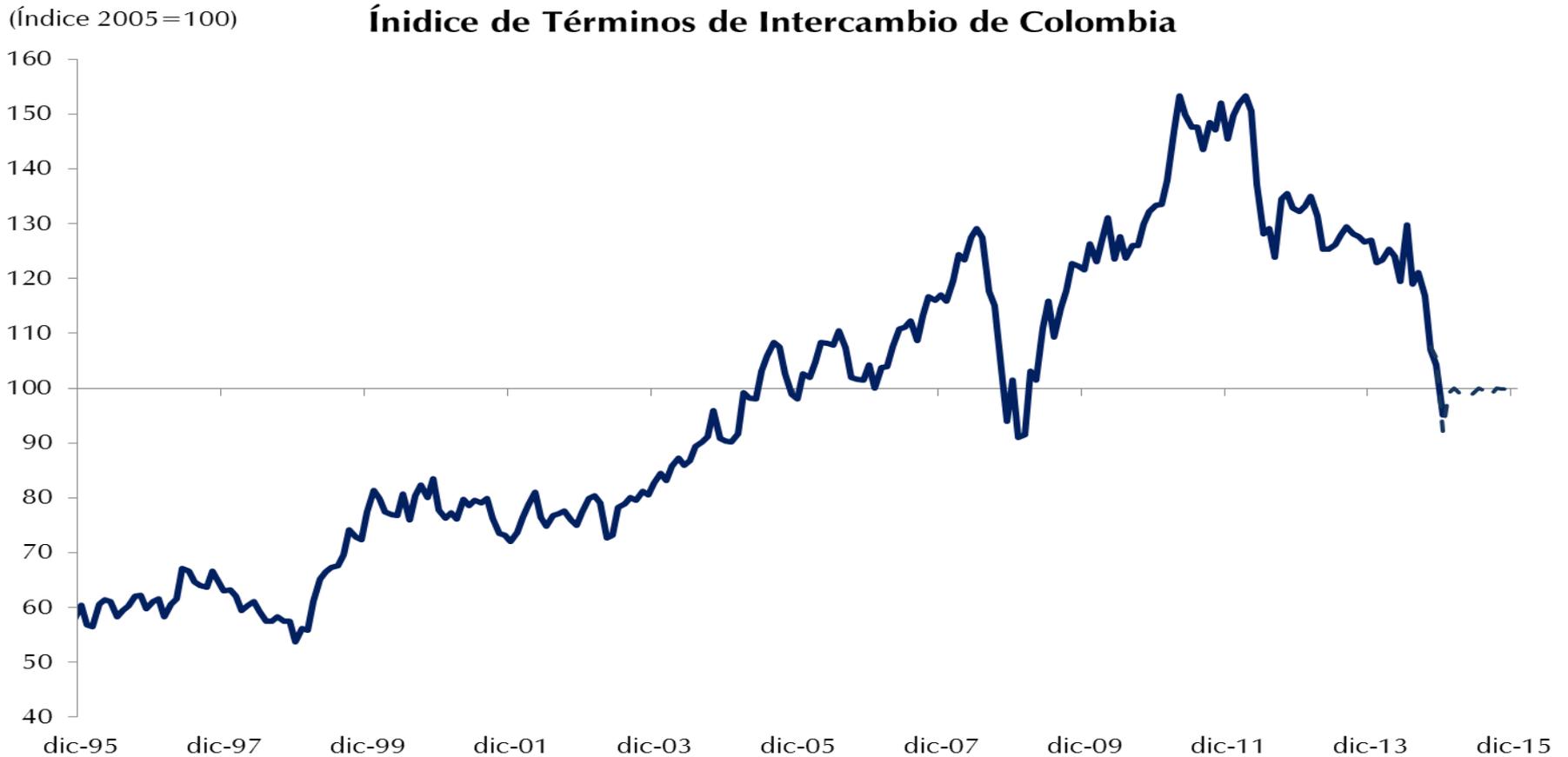
Déficit de Cta. Cte. con clara tendencia a aumentar desde 2005. En 2014 terminó en 5,2%. Déficit del ‘resto de la economía’ desborda el superávit minero. La fuente de financiación: capitales foráneos

Balanza Comercial de Bienes (USD millones)



Fuente: Balanza de Pagos, Banco de la República.

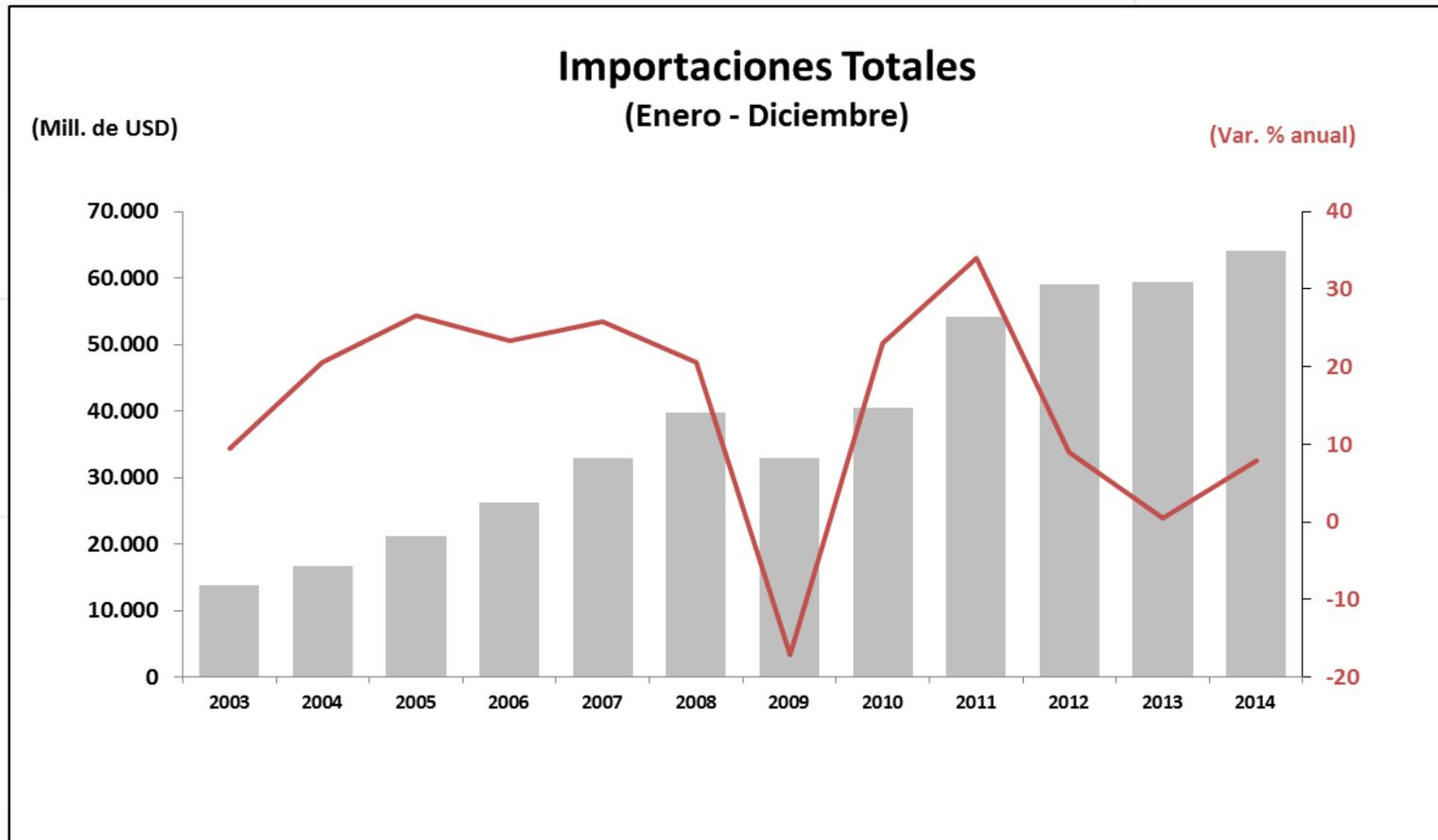
Términos de intercambio con clara y persistente tendencia descendente desde 2012: notable impacto negativo sobre el ingreso nacional



La exportaciones en 2014 (mill. USD) cayeron -6,8% con relación a 2013, en tanto que las importaciones crecieron 7,8%. En enero-febrero 2015 aquellas se desplomaron aún más (-34%). Resultado: el déficit de la cta. cte. continúa ampliándose

	2013	2014	Variación (m)	Variación (%)
Totales	58.824	54.795	-4.029	-6,8%
Origen Minero	42.078	37.959	-4.119	-9,8%
Origen Agrícola	3.982	4.683	701	17,6%
Resto	12.764	12.153	-611	-4,8%

En 2014 las importaciones totales CIF en dólares crecieron 7,8%



Ene-Dic 2013 = US\$ 59.381 mill

- var. % anual = 0,5%

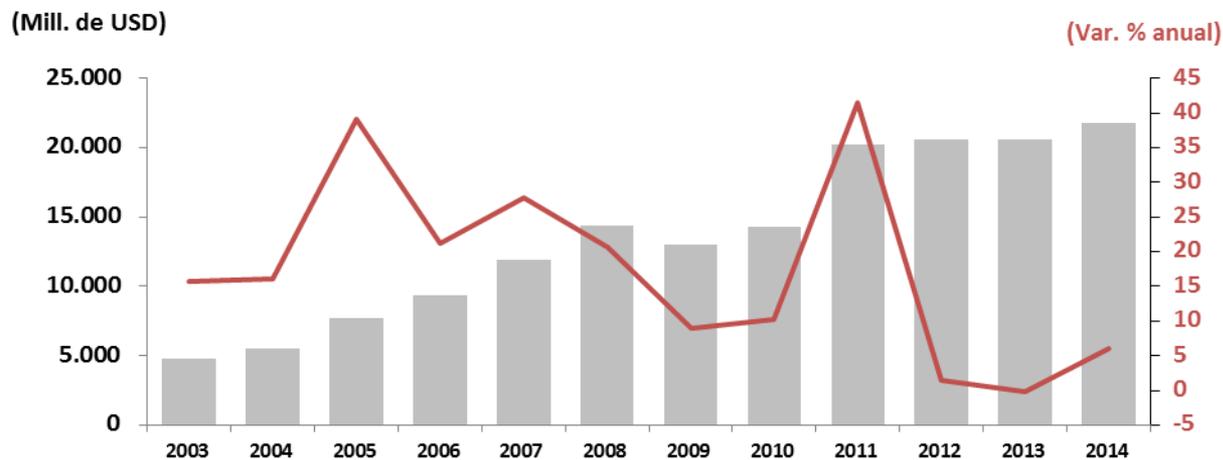
Ene-Dic 2014 = US\$ 64.029 mill

- var. % anual = 7,8%



Fuente: DIAN.

Importaciones Bienes de Capital (Enero - Diciembre)



Bienes de capital

Ene-Dic 2013 = -0,1%

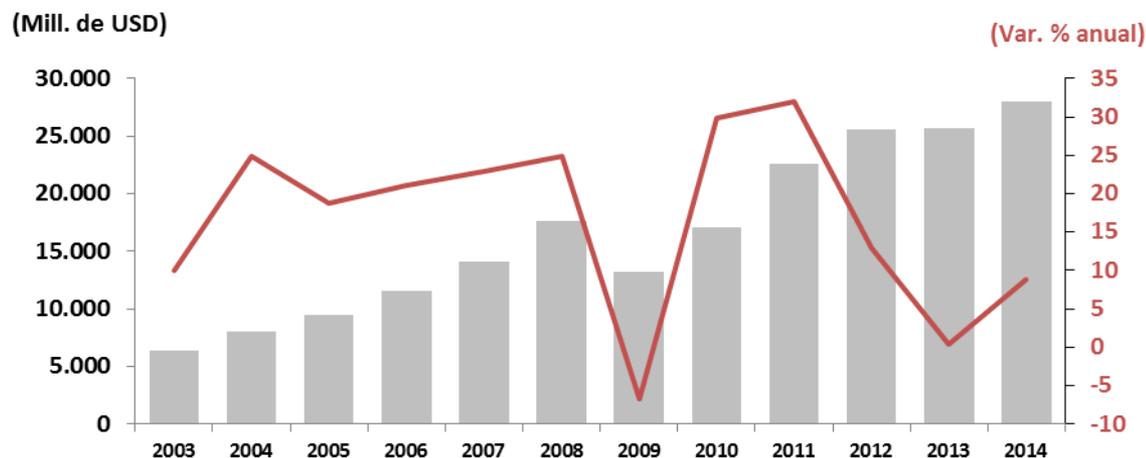
Ene-Dic 2014 = 6%

Materias Primas

Ene-Dic 2013 = 0,5%

Ene-Dic 2014 = 8,9%

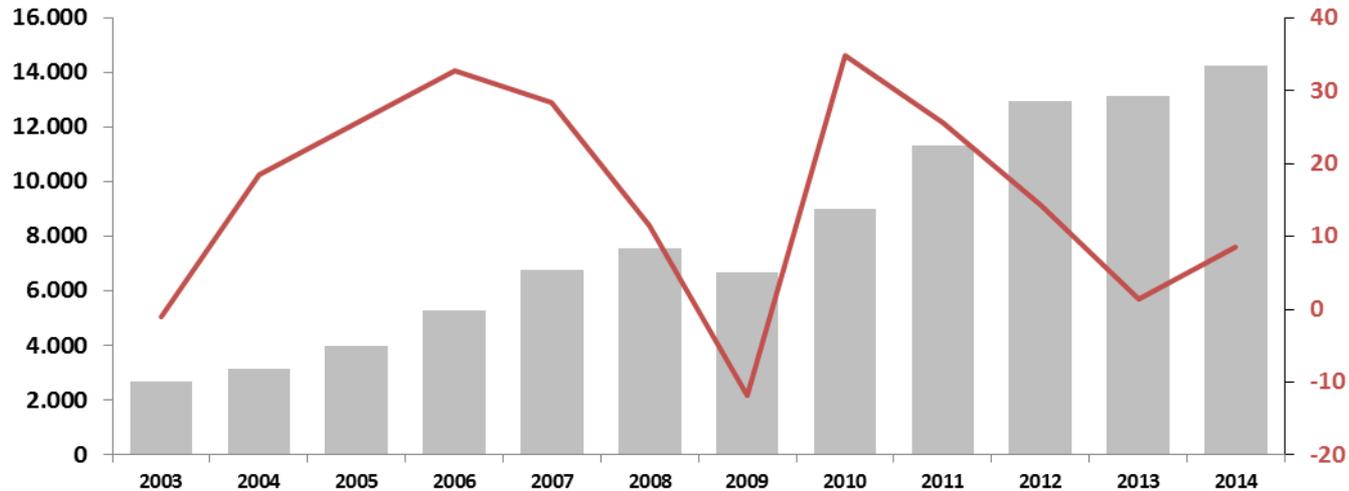
Importaciones Materias Primas (Enero - Diciembre)



Importaciones Bienes de Consumo (Enero - Diciembre)

(Mill. de USD)

(Var. % anual)



Ene-Dic 2013 = US\$ 13.122 mill

- var. % anual = 1,4%

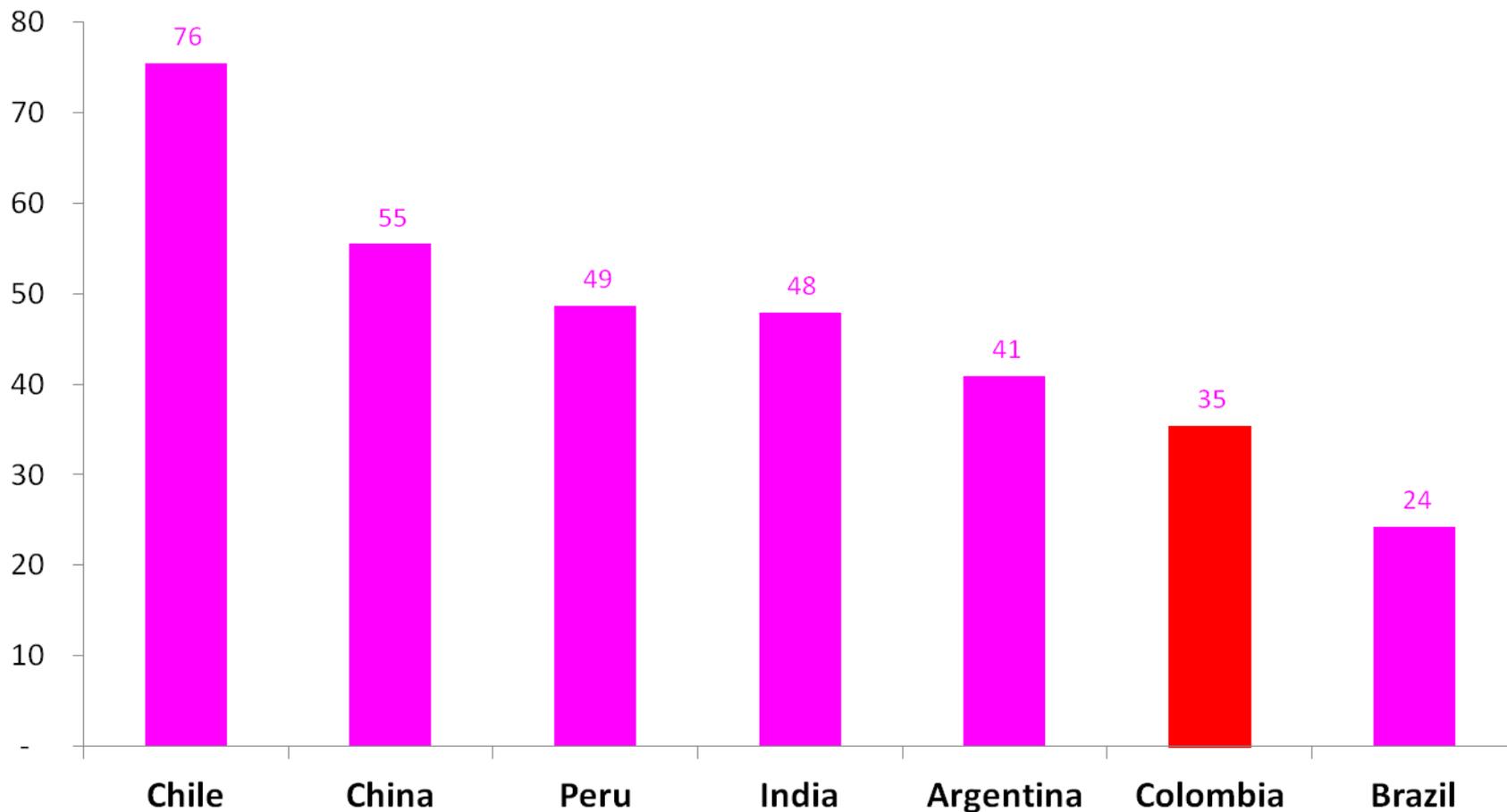
Ene-Dic 2014 = US\$ 14.251 mill

- var. % anual = 8,6%



Colombia continúa siendo muy cerrada al comercio

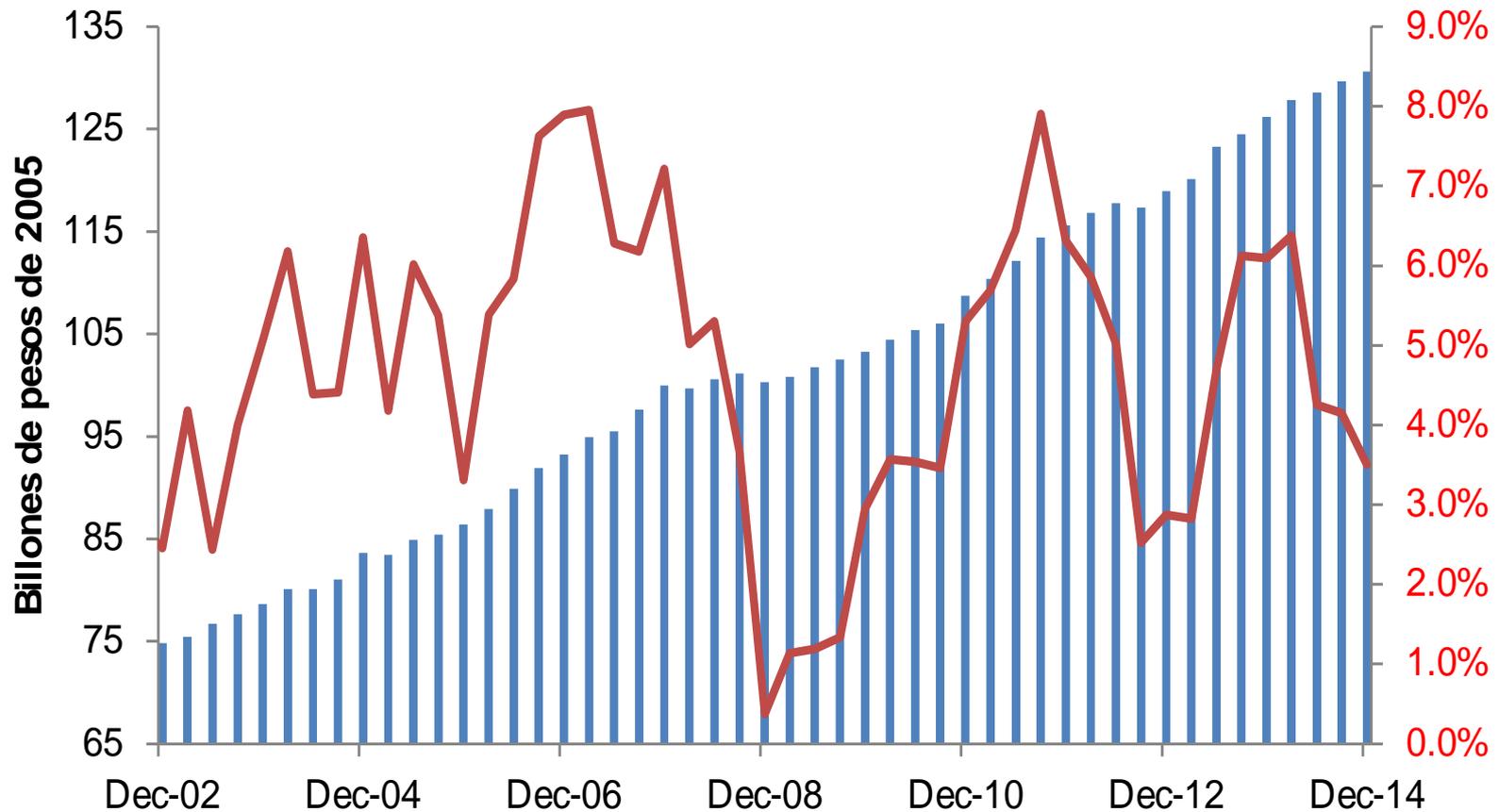
Exportaciones + Importaciones/PIB (%)



3. Crecimiento: ostensible desaceleración

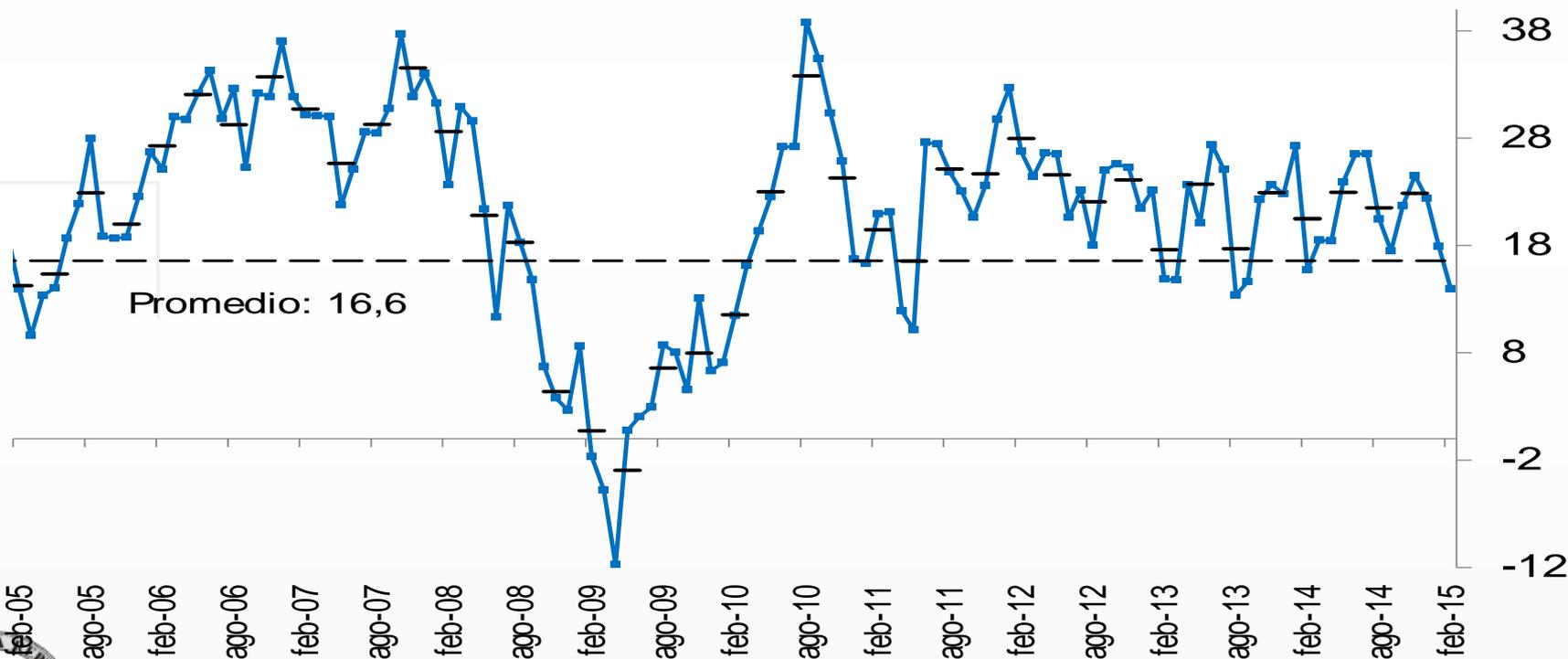
Los signos de desaceleración del crecimiento se han hecho ostensibles a partir del segundo semestre de 2014

Producto interno bruto

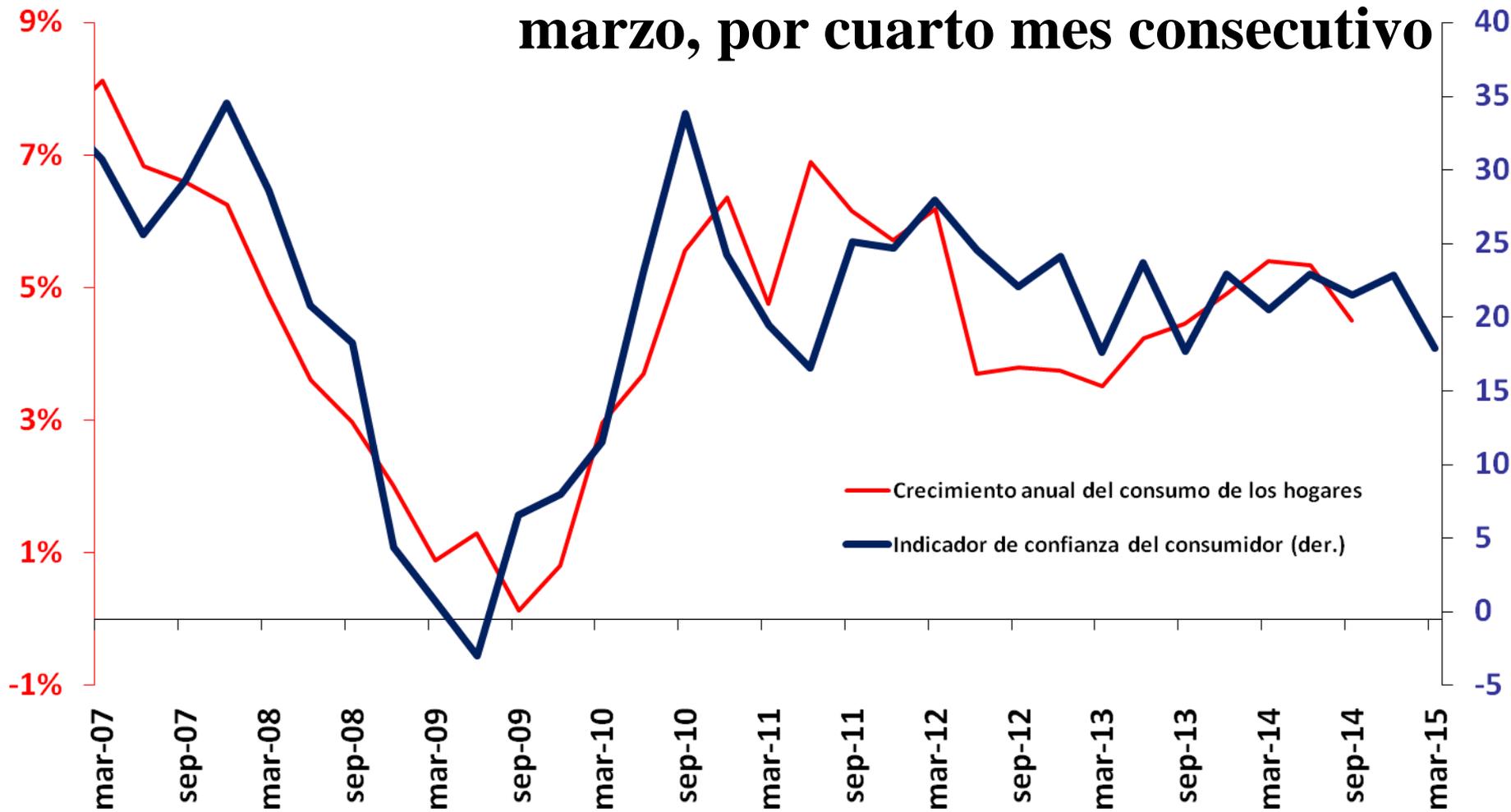


En febrero el índice de confianza del consumidor cayó por tercer mes consecutivo, sugiriendo una pérdida de dinamismo del consumo de los hogares durante los próximos meses

Indicador de confianza del consumidor de Fedesarrollo



Indicadores de consumo y confianza de los consumidores. Esta última volvió a retroceder en marzo, por cuarto mes consecutivo



Lo anterior también se refleja en la encuesta de comercio de Fedesarrollo, que revela una dinámica menos favorable para el sector



Situación actual



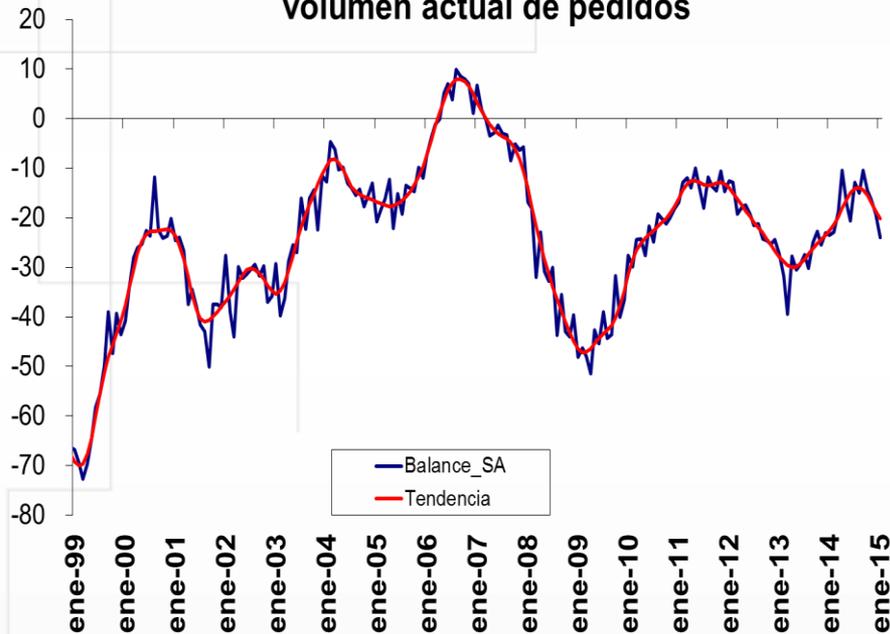
Perspectivas a 6 meses



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Banco de la República.

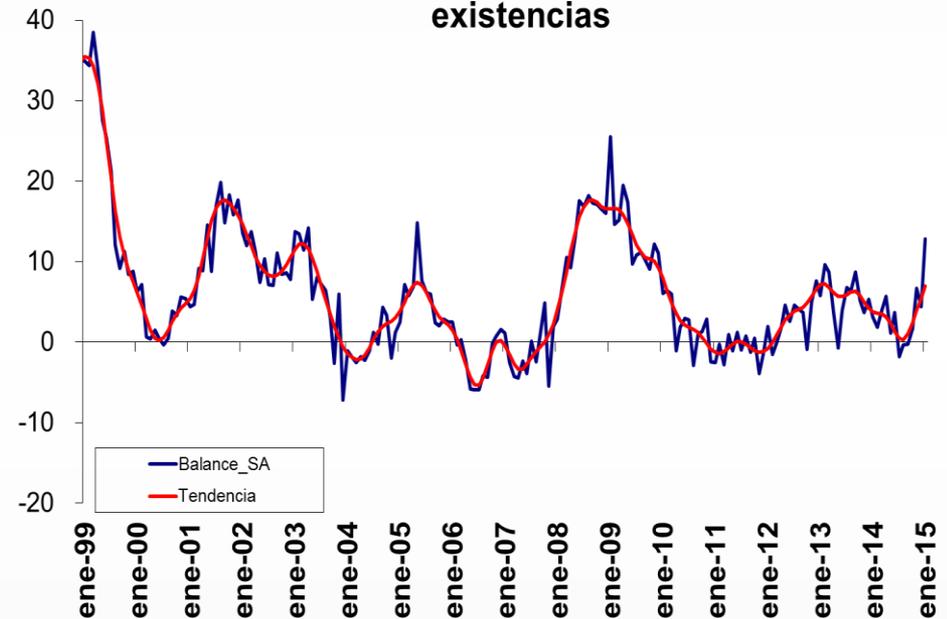
En cuanto a la encuesta industrial de Fedesarrollo, los indicadores de pedidos y existencias señalan un comportamiento débil del sector

Balance desestacionalizado de la pregunta de volumen actual de pedidos



Pedidos

Balance desestacionalizado de la pregunta de existencias



**Existencias
(contra cíclico)**



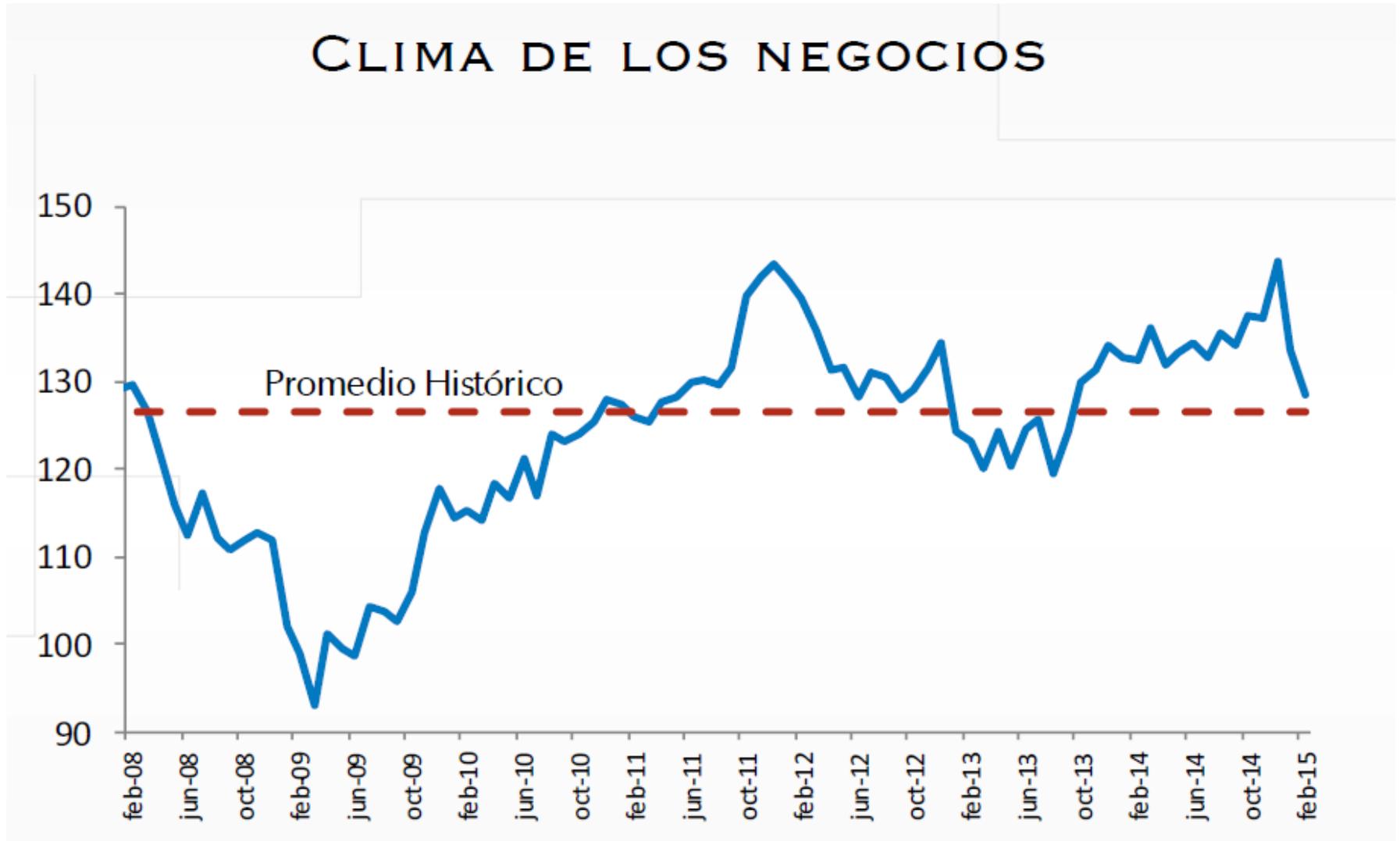
Fuente: Fedesarrollo, cálculos Banco de la República.

De otra parte, el componente tendencial descendente de las expectativas de la industria no se ha recuperado



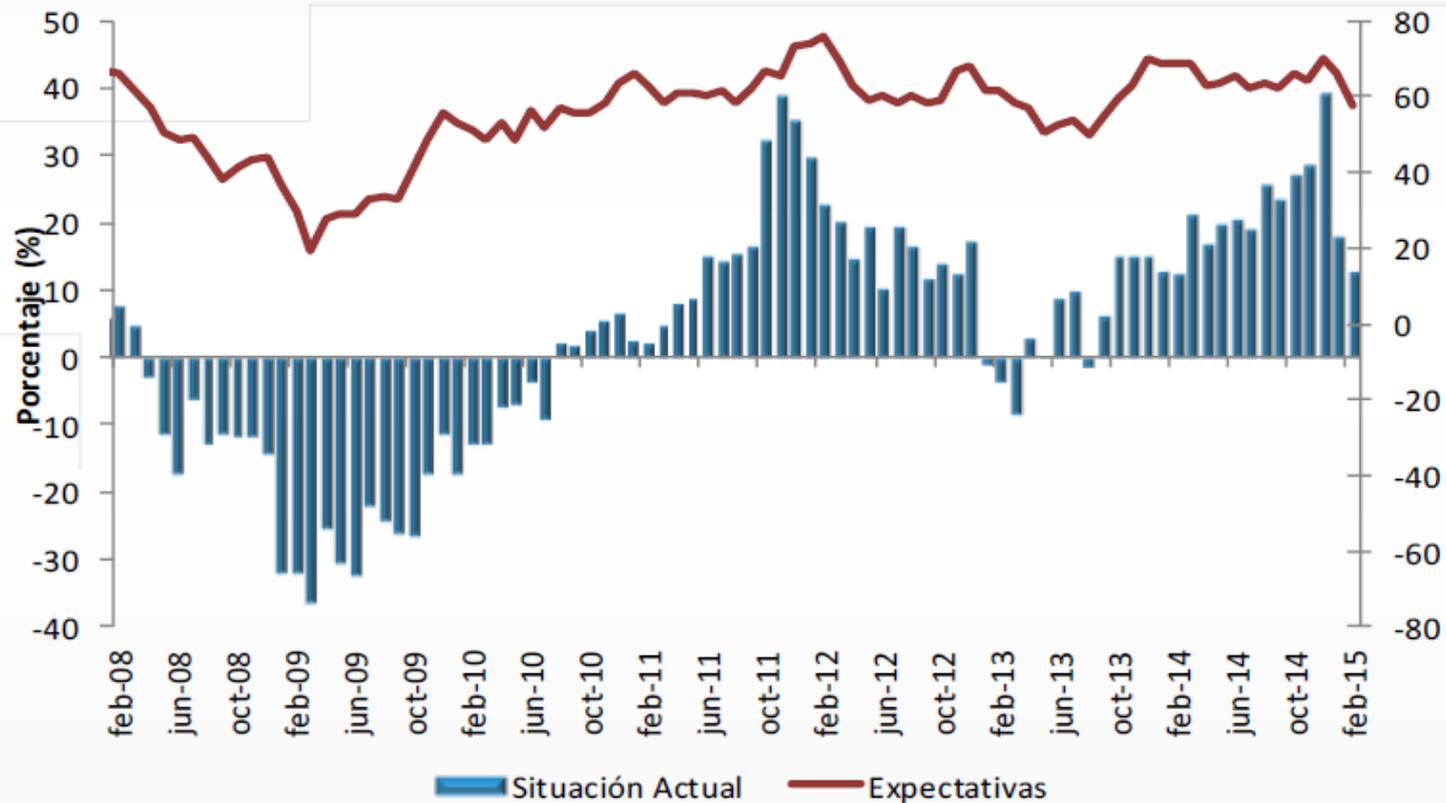
Fuente: Fedesarrollo, cálculos Banco de la República.

De acuerdo a las encuestas del Banco, el clima de los negocios ha perdido terreno, en especial desde finales del año anterior

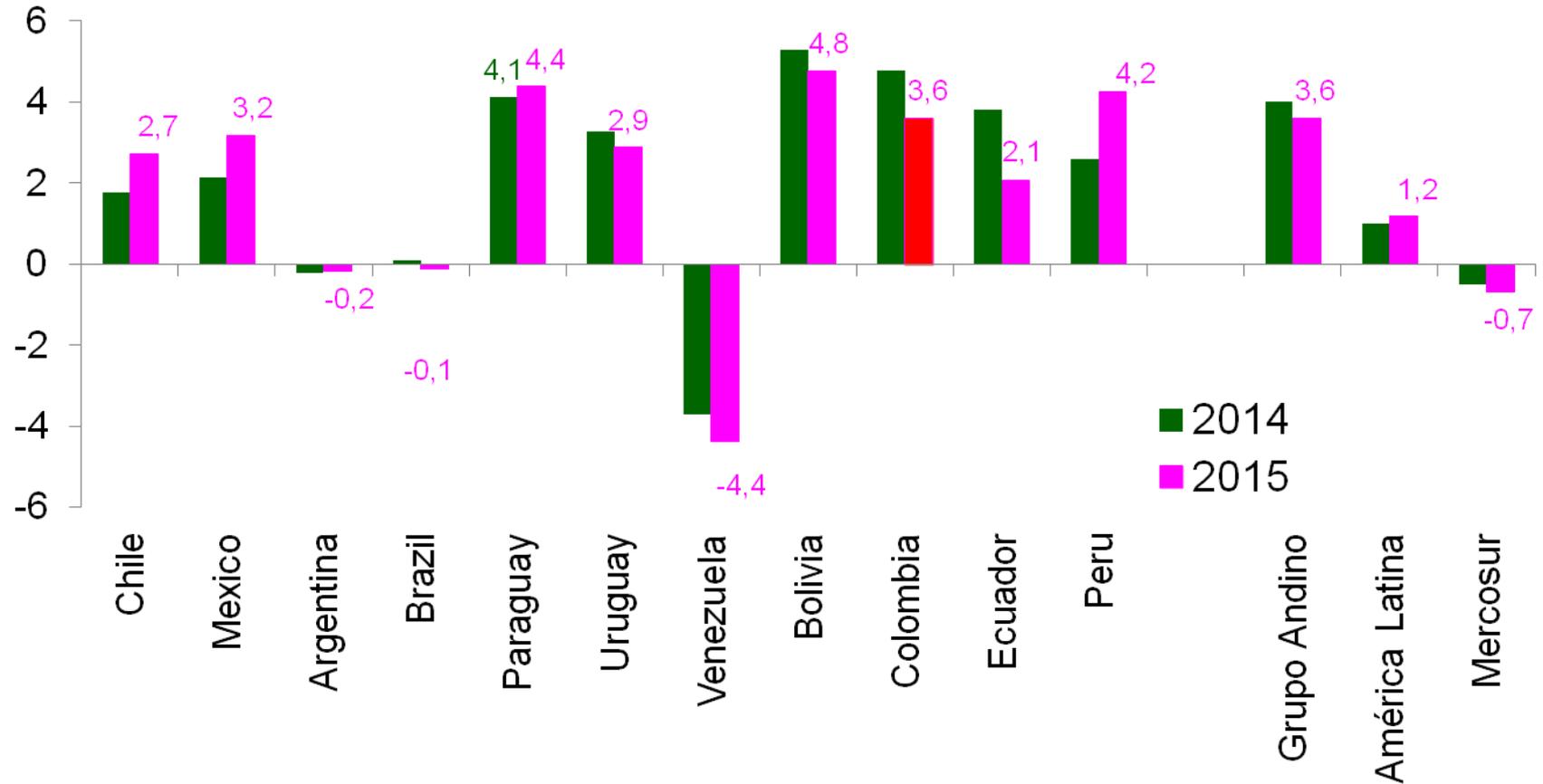


Según las mismas encuestas, tanto las ventas como las expectativas también cayeron

SITUACIÓN ACTUAL DE LAS VENTAS Y EXPECTATIVAS PARA LOS PRÓXIMOS DOCE MESES.

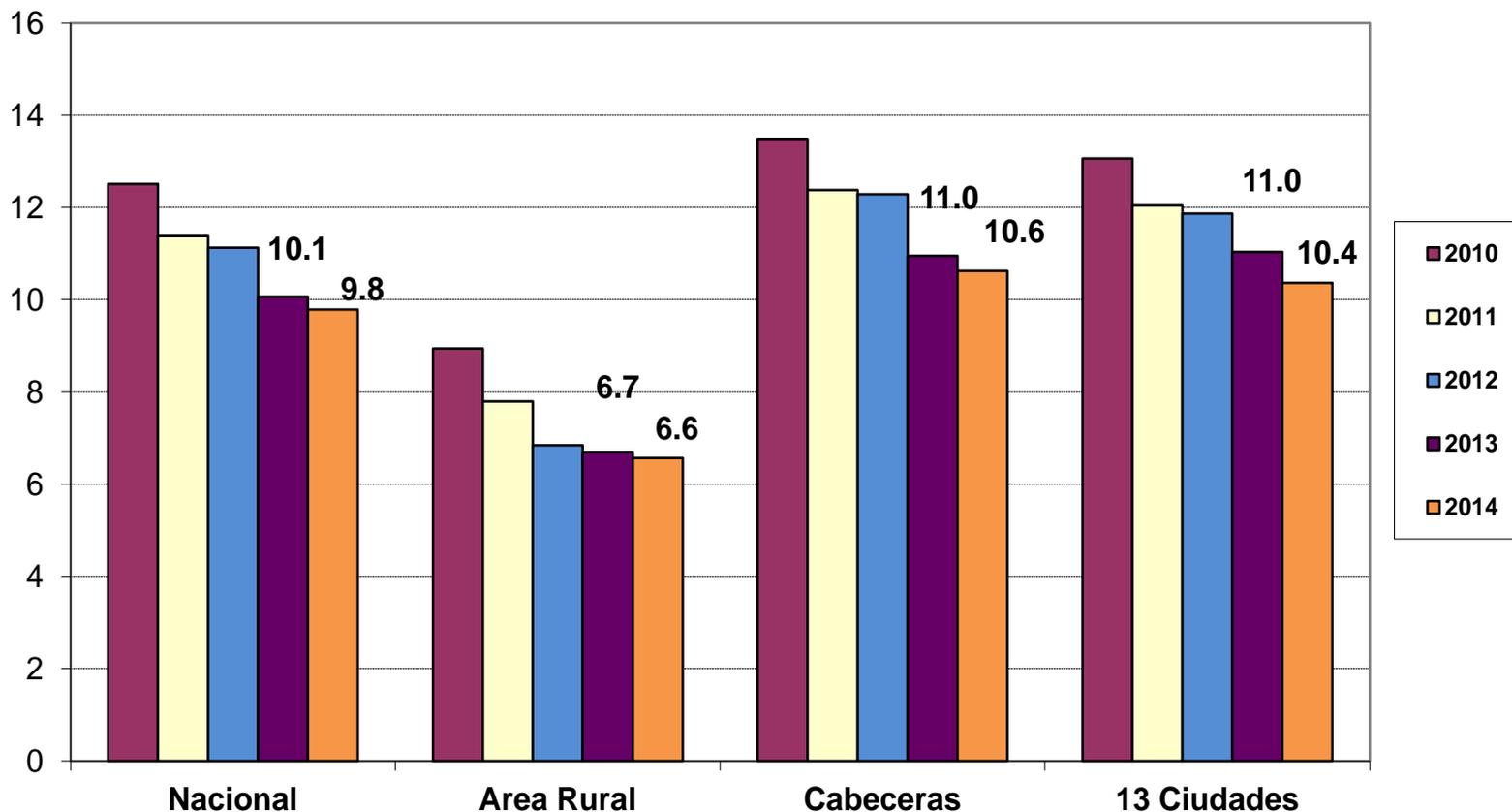


Colombia en la región: otros pronósticos sobre crecimiento del PIB en 2014 y 2015. Recientemente la mayoría se ha revisado a la baja



No obstante, para el trimestre móvil terminado en febrero se siguieron observando reducciones de la TD para todos los dominios geográficos

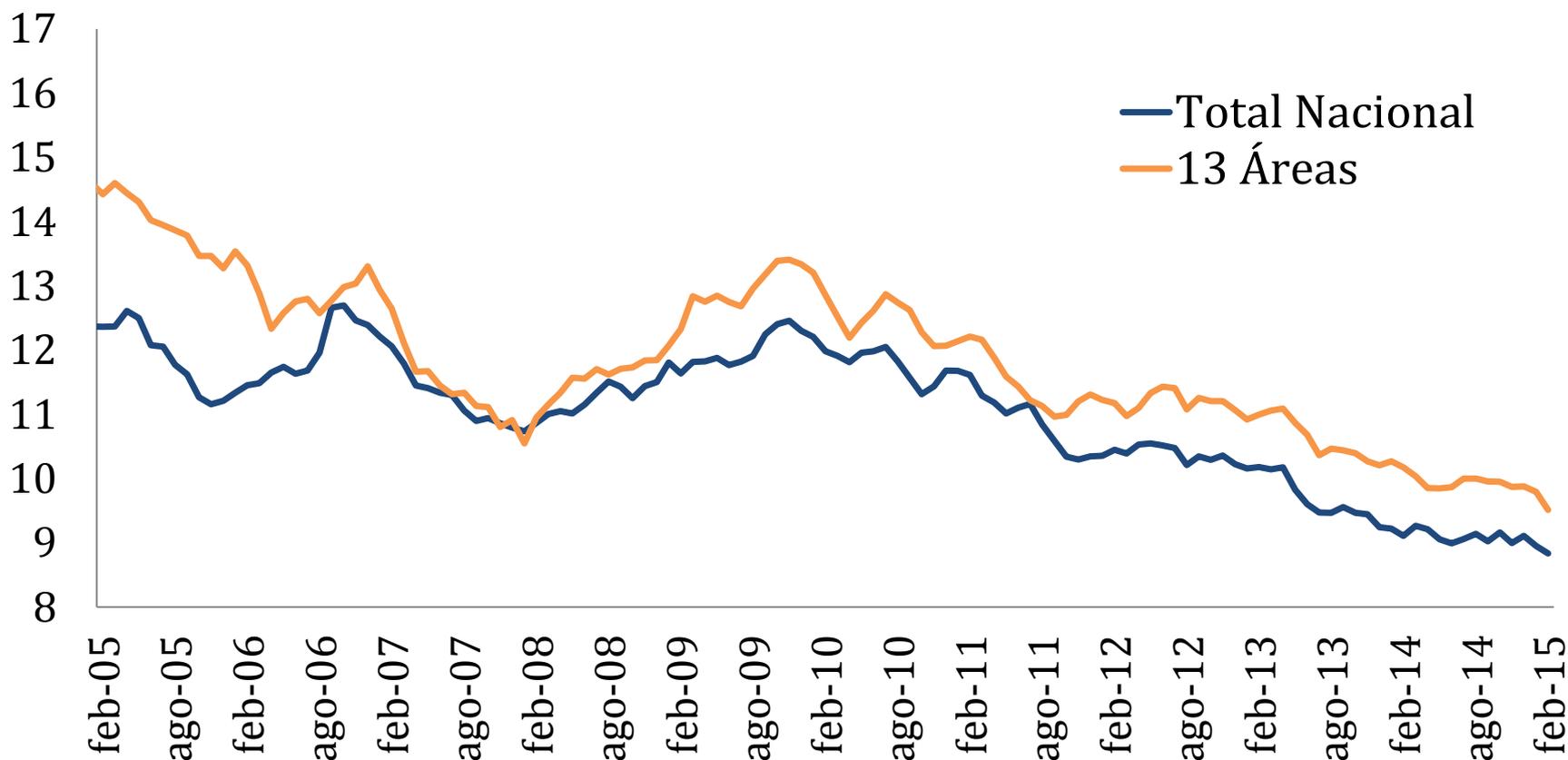
Tasa de desempleo
(Diciembre-Enero-Febrero)



Fuente: GEIH - DANE

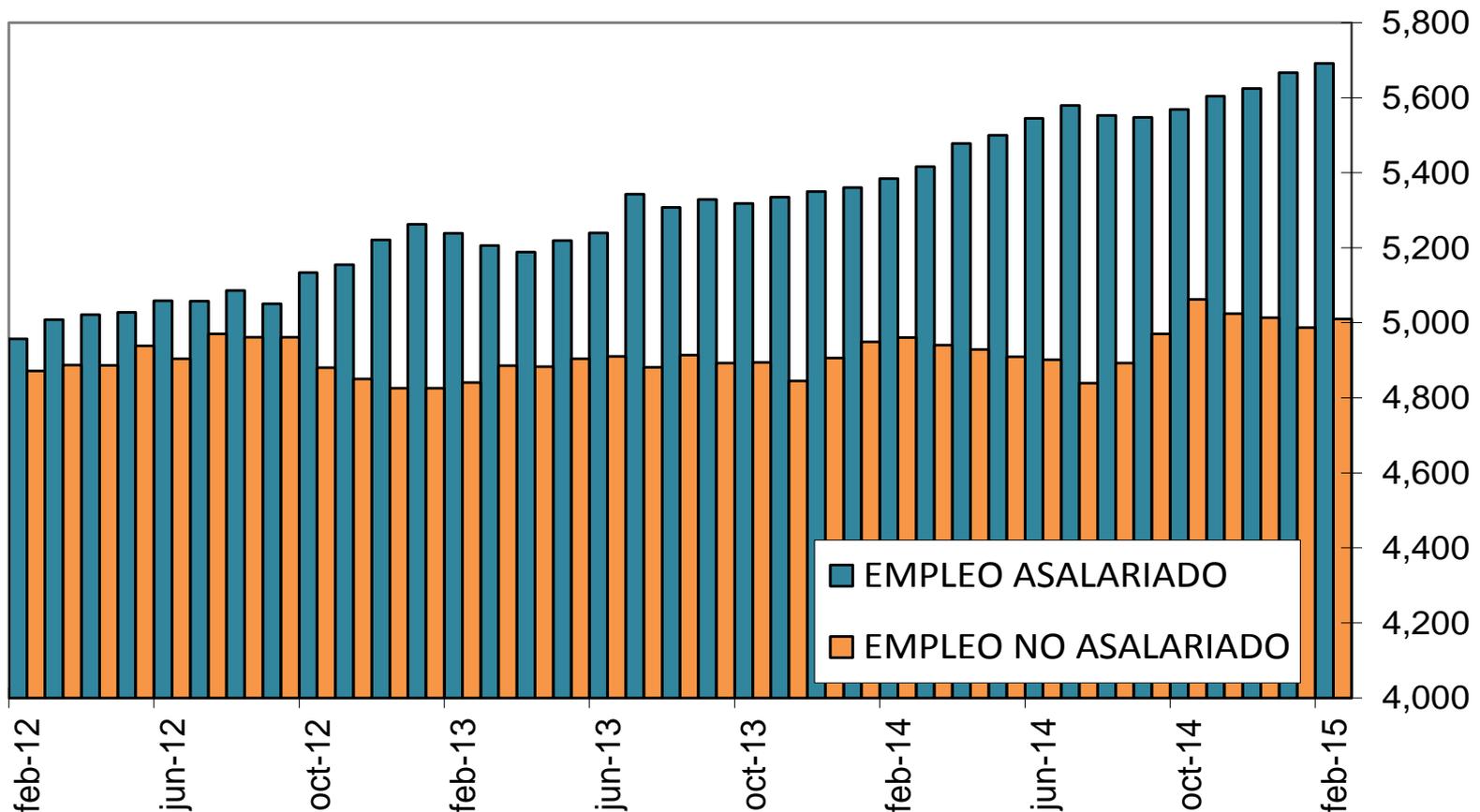
Descontando el efecto estacional, hasta febrero resultaba evidente la tendencia descendente de la TD

Tasa de Desempleo
(Desestacionalizada)

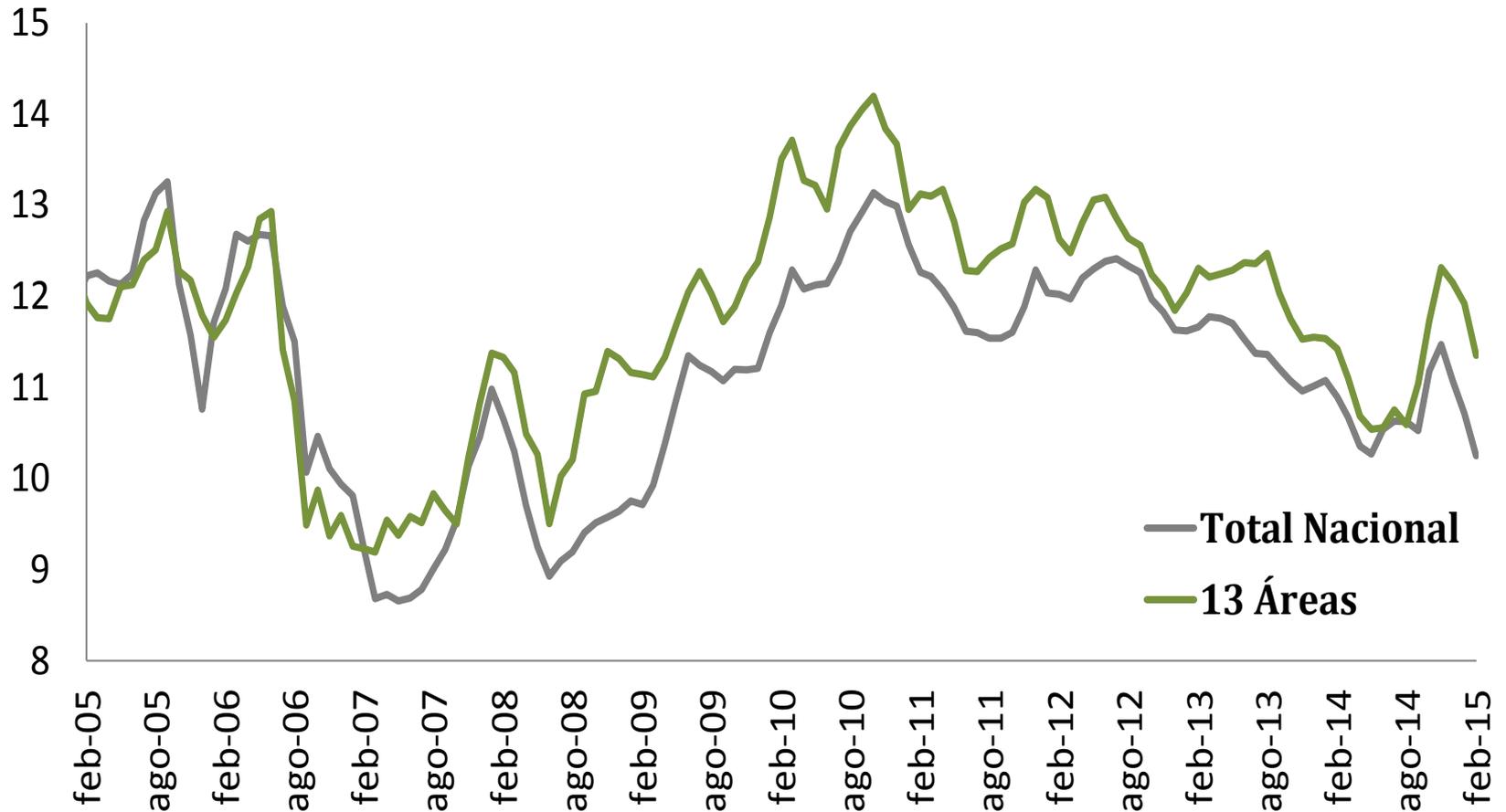


La porción del empleo asalariado crecía en contraposición al no asalariado, lo que sugiere un mejoramiento de su calidad y una mayor formalización

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

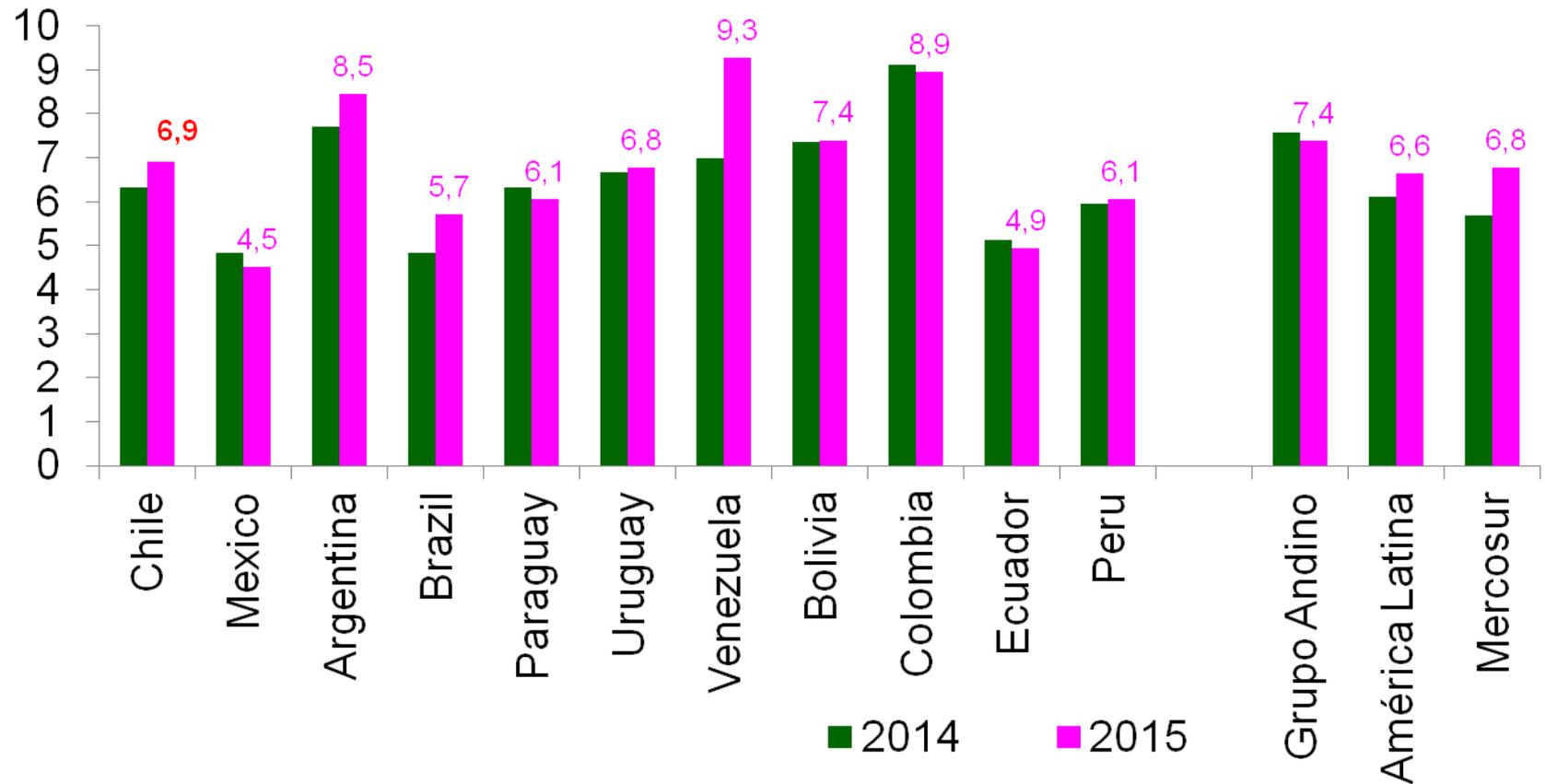


Tasa de Subempleo Objetivo (Desestacionalizada)



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.

Sin embargo, la tasa de desempleo sigue siendo la más alta de la región, con excepción de Venezuela



Desempleo: altas desigualdades entre ciudades. La región Caribe con el mejor desempeño

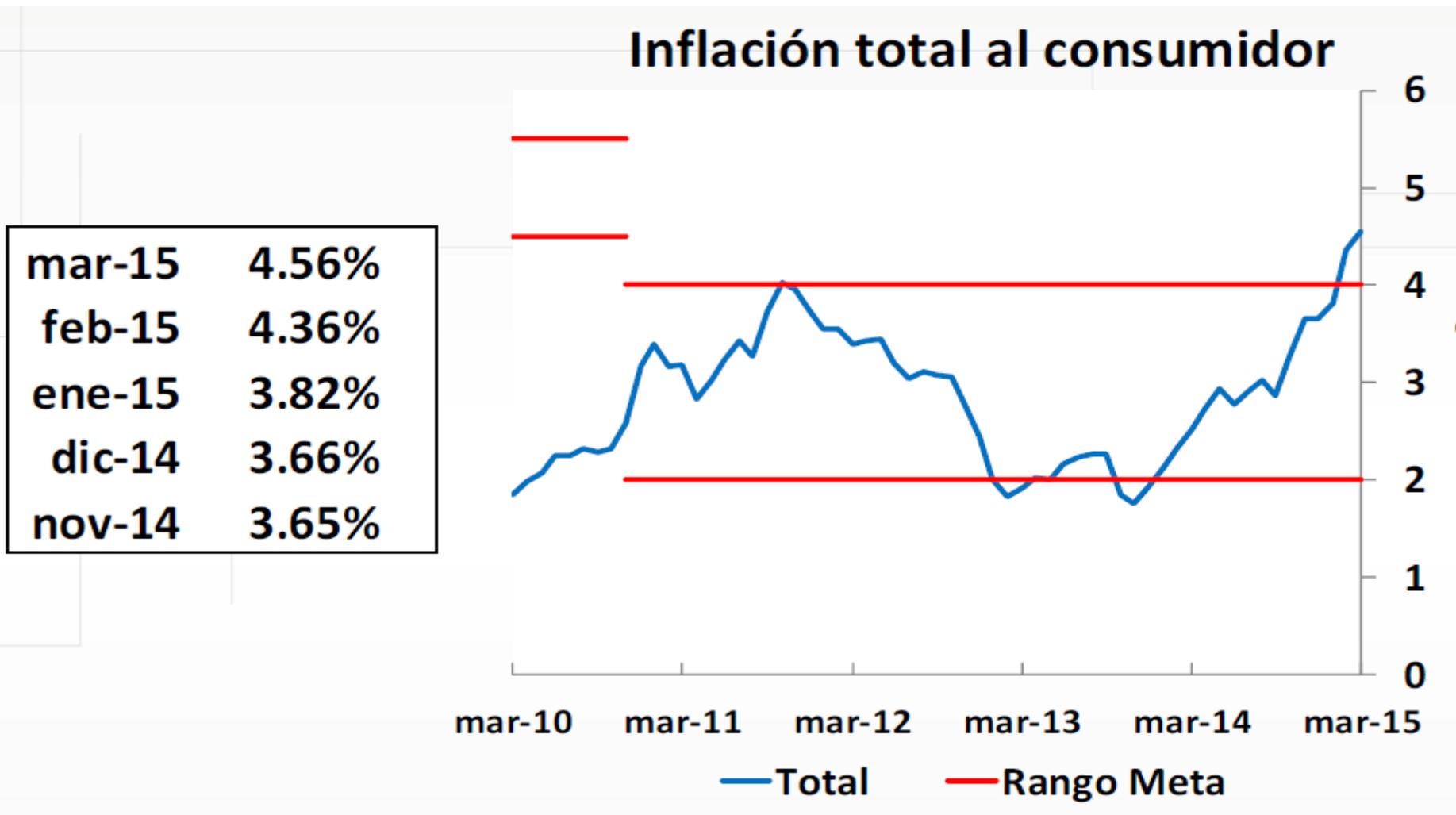
Indicadores de mercado laboral por ciudad, 23 ciudades trimestre (Octubre - Diciembre 2014)

DOMINIO	TGP	TO	TS (subj)	TS (obj)	TD	Variación TD
Octubre - diciembre						
Quibdó	58,7	50,4	21,3	4,5	14,2	-
Armenia	65,1	56,8	34,3	13,1	12,8	-
Popayán	59,8	52,8	20,5	10,0	11,8	-
Pereira AM	65,7	58,0	19,8	9,8	11,7	-
Ibagué	67,8	59,9	33,7	14,4	11,7	+
Cúcuta AM	64,1	56,7	24,6	8,8	11,5	-
Florencia	65,6	58,1	34,3	14,8	11,4	+
Cali AM	68,1	60,5	30,9	11,4	11,2	-
Tunja	66,1	59,0	31,6	9,0	10,7	-
Santa Marta	62,9	56,2	33,9	13,8	10,6	+
Riohacha	67,1	60,1	39,0	13,8	10,5	+
Medellín AM	66,9	60,2	29,2	11,0	9,9	+
Villavicencio	66,4	59,9	17,6	8,5	9,8	-
Valledupar	62,5	56,4	12,4	5,4	9,7	+
Neiva	65,6	59,5	41,2	14,2	9,3	-
Pasto	70,5	63,9	40,6	18,4	9,2	-
Manizales AM	60,1	54,5	28,5	8,0	9,2	-
Total 23 ciudades	68,3	62,1	30,1	11,7	9,1	-
Total 13 áreas	68,8	62,6	30,1	11,8	8,9	-
Sincelejo	65,4	60,1	24,3	7,8	8,1	-
Bucaramanga AM	71,4	65,6	33,6	12,0	8,1	+
Cartagena	61,3	56,5	15,1	7,6	7,8	-
Bogotá DC	72,7	67,1	33,8	13,0	7,7	-
Barranquilla AM	64,8	60,0	27,3	13,0	7,4	-
Montería	65,1	60,6	12,8	3,4	7,0	-
San Andrés	70,8	66,2	9,7	3,2	6,4	-

Fuente: DANE - Gran Encuesta Integrada de Hogares

4. Inflación y la política monetaria hacia adelante

Inflación anual al consumidor a marzo: subiendo por sexto mes consecutivo y superando el límite superior del rango meta (entre 2% y 4%)



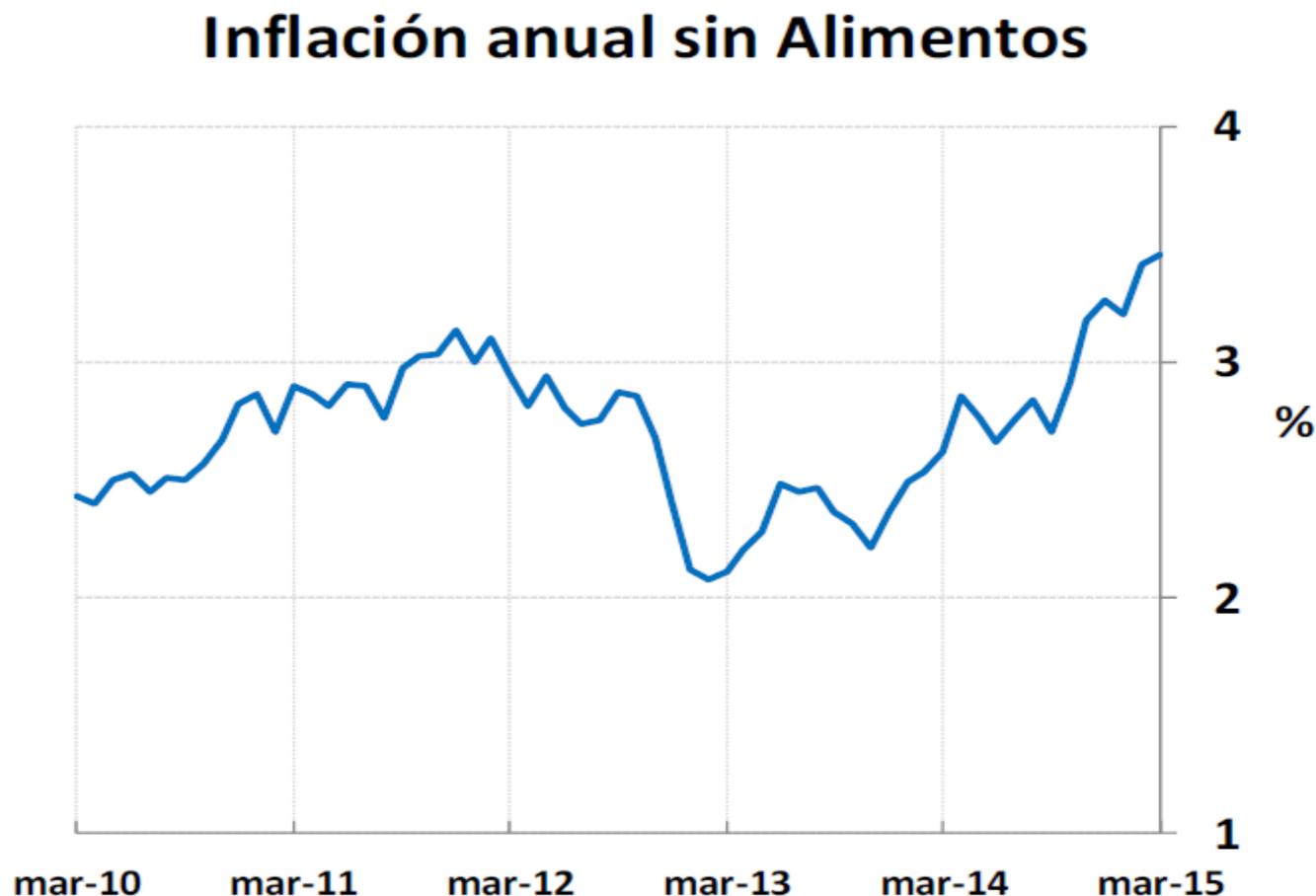
La ‘dominancia’ alimentaria (y climática) de la inflación. Choque de oferta transitorio (arroz, papa) ante el cual en principio no debería reaccionar la política monetaria sino la comercial. A no ser que se afecten las expectativas de inflación

Inflación anual de Alimentos



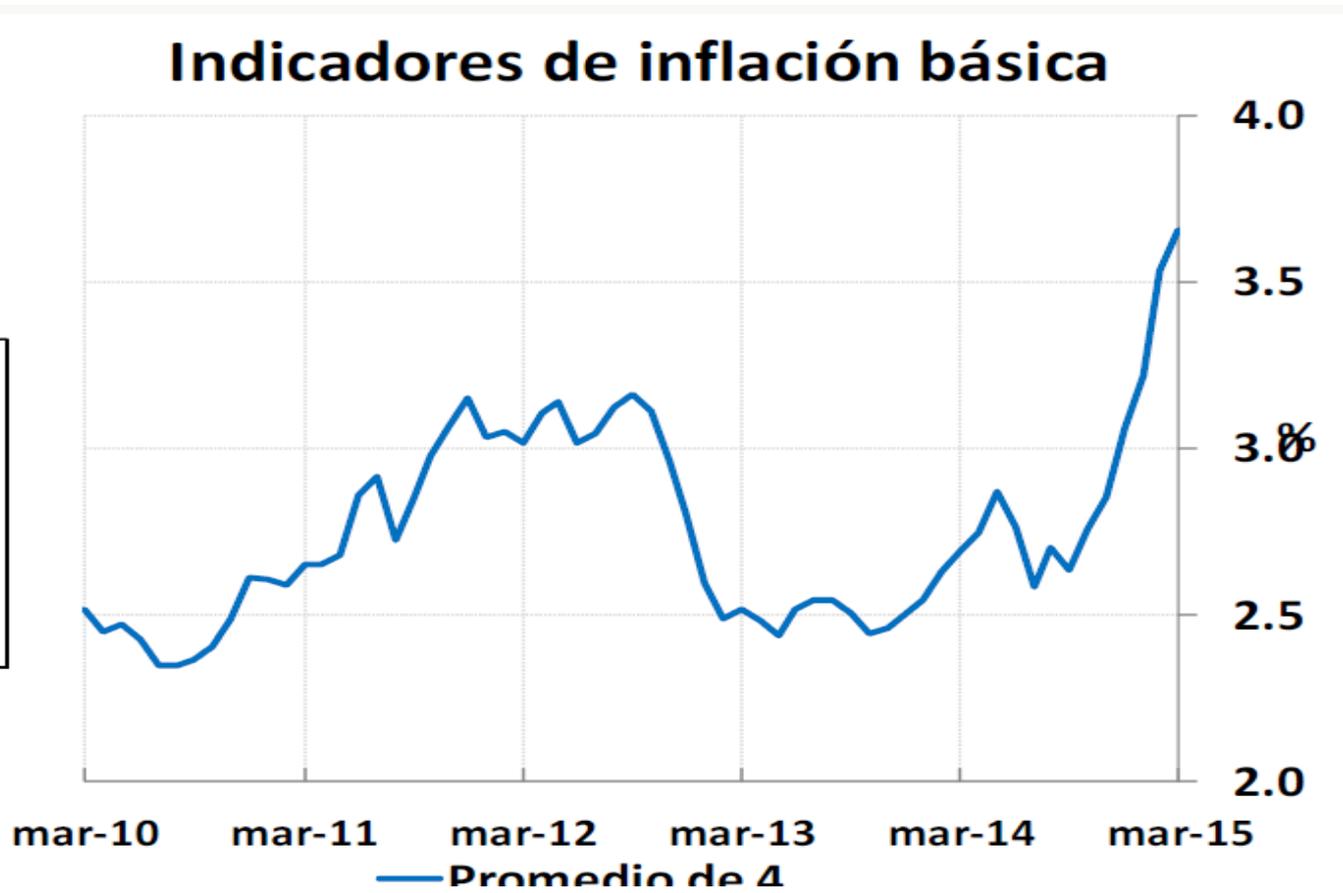
Inflación sin alimentos. Esta es más relevante para la política monetaria. Se halla dentro de lo que podría llamarse “*el segmento central de ‘seguridad’ del rango meta*” (2,5% - 3,5%)

mar-15	3.46%
feb-15	3.41%
ene-15	3.20%
dic-14	3.26%
nov-14	3.18%

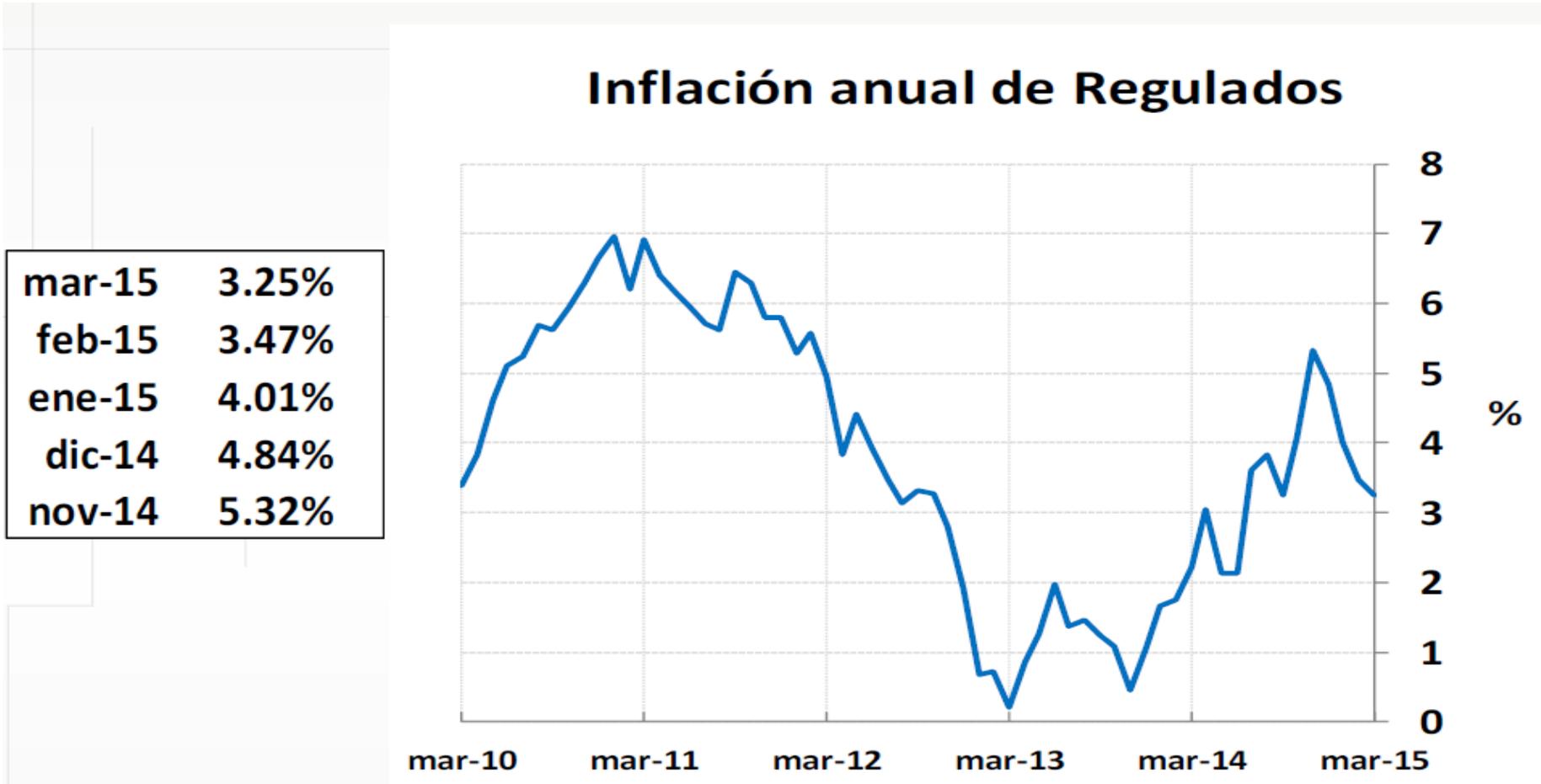


**Promedio de los indicadores de inflación básica:
aumentando por sexto mes consecutivo. A marzo, por
encima del límite superior del “*segmento central de
‘seguridad’ del rango meta*” (2,5%-3,5%)**

mar-15	3.65%
feb-15	3.53%
ene-15	3.22%
dic-14	3.06%
nov-14	2.85%



Inflación de regulados: en general tarifas de servicios públicos. Suelen hallarse indexadas a los precios de los combustibles. Aunque aminorándose su incremento, no parecen haber recibido aún el impacto de la caída de los precios internacionales del petróleo en su totalidad



INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
TOTAL NACIONAL PONDERADO
(Variaciones mes de marzo de 2015)

	Ponderaciones en el IPC	Variación Mensual			Variación Año corrido			Variación 12 meses		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Clasificación DANE										
Alimentos	28,21	0,17	0,61	1,17	0,59	1,96	4,56	1,41	2,23	7,37
Vivienda	30,10	-0,02	0,37	0,58	0,82	1,19	1,11	2,49	3,11	3,61
Vestuario	5,16	0,08	0,18	0,21	0,10	0,40	0,41	0,76	1,23	1,51
Salud	2,43	0,67	0,58	1,00	2,13	1,96	2,63	3,61	4,25	4,15
Educación	5,73	-0,01	0,01	0,03	4,13	3,81	4,41	4,46	4,04	4,72
Diversión	3,10	-0,14	-0,61	-0,53	-0,85	-2,07	-0,84	0,33	0,59	4,09
Transporte	15,19	0,54	0,22	-0,15	0,79	1,52	1,35	0,87	2,13	3,07
Comunicaciones	3,72	1,85	1,54	0,91	1,95	1,96	3,35	3,38	2,75	3,70
Varios	6,35	0,06	0,19	0,63	0,86	0,89	1,66	1,28	1,06	2,99
Total	100,00	0,21	0,39	0,59	0,95	1,52	2,40	1,91	2,51	4,56

Indicadores de Inflación Básica

IPC sin alimentos	71,79	0,22	0,31	0,35	1,09	1,35	1,55	2,11	2,62	3,46
IPC núcleo 20	76.94 *	0,18	0,25	0,32	0,99	1,13	1,41	2,78	2,86	3,70
IPC sin alimentos perecederos, combustibles y servicios públicos	76,60	0,10	0,20	0,45	0,86	1,20	2,37	2,51	2,53	3,95
IPC sin alimentos ni regulados	56,52	0,32	0,30	0,42	1,18	1,18	1,88	2,67	2,74	3,52
Promedio indicadores de inflación básica		0,21	0,27	0,39	1,03	1,21	1,80	2,52	2,69	3,65

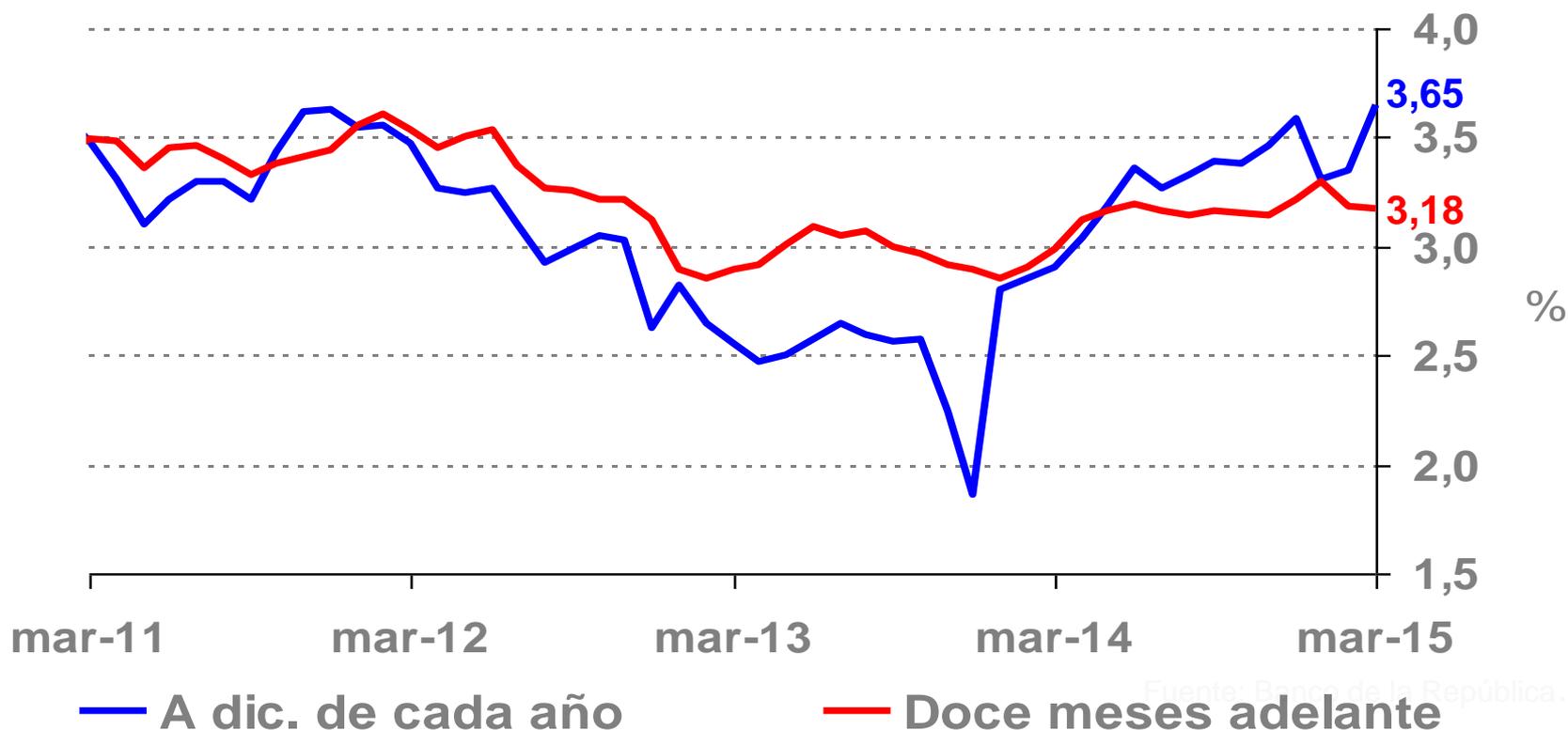
Clasificación B R

Transables - IPC	38,16	0,17	0,27	0,48	0,07	0,68	2,60	0,86	0,63	4,22
No transables - IPC	61,84	0,23	0,47	0,65	1,52	2,05	2,27	2,60	3,72	4,76
Transables - IPC Sin Alimentos	28,92	0,49	0,38	0,27	0,55	0,94	1,36	0,88	1,29	2,42
No transables - IPC sin Alimentos	42,87	0,06	0,27	0,40	1,42	1,59	1,65	2,85	3,41	4,06
Transables - IPC Sin Alimentos ni Regulados	26,00	0,38	0,42	0,62	0,55	0,79	2,21	1,13	1,65	3,46
No transables - IPC Sin Alimentos ni Regulados	30,52	0,27	0,22	0,27	1,66	1,46	1,64	3,85	3,55	3,56
Regulados	15,26	-0,12	0,33	0,12	0,79	1,95	0,41	0,20	2,21	3,25

* El cálculo de este índice utiliza las ponderaciones de la canasta del IPC 2000

Antes del dato de marzo: expectativas de inflación a diciembre y a 12 meses se hallan dentro del rango meta

Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa



Expectativas de inflación sin alimentos: ancladas en la meta

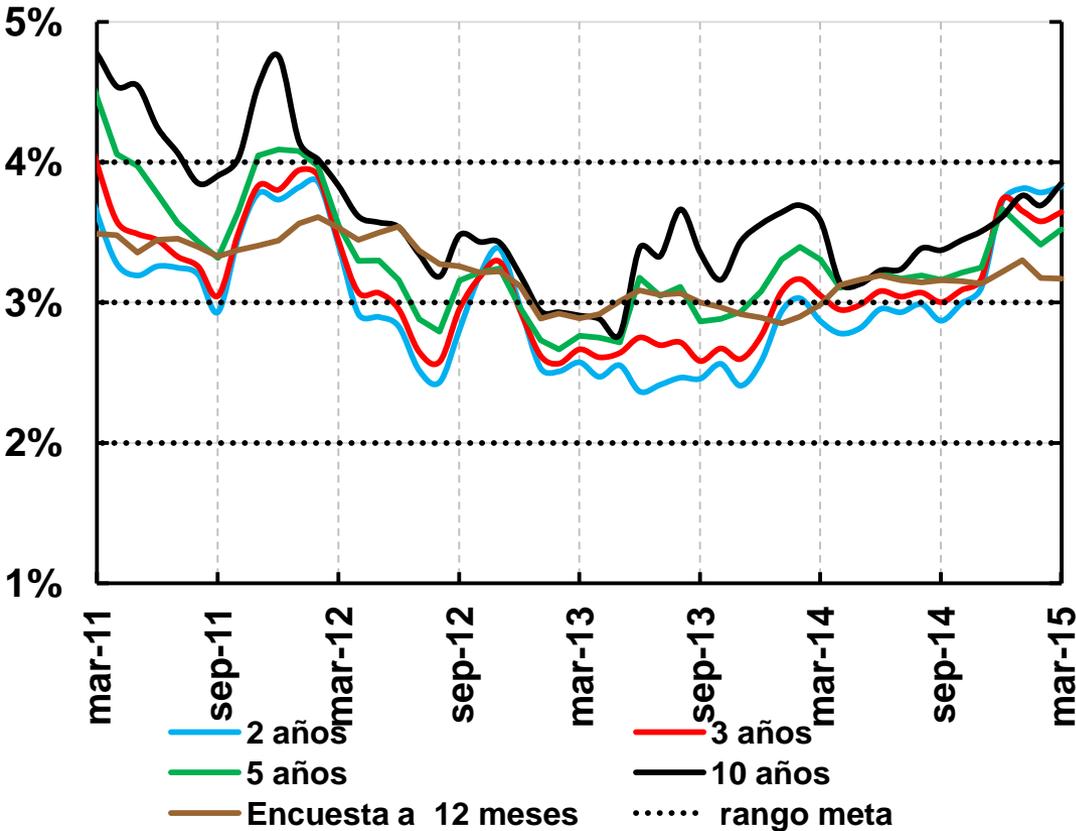


Fuente: Encuesta EME. Cálculos Banco de la República

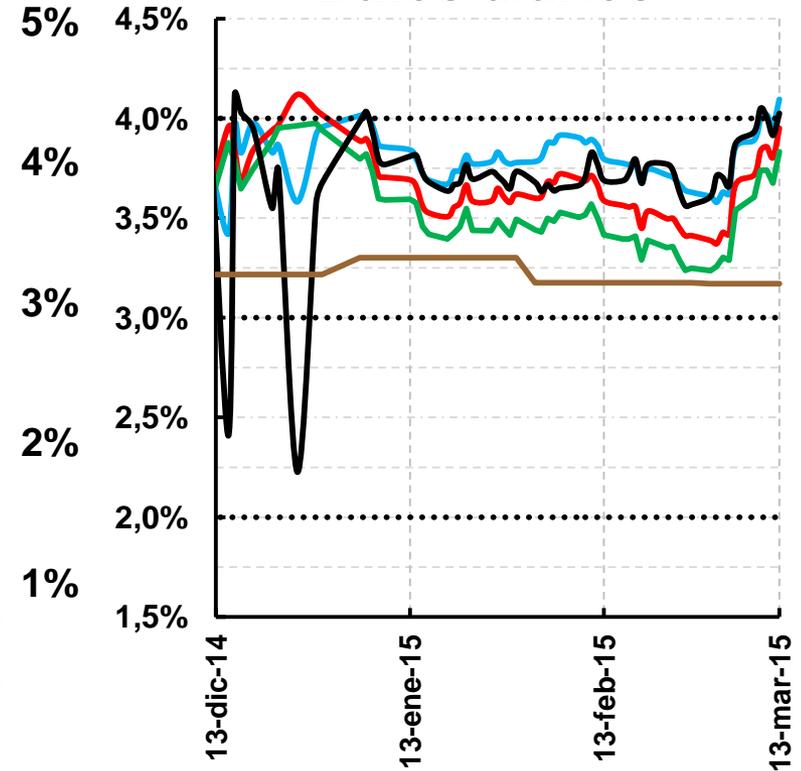


Antes del dato de marzo: expectativas de inflación a 2, 3, 5 y 10 años, repuntando hacia la mitad del segmento superior del rango meta

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

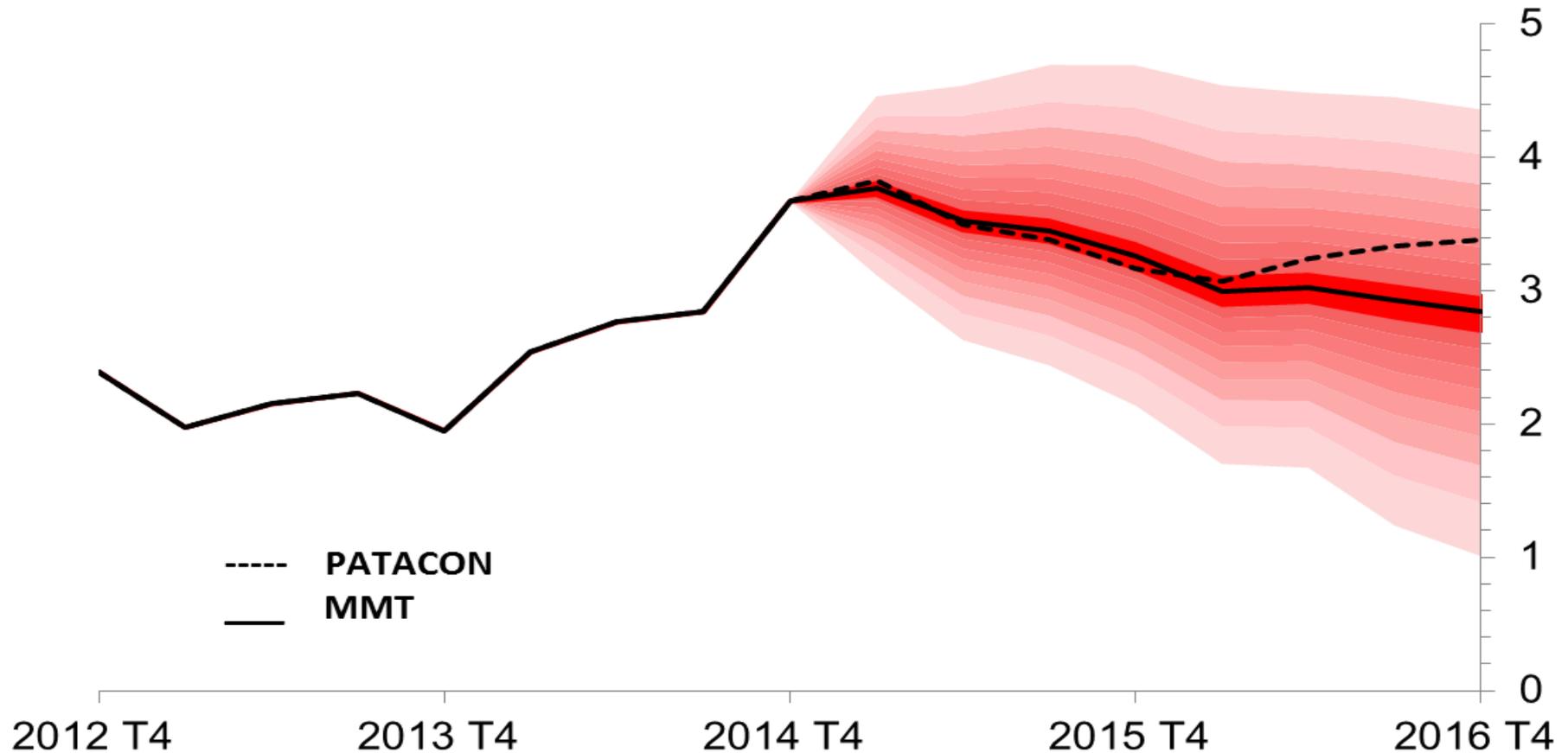


Datos diarios



Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (Fan Chart): en la meta y sin mayores riesgos hacia 2016

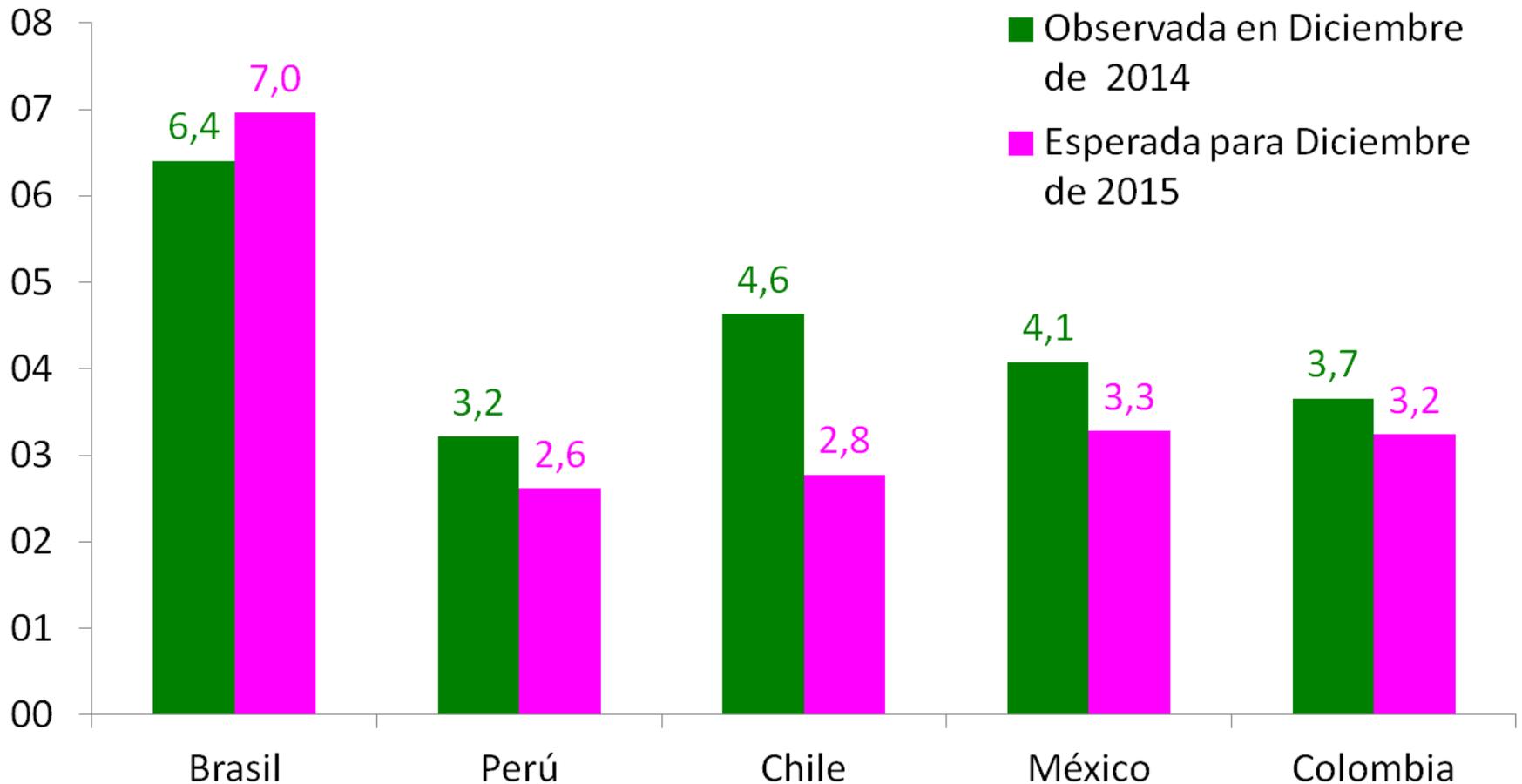
"Fan Chart" Inflación Total



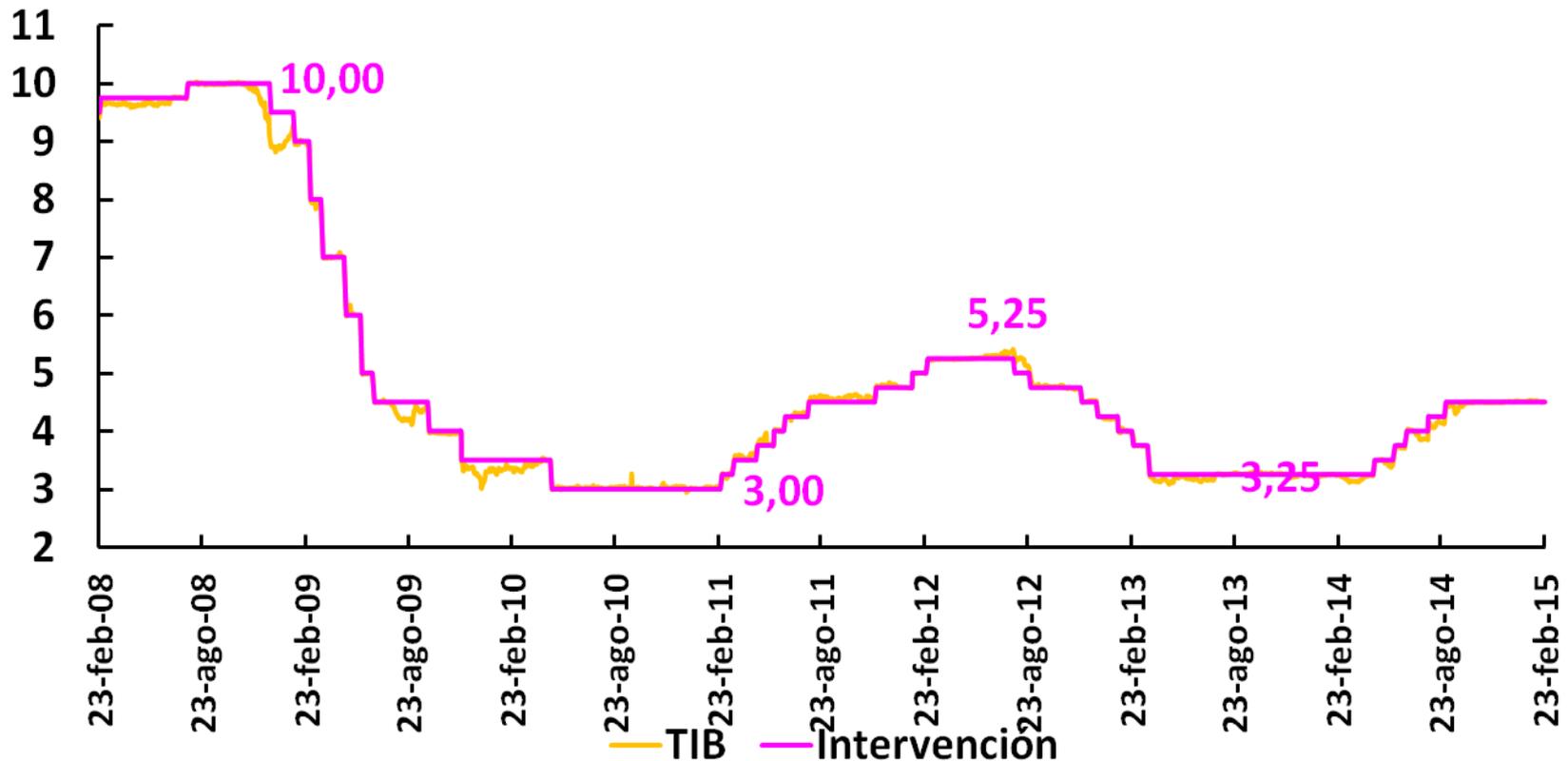
MMT (Modelo de Mecanismo de Transmisión).

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

Inflación 2014 y expectativas 2015: las de Colombia, Chile y Perú ancladas en la meta. Brasil en serios problemas



Desde marzo de 2013 se había mantenido la tasa de interés de intervención en 3,25%: postura expansiva que dio los frutos esperados. A partir de abril de 2014 la Junta emprendió el proceso de normalización de la política monetaria hasta haberla llevado en agosto al 4,5%, donde aún sigue



¿Cómo debe responder en adelante la política monetaria?

- La fuente principal del incremento de la inflación han sido los alimentos, un choque de oferta. Y es de esperar que el repunte de la inflación y las expectativas sea transitorio, y que a finales de 2015 aquella termine cerca de 3,5% y que en 2016 converja hacia el 3%.

- Por tanto, no obstante la desaceleración de la economía y el retorno de la brecha del producto a terreno negativo, la tasa de interés de intervención del Banco debería mantenerse inalterada al menos durante lo que resta del año. Pero siempre y cuando las expectativas de inflación no se desanclen de la meta, caso en el cual habría que considerar su elevación.

5. Tasa de cambio: hacia la realineación

En lo corrido del año hasta hoy, todas las monedas de la región se han devaluado. Pero en el último mes se vieron movimientos inversos. En Colombia la IED en minería y petróleo cae 12%, y la extranjera de portafolio cae 59%. Hay que preservar el esquema de flotación cambiaria

Devaluación
Tipos de

Revaluación en amarillo y devaluación en verde

13-abr-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	1,17%	0,14%	-4,93%	6,80%	23,86%	31,66%	39,17%	42,81%
Colombia Tasa Ultima a las 13:00:00	1,99%	0,95%	-4,16%	7,66%	24,86%	32,72%	40,29%	43,96%
Brasil	1,51%	-0,14%	-3,90%	17,47%	30,06%	41,46%	58,24%	65,37%
México	0,85%	2,92%	-0,85%	4,09%	14,21%	17,55%	26,83%	18,41%
Argentina	0,10%	0,36%	0,86%	4,64%	4,54%	10,71%	72,34%	100,61%
Peru	0,14%	0,98%	0,87%	4,85%	7,56%	12,33%	21,16%	18,49%
Uruguay	-0,98%	1,74%	3,75%	8,02%	7,56%	15,58%	39,19%	32,29%
Chile	-0,61%	0,80%	-3,56%	1,65%	4,84%	13,30%	31,54%	27,54%

El ajuste cambiario hace que Estados Unidos, China y Corea del Sur luzcan ahora como destinos más promisorios para nuestras exportaciones. Y, de otro lado, como una oportunidad para sustituir algunas importaciones procedentes de aquellos países

País de origen de las Importaciones	Participación del total de importaciones (2014)	Depreciación del peso contra la respectiva moneda (entre Junio de 2014 y Marzo de 2015)
Estados Unidos	28,4%	36,8%
China	18,4%	36,0%
Zona del euro	11,8%	9,6%
México	8,2%	16,3%
Brasil	3,9%	0,6%
Japón	2,4%	15,7%
Corea del Sur	2,3%	25,3%

Intervención cambiaria en la región. El régimen de flotación es el mejor mecanismo para absorber los choques externos sobre la economía

Intervención Cambiaria Mediante Compra/Venta de Dólares en el Mercado Cambiario de Contado (+Compras-Ventas)

<i>millones de USD</i>	Colombia	Perú	Chile	Brasil	México
2014	4,057.6	-4,213.0	0.0	0.0	-200.0
1T14	600.0	-1,470.0	0.0	0.0	0.0
2T14	999.8	0.0	0.0	0.0	0.0
3T14	2,000.0	-516.0	0.0	0.0	0.0
4T14	457.8	-2,227.0	0.0	0.0	-200.0
ene-15	0.0	-335.0	0.0	0.0	0.0
feb-15	0.0	-1,040.0	0.0	0.0	0.0

Variación del Balance de los Bancos Centrales por otros Mecanismos de Intervención Cambiaria

<i>millones de USD</i>	Colombia	Perú	Chile	Brasil	México
2013	0.0	-970.5	0.0	-82681.2	17297.0
2014	0.0	-5082.3	0.0	-32718.7	14336.0
1T14	0.0	-264.0	0.0	-4128.6	6887.0
2T14	0.0	1178.1	0.0	-3820.6	4102.0
3T14	0.0	-1806.6	0.0	-7157.6	1535.0
4T14	0.0	-4189.8	0.0	-17611.9	1812.0
ene-15	0.0	-1270.0	0.0	-2095.0	4674.0
feb-15	0.0	-316.7	0.0	-1409.0	-1931.0



GRACIAS

