



ESTADO Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

Asamblea General de COTELCO

Villavicencio, abril 1 de 2016

**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. Contexto externo: prosiguen las sombras
2. Comercio exterior: ‘enfermedad holandesa’ y déficit de la cuenta corriente - nuestro talón de Aquiles -
3. Crecimiento: y empleo: consecuente y esperada desaceleración
4. La persistencia del aumento de la inflación y la respuesta de la política monetaria



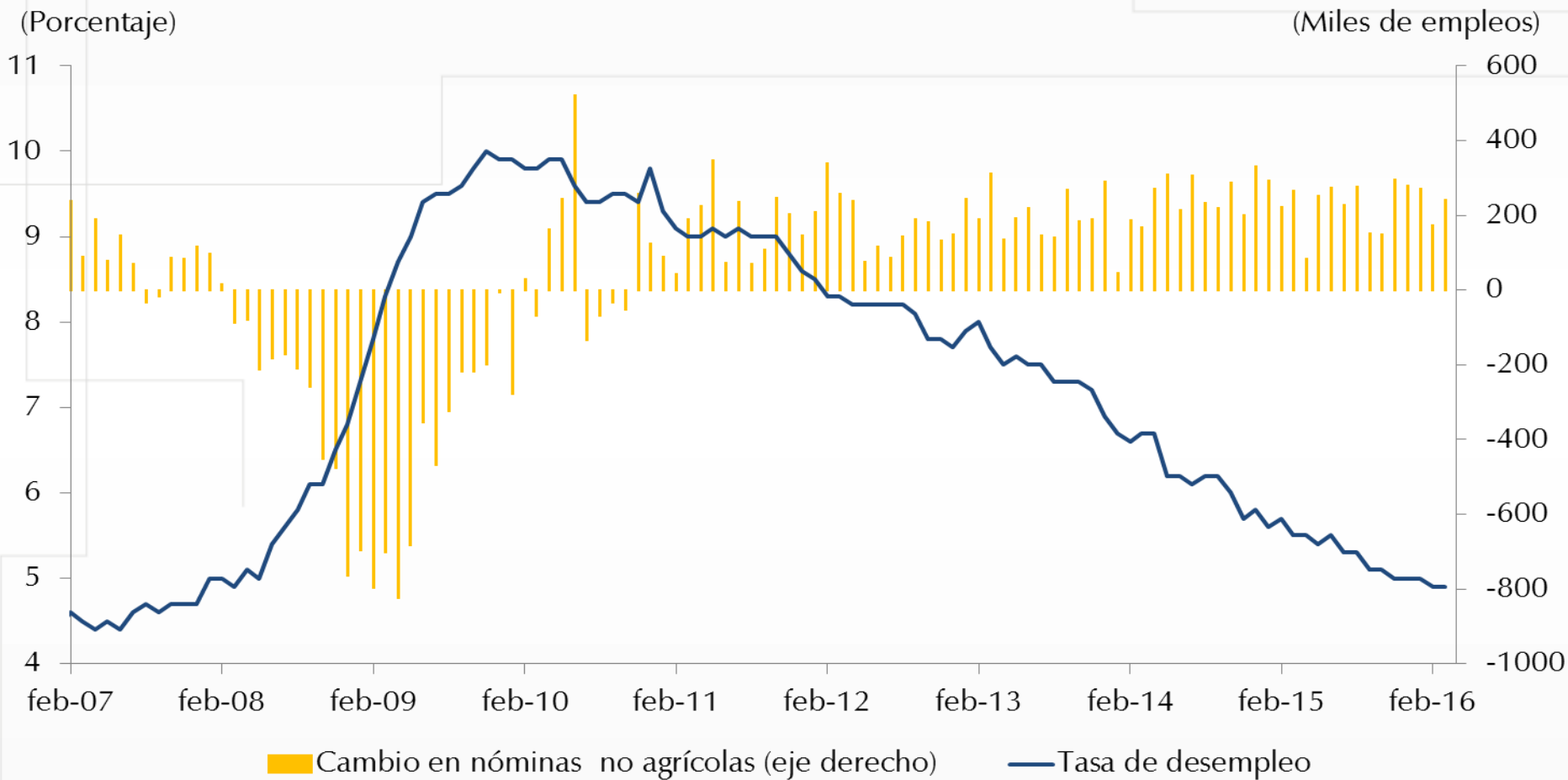
1. Contexto externo: prosiguen las sombras



- PIB 2015 +2,4%. En 2016 +2,5%. Impulso proviene del consumo interno por ‘efecto riqueza’ debido al repunte de precios de la vivienda y a la fuerte caída de los combustibles que ha incrementado el ingreso disponible de los hogares
- Pero con inflación de 1,4%, aunque repuntando, todavía inferior a su meta del 2%, por combustibles y revaluación
- Su tasa de desempleo (10,8% en octubre de 2008) en 4,9%, cerca de la ‘NAIRU’, o del nivel de pleno empleo
- ¿Dos alzas adicionales de la FED en 2016 si la inflación sube?



EU: tasa desempleo en 4,9%, muy cerca de su nivel 'natural' o de pleno empleo o *NAIRU*



Zona del Euro: aún bajo el acoso de la deflación

- PIB 2015 +1,5% y pronóstico para 2016 +1,6%
- El desempleo sólo ha bajado de 11,5% a 10,3%
- La inflación -0,2%, muy distante de la meta de 2%
- BCE: tasa de interés de intervención en cero y aumentos de su '*quantitative easing*' (compras de títulos valores) de 60.000 a 80.000 millones de euros por mes, al menos hasta marzo de 2017, incorporando bonos corporativos privados, tratando de vencer la deflación y acercarse a la meta del 2%

Japón y GB: también bajo el acoso de la deflación

- Japón PIB 2015 +0,5%, desempleo 3,3%, e inflación de 0% (vs meta del 2%), principalmente por combustibles. El BC redujo su tasa de interés a -0,1%, y no descartó llevarla al -0,5% próximamente, y además ha aumentado sus programas de '*quantitative easing*'
- Gran Bretaña también muy cerca de la deflación (+0,3%), tasa de interés de intervención del BOE sigue en 0,5%, pero con crecimiento de salarios del 2,5%, desempleo del 5,1% y PIB 2015 +2,4%, y la siguiente década en promedio +2,1% PIB por año

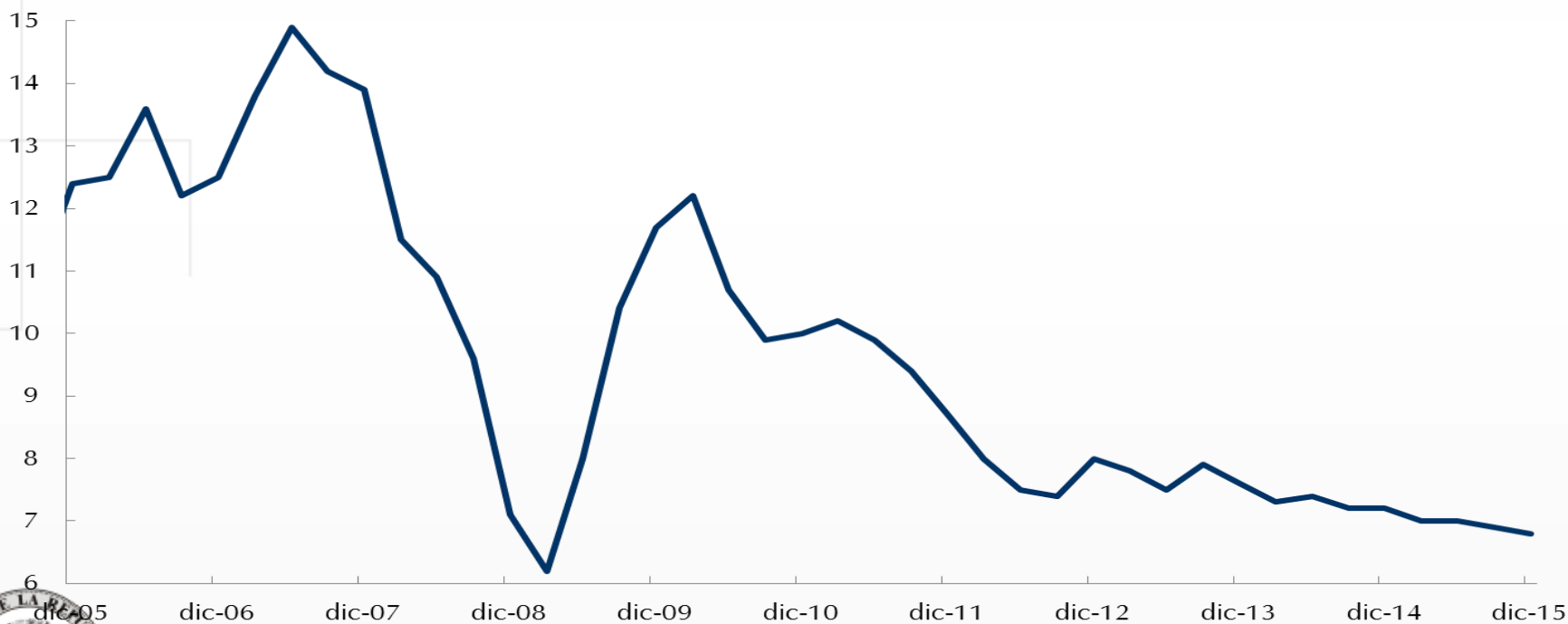
PIB 2015 +6,9%, el más bajo en 25 años, e inflación 1,8%. PIB 2016 sería +6,4%. Creciente preocupación por:

- El motor: sector financiero y propiedad inmobiliaria. En 2011-2012 produjo más cemento que EU en todo el siglo 20
- 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
- Debilitamiento de la demanda interna
- Desplome de las bolsas de Shanghai y Shenzhen

La desaceleración de China es estructural. Encaminándose hacia el +5% - +6%. En transición hacia una economía más basada en servicios y demanda interna, y menos en industria y exportaciones

Crecimiento anual del PIB

(porcentaje)

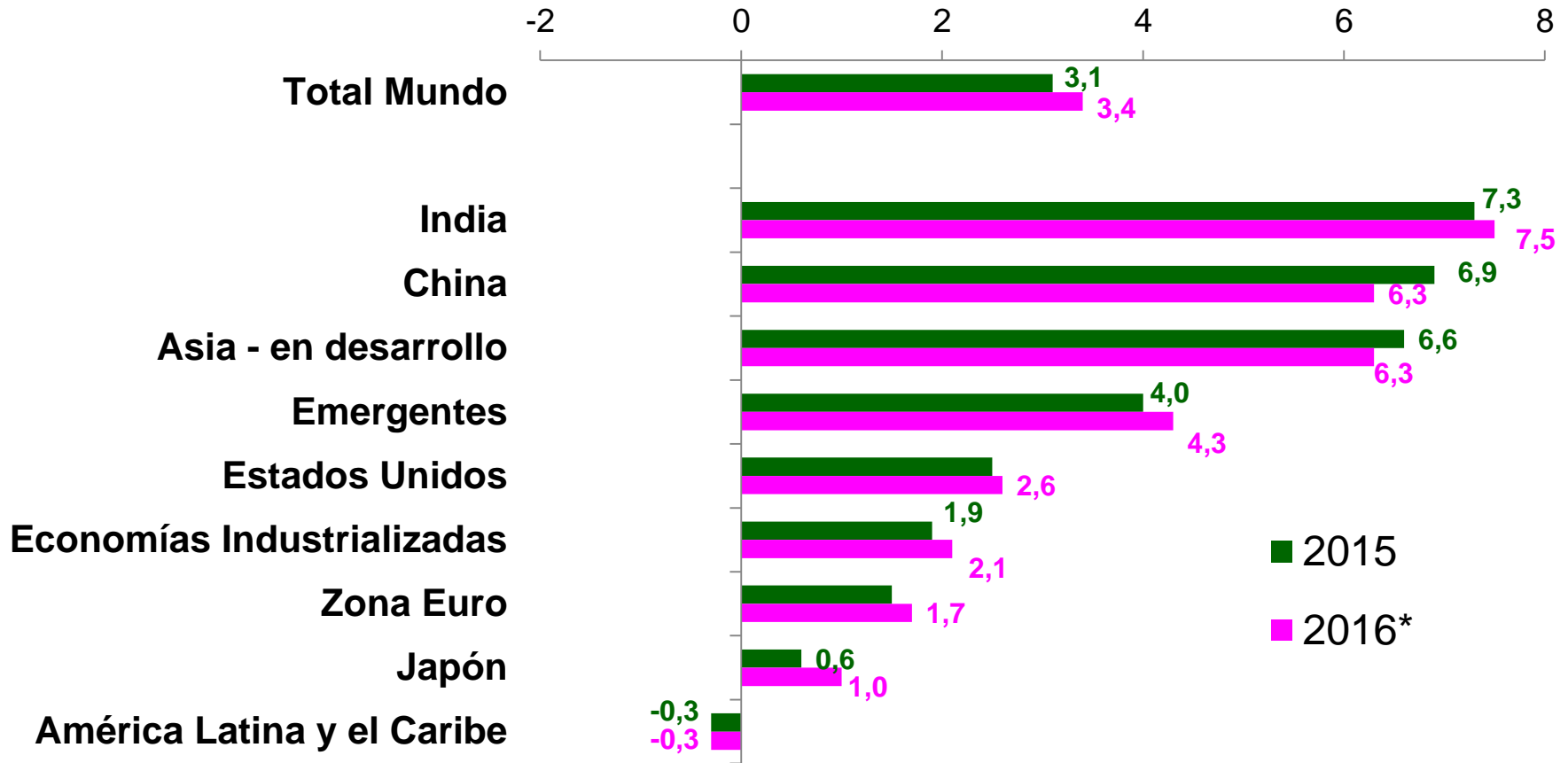


PIB e inflación en nuestros principales socios de A. Latina: en crecimiento Colombia y Perú adelante, pero en cumplimiento de metas de inflación (sin Venezuela) Brasil y Colombia atrás

País	Crecimiento PIB 2015	Crecimiento PIB 2016 (p)	Inflación observada	Inflación 2016 (Bloomberg) Marzo 25
Brasil	- 3,8%	- 3,5%	10,4%	8,5%
Colombia	+ 3,1%	+ 2,5%	7,6%	6,7%
Chile	+ 2,1%	+ 1,7%	4,7%	4,0%
Ecuador	- 0,5%	- 1,7%	2,6%	2,9%
México	+ 2,4%	+ 2,5%	2,9%	3,1%
Perú	+ 2,8%	+ 3,2%	4,5%	3,7%
Venezuela	- 5,0%	- 5,0%	181% (Gob)	800% (FMI)

Fuente: Banco de la República, demás bancos centrales, Bloomberg, FMI y Fedesarrollo

Crecimiento del PIB en diferentes regiones. A. Latina la más rezagada por Brasil y Venezuela (variación porcentual anual)



Fuente: IMF, World Economic Outlook (WEO) Update, Enero de 2016.

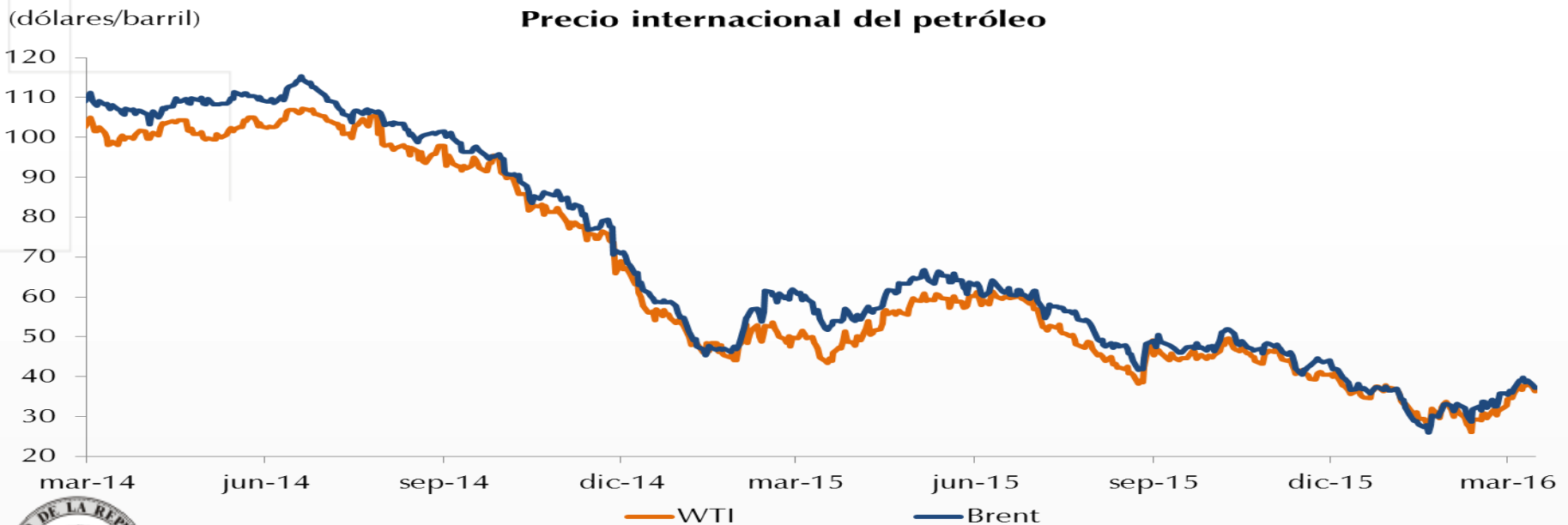
2. Comercio exterior: ‘enfermedad holandesa’ y déficit de la cuenta corriente - nuestro talón de Aquiles -



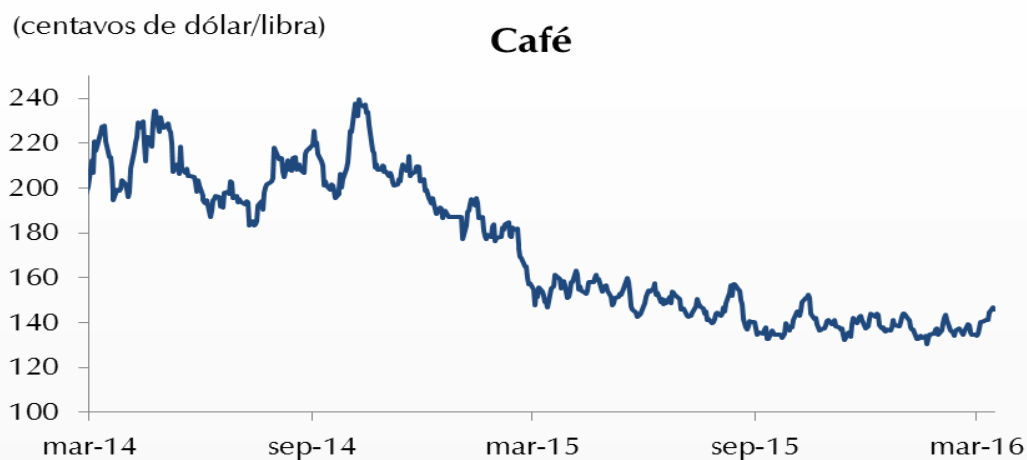
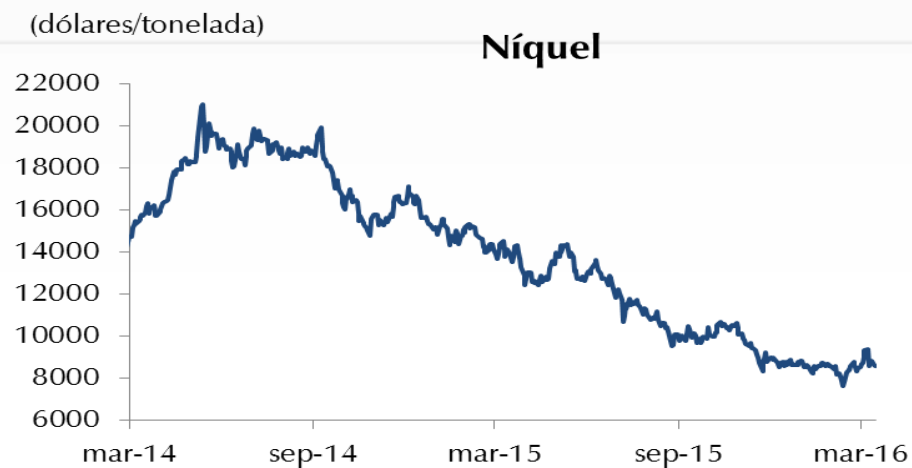
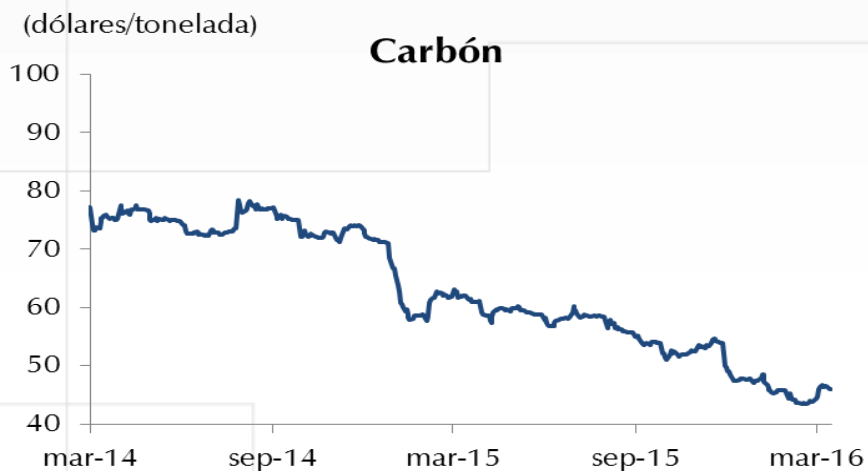
'Boom' fugaz (2004 - 2013) y 'enfermedad holandesa'

- En sólo una década el sector minero-energético sorprendió al haber pasado de menos de 2% a 8% del PIB, superando al agro, y al haber llegado a generar 70% de las exportaciones
- Alcanzó el 85 % de la inversión extranjera directa de la balanza cambiaria, y un tercio de la de la balanza de pagos
- Es la principal fuente del mercado de divisas
- En 2013 llegó a aportar cerca de 1/5 del recaudo de impuestos del Gobierno, incluyendo los dividendos de Ecopetrol
- Resultado: fuertes presiones revaluacionistas y el consiguiente debilitamiento de los sectores transables (agro e industria), acompañado de la ampliación del déficit de la cta. cte., en especial a partir de 2005. Esto es 'la enfermedad holandesa'

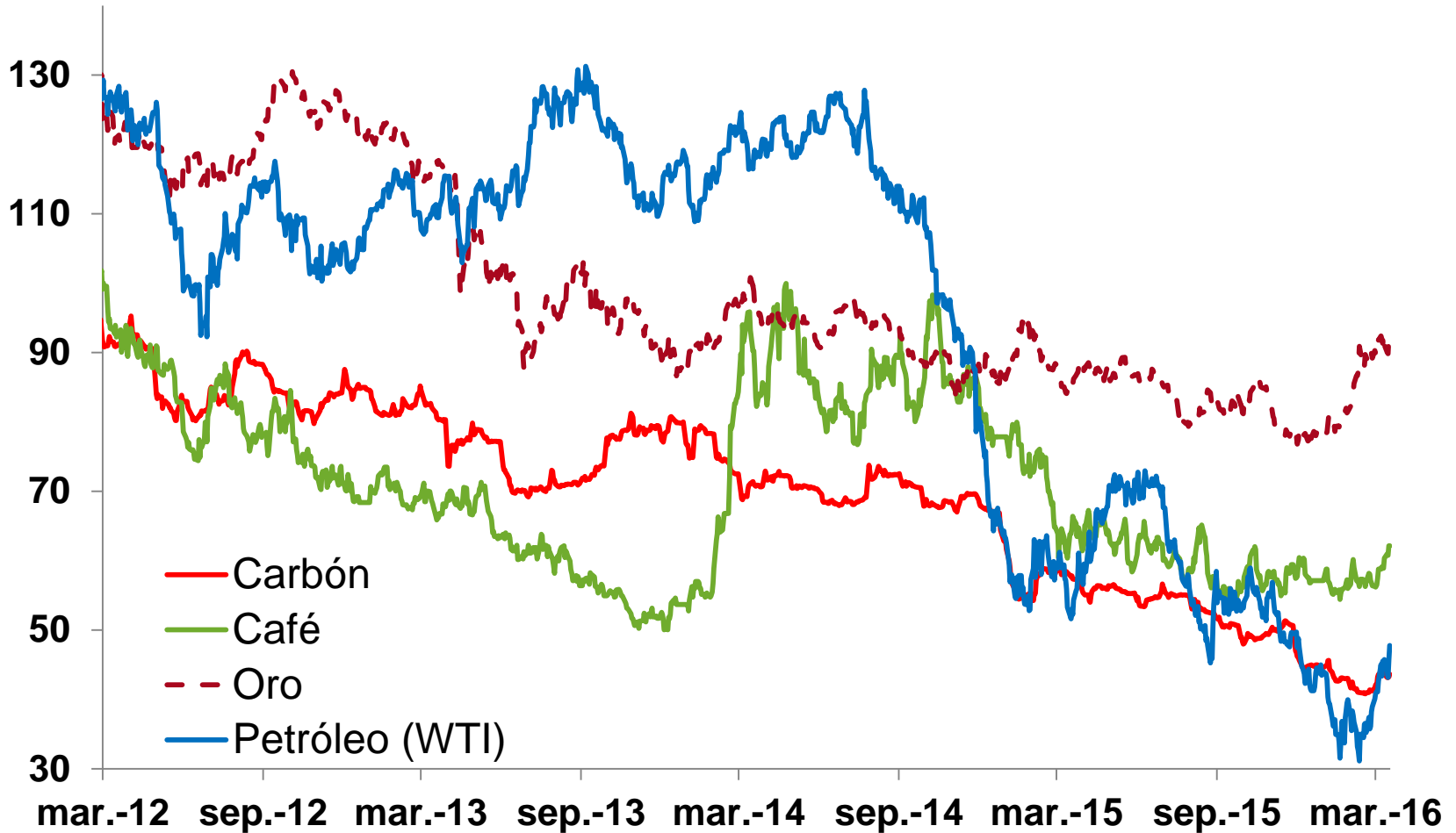
Fin de la fiesta: fin de la renta petrolera del Gobierno. En 2013 llegó a 3,3% del PIB (20% del recaudo), hoy en cero. O sea, ‘huevo fiscal’ de 3,3% del PIB (20% del recaudo). Su precio regresando a las cercanías de USD 40. ¿Ha tocado piso? Según Fedesarrollo 2016 terminará con déficit fiscal del 4%



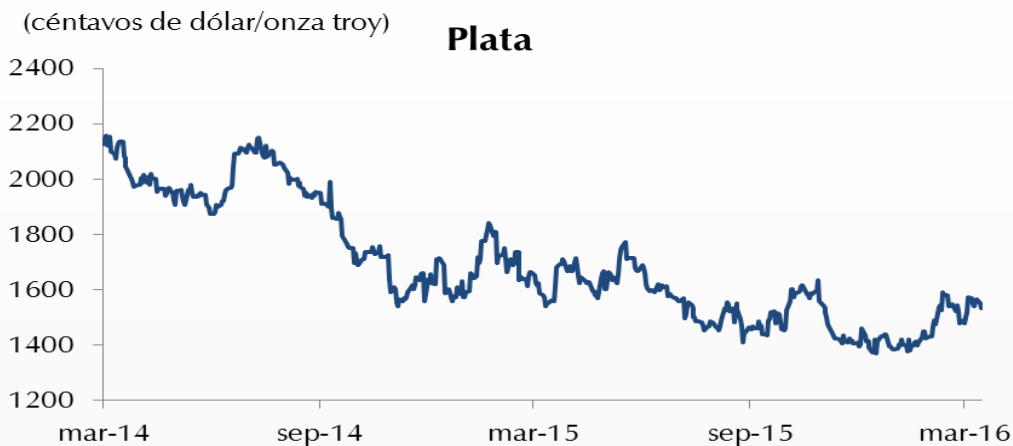
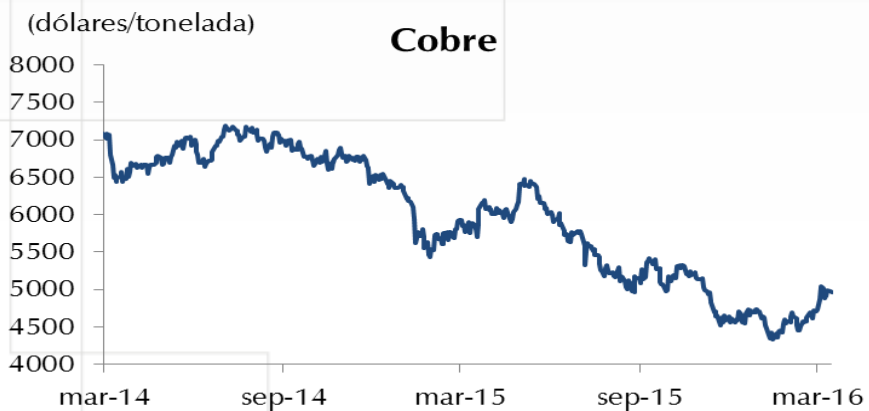
Otros bienes exportados por Colombia: ¿igualmente levantando cabeza?



Índice de Precios de bienes exportados por Colombia (nov 2010=100)



Precios de cobre, plata y oro: alivios para Perú y Chile



Alimentos que importa Colombia: ¿también tocando fondo?

(centavos de dólar/bushel)

Soya



(centavos de dólar/bushel)

Maíz

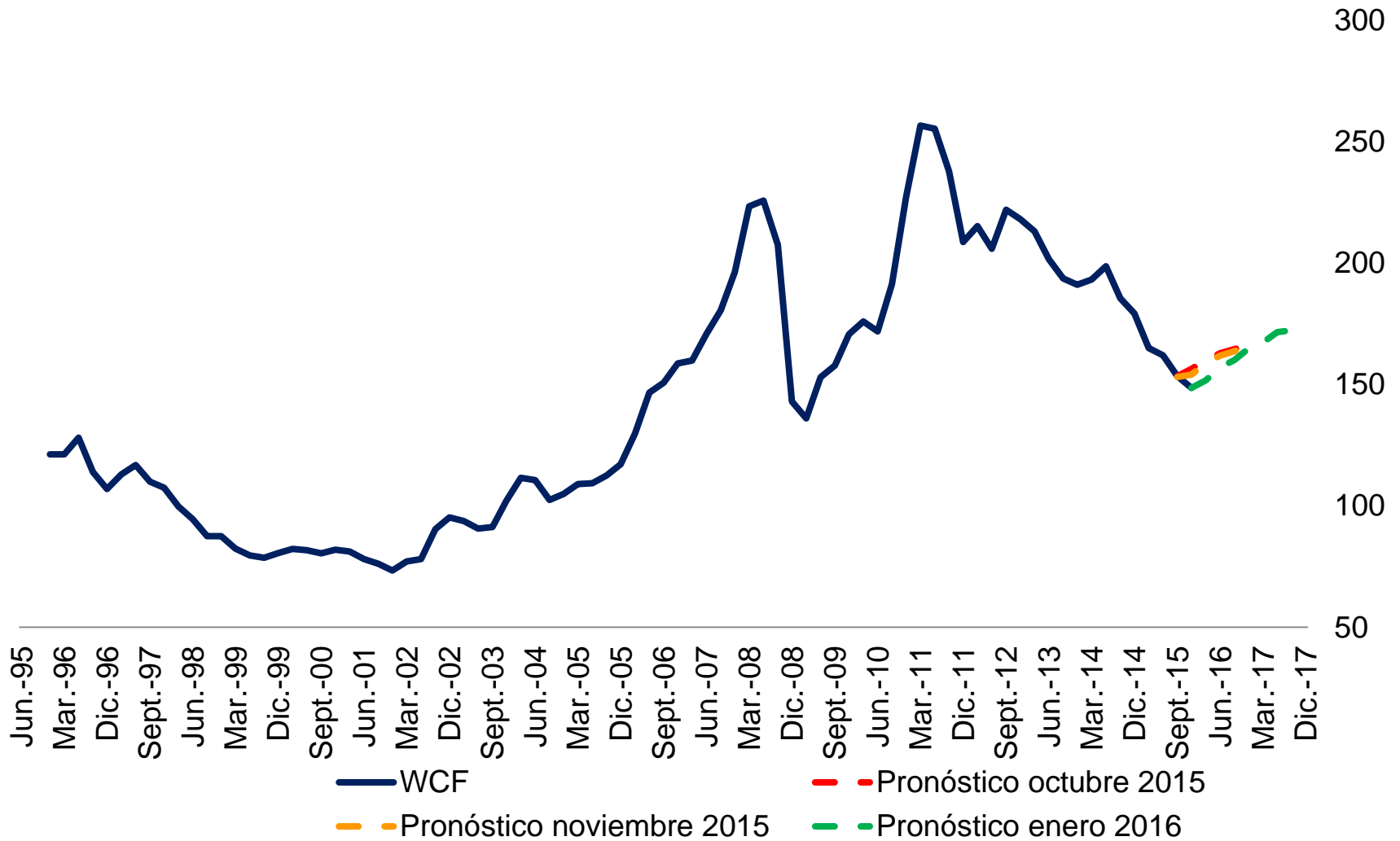


(dólares/bushel)

Trigo



Índice de precios del total de *commodities* (WCF)



Fuente: The Economist Intelligence Unit, Enero 2016

El desplome de los términos de intercambio hasta el año pasado le pegó muy duro al ingreso nacional. Por tanto, el ajuste de la economía por el lado del gasto resulta forzoso, en particular del público, y también del lado tributario (la reforma estructural apremia)

Evolución del Índice de Términos de Intercambio (TI)

Según datos de comercio exterior



Fuente: Cálculos en base información DANE- DIAN. Base 2005=100. El cálculo de los ITI sin productos básicos excluye las exportaciones de petróleo y derivados, carbón, oro, ferróniquel, café, flores y banano, así como las importaciones de combustibles y lubricantes y otros commodities como soya y trigo.

Los TI en diciembre de 2015 cayeron 18,5% frente a lo registrado un año atrás. Al excluir los bienes básicos exportados y los principales commodities importados la disminución anual es de 4%.

En 2015 las exportaciones totales cayeron - 35,1%



Ene-Dic 2014 = US\$ 54.795 mill

- var. % anual = -6,8%

Ene-Dic 2015 = US\$ 35.556 mill

- var. % anual = -35,1%

*No incluye reexportaciones de aeronaves

Fuente: DANE-DIAN.



Las exportaciones minero energéticas arrastraron la caída (- 46,8%)



Ene-Dic 2014 = US\$ 37.959 mill

- var. % anual = -9,8%

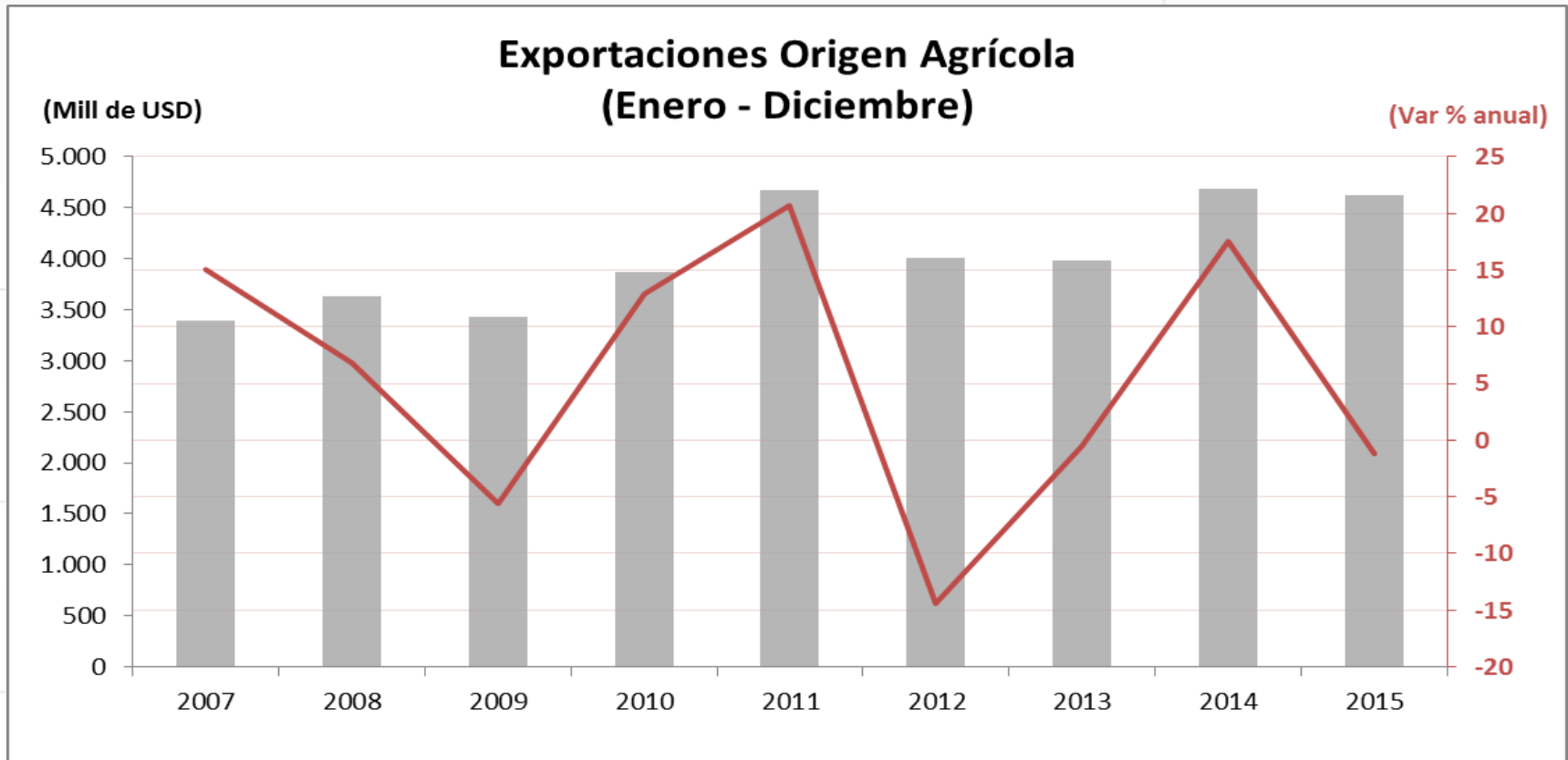
Ene-Dic 2015 = US\$ 20.184 mill

- var. % anual = -46,8%



Fuente: DANE-DIAN.

Pero también cayeron las agrícolas (- 1,2%)



Ene-Dic 2014 = US\$ 4.683 mill - var. % anual = 17,6%
Ene-Dic 2015 = US\$ 4.625 mill - var. % anual = -1,2%



Fuente: DANE-DIAN.

Y las industriales (- 11,6%)



Ene-Dic 2014 = US\$ 12.153 mill - var. % anual = -4,8%

Ene-Dic 2015 = US\$ 10.747 mill - var. % anual = -11,6%

*Sin petróleo y derivados, carbón, ferróníquel, oro, café, banano y flores. Incluye otros bienes mineros

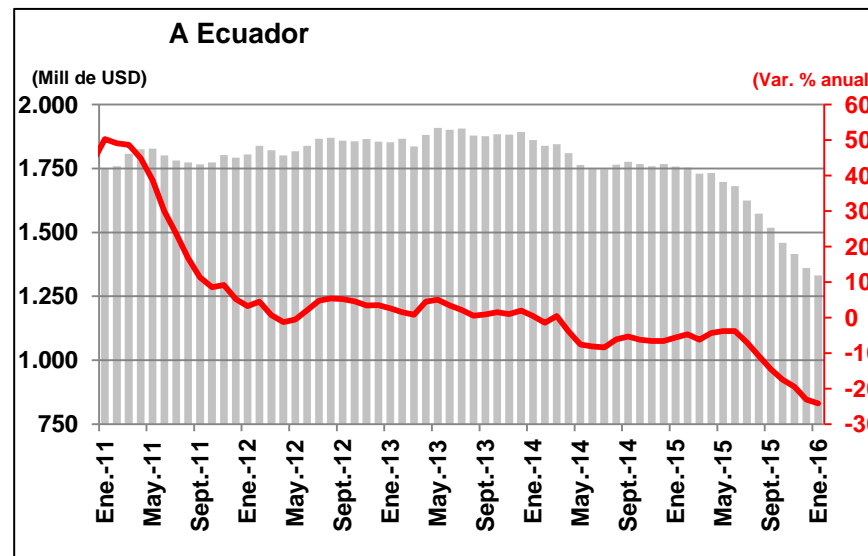
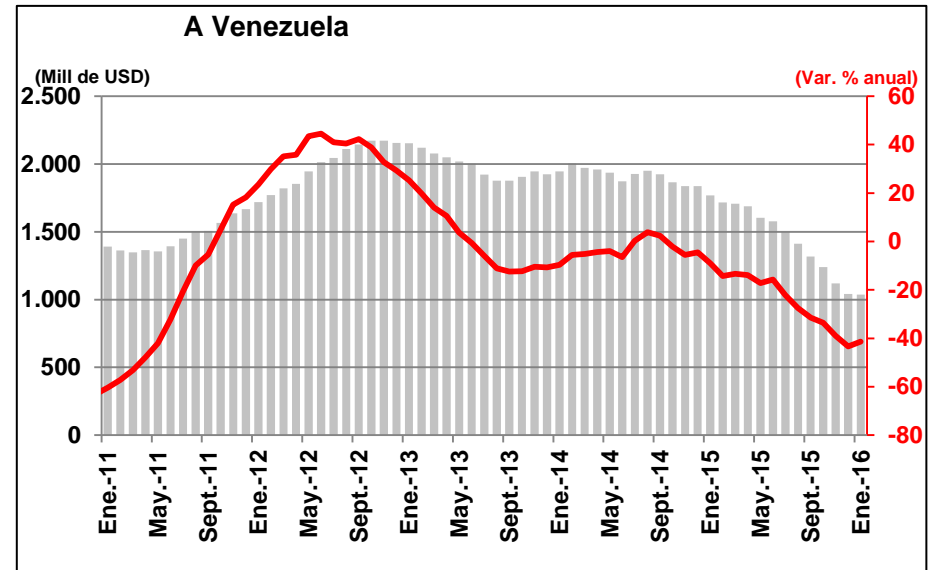
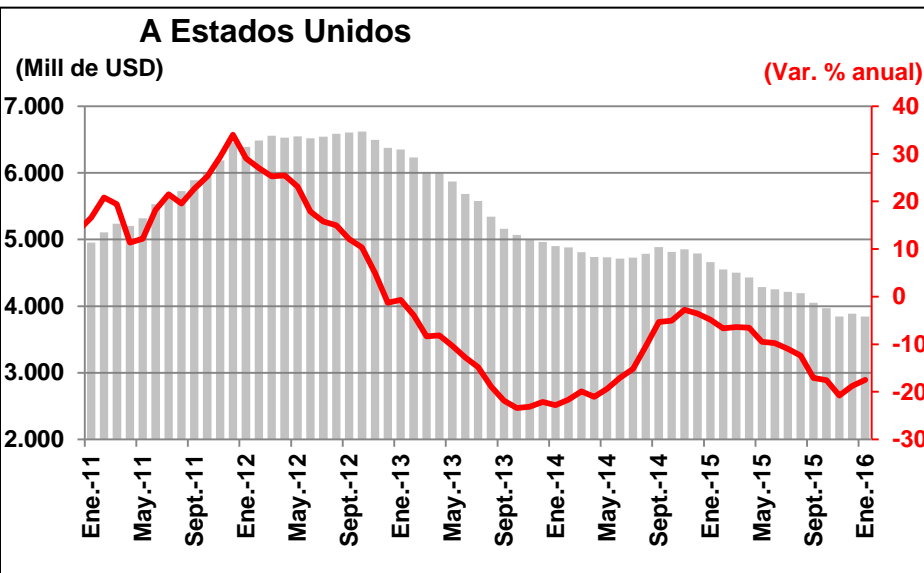
y agrícolas, las exportaciones industriales representan el 96% de este grupo.

No incluye reexportaciones de aeronaves

Fuente: DANE-DIAN.

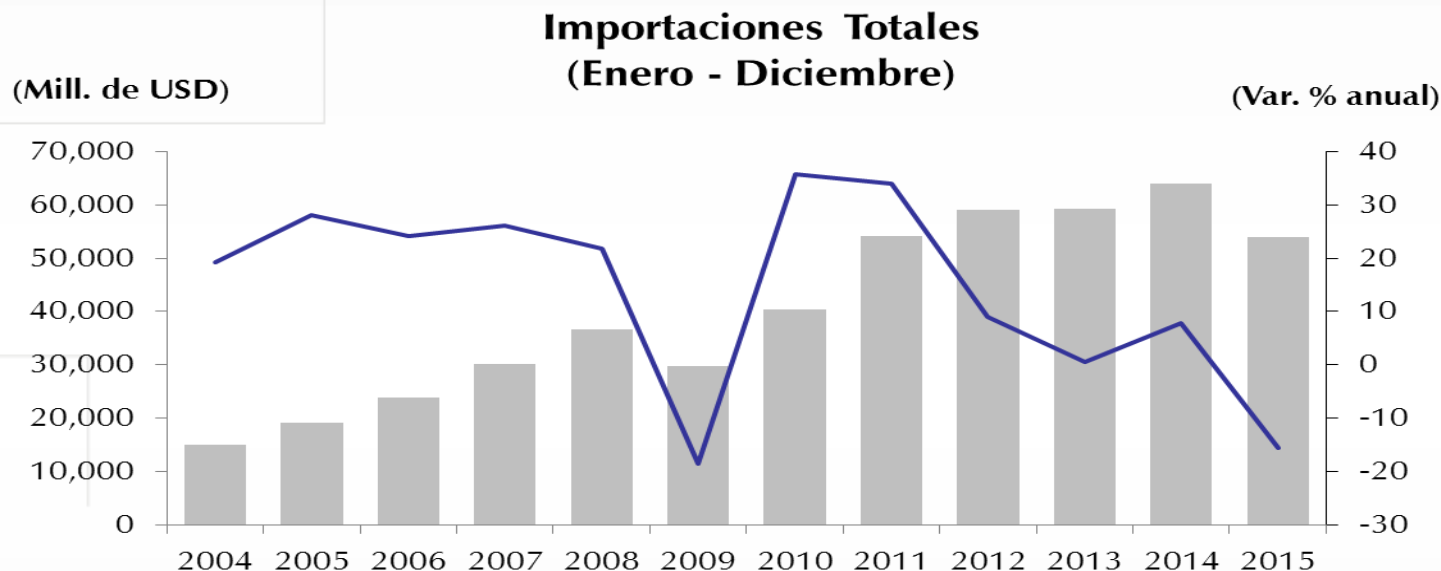


Exportaciones sector industrial por principales destinos (acumulado doce meses)



Fuente: DANE.

En tanto que en 2015 las importaciones totales sólo cayeron – 15,6%



Ene-Dic 2014 = US\$ 64.029 mill

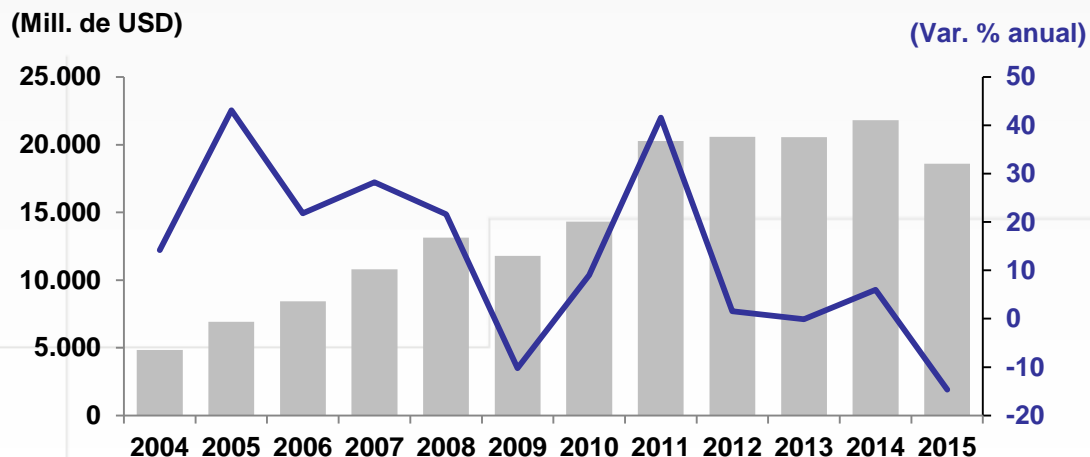
- var. % anual = 7,8%

Ene-Dic 2015 = US\$ 54.058 mill

- var. % anual = -15,6%



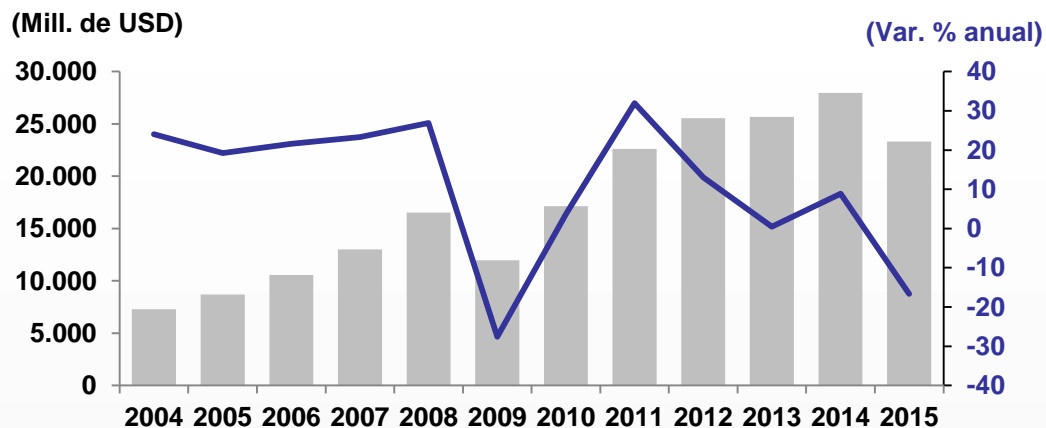
Importaciones Bienes de Capital (Enero - Diciembre)



Bienes de capital

Ene-Dic 2014 = 6,0%
Ene-Dic 2015 = -14,7%
(13.981 mill.)

Importaciones Materias Primas (Enero - Diciembre)



Materias Primas

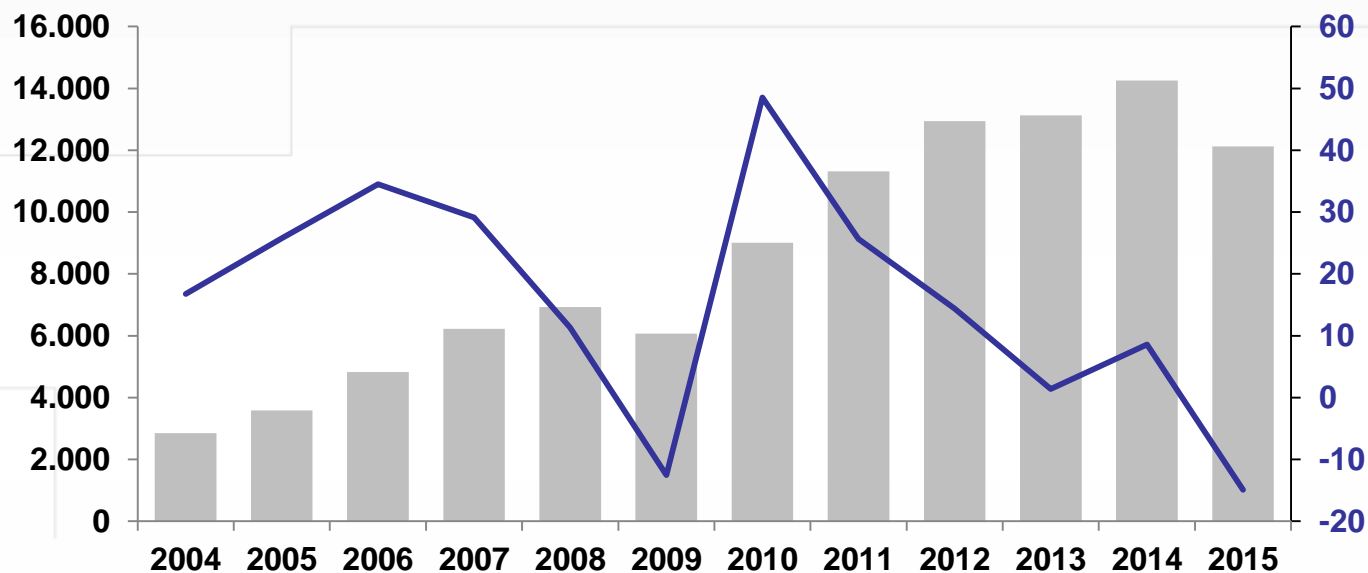
Ene-Dic 2014 = 8,9%
Ene-Dic 2015 = -16,6%
(23.308 mill.)



Importaciones Bienes de Consumo (Enero - Diciembre)

(Mill. de USD)

(Var. % anual)

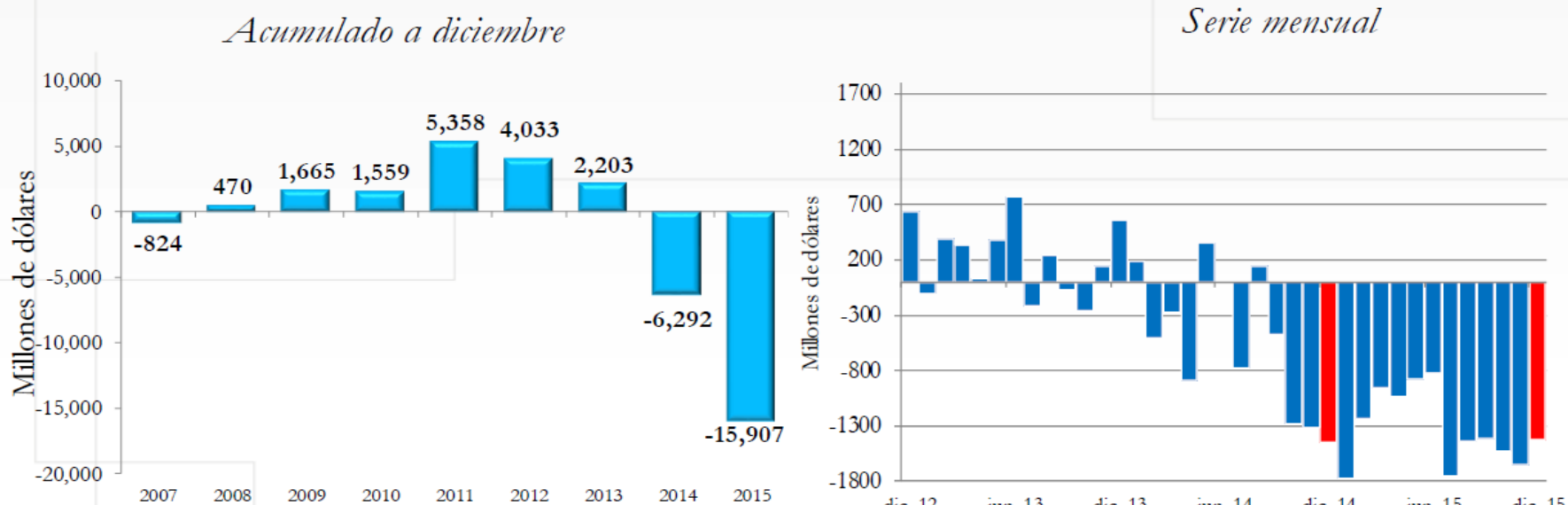


Ene-Dic 2014 = US\$ 14.251 mill - var. % anual = 8,6%
Ene-Dic 2015 = US\$ 12.122 mill - var. % anual = -14,9%



En consecuencia, se dispara el déficit comercial de la cuenta corriente

Balanza comercial



Fuente: DIAN, cifras preliminares

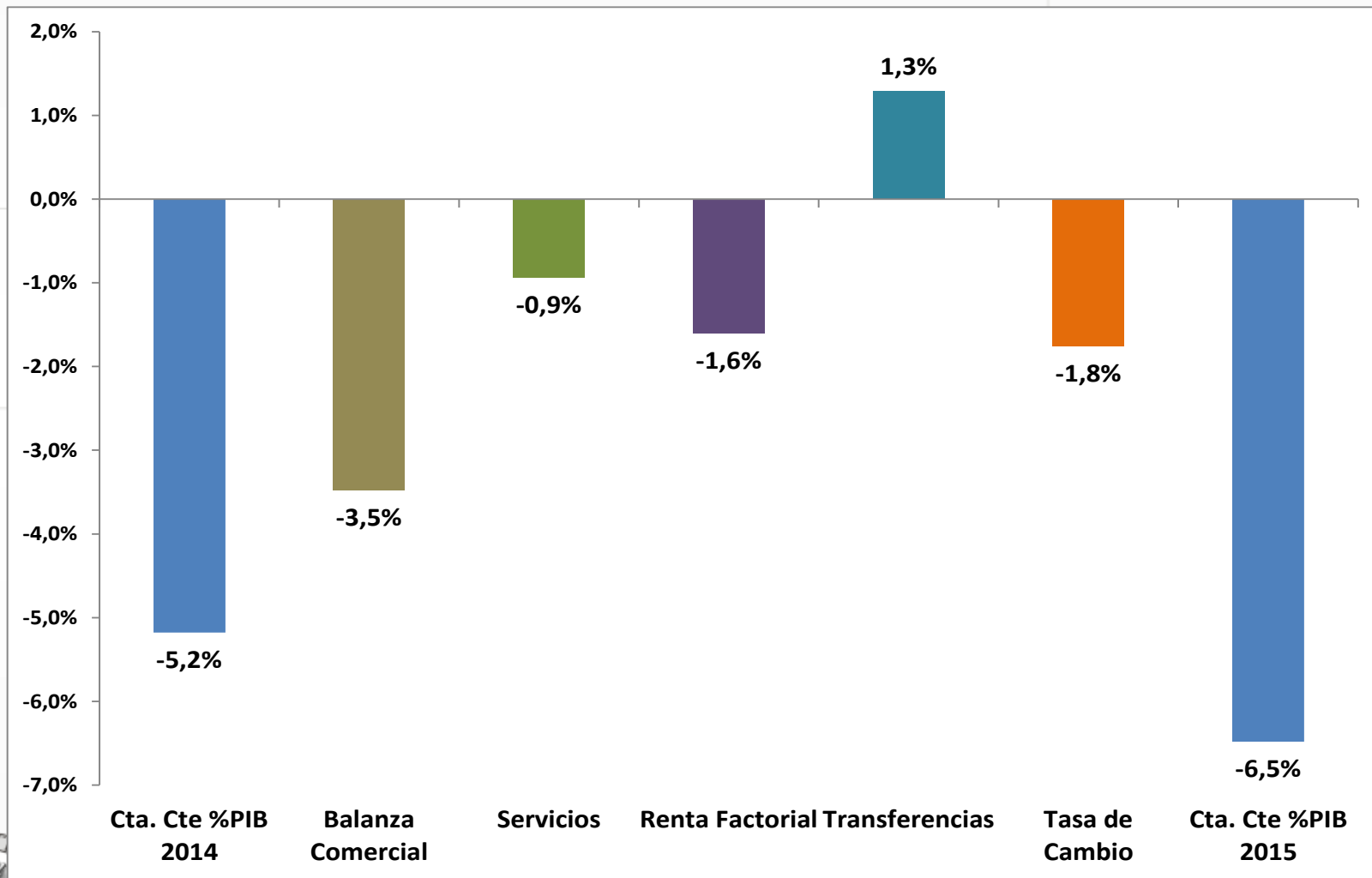
En 2015 se registró un déficit comercial de -US\$15,907 m, superior al ocurrido en 2014 (-US\$ 6,292 m). Este resultado se explica por el mayor descenso de las exportaciones (35%) frente al ocurrido en las importaciones (15,5%).

En diciembre de 2015, el déficit comercial fue de -US\$1.429 m similar al de un año atrás.

Resultante ampliación del déficit de la cuenta corriente, el talón de Aquiles de la economía: gastamos más de lo que nos ingresa

- El déficit en 2014 fue 5,2% sobre PIB, y terminó en 2015 en 6,5%: la mayor vulnerabilidad de la economía
- Aunque reduciéndose en términos absolutos, en porcentaje sobre PIB todavía es el más alto entre las economías de tamaño similar o superior en el mundo
- A marzo 18 la IED en petróleo y minería de la balanza cambiaría caía - 57% y la de portafolio caía - 80% con relación al mismo período del año anterior. Y la cartera en moneda extranjera caía en -17,2%

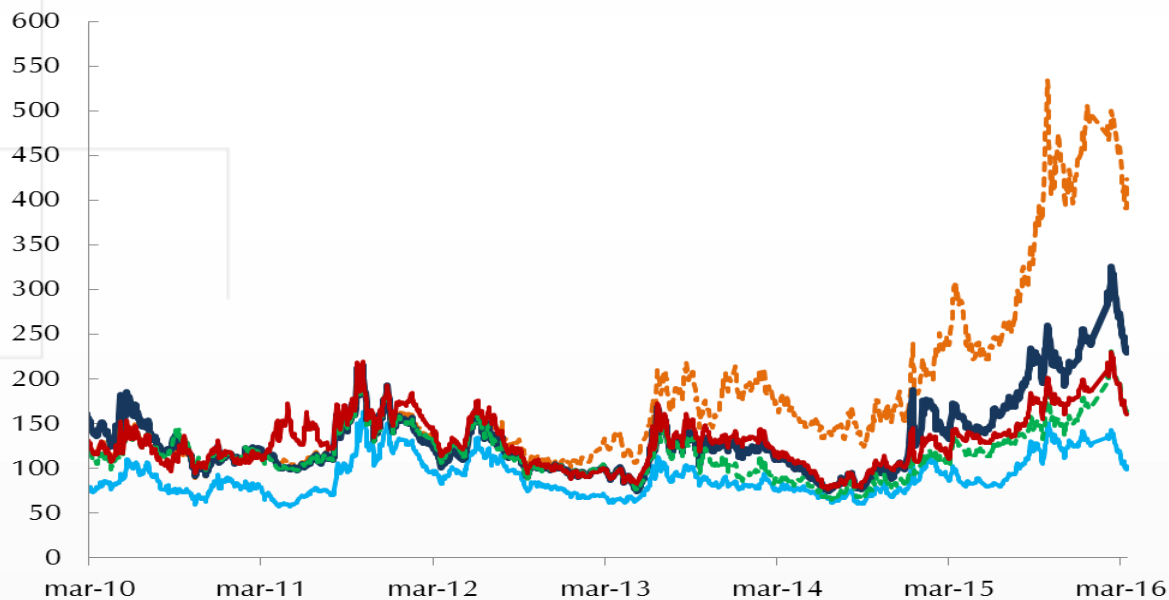
Descomposición del déficit en Cuenta Corriente sobre el PIB



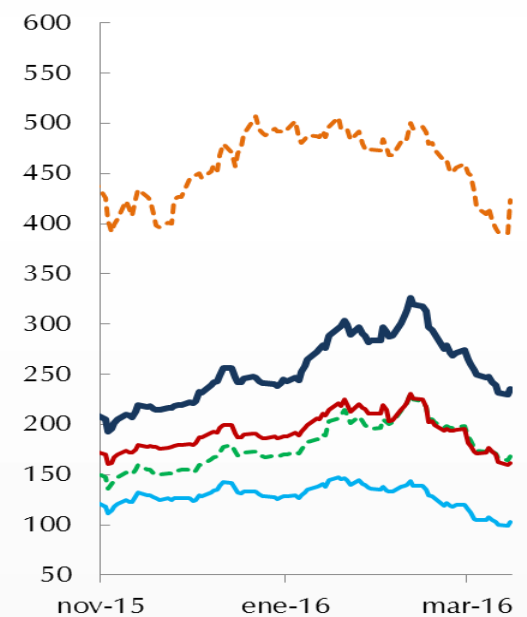
Las primas de riesgo de América Latina, tras un ostensible aumento, en especial de las de Brasil y Colombia, se redujeron y se ubicaron en niveles similares a los observados a finales de 2015

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

(Puntos básicos)



(Puntos básicos)



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



La devaluación del peso y la caída del precio del petróleo, parecen haberse detenido. Según los modelos, la tasa de cambio se halla dentro del rango de equilibrio y es coherente con los ‘fundamentales’ de la economía. Lo excesivo no fue la reciente devaluación, sino la revaluación que la precedió. En lo corrido del año, de nuevo revaluación. Para absorber choques externos, hay que preservar el régimen de flotación

31-Mar-16

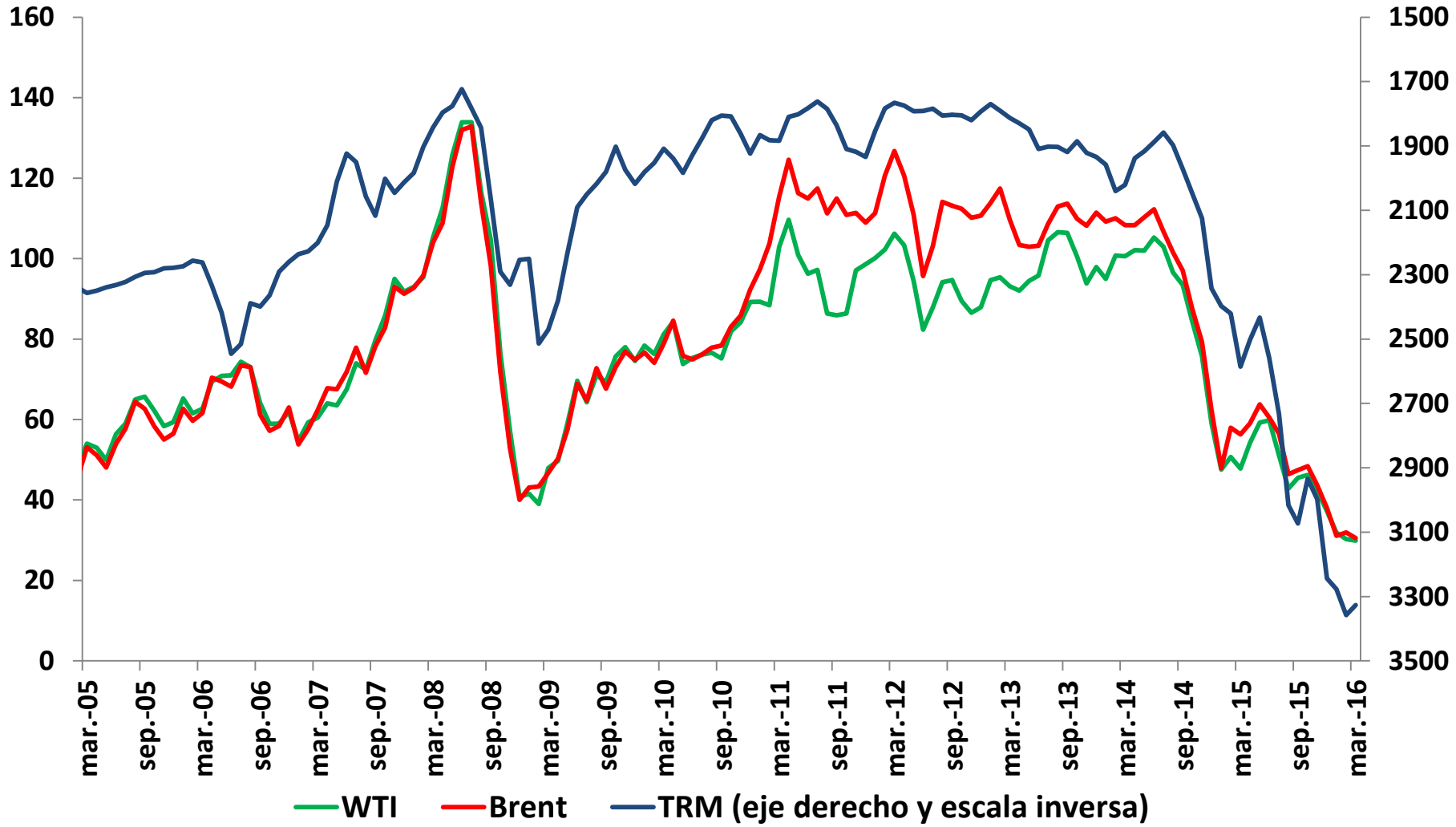
LATAM	Devaluaciones							
	dia	semana	mes	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia Tasa Promedio a las 13:00:00	-0,44%	-2,35%	-6,38%	-5,47%	-0,62%	16,51%	52,80%	64,84%
Colombia Tasa Ultima a las 13:00:00	-0,46%	-2,36%	-6,39%	-5,48%	-0,63%	16,50%	52,78%	64,82%
Brasil	-0,74%	-2,77%	-8,15%	-9,70%	-9,06%	11,89%	58,12%	77,15%
México	0,50%	-1,66%	-2,85%	0,64%	3,34%	13,46%	32,70%	41,10%
Argentina	0,60%	1,31%	-6,12%	13,65%	55,77%	66,65%	83,69%	184,91%
Peru	-1,38%	-1,56%	-4,91%	-2,70%	3,04%	7,28%	18,40%	28,09%
Uruguay	-0,63%	-1,14%	-2,22%	6,13%	9,20%	23,69%	39,82%	67,90%
Chile	-0,80%	-1,94%	-2,71%	-5,77%	-3,14%	6,78%	21,26%	40,35%



Tasa de cambio y precios del petróleo: alta y significativa correlación

Dólares por barril

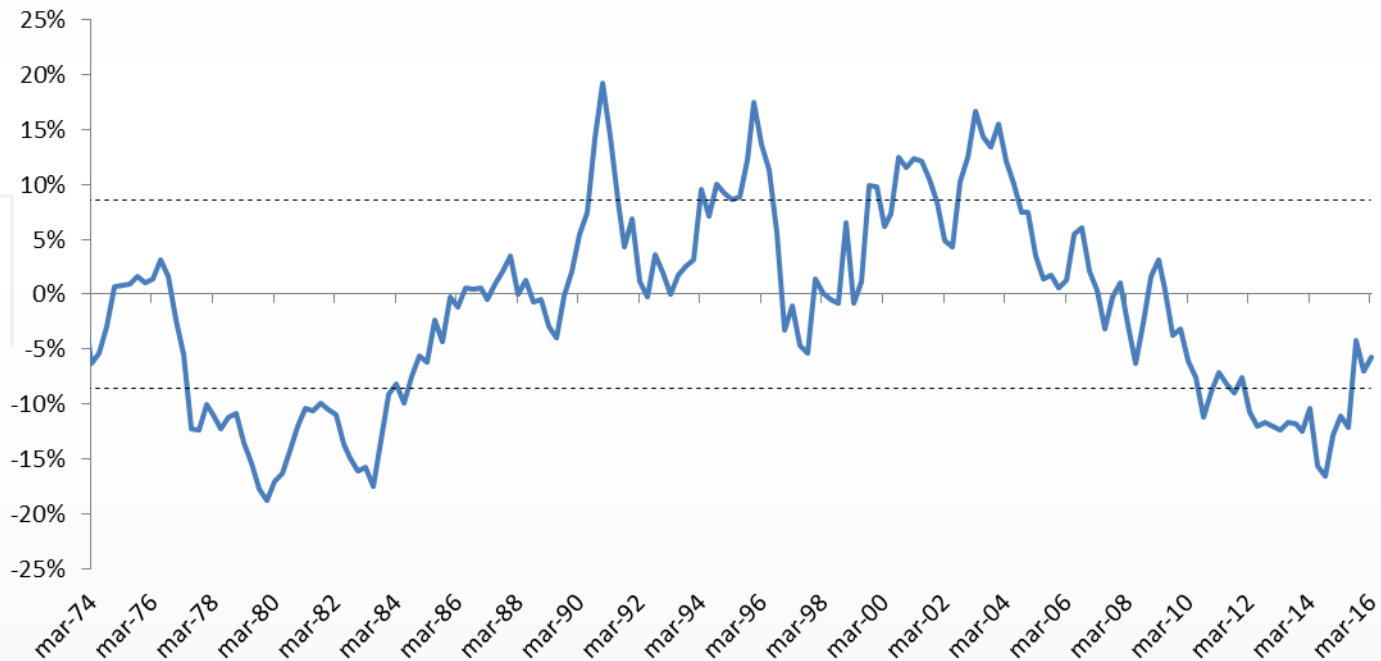
Pesos por dólar



Promedios mensuales

Según los modelos, el peso se halla dentro del rango de la tasa de cambio real de equilibrio

Desalineamiento promedio estimado de la TCR



La sustitución de importaciones avanzando más rápido que las exportaciones. Históricamente hay rezago mínimo de dos años entre la devaluación y el repunte de las últimas. Dicho rezago pudo haberse extendido por desplome de Venezuela y postración de Ecuador. Pero hoy la confianza industrial en su nivel más alto en cuatro años. Notable dinamismo del turismo

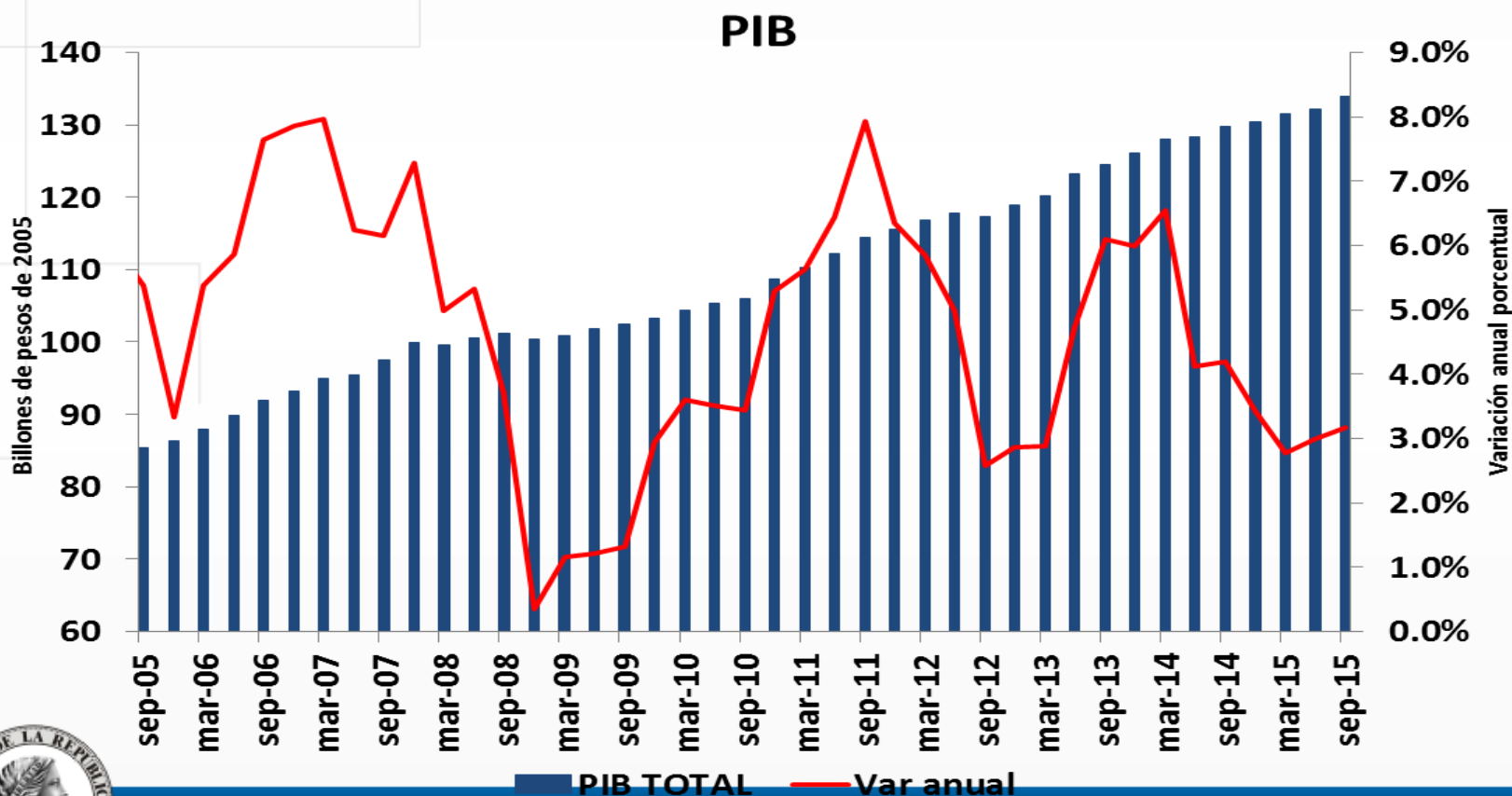
Crecimiento anual año corrido		M			X		
Ramas	Producción i	PQ	PQ en pesos	Q	PQ	PQ en pesos	Q
Elaboración de azúcar y panela	0.9%	-51.3%	-40.5%	-68.5%	1.8%	40.4%	11.0%
Elaboración de productos de panadería	1.7%	-53.6%	-38.3%	-50.7%	-13.6%	19.1%	-8.6%
Confección de prendas de vestir	3.3%	-17.8%	14.4%	-13.1%	-7.0%	27.3%	2.3%
Fabricación de artículos de viaje, bolsos de mano y artículos similares en cuero	11.3%	-25.8%	0.8%	-27.2%	-6.8%	28.0%	-7.8%
Transformación de la madera y sus productos	8.1%	-16.0%	14.8%	-7.8%	2.7%	41.5%	-27.4%
Fabricación de papel, cartón, y sus productos	4.2%	-11.6%	21.3%	-7.3%	-18.4%	11.0%	-11.5%



3. Crecimiento y empleo: consiguiente y esperada desaceleración

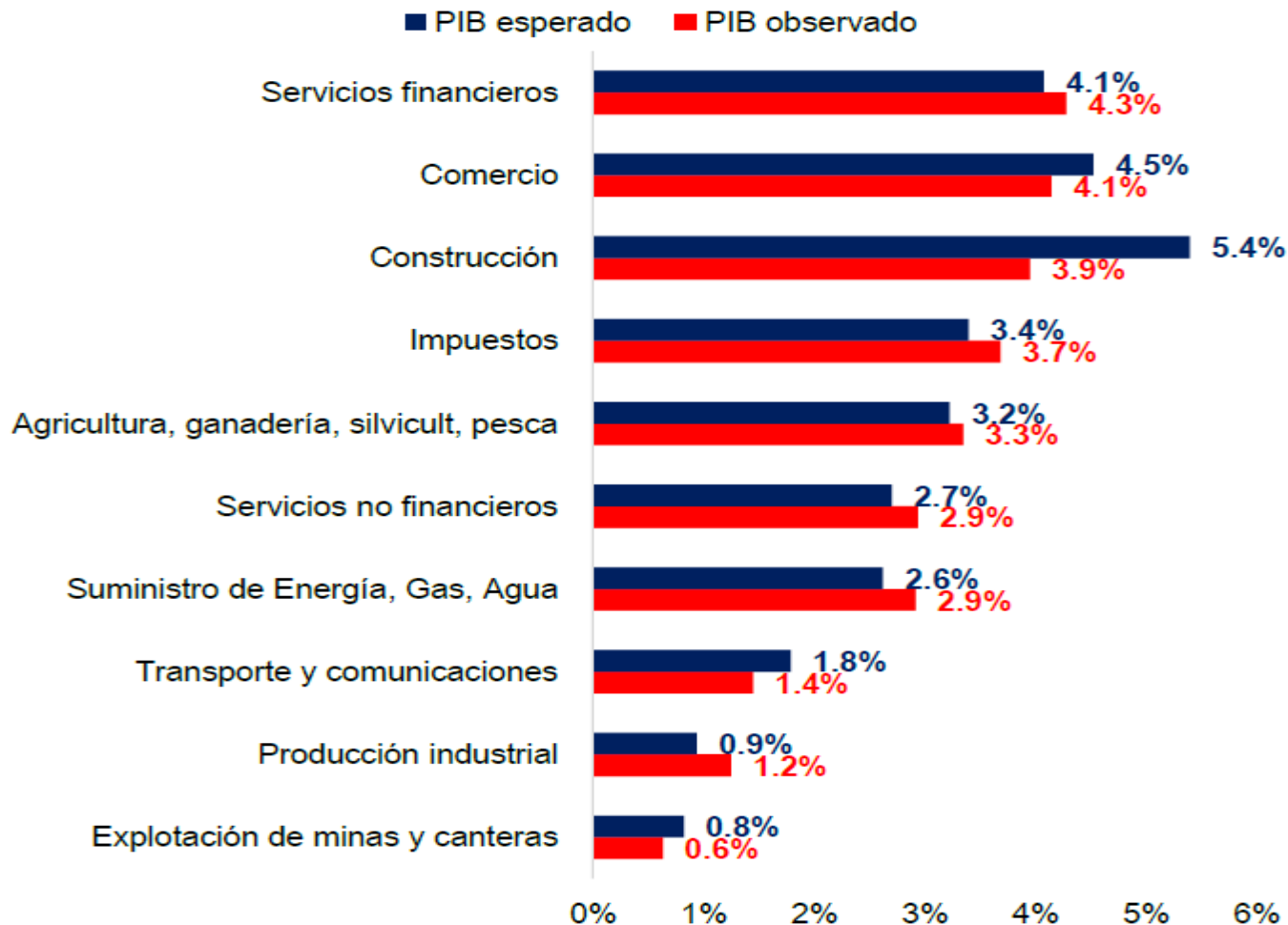


El primer trimestre de 2015 el PIB creció 2,8%, el segundo 3%, el tercero 3,2% y el cuarto 3,3%. En año completo 2015 alcanzó 3,1%. En 2016 sería 2,5%



Fuente: DANE, cálculos Banco de la República

2015: crecimiento por sector. Lideraron el financiero, el comercio y la construcción. Los coleros, minero energético e industrial

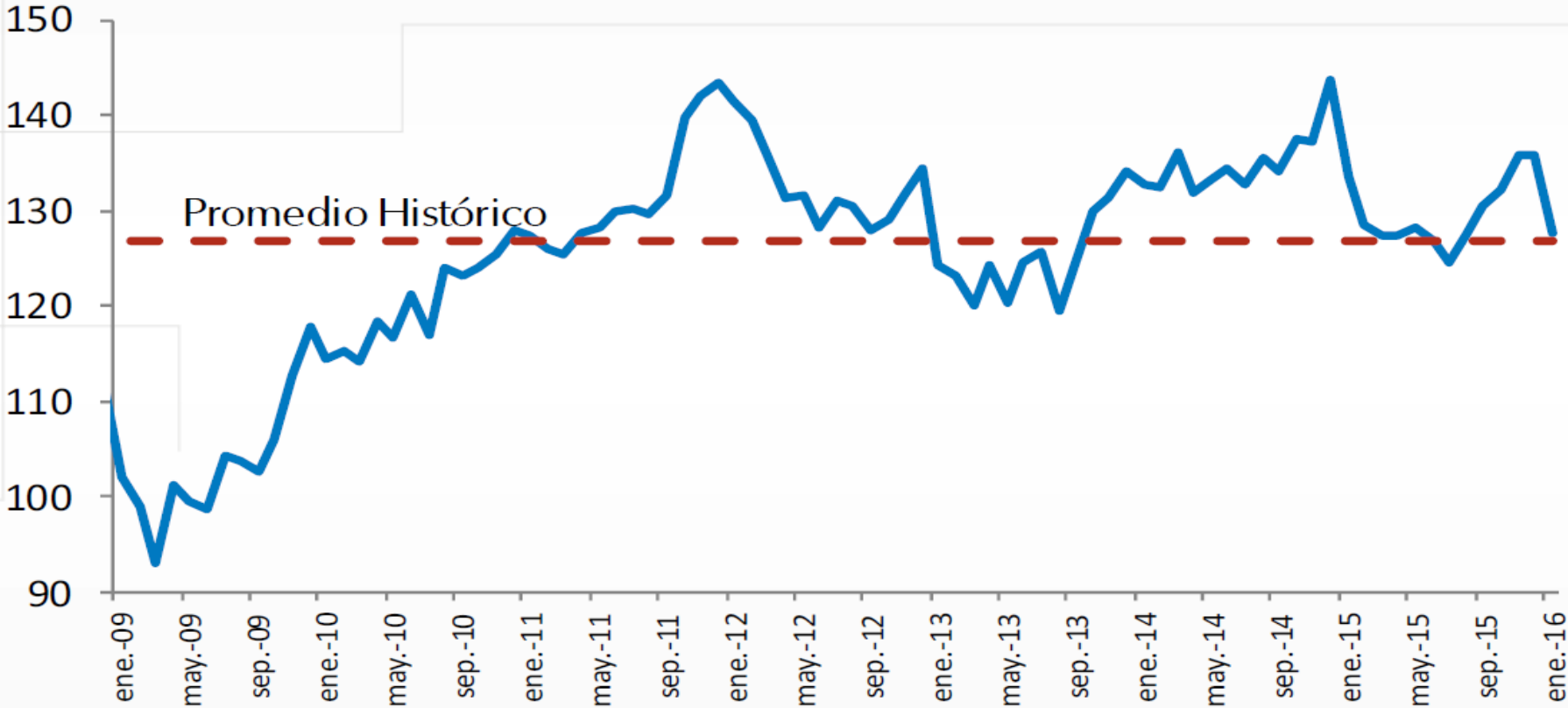


Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.



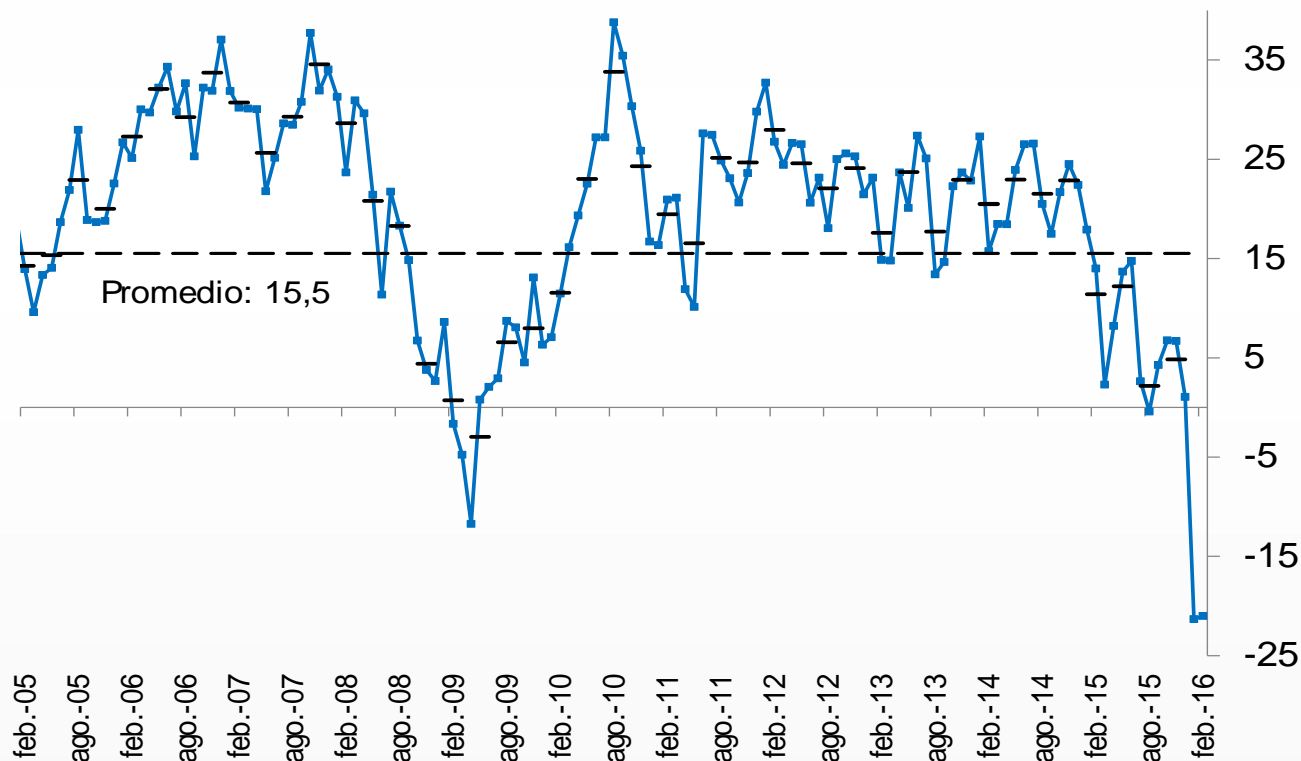
De la encuesta del Banco sobre expectativas de los empresarios

CLIMA DE LOS NEGOCIOS

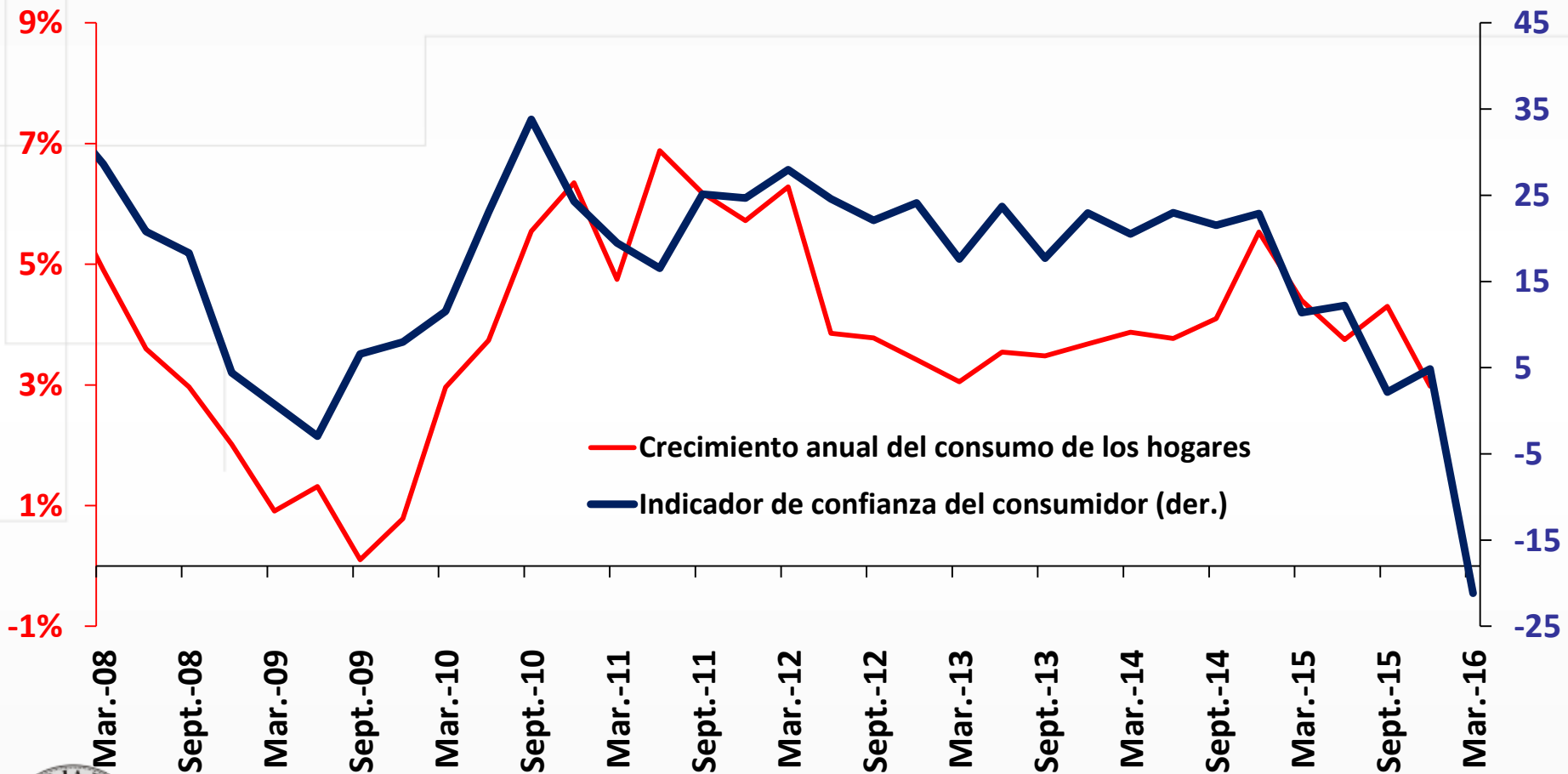


En febrero el Índice de Confianza del Consumidor, similar al de enero, continuó en su nivel mínimo desde que se construye la serie (noviembre de 2001)

Índice de Confianza del Consumidor (Fedesarrollo)

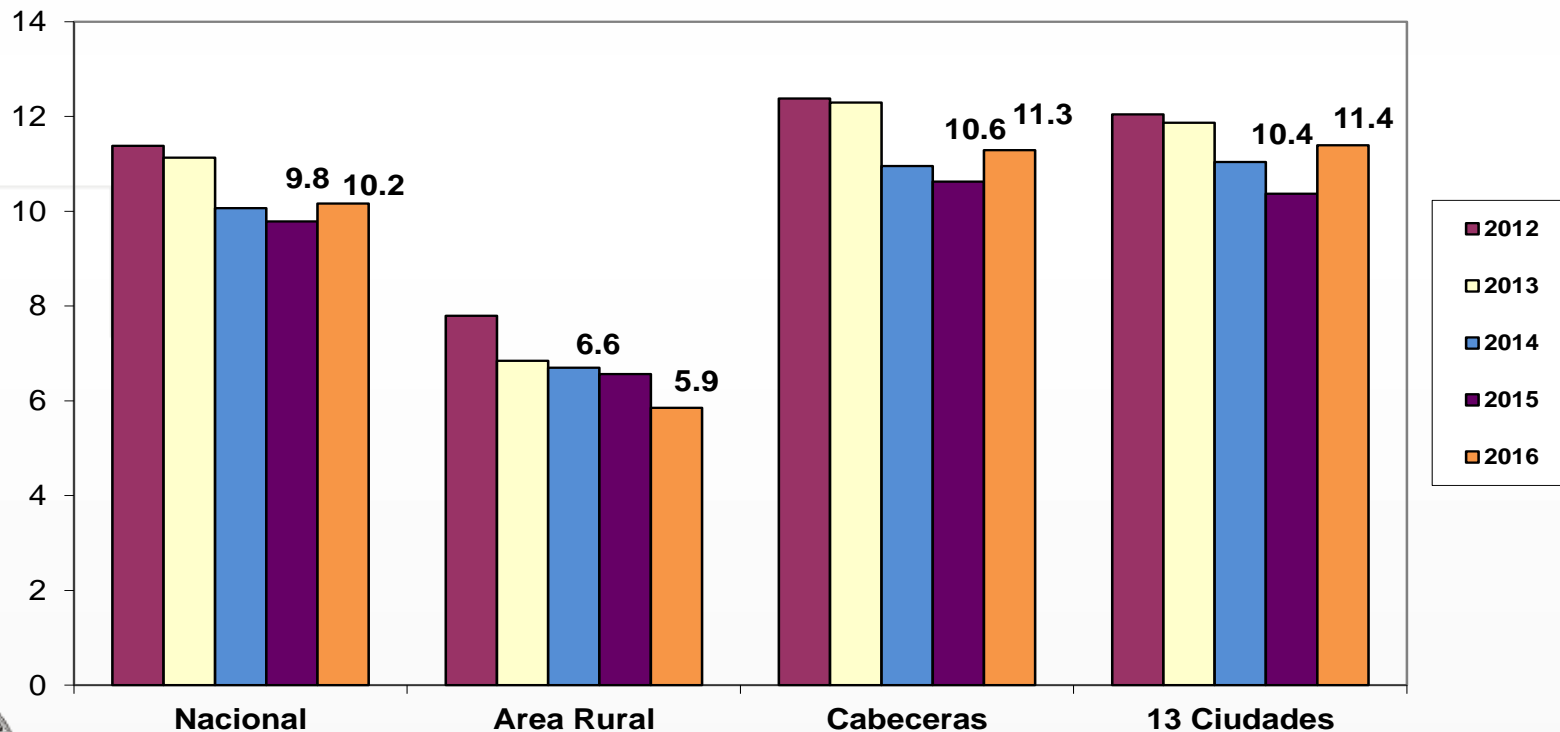


Sin embargo, la correlación entre el ICC y el consumo de los hogares parece haberse debilitado



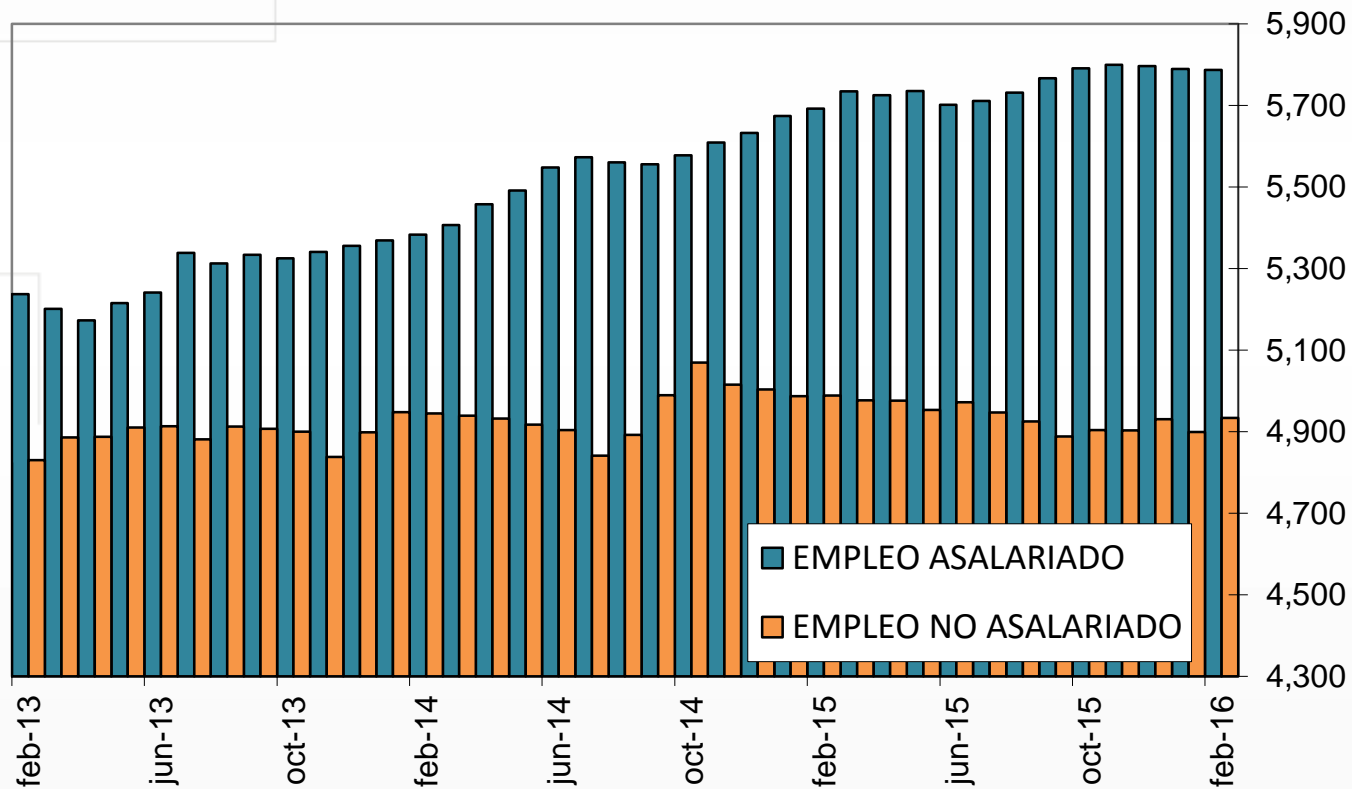
En el trimestre móvil diciembre – febrero la TD se siguió incrementando en todos los dominios, excepto en el área rural. Por ciudades, la que más está aportando desempleados es Bogotá

Tasa de desempleo
(diciembre-enero-febrero)



La creación de empleo asalariado como no asalariado, estancada

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

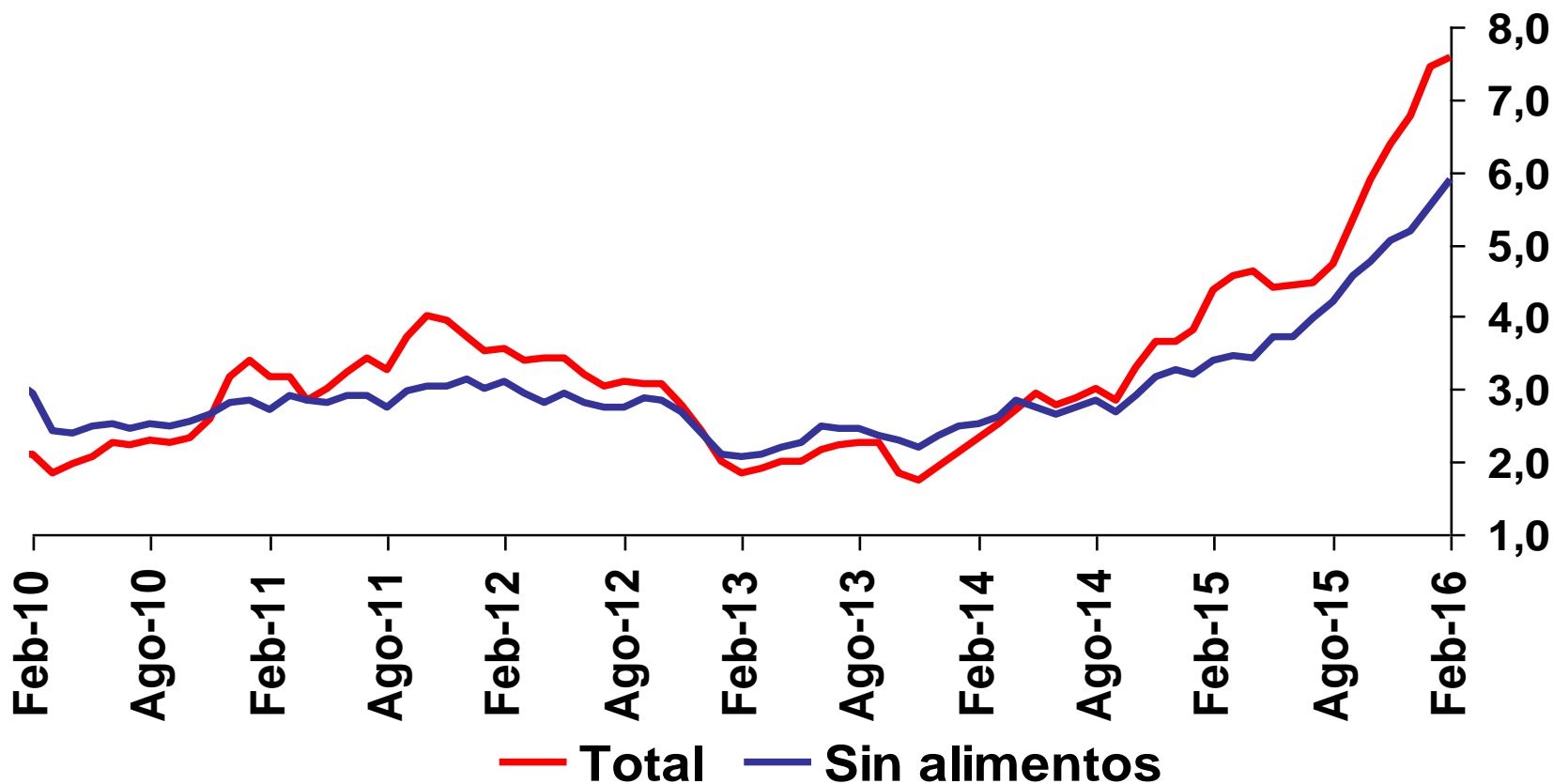


Fuente: GEIH – DANE, cálculos del Banco de la República.

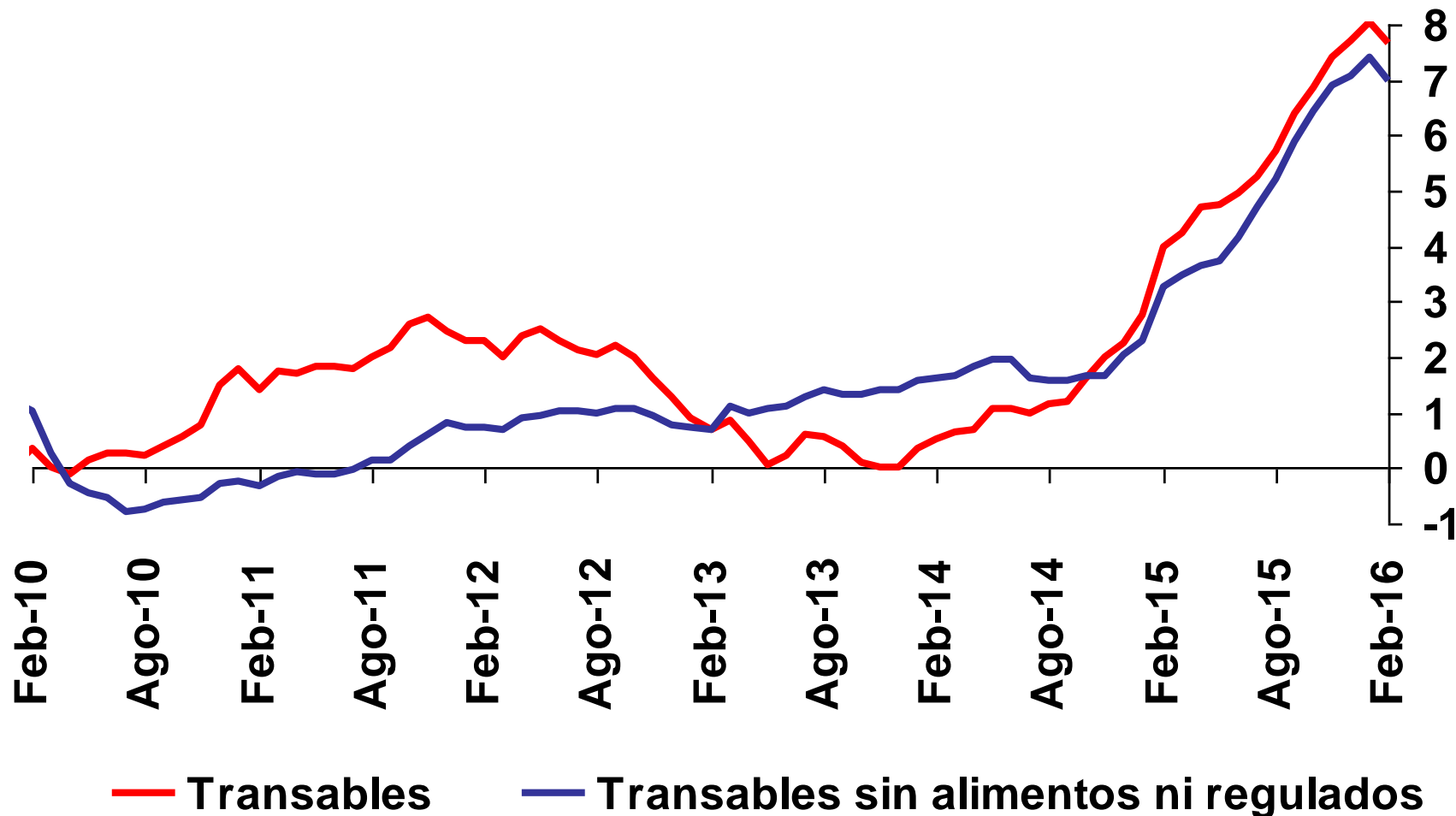
4. La persistencia del aumento de la inflación y la respuesta de la política monetaria



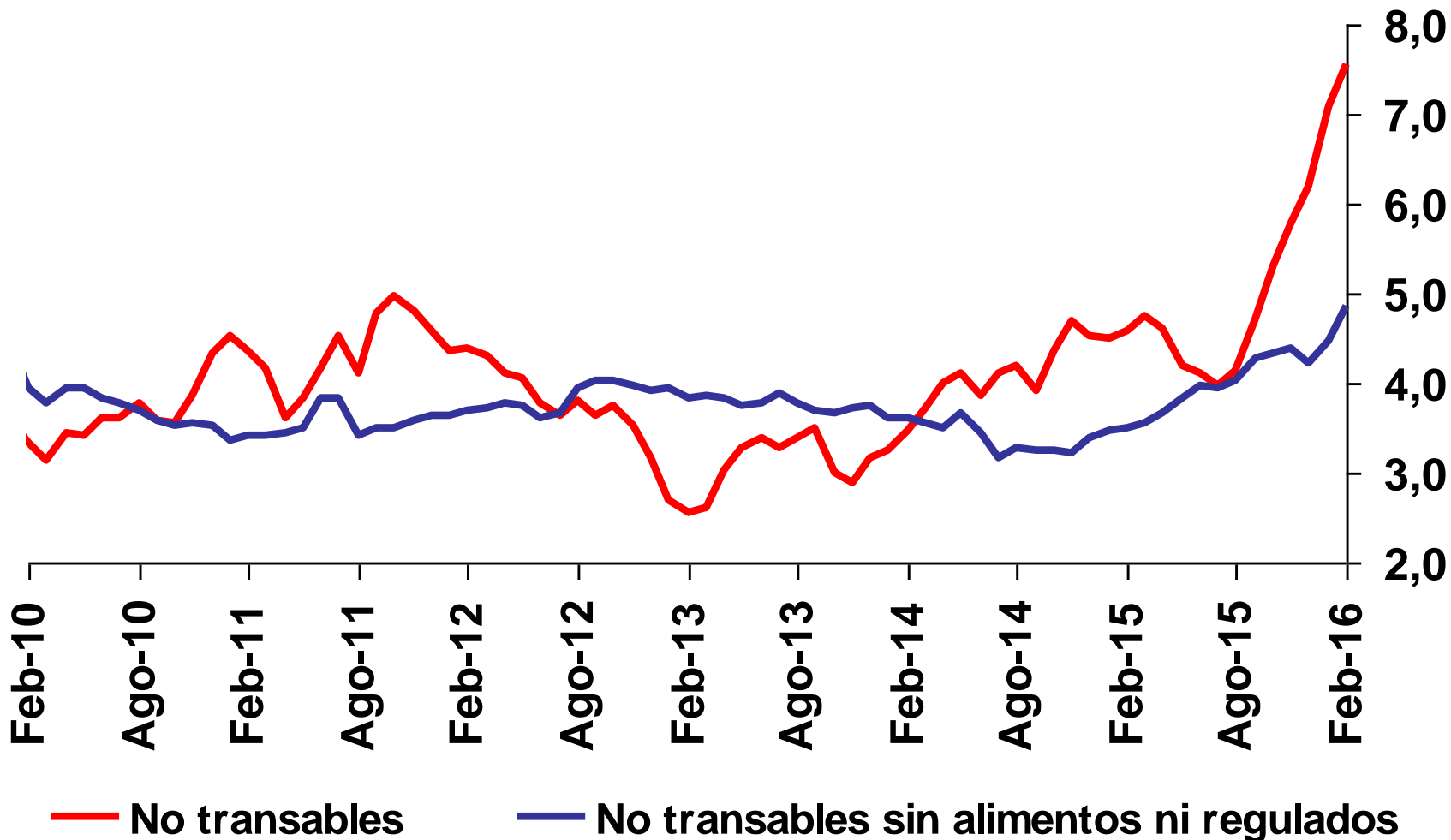
Inflación anual al consumidor a febrero, 7,6%, la más alta en siete años y por encima del límite superior del rango meta durante trece meses (3% +/- 1%), e inflación sin alimentos 5,9%. Ambas en persistente ascenso desde hace más de un año



Inflación de transables total (7,7%) y sin alimentos ni regulados (7%): cedieron levemente por revaluación

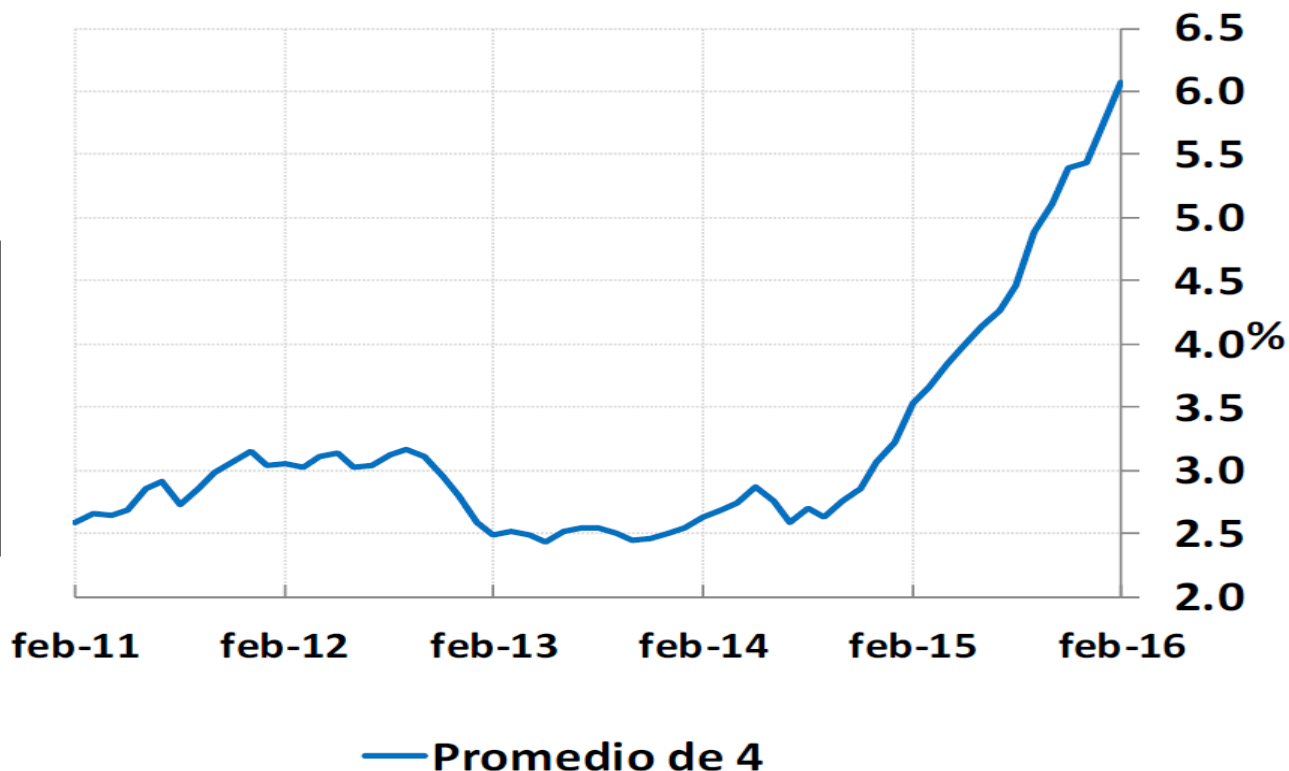


Inflación de no transables total (7,6%) y sin alimentos ni regulados (4,9%), y ambas subiendo: reflejo de excesos de demanda



El promedio de las básicas a febrero aumentó por decimoséptimo mes consecutivo. Hoy en 6,1%, el más alto en siete años. Se trata del indicador más relevante, junto con los dos anteriores y con el de expectativas, para fijar la postura de política monetaria

Indicadores de inflación básica



feb-16	6.07%
ene-16	5.73%
dic-15	5.43%
nov-15	5.40%
oct-15	5.11%

Todos los indicadores relevantes de la inflación anual al alza. No es sólo la persistencia de la inflación, sino la persistencia de su aumento. Cifras al cierre de febrero

Tipo de inflación	2014	2015	2016
IPC	2,3%	4,4%	7,6%
Alimentos	1,9%	6,8%	11,9%
Sin alimentos	2,5%	3,4%	5,9%
Sin alimentos ni regulados	2,8%	3,4%	5,8%
Promedio de las básicas	2,6%	3,5%	6,1%

Frente a los choques de oferta de alimentos y energía

La política monetaria por sí sola no puede controlar la inflación de alimentos y energía provocada por fenómenos climáticos. Resulta indispensable el acompañamiento de:

- **Política fiscal ambiental** que grave las emisiones de carbono y, mediante créditos tributarios, remunere la prestación de servicios ambientales que mitiguen el estrés hídrico proveniente del cambio climático: la restauración asistida del bosque natural y la deforestación evitada (páramos y cuencas), conservación de bosques en pie, reforestación y forestación nueva, regeneración y conservación de la biodiversidad, conversión de ganadería extensiva a sistemas silvo-pastoriles, riego por goteo
- **Política comercial** que garantice el abastecimiento

El ‘des-anclaje’ de las expectativas de inflación

- Tanto las encuestas como los modelos probabilísticos del Banco arrojan evidencia de que las expectativas de inflación de mediano plazo han permanecido técnicamente desancladas del objetivo fijado por la Junta al menos durante los últimos cuatro meses
- Ello indica que la credibilidad pública en la autoridad monetaria y en su política podría lesionarse

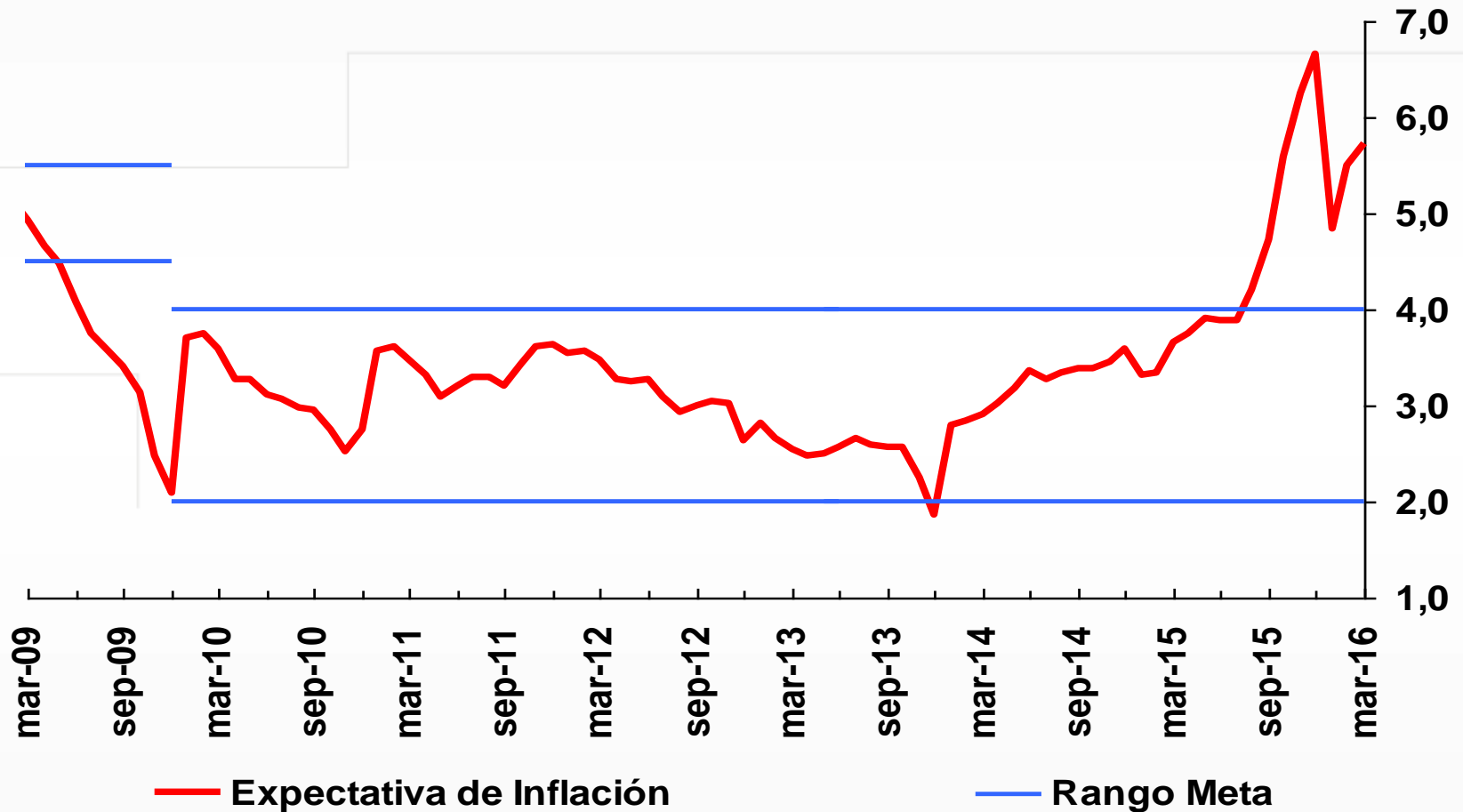


“Not only do expectations about policy matter, but, at least under current conditions, very little else matters.”

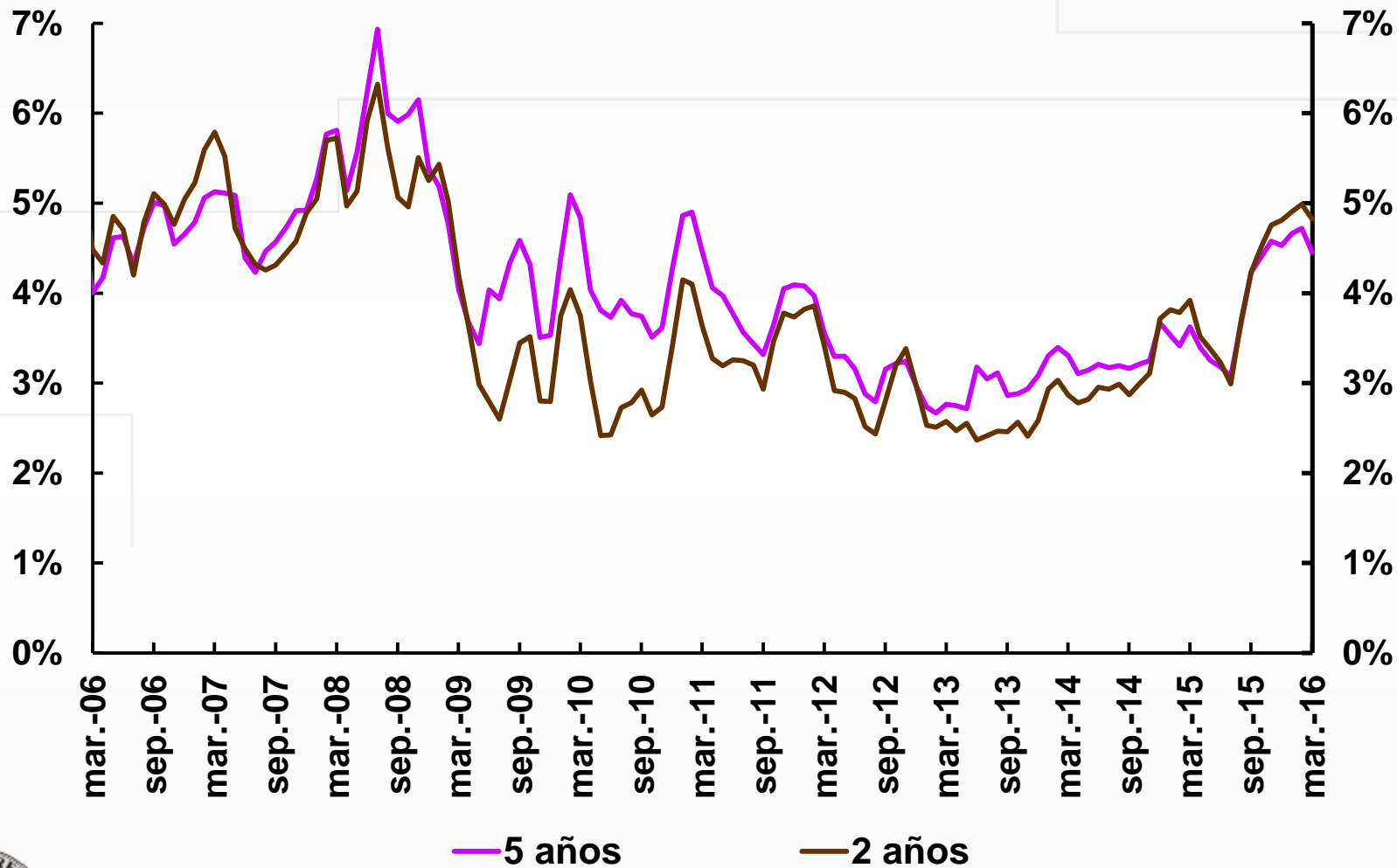
(Michael Woodford, 2003)



Expectativas de inflación a diciembre de cada año de los analistas financieros: bien arriba del límite superior del rango meta

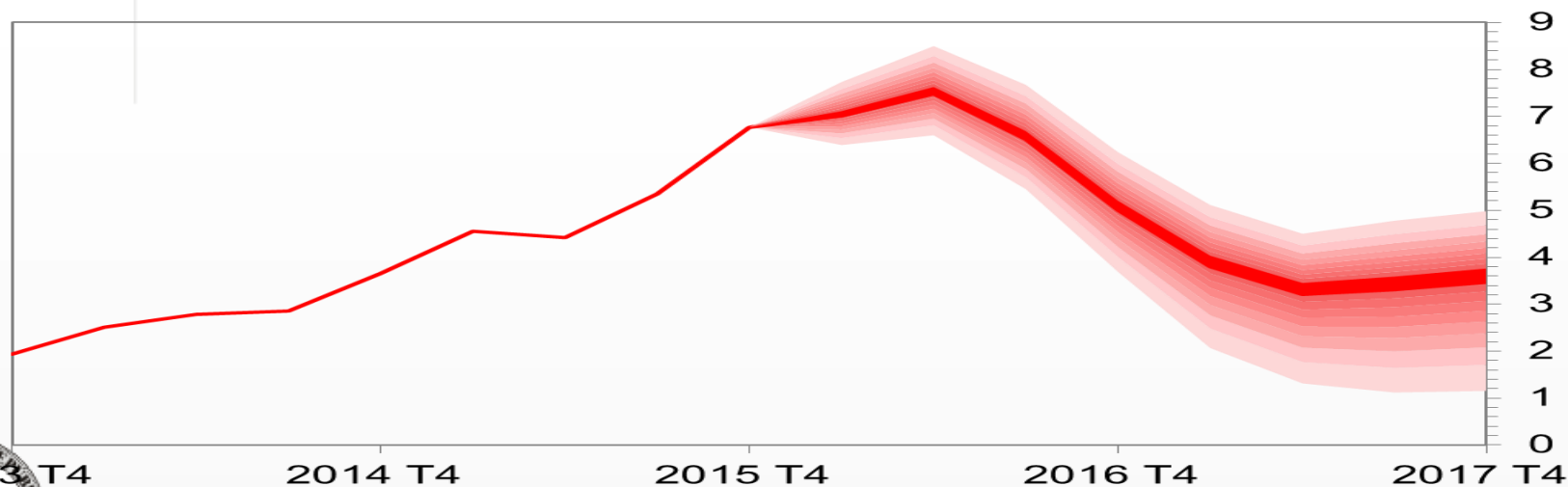


Las expectativas de inflación a mediano plazo: igualmente por encima del límite superior del rango

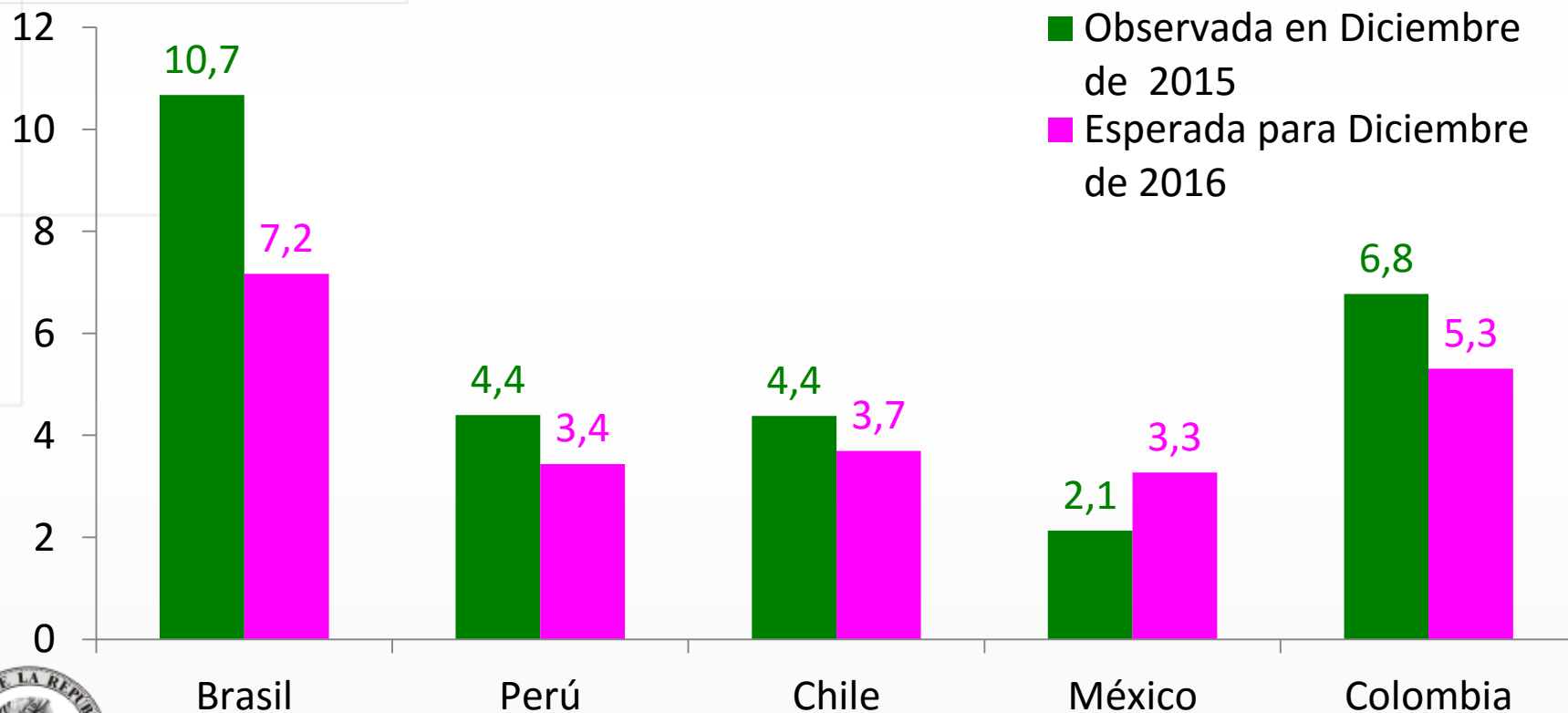


Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (*Fan Chart*): su máximo a mediados de 2016, de ahí convergiendo a la meta, y regresando al rango en 2017. Pero supone política monetaria activa. Esto es, elevación de la tasa de interés. Y ayuda por caída de precios de los alimentos el segundo semestre por terminación del actual ciclo del fenómeno de El Niño

"Fan Chart" Inflación Total



Inflación y expectativas a dic 2016: Colombia punteando en la Alianza del Pacífico. Según encuesta de Bloomberg del 25 de marzo, las expectativas de Colombia a dic de 2016 se subieron al 6,7%



- Entretanto, la tasa de interés real de intervención del Banco, deflactada por el IPC, se mantuvo durante el primer semestre de 2015 en cerca de cero, y desde julio en terreno negativo
- Si a ello se agrega que la tasa neutral podría hallarse en cerca de 2 puntos porcentuales, en medio de un persistente aumento de la inflación y el desanclaje de las expectativas de la meta, la conclusión es que la postura de la política monetaria continúa siendo claramente expansiva



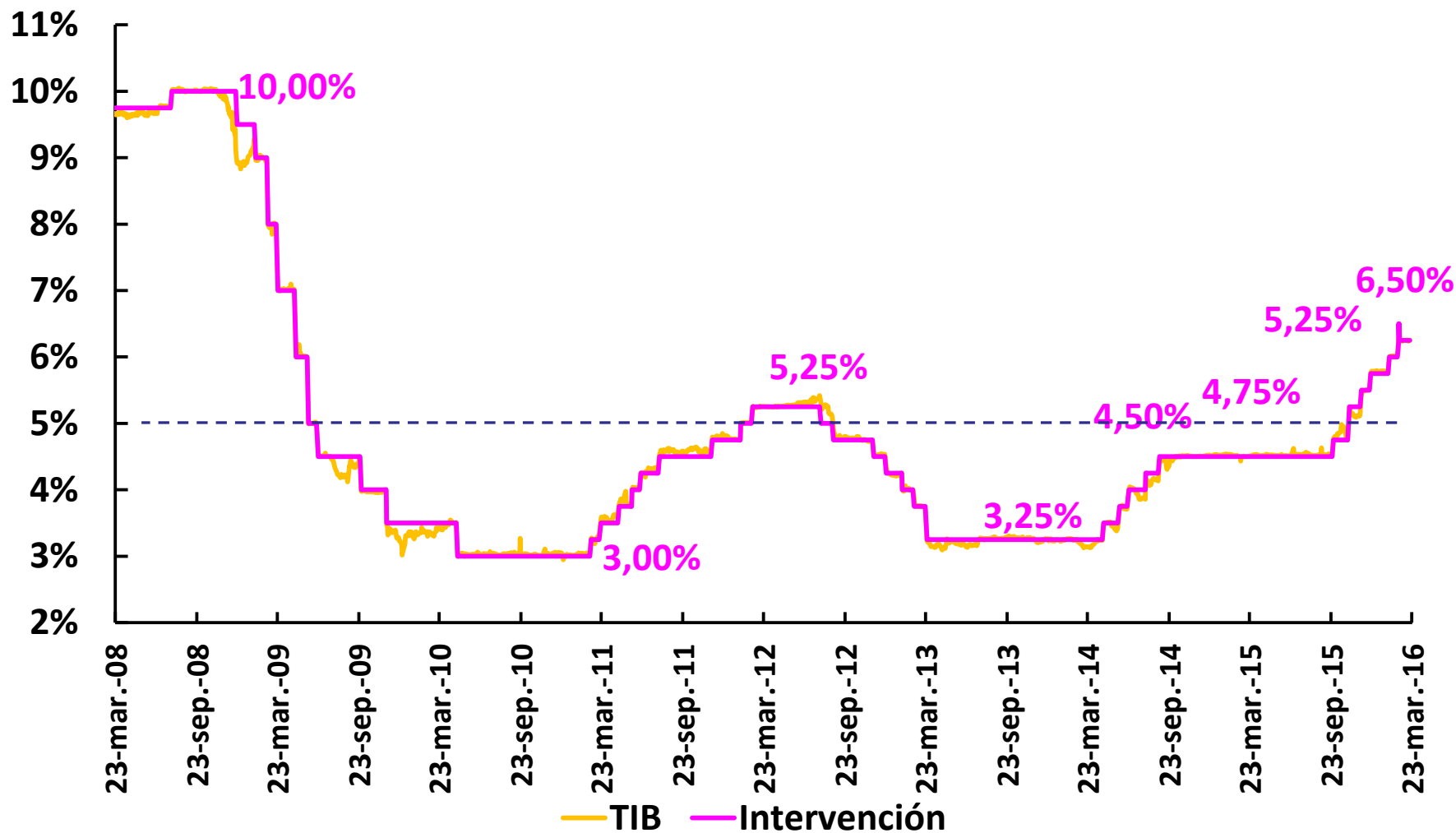
La respuesta de la política monetaria

- La Junta ha elevando la tasa de interés de intervención en 200 puntos básicos a partir de septiembre de 2015 hasta hoy, de 4,5% a 6,5%
- En mi opinión, se precisan reajustes más contundentes a fin de asegurar la convergencia de la inflación y las expectativas a la meta



Las tres claves de la política monetaria: anticipación, contra-ciclicidad y comunicación

(tasas de intervención y TIB)



GRACIAS

