



EL ESTADO DE LA ECONOMÍA GLOBAL Y DE COLOMBIA: ¿CÓMO DEBE RESPONDER LA POLÍTICA MONETARIA?

Inalde Alumni

Bogotá, Agosto 5 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 las señales sombrías
2. Comercio exterior: el déficit de la cuenta corriente es el talón de Aquiles de la economía
3. Crecimiento: ostensible desaceleración
4. La política monetaria ante la persistencia de la inflación



1. El contexto externo: continúan las señales sombrías



En el segundo trimestre EU exhibió un crecimiento más lento que el inicialmente esperado, con inflación de sólo 0,1% frente a meta del 2%. En tanto que la Zona Euro y Japón aún no superan la amenaza de la recesión ni el riesgo de la deflación (inflación de 0,2% y 0,4% respectivamente frente a la meta del 2%). Su crecimiento seguirá siendo inferior a su potencial durante un largo período, en medio de un excesivo déficit fiscal.

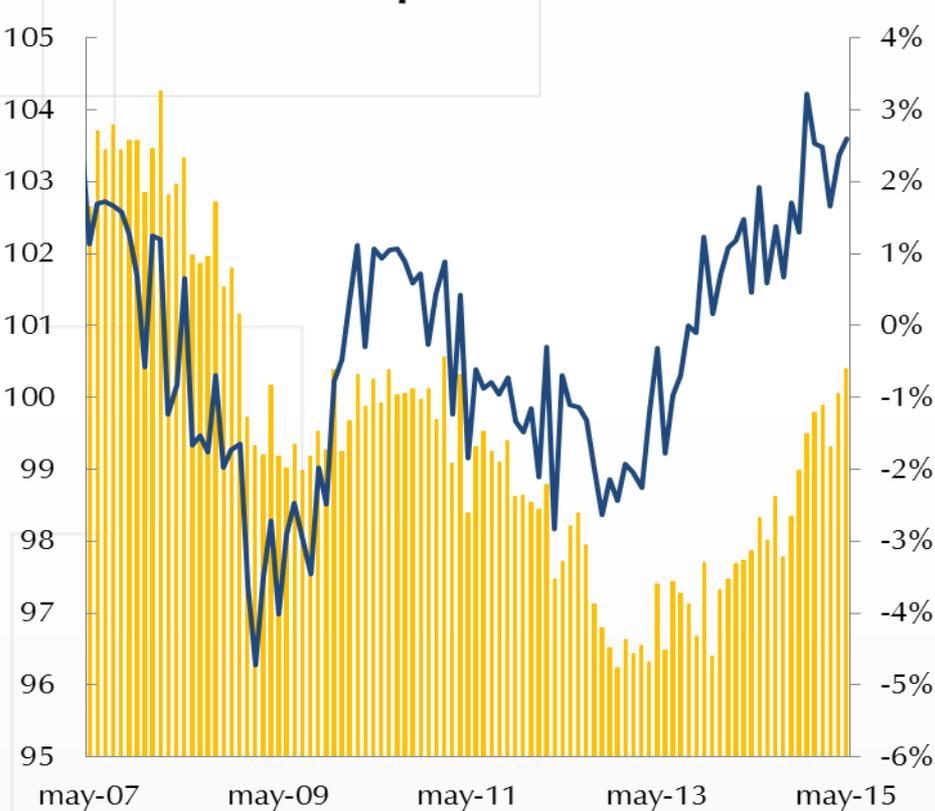


En la Zona Euro el desempleo se redujo de 11,5% a 11,2%. En 2014 su PIB creció sólo +0,9% y los pronósticos para 2015 y 2016 son +1,3% y +1,4% respectivamente. La tasa de interés del BCE se mantiene en 0,05%. Además del programa TLTRO (*Targeted Long-Term Refinancing Operations*), mediante el cual inyectará un billón de euros al sistema financiero en los próximos 4 años, emprendió otro programa de compras de *Asset-Backed Securities* y de bonos soberanos.

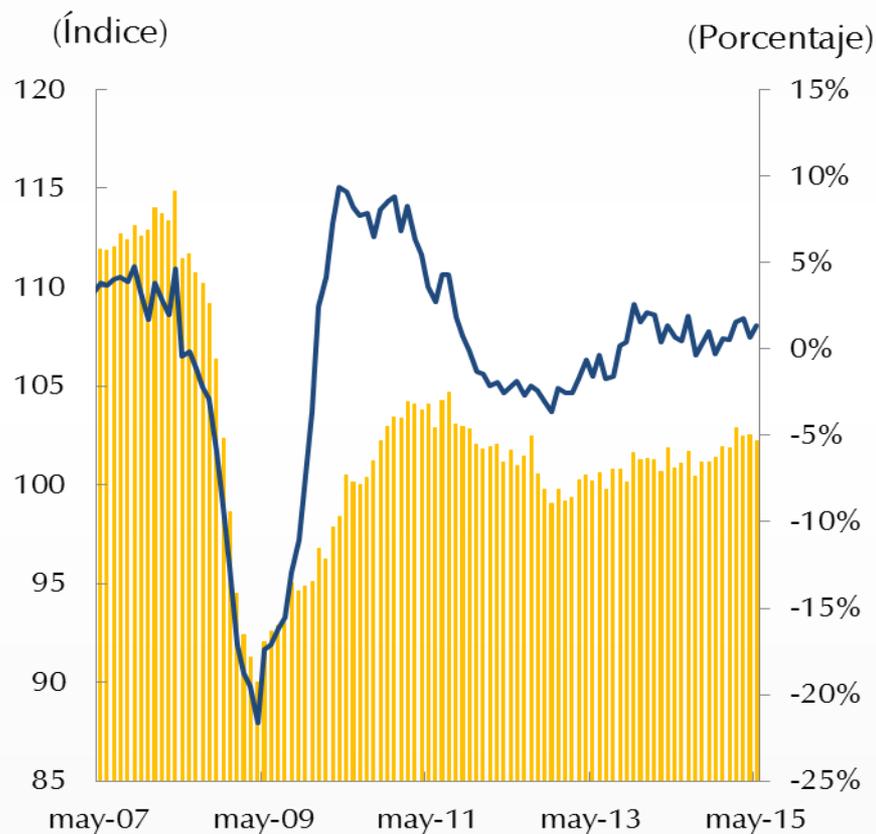


Zona del euro: a mayo las ventas al por menor y la producción industrial seguían recuperándose aunque a un ritmo modesto

(Índice) **Ventas al por menor reales** (Porcentaje)



Índice de producción industrial



Índice — Variación anual (eje derecho)

Índice — Variación anual (eje derecho)

Fuente: Datastream

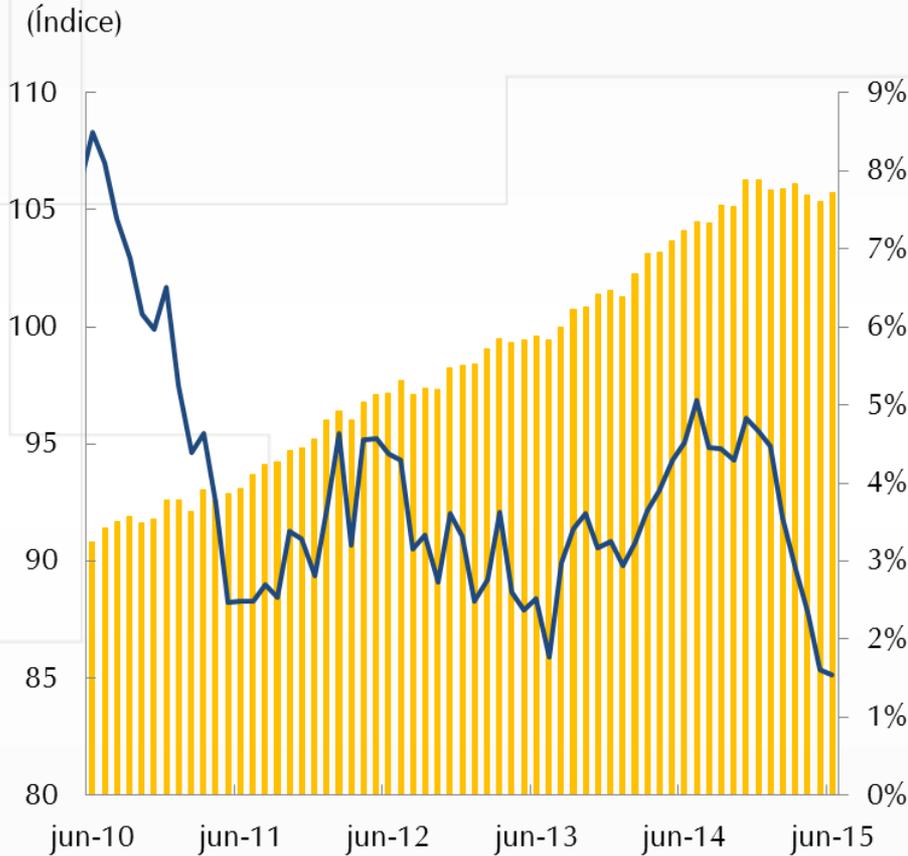
EU: su tasa de desempleo se ha reducido del 10,8% en septiembre de 2008 al 5,3%. En 2014 su economía creció +2,4%. No obstante, el crecimiento en el segundo trimestre decepcionó (+2,3%). Por tanto, es probable que el reajuste de la actual tasa de interés de política de la FED - rango entre cero y 0,25% -, sea aplazado hasta diciembre o principios de 2016.



EU: la actividad industrial a junio acusa estancamiento.

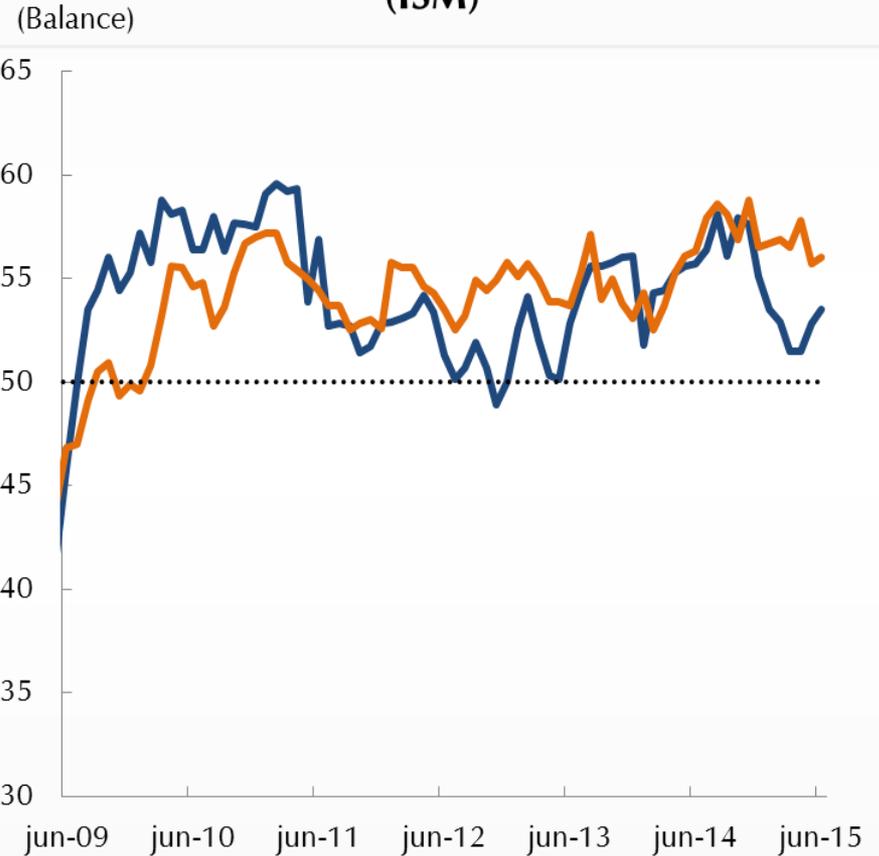
Sin embargo, la confianza empresarial mejora

Producción Industrial



■ Índice — Variación anual (eje derecho)

Encuesta de Confianza Empresarial (ISM)



— Manufacturas — Servicios

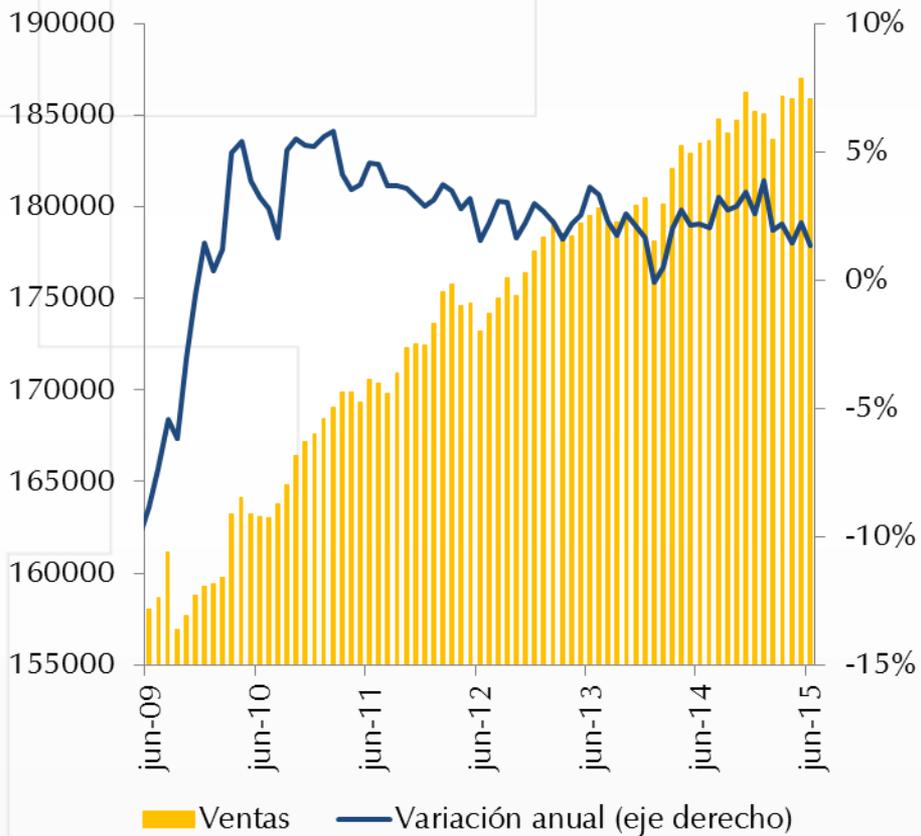


EU: en el segundo trimestre el crecimiento del consumo de los hogares fue más débil que lo esperado

Ventas al por menor reales

(Millones de dólares)

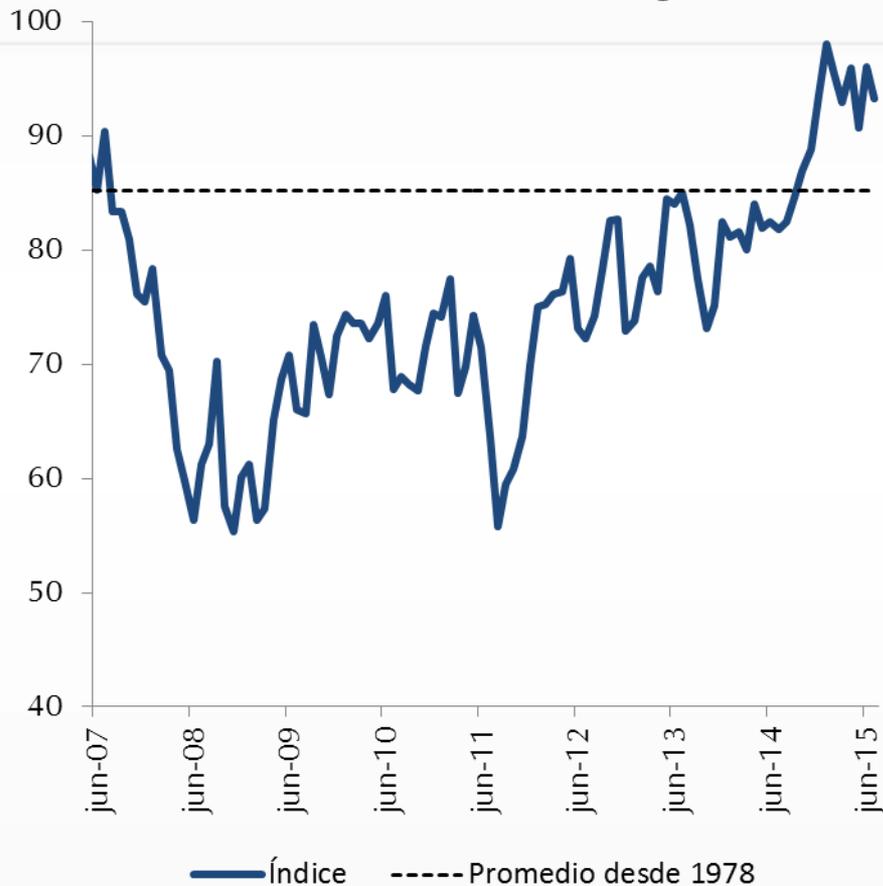
(Porcentaje)



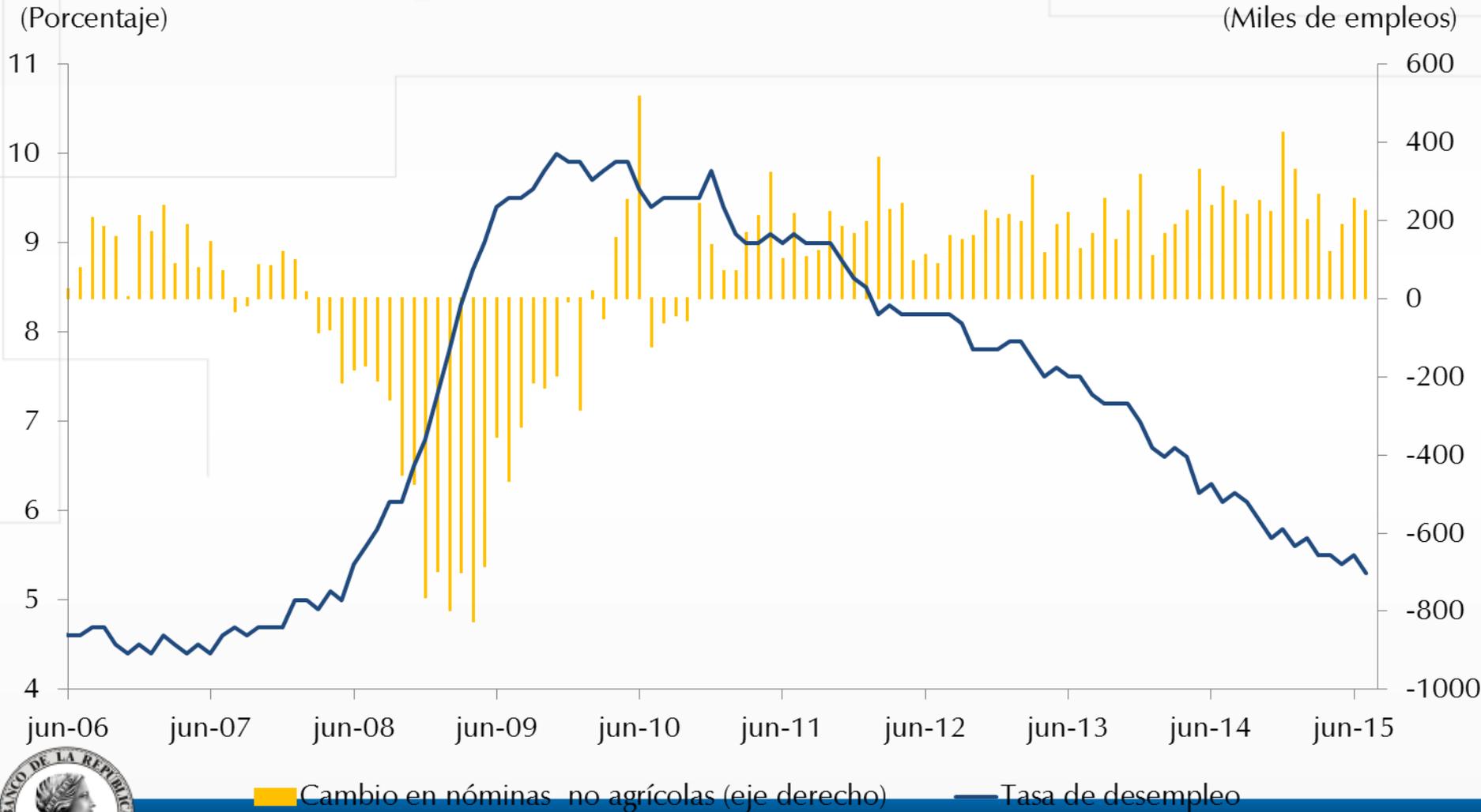
Confianza de los consumidores (Universidad de Michigan)

(Índice)

100



EU: sin embargo, el desempleo cayó desde 10,8% al 5,3%. Hay indicios de presiones inflacionarias de salarios de personas con las más altas calificaciones



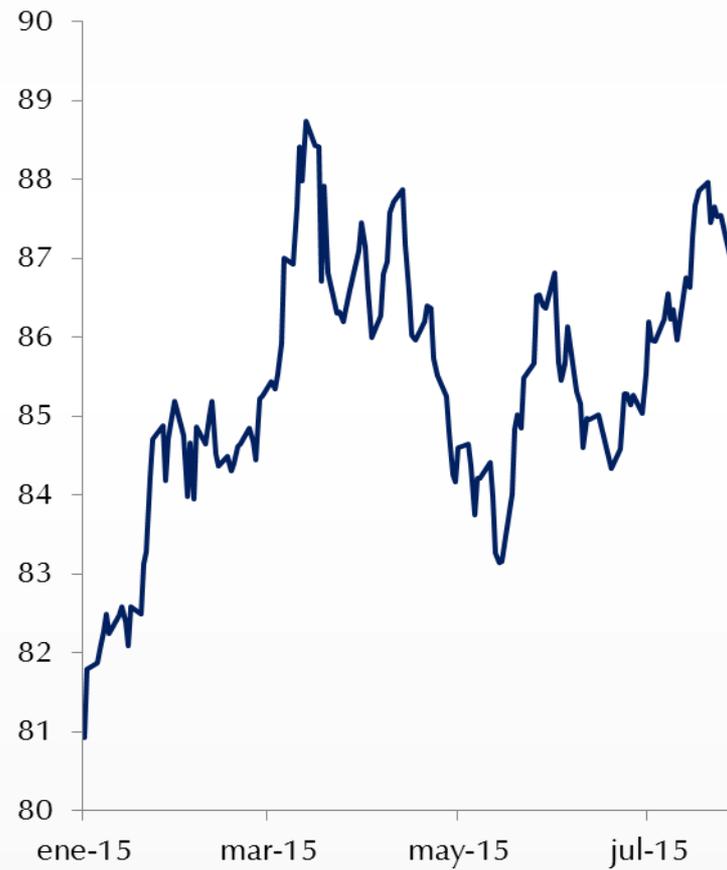
EU: luego de los acuerdos con Grecia e Irán, el dólar retomó la tendencia hacia la apreciación

Índice de tasa de cambio del dólar (ponderada por comercio)

(Índice 2002=100)



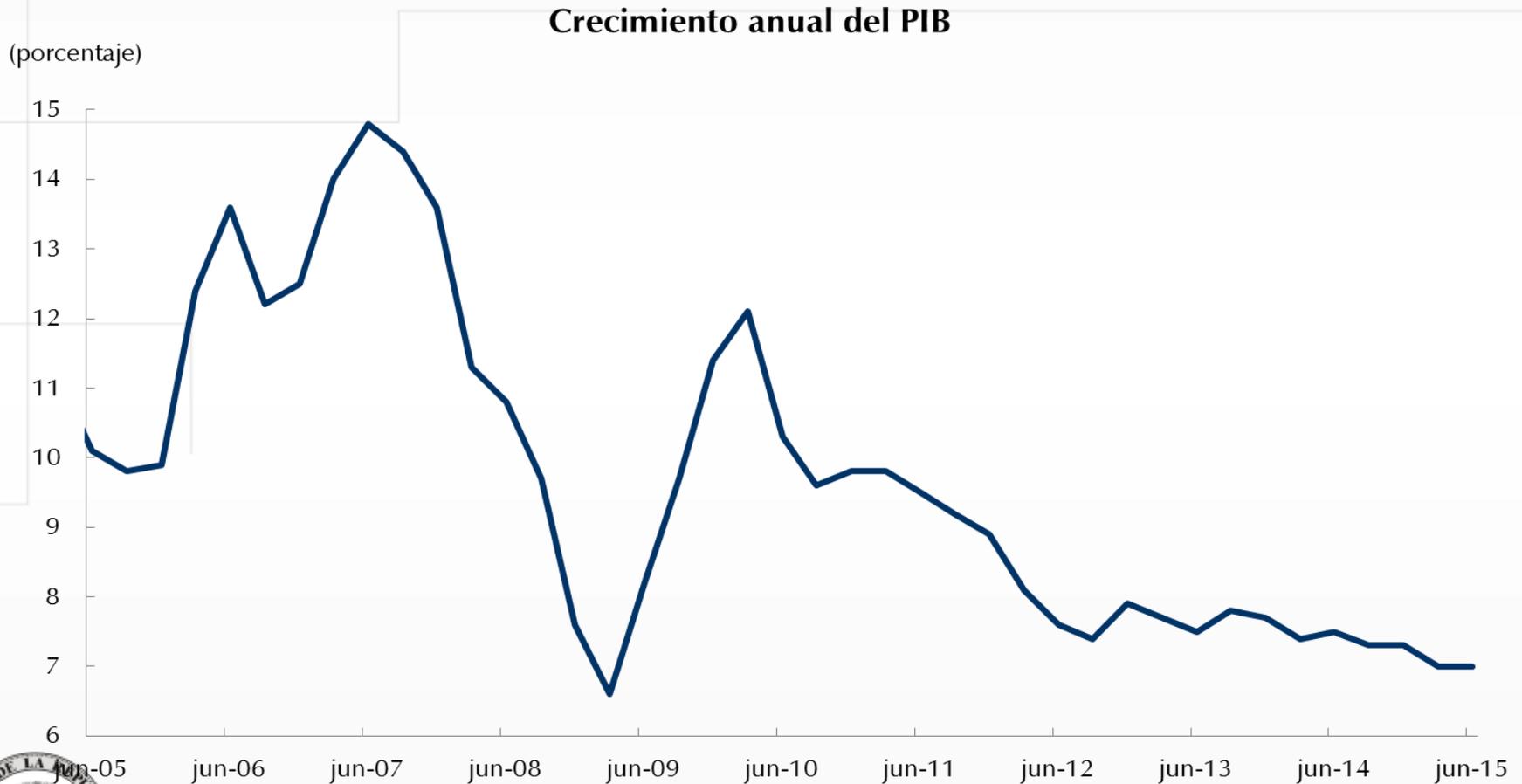
(Índice 2002=100)



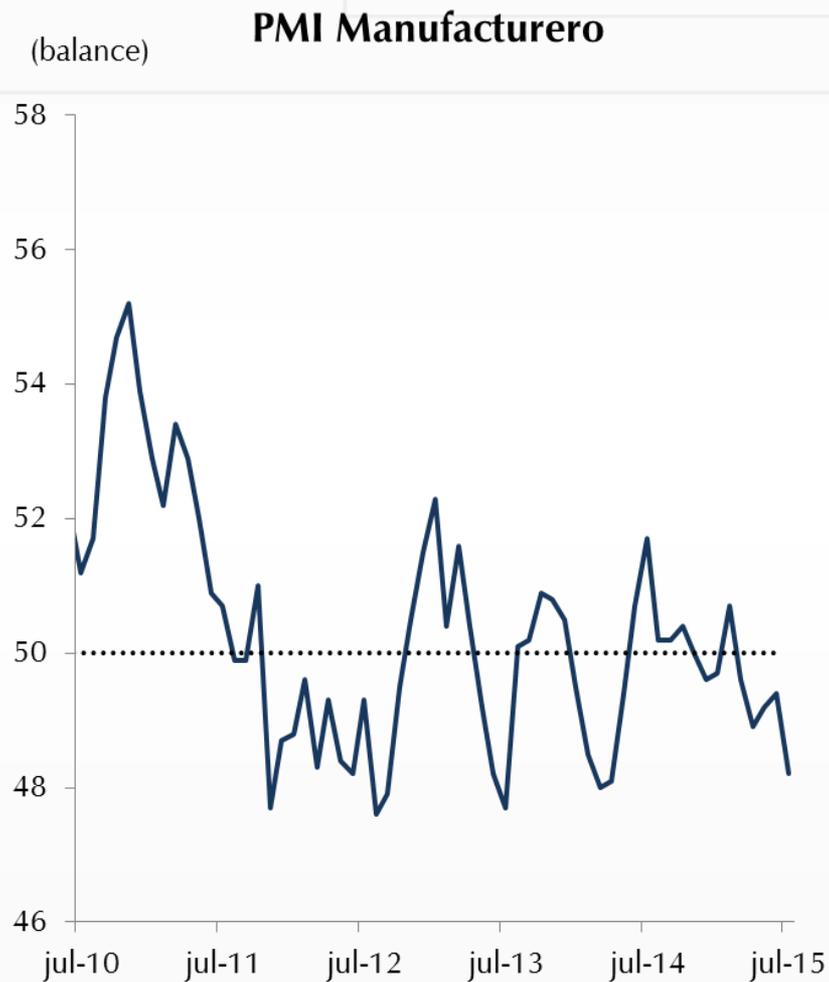
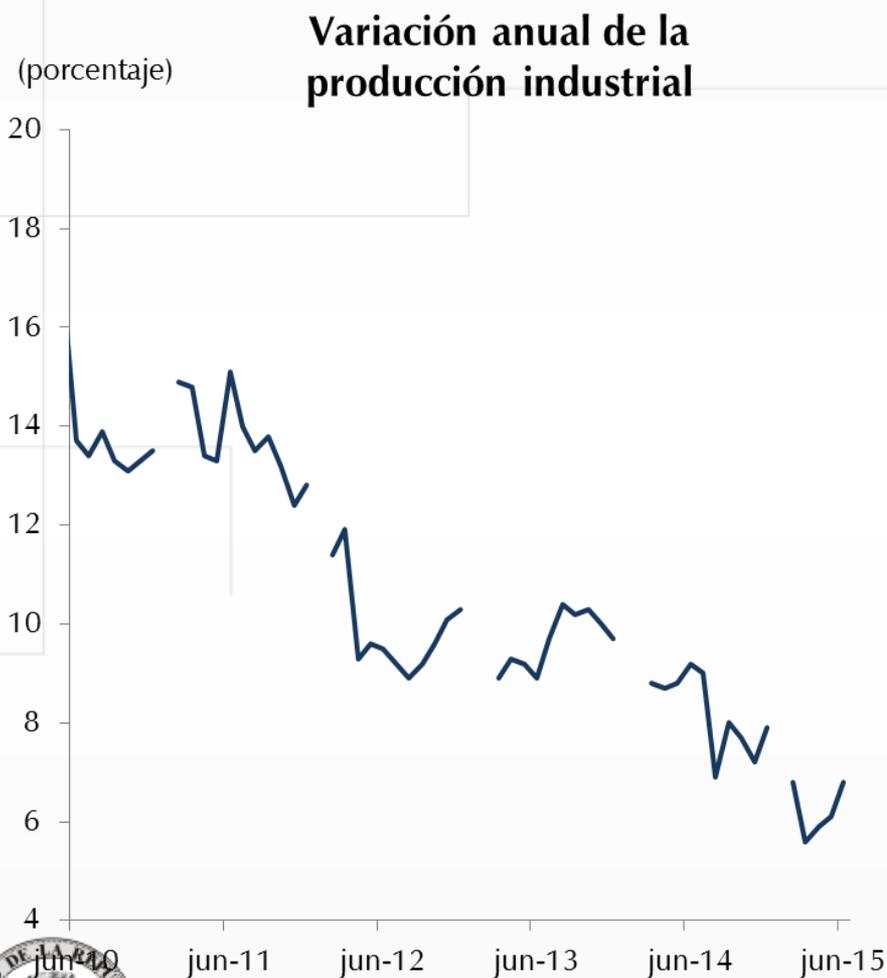
China: su crecimiento en 2014 fue +7,4%, y se estima que en 2015 será +6,7%, encaminándose posteriormente hacia cercanías del +6%. Creciente preocupación por:

- 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. En 2015 sería de +6,7%, en contraste con +7,4% en 2014

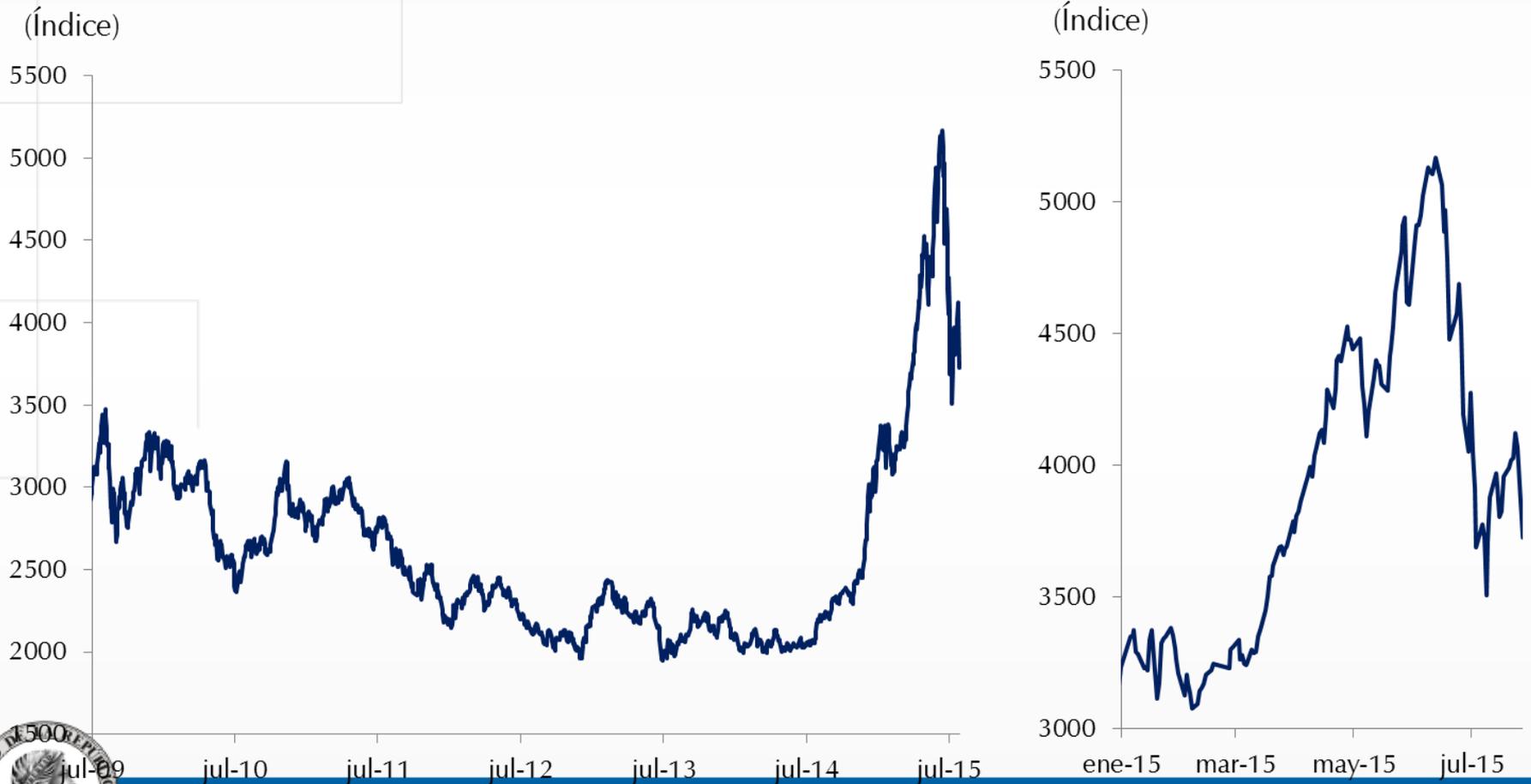


Comportamiento de la industria china: pérdida de dinamismo

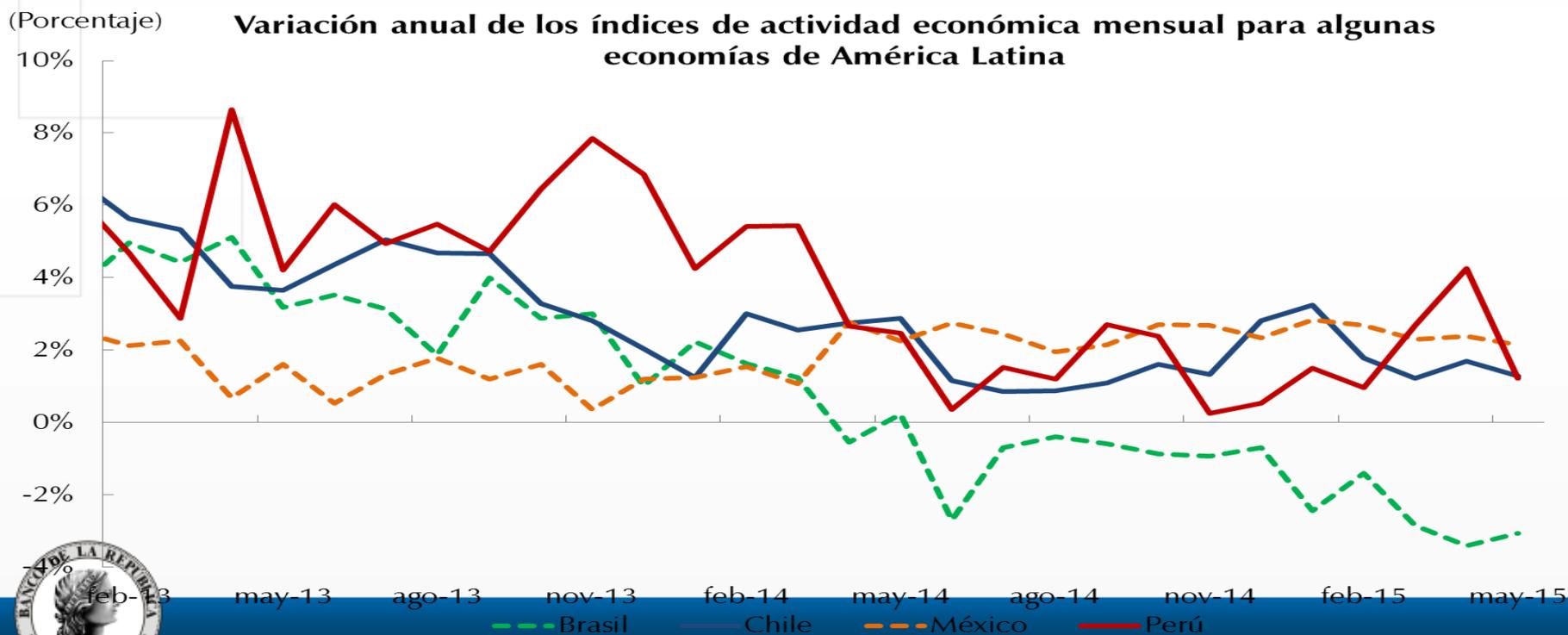


China: desplome del índice bursátil de Shanghai. Inquietante

Índice bursátil de China (Shanghai)



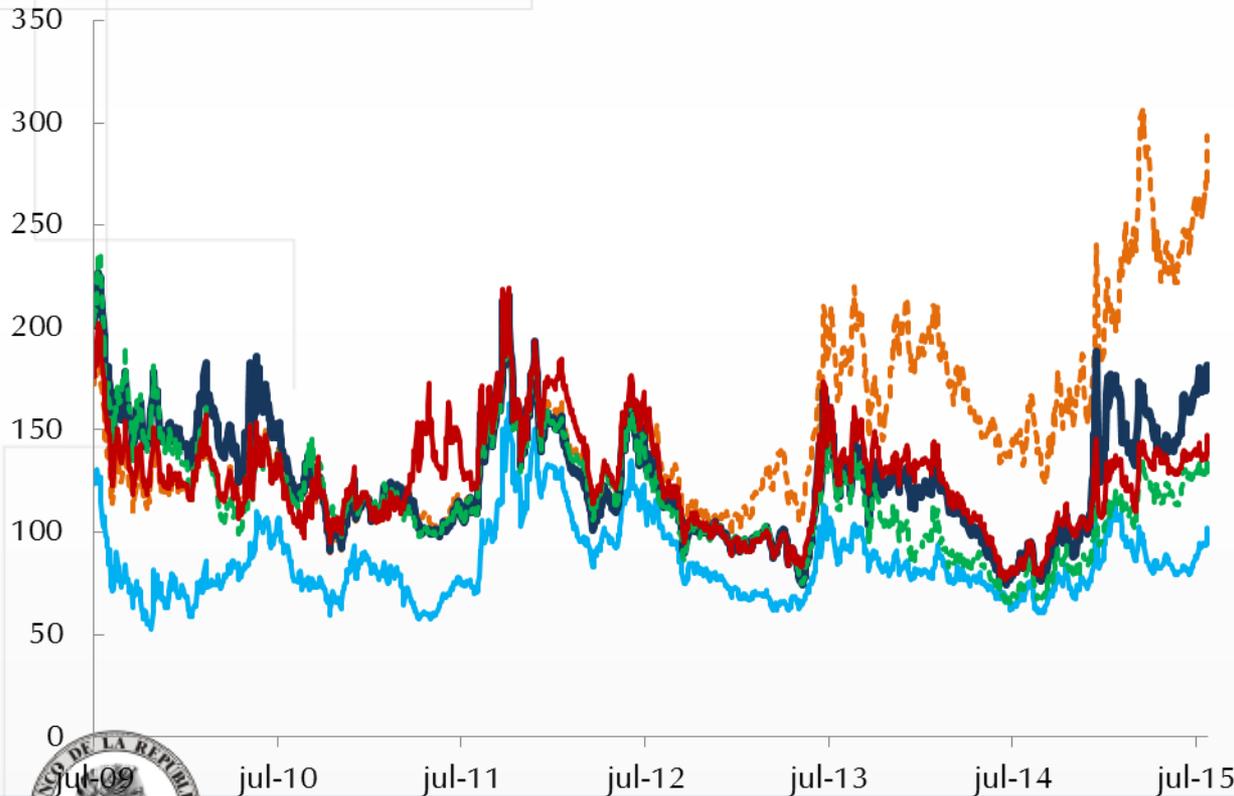
A. Latina: en 2015 el PIB de Brasil, en medio de una altísima inflación (8,9%), contrayéndose (-1,5%). Y los PIB de Chile (+2,8%), México (+2,7%) y Perú (+3,5)% creciendo por debajo de su potencial. Colombia, tras haber crecido +4,6% en 2014, en 2015 lo haría en +2,8% según pronóstico del equipo técnico del Banco



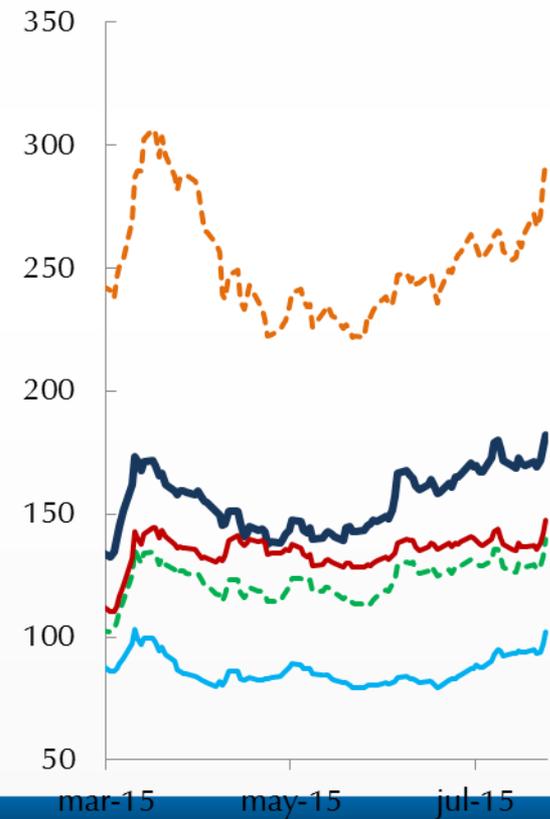
Las primas de riesgo país en la región han aumentado recientemente. Se destaca el fuerte incremento de la de Brasil

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

(Puntos básicos)



(Puntos básicos)



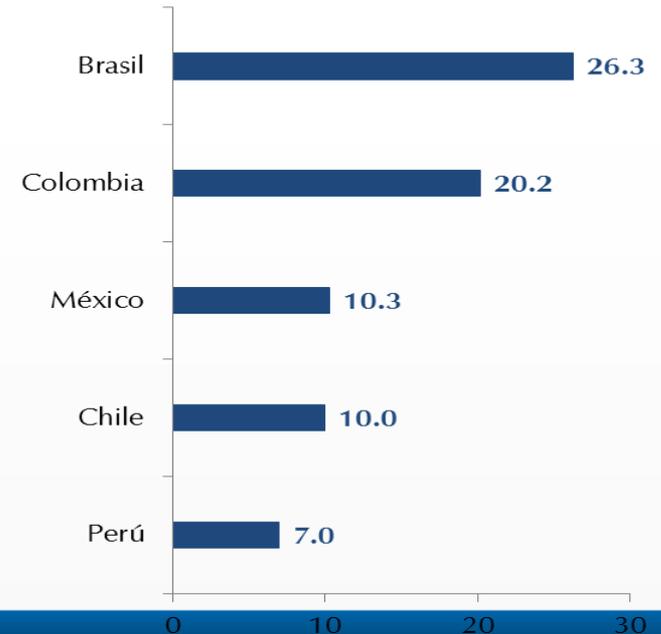
— Brasil — Chile — Colombia — México — Perú

La depreciación de las monedas de la región: se destacan el real brasileño y el peso colombiano. En Colombia según la balanza cambiaria hasta el 24 de julio la IED en petróleo y minería caía 28% y la de portafolio en 78% con relación al mismo período de 2014

Índice de tasa de cambio nominal para algunos países de América Latina



Depreciación entre el 31 de diciembre de 2014 y el 27 de julio de 2015



Hasta ayer 4 de agosto, todas las monedas de la región se habían devaluado en lo corrido del año, año completo, dos y tres años. En Colombia la transmisión a la inflación tomando fuerza. Pero hay que preservar la flotación cambiaria, clave para amortiguar los choques externos y el preocupante déficit de la cuenta corriente

	dia	semana	mes	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia Tasa Promedio a las 13:00:00	-0,36%	1,64%	8,89%	22,35%	21,57%	54,45%	53,91%	62,72%
Colombia Tasa Ultima a las 13:00:00	0,21%	2,22%	9,50%	23,04%	22,26%	55,32%	54,78%	63,64%
Brasil	0,91%	3,74%	10,99%	31,04%	27,02%	54,25%	51,14%	72,65%
México	0,39%	-0,23%	3,34%	10,07%	9,03%	23,18%	26,62%	23,90%
Argentina	0,03%	0,24%	1,00%	8,67%	6,32%	11,69%	66,90%	99,32%
Peru	-0,03%	0,17%	0,52%	7,18%	4,35%	14,14%	14,21%	22,25%
Uruguay	0,16%	0,65%	5,14%	17,73%	17,08%	22,82%	34,39%	33,45%
Chile	-0,22%	1,79%	5,75%	11,81%	8,18%	18,20%	31,56%	39,88%

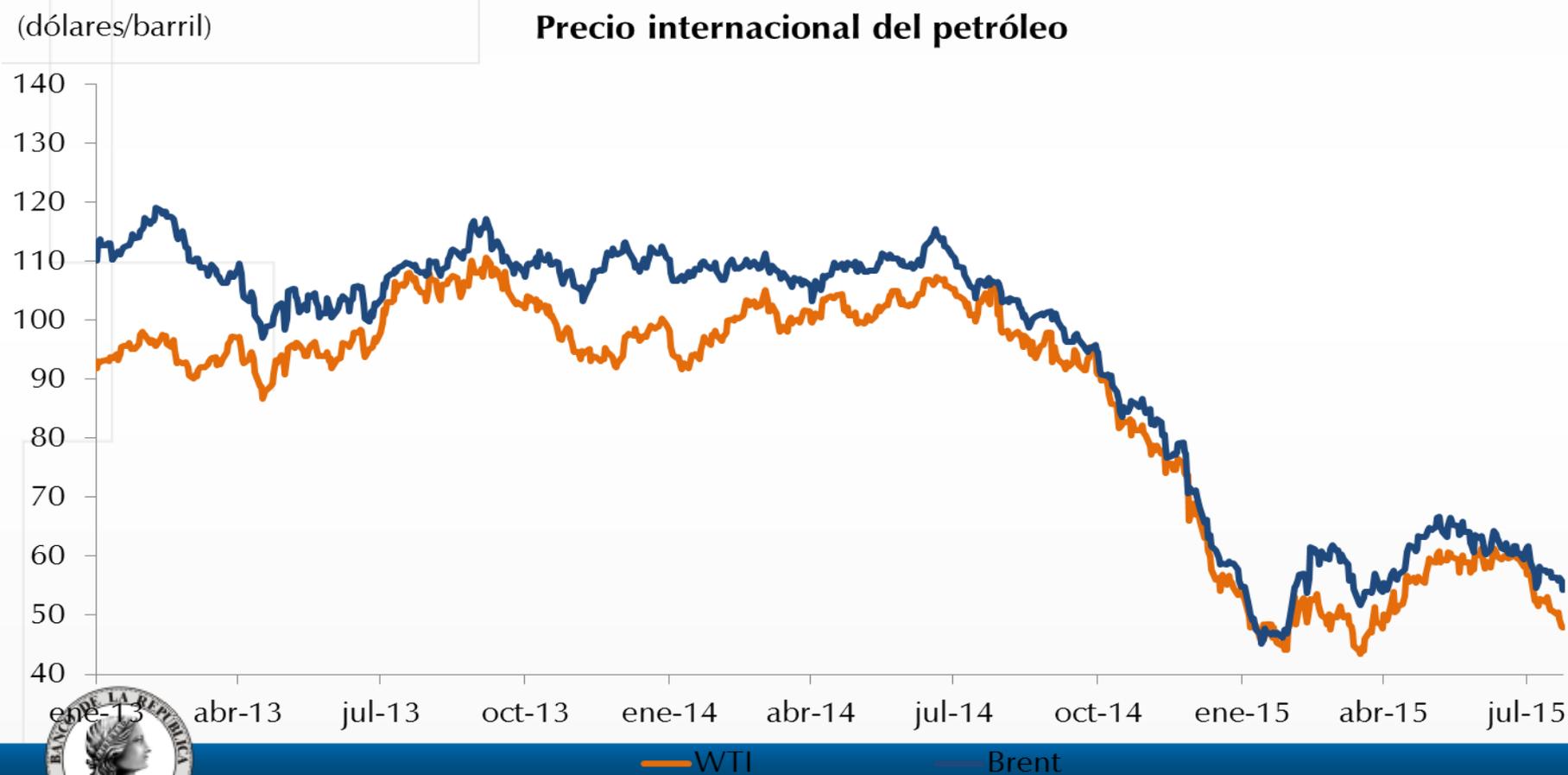


Pronósticos de crecimiento de los socios comerciales.

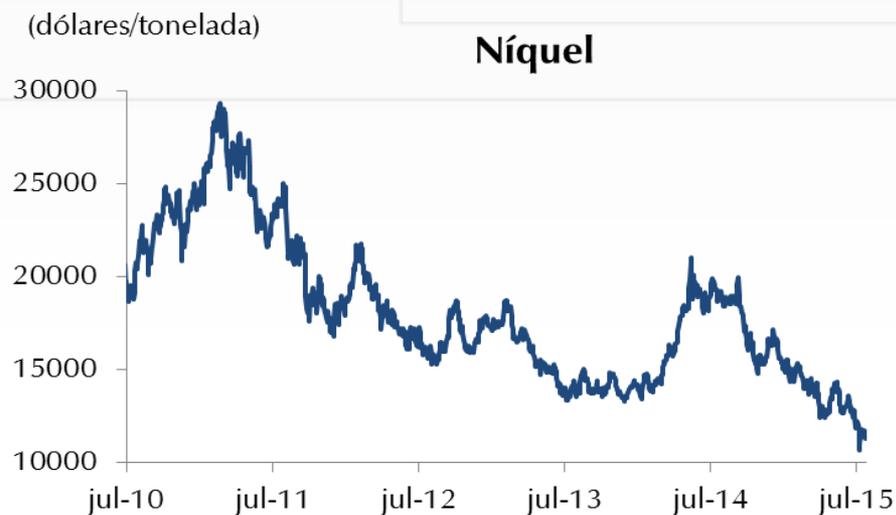
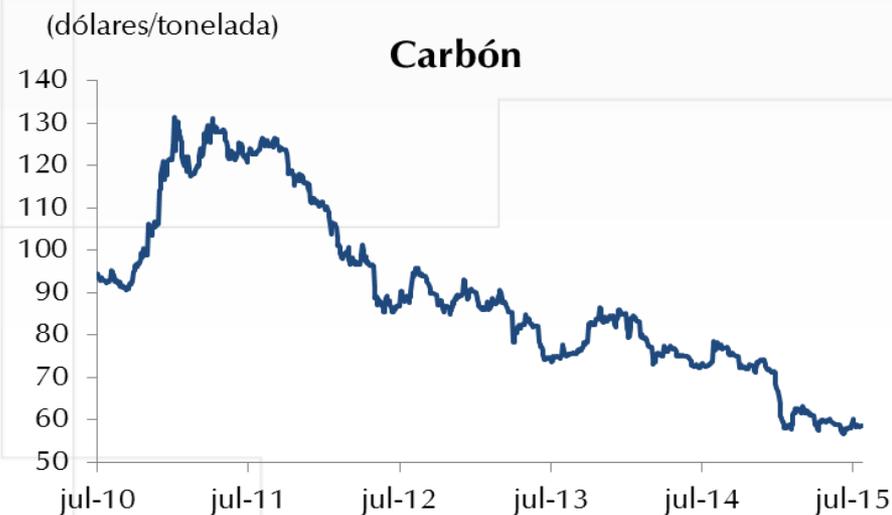
Revisión generalizada a la baja. En 2015 Colombia, como ya se mencionó, crecería +2,8%

País o región	2015			2016		
	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
EEUU	2,0	2,4	2,8	2,0	2,8	3,6
	2,2	2,8	3,4	2,0	2,8	3,6
Zona Euro	0,8	1,3	1,8	0,0	1,4	1,8
	0,8	1,3	1,8	0,8	1,5	2,0
China	6,4	6,7	7,0	6,0	6,5	7,0
	6,4	6,8	7,2	6,0	6,5	7,0
Brasil	-2,0	-1,5	-1,0	0,2	1,0	1,8
	-1,2	-0,6	-0,2	0,3	1,0	1,5
Ecuador	0,2	1,2	2,2	1,0	2,0	3,0
	0,2	1,5	2,2	1,0	2,0	3,0
Venezuela	-8,0	-6,0	-4,0	-4,0	-1,0	2,0
	-7,0	-5,0	-3,0	-2,0	0,0	2,0
Perú	2,5	3,5	4,0	3,0	4,5	5,5
	3,0	4,0	4,7	3,0	4,5	5,5
México	2,3	2,7	3,3	2,5	3,2	4,0
	2,0	3,0	3,5	2,5	3,5	4,0
Chile	2,3	2,8	3,3	2,5	3,5	4,5
	2,5	3,0	3,5	2,5	3,5	4,5
Socios	0,1	0,9	1,6	1,1	2,2	3,3
	0,3	1,3	2,1	1,4	2,4	3,4

Precios del petróleo de nuevo reduciéndose. Las causas: los altos niveles de producción de la OPEP, el acuerdo con Irán, los elevados inventarios, la débil demanda global y la apreciación del dólar



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



Pronósticos de precios de nuestros principales *commodities* de exportación

Bien	2015			2016		
	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
Petróleo	54 45	59 55	64 65	45 50	65 65	75 80
Carbón	56 52	62 58	65 63	54 47	60 56	63 65
Oro	1250 1250	1200 1200	1150 1150	1400 1400	1250 1250	1100 1100
Ferroníquel	1,8 2,0	1,9 2,3	2,0 2,6	1,7 1,8	2,0 2,2	2,3 2,5
Café	1,55 1,60	1,65 1,80	1,80 2,00	1,60 1,60	1,80 1,90	2,10 2,20



Otros minerales: severos efectos sobre Chile y Perú



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



2. Comercio exterior: el déficit de la cuenta corriente es el talón de Aquiles de la economía



Cambio estructural económico y enfermedad holandesa

- El sector minero-energético llegó al 8% del PIB y a generar 40% de los ingresos de la balanza de pagos y 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 ampliación del déficit de la cta. cte., en especial a partir de 2005. Esto es la enfermedad holandesa

Escenarios para la Cuenta Corriente. El primer trimestre del año el déficit terminó en 7%. Es de esperar su gradual reducción hacia el 5,6% a diciembre por cuenta del menor crecimiento y de la libre flotación cambiaria. Sin embargo, aún así seguiría siendo el más alto entre las economías de tamaño similar o superior en el mundo

BALANZA DE PAGOS - (Millones de dólares)	2014	2015		
		Menor financiamiento	Central	Mayor financiamiento
CUENTA CORRIENTE (A+B+C+D)	-19.549	-14.289	-17.214	-20.194
<i>Porcentaje del PIB</i>	-5,2	-4,8	-5,6	-6,4
<i>Porcentaje del PIB (TRM 2014)</i>		-3,6	-4,3	-5,0
A. Bienes	-4.583	-5.893	-8.448	-11.054
a. Exportaciones	57.027	43.647	43.441	43.223
Principales productos	41.019	28.229	28.229	28.229
Resto de exportaciones	16.008	15.418	15.213	14.994
b. Importaciones	61.610	49.539	51.889	54.277
B. Servicios no factoriales	-6.638	-4.848	-5.076	-5.309
C. Renta de los Factores	-12.685	-8.071	-8.213	-8.353
D. Transferencias corrientes	4.358	4.523	4.523	4.523

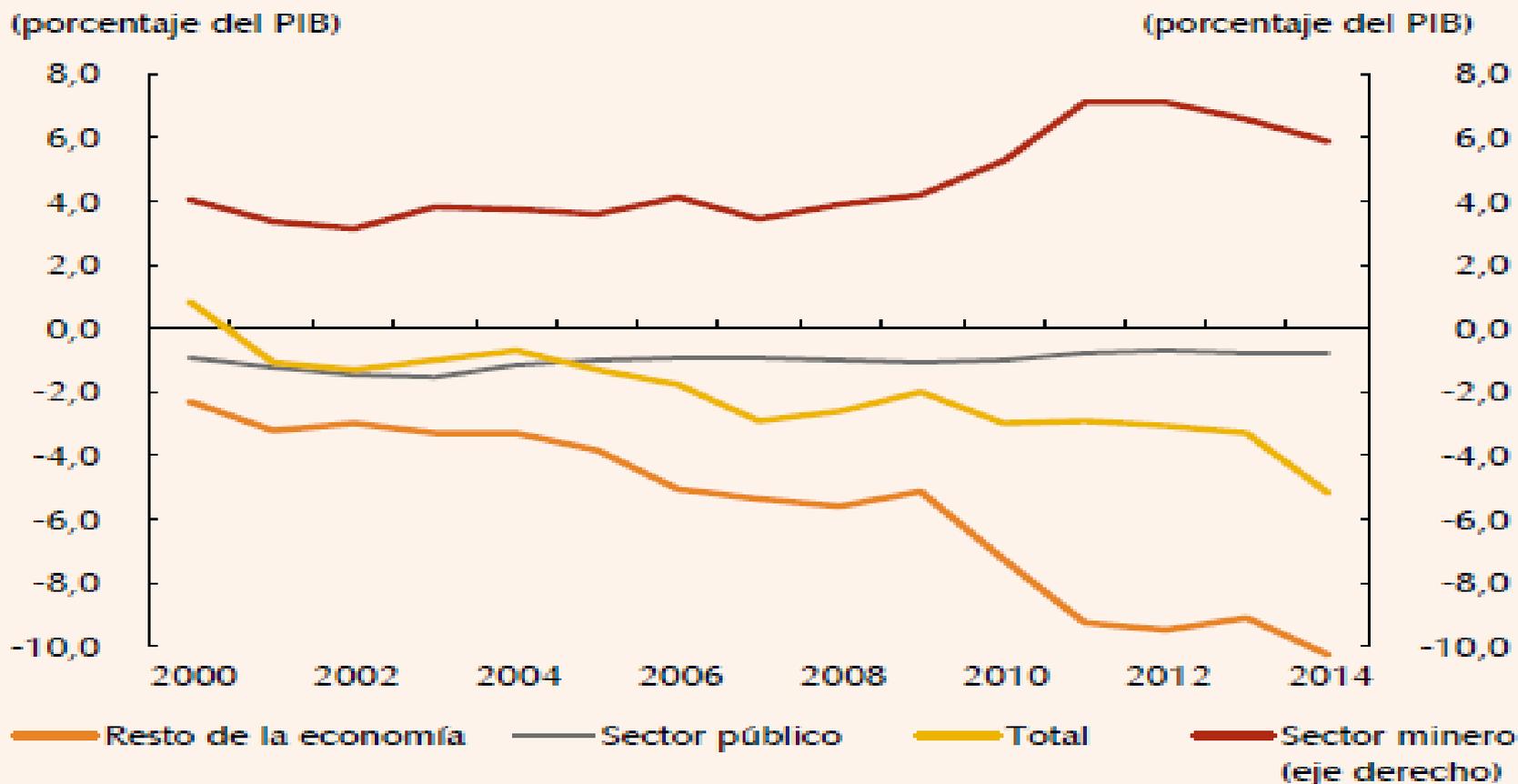


Escenarios para el 2016

BALANZA DE PAGOS - (Millones de dólares)	2015	2016		
	Central	Menor crecimiento	Central	Mayor crecimiento
CUENTA CORRIENTE (A+B+C+D)	-17.214	-11.173	-15.401	-19.447
<i>Porcentaje del PIB</i>	-5,6	-4,2	-5,0	-5,9
A. Bienes	-8.448	-4.558	-6.174	-9.316
a. Exportaciones	43.441	38.471	45.206	48.831
Principales productos	28.229	21.339	28.474	32.436
Resto de exportaciones	15.213	17.132	16.733	16.396
b. Importaciones	51.889	43.029	51.380	58.147
B. Servicios no factoriales	-5.076	-4.036	-4.974	-5.404
C. Renta de los Factores	-8.213	-7.191	-8.883	-9.376
D. Transferencias corrientes	4.523	4.611	4.630	4.649
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C+D+E)	-16.874	-11.173	-15.401	-19.447
A. Inversión Extranjera Neta en Colombia	-10.543	-10.067	-11.856	-12.870
a. Extranjera en Colombia	12.042	10.388	12.682	14.201
b. Colombiana en el Exterior	1.500	321	826	1.332
B. Inversión de Cartera	-3.546	512	-1.805	-4.711
C. Instrumentos Derivados	493	0	0	0
D. Otra inversión (préstamos y otros créditos)	-3.050	-1.988	-2.109	-2.236
E. Activos de Reserva	-228	369	369	369
ERRORES Y OMISIONES	340	0	0	0

Mientras el superávit del sector minero disminuye, el déficit del resto de la economía aumenta y como resultado el de la cuenta corriente también

Cuenta corriente por sectores, según balanza de pagos, porcentaje del PIB

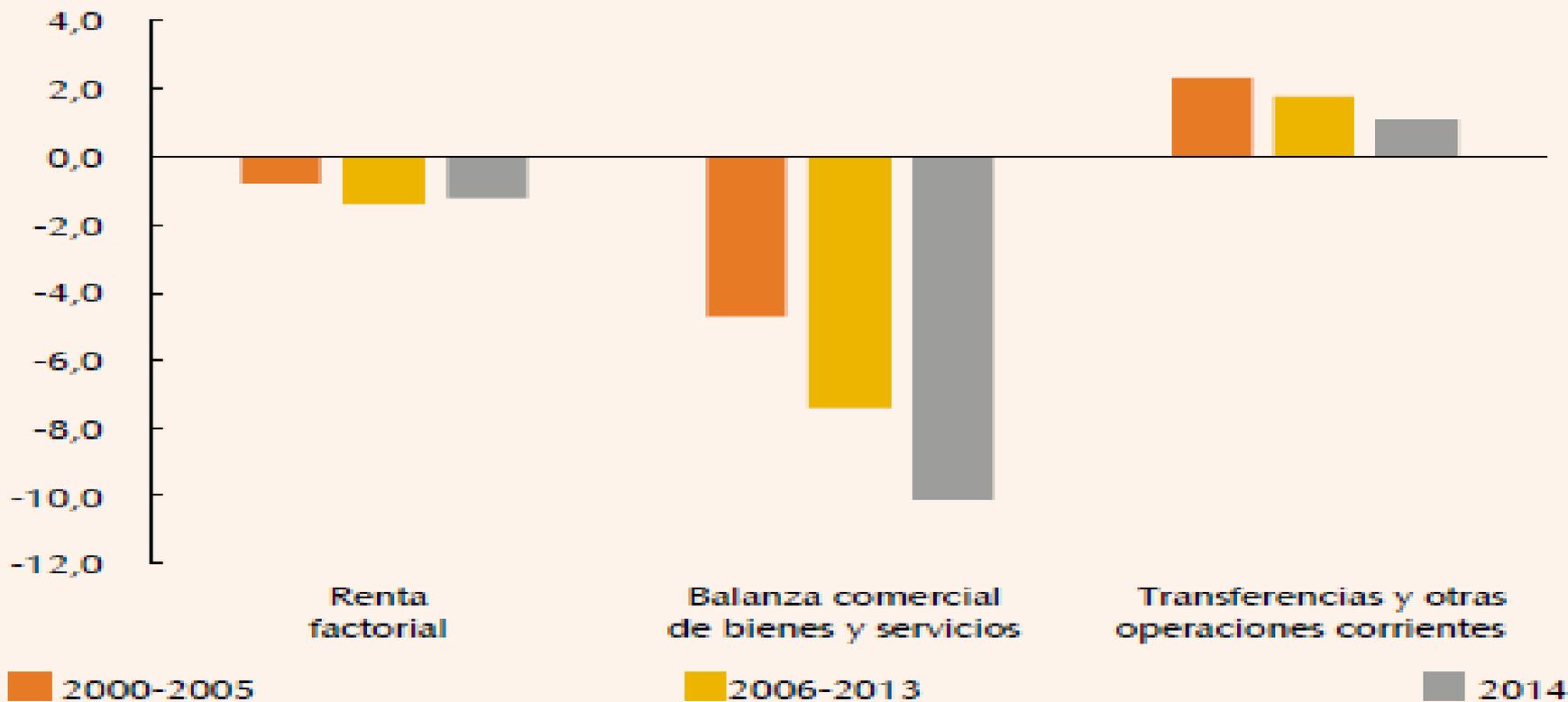


Fuente: Banco de la República.

El principal componente tanto del tamaño como de la ampliación del déficit de la cuenta corriente es la balanza comercial

Componentes de la cuenta corriente del grupo resto de la economía

(porcentaje del PIB)

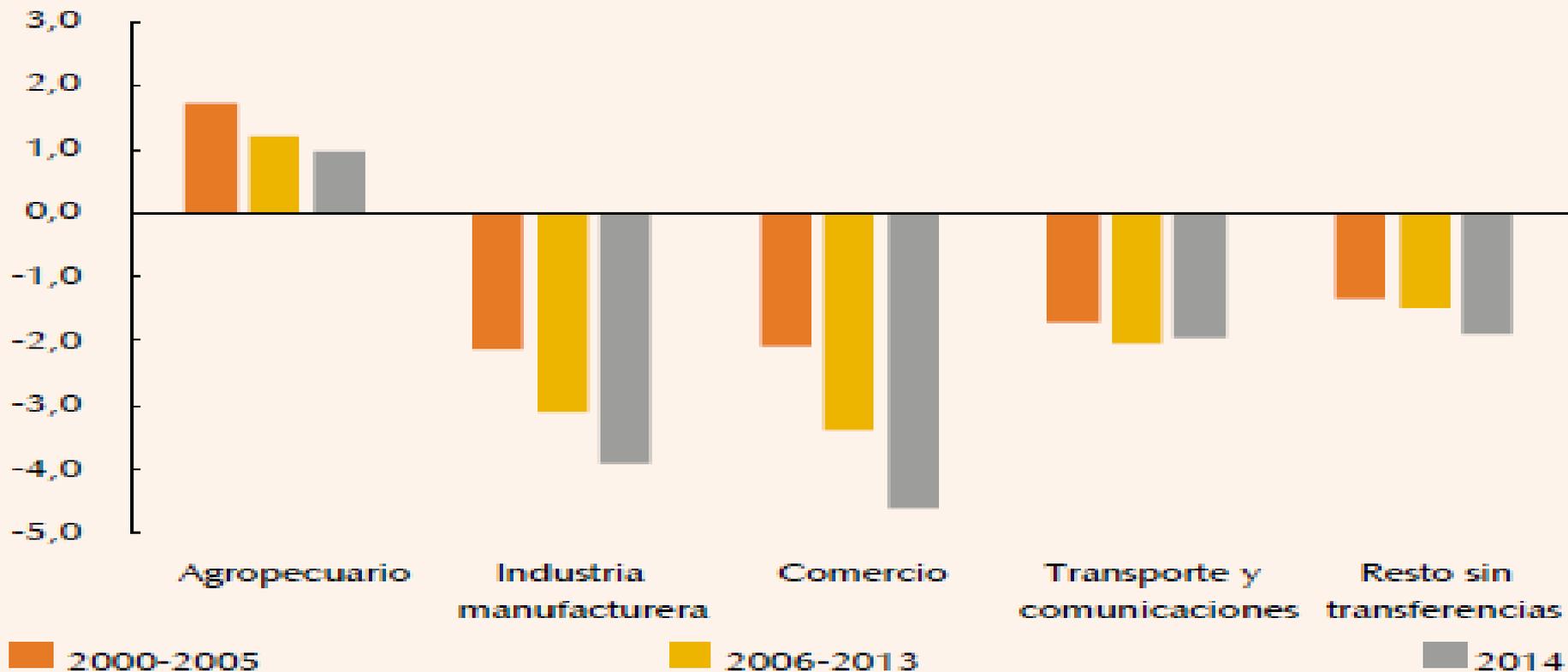


Fuente: Banco de la República.

El superávit agropecuario disminuye y el déficit de la industria y el comercio crece

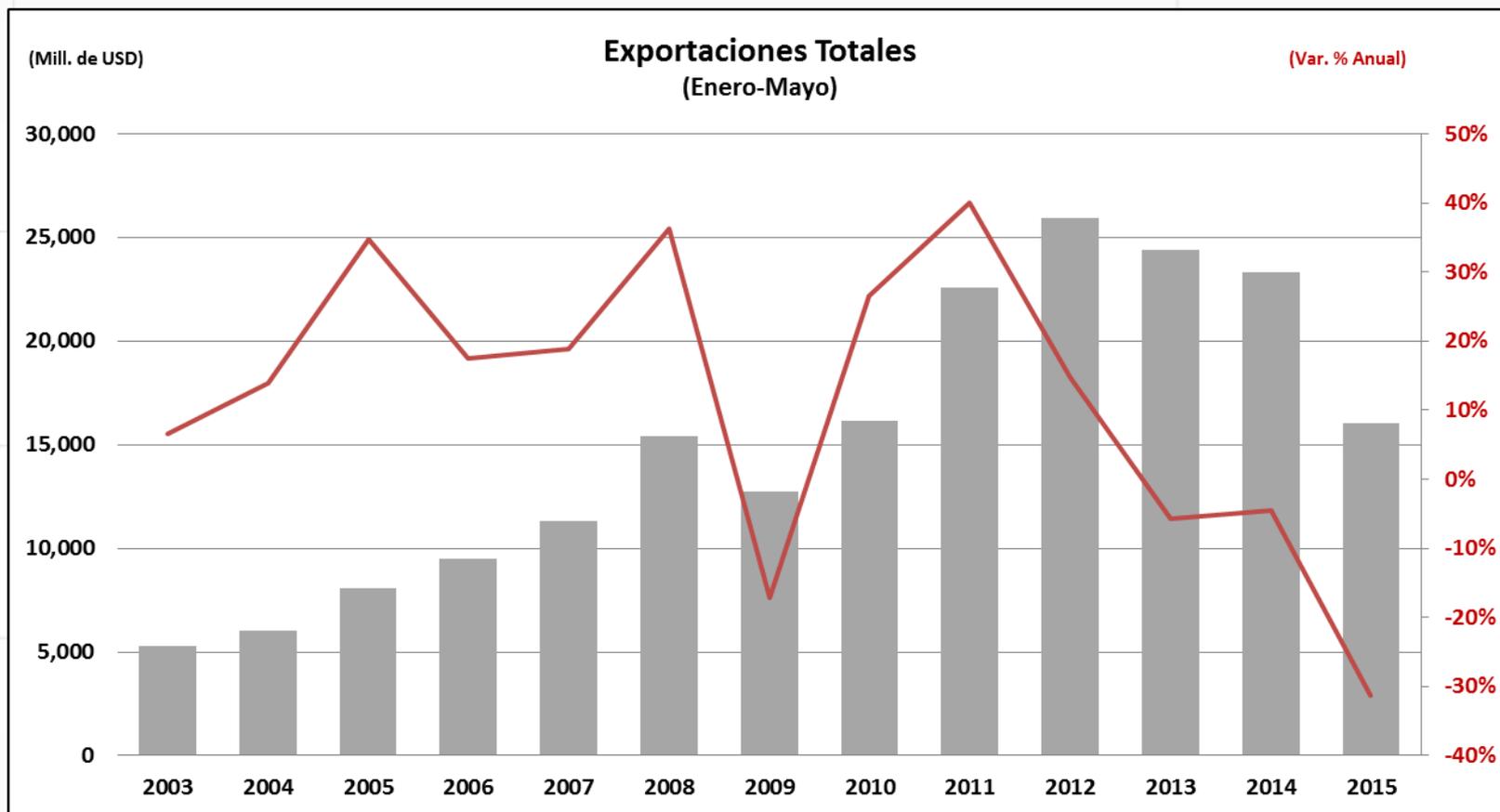
Cuenta corriente por actividades económicas del grupo resto de la economía

(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República.

Durante los primeros cinco meses del año las exportaciones totales en dólares cayeron -31,3%*



Ene-May 2014 = US\$ 23.301 mill

- var. % anual = -4,6%

Ene-May 2015 = US\$ 16.014 mill

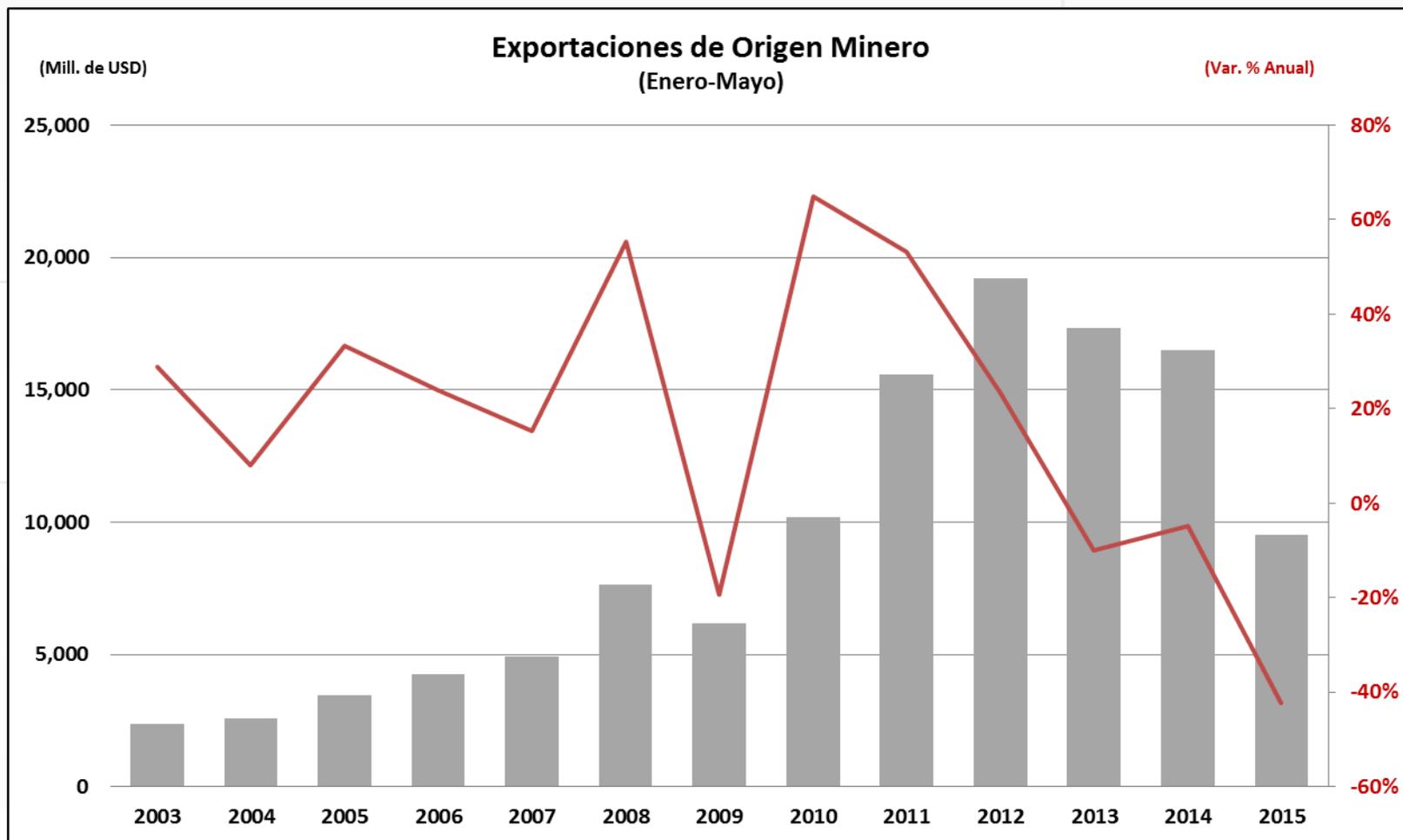
- var. % anual = -31,3%



*No incluye reexportaciones de aeronaves

Fuente: DANE-DIAN.

Las minero-energéticas se desplomaron -42,3%



Ene-May 2014 = US\$ 16.499 mill

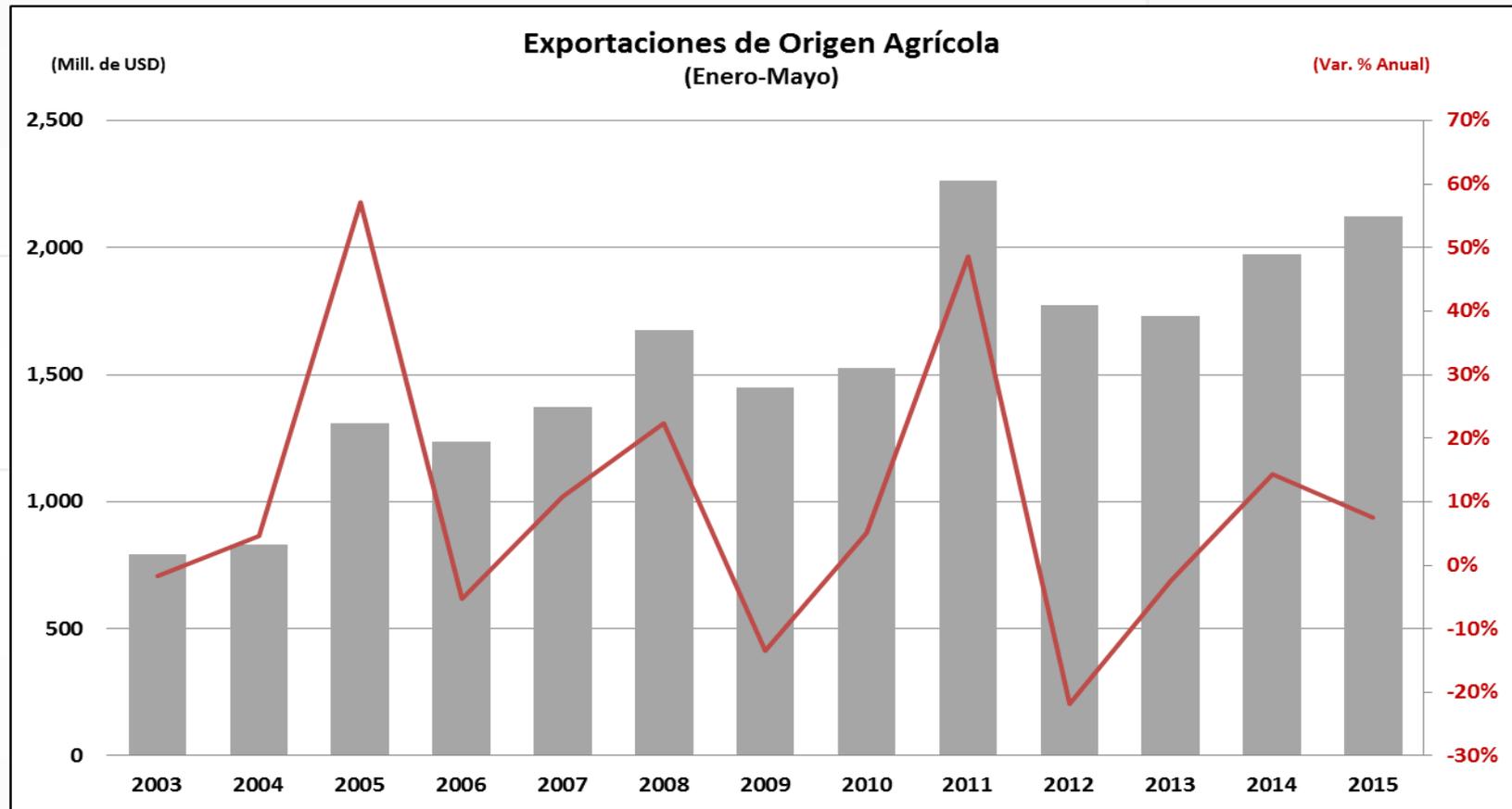
- var. % anual = -4,7%

Ene-May 2015 = US\$ 9.518 mill

- var. % anual = -42,3%



Sólo las agrícolas repuntaron (+7,6%), en especial por café



Ene-May 2014 = US\$ 1.975 mill

- var. % anual = 14,3%

Ene-May 2015 = US\$ 2.124 mill

- var. % anual = 7,6%



Fuente: DANE-DIAN.

Y las industriales continuaron su caída a todos los destinos



Ene-May 2014 = US\$ 4.827 mill - var. % anual = -10,1%

Ene-May 2015 = US\$ 4.371 mill - var. % anual = -9,4%

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

y agrícolas, las exportaciones industriales representan el 97% de este grupo.

No incluye reexportaciones de aeronaves

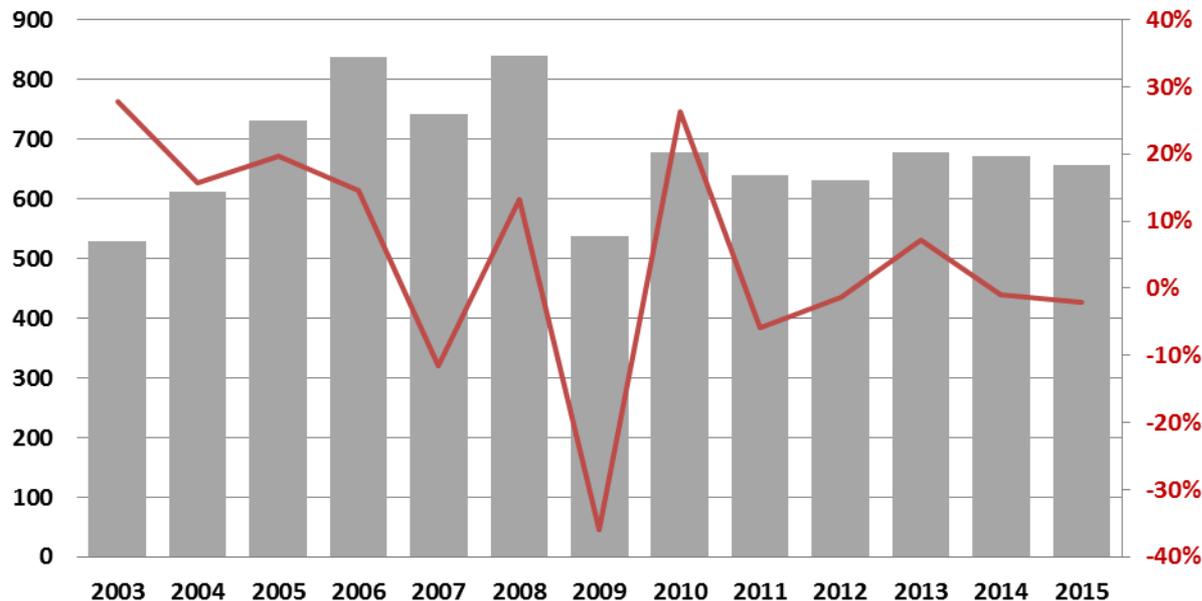
Fuente: DANE-DIAN.



(Mill. de USD)

Resto de Exportaciones a Estados Unidos (Enero-Mayo)

(Var. % Anual)



USA

Ene-May 2014 = -0,9%

Ene-May 2015 = -2,1%

(US\$ 656 mill)

Ecuador

Ene-May 2014 = -6,1%

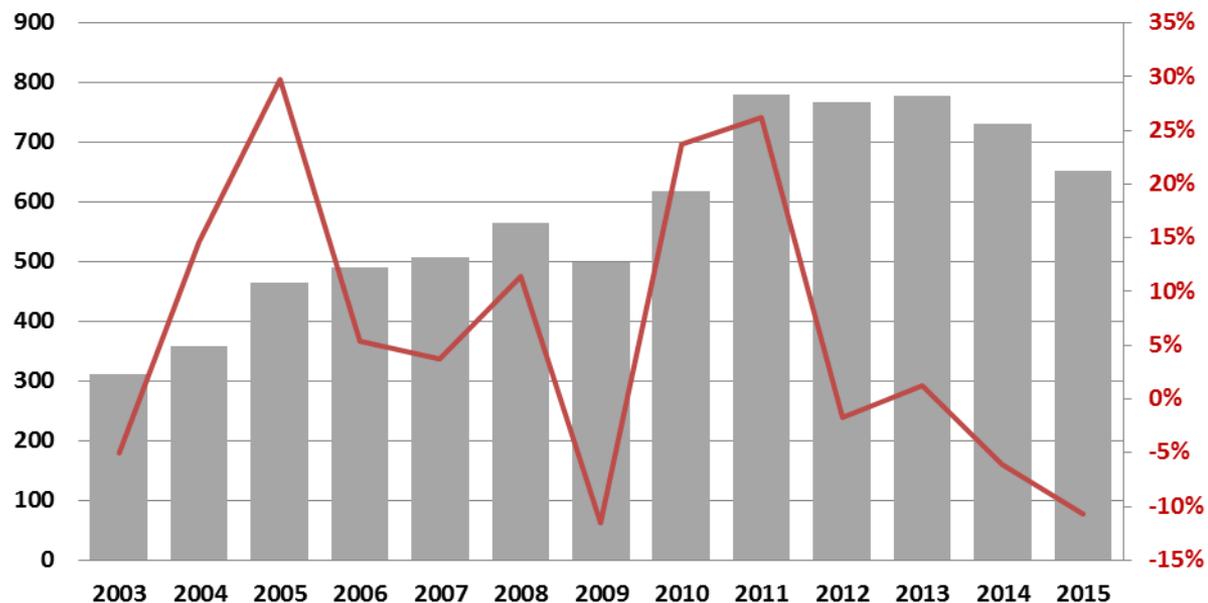
Ene-May 2015 = -10,7%

(US\$ 652 mill)

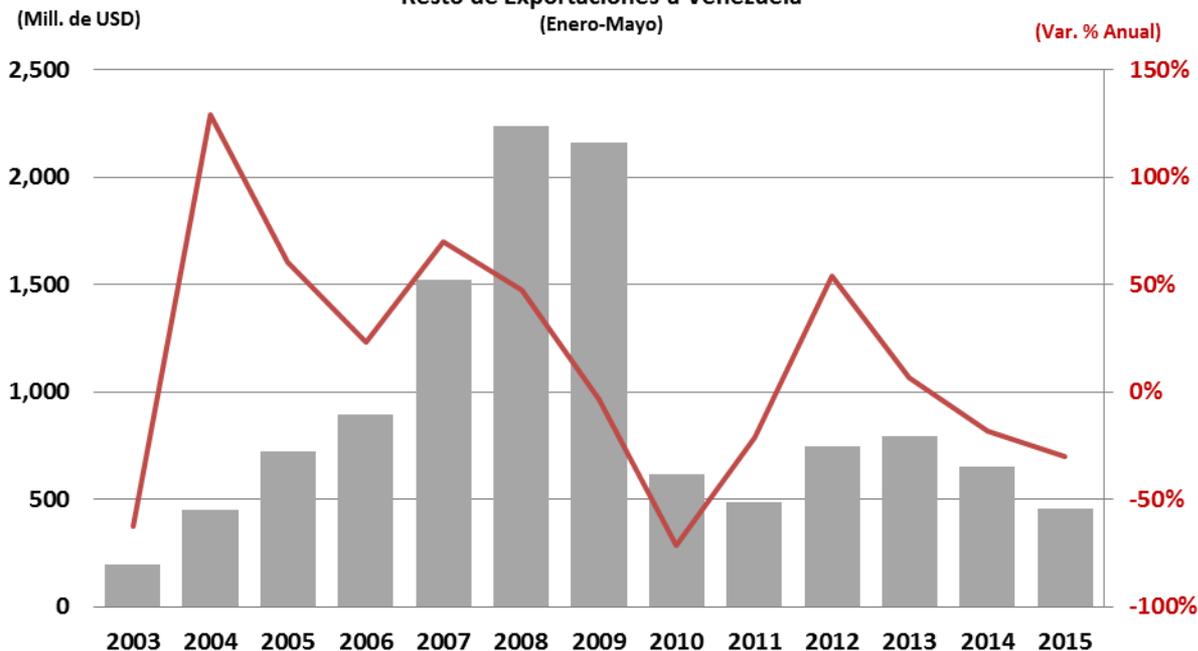
(Mill. de USD)

Resto de Exportaciones a Ecuador (Enero-Mayo)

(Var. % Anual)



Resto de Exportaciones a Venezuela
(Enero-Mayo)



Venezuela

Ene-May 2014 = -17,9%

Ene-May 2015 = -29,9%

(US\$ 457 mill)

Resto de destinos

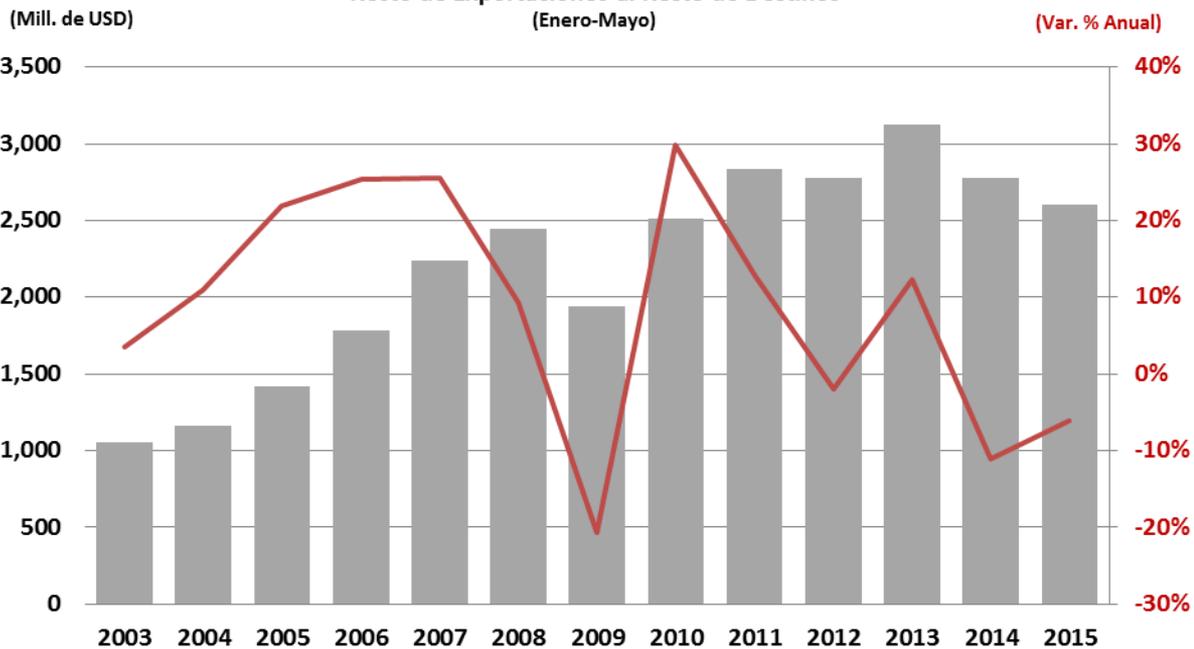
(Sin USA, Ecuador ni Venezuela)

Ene-May 2014 = -11,1%

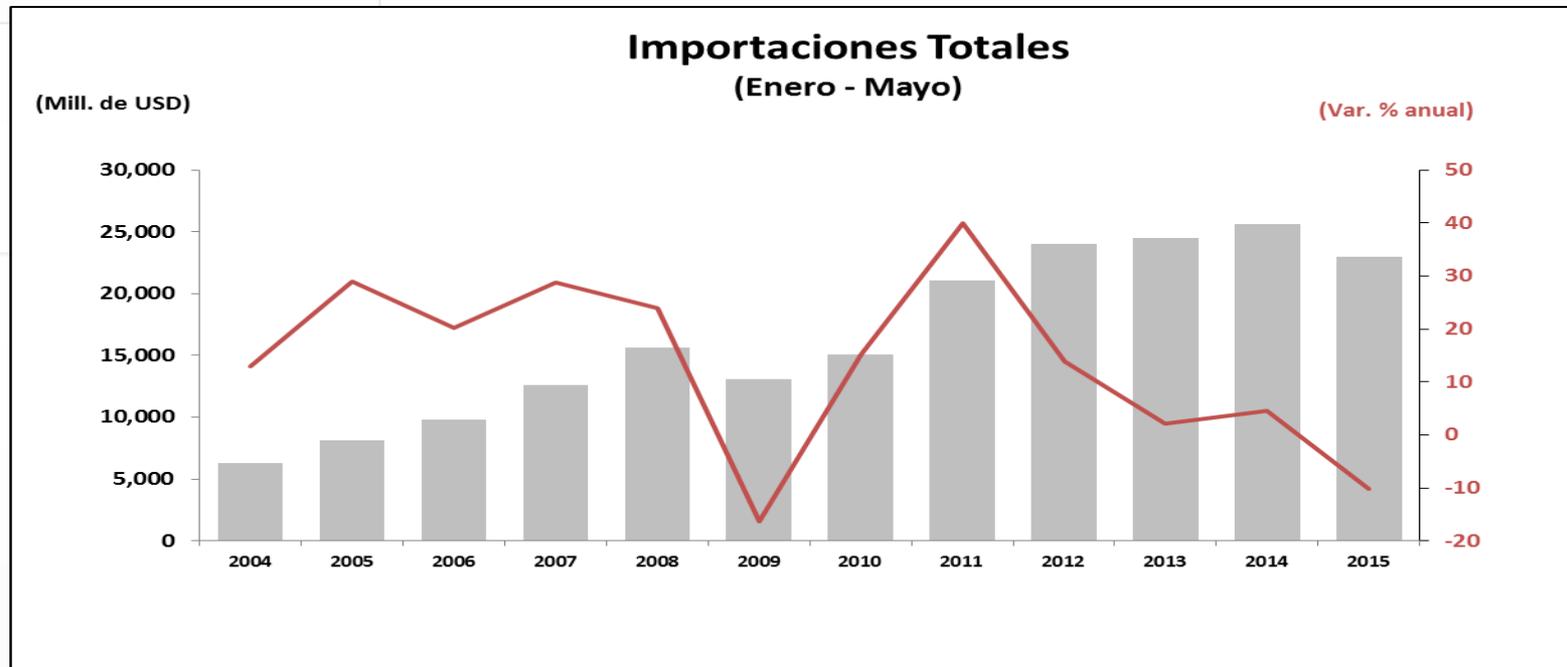
Ene-May 2015 = -6,1%

(US\$ 2.606 mill)

Resto de Exportaciones al Resto de Destinos
(Enero-Mayo)



Las importaciones también cayeron en el mismo período, pero menos de una tercera parte de la caída de las exportaciones. Como resultado se amplió fuertemente el déficit comercial, el principal componente del de la cuenta corriente



Ene-May 2014 = US\$ 25.638 mill

- var. % anual = 4,6%

Ene-May 2015 = US\$ 23.014 mill

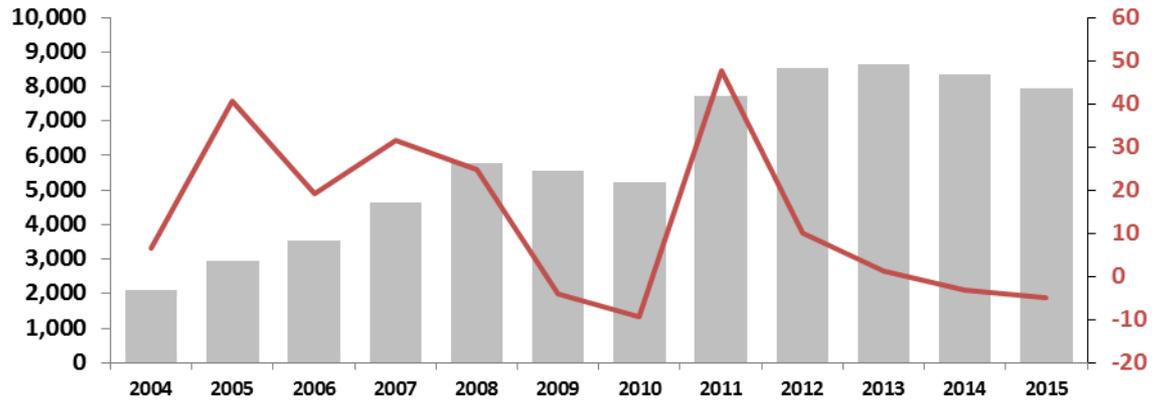
- var. % anual = -10,2%

Fuente: DIAN.



Importaciones Bienes de Capital (Enero - Mayo)

(Mill. de USD)



Bienes de capital

Ene-May 2014 = -3,3%

Ene-May 2015 = -4,8%

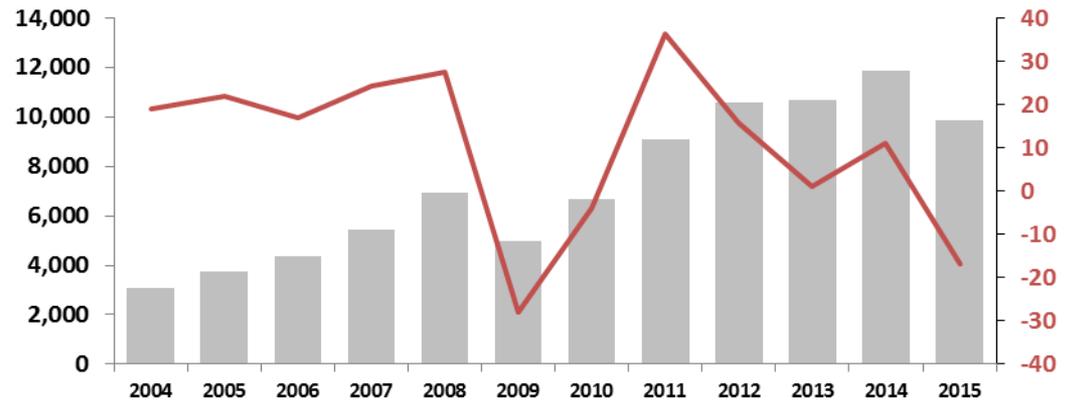
Materias Primas

Ene-May 2014 = 11,1%

Ene-May 2015 = -16,9%

Importaciones Materias Primas (Enero - Mayo)

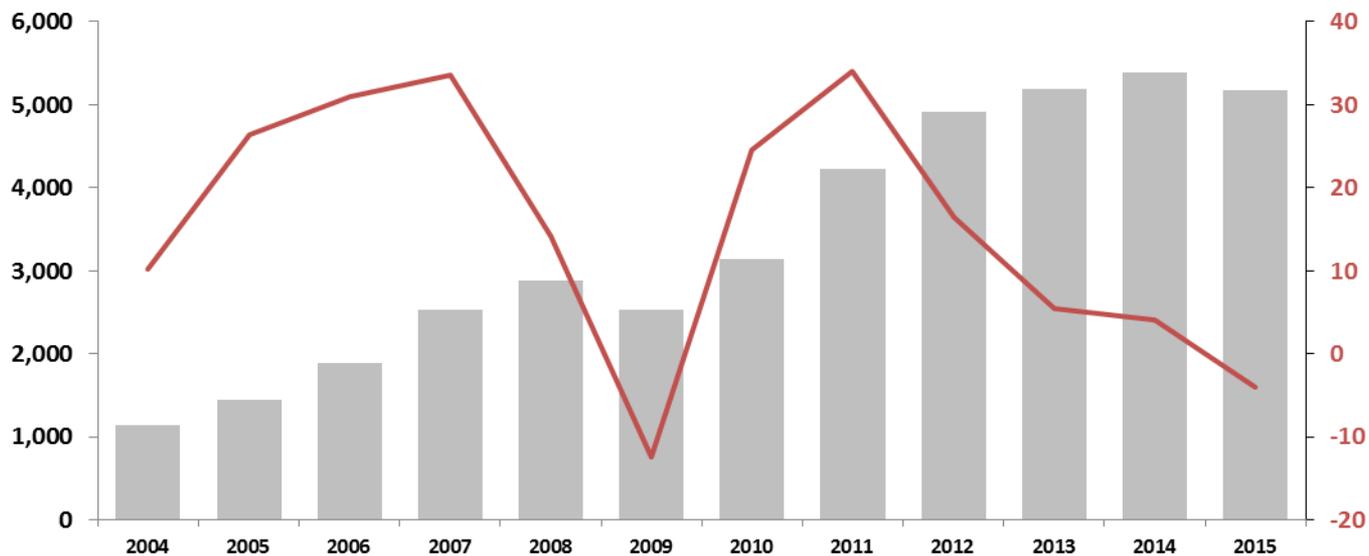
(Mill. de USD)



Importaciones Bienes de Consumo (Enero - Mayo)

(Mill. de USD)

(Var. % anual)



Ene-May 2014 = US\$ 5.393 mill

- var. % anual = 4%

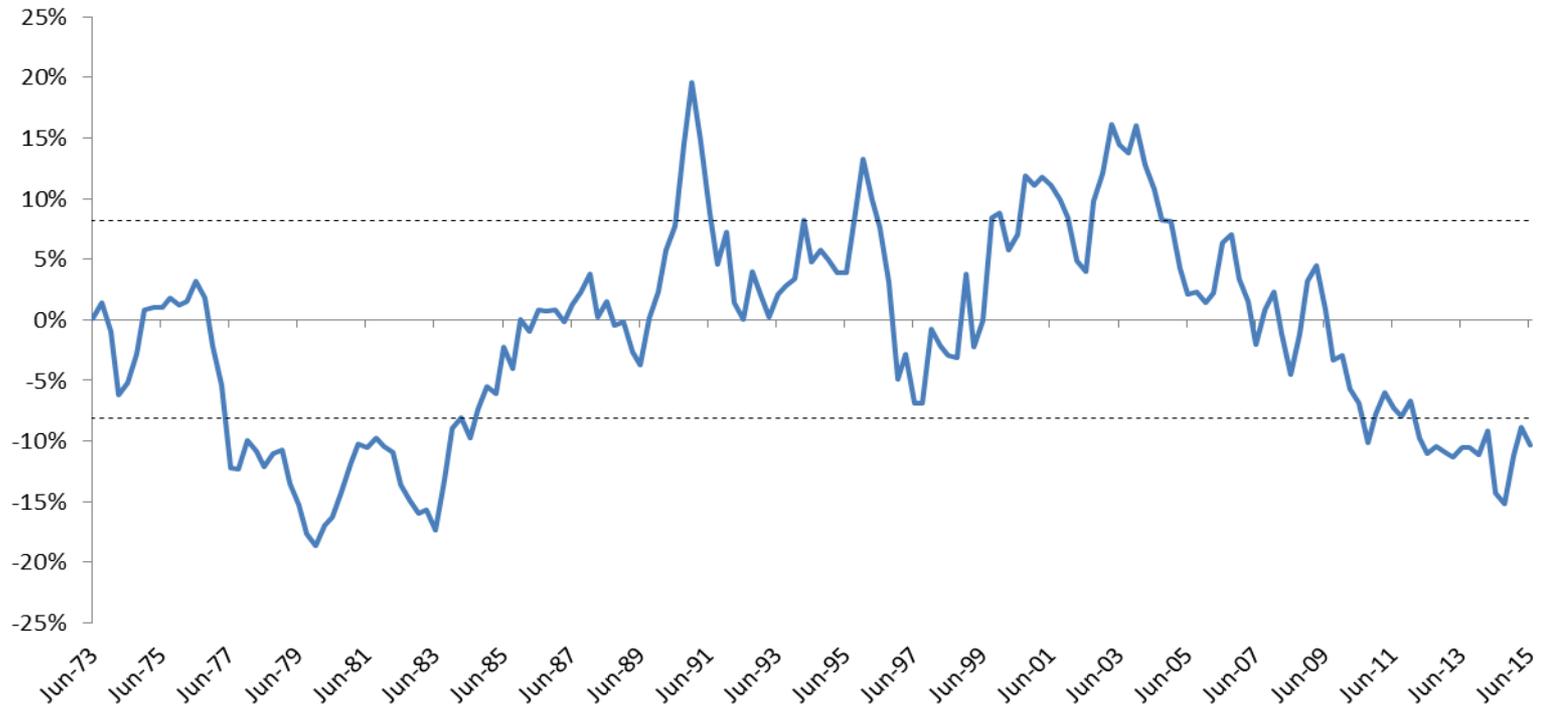
Ene-May 2015 = US\$ 5.179 mill

- var. % anual = -4%



A junio la tasa de cambio real aún observaba una desalineación negativa del 10,3% con relación a la de equilibrio. Luego no tiene sentido calificar la devaluación de ‘excesiva’. Excesiva sí fue la revaluación, producto de la ‘enfermedad holandesa’

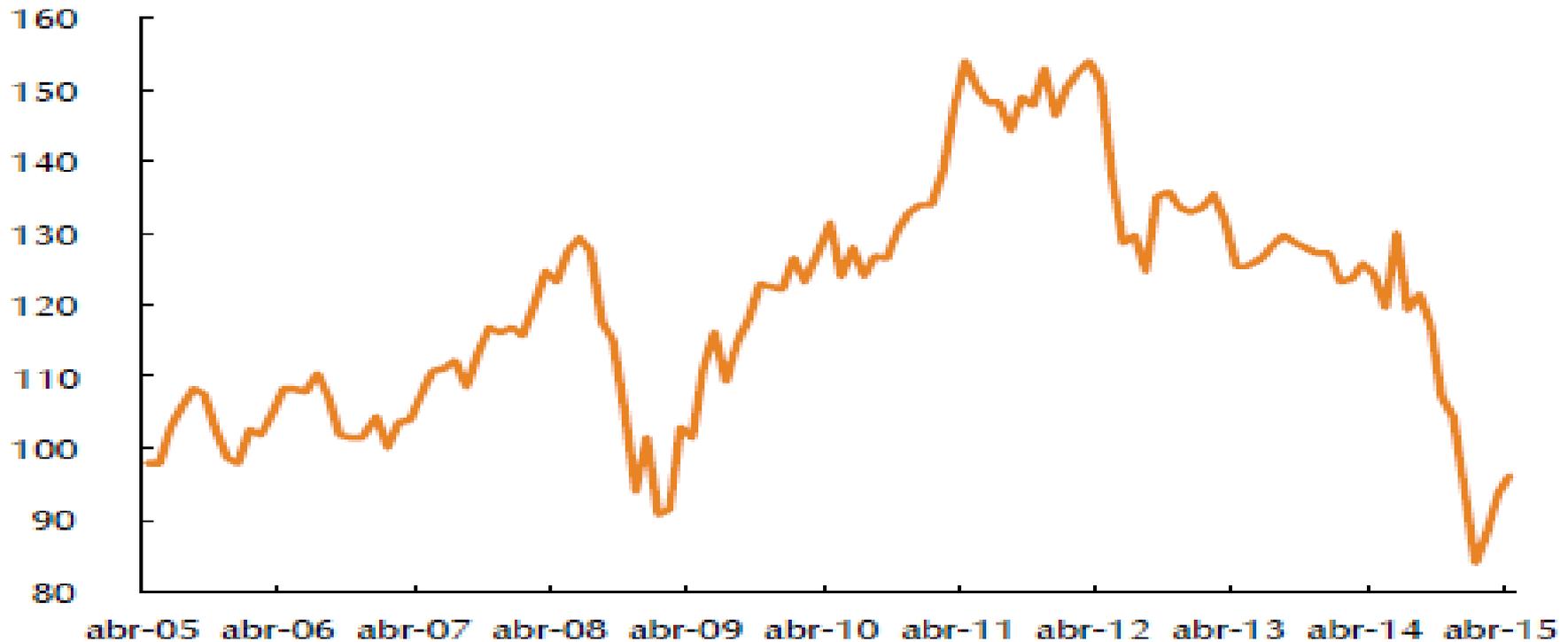
Desalineamiento promedio estimado de la TCR



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

Índice de términos de intercambio (metodología comercio)

(índice 2005 = 100)

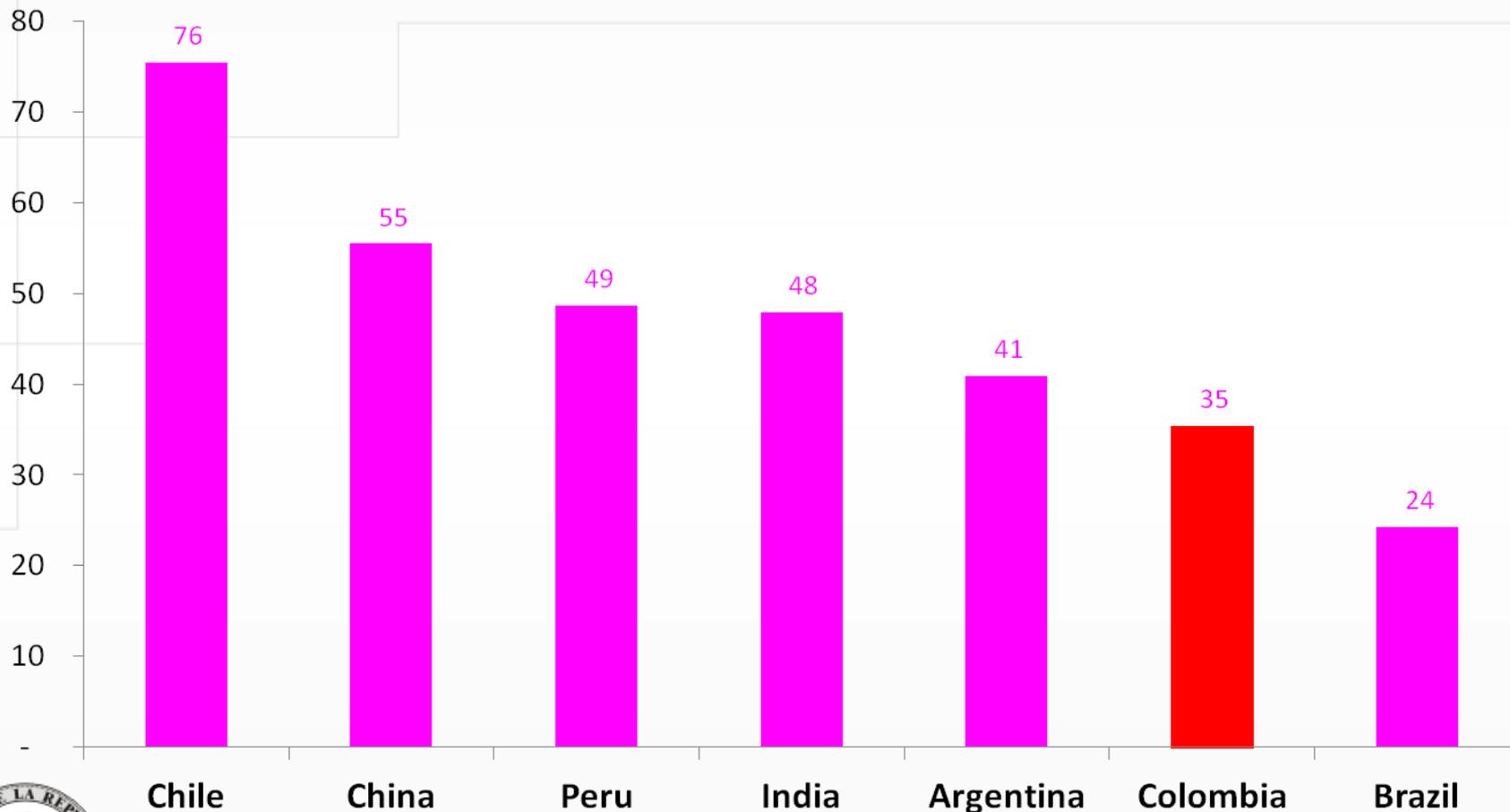


Fuente: Banco de la República.



Colombia continúa siendo muy cerrada al comercio

Exportaciones + Importaciones/PIB (%)



3. Crecimiento: ostensible desaceleración

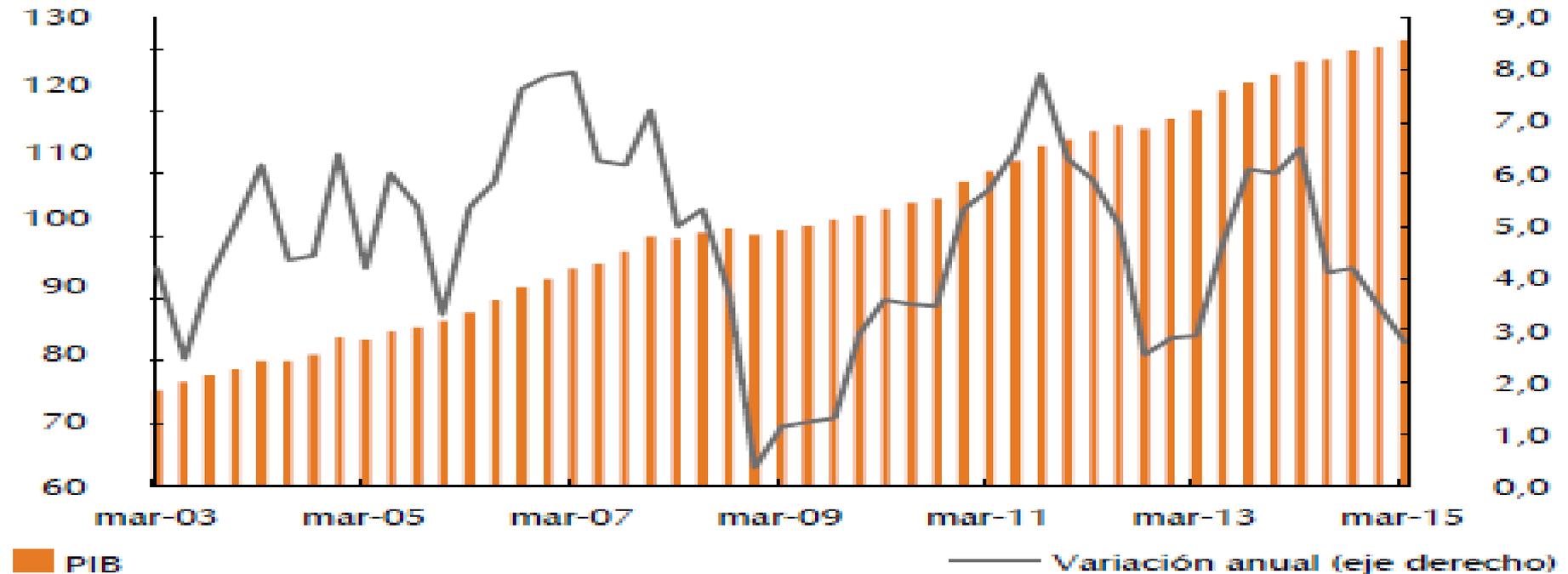


Los signos de desaceleración del crecimiento se han hecho ostensibles a partir del segundo semestre de 2014. Este año el crecimiento sería del +2,8%, según el *staff* del Banco, como ya se dijo

Producto interno bruto (PIB) (desestacionalizado)

(billones de pesos de 2005)

(porcentaje)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Por el lado de la demanda

Crecimiento real anual del PIB por tipo de gasto

	2013	2014				2014	2015
	Año completo	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año completo	I trim.
Consumo total	5,0	5,3	4,3	4,4	4,9	4,7	3,3
Consumo de hogares	3,8	4,2	3,8	4,1	5,3	4,4	3,9
Bienes no durables	3,2	3,7	3,0	3,9	4,8	3,8	3,4
Bienes semidurables	2,7	4,0	3,6	3,4	7,3	4,6	4,2
Bienes durables	7,4	4,1	4,9	8,1	13,0	7,6	3,0
Servicios	4,3	5,0	4,1	4,0	4,1	4,3	4,0
Consumo final del Gobierno	9,2	9,5	6,6	5,3	3,8	6,2	2,3
Formación bruta de capital	5,6	14,5	13,3	10,4	8,8	11,7	7,2
Formación bruta de capital fijo	6,0	13,3	8,6	11,8	10,1	10,9	6,0
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	(5,7)	3,6	3,0	4,7	7,1	4,6	(2,3)
Maquinaria y equipo	0,2	14,4	7,8	14,6	12,2	12,2	1,5
Equipo de transporte	(8,5)	5,2	11,1	14,9	16,6	12,1	30,3
Construcción y edificaciones	11,1	7,1	1,2	15,3	7,5	7,8	2,2
Obras civiles	10,8	25,9	13,6	6,6	3,6	12,1	6,9
Servicios	4,1	5,9	1,7	4,9	1,5	3,5	1,8
Demanda interna	5,1	7,8	6,0	5,9	5,8	6,3	4,2
Exportaciones totales	5,3	3,1	(12,1)	4,2	(0,6)	(1,7)	1,3
Importaciones totales	6,4	9,0	5,0	8,1	14,4	9,2	8,1
PIB	4,9	6,5	4,1	4,2	3,5	4,6	2,8

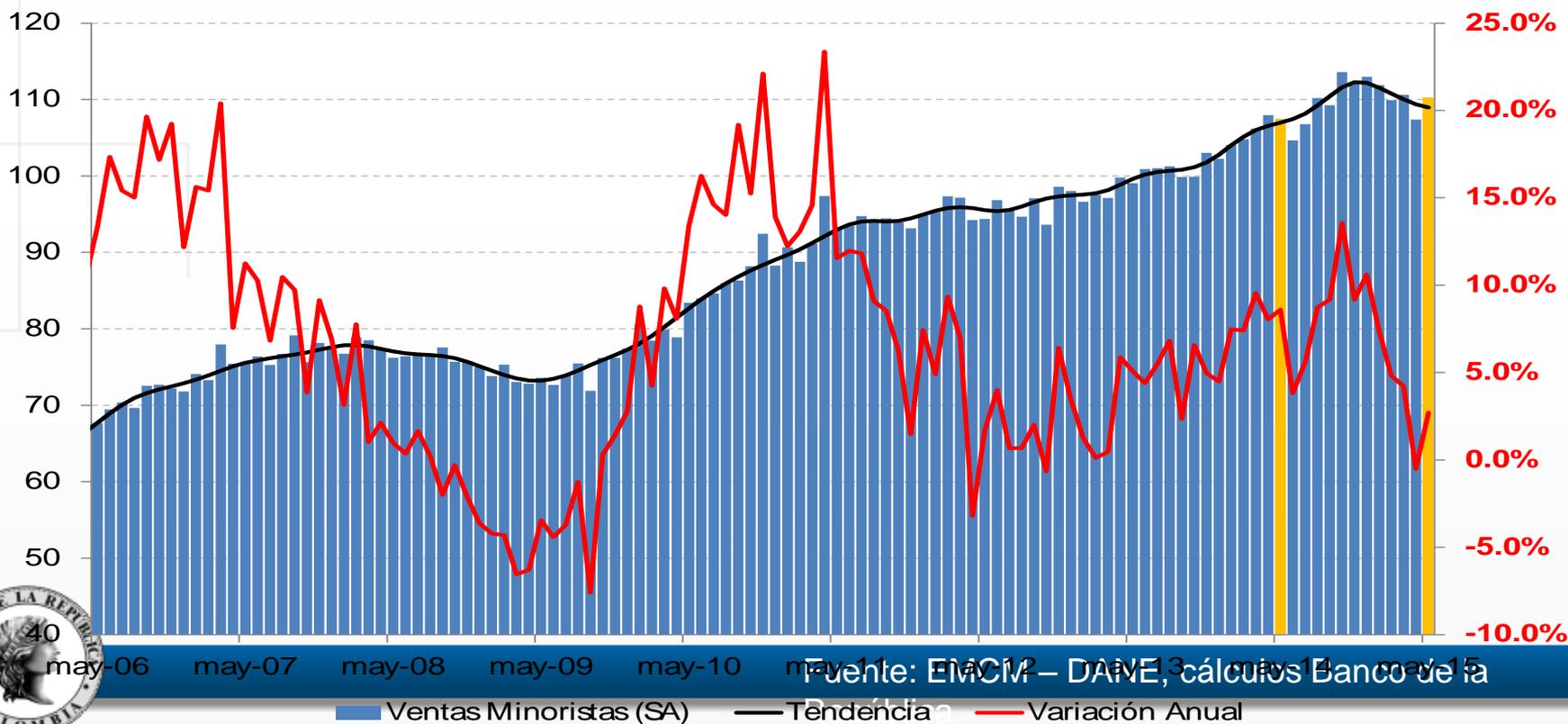
Por el lado de la oferta

Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica

Sector	2013	2014				2014	2015
	Año completo	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año completo	I trim.
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	6,7	6,1	0,4	2,0	0,7	2,3	2,3
Explotación de minas y canteras	5,5	6,0	(2,1)	(1,2)	(3,3)	-0,2	(0,1)
Industria manufacturera	0,6	4,0	(1,7)	(0,7)	(0,5)	0,2	(2,1)
Electricidad, gas y agua	3,2	4,5	3,7	4,0	3,0	3,8	2,0
Construcción	11,6	14,0	8,7	10,9	6,1	9,9	4,9
Edificaciones	11,2	7,0	1,0	14,2	7,3	7,4	2,1
Obras civiles	12,1	24,5	14,6	6,7	4,2	12,0	7,0
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	4,5	5,4	4,1	4,4	4,4	4,6	5,0
Transporte, almacenamiento y comunicación	3,6	4,9	4,3	4,2	3,2	4,2	2,8
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	4,6	5,4	5,5	4,5	4,1	4,9	4,4
Servicios sociales, comunales y personales	6,0	7,4	5,4	4,7	4,4	5,5	3,0
Subtotal valor agregado	5,0	6,3	4,0	4,1	3,2	4,4	2,7
Impuestos menos subsidios	3,9	7,5	8,2	7,4	8,2	7,8	4,3
PIB	4,9	6,5	4,1	4,2	3,5	4,6	2,8

En el bimestre abril-mayo las ventas al por menor crecieron +1,1%, lo que representó una notable desaceleración con respecto a lo registrado durante el primer trimestre (+5,5% anual)

Encuesta Mensual de Comercio al por Menor
Total Comercio Minorista
(desestacionalizado)

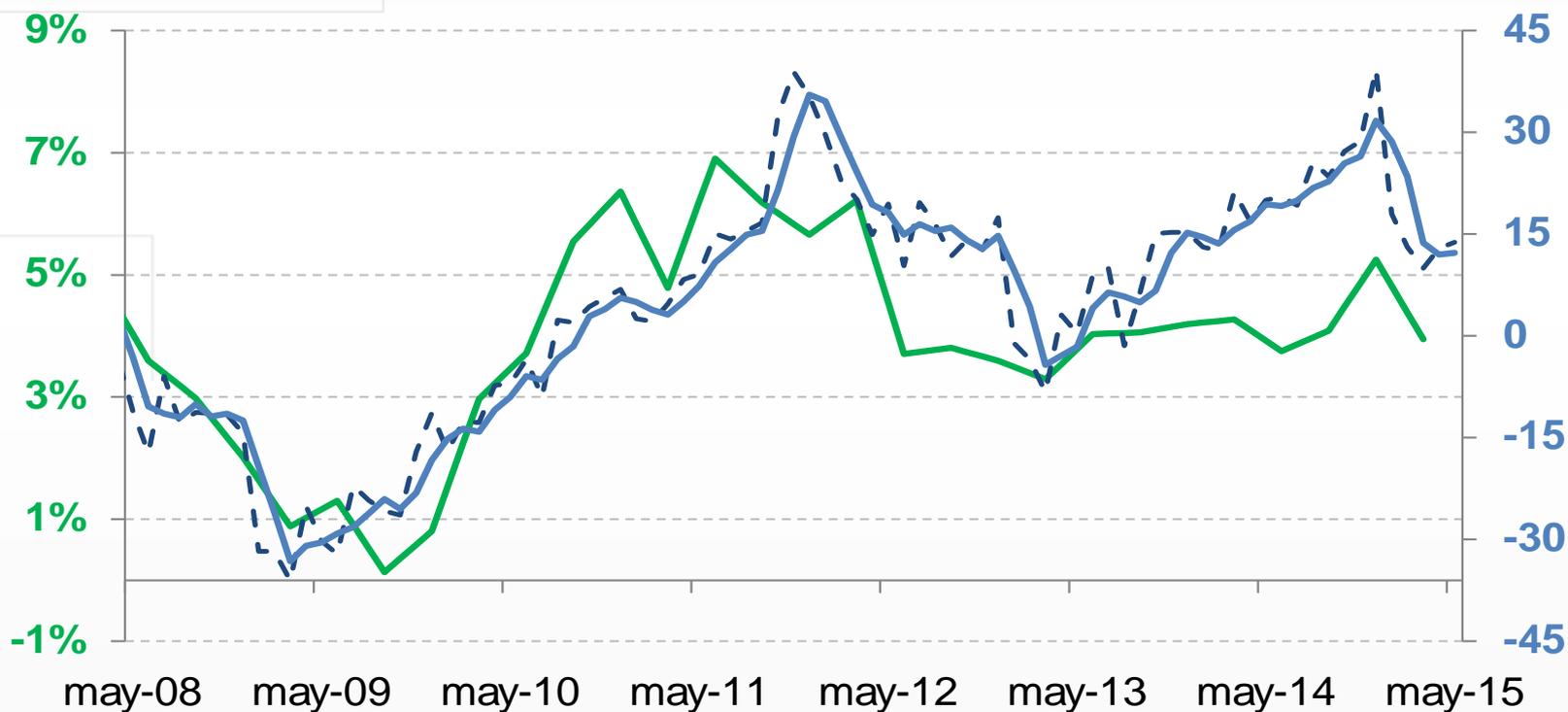


Fuente: EMCIM – DANE, cálculos Banco de la

■ Ventas Minoristas (SA) — Tendencia — Variación Anual

La información a mayo de la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas del Banco sugiere que el crecimiento del consumo privado en el segundo trimestre se moderó

EMEE - Ventas vs. Crecimiento Consumo Privado

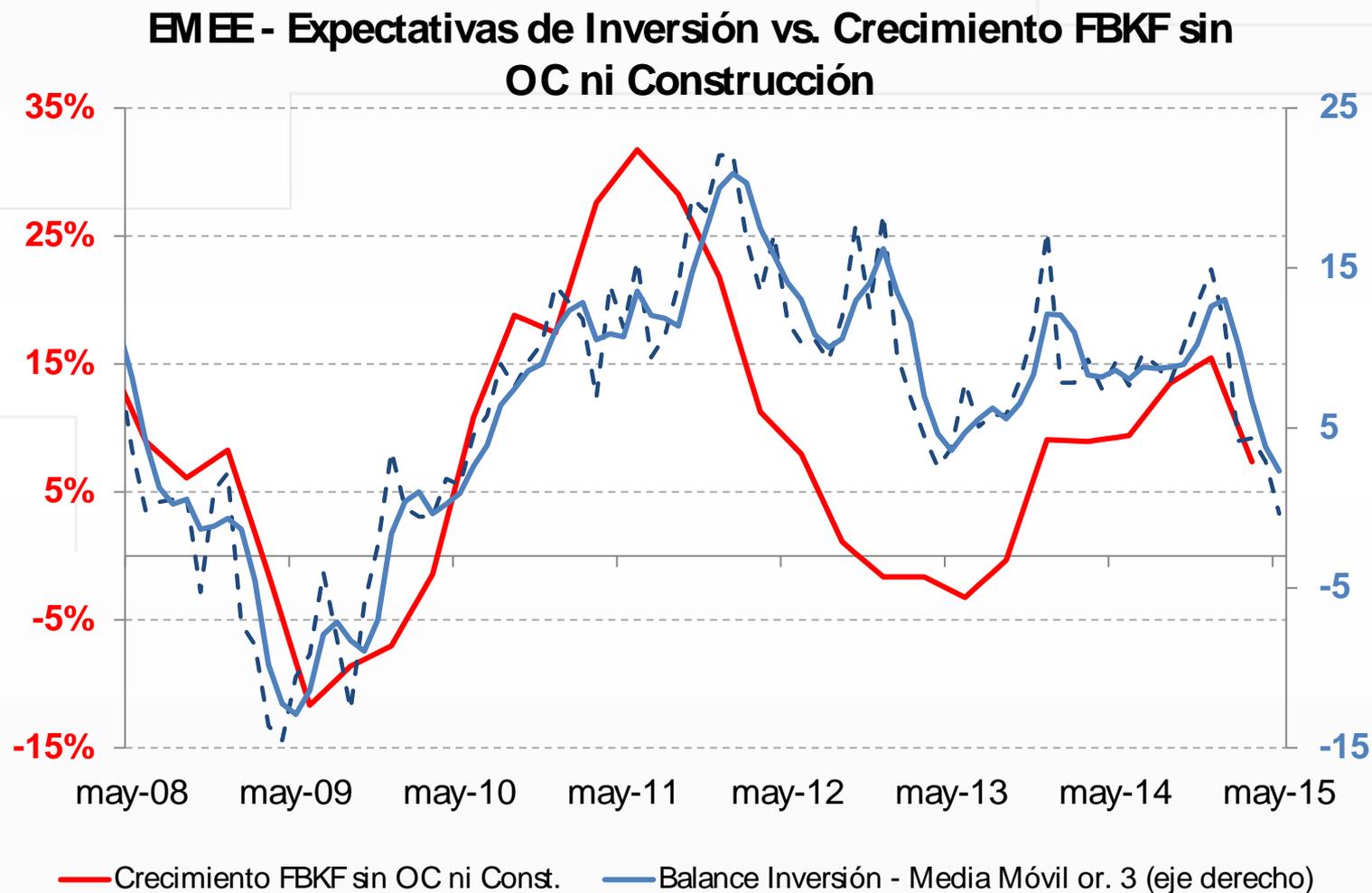


— Crecimiento Consumo de Hogares

— Balance Ventas - Media Móvil or. 3 (eje derecho)

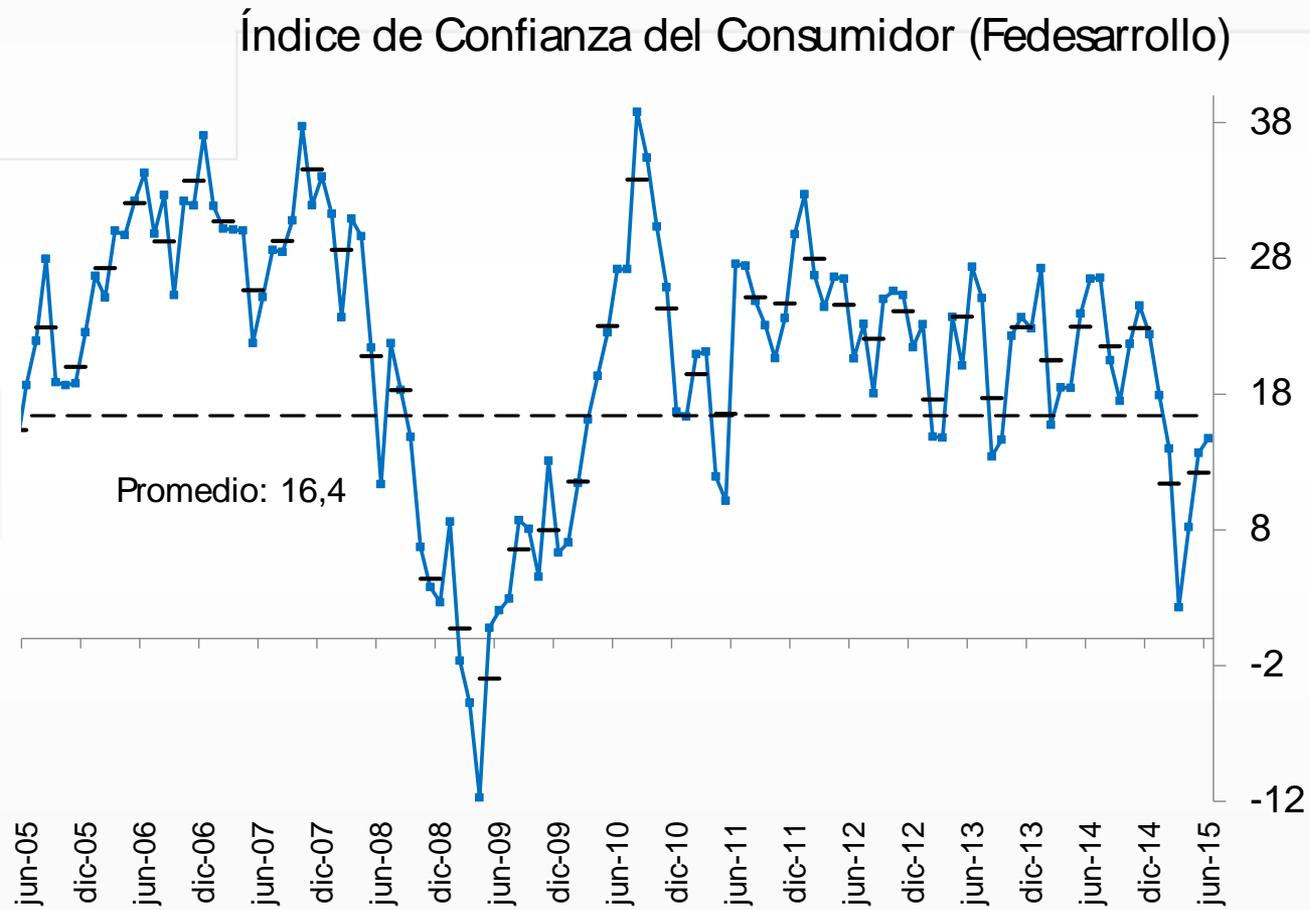
Fuente: EMEE, cálculos Banco de la

Las expectativas de inversión también se desaceleraron

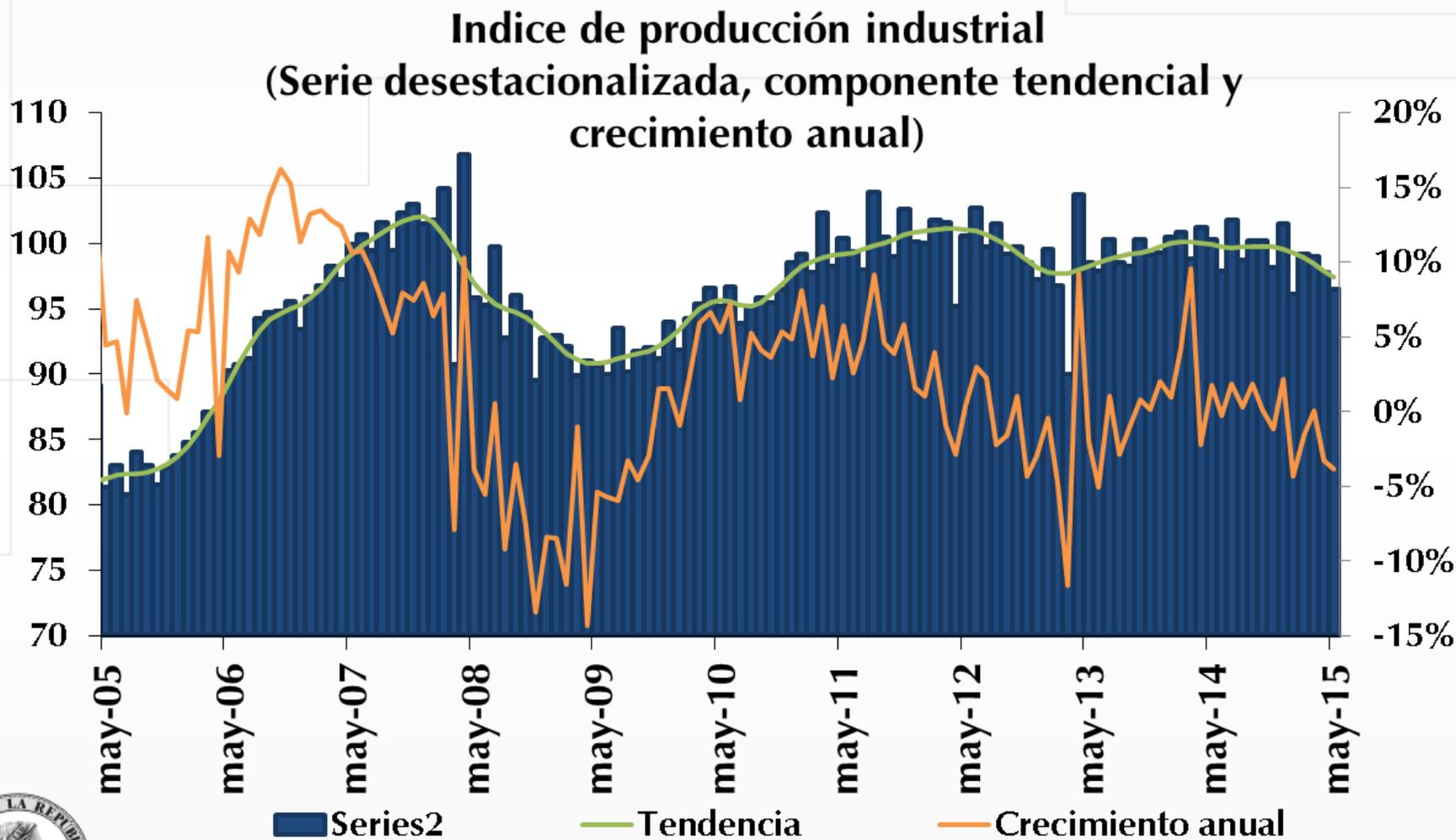


Fuente: EMME, cálculos Banco de la República.

El índice de confianza del consumidor mejoró ligeramente en junio, pero permanece por debajo del promedio desde 2001



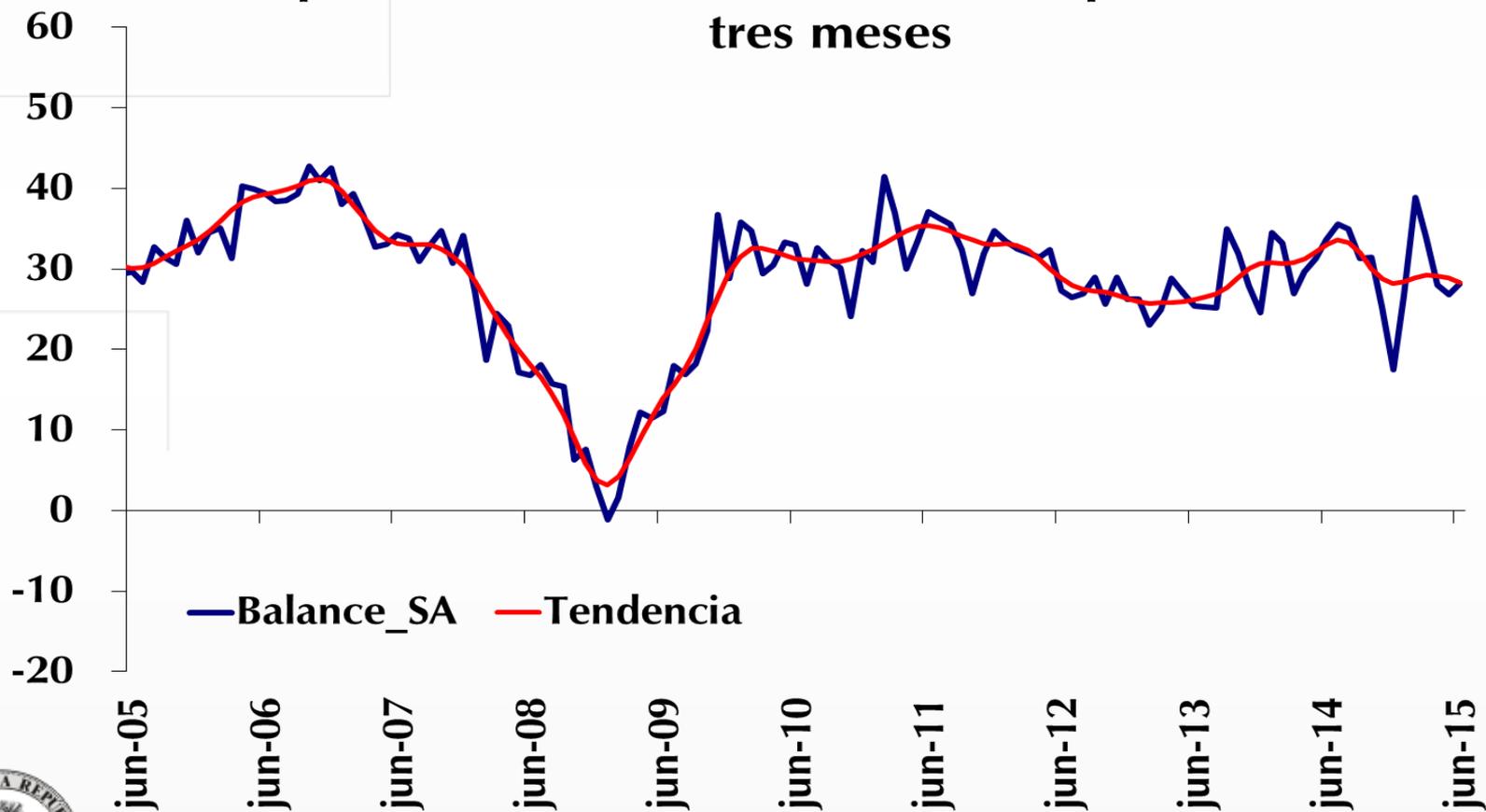
En mayo el índice de producción industrial cayó -3,9%



Fuente: DANE

En junio las expectativas de producción en la industria mostraron una leve mejoría

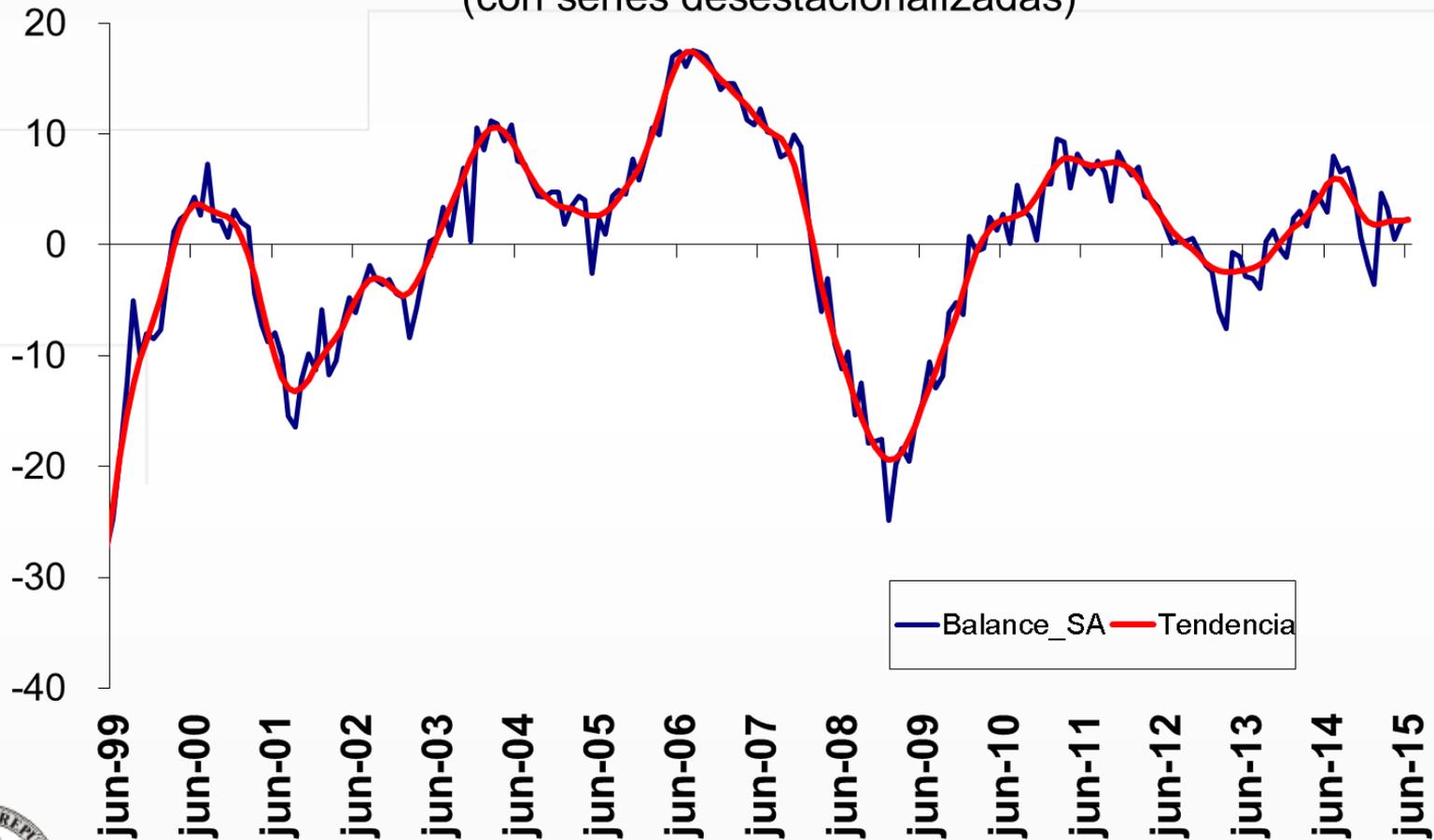
Expectativas desestacionalizadas de producción en tres meses



Fuente: Fedesarrollo

Igualmente mejoró un poco la confianza de los industriales: ¿efecto de la tasa de cambio?

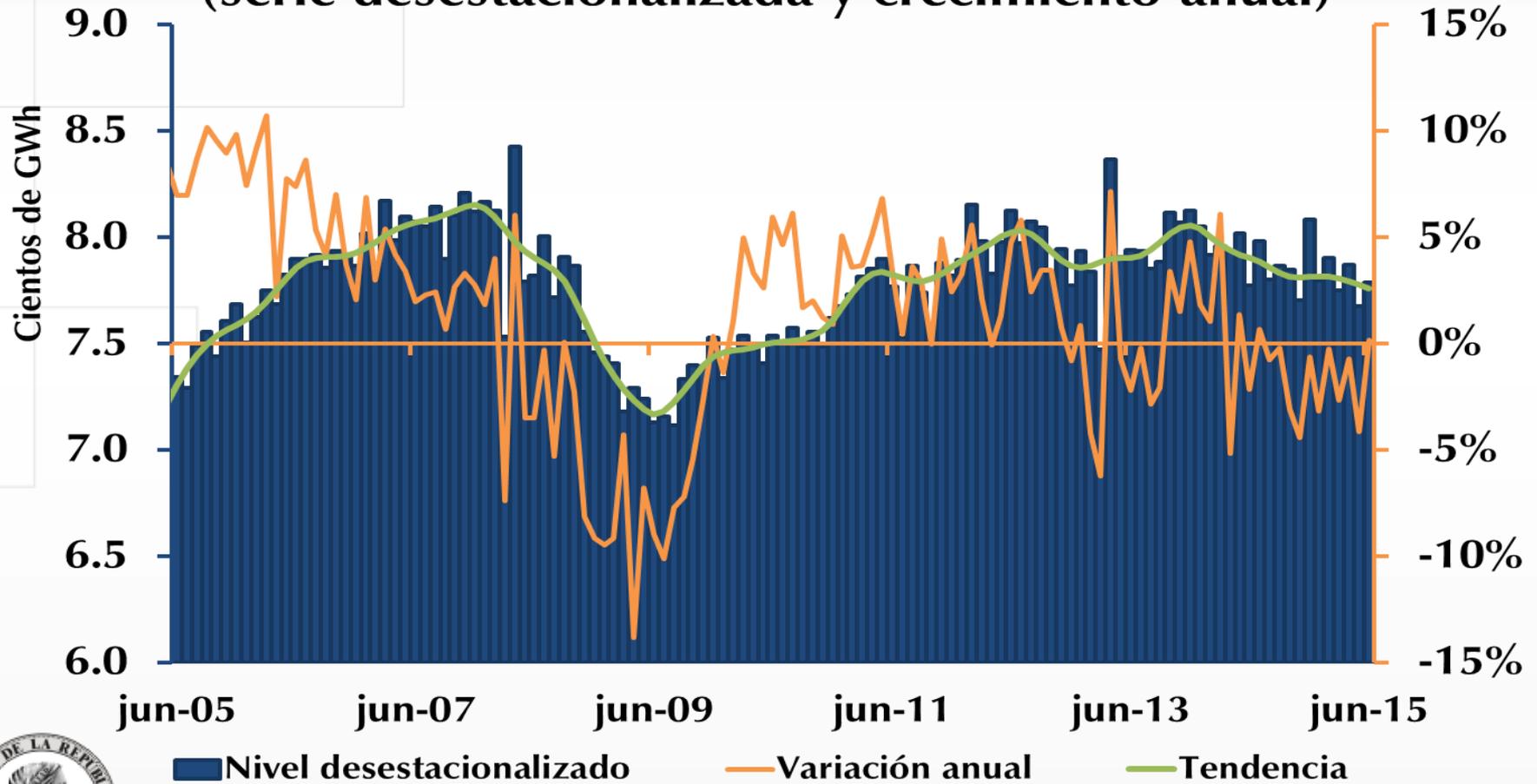
Balance del Índice de Confianza de la Industria (con series desestacionalizadas)



Fuente: Fedesarrollo

En junio la demanda de energía industrial apenas creció +0,1%

Demanda de energía no regulada industrial (serie desestacionalizada y crecimiento anual)

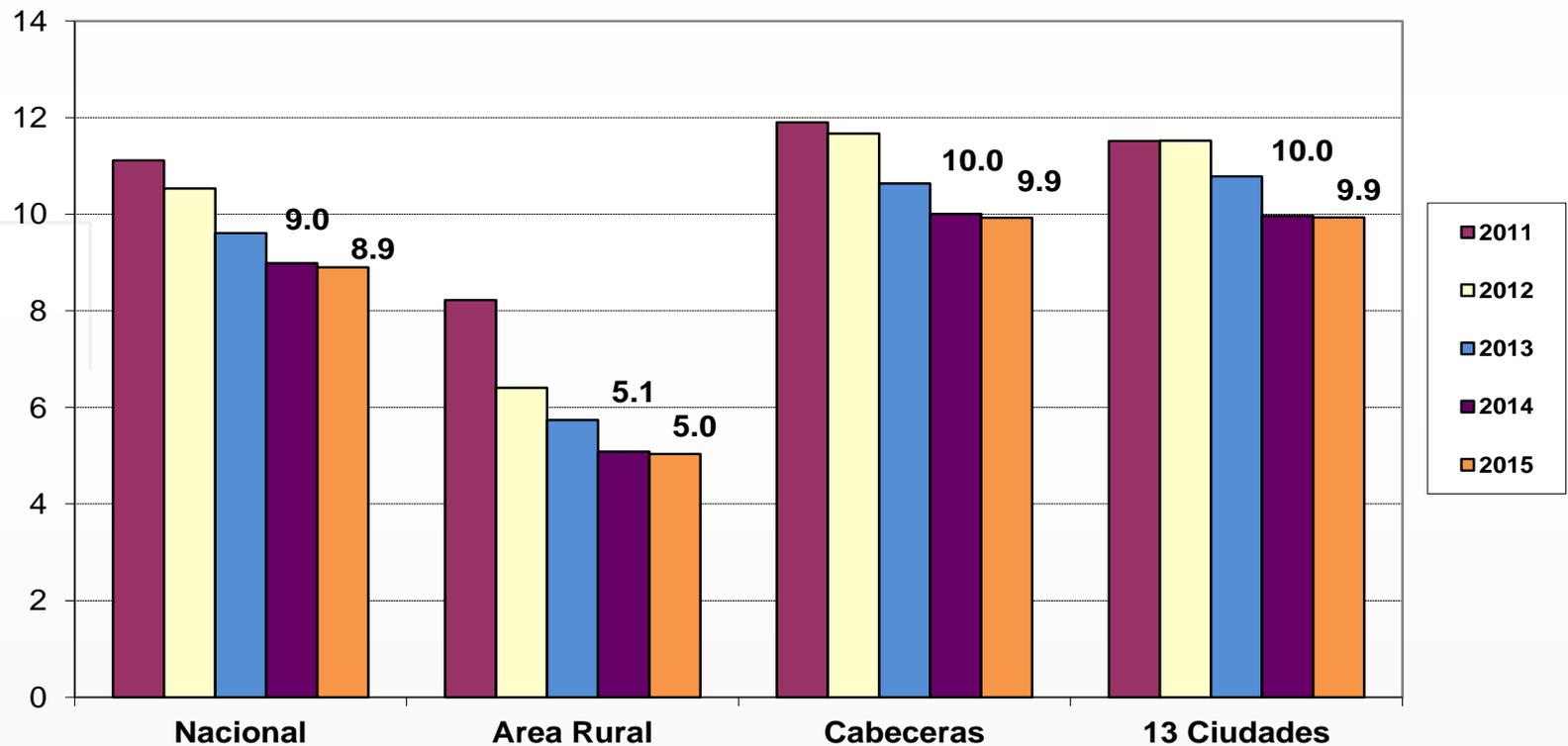


■ Nivel desestacionalizado — Variación anual — Tendencia

Fuente: XM y DANE.

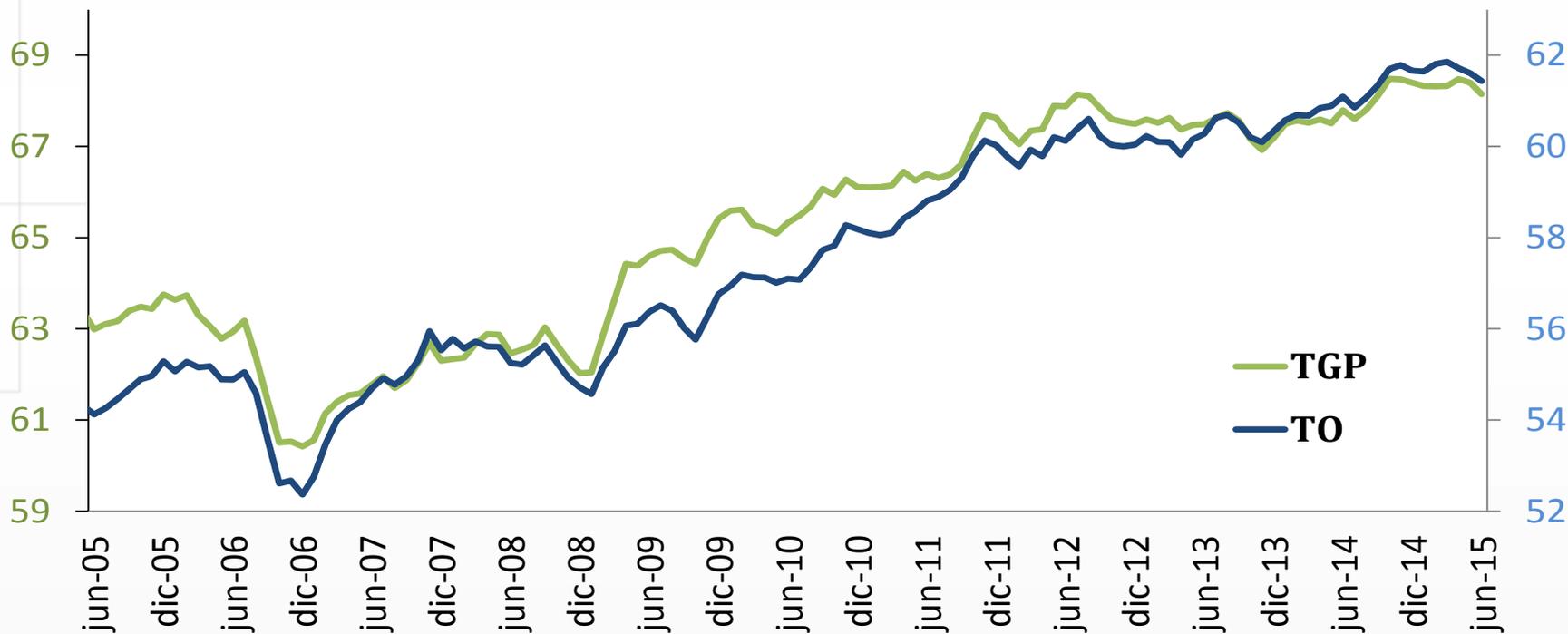
Para el trimestre móvil abril-junio se observó una nueva aunque leve reducción de la TD en todos los dominios geográficos

Tasa de desempleo
(Abril-Mayo-Junio)



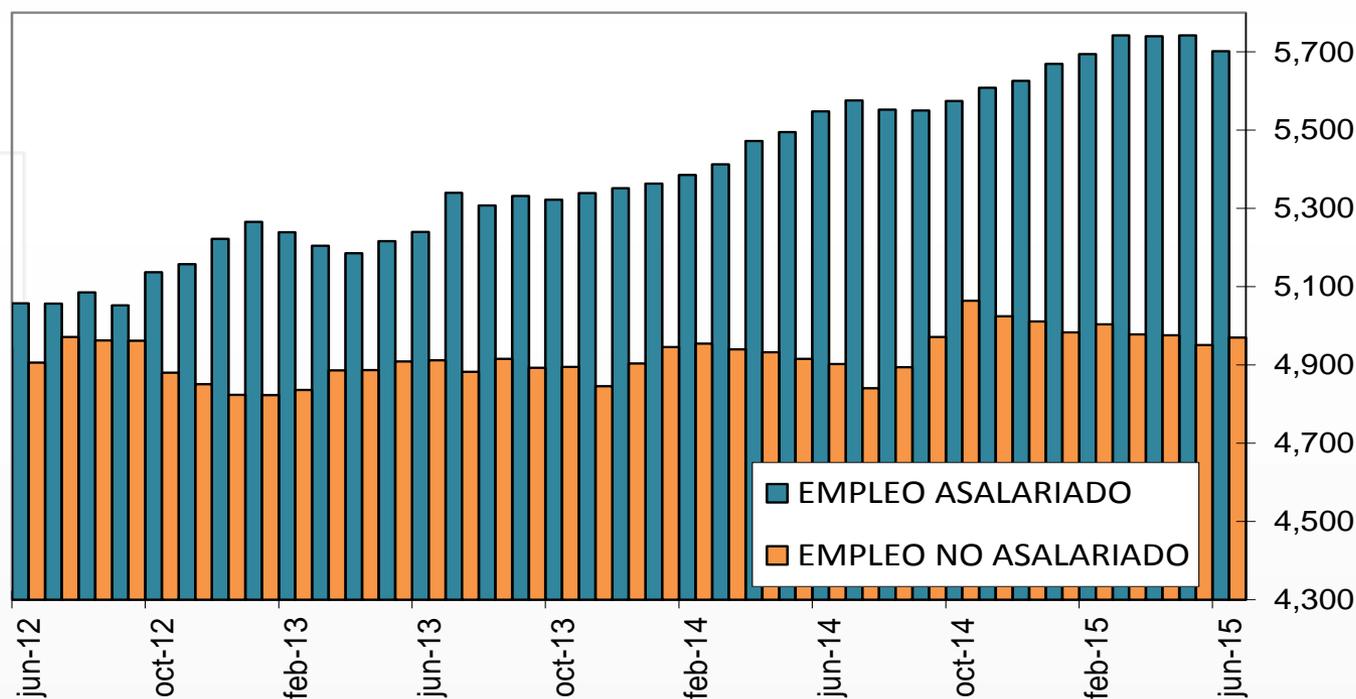
Sin embargo tanto la TO como la TGP descendieron, ligeramente más la segunda que la primera, lo cual explica la leve reducción del desempleo

Tasa Global de Participación y Tasa de Ocupación (Desestacionalizada, 13 áreas)



Por su parte, el número de empleados asalariados en las principales 13 áreas urbanas se redujo, en tanto que los niveles de empleo no asalariado mostraron un leve aumento

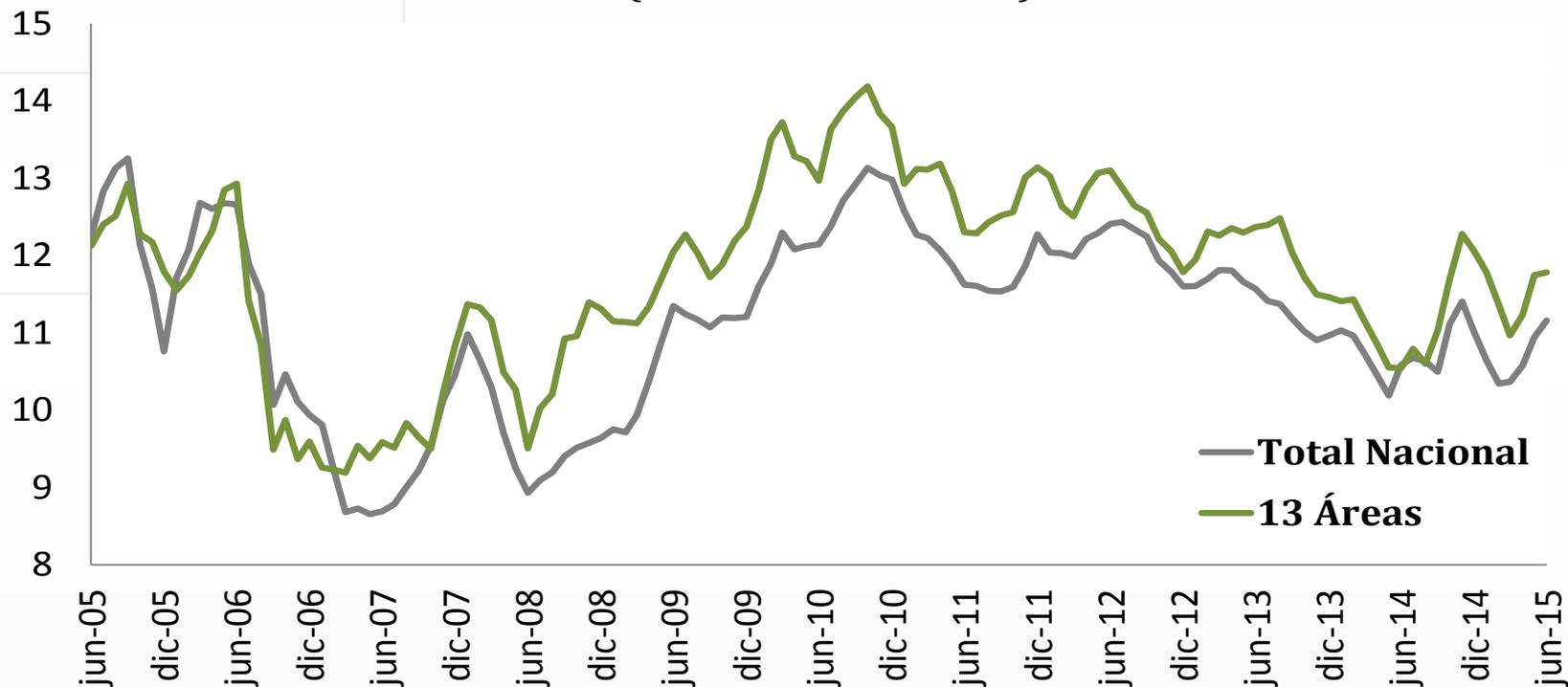
Empleo por Tipo de Ocupación
(13 Áreas, trimestre móvil desestacionalizado)



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

La tasa nacional de subempleo y de las principales 13 áreas urbanas se incrementó

Tasa de Subempleo Objetivo (Desestacionalizada)

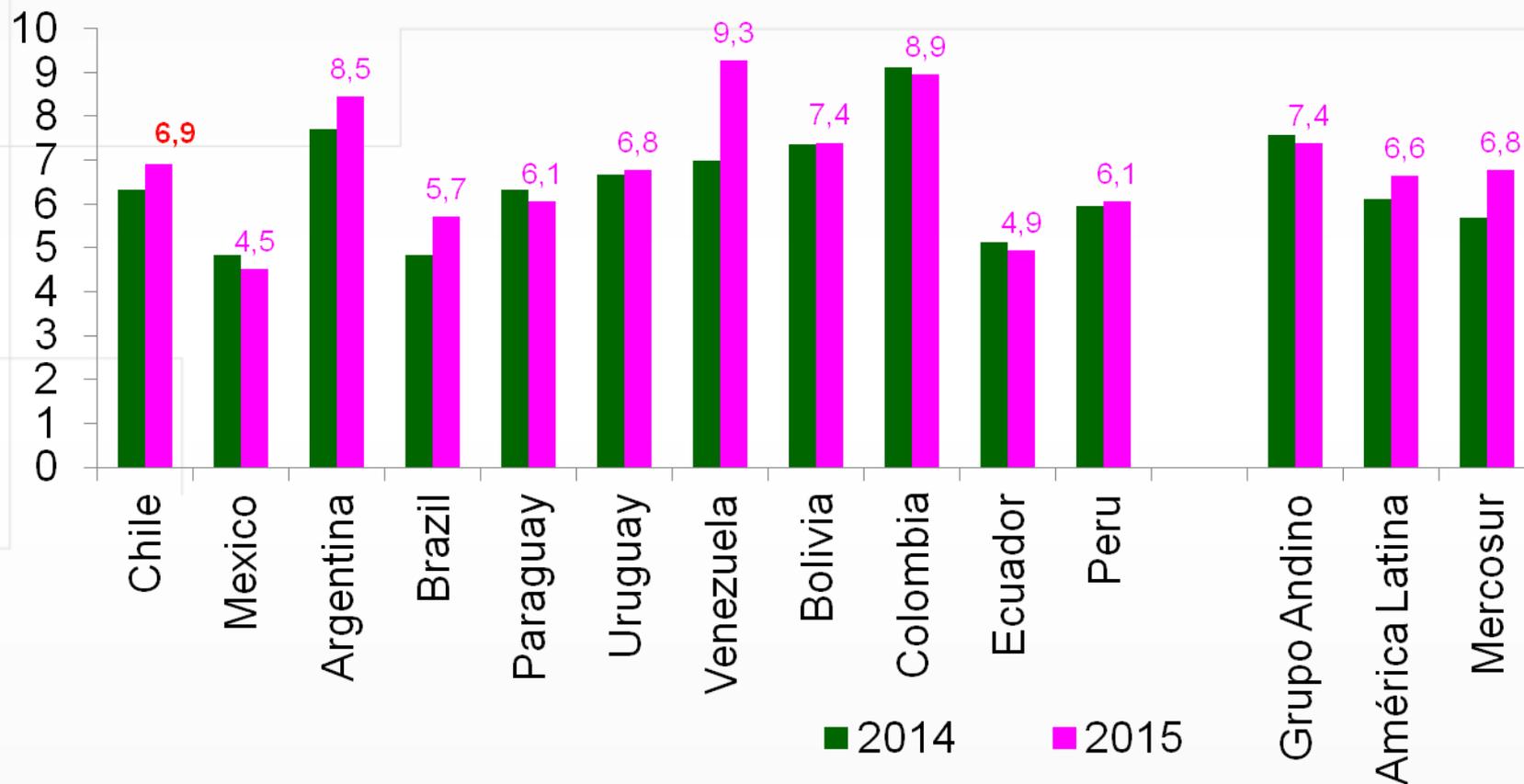


Subempleo objetivo: se refiere al deseo manifestado por el trabajador de mejorar sus ingresos, el número de horas trabajadas o tener una labor más propia de sus personales competencias. Además, han hecho una gestión para materializar su aspiración, y están en disposición de efectuar el cambio.

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



La tasa de desempleo de Colombia 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 del mercado laboral, 2013-2014

Departamentos	Tasa global de participación (TGP)		TGP: cambio en puntos porcentuales	Tasa de ocupación (TO)		TO: cambio en puntos porcentuales	Tasa de desempleo (TD)		TD: cambio en puntos porcentuales
	2013	2014		2013	2014		2013	2014	
Quindío	62,7	63,6	0,9	52,8	55,0	2,1	15,8	13,5	(2,2)
Córdoba	60,1	59,7	(0,4)	54,9	55,6	0,7	8,6	6,8	(1,8)
Boyacá	58,3	60,8	2,4	53,2	56,3	3,1	8,9	7,5	(1,5)
Valle del Cauca	66,0	65,7	(0,3)	57,5	58,0	0,5	12,9	11,7	(1,2)
Sucre	59,1	59,3	0,2	53,6	54,3	0,8	9,4	8,4	(1,0)
La Guajira	68,8	67,2	(1,5)	63,9	63,1	(0,8)	7,1	6,1	(0,9)
Bolívar	59,2	59,1	(0,2)	54,9	55,3	0,4	7,3	6,4	(0,9)
Norte de Santander	61,6	59,6	(2,0)	53,6	52,3	(1,3)	13,0	12,2	(0,8)
Magdalena	55,8	56,6	0,8	51,4	52,6	1,2	7,9	7,1	(0,8)
Santander	69,2	68,9	(0,3)	64,2	64,4	0,3	7,3	6,5	(0,8)
Caquetá	51,0	53,6	2,6	46,8	49,5	2,7	8,2	7,6	(0,6)
Huila	64,0	61,1	(2,9)	58,5	56,2	(2,3)	8,6	8,1	(0,6)
Nariño	67,6	67,6	(0,0)	60,1	60,5	0,3	11,0	10,5	(0,5)
Risaralda	60,9	62,3	1,4	53,1	54,6	1,5	12,8	12,3	(0,5)
Caldas	53,4	54,3	0,9	48,4	49,5	1,1	9,2	8,8	(0,4)
Cauca	56,7	58,5	1,7	50,4	52,1	1,8	11,3	10,8	(0,4)
Bogotá, D. C.	71,9	72,5	0,5	65,5	66,2	0,7	9,0	8,7	(0,3)
Antioquia	63,9	63,5	(0,5)	57,7	57,5	(0,2)	9,7	9,4	(0,3)
Meta	61,1	61,4	0,3	54,8	55,1	0,3	10,4	10,3	(0,0)
Tolima	67,2	66,8	(0,4)	90,3	90,3	(0,0)	9,7	9,7	0,0
Atlántico	60,1	60,9	0,7	55,6	56,3	0,6	7,5	7,6	0,1
Cundinamarca	69,1	71,5	2,4	63,3	65,5	2,1	8,3	8,4	0,1
Cesar	55,9	55,4	(0,5)	51,3	50,2	(1,1)	8,3	9,3	1,0
Chocó	51,7	44,9	(6,8)	45,9	39,3	(6,6)	11,2	12,4	1,2
Colombia	64,3	64,5	0,1	58,1	58,6	0,5	9,6	9,1	(0,5)

TGP: población económicamente activa/población en edad de trabajar x 100

TO: ocupados/población en edad de trabajar x 100

TD: desempleados/población económicamente activa x 100

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

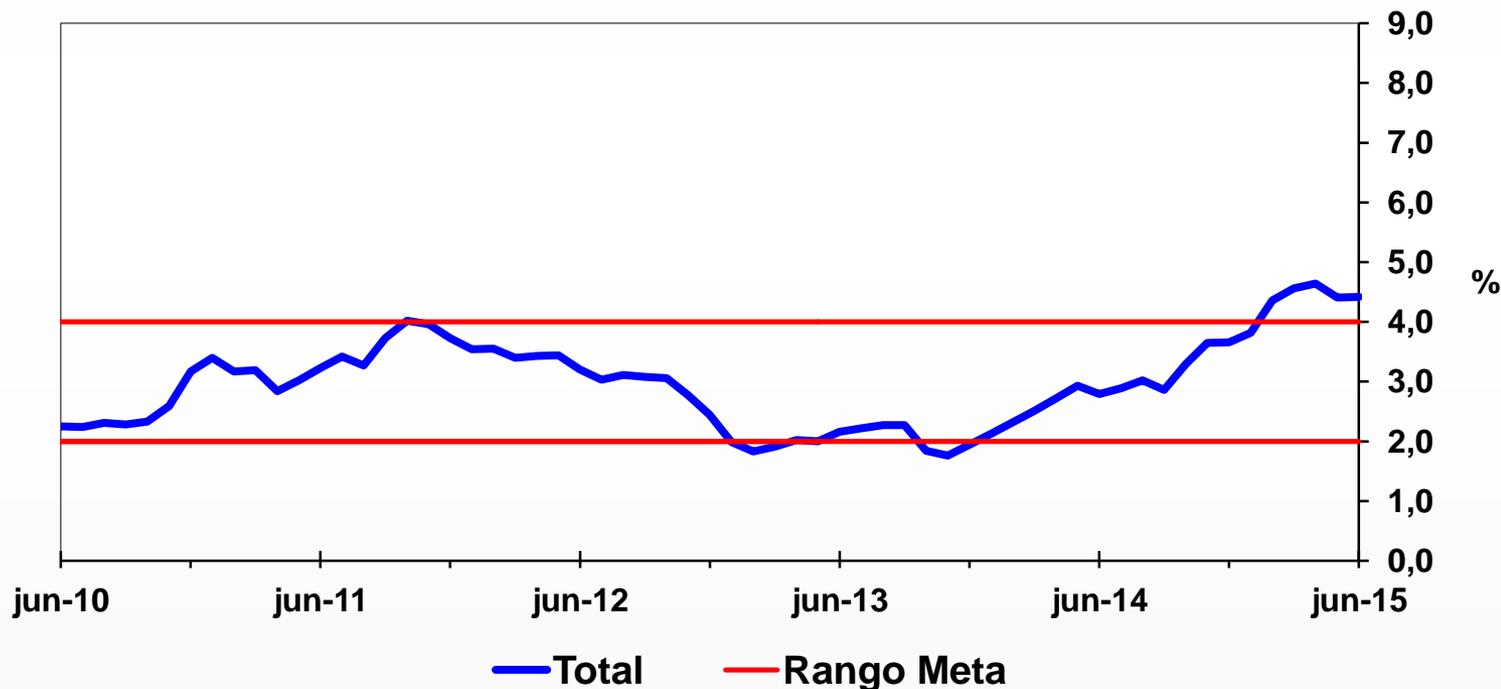
4. La política monetaria ante la persistencia de la inflación



Índice de precios al consumidor (IPC) a junio: continúa por encima del límite superior del rango meta (2%-4%) por quinto mes consecutivo, y muy distante de la meta puntual del 3% (una desviación del 47%)

Inflación total al consumidor

Jun = 4,42%
May = 4,41%
Abr = 4,64%
Mar = 4,56%
Feb = 4,36%



La inflación de alimentos corresponde a un choque de oferta transitorio (arroz, papa, etc.) ante el cual en principio no debería reaccionar la política monetaria sino la comercial. A no ser que se afecten las expectativas de inflación. Sin embargo, la inflación sin alimentos desde octubre de 2014 (2,91%) también ha venido subiendo, hasta haber alcanzado 3,72% en junio, nivel cada vez más distante de la meta puntual (3%)

Jun = 6,20%

May = 6,16%

Abr = 7,70%

Mar = 7,37%

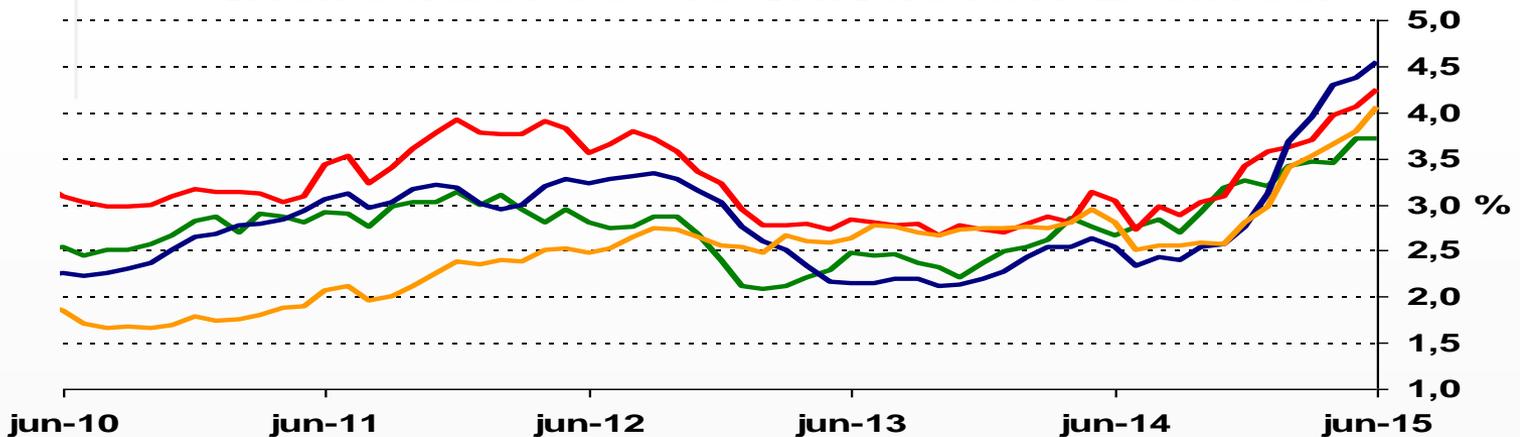
Feb = 6,78%

Inflación anual Alimentos



Todos los indicadores de inflación básica aumentando y, con excepción de la inflación sin alimentos, ya sobrepasando el límite superior del rango. El IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos mantuvo el mayor nivel de todos los indicadores, situándose en 4,54%. Por su parte el IPC sin alimentos ni regulados cerró en 4,06% y el Núcleo 20 en 4,24%

Indicadores de Inflación Básica



- Sin alimentos
- Núcleo 20
- Sin alimentos primarios, combustibles y S.P.
- Sin Alimentos ni Regulados

Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.



**El promedio de indicadores de inflación básica:
aumentando por noveno mes consecutivo y rompiendo la
barrera del límite superior del rango meta. ¿Ante
semejante comportamiento debería reaccionar la
política monetaria? He ahí el debate**

Indicadores de Inflación Básica

Promedio de 4

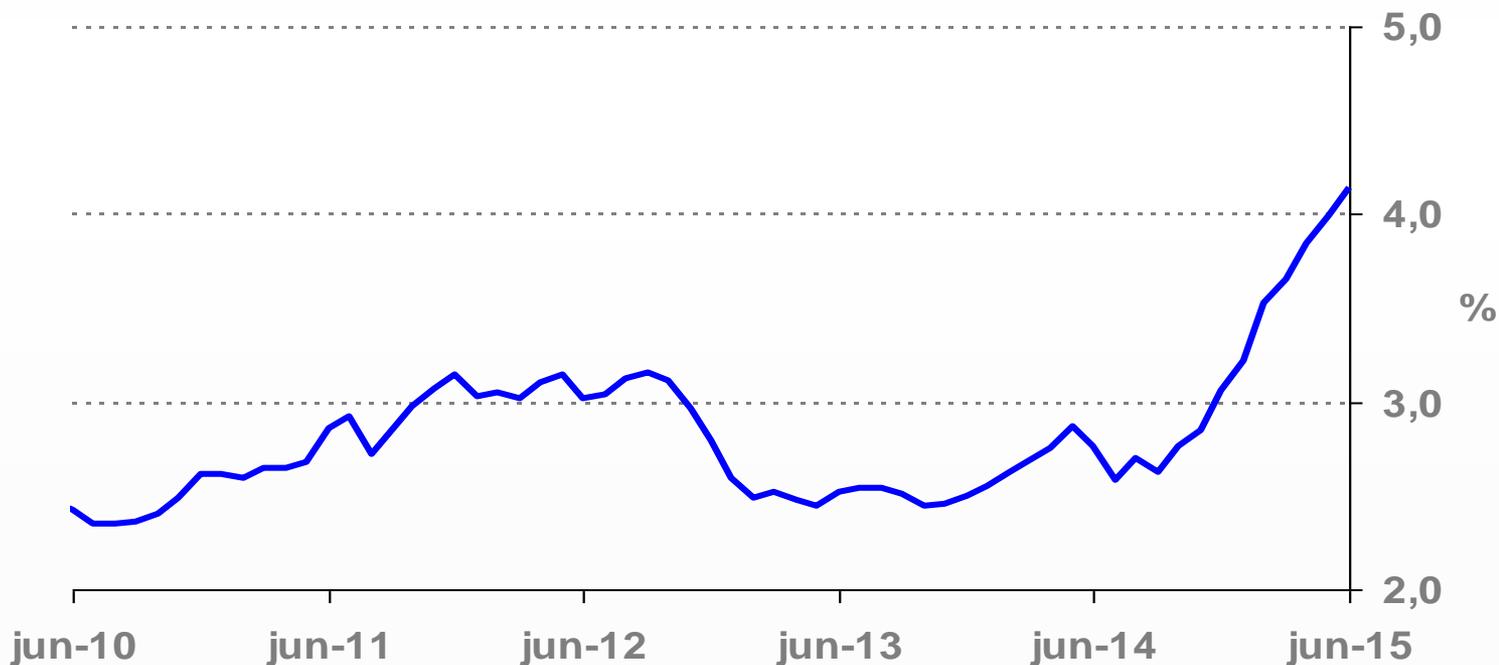
Jun = 4,14%

May = 3,99%

Abr = 3,84%

Mar = 3,65%

Feb = 3,53%



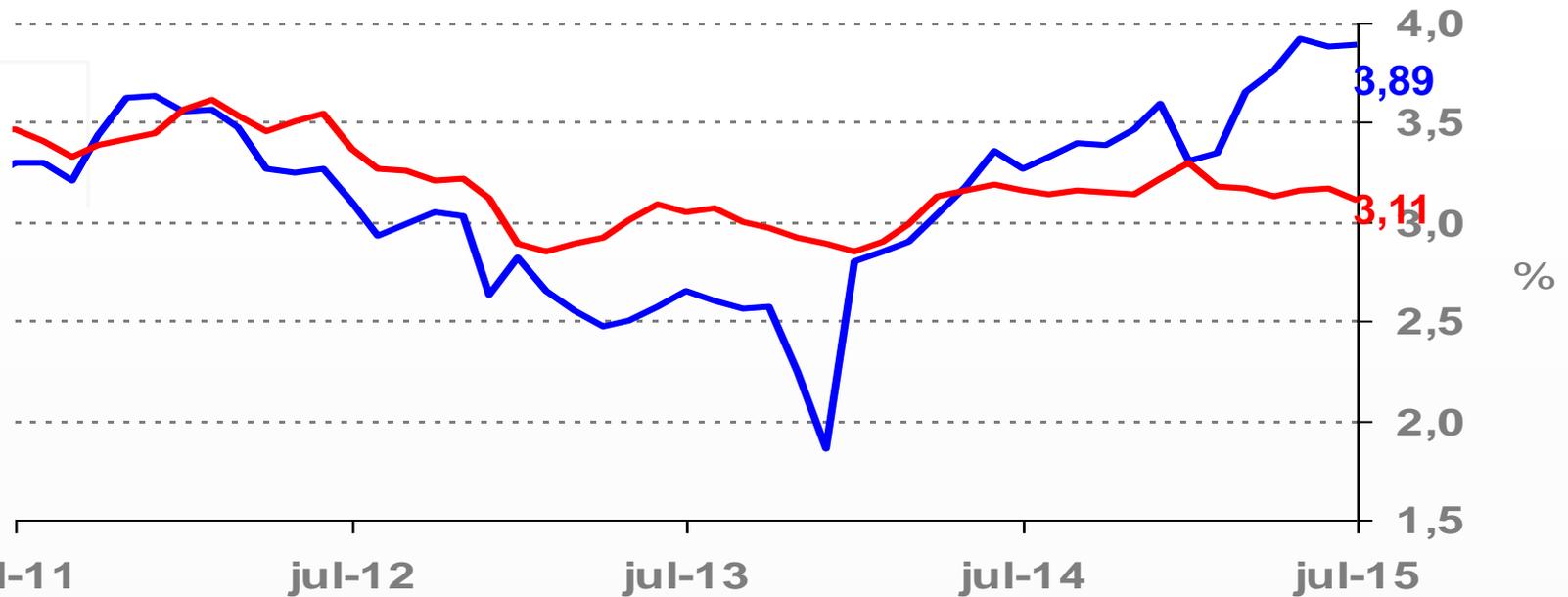
Indicadores de inflación al consumidor
(porcentaje)

Descripción	Ponderación	Jun-14	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15
Total	100	2,79	2,86	3,66	4,56	4,64	4,41	4,42
Sin alimentos	71,79	2,66	2,70	3,26	3,46	3,44	3,72	3,72
Transables	26	1,94	1,59	2,03	3,46	3,64	3,74	4,17
No transables	30,52	3,45	3,26	3,38	3,56	3,67	3,83	3,98
Regulados	15,26	2,14	3,25	4,84	3,25	2,68	3,45	2,55
Alimentos	28,21	3,11	3,25	4,69	7,37	7,70	6,16	6,20
Perecederos	3,88	8,92	7,61	16,74	21,57	16,99	8,34	10,73
Procesados	16,26	1,44	2,14	2,54	5,99	7,00	6,55	6,00
Comidas fuera del hogar	8,07	3,52	3,23	3,51	3,59	4,68	4,45	4,45
Indicadores de inflación básica								
Sin alimentos		2,66	2,70	3,26	3,46	3,44	3,72	3,72
Núcleo 20		3,04	2,89	3,42	3,70	3,97	4,06	4,24
IPC sin alimentos perecederos, combustibles ni servicios públicos		2,53	2,39	2,76	3,95	4,29	4,39	4,54
Inflación sin alimentos ni regulados		2,81	2,55	2,81	3,52	3,65	3,79	4,06
Promedio de todos los indicadores		2,76	2,63	3,06	3,65	3,84	3,99	4,14

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Expectativas de inflación a diciembre y a 12 meses aún se hallan dentro del rango meta. Sin embargo, el equipo técnico elevó la proyección de la inflación (sin Niño) para diciembre al 4,6%. Un nivel muy remoto de la meta puntual del 3%. Una desviación del 53%

Pronóstico de inflación anual
Analistas: bancos y comisionistas de bolsa



— A dic. de cada año

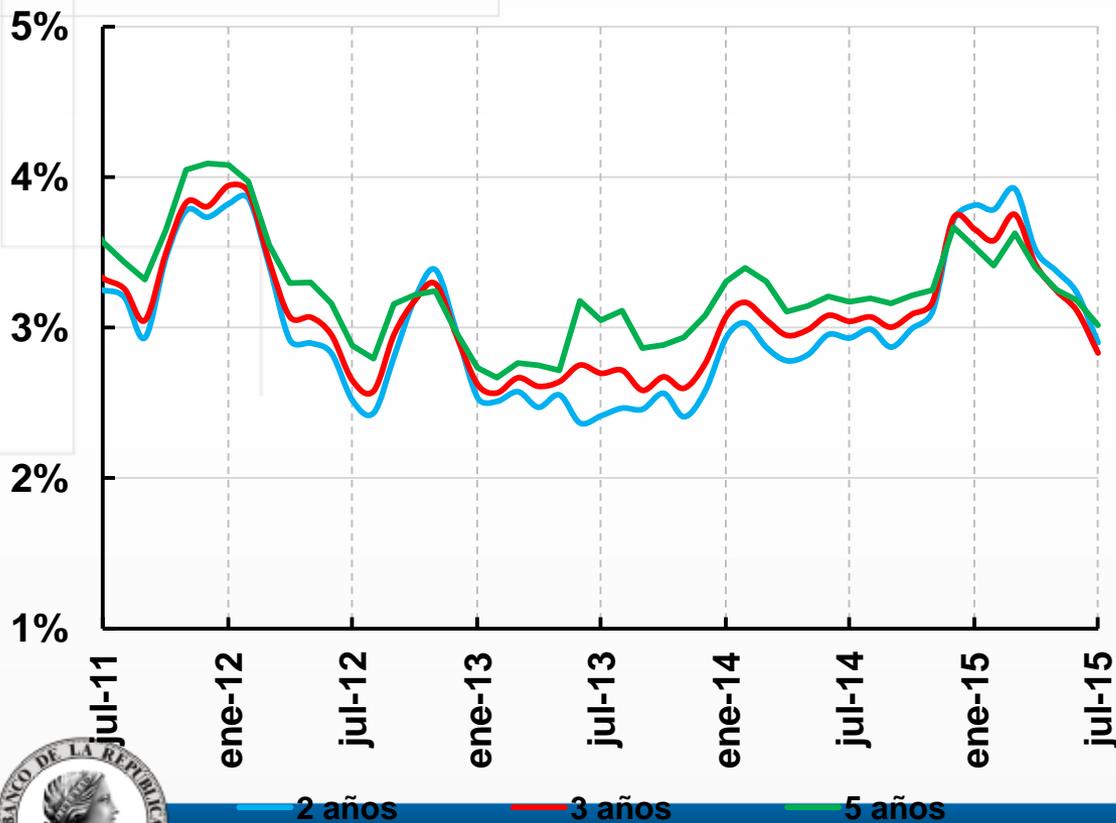
— Doce meses adelante

Fuente: Dirección de República.

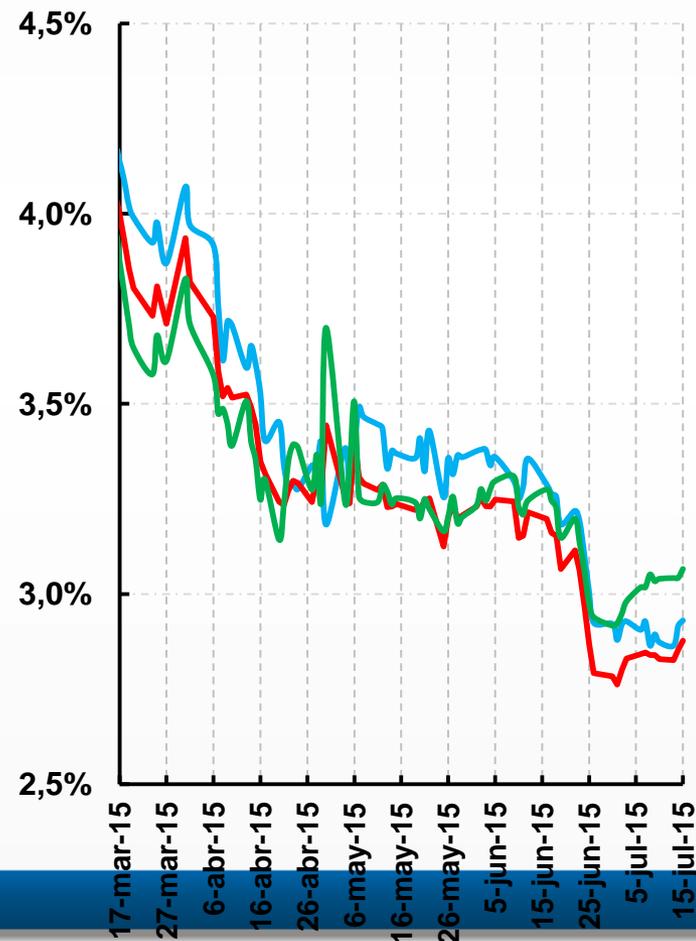
Expectativas de inflación a 2, 3, 5 y 10 años, convergiendo hacia la meta. Aunque la depreciación del peso bien podría postergar dicha convergencia

Break-Even Inflation a 2, 3 y 5 años

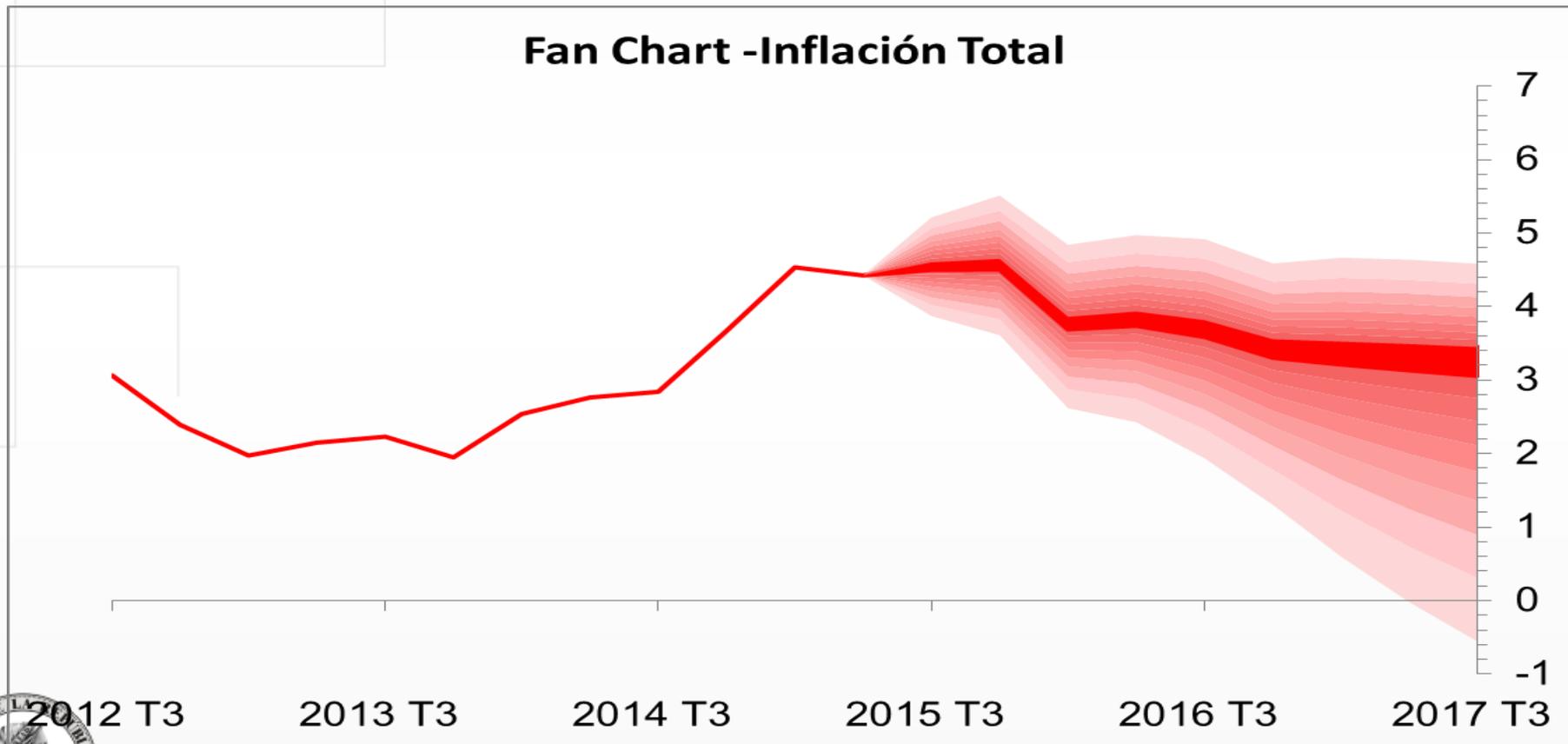
Promedio mensual (*)



Datos diarios



Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (Fan Chart): en la meta y sin mayores riesgos hacia 2016. Pero ¡ojo!: este ejercicio incorpora la política monetaria activa que aconsejan los modelos

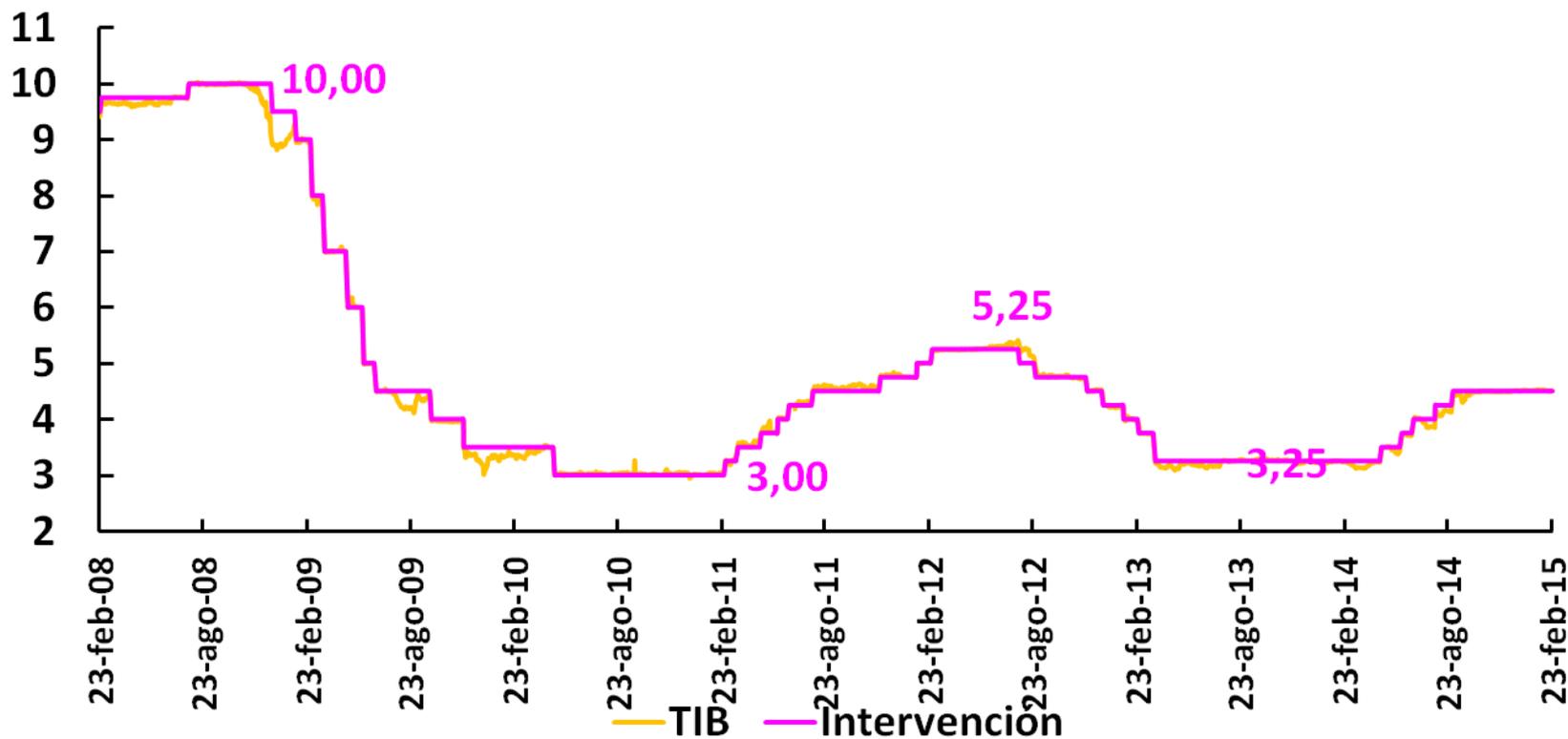


MMT (Modelo de Mecanismo de Transmisión).

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

Fuente: Banco de la República.

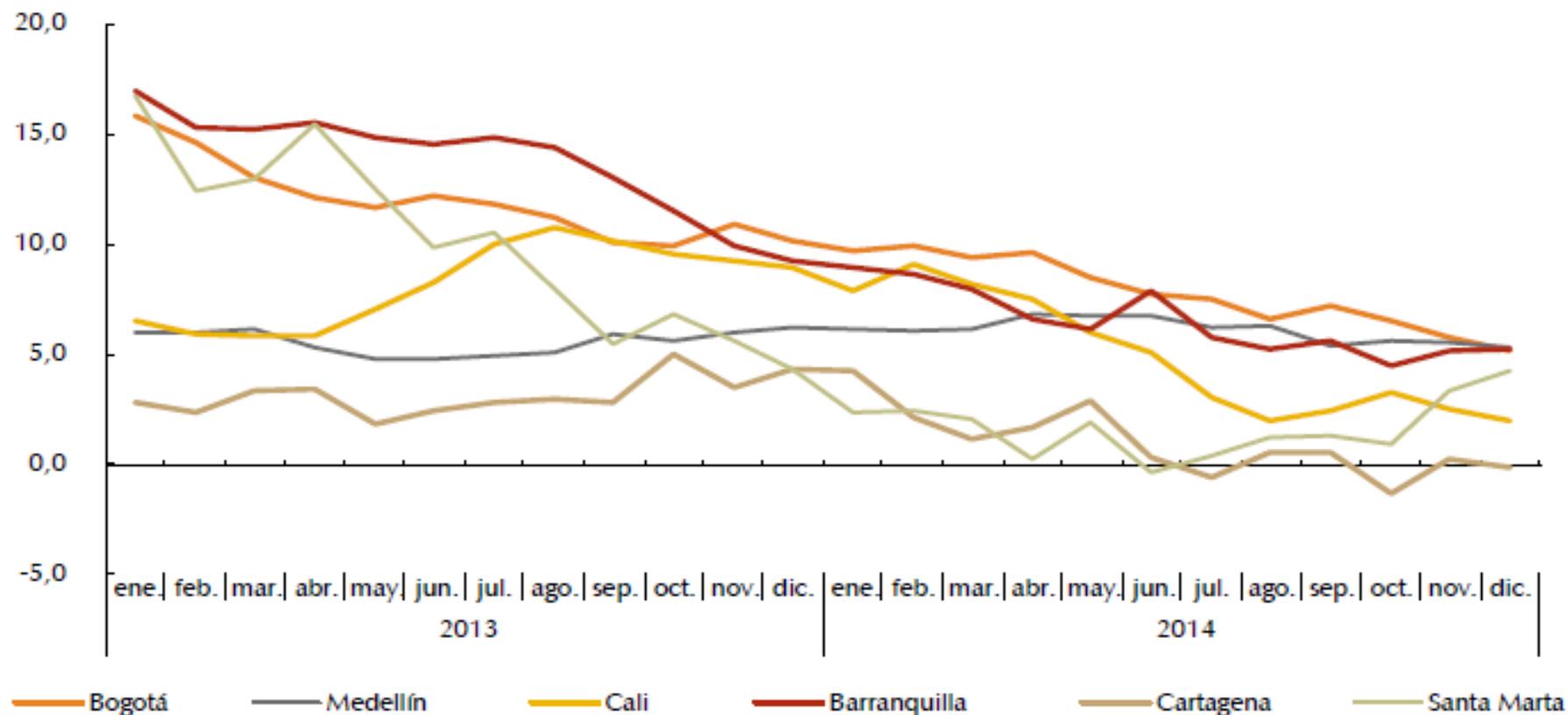
A partir de abril de 2014 la Junta emprendió la reducción del carácter expansivo de la política monetaria hasta haber llevado la tasa en agosto de 2014 al 4,5%, donde aún sigue



El crecimiento de los precios de la vivienda se viene moderando: se alejan los riesgos de burbuja

Crecimiento anual del índice de precios de la vivienda nueva

(porcentaje)



Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

¿Cómo debe responder en adelante la política monetaria?

- La fuente principal del incremento de la inflación habían sido los alimentos, un choque de oferta. Pero aún sin alimentos su tendencia ascendente persiste. Así como la de los otros indicadores de inflación básica, que ya rompieron el límite superior del rango meta (4%), y se hallan cada vez más distantes de la meta puntual (3%). Y, como antes se mostró, su promedio creció en junio por noveno mes consecutivo.
- Por cuenta de dicha persistencia, ejercicios econométricos indican que la probabilidad de desanclaje de las expectativas de la meta crece.
- Si así fuere, a pesar de la desaceleración de la economía habría que considerar la elevación de la tasa de interés de intervención del Banco.
- La clave de una buena política monetaria yace en la capacidad de anticipación de sus autoridades. *Remember Brasil.....*

GRACIAS

