

ECONOMÍA, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

CAMACOL

Carlos Gustavo Cano

Codirector

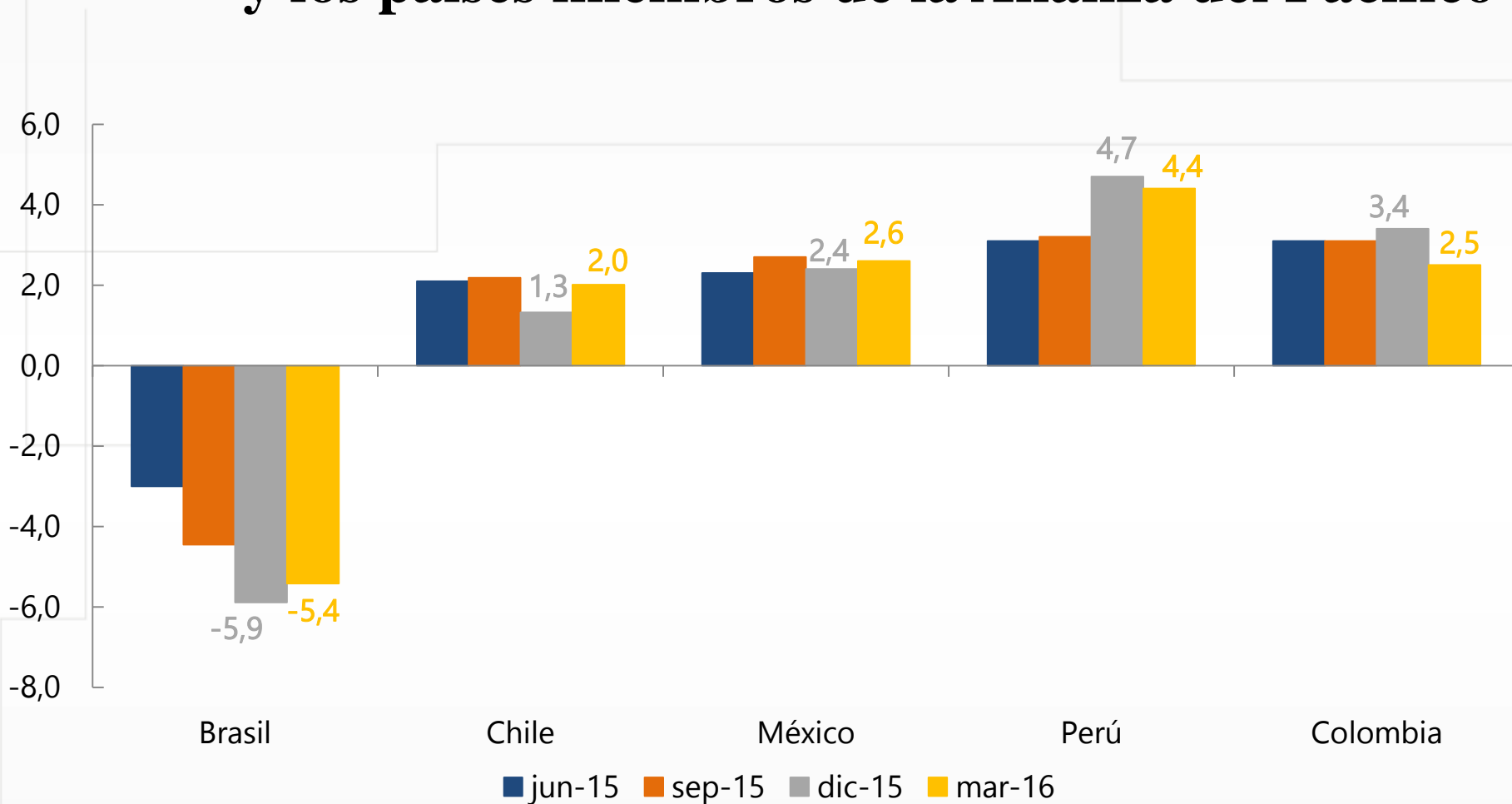
Bogotá, 17 de agosto de 2016



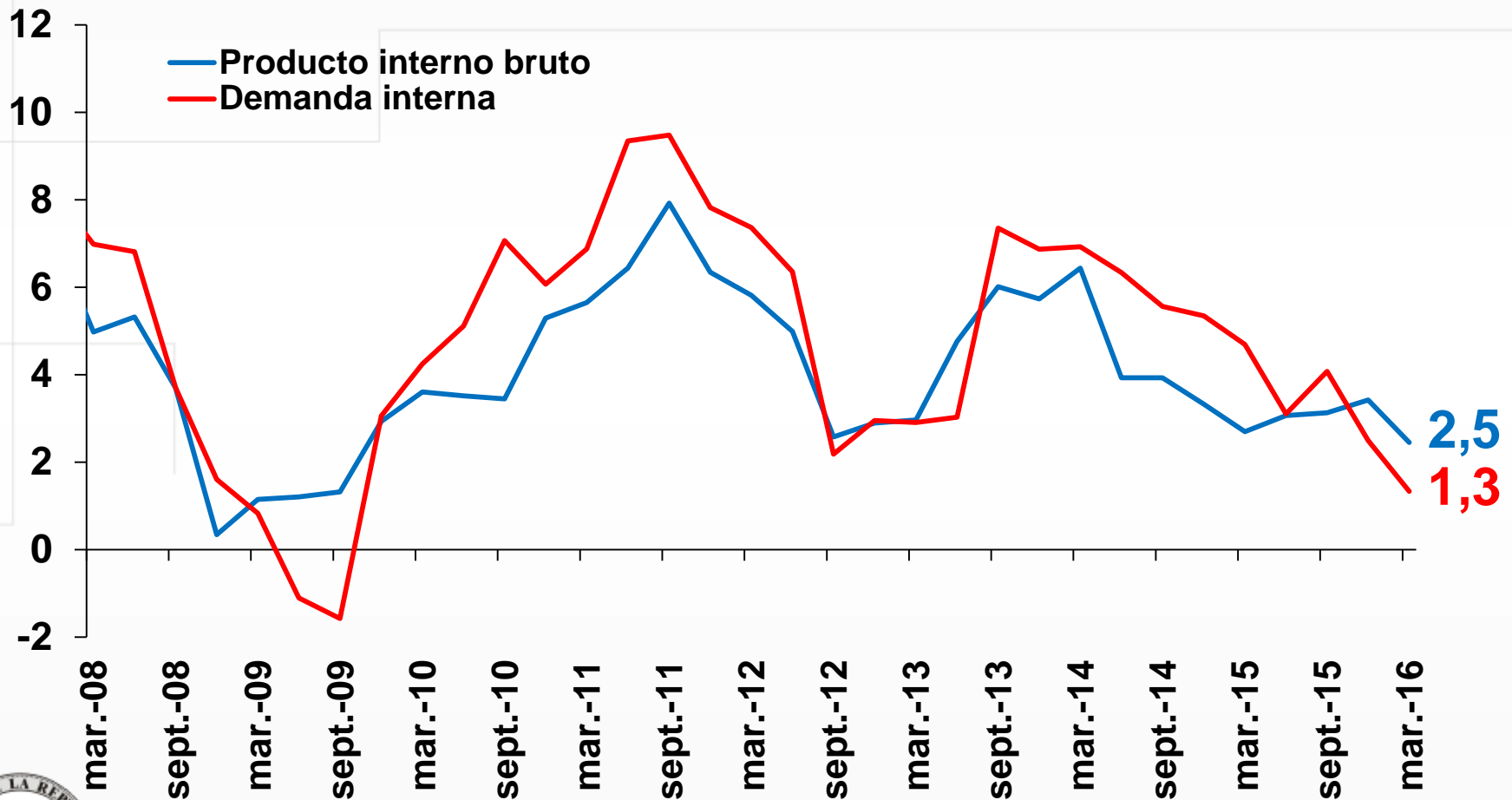
Actividad económica



Crecimiento anual del PIB por trimestre para Brasil y los países miembros de la Alianza del Pacífico



El primer trimestre del año el PIB creció 2.5% y la demanda interna 1.3%. El Banco redujo su pronóstico del PIB para 2016 al 2.3%



PIB - Demanda

	2014	2015				2015	2016
	Año completo	I. Trim	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año completo	I. Trim.
Consumo Total	4.3%	4.4%	3.7%	4.3%	3.3%	3.9%	3.2%
Consumo de Hogares	4.2%	4.7%	3.7%	4.2%	2.8%	3.8%	3.4%
Bienes no durables	3.2%	4.3%	3.9%	4.6%	3.7%	4.1%	3.9%
Bienes semidurables	3.1%	5.9%	2.8%	6.8%	3.2%	4.6%	3.9%
Bienes durables	13.5%	10.5%	2.4%	-7.0%	-11.9%	-2.0%	-4.6%
Servicios	4.7%	4.4%	4.1%	4.5%	3.7%	4.2%	3.8%
Consumo Final del Gobierno	4.7%	2.2%	2.3%	3.1%	3.8%	2.8%	1.6%
Formación Bruta de Capital	11.6%	6.5%	0.6%	3.2%	0.4%	2.6%	-3.7%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.8%	7.4%	3.3%	0.4%	0.3%	2.8%	-4.8%
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	1.5%	-5.9%	-2.8%	0.4%	2.9%	-1.5%	-0.2%
Maquinaria y equipo	7.1%	0.7%	-1.9%	-0.3%	-5.4%	-1.8%	-10.1%
Equipo de transporte	10.0%	41.2%	6.0%	3.3%	-5.2%	9.4%	-32.9%
Construcción y edificaciones	7.7%	2.2%	10.1%	-8.2%	8.1%	2.7%	11.4%
Obras civiles	14.0%	3.4%	6.4%	7.0%	4.2%	5.2%	0.4%
Servicios	11.0%	1.4%	4.7%	-3.8%	1.5%	0.9%	1.4%
Demanda interna	6.0%	4.7%	3.1%	4.1%	2.5%	3.6%	1.3%
Exportaciones Totales	-1.3%	4.2%	0.4%	-4.8%	-2.1%	-0.7%	2.1%
Importaciones Totales	7.8%	11.7%	0.3%	8.0%	-3.6%	3.9%	-1.5%
Producto Interno Bruto	4.4%	2.7%	3.1%	3.1%	3.4%	3.1%	2.5%

Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República



PIB - Oferta

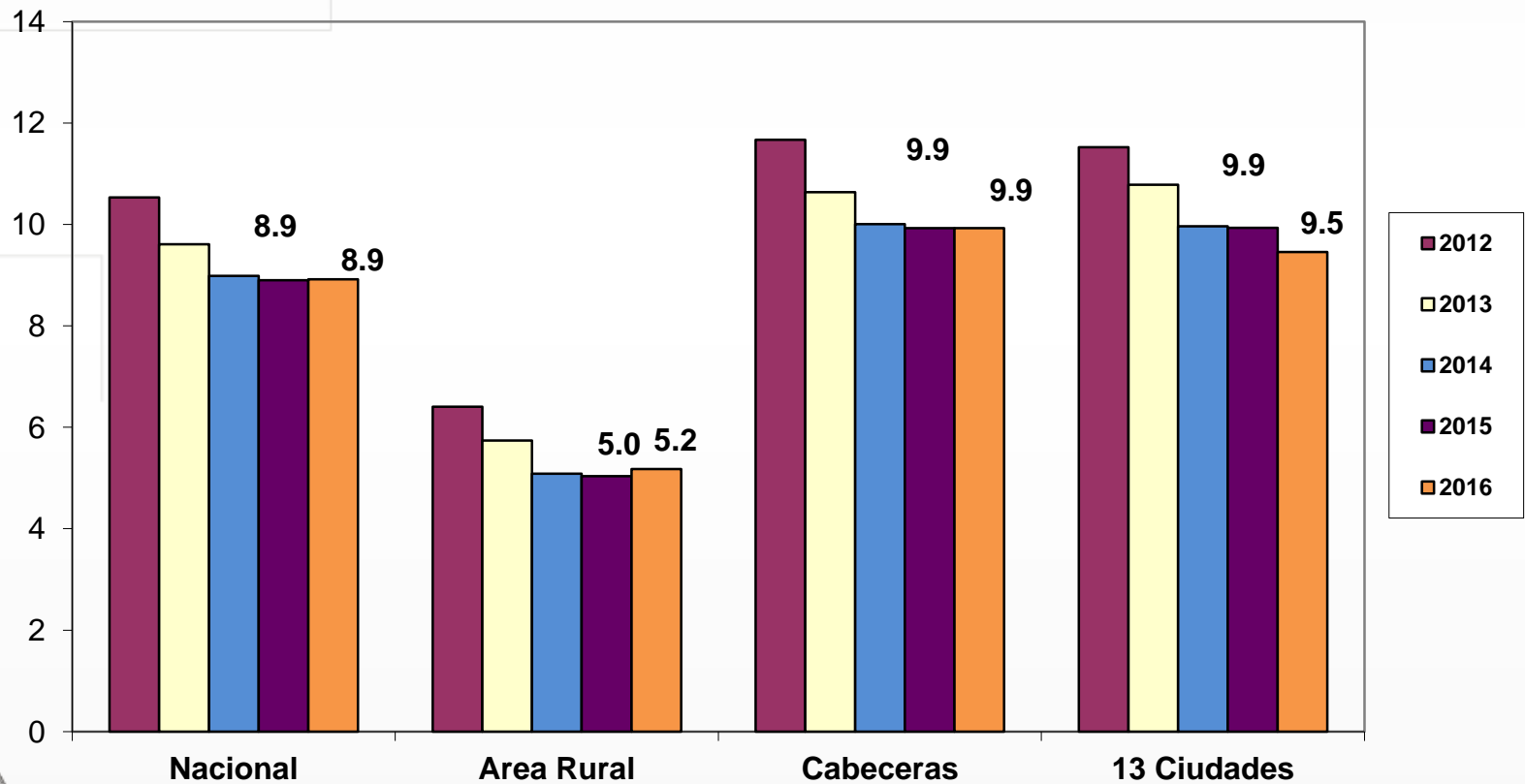
Rama de actividad	2014	2015				2015	2016
	Año completo	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año completo	I Trim
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	3.1%	2.2%	2.4%	3.0%	5.8%	3.3%	0.7%
Explotación de minas y canteras	-1.1%	0.4%	4.2%	-0.5%	-1.5%	0.6%	-4.6%
Industria manufacturera	0.7%	-2.0%	-0.1%	3.2%	3.9%	1.2%	5.3%
Electricidad, gas y agua	3.4%	2.5%	1.6%	3.8%	3.8%	2.9%	2.9%
Construcción	10.5%	3.1%	8.1%	0.2%	4.6%	3.9%	5.2%
Edificaciones	8.1%	1.4%	9.0%	-7.9%	7.1%	2.1%	10.9%
Obras Civiles	13.4%	4.7%	6.5%	7.1%	3.2%	5.4%	0.4%
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	5.1%	4.6%	3.5%	4.7%	3.8%	4.1%	2.7%
Transporte, almacenamiento y comunicación	4.7%	2.6%	0.4%	2.2%	0.7%	1.4%	1.8%
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	5.7%	4.8%	3.8%	4.2%	4.3%	4.3%	3.8%
Servicios sociales, comunales y personales	5.2%	2.4%	2.5%	3.4%	3.5%	2.9%	1.7%
Subtotal Valor agregado	4.3%	2.5%	2.9%	3.0%	3.4%	3.0%	2.5%
Impuestos menos subsidios	5.6%	4.1%	4.0%	4.6%	3.4%	4.0%	2.3%
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4.4%	2.7%	3.1%	3.1%	3.4%	3.1%	2.5%

Fuente: DANE, cálculos Banco de la República



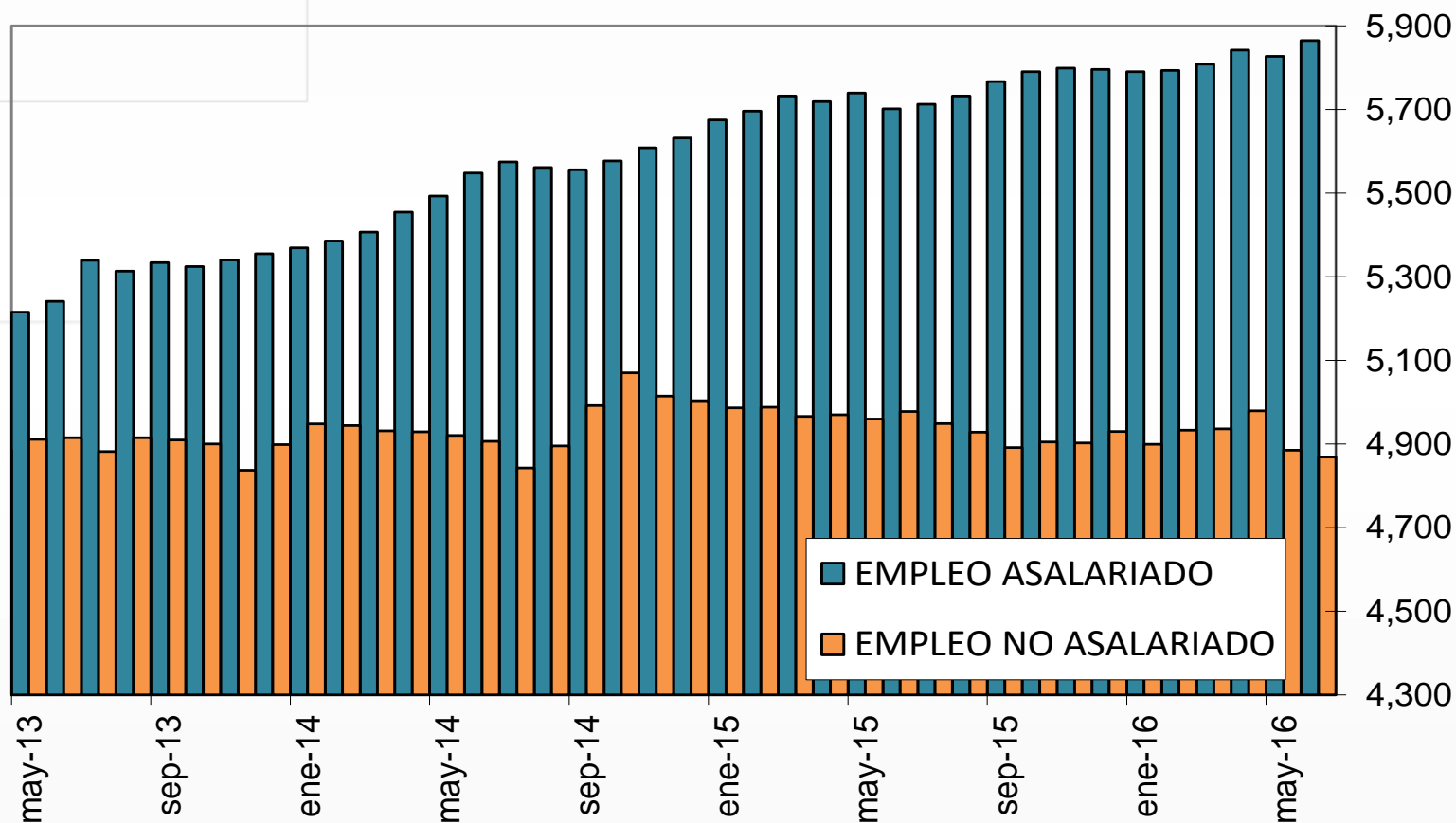
La TD nacional estable. En los mayores centros urbanos se redujo

Tasa de desempleo
(abril-mayo-junio)



El empleo asalariado (más próximo al formal) crece, en tanto que el no asalariado (más próximo al informal) cae

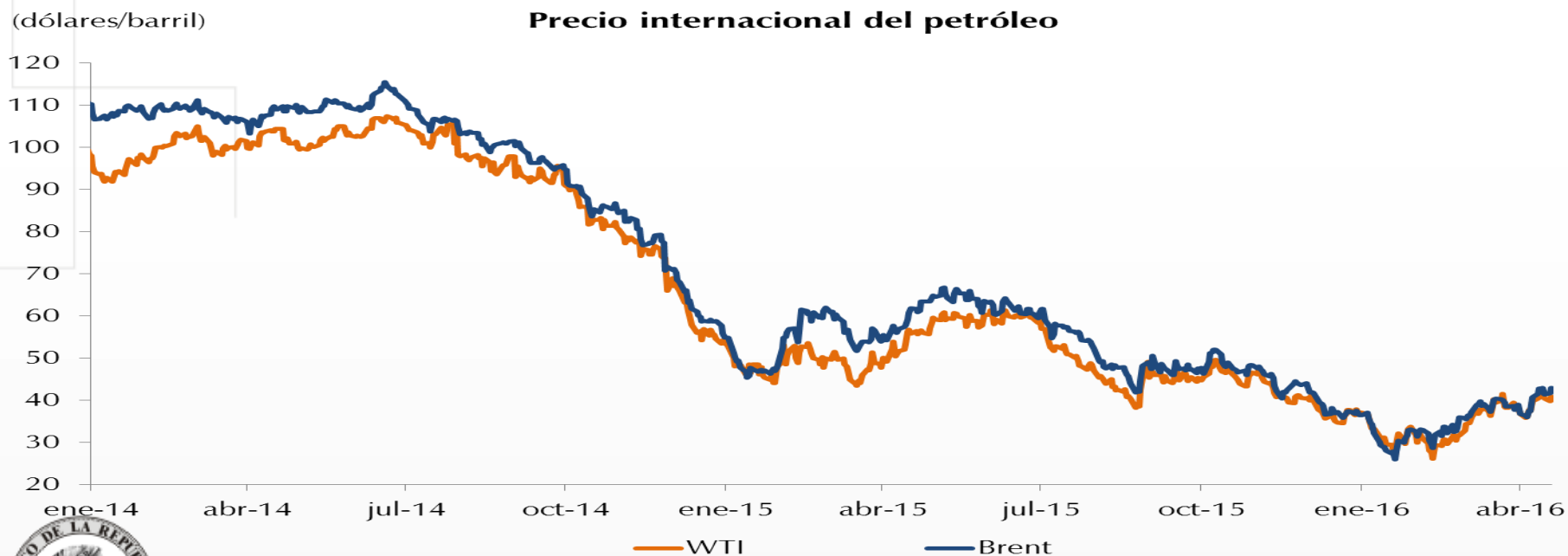
Empleo por Tipo de Ocupación (13 Áreas, trimestre móvil desestacionalizado)



Balance fiscal



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). Precios del petróleo rondando los USD 40. ¿Han tocado piso? Según Fedesarrollo 2016 terminará con déficit fiscal del 4%



Según Fedesarrollo, incluso con fuerte reducción del gasto sin reforma tributaria no sería posible el cumplimiento de la regla fiscal: indeseable e insostenible escenario

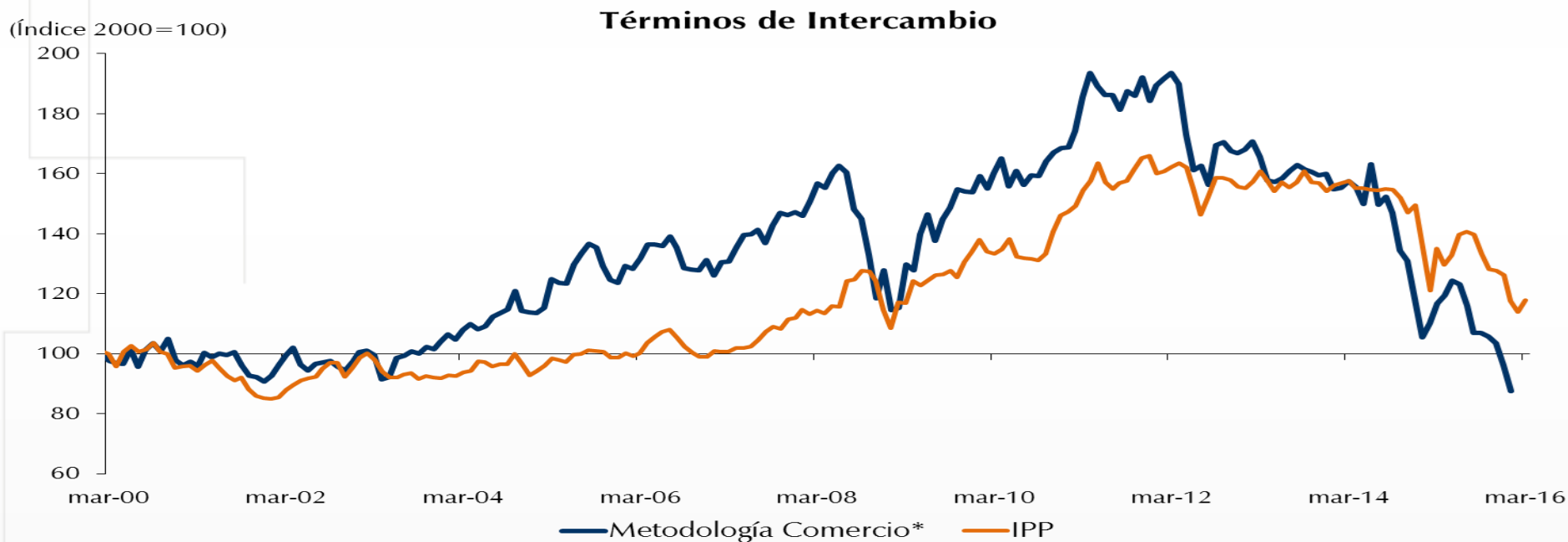
Balance fiscal del GNC

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos totales	16.7	16.1	14.9	14.2	14.0	13.3	13.2
Renta petrolera	2.6	1.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3
Tributarios no petroleros	13.1	13.8	13.9	13.6	13.3	12.4	12.3
Otros ingresos*	0.9	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7	0.6
Gastos totales	19.1	19.1	18.9	19.2	18.9	18.6	18.7
Inversión	3.0	2.7	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
Intereses	2.2	2.6	3.0	3.1	3.3	3.4	3.6
Funcionamiento	13.9	13.8	14.0	14.3	13.8	13.3	13.3
Déficit total	2.4	3.0	4.0	5.0	4.9	5.3	5.5
Deficit estructural Regla Fiscal	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9	1.6	1.4

Nota: Cifras a diciembre de 2015.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. proyecciones Fedesarrollo.

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)



Balance externo



En el primer semestre las exportaciones siguieron cayendo (-25.7%)

Exportaciones totales Enero – Junio 2016

El valor FOB exportado fue de US\$ 14,324 m, monto inferior en 25,7% frente al de un año atrás.



Las que mayormente arrastraron la caída fueron las minero-energéticas, particularmente petróleo

Resultados según productos de exportación

US\$ millones	Enero - Junio		Part (%)	Variación	
	2015	2016		Absoluta	%
Principales productos	13,934	9,614	67.1	-4,320	-31.0
1. Petróleo crudo	7,509	3,730	26.0	-3,778	-50.3
2. Carbón	2,443	1,986	13.9	-457	-18.7
3. Fuel-oil y otros derivados	776	829	5.8	53	6.8
4. Oro no monetario	518	519	3.6	1	0.2
5. Café	1,259	1,110	7.7	-149	-11.9
6. Flores	728	728	5.1	0	0.0
7. Ferroníquel	244	162	1.1	-82	-33.8
8. Banano	457	549	3.8	92	20.2
Resto de productos (clas-CIIU)	5,341	4,710	32.9	-631	-11.8
9. Sector Agropecuario	169	196	1.4	27	15.9
10. Sector Industrial	5,093	4,471	31	-622	-12.2
11. Sector Minero	27	30	0.2	3	11.0
12. Otros	51	12	0.1	-39	-76.2
Total exportaciones	19,275	14,324	100	-4,951	-25.7

La reducción de las exportaciones (25,7%) se originó principalmente en el menor valor despachado de petróleo y sus derivados (US\$ 3,725 m). En menor medida, se observaron caídas en las ventas de carbón, manufacturas y café.



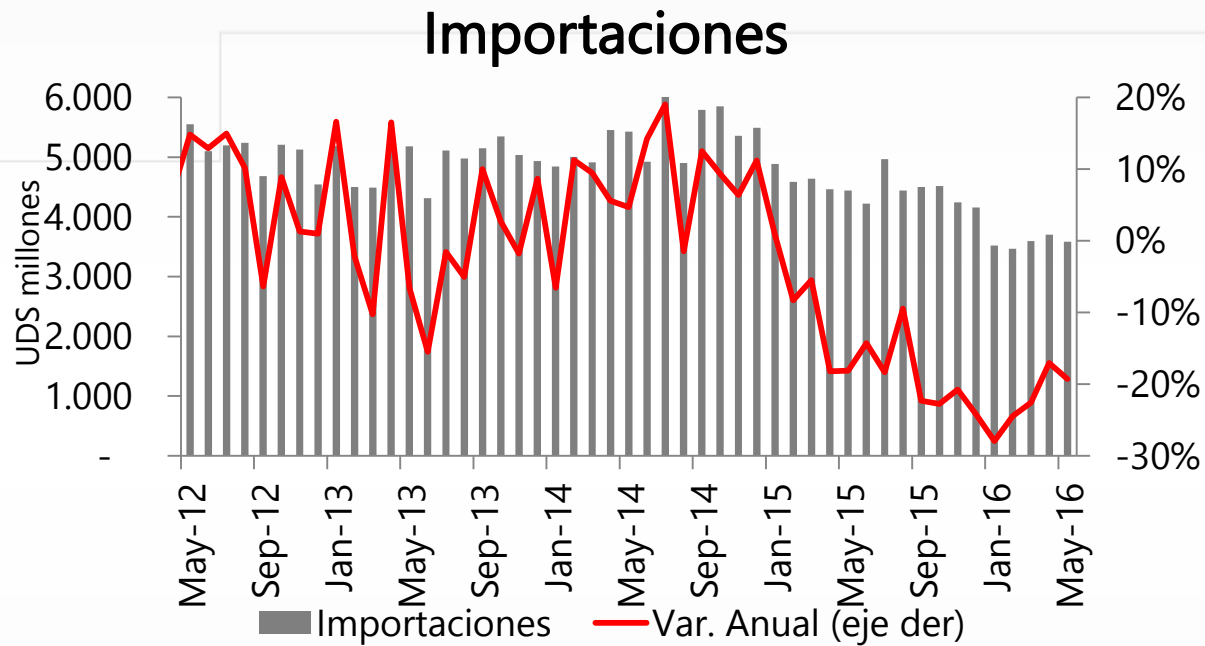
La caída de las industriales se explica principalmente por Ecuador, Venezuela y Brasil, que en conjunto son la cuarta parte de su mercado. Lo cual explica su pobre comportamiento a pesar del ajuste de la tasa de cambio. La recuperación del sector se debe más que todo a la sustitución de importaciones

Exportación de productos industriales por país de destino:

US\$ millones	Enero - Junio		Part (%)	Variación	
	2015	2016		Absoluta	%
Estados Unidos	766	821	18.4	55	7.2
Ecuador	720	484	10.8	-236	-32.7
Perú	481	410	9.2	-71	-14.8
México	383	400	8.9	17	4.4
Venezuela	529	395	8.8	-134	-25.3
Brasil	361	213	4.8	-148	-41.1
Panamá	149	179	4.0	30	20.1
Chile	213	178	4.0	-35	-16.6
Holanda	82	125	2.8	43	52.1
Costa Rica	116	109	2.4	-7	-6.0
Republica Dominicana	103	95	2.1	-8	-7.5
Guatemala	80	75	1.7	-6	-6.9
China	112	70	1.6	-43	-37.9
Resto	998	918	20.5	-79	-8
Total	5,093	4,471	100	-622	-12.2

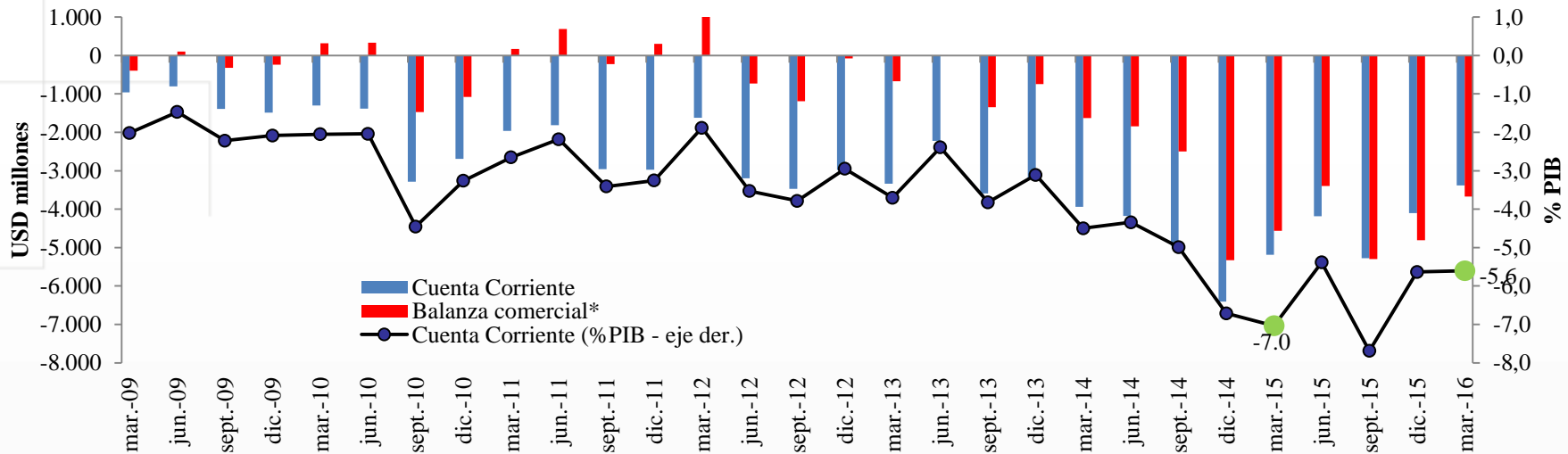
- **Principales destinos** (participación %): Estados Unidos (18,4), Ecuador (10,8) y Perú (9,2).
- Las mayores caídas de estas exportaciones se concentraron en los mercados de Ecuador (32,7%), Brasil (41,1%), y Venezuela (25,3%), debido principalmente al menor valor despachado de químicos, automotores, papel y cartón.

Las importaciones también cayeron, aunque en menor medida (cerca del 20% a mayo)



Como resultado, el déficit de la cuenta corriente, arrastrado por el comercial. Como porcentaje del PIB, uno de los más altos del mundo. En 2014 terminó en 5.2% y en 2015 en 6.5%. Se espera que este año termine en 5.6%

Cuenta corriente y balanza comercial



* Incluye bienes y servicios no factoriales



Fuente: Banco de la República.

Tras la fuerte devaluación por el desplome de los precios del petróleo, el peso ha vuelto a revaluarse, notoriamente por encima del promedio regional, en buena parte por la recuperación de los precios del petróleo

16-ago-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	-0,81%	-2,68%	-0,54%	-8,48%	-13,56%	-3,09%	53,94%	51,95%
Colombia Tasa Ultima a las 13:00:00	-0,89%	-2,76%	-0,61%	-8,55%	-13,63%	-3,17%	53,82%	51,83%
Brasil	-0,29%	1,01%	-2,36%	-19,79%	-20,38%	-8,78%	40,57%	34,68%
México	-0,60%	-2,53%	-2,26%	4,43%	-2,15%	9,74%	37,45%	34,25%
Argentina		-0,57%	-3,11%	13,52%	-2,09%	58,88%	77,24%	157,95%
Peru	-0,12%	-0,08%	0,64%	-3,20%	-5,67%	1,96%	17,91%	17,65%
Uruguay	-0,92%	-1,42%	-5,45%	-4,56%	-10,36%	0,33%	20,36%	26,61%
Chile	0,53%	-0,12%	0,45%	-8,04%	-6,96%	-4,78%	12,90%	27,75%



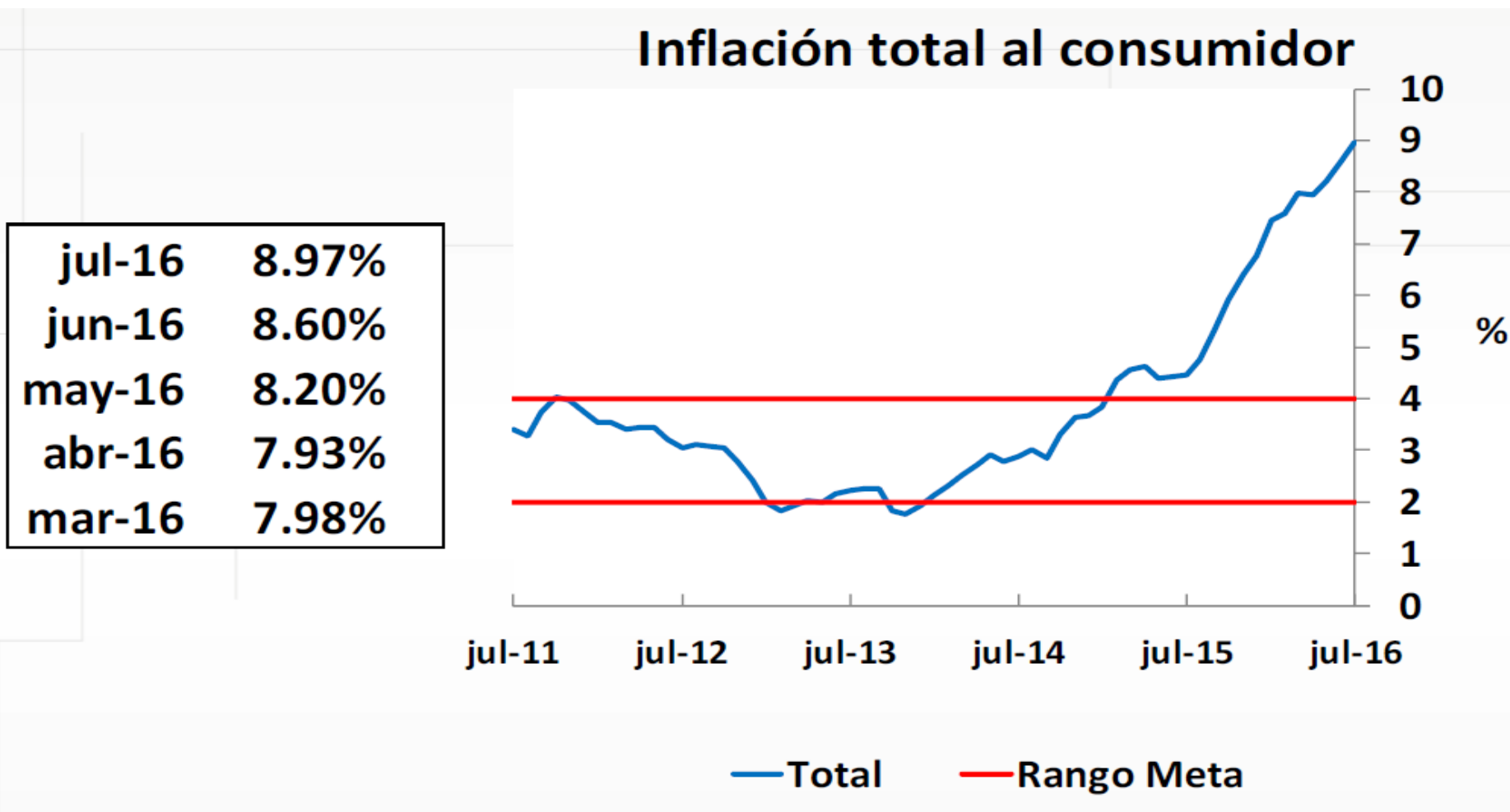
Inflación y política monetaria



IPC A JULIOABRIL: VIVIENDA (arriendos y servicio doméstico – salario mínimo, servicios públicos, muebles y enseres), ALIMENTOS (importados, agua y clima, energía) Y TRANSPORTE (vehículos, tarifas transporte público, combustibles) PESAN 73,5% DE LA CANASTA FAMILIAR

	Ponderaciones en el IPC	Variación Mensual			Variación Año corrido			Variación 12 meses		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Clasificación DANE										
Alimentos	28,21	0,36	-0,14	1,11	3,99	4,96	9,57	3,26	5,67	15,71
Vivienda	30,10	0,28	0,58	0,45	2,63	2,84	3,77	3,50	3,90	6,34
Vestuario	5,16	0,10	0,17	0,24	1,00	1,30	2,92	1,42	1,80	4,64
Salud	2,43	0,11	0,27	0,42	2,76	3,98	6,47	3,89	4,69	7,83
Educación	5,73	0,01	0,03	0,04	3,82	4,49	5,80	4,03	4,78	6,43
Diversión	3,10	-1,63	-2,55	-1,72	-1,19	0,86	2,91	-0,99	4,94	6,63
Transporte	15,19	-0,03	0,40	0,18	2,05	2,61	3,40	2,36	3,80	5,67
Comunicaciones	3,72	-0,02	0,51	0,65	1,75	4,20	3,29	1,50	4,76	3,79
Varios	6,35	0,09	0,41	0,39	1,60	3,75	5,57	1,47	4,36	8,77
Total	100,00	0,15	0,19	0,52	2,73	3,52	5,65	2,89	4,46	8,97
Indicadores de Inflación Básica										
IPC sin alimentos	71,79	0,07	0,32	0,26	2,24	2,95	4,02	2,75	3,98	6,26
IPC núcleo 20	76,94 *	-0,08	-0,12	0,08	1,98	2,75	4,52	2,73	4,20	7,03
IPC sin alimentos perecederos, combustibles y servicios públicos	76,60	-0,05	0,05	0,20	1,76	3,62	4,59	2,33	4,64	6,92
IPC sin alimentos ni regulados	56,52	-0,01	0,18	0,20	1,85	3,29	4,07	2,51	4,26	6,22
Promedio indicadores de inflación básica		-0,02	0,11	0,19	1,96	3,15	4,30	2,58	4,27	6,61
Clasificación B R										
Transables - IPC	38,16	-0,02	0,30	0,14	1,23	4,19	4,77	0,98	5,27	8,30
No transables - IPC	61,84	0,26	0,12	0,75	3,67	3,10	6,20	4,11	3,96	9,38
Transables - IPC Sin Alimentos	28,92	0,06	0,50	0,32	1,45	3,05	4,03	1,54	3,61	6,60
No transables - IPC sin Alimentos	42,87	0,08	0,21	0,23	2,70	2,89	4,02	3,46	4,19	6,06
Transables - IPC Sin Alimentos ni Regulados	26,00	-0,12	0,38	0,36	1,15	3,80	4,55	1,60	4,69	7,87
No transables - IPC Sin Alimentos ni Regulados	30,52	0,06	0,03	0,08	2,36	2,93	3,72	3,17	3,95	5,01
Regulados	15,26	0,36	0,79	0,49	3,60	1,77	3,85	3,60	2,99	6,40

Inflación anual al consumidor a julio 9%: la más alta en 16 años. Ha permanecido por encima del límite superior del rango meta (3% +/- 1%) durante año y medio y lo supera en 125%



La inflación de alimentos (15.7%) – dominada por factores climáticos -, es la que más ha jalonado la total. Un choque de oferta ante el cual en principio no debe responder la política monetaria, diseñada para controlar sólo la demanda. Excepto si se afectan las expectativas de inflación

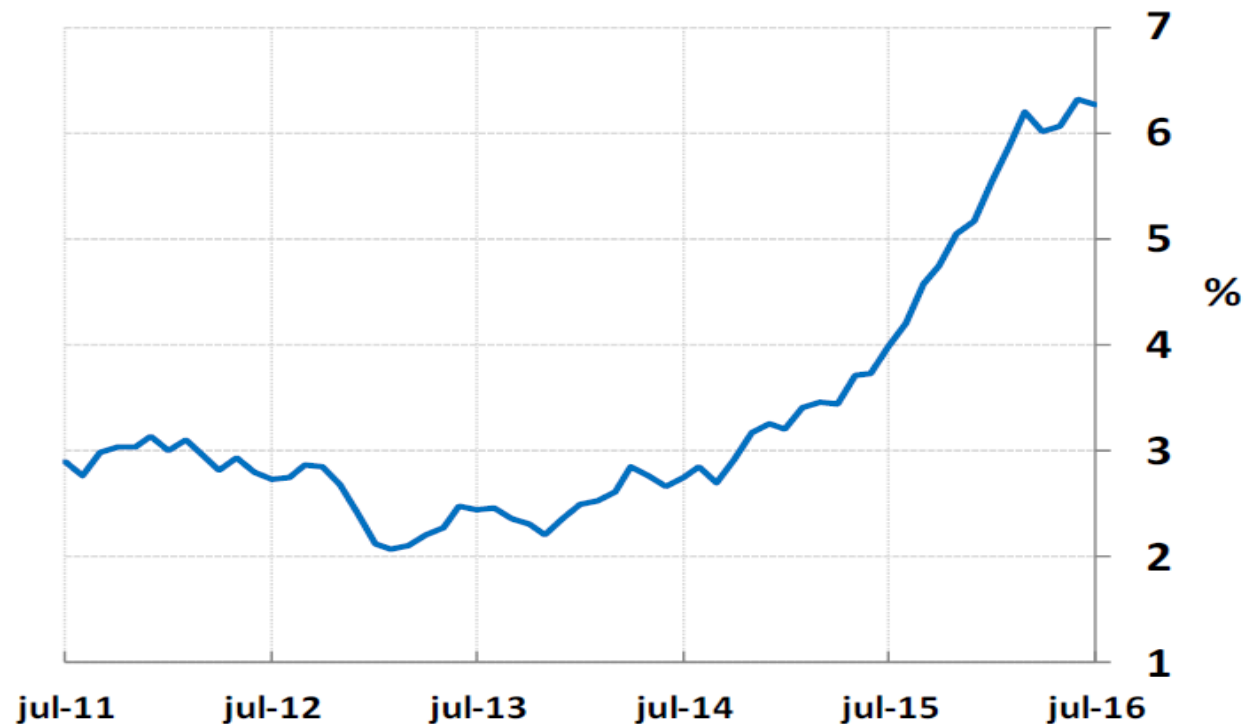
Inflación anual de Alimentos

jul-16	15.71%
jun-16	14.28%
may-16	13.46%
abr-16	12.63%
mar-16	12.35%



Sin embargo, aún excluyendo alimentos la inflación se mantiene en 6.3%. Aparte de alimentos, los rubros que tuvieron la más alta inflación fueron salud, diversión y educación

Inflación anual sin Alimentos



jul-16	6.26%
jun-16	6.31%
may-16	6.07%
abr-16	6.02%
mar-16	6.20%

La inflación de No Transables sin alimentos ni regulados (5%) es el indicador que mejor suele revelar si existen o no presiones inflacionarias del lado de la demanda. También en ascenso

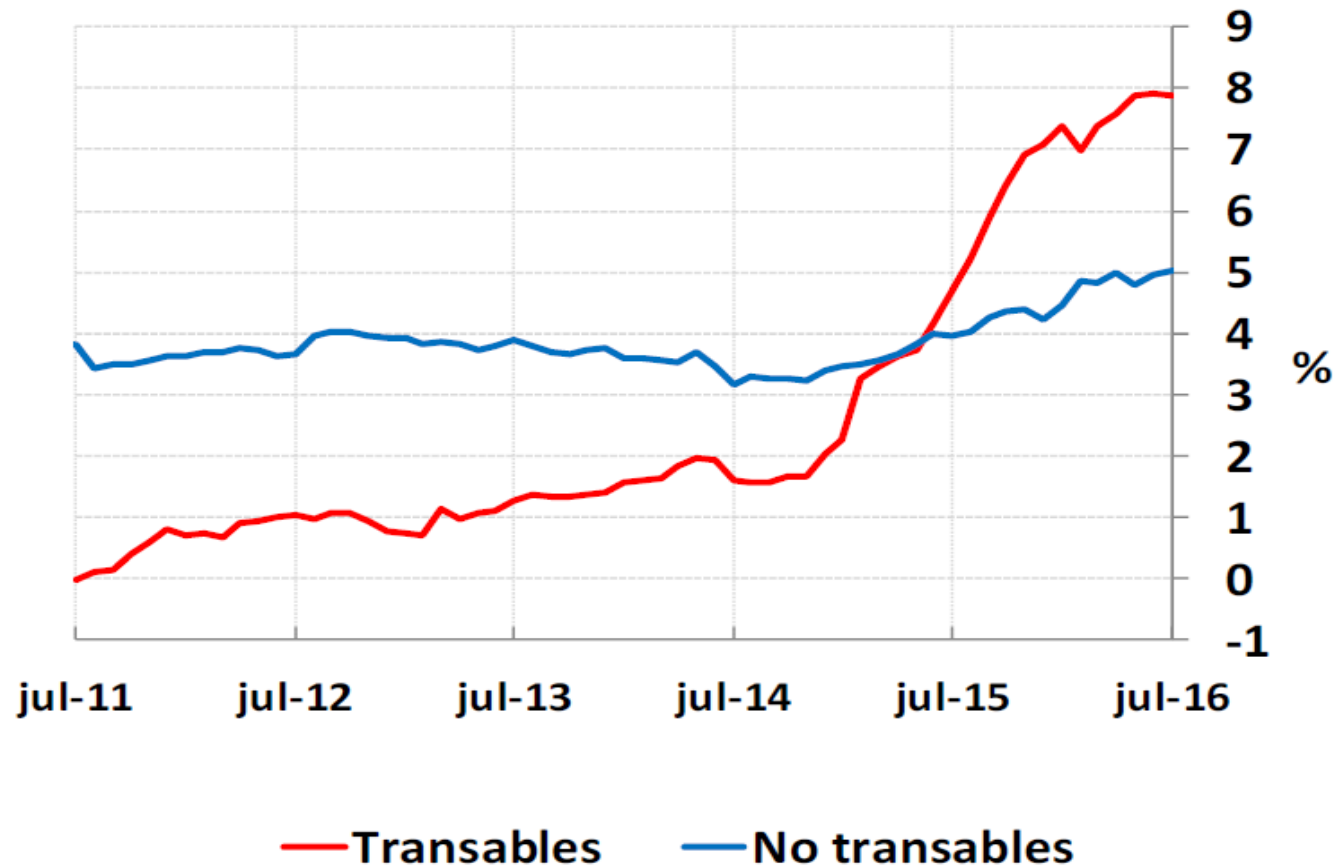
Transables

jul-16	7.87%
jun-16	7.90%
may-16	7.88%
abr-16	7.57%
mar-16	7.38%

No transables

jul-16	5.01%
jun-16	4.97%
may-16	4.78%
abr-16	5.00%
mar-16	4.83%

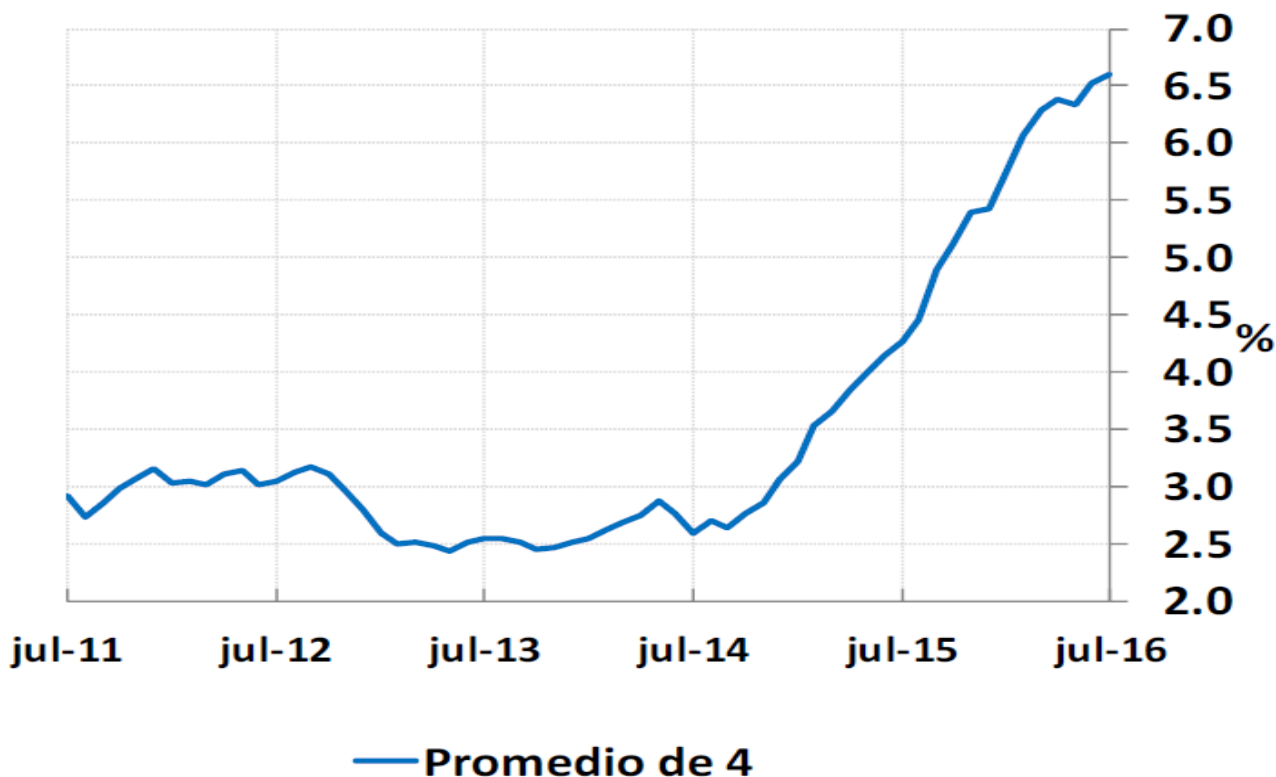
Inflación anual de Transables y No Transables sin alimentos ni regulados



El promedio de las básicas (6.6%), que suele reflejar mejor la dinámica de la demanda y excluye choques de oferta, también siguió aumentando. Se trata del indicador más relevante, junto al de los de expectativas, para fijar la postura de política monetaria

Indicadores de inflación básica

jul-16	6.61%
jun-16	6.52%
may-16	6.33%
abr-16	6.38%
mar-16	6.29%



Todos los indicadores relevantes de la inflación al alza. No sólo se trata de la persistencia de la inflación, sino de ‘la persistencia de su aumento’
(Cifras en % anual al cierre de julio de cada año)

Tipo de inflación	2014	2015	2016
IPC	2.9	4.5	9.0
Sin alimentos	2.7	4.0	6,3
Sin alimentos ni regulados	2.5	4.3	6.2
No transables	4.1	4.0	9.4
No transables sin alimentos ni regulados	3.2	3.9	5.0
Promedio de las básicas	2.6	4.3	6.6

PIB e inflación de nuestros principales socios de A. Lat. En crecimiento Perú, México y Colombia adelante. En cumplimiento de metas de inflación y expectativas (sin Venezuela) Colombia y Brasil atrás. En % anual

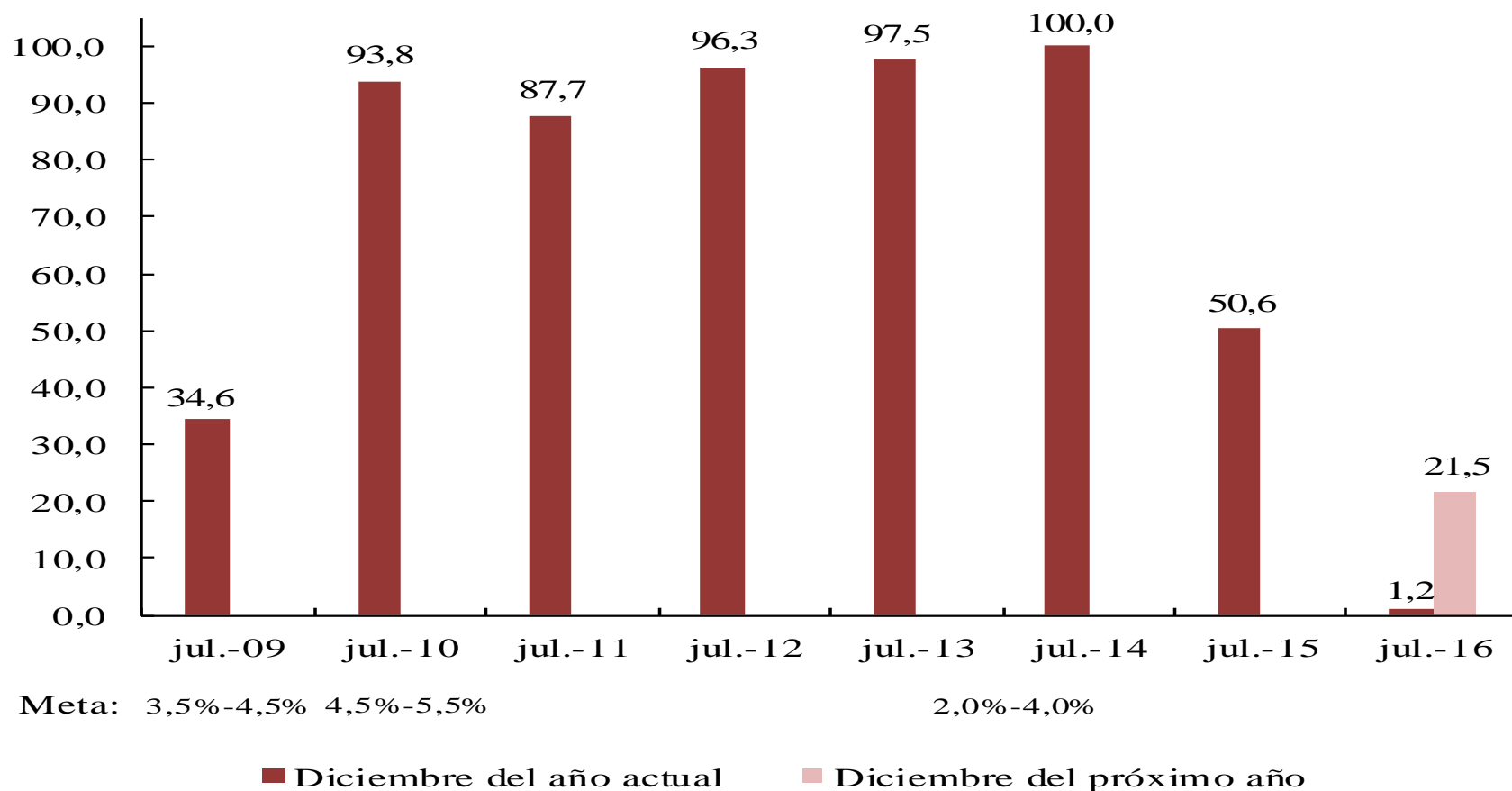
País	Crecimiento PIB 2015	Crecimiento PIB 2016 (p)	Crecimiento PIB 2017 (p)	Inflación observada	Expec 2016 Bloomberg agosto 5
Brasil	- 3.8	- 3.3	0.7	8.8	8.6
Colombia	3.1	2.3	3.0	9.0	7.4
Chile	2.1	1.7	2.5	4.0	4.0
Ecuador	- 0.5	- 2.5	- 2.0	1.6	2.9
México	2.5	2.4	2.8	2.5	2.9
Perú	3.3	3.7	4.0	3.0	3.6
Venezuela	- 10.0	- 7.0	- 4.0	181 (Gob)	720 (FMI)

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

Porcentaje de credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación (2009-2016): 1.2% en diciembre de 2016, y 21.5% en diciembre de 2017

Gráfico 1

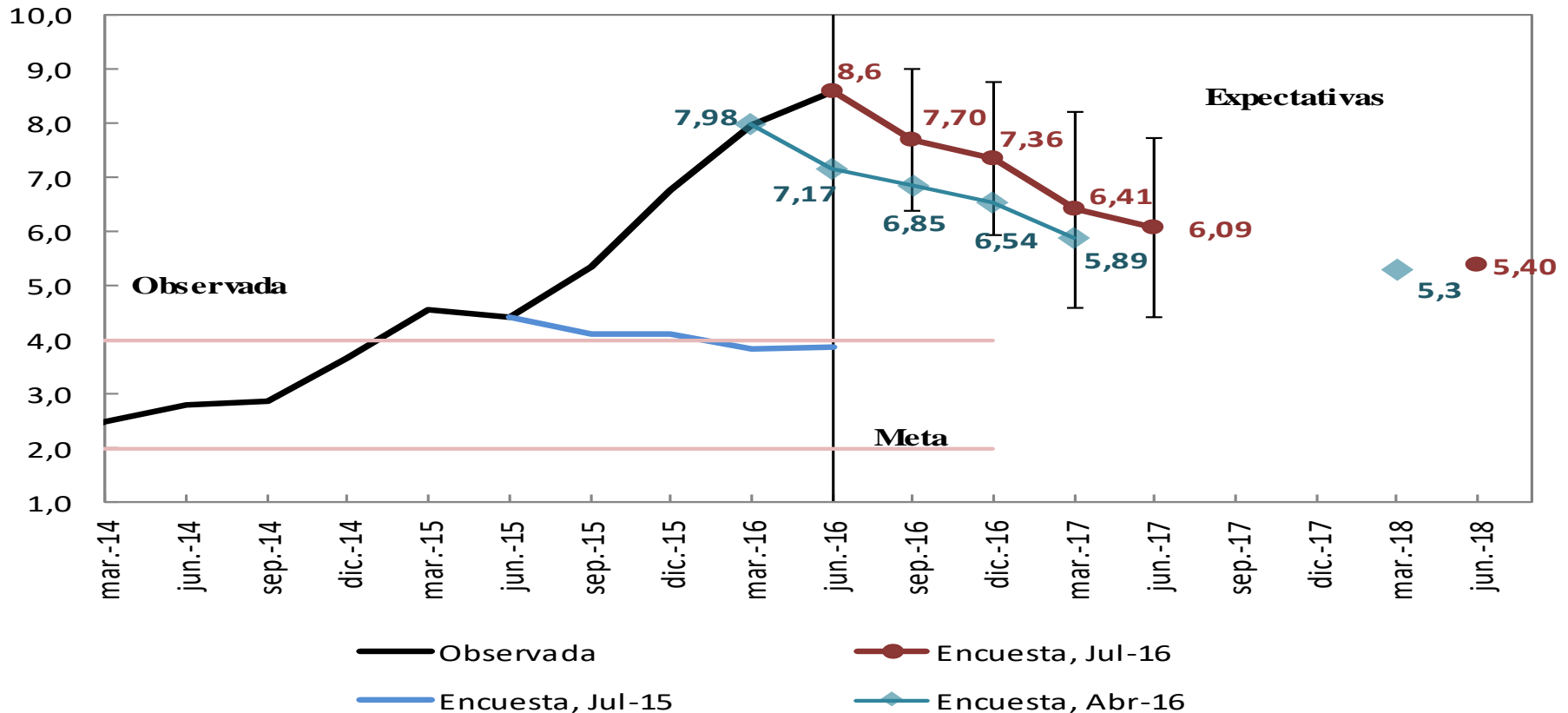
PORCENTAJE DE CREDIBILIDAD EN LA META DE INFLACIÓN de los años 2009 a 2016 (encuesta aplicada en julio de cada año)



Inflación observada y evolución de las expectativas de inflación: en adelante comenzaría a bajar, pero sin alcanzar la meta a finales de 2017

Gráfico 2

INFLACIÓN OBSERVADA Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
(A TRES, SEIS, NUEVE, DOCE Y VEINTICUATRO MESES)
 (inflación anual)



*Alrededor de cada expectativa, se presenta su respectiva desviación estándar.

La respuesta de política hasta ahora

La Junta ha elevado la tasa de interés de intervención en 325 puntos básicos a partir de septiembre de 2015 hasta hoy: de 4,5% a 7,75%



Conclusión

- Como las expectativas de inflación siguen elevadas y desancladas de la meta, me resulta improbable que la actual postura de política sea suficiente para garantizar el retorno de la inflación a la meta antes del fin de 2017. Que fue el compromiso que la Junta asumió al explicar las razones por las que no se cumplirá la meta al fin de 2016, cuando la inflación anual superaría el 7%.
- De ser así, 2017 sería el tercer año consecutivo de incumplimiento de la meta y la credibilidad en la autoridad monetaria y su política podría quedar lesionada.

Opinión del grupo minoritario que venía proponiendo incrementos de 50 puntos básicos de la tasa de interés, consignada en las Minutas correspondientes a la reunión de la Junta el 18 de marzo

“...una senda de incrementos más fuertes de tasas de interés habría acelerado la convergencia de las expectativas de inflación a la meta, contribuido a una reducción más fuerte del déficit de la cuenta corriente, y permitido terminar antes la senda de incrementos de tasa de interés...”



GRACIAS

