



# **LA ECONOMÍA EN EL AMANECER DE 2016**

**Procter & Gamble Colombia**

**Bogotá, enero 20 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. El contexto externo: siguen las señales mixtas
2. Comercio exterior, ‘enfermedad holandesa’ y déficit de la cuenta corriente, nuestro talón de Aquiles
3. Crecimiento: consecuente desaceleración
4. La respuesta de política ante la persistencia de la inflación y el riesgo de credibilidad en la autoridad monetaria



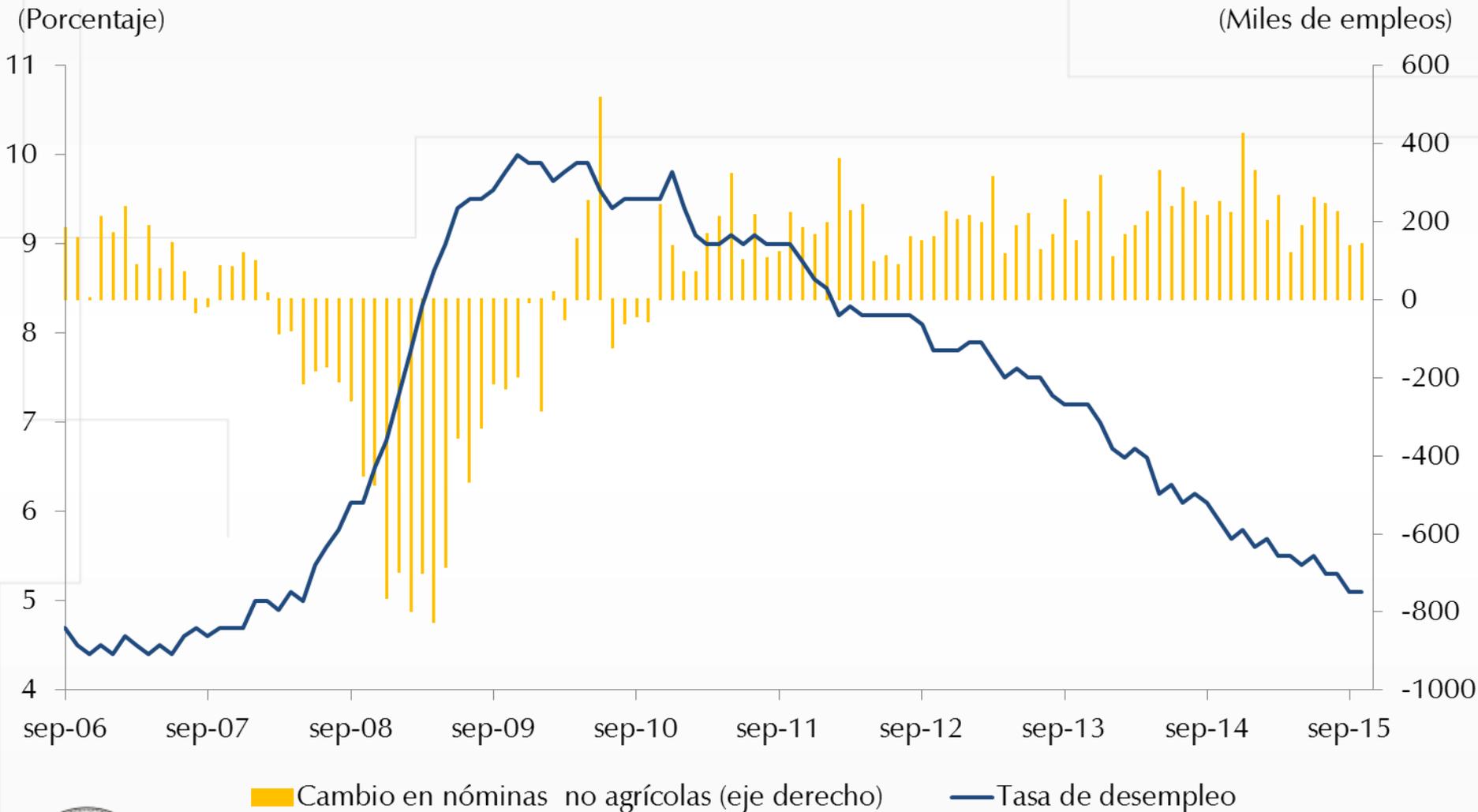
# **1. El contexto externo: siguen las señales mixtas**



- Recuperación del crecimiento (+2,5% en 2015), impulsada por el consumo y el 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 inferior a su meta del 2%, por combustibles y revaluación
- Su tasa de desempleo (10,8% en octubre de 2008) en 5%, cerca de la 'NAIRU', o del nivel de pleno empleo
- Reajustes adicionales de la tasa FED durante 2016



# EU: tasa desempleo en 5%, llegando a su nivel 'natural'



- El desempleo ha bajado de 11,5% a menos de 10%
- En 2014 su PIB creció sólo +0,9% y los pronósticos para 2015 y 2016 +1,3% y +1,4% respectivamente
- La tasa de interés del BCE se mantiene en 0,05%
- Y profundizando sus programas de relajamiento monetario (*'quantitative easing'*) hasta acercarse a la meta de inflación



# El acoso incesante de la deflación

- Inflación de la Zona del Euro sigue en 0,2%
- Japón de nuevo en deflación, igualmente en buena parte debido a combustibles
- GB también en deflación, pero con crecimiento de salarios del 2,5% y desempleo del 5,3%



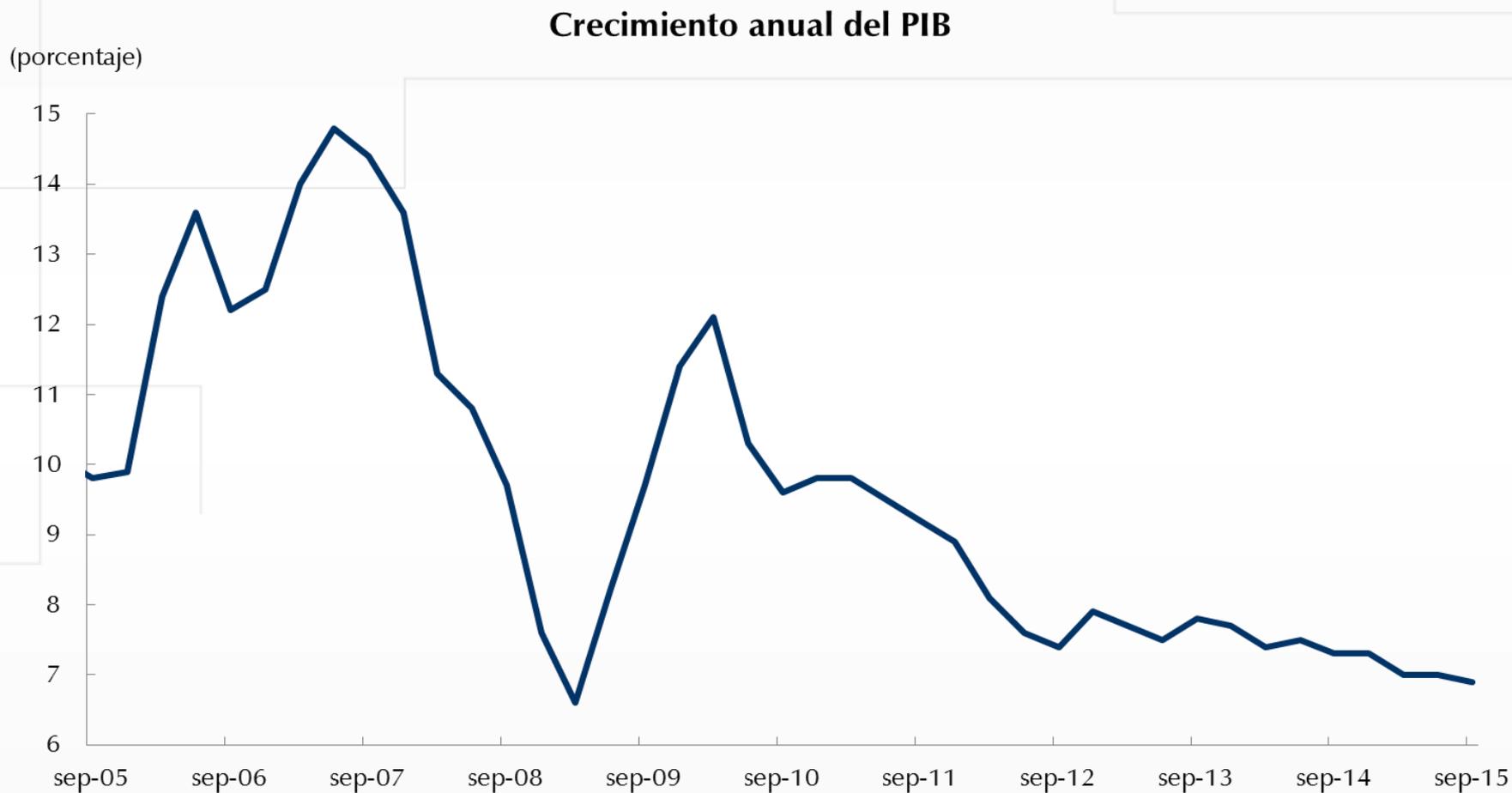
Crecimiento en 2015 fue +6,9%, el más bajo en 25 años.

¿Encaminándose hacia el 5%? Creciente preocupación por:

- El motor que lo sostiene, el sector financiero
- Crecimiento desbordado del crédito y el endeudamiento de gobierno, empresas y hogares (sobre el 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



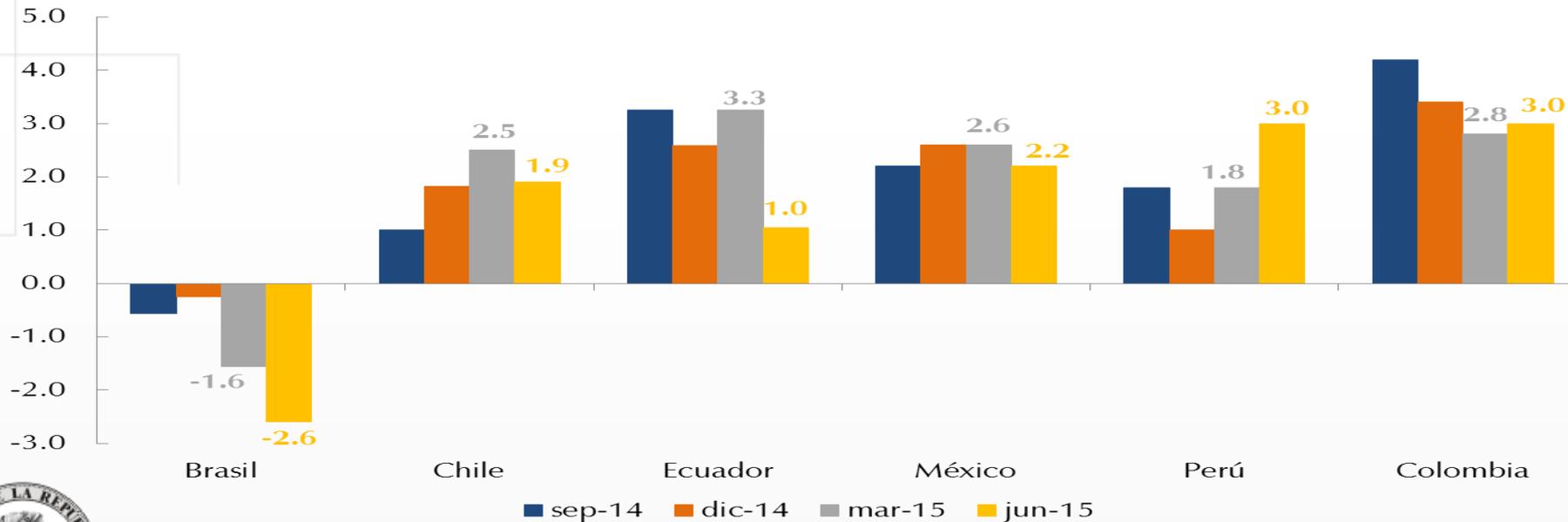
# La desaceleración de China es estructural



**A. Latina 2015 en recesión: cayó - 0,3% (y caería lo mismo en 2016). Brasil se contrajo - 3,8% (en 2016 caería - 3,5%), con inflación del 10,5%. PIB Chile +2,1%, México +2,4%, Perú +2,8% y Colombia +3%. Venezuela caería -15%, posiblemente con inflación de 500% (según el FMI). Ecuador entrando en recesión (+0%)**

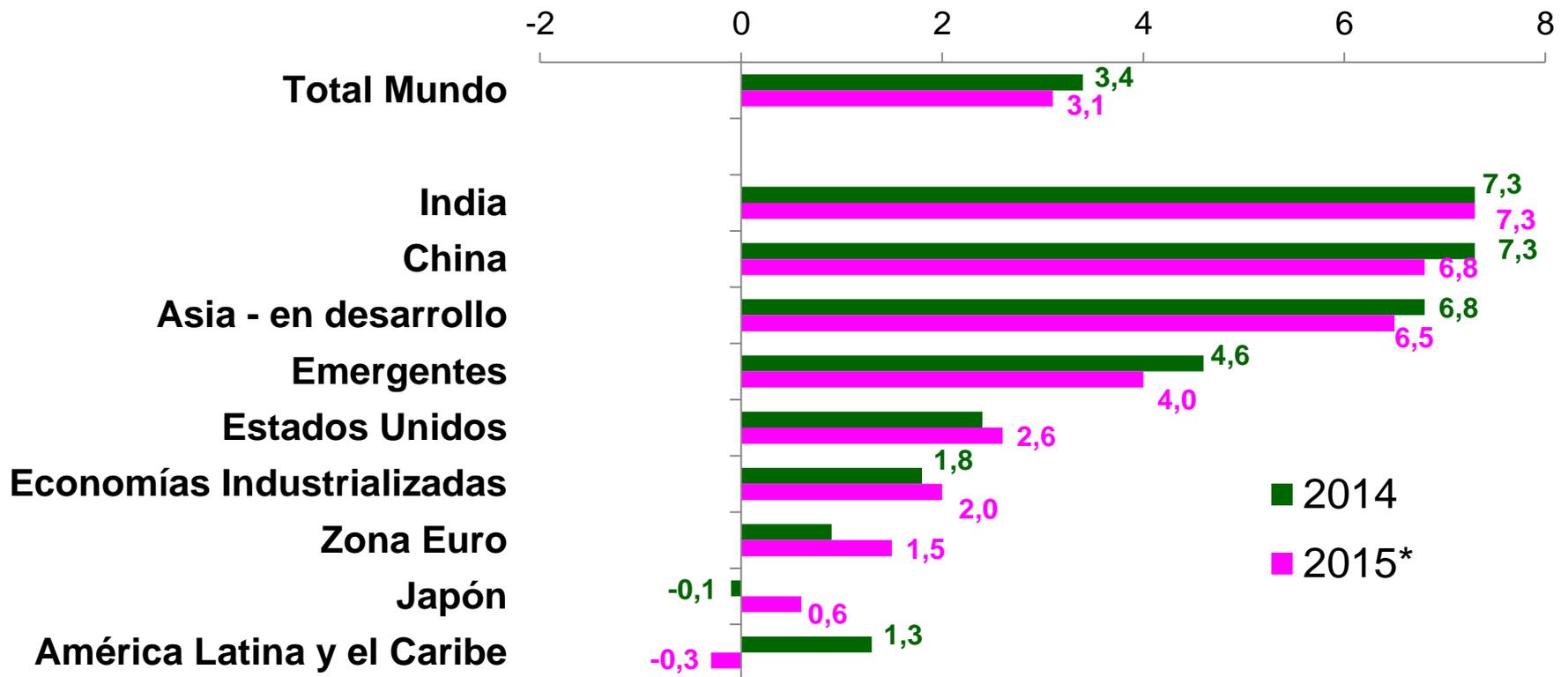
(Porcentaje)

**Crecimiento anual del PIB para algunos países de América Latina**



Fuente: Bloomberg

# PIB en diferentes regiones (variación % anual): el mejor comportamiento India, y todavía China y resto de Asia. Zona Euro, Japón y A. Latina (cuya caída la arrastra Brasil), las más rezagadas



## **2. Comercio exterior, ‘enfermedad holandesa’ y déficit de la cuenta corriente, nuestro talón de Aquiles**



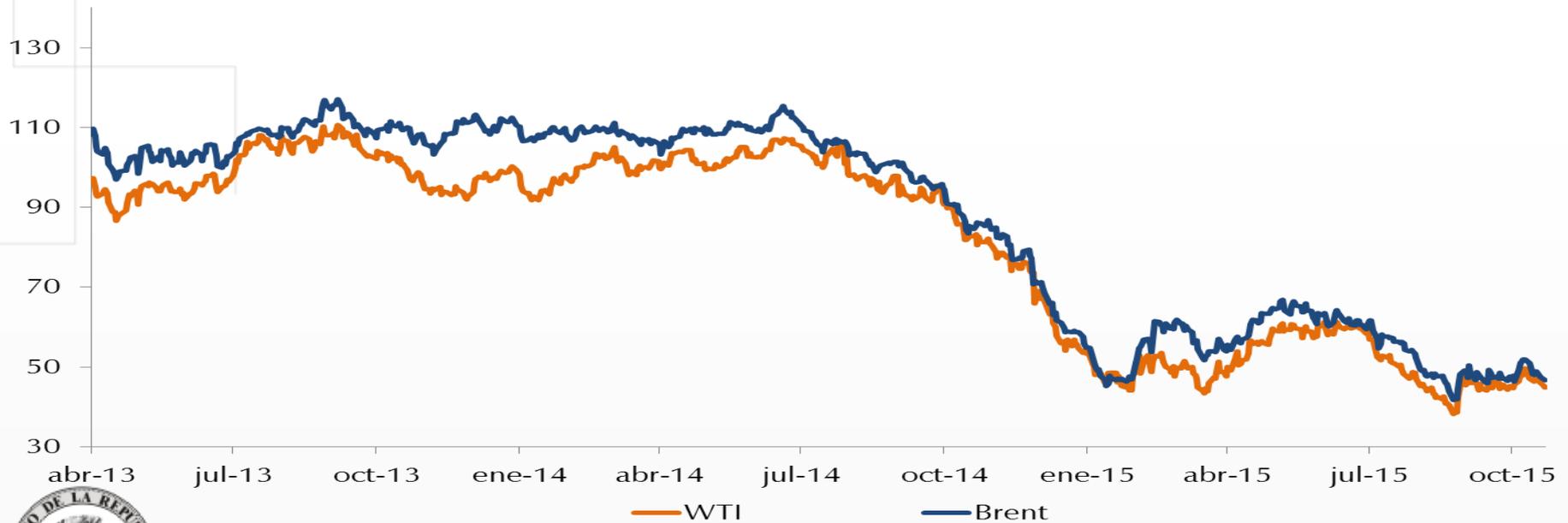
# ‘Flor de un día’ (2004 - 2013) y ‘enfermedad holandesa’

- 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

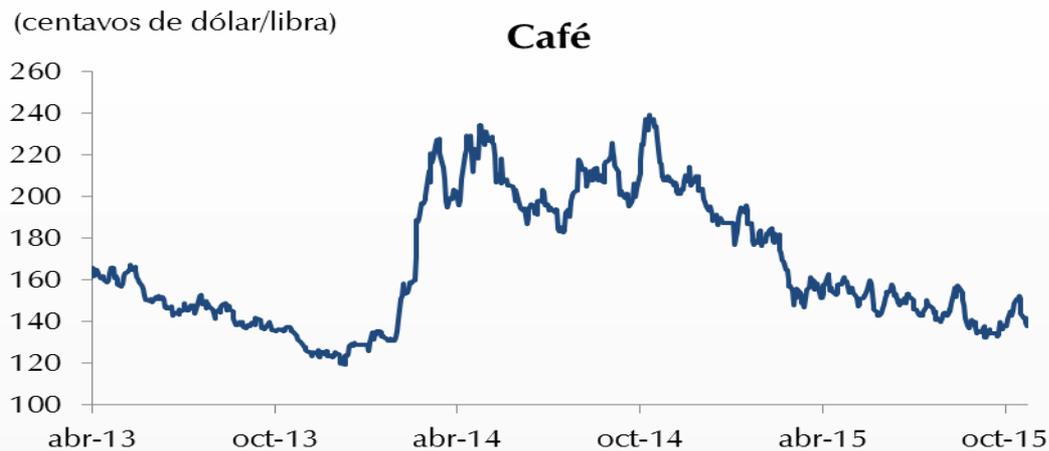
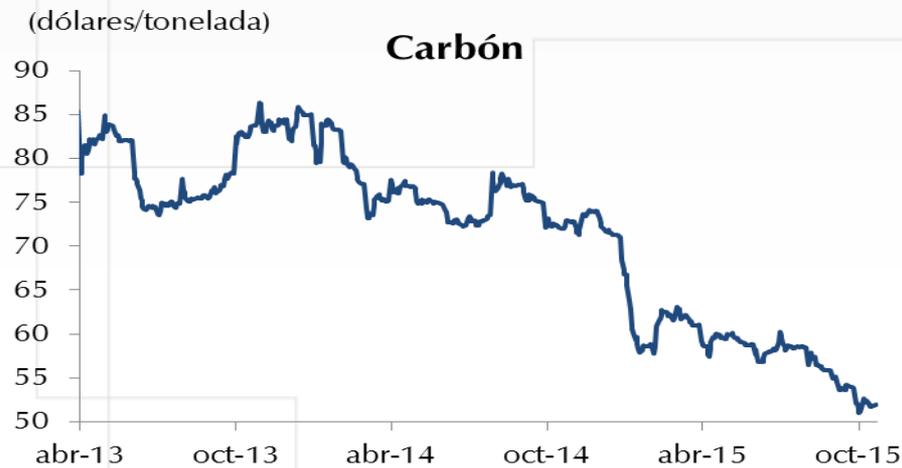
**Fin de la fiesta: fin de la renta petrolera del Gobierno. En 2013 llegó a 3,3% del PIB (20% de su recaudo), hoy en cero. O sea, 'hueco fiscal' de 3,3% del PIB (20% de su recaudo). Su precio llegando a USD 26, el más bajo en 13 años...La edad de piedra terminó antes de que se acabara la piedra...Lo mismo le sucederá al petróleo...**

(dólares/barril)

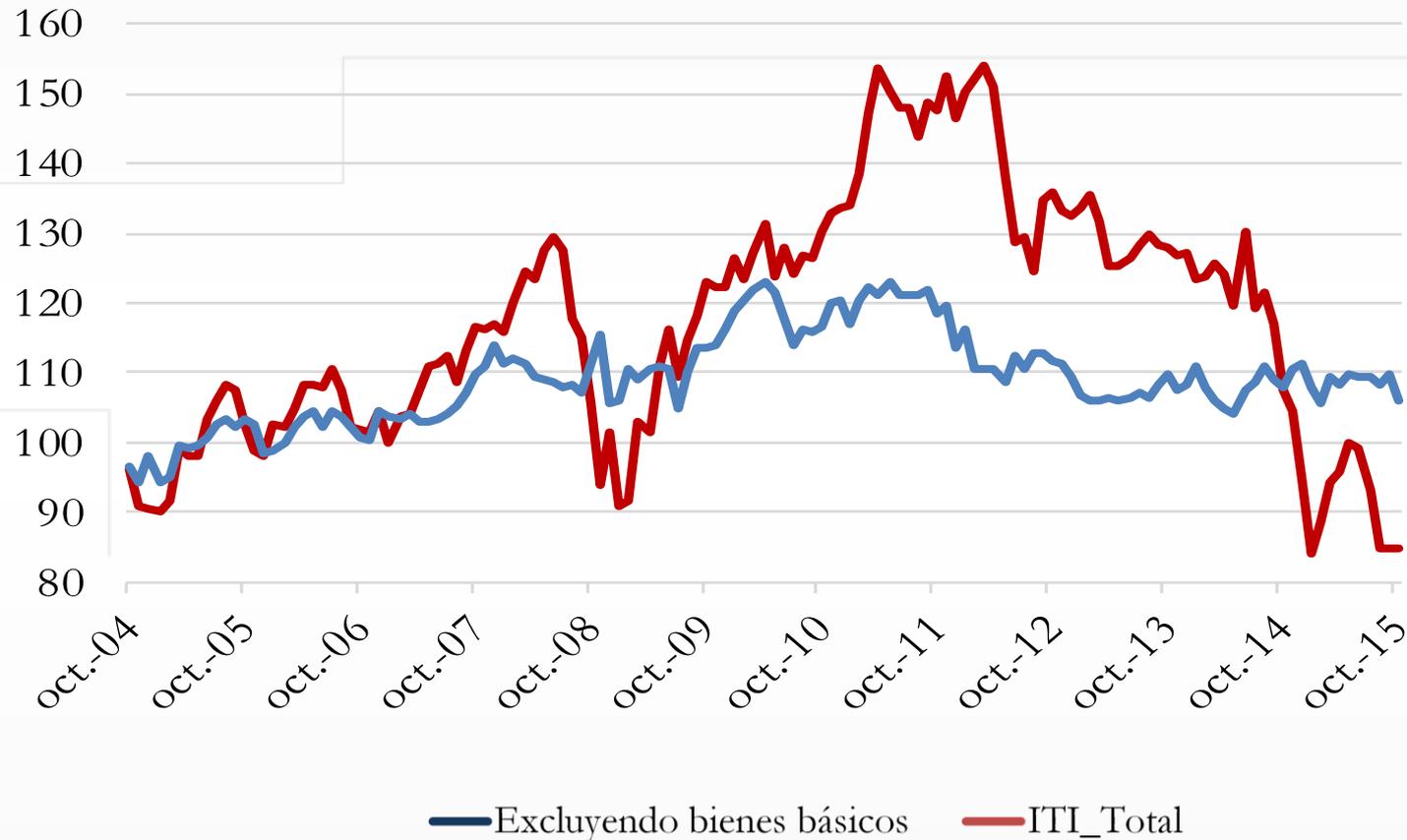
**Precio internacional del petróleo**



# Otros bienes exportados por Colombia. Carbón, el otro 'recurso moribundo', también cayendo. ¿Níquel y café: ¿tocando fondo, o aún no?

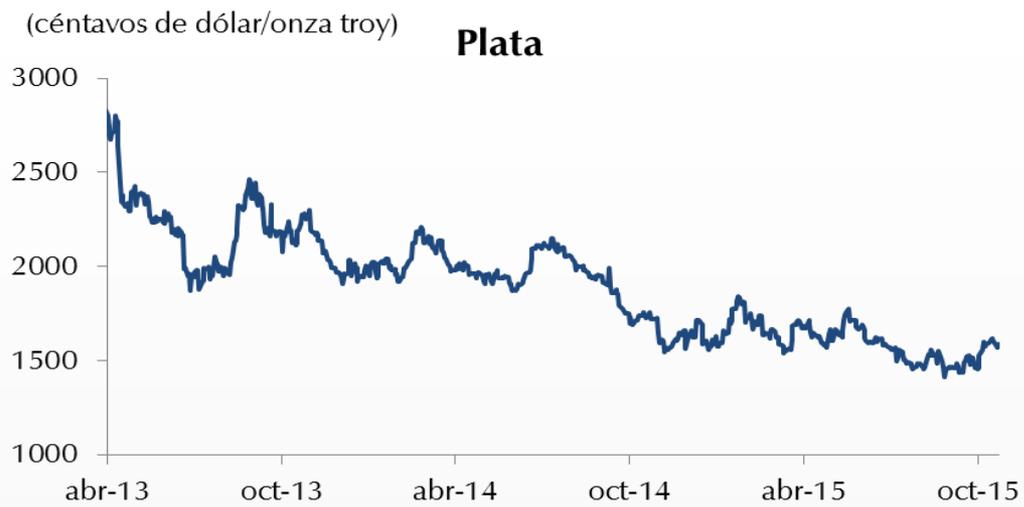


# El desplome de nuestros términos de intercambio: fuerte impacto negativo sobre el ingreso nacional



Fuente: Cálculos en base información DANE- DIAN. Base 2005=100

# Otros minerales: también fuerte efecto para Perú y Chile. ¿También tocando fondo, o aún no?



# Alimentos: ¿igualmente tocando fondo, o aún no?

(centavos de dólar/bushel)

## Soya



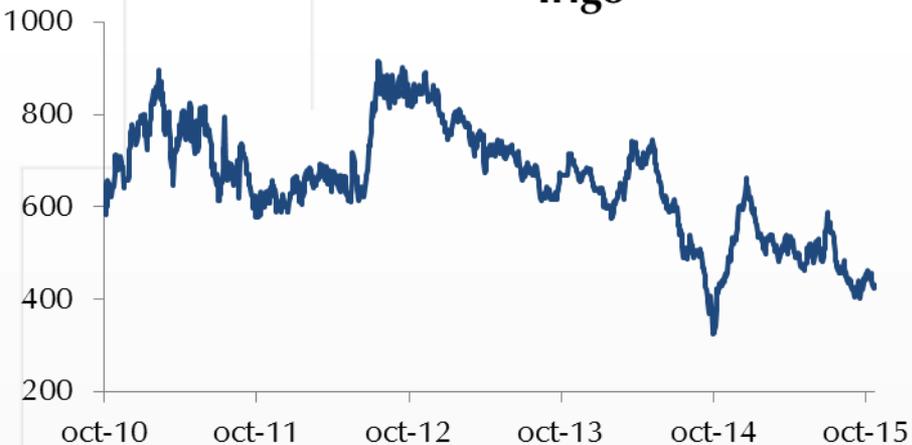
(dólares/tonelada)

## Arroz



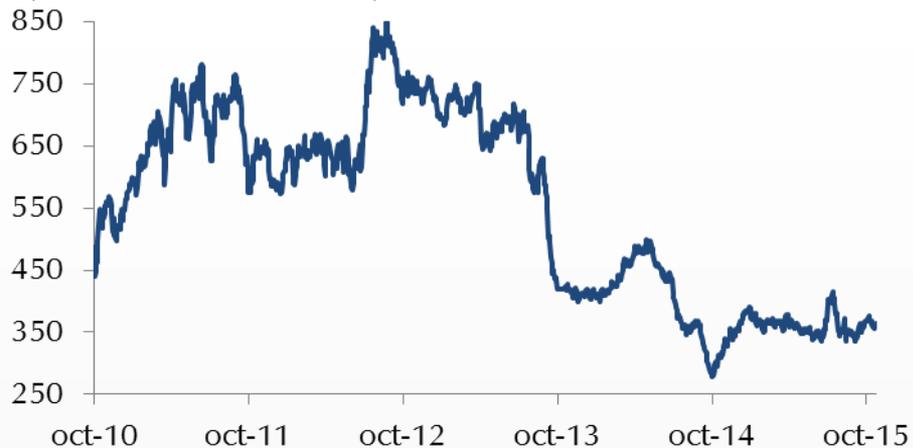
(centavos de dólar/bushel)

## Trigo



(centavos de dólar/bushel)

## Maíz



# En lo corrido del año a octubre las exportaciones totales caían 35% con relación al mismo período de 2014

## Exportaciones totales Enero – Octubre 2015

*El valor FOB exportado fue de US\$ 30,679 m, con una disminución anual de 35%.*



# Resultados según productos de exportación: caída arrastrada por el sector minero-energético

US\$ millones	Enero - Octubre		Part (%)	Variación	
	2014	2015		Absoluta	%
<b>Principales productos</b>	<b>37,119</b>	<b>21,656</b>	<b>70.6</b>	<b>-15,462</b>	<b>-41.7</b>
1. Petróleo crudo	22,723	11,398	37.2	-11,324	-49.8
2. Carbón	5,833	3,892	12.7	-1,941	-33.3
3. Fuel-oil y otros derivados	2,831	1,156	3.8	-1,675	-59.2
4. Oro no monetario	1,304	905	2.9	-399	-30.6
5. Café	1,973	2,130	6.9	158	8.0
6. Flores	1,190	1,110	3.6	-79	-6.7
7. Ferroníquel	537	371	1.2	-166	-31.0
8. Banano	728	694	2.3	-34	-4.7
<b>Resto de productos (clas-CIIU)</b>	<b>10,114</b>	<b>9,022</b>	<b>29.4</b>	<b>-1,091</b>	<b>-10.8</b>
9. Sector Agropecuario	293	276	0.9	-16	-5.6
10. Sector Industrial	9,598	8,621	28	-978	-10.2
11. Sector Minero	32	53	0.2	22	69.1
12. Otros	191	72	0.2	-119	-62.3
<b>Total exportaciones</b>	<b>47,233</b>	<b>30,679</b>	<b>100</b>	<b>-16,554</b>	<b>-35.0</b>

La reducción de las exportaciones (35%) se originó principalmente en el menor valor despachado de petróleo y sus derivados (US\$ 13,000 m). En menor medida, se observaron caídas en las ventas de carbón, manufacturas y oro.



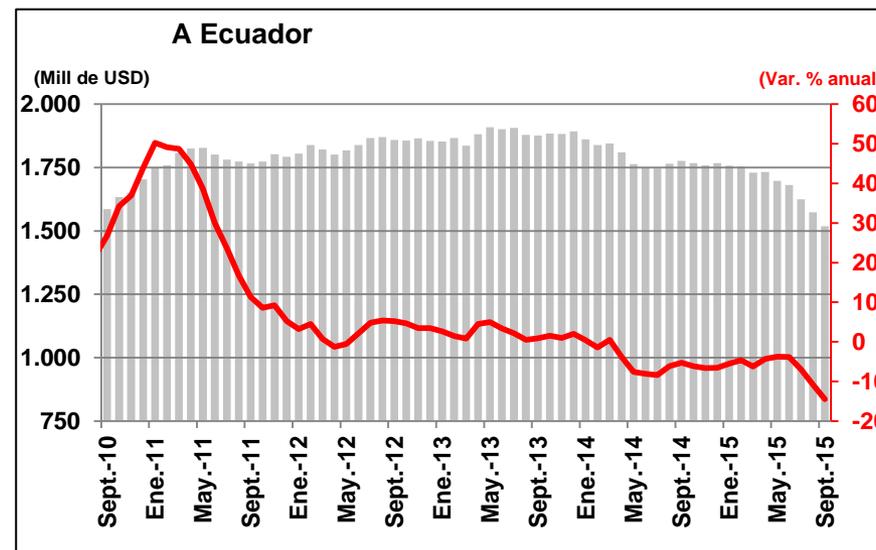
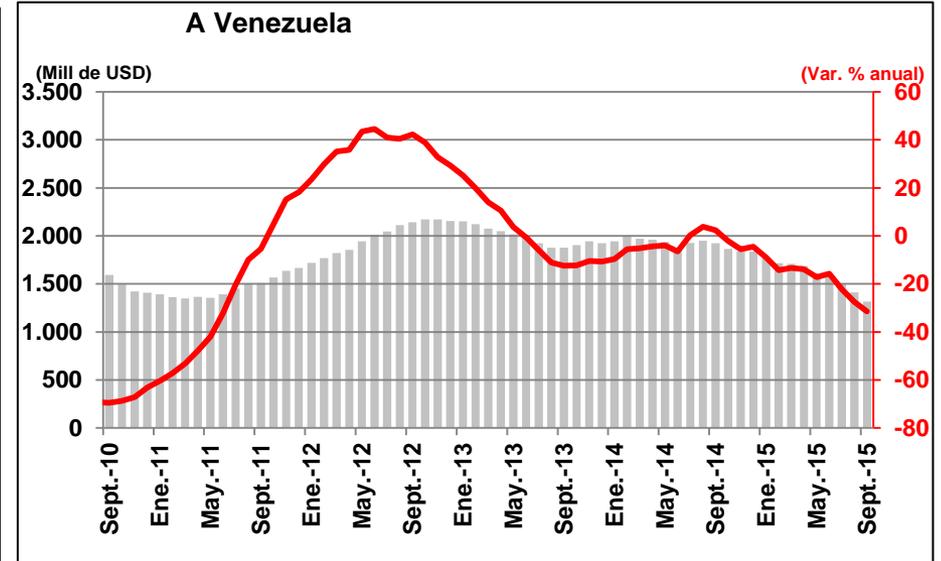
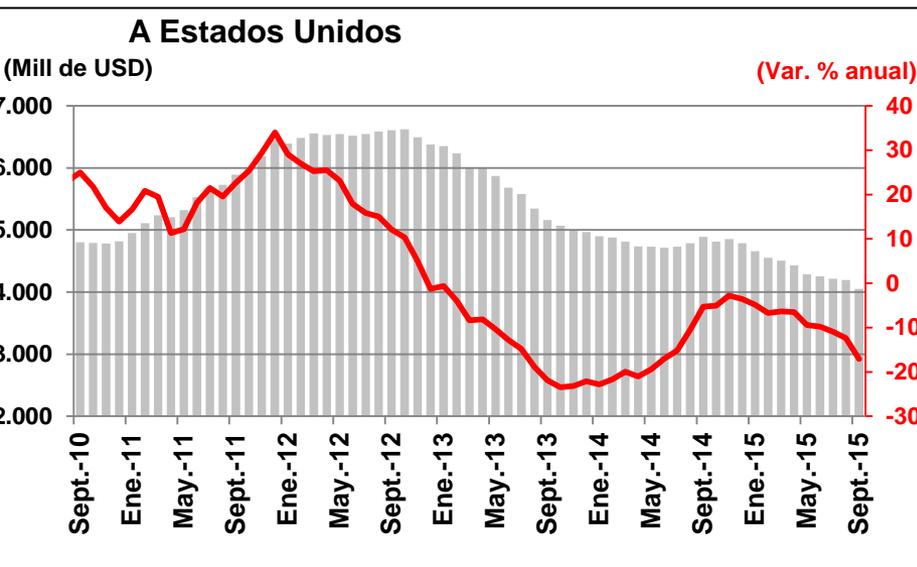
# Exportación de productos industriales por país de destino: caída arrastrada por Venezuela y Ecuador

## *Exportación de productos industriales por país de destino:*

US\$ millones	Enero - Octubre		Part (%)	Variación	
	2014	2015		Absoluta	%
Estados Unidos	1,339	1,352	15.7	13	1.0
Ecuador	1,433	1,131	13.1	-302	-21.1
Perú	856	827	9.6	-29	-3.4
Venezuela	1,256	822	9.5	-435	-34.6
México	640	632	7.3	-8	-1.2
Brasil	734	623	7.2	-111	-15.2
Chile	359	370	4.3	11	3.0
Panamá	273	266	3.1	-7	-2.7
Costa Rica	215	201	2.3	-14	-6.6
Holanda	208	196	2.3	-13	-6.0
China	205	181	2.1	-24	-11.8
Republica Dominicana	164	176	2.0	12	7.2
Guatemala	141	138	1.6	-3	-2.0
Resto	1,774	1,707	19.8	-67	-4
<b>Total</b>	<b>9,598</b>	<b>8,621</b>	<b>100</b>	<b>-978</b>	<b>-10.2</b>

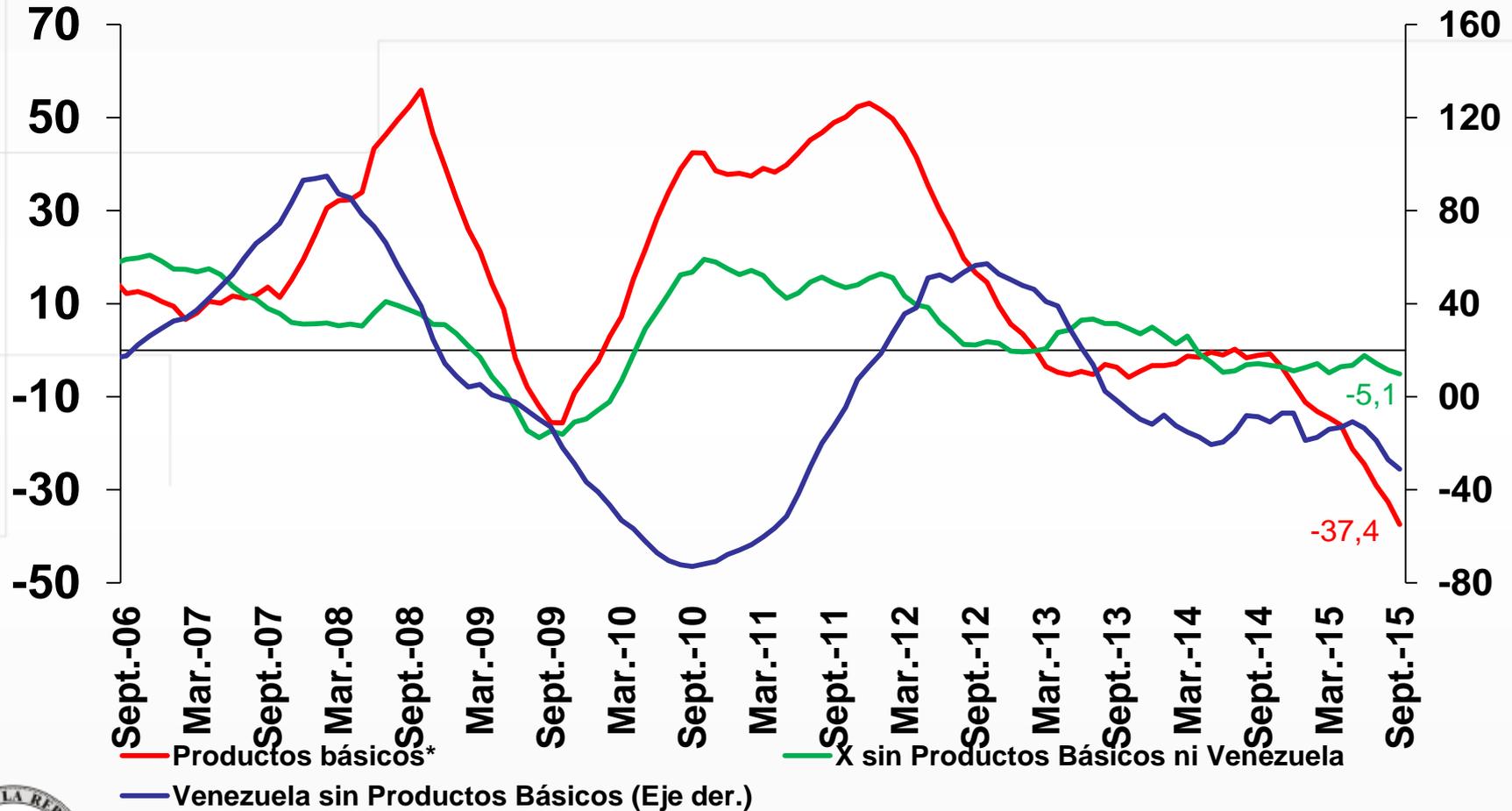
- Principales destinos (participación %): Estados Unidos (15,7), Ecuador (13,1) y Perú (9,6).
- Las mayores caídas de estas exportaciones se concentraron en los mercados de Venezuela (34,6%), Ecuador (21,1%), y Brasil (15,2%), debido principalmente al menor valor despachado de químicos, alimentos, bebidas y minerales no metálicos.

# Exportaciones industriales siguen de ‘capa caída’. Pero lo que sí ha arrancado bien es la sustitución de importaciones. De ahí el repunte de la industria



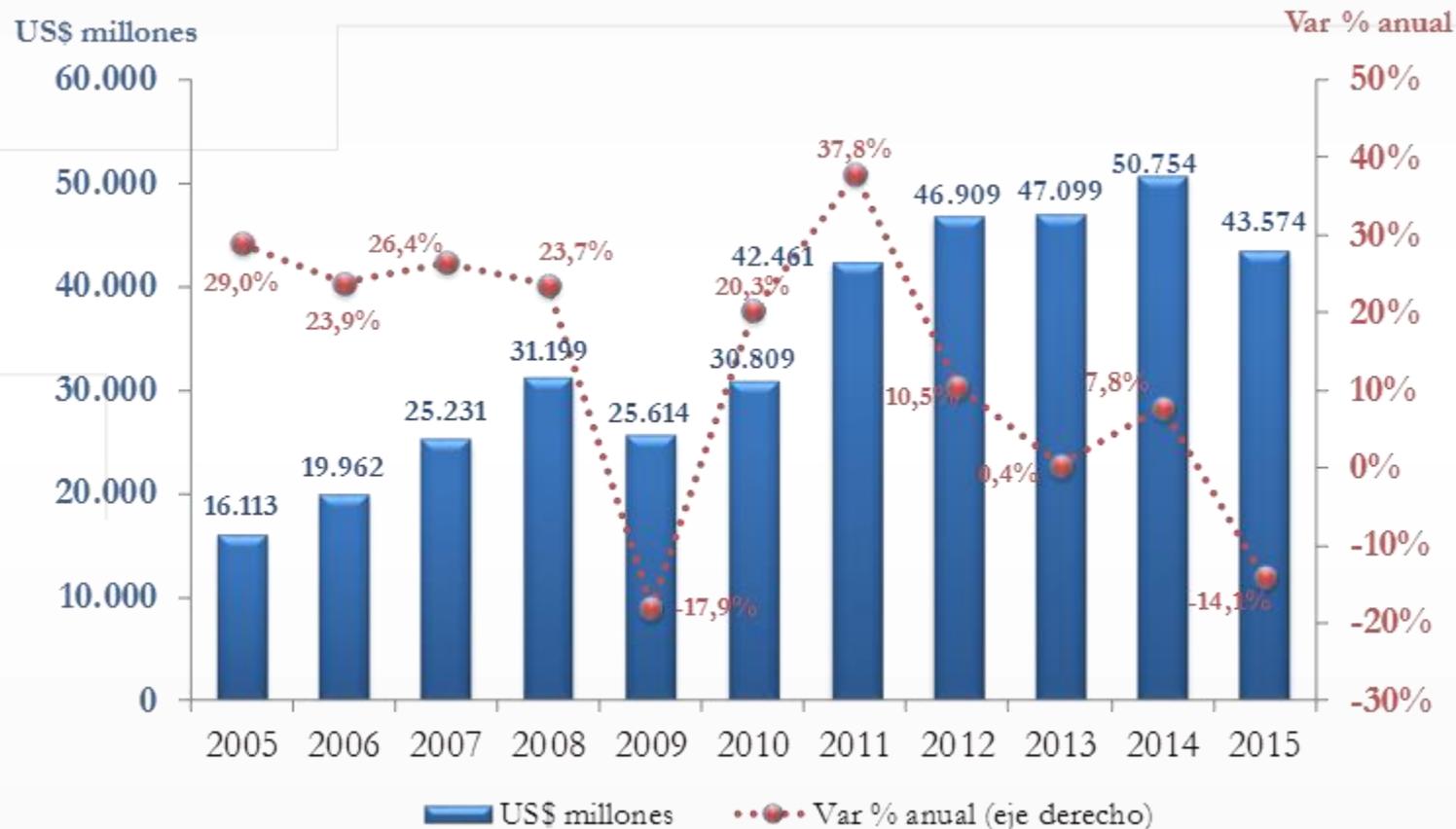
Fuente: DANE.

# En resumen: desplome de las exportaciones minero-energéticas y postración del resto. Las ‘bonanzas’ no necesariamente son ‘bendiciones’



\* Considera Petróleo y derivados, Carbón, ferromniquel, oro, café, banano y flores.

# En contraste, a octubre caída de las importaciones de 14,1%, mucho menor que la de las exportaciones



# Enero – Octubre 2015

## Importaciones totales por tipo de productos

\*Incluye tractores, vehículos para transporte de mercancías, aeronaves, entre otros.

\*\*Incluye neumáticos, amortiguadores, motores, chasis de automóviles y demás partes y accesorios.

\*\*\* Incluye aparatos de protección contra robo, semáforos, rieles, etc.

Las importaciones de “bienes no clasificados” se incluyen en bienes intermedios.

Importaciones FOB según clasificación CUODE	Enero - Octubre			Variaciones	
	2014	2015	Part %	Absoluta	Var %
<b>I. BIENES DE CONSUMO</b>	<b>11.171</b>	<b>9.744</b>	<b>22,4</b>	<b>(1.427)</b>	<b>-12,8</b>
1. No duraderos	5.302	4.980	11,4	(321)	-6,1
2. Duraderos	5.869	4.763	10,9	(1.106)	-18,8
<b>II. BIENES INTERMEDIOS</b>	<b>22.611</b>	<b>18.704</b>	<b>42,9</b>	<b>(3.908)</b>	<b>-17,3</b>
1. Combustibles y lubricantes	6.253	3.998	9,2	(2.256)	-36,1
2. Para la agricultura	1.611	1.580	3,6	(31)	-1,9
3. Para la industria	14.747	13.126	30,1	(1.621)	-11,0
<b>III. BIENES DE CAPITAL</b>	<b>16.972</b>	<b>15.126</b>	<b>34,7</b>	<b>(1.846)</b>	<b>-10,9</b>
1. Materiales de construcción	1.494	1.361	3,1	(134)	-8,9
2. Para la agricultura	139	132	0,3	(7)	-4,9
3. Para la industria	10.132	8.941	20,5	(1.191)	-11,8
4. Equipo de transporte	5.206	4.692	10,8	(514)	-9,9
4.1. Equipo rodante	2.975	2.907	6,7	(68)	-2,3
4.2. Partes y accesorios	2.166	1.734	4,0	(432)	-19,9
4.3. Equipo fijo	66	50	0,1	(15)	-23,2
<b>TOTAL</b>	<b>50.754</b>	<b>43.574</b>	<b>100,0</b>	<b>(7.180)</b>	<b>-14,1</b>

El menor valor importado se originó principalmente por la disminución en las compras de combustibles (36,1%), insumos y bienes de capital para la industria, 11% y 11,8%, respectivamente.



## *Países de origen de las importaciones colombianas ...*

País	Enero - Octubre			Variaciones	
	2014	2015	Part %	Absoluta	Var %
ESTADOS UNIDOS	14.584	12.645	29,0	-1.939	-13,3
CHINA	9.119	8.018	18,4	-1.101	-12,1
MÉXICO	4.145	3.119	7,2	-1.026	-24,7
ALEMANIA	1.981	1.848	4,2	-133	-6,7
BRASIL	2.010	1.604	3,7	-406	-20,2
FRANCIA	1.518	1.609	3,7	92	6,0
JAPON	1.209	986	2,3	-223	-18,4
COREA DEL SUR	1.146	898	2,1	-247	-21,6
INDIA	1.090	1.000	2,3	-90	-8,2
PERÚ	921	789	1,8	-132	-14,4
CANADA	925	683	1,6	-242	-26,2
VENEZUELA	368	213	0,5	-154	-42,0
RESTO	11.740	10.162	23,3	-1.578	-13,4
<b>TOTAL</b>	<b>50.754</b>	<b>43.574</b>	<b>100,0</b>	<b>-7.180</b>	<b>-14,1</b>

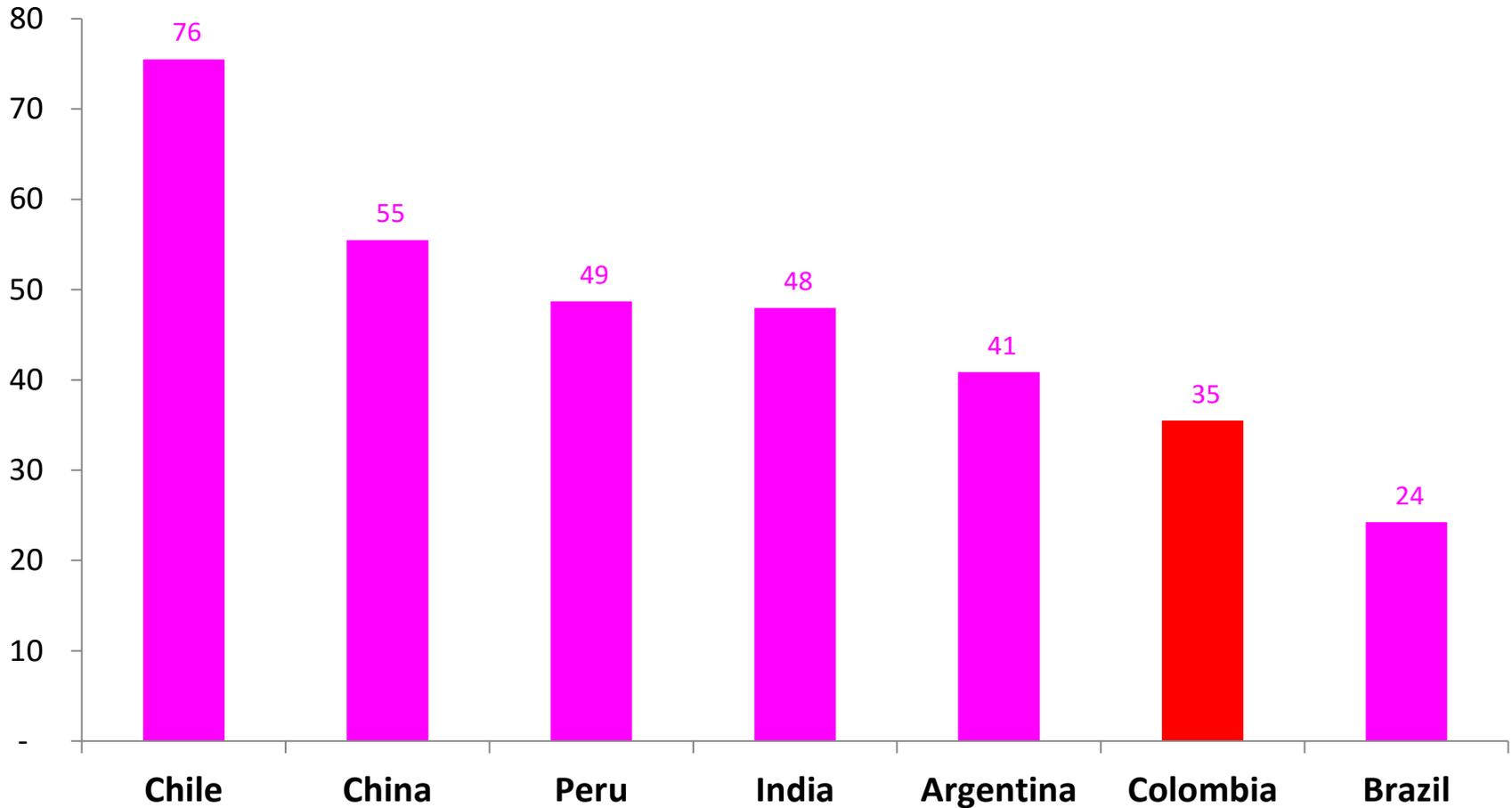
Los principales países de origen de las importaciones fueron Estados Unidos con el 29%, China (18,4%) y México (7,2%).

La disminución total del valor total importado se explicó principalmente por las menores importaciones originarias de los Estados Unidos, China y México que cayeron 13,3%, 12,1% y 24,7%, respectivamente. Esta caída se compensó parcialmente con el aumento (6%) de las compras de manufacturas francesas, principalmente a la mayor adquisición de equipo rodante de transporte.

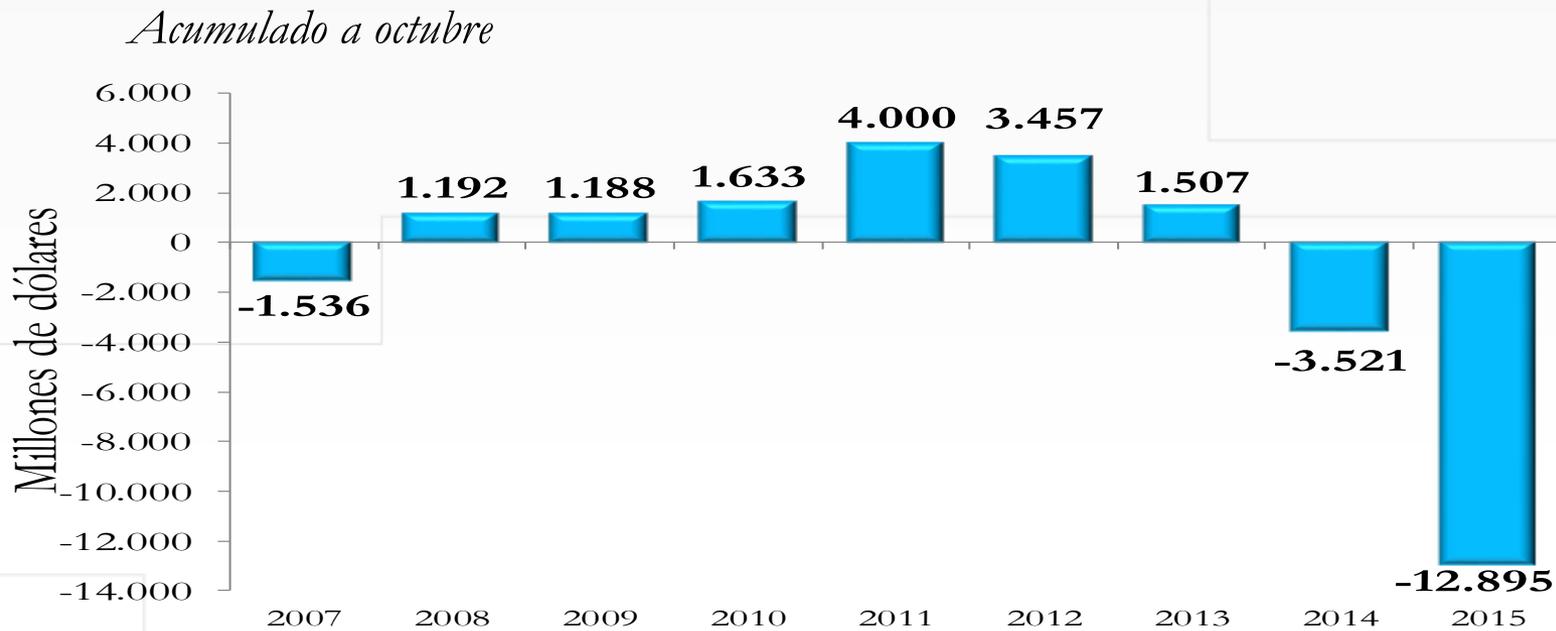


# Colombia: una economía que sigue siendo muy cerrada al comercio. Aunque menos que Brasil y EU.

## Exportaciones + Importaciones / PIB (%)



# El abultado y creciente déficit de la balanza comercial



Fuente: DIAN, cifras preliminares

**Entre enero y octubre de 2015 se registró un déficit comercial de US\$ 12.895 m, superior al ocurrido en el mismo periodo de 2014 (-US\$ 3.521 m). Este resultado se explica por el mayor descenso de las exportaciones (-35%) frente al ocurrido en las importaciones (-14,1%)**



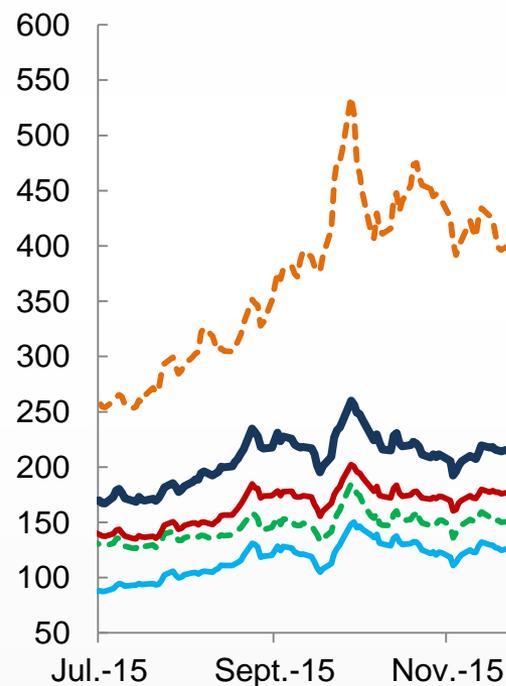
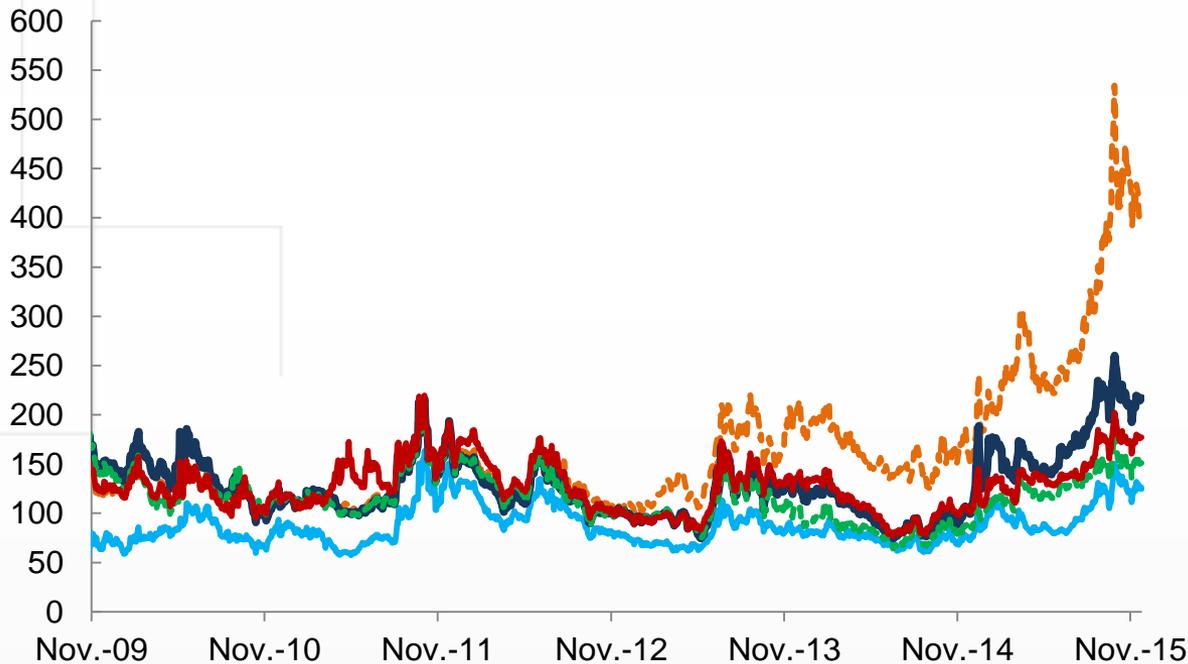
# Resultante ampliación del déficit de la cuenta corriente, el talón de Aquiles de la economía

- El déficit rondando el 8%, grande vulnerabilidad
- A pesar del menor crecimiento de la demanda y de la libre flotación cambiaria, se mantendría cerca de ese nivel por desplome adicional de los precios del petróleo
- El más alto entre las economías de tamaño similar o superior en el mundo
- En 2015 la IED en petróleo y minería de la balanza cambiaría cayó - 35% y la de portafolio - 64% vs 2104. En tanto que la cartera en moneda extranjera en -14%



# Las primas de riesgo de América Latina se han incrementado en los últimos meses, principalmente en Brasil y Colombia. El EMBI+ para Colombia en 354, doblando el del *boom*, y el más elevado en siete años

(Puntos básicos)



— Brasil — Chile — Colombia — México — Perú

**Real brasilero y pesos argentino y colombiano, los más devaluados. Pero nuestra tasa de cambio aún se halla dentro del rango de equilibrio y es coherente con los ‘fundamentales’ de la economía . Lo excesivo fue la revaluación, no la devaluación. Para absorber choques externos, hay que preservar el régimen de flotación**

Devaluación  
Tipos de

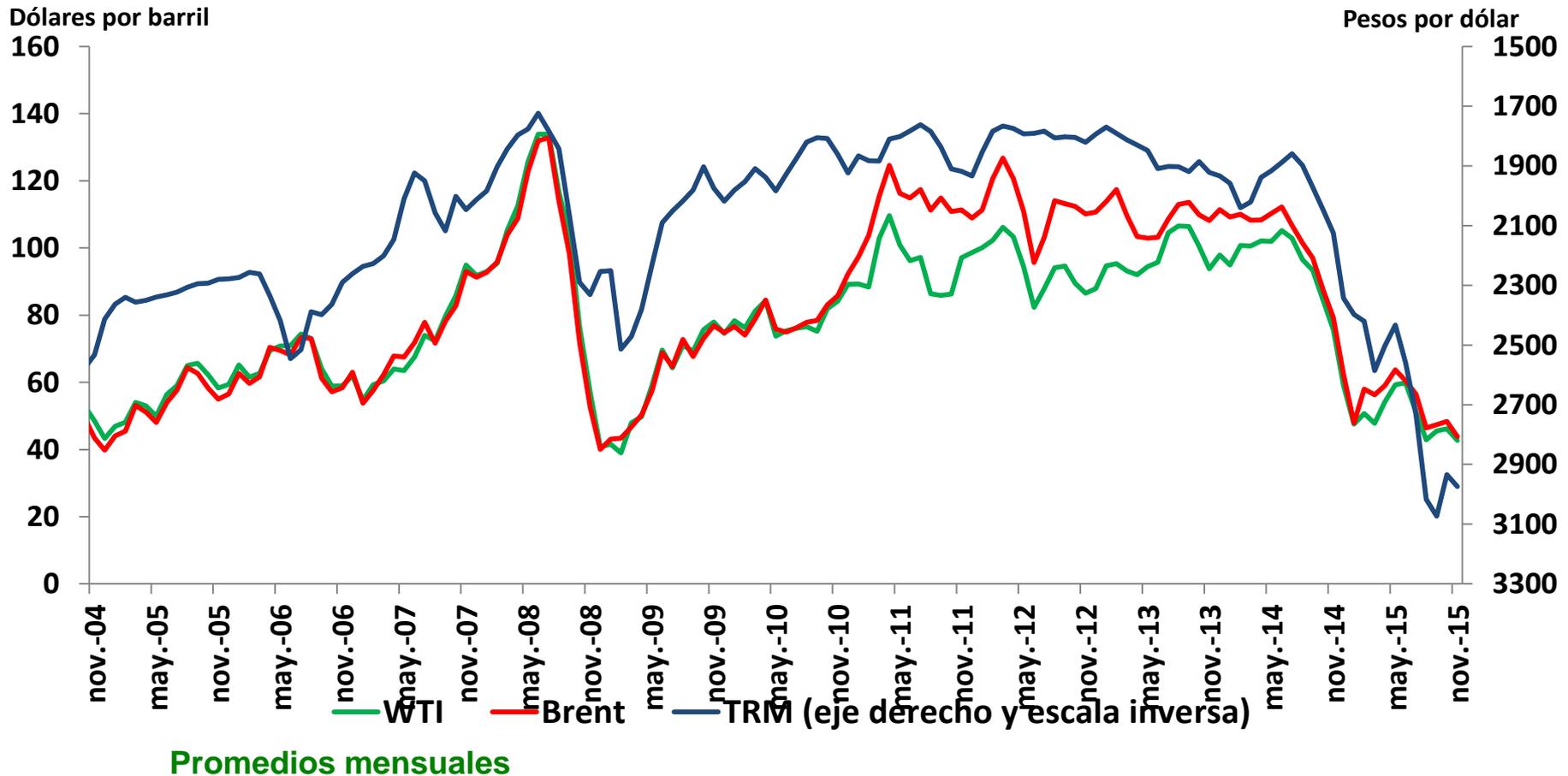
20-Ene-16

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	1,45%	3,15%	1,33%	5,76%	18,47%	41,32%	69,07%	88,87%
Colombia Tasa Ultima a las 13:00:00	2,55%	4,27%	2,43%	6,92%	19,76%	42,86%	70,91%	90,92%
Brasil	1,43%	2,62%	3,34%	4,07%	25,46%	55,50%	75,91%	107,03%
México	1,84%	3,71%	8,28%	8,18%	14,82%	27,31%	40,63%	46,78%
Argentina	0,44%	-0,41%	3,89%	4,24%	47,10%	56,66%	97,35%	170,36%
Peru	0,23%	0,51%	1,58%	0,92%	8,06%	14,43%	22,56%	33,69%
Uruguay	0,47%	0,94%	4,27%	3,58%	12,70%	26,21%	45,50%	62,40%
Chile	0,47%	0,38%	4,58%	2,89%	11,09%	16,08%	34,80%	54,25%



¿Qué va a pasar con el precio del dólar?... En buena parte depende del precio del petróleo... ¿Y qué con el del petróleo...? En buena parte depende de China...

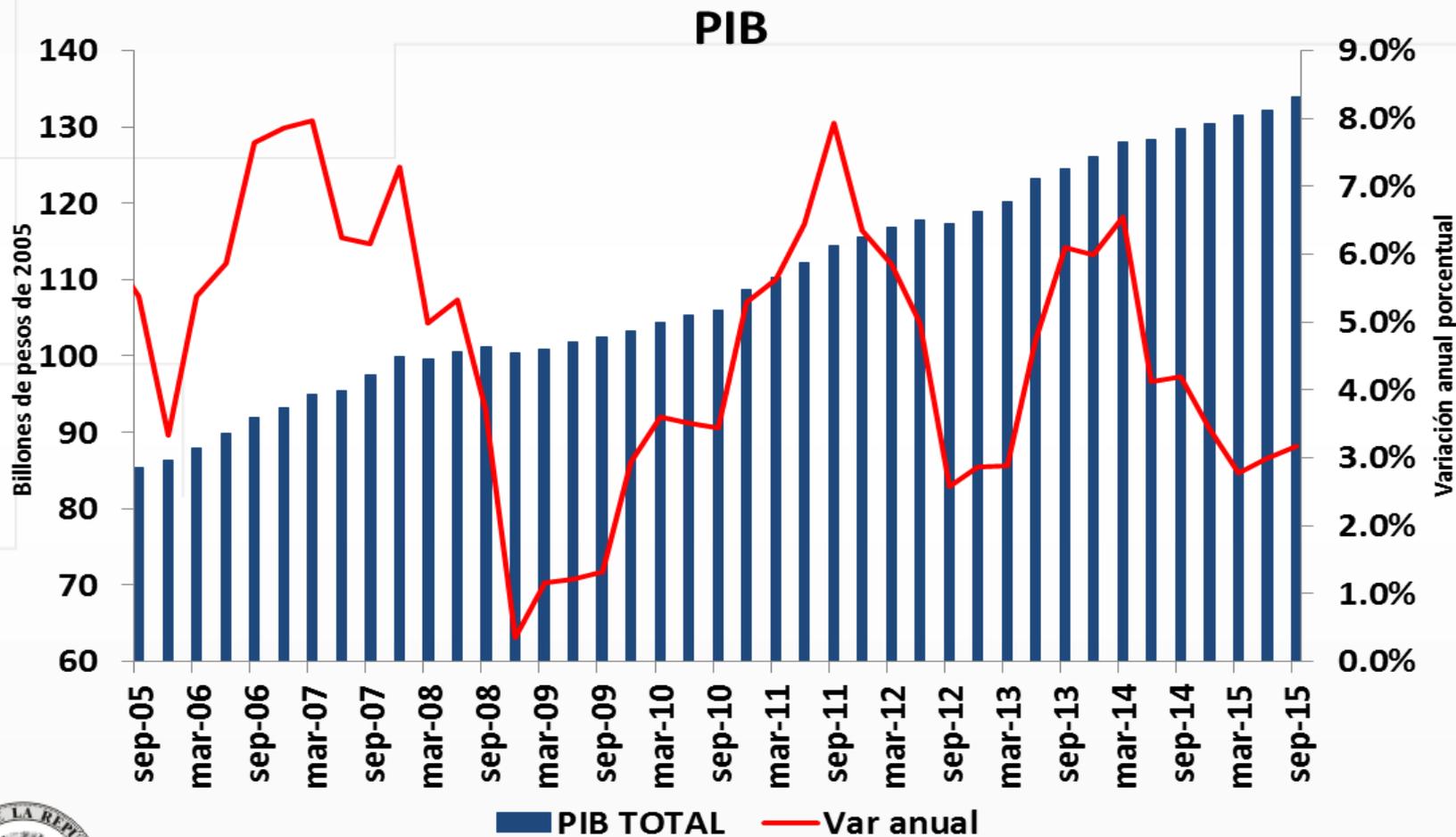
### Tasa de cambio y precio internacional del petróleo



### **3. Crecimiento: esperada desaceleración**

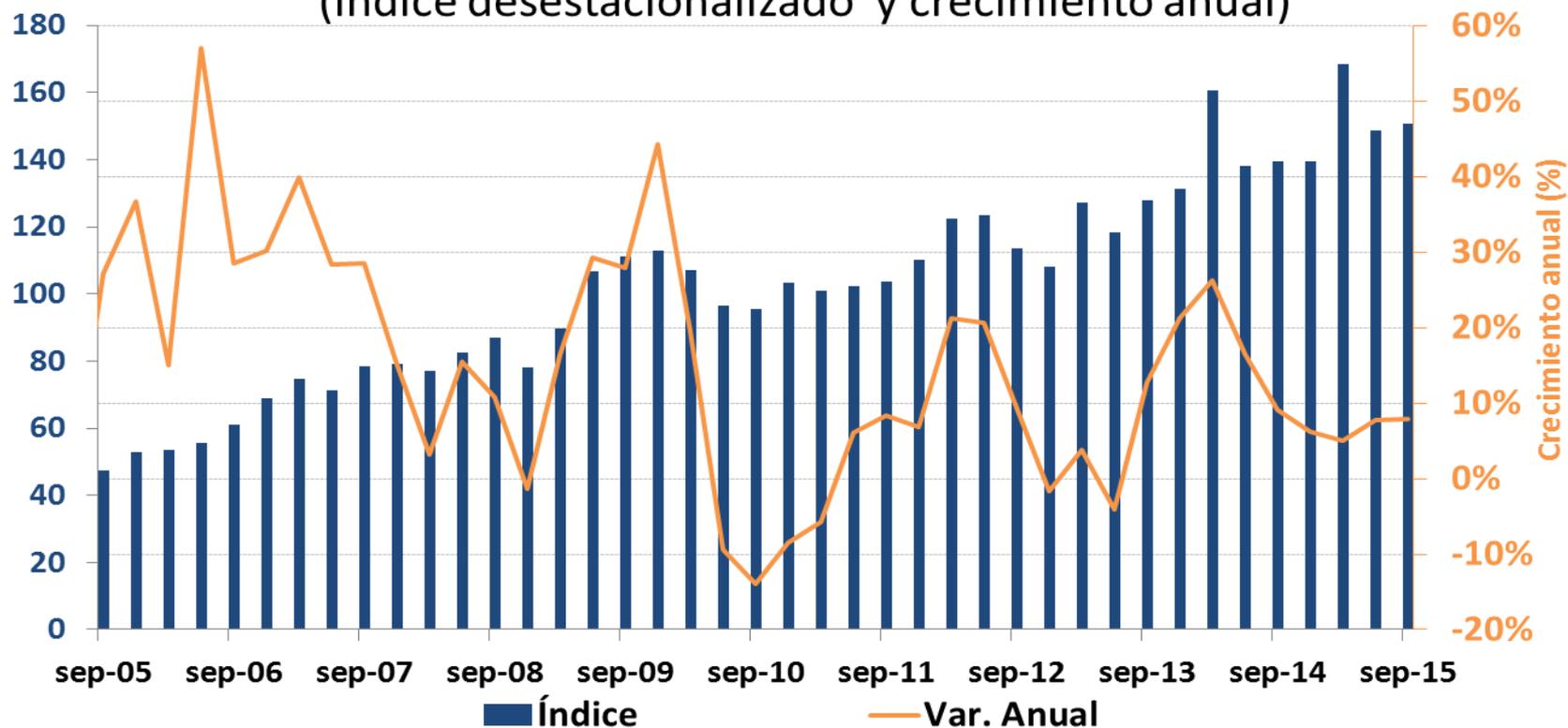


**El primer trimestre de 2015 el PIB creció 2,8%, el segundo 3% y el tercero 3,2%. Se espera que en año completo 2015 alcance 3%. En 2016, 2,5%**



# Tercer trimestre inversión en obras civiles creció 8,2% anual. Ostensibles recuperación de café y sustitución de importaciones industriales por revaluación

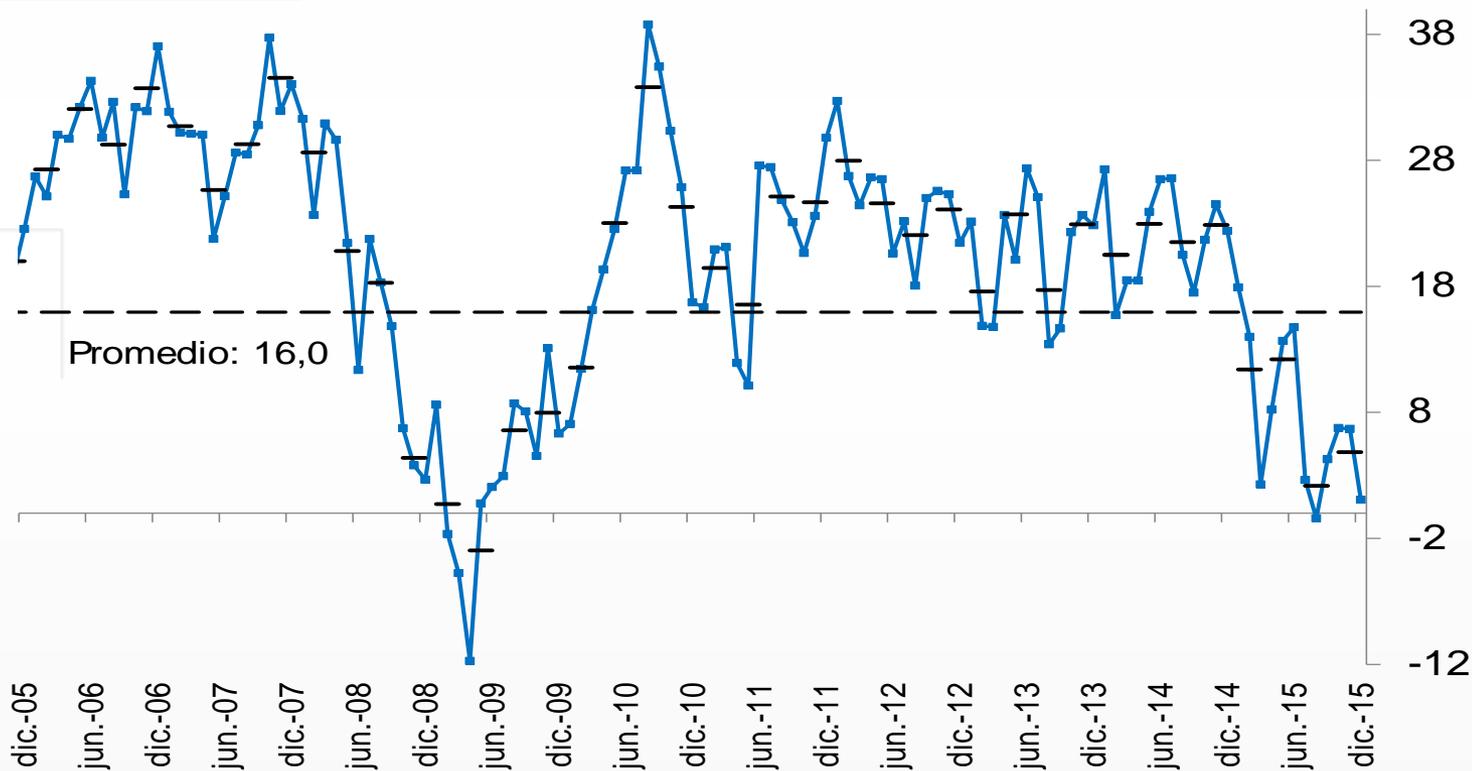
## Indicador de obras civiles (índice desestacionalizado y crecimiento anual)



Fuente: DANE

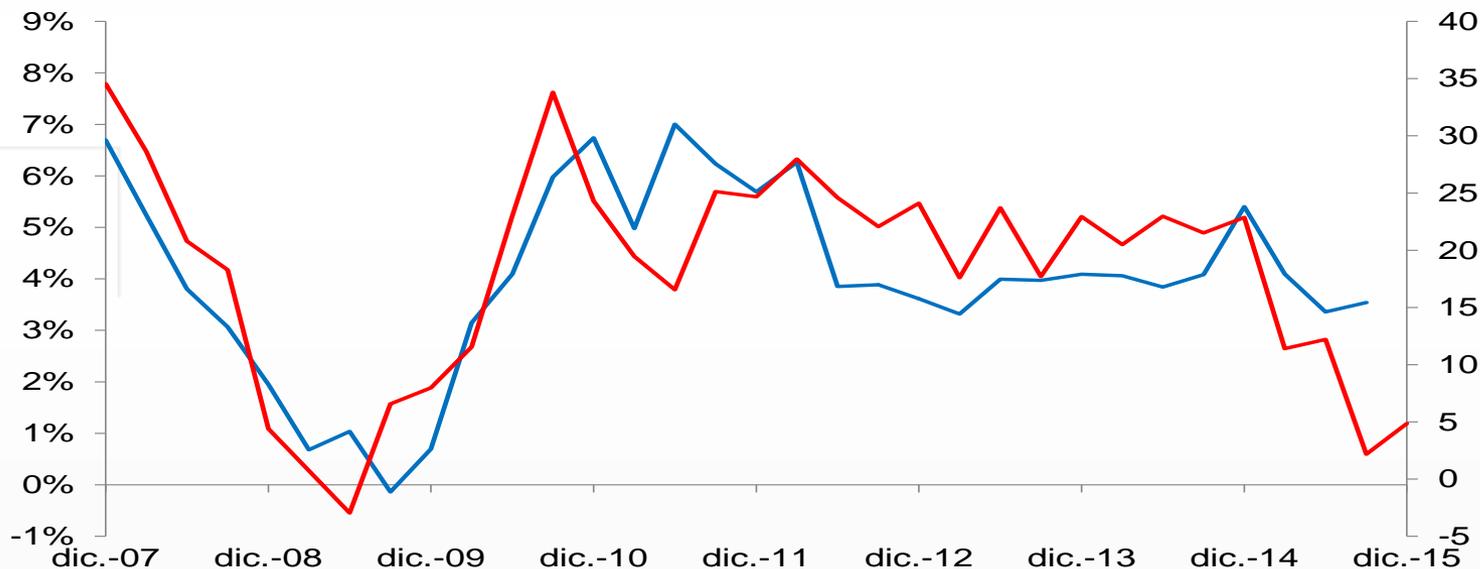
# En diciembre el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) cayó frente a octubre y noviembre, significativamente por debajo de su promedio histórico

Índice de Confianza del Consumidor (Fedesarrollo)



**El promedio del ICC para el cuarto trimestre sugiere desempeño mediocre del consumo de los hogares durante dicho período. No obstante, en 2015 el crecimiento anual de la cartera total (+14,2%) y de la de consumo (+12%) fue superior al del PIB nominal (10%)**

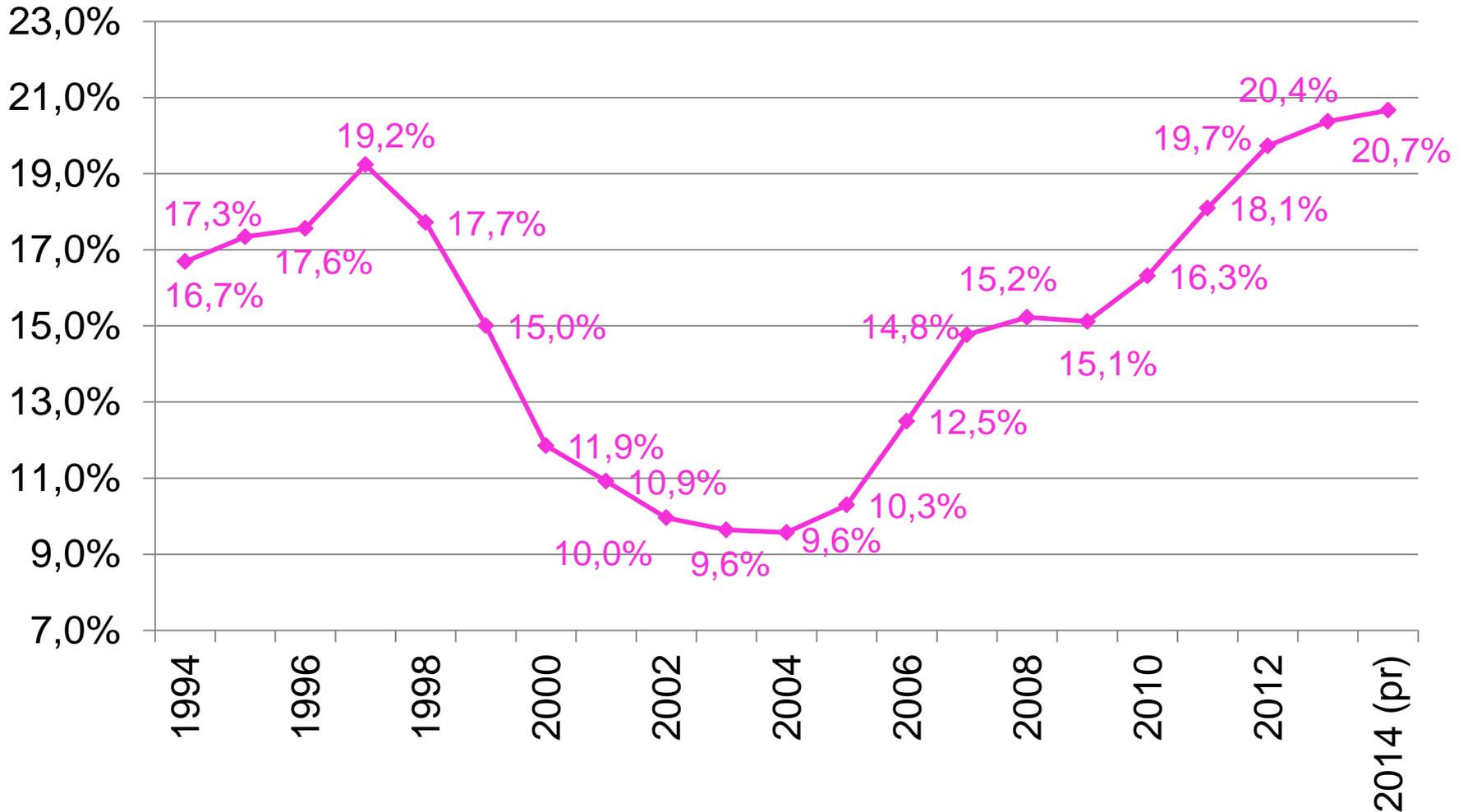
Crecimiento anual del consumo de los Hogares y confianza de los consumidores de Fedesarrollo



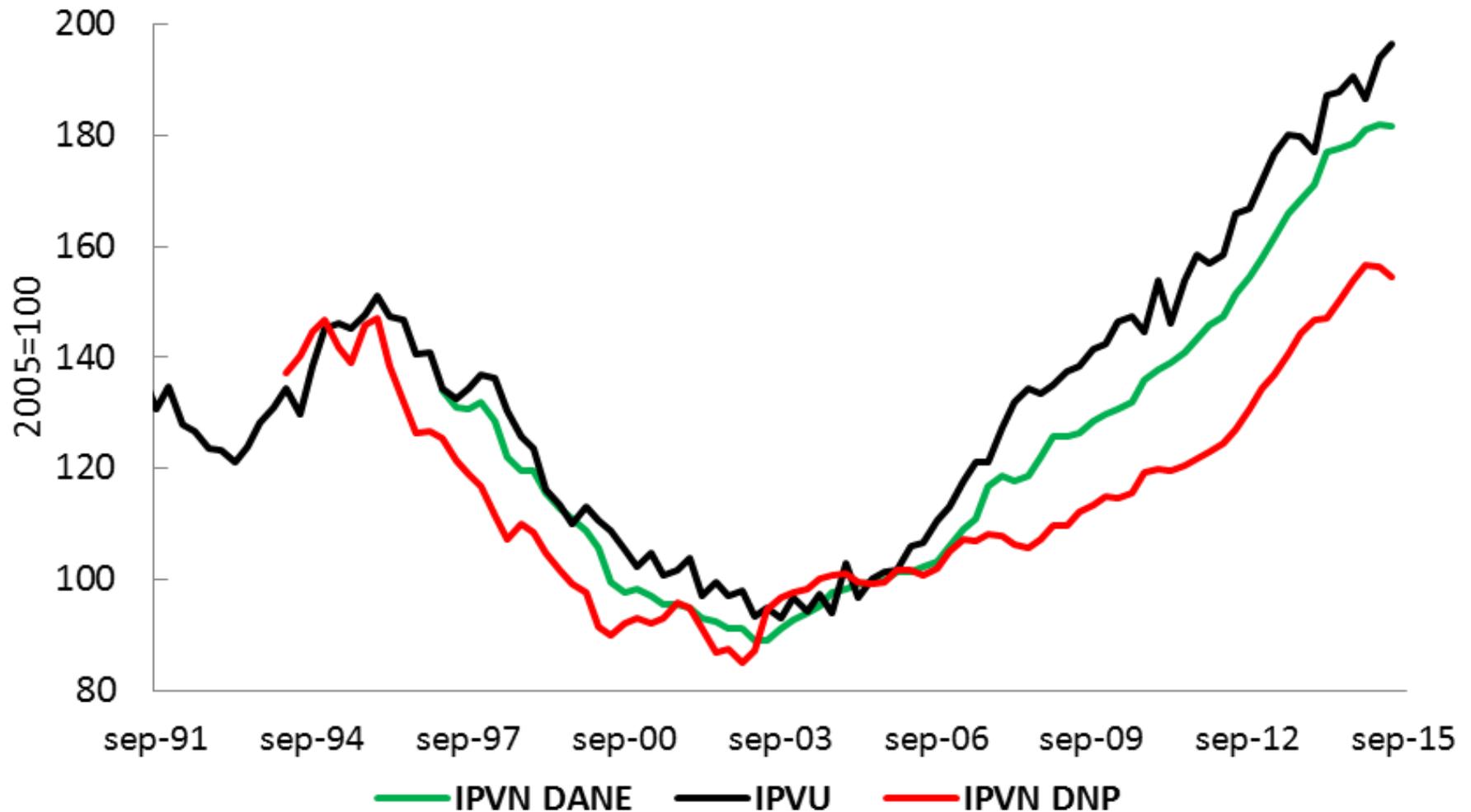
— Consumo de los Hogares (var. Anual) — ICC (eje derecho)



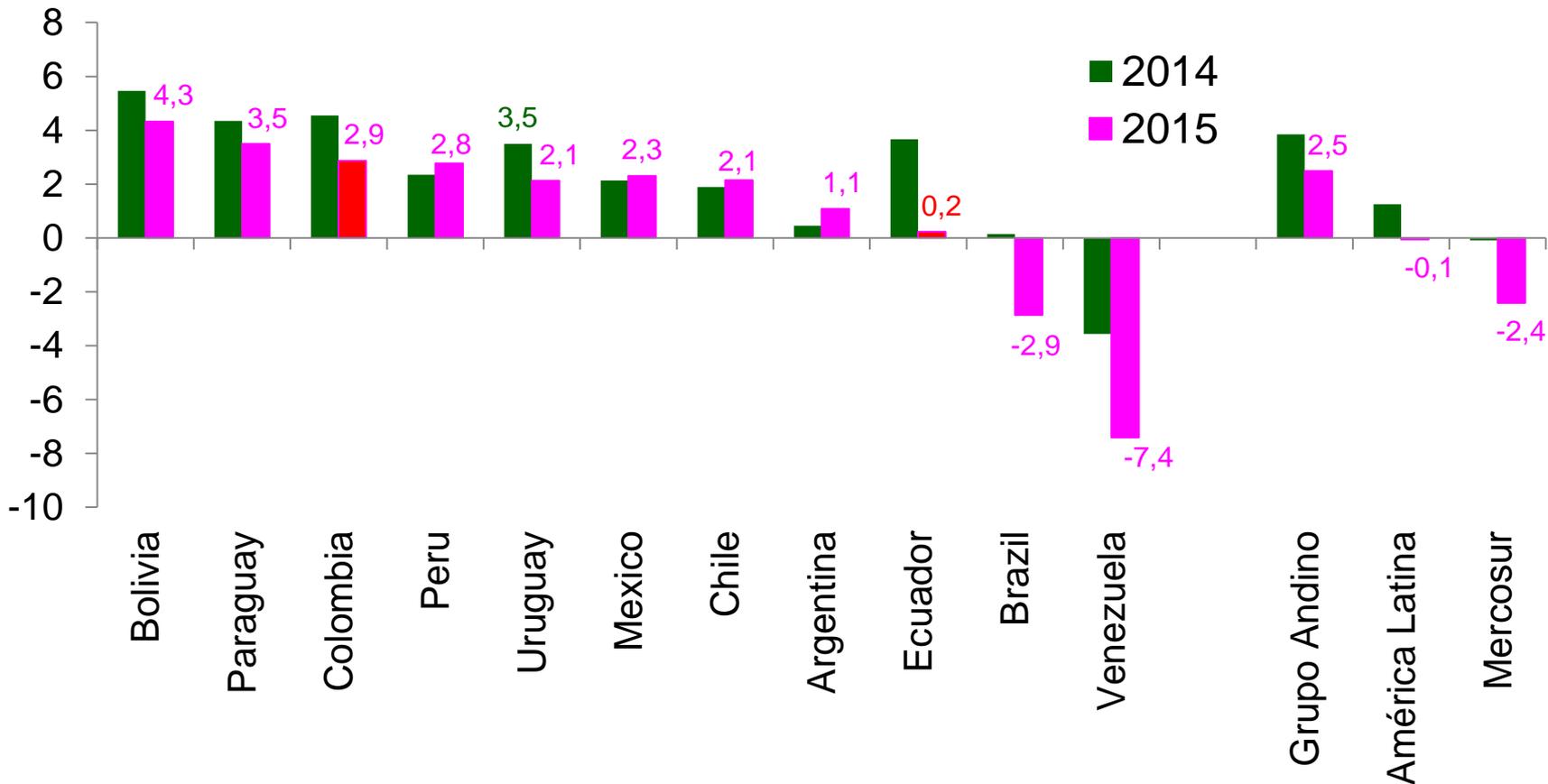
# Deuda de los hogares / ingreso disponible (%): récord histórico. ¿Bancarización o Inclusión?... Dos conceptos muy diferentes



# Índice de precios de la vivienda relativo al IPC

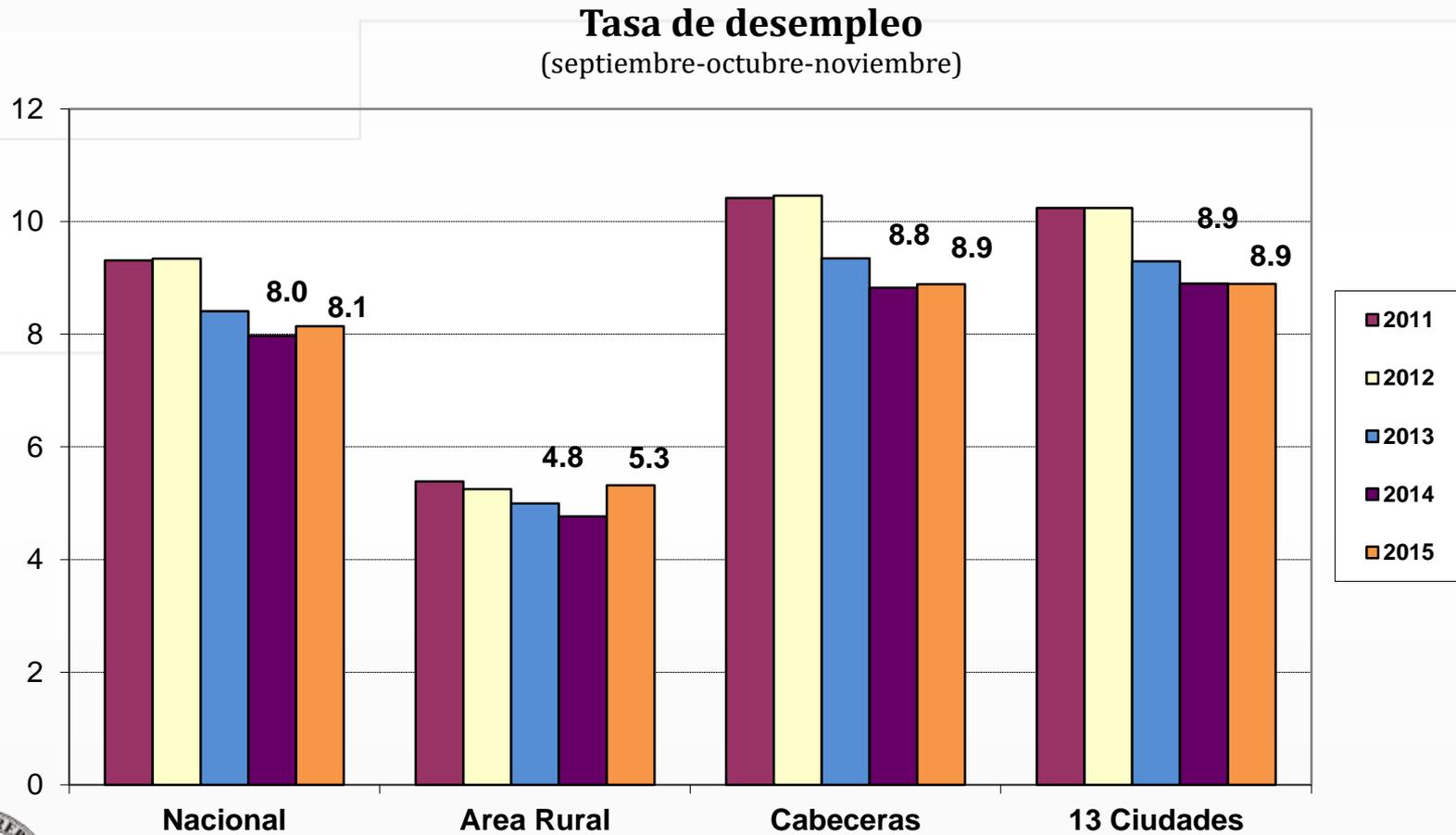


# Crecimiento del PIB en la región en 2014 y 2015 (var %)



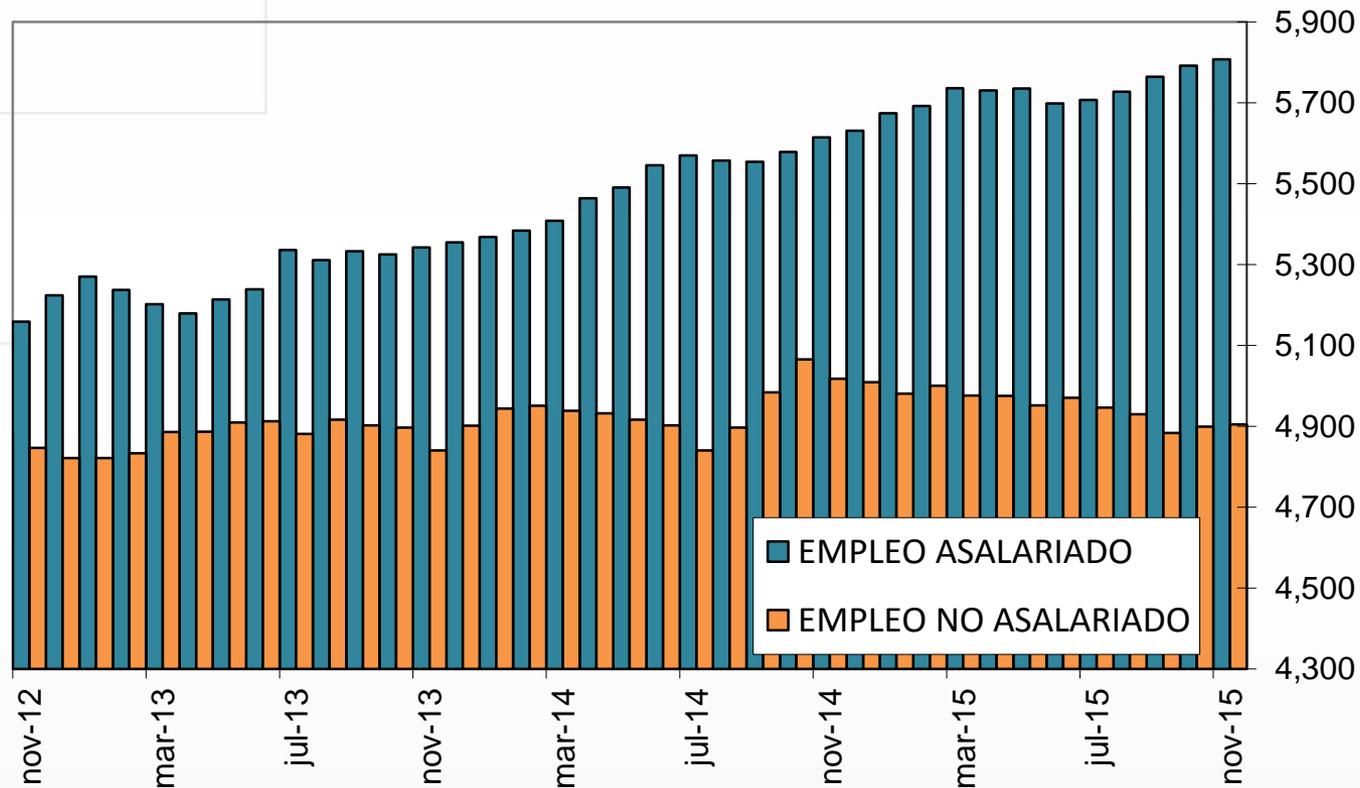
Fuente: LatAm. Concensus Forecast, Noviembre 2015

# En el trimestre móvil septiembre - octubre – noviembre se observaron ligeros aumentos de la TD con excepción de las 13 ciudades donde se mantuvo constante



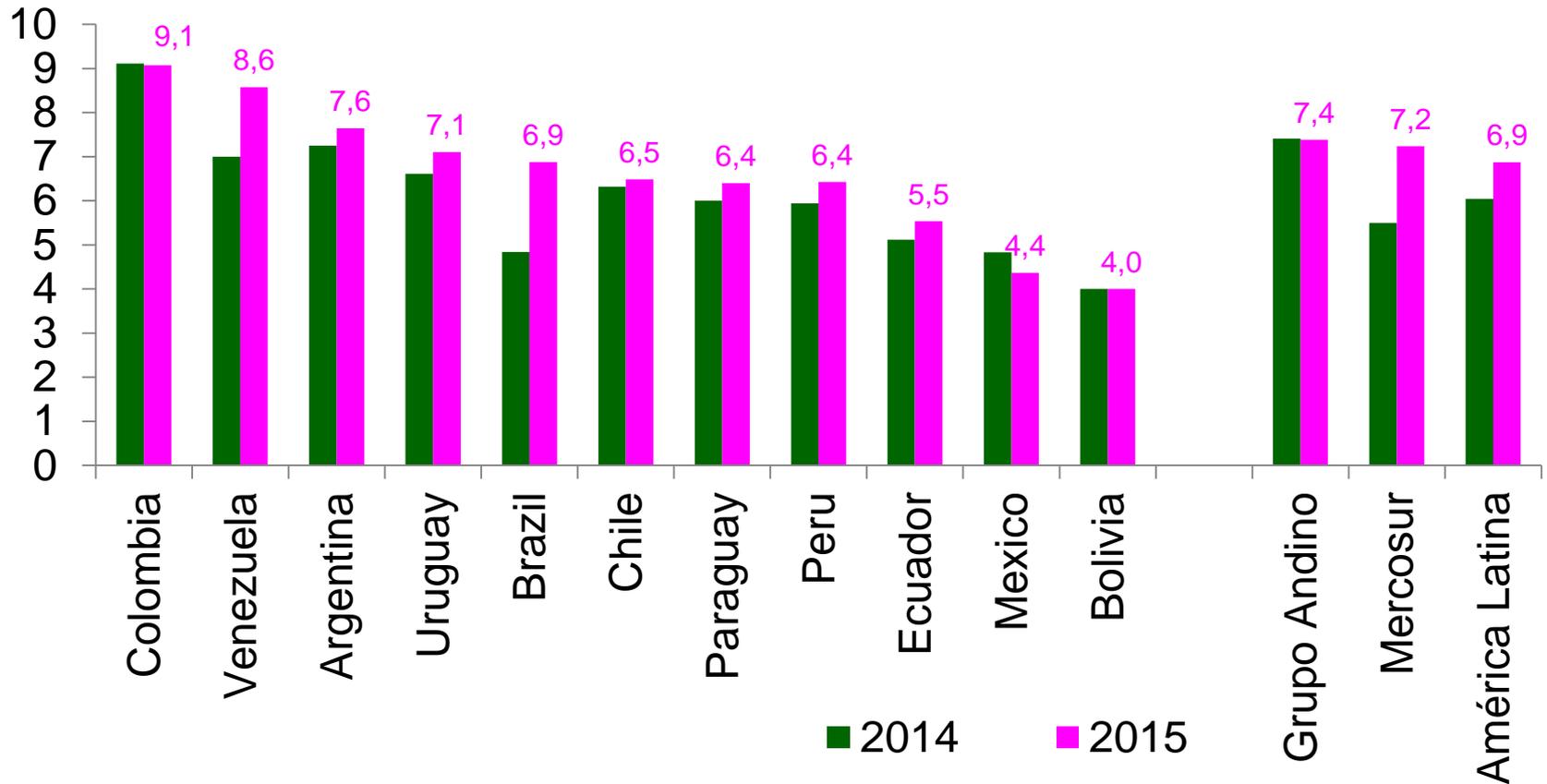
# El empleo asalariado repunta y el no asalariado cae

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



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

# Sin embargo, la tasa de desempleo más alta en la región aún es la de Colombia



Fuente: LatAm. Concensus Forecast, Noviembre 2015

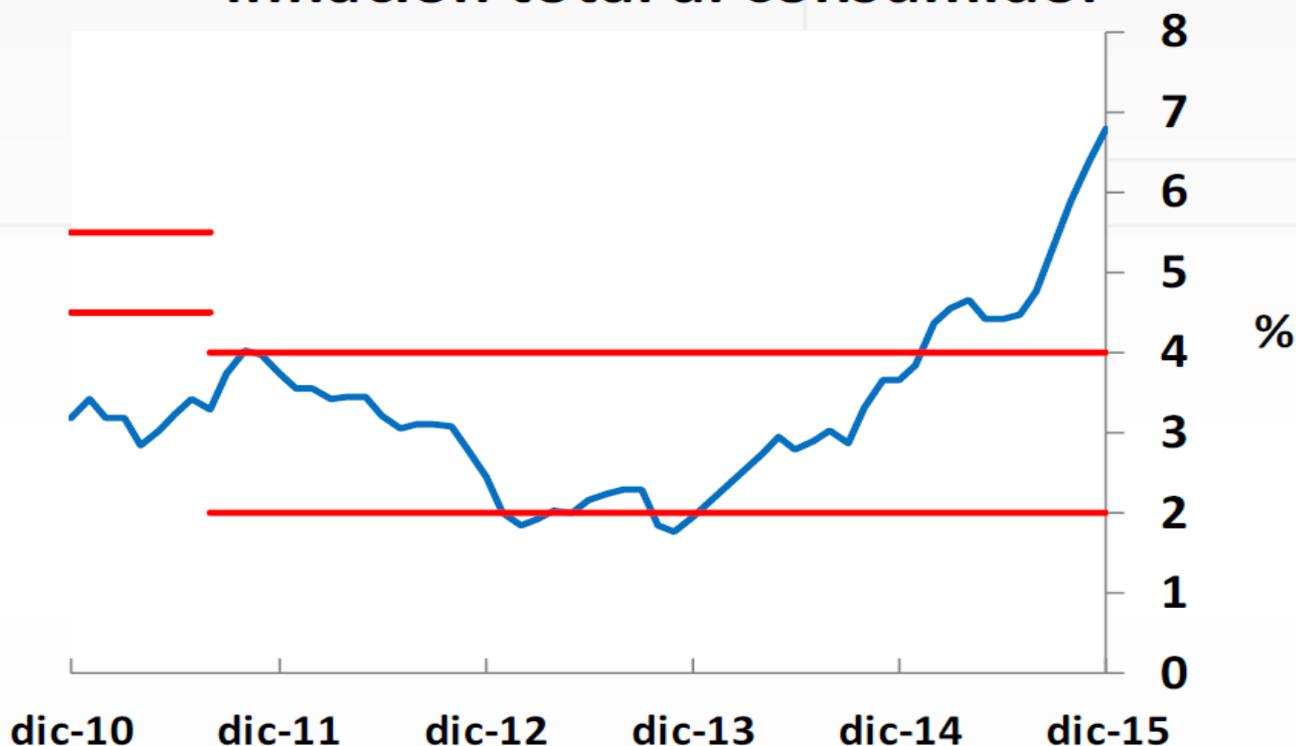
## **4. La respuesta de política ante la persistencia del aumento de la inflación y el riesgo sobre la credibilidad en el autoridad monetaria**



**Inflación a diciembre – 6,8% anual -, la más alta desde abril de 2009 y por undécimo mes consecutivo por encima del límite superior del rango meta (2% - 4%), y 2,3 veces la meta puntual del 3%**

### Inflación total al consumidor

<b>dic-15</b>	<b>6.77%</b>
<b>nov-15</b>	<b>6.39%</b>
<b>oct-15</b>	<b>5.89%</b>
<b>sep-15</b>	<b>5.35%</b>
<b>ago-15</b>	<b>4.74%</b>



— Total      — Rango Meta

**Ciertamente la inflación anual de alimentos (10,9% a diciembre) ha sido la que más ha jalonado la total. En teoría se trata de choques de oferta transitorios ante los que en principio no debería reaccionar la política monetaria. A no ser que se afecten las expectativas de inflación (que se hallan desancladas de la meta)**

**Inflación anual de Alimentos**

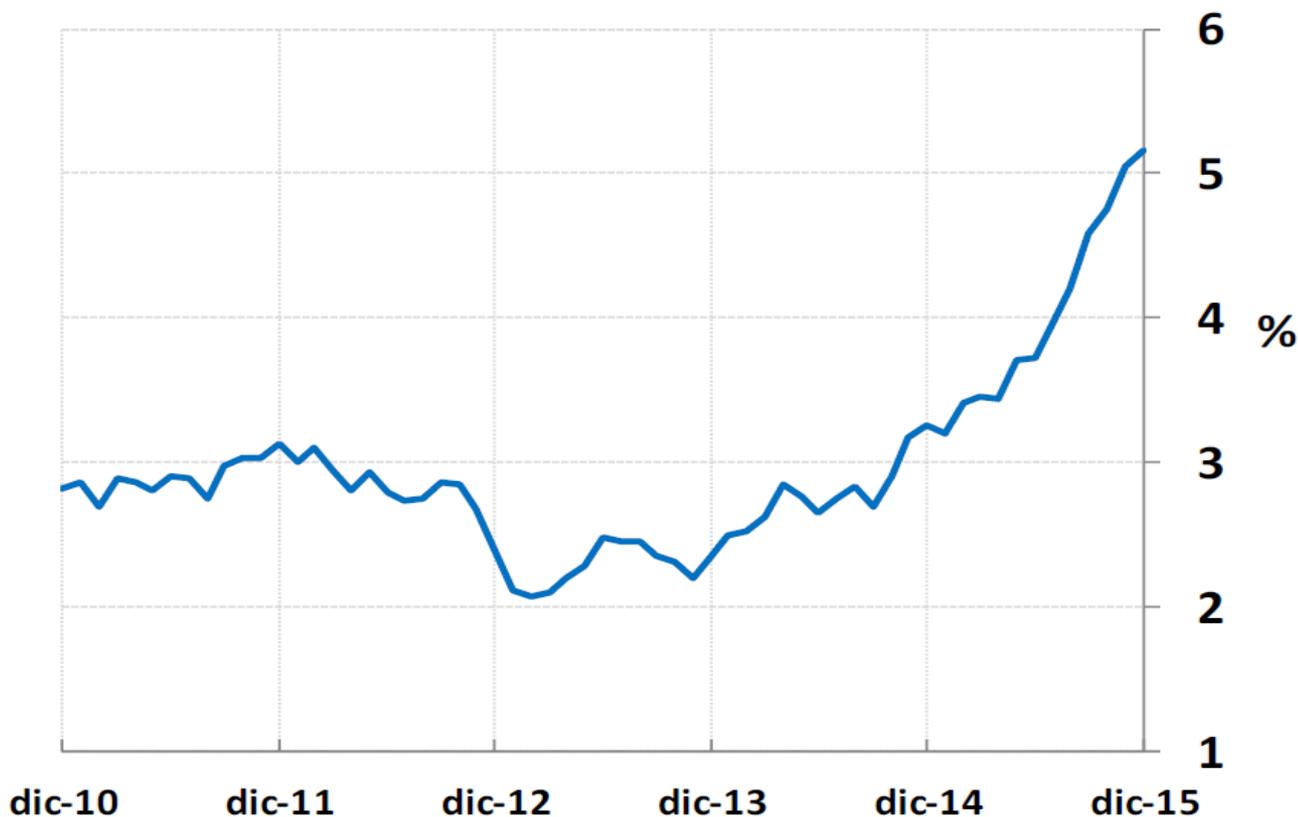


dic-15	10.85%
nov-15	9.81%
oct-15	8.80%
sep-15	7.30%
ago-15	6.11%

**Sin embargo, ya no es sólo por la de alimentos. Aún la inflación sin alimentos, que hace un año era 3,4%, se ha trepado al 5,2%. Excluyendo además regulados, en el último año se dobló, pasando de 2,8% a 5,4%**

### Inflación anual sin Alimentos

dic-15	5.17%
nov-15	5.05%
oct-15	4.75%
sep-15	4.58%
ago-15	4.20%



**La inflación de transables sin alimentos ni regulados, la más asociada a la tasa de cambio, pasó de 2% hace un año a 7,1%. En tanto que la de no transables, más asociada a la demanda, pasó de 3,4% a 4,2%**

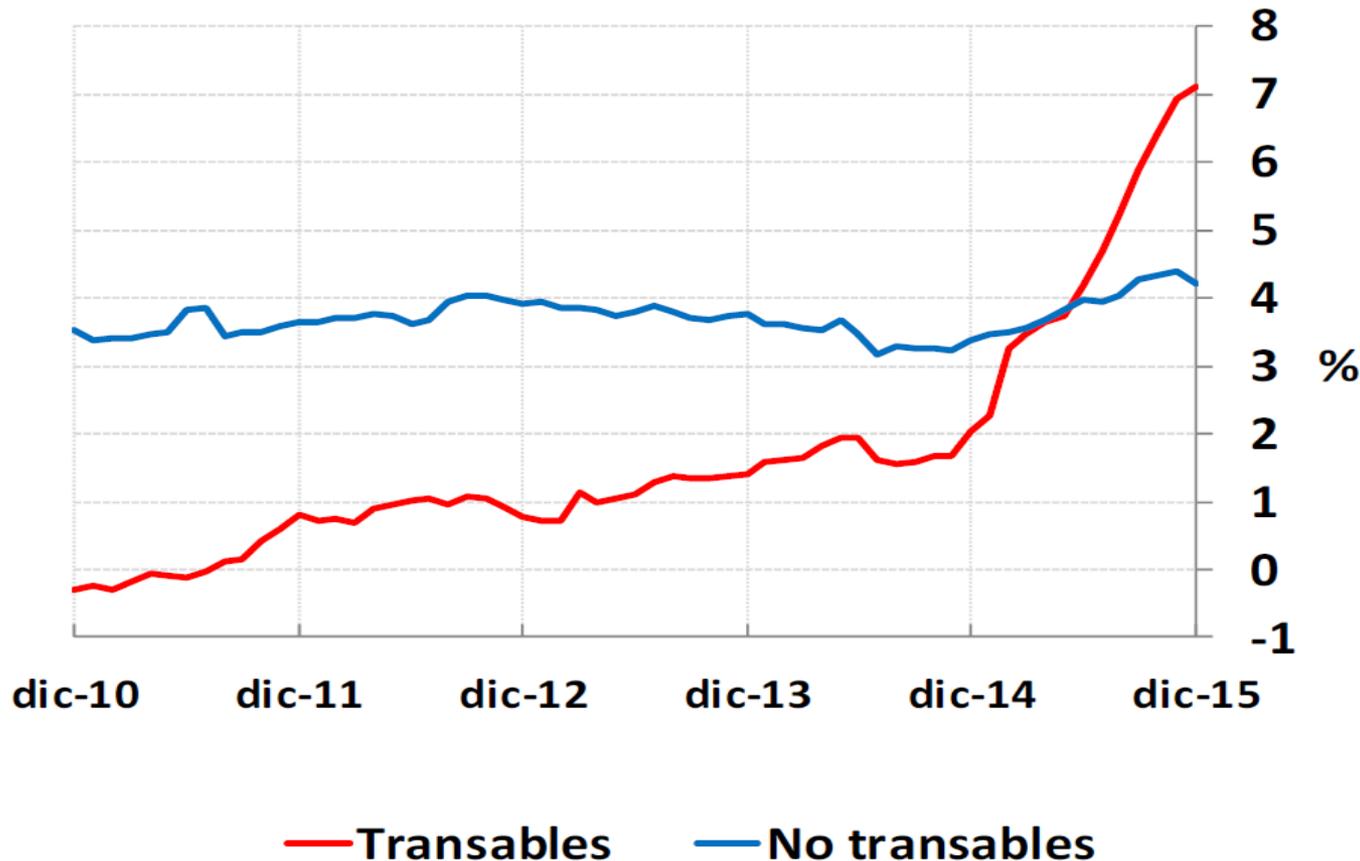
### Transables

dic-15	7.09%
nov-15	6.92%
oct-15	6.42%
sep-15	5.90%
ago-15	5.23%

### No transables

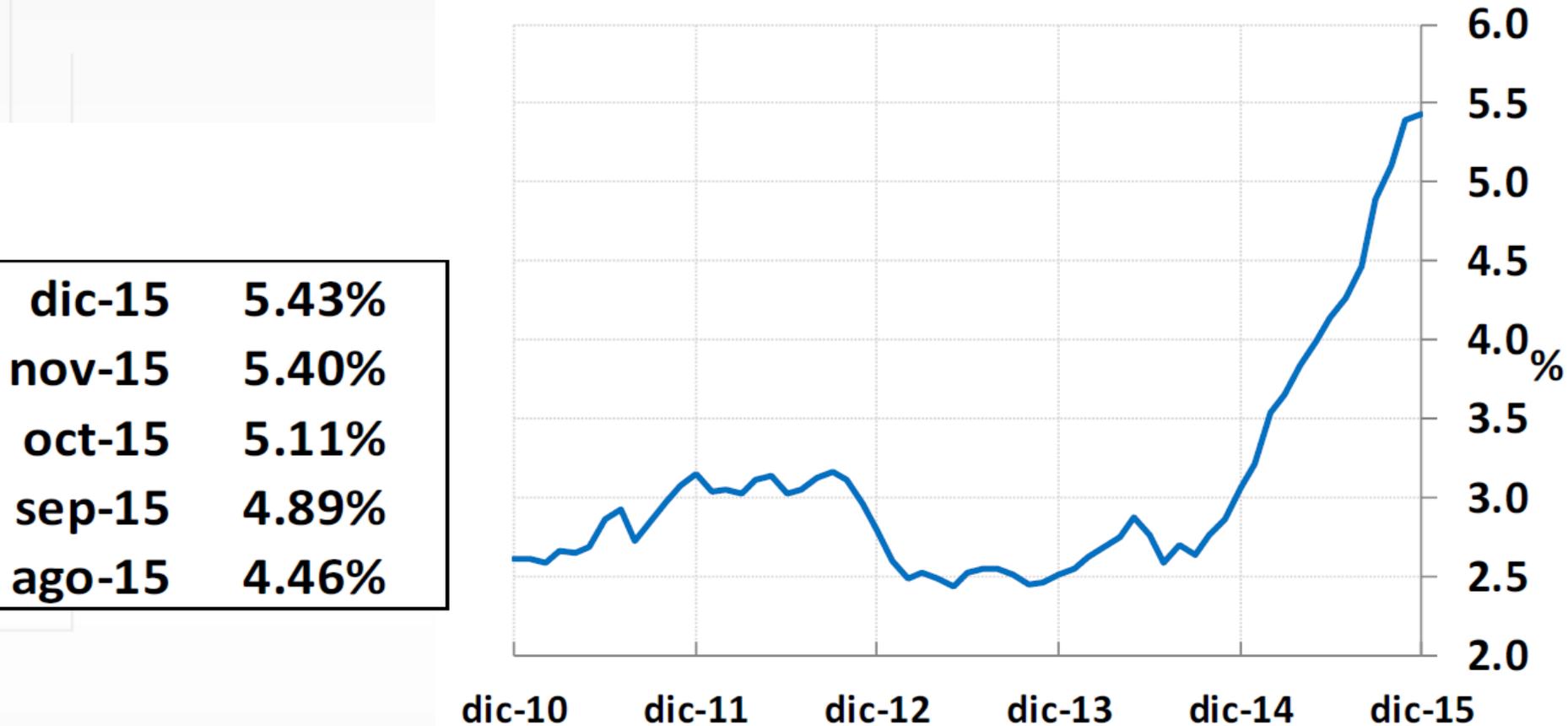
dic-15	4.21%
nov-15	4.39%
oct-15	4.34%
sep-15	4.27%
ago-15	4.02%

**Inflación anual de Transables y No Transables sin alimentos ni regulados**



**El promedio de las básicas aumentó en diciembre por décimo quinto mes consecutivo. Hace dos años era 2,5%. Hace uno 3,1%. Hoy se sitúa en 5,4%**

## Indicadores de inflación básica



dic-15	5.43%
nov-15	5.40%
oct-15	5.11%
sep-15	4.89%
ago-15	4.46%

— Promedio de 4

La persistencia del aumento de todos los indicadores relevantes de la inflación anual, cada vez más distantes del límite superior del rango meta fijado por la Junta, – el IPC, la inflación sin alimentos, la inflación sin alimentos ni regulados, la de transables, la de no transables y el promedio de las básicas –, evidencia la existencia de presiones de demanda



Entretanto, la tasa de interés real de intervención del Banco se mantuvo alrededor de cero desde principios del año hasta julio, y desde agosto se halla en terreno negativo

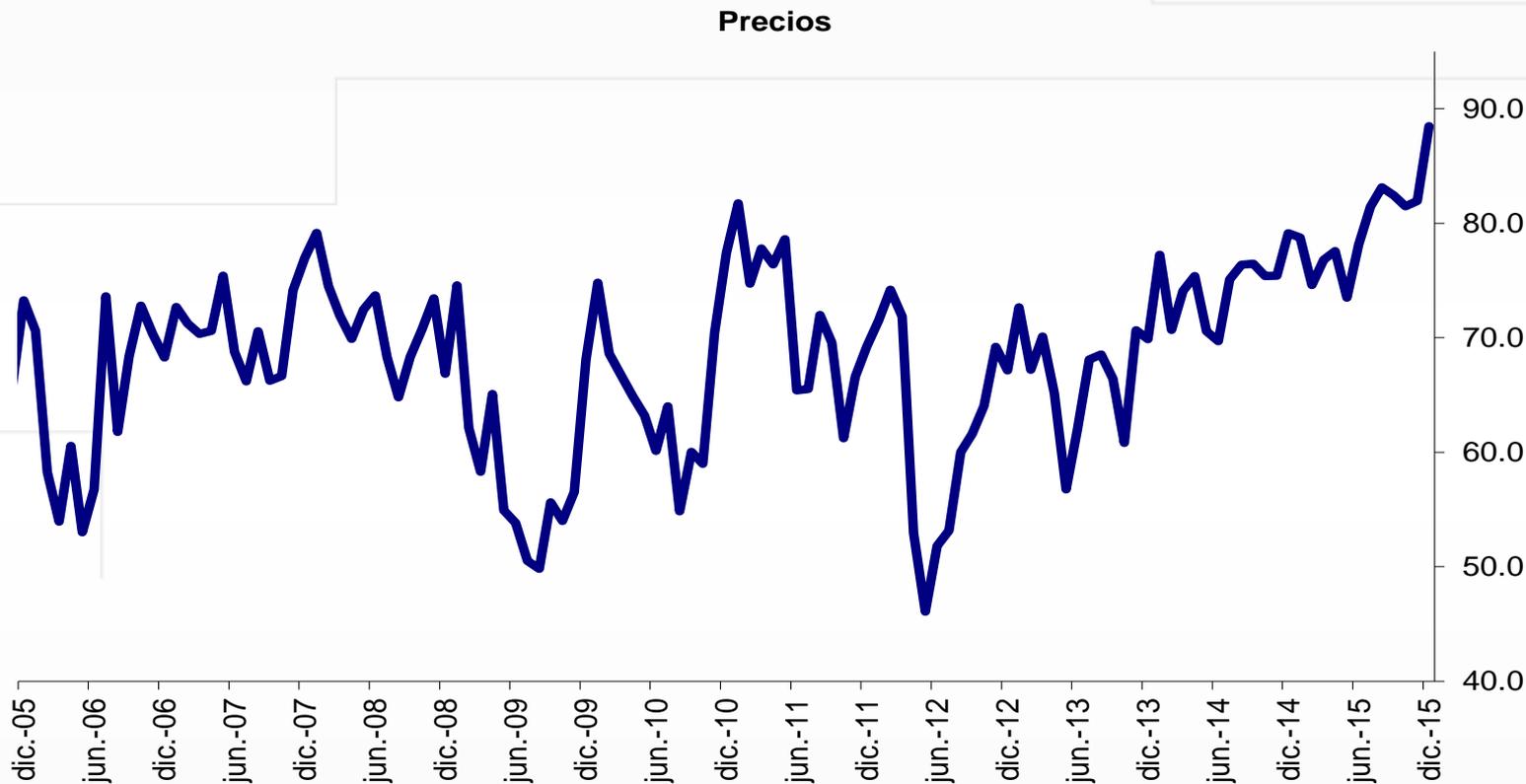


# El 'des-anclaje' de las expectativas de inflación

- Tanto las encuestas como los modelos probabilísticos del Banco arrojan evidencia de que las expectativas de mediano plazo se hallan técnicamente desancladas del objetivo fijado por la Junta
- Ello indica que la credibilidad pública en la autoridad monetaria y en su política se halla lesionada



# La percepción de incrementos futuros de precios llegó a su máximo histórico...la credibilidad en el cumplimiento de la meta se halla en sus mínimos

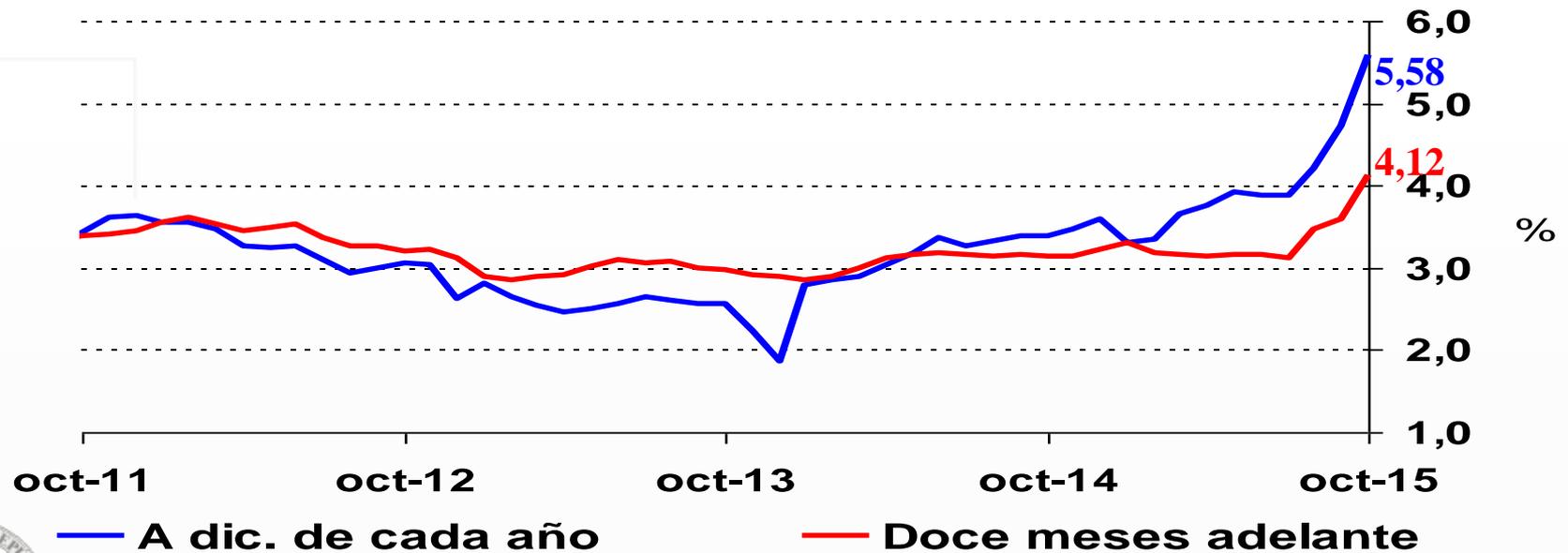


¿Cree usted que durante los próximos doce meses los precios de las cosas subirán o bajarán? (balance)

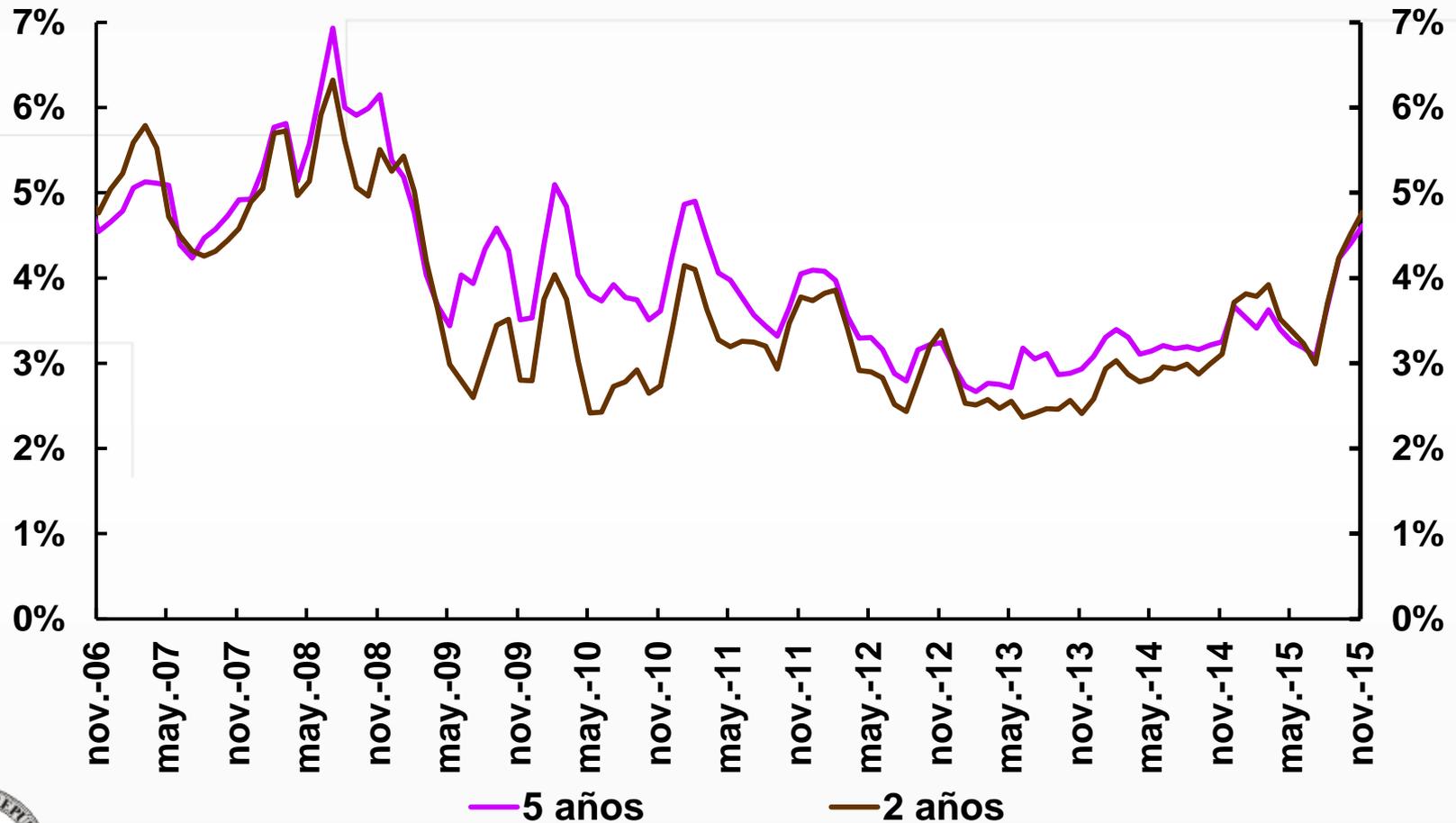


# Expectativas de inflación a diciembre 2016: 4,3%

## Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa



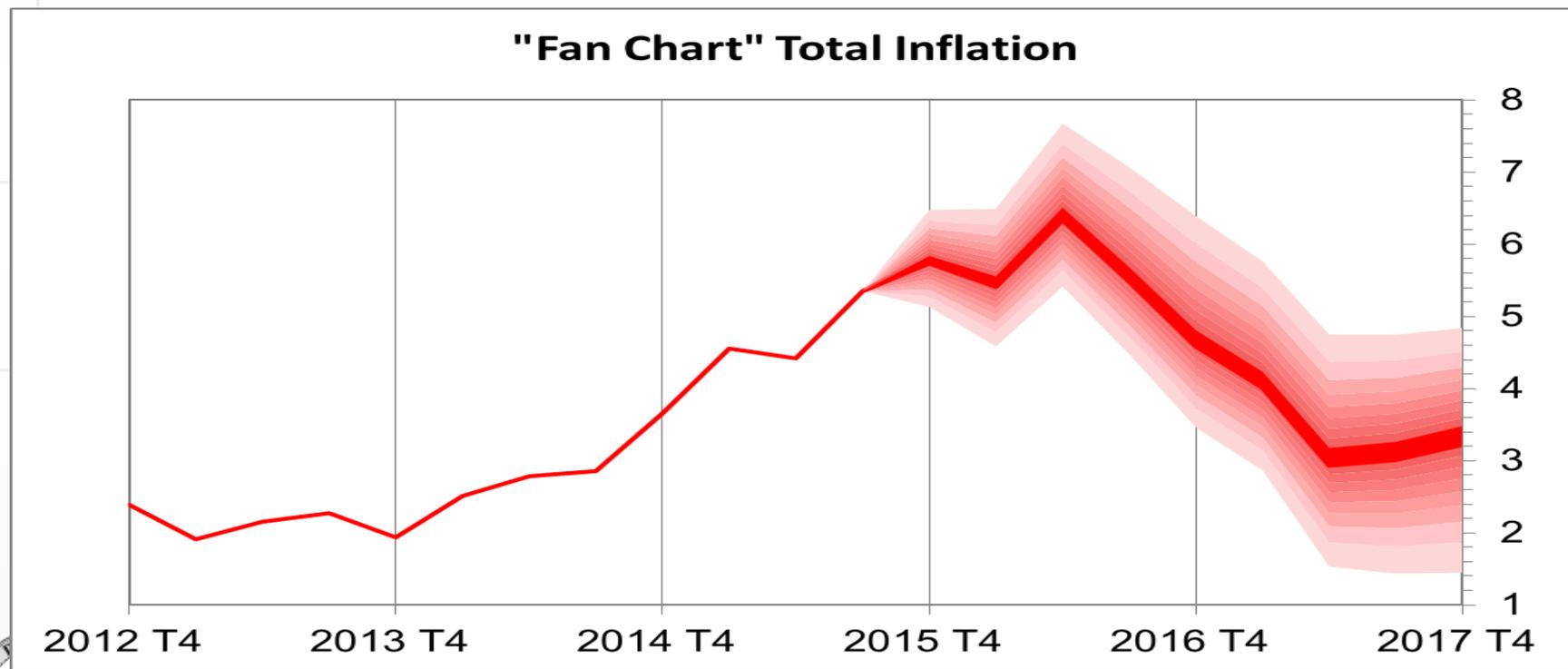
# Las expectativas de inflación a mediano plazo, desancladas de la meta



(\*) Metodología Nelson y Siegel.

Fuente: MEC y SEN, Cálculos Banco de la República

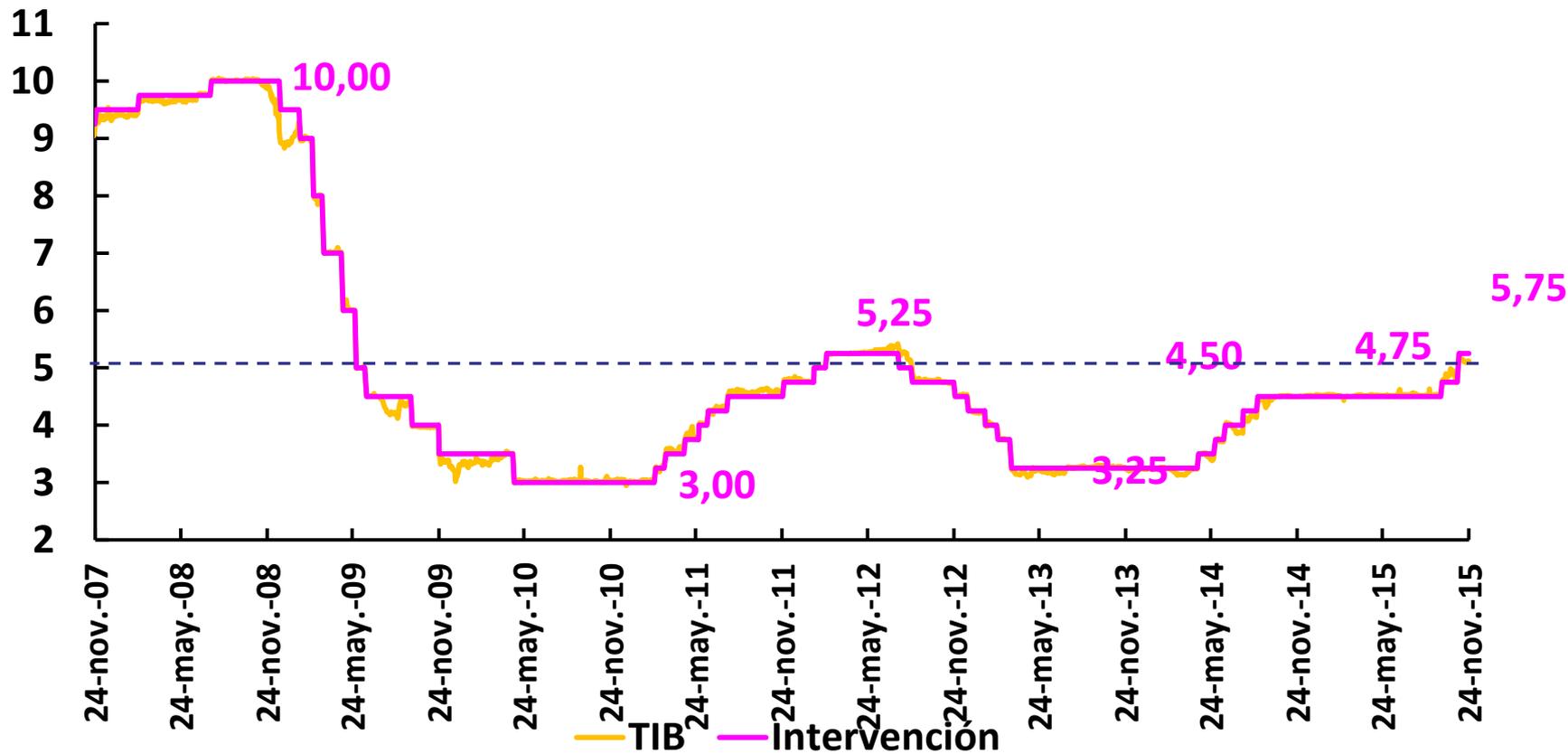
**Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (Fan Chart): tocando su máximo a mediados de 2016, y a partir de allí convergiendo hacia la meta. Pero este ejercicio supone política monetaria activa. Esto es, elevación de la tasa de interés**



- Tras haber mantenido por unanimidad la tasa de interés de intervención en 4,5% desde agosto del año pasado, en julio de 2015 dicha unanimidad cesó
- La Junta el 25 de septiembre tomó la determinación de elevarla en 25 puntos básicos. El 30 de octubre, en 50 puntos básicos. El 27 de noviembre en 25 puntos básicos. Y el 18 de diciembre otros 25
- La senda de reajustes adicionales debe proseguir



# Tasa de intervención y TIB (porcentaje): en la senda ascendente



# Inflación y salario mínimo

	Inflación Anual		Ajuste
	Total	Ingresos Bajos	Salario Mínimo
<b>2005</b>	4.9%	5.2%	6.6%
<b>2006</b>	4.5%	4.2%	6.9%
<b>2007</b>	5.7%	6.0%	6.3%
<b>2008</b>	7.7%	9.0%	6.4%
<b>2009</b>	2.0%	1.9%	7.7%
<b>2010</b>	3.2%	3.6%	3.6%
<b>2011</b>	3.7%	4.3%	4.0%
<b>2012</b>	2.4%	2.5%	5.8%
<b>2013</b>	1.9%	1.5%	4.0%
<b>2014</b>	3.7%	3.8%	4.5%
<b>2015</b>	6.8%	7.3%	4.6%
<b>2016</b>			7.0%

Fuente: Dane, Ministerio del Trabajo y decretos del Gobierno nacional

**GRACIAS**

