



EL ESTADO DE LA ECONOMÍA Y LA POLÍTICA MONETARIA

Foro Confecoop

Bogotá, Febrero 27 de 2013

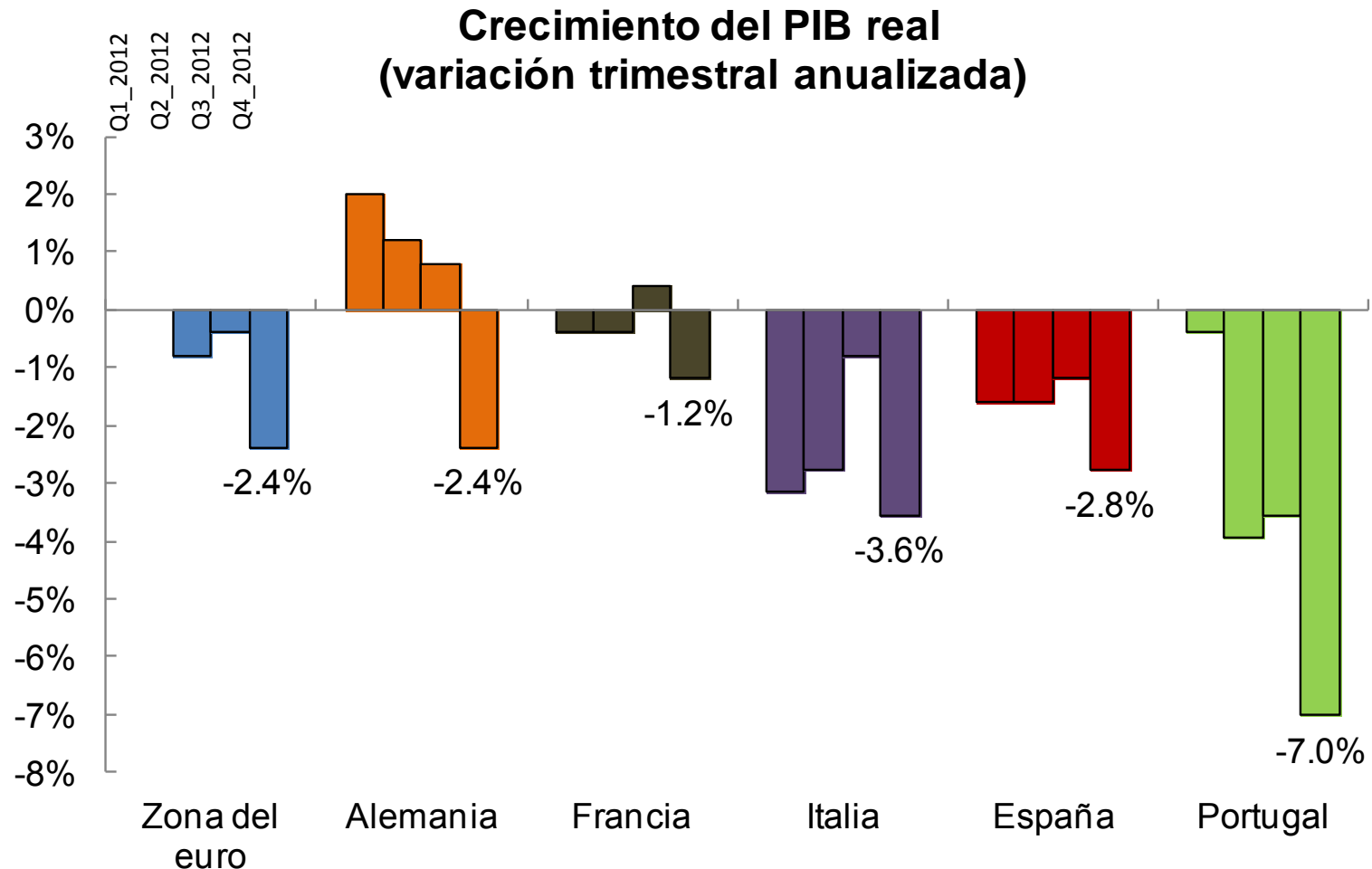
**Carlos Gustavo Cano
Codirector**

Las opiniones expresadas en esta presentación son responsabilidad del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva

- A) El sector externo
- B) La economía interna
- C) La inflación
- D) Regla fiscal y tasa de cambio
- E) Política cambiaria y controles de capital

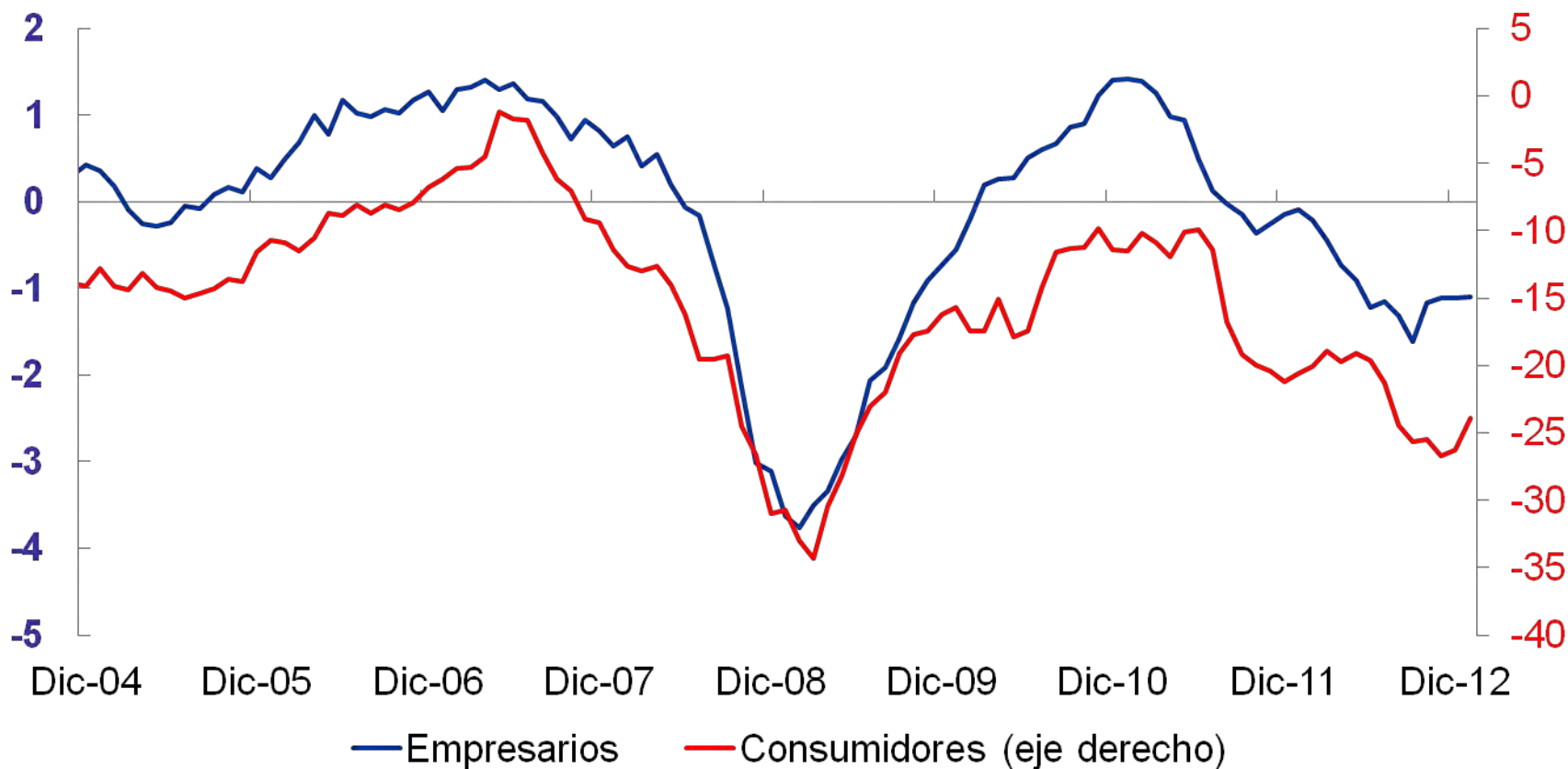
A. EL SECTOR EXTERNO

Zona Euro: la contracción de sus economías se acentuó en el cuarto trimestre de 2012. Sus propias autoridades prevén que en 2013 se contraerá en -03%. Todo indica que la recuperación tardará más de lo esperado



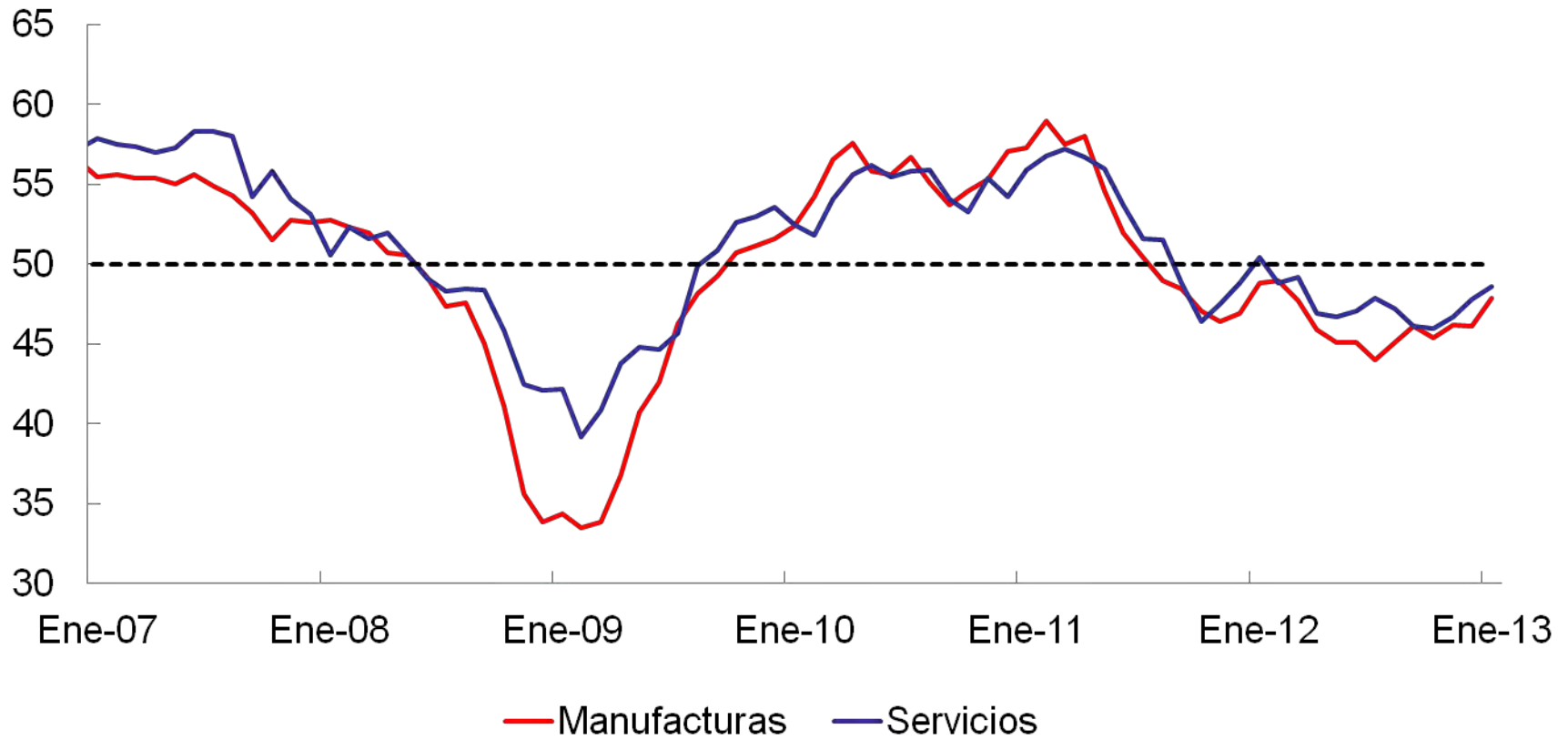
Zona Euro: la confianza de los empresarios quieta. La de los consumidores curiosamente con leve repunte

Índices de confianza



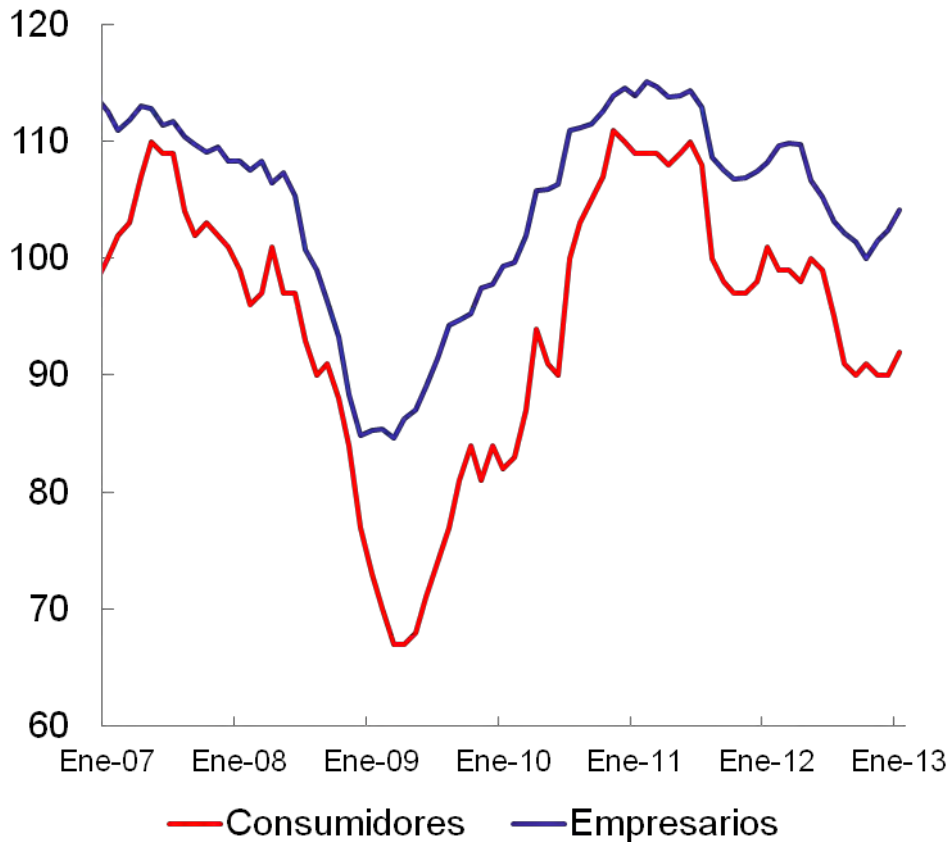
Zona Euro: manufacturas y servicios, sectores ‘atascados’

PMI – Zona del euro

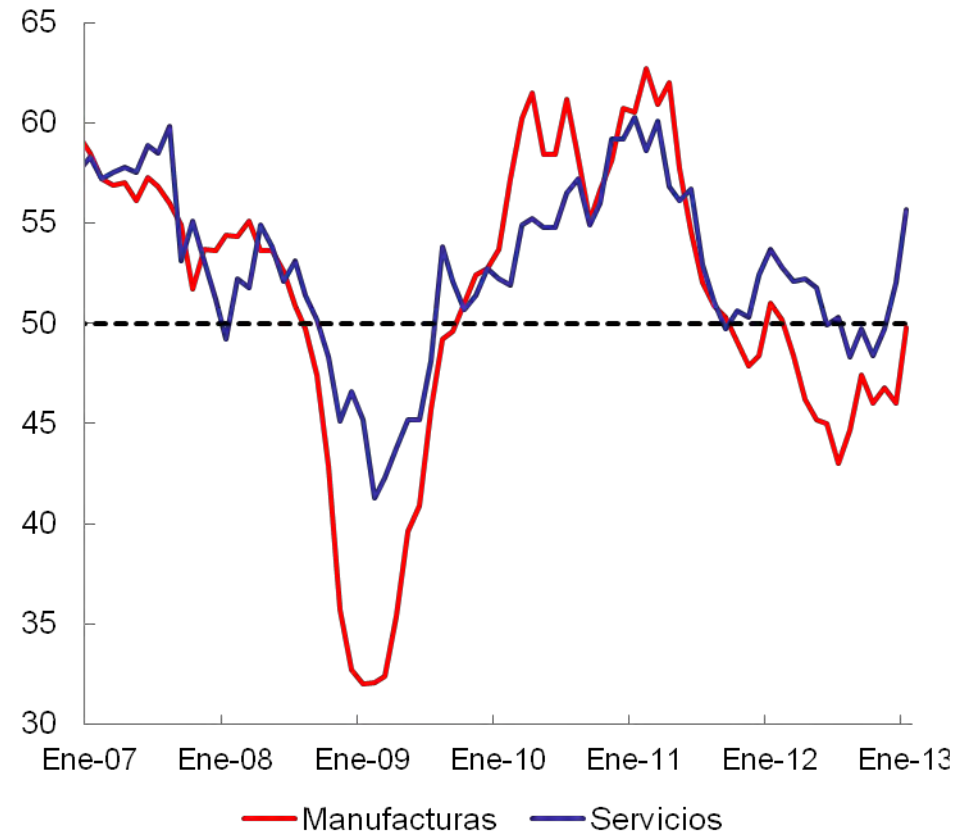


Alemania: pese a la contracción del cuarto trimestre, leve recuperación en diciembre y enero. ¿Acaso tocando fondo la primera economía europea?

Confianza - Alemania

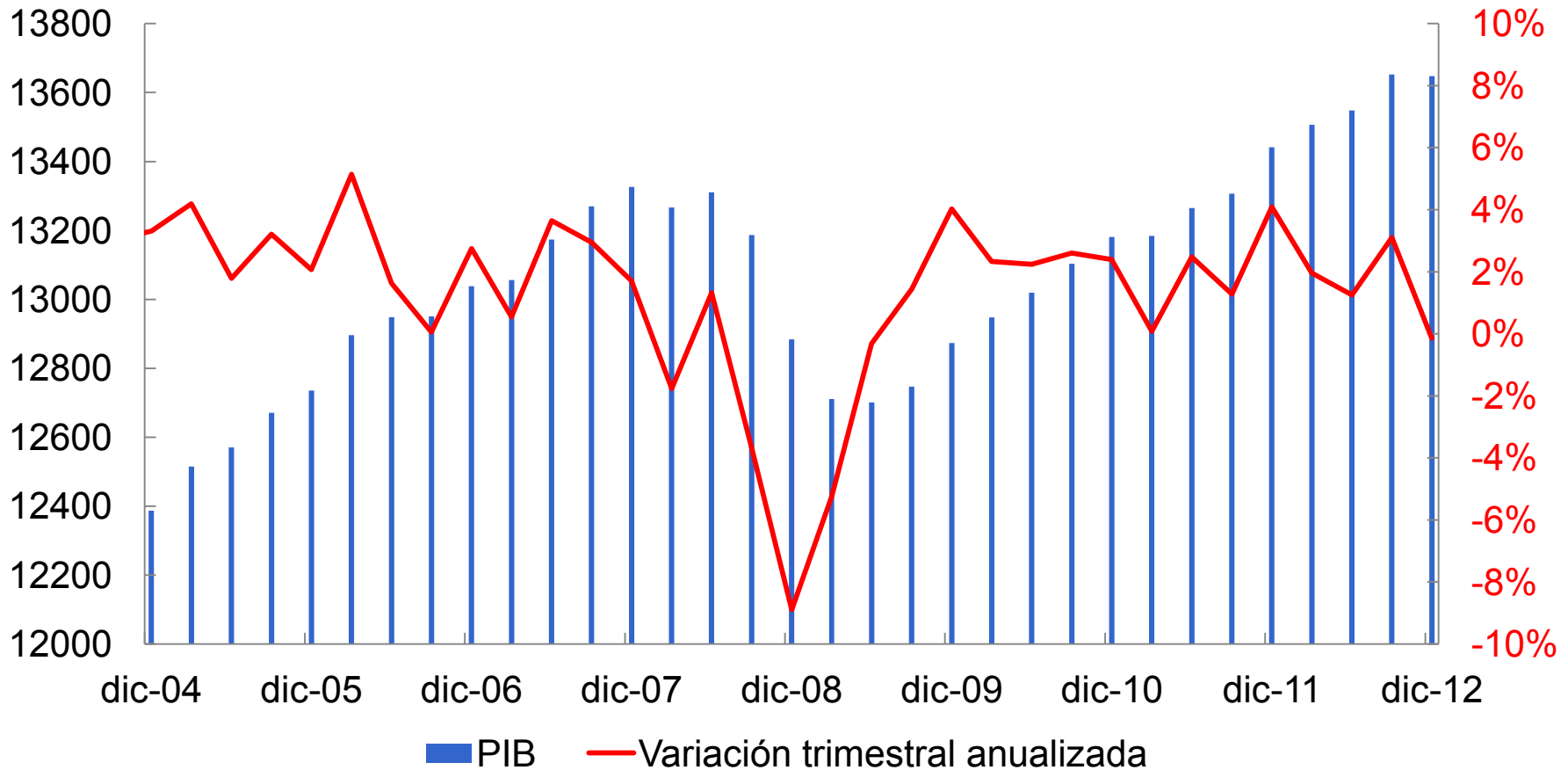


PMI- Alemania

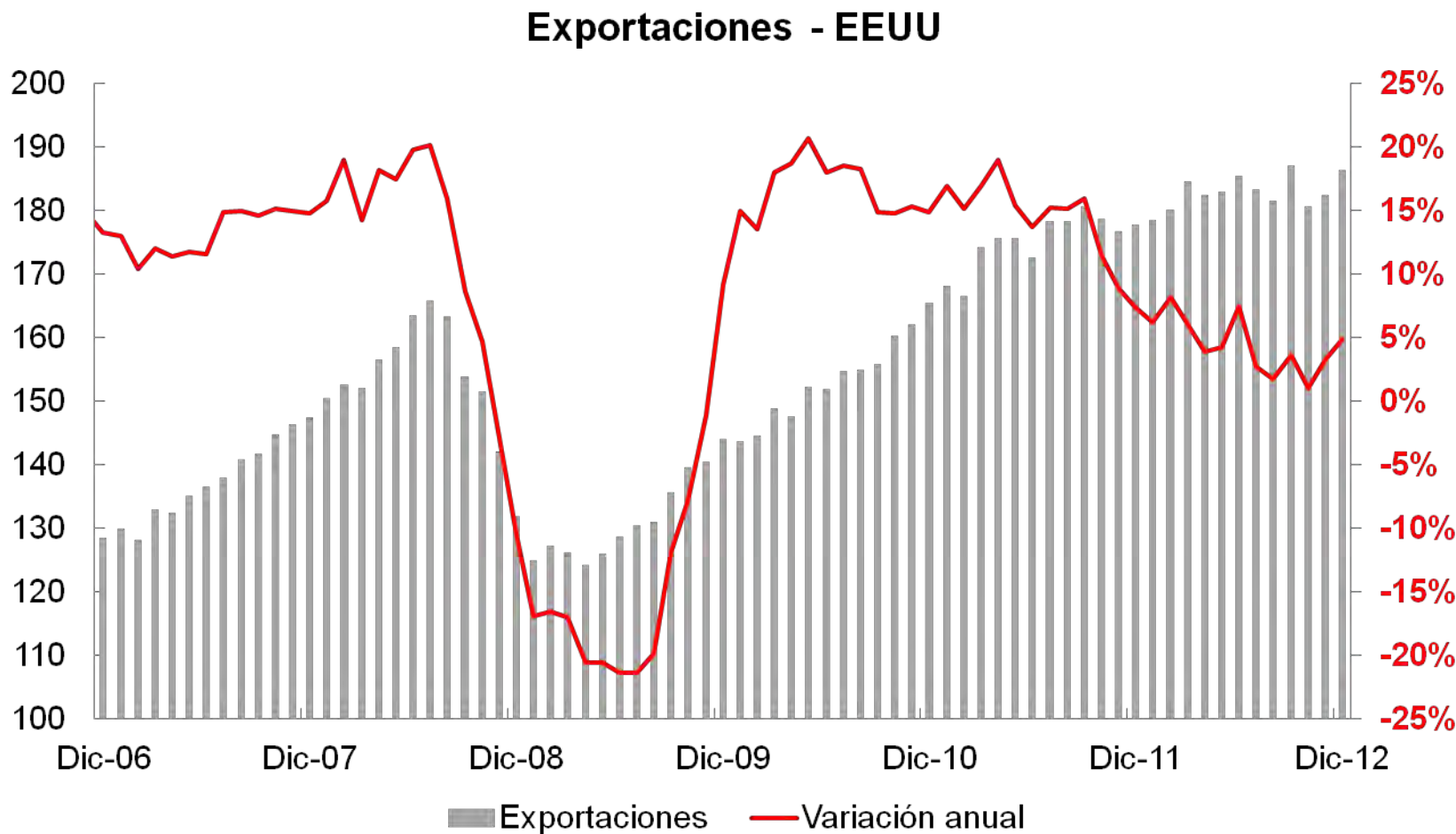


EU: cuarto trimestre de 2012 sorprendió por contracción de la economía. Sin embargo, un episodio probablemente transitorio

PIB EEUU

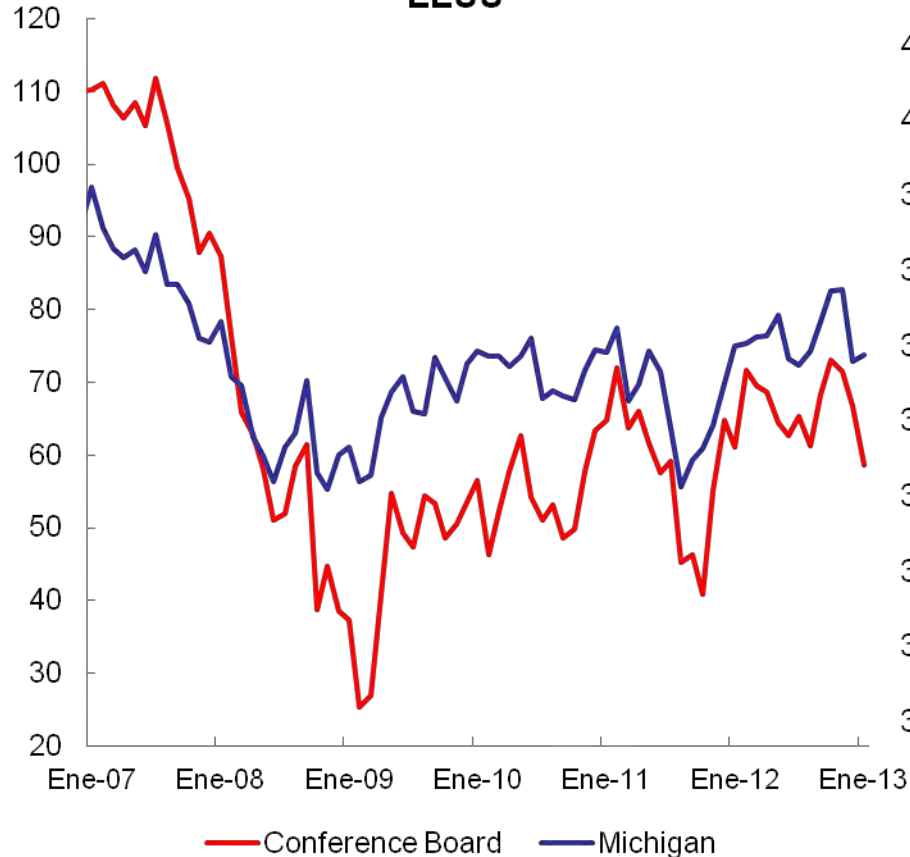


EU: las exportaciones. ¿Sostenidas por la devaluación del dólar contra el resto de monedas?

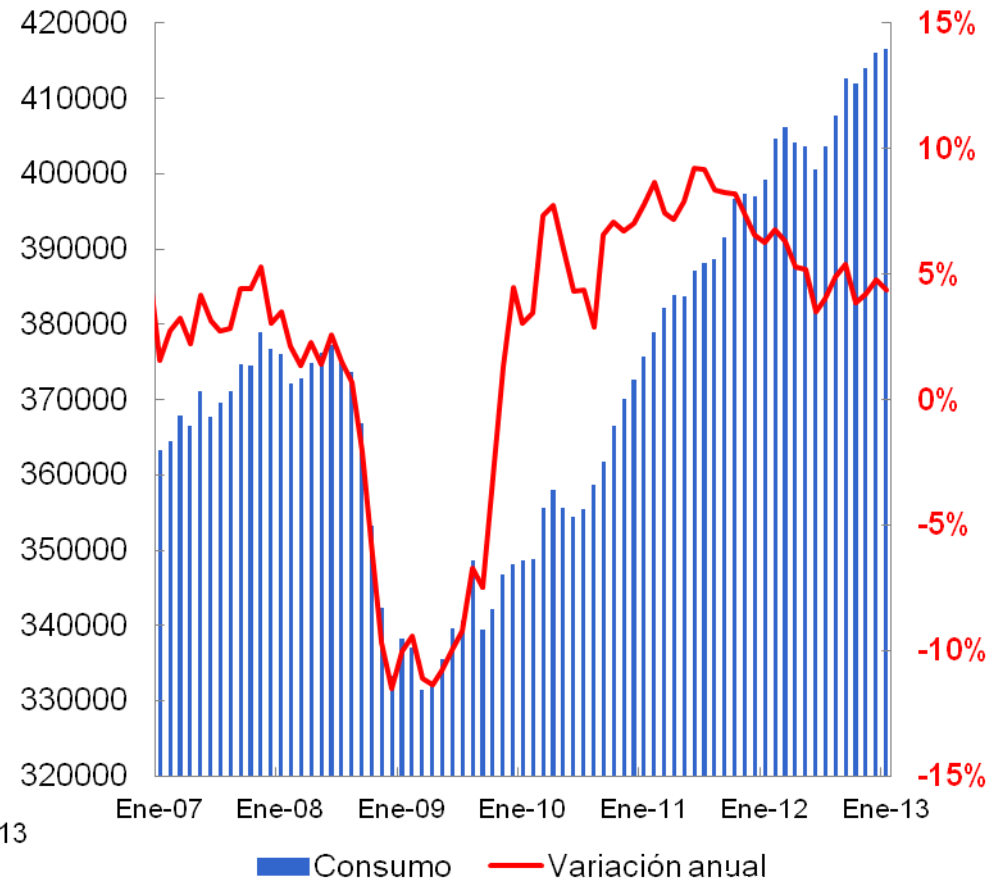


EU: incertidumbre fiscal afectó negativamente la confianza de los consumidores. Sin embargo, las ventas al por menor prosiguieron su repunte

Índices de confianza del consumidor - EEUU

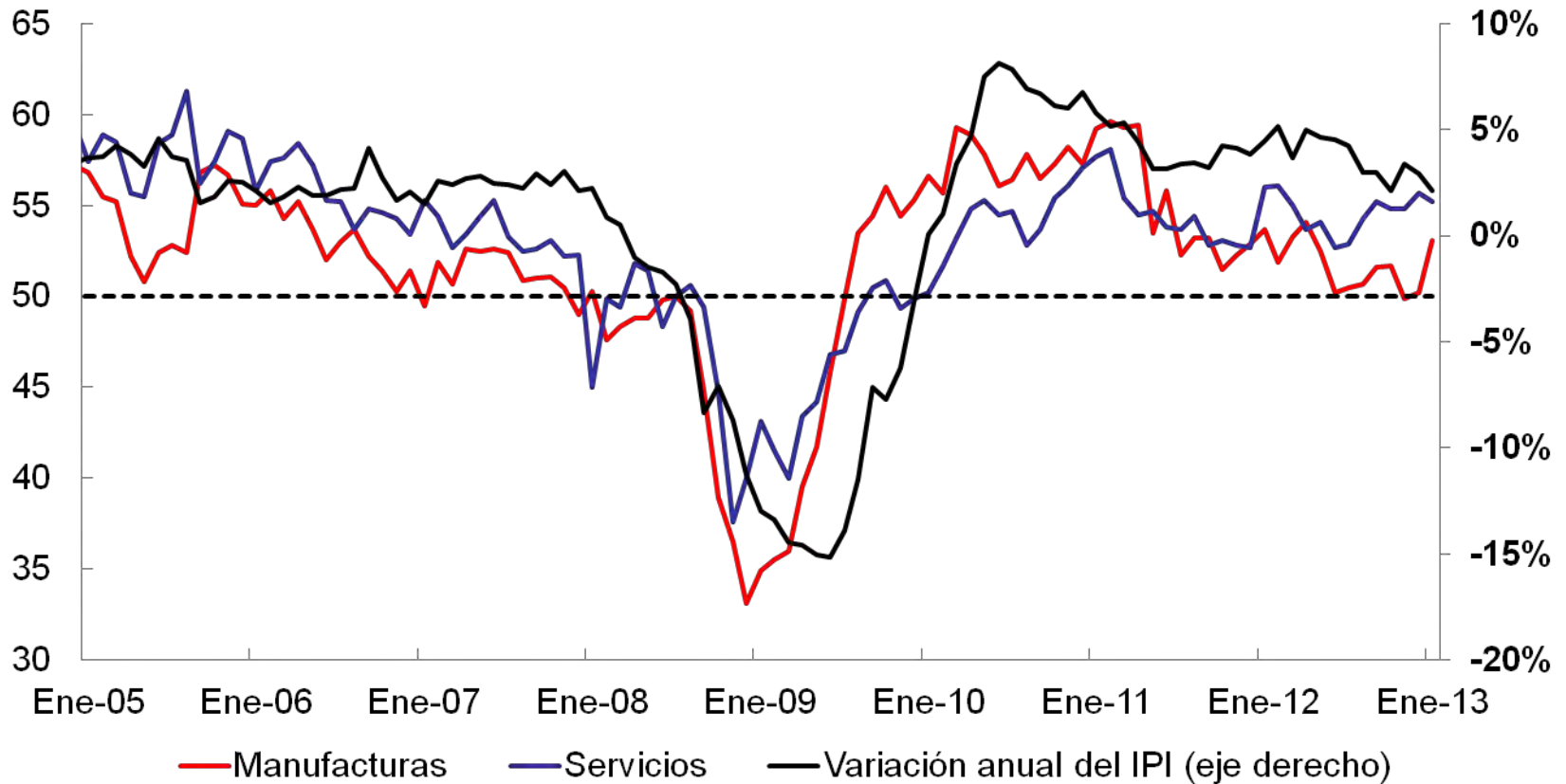


Ventas al por menor - EEUU



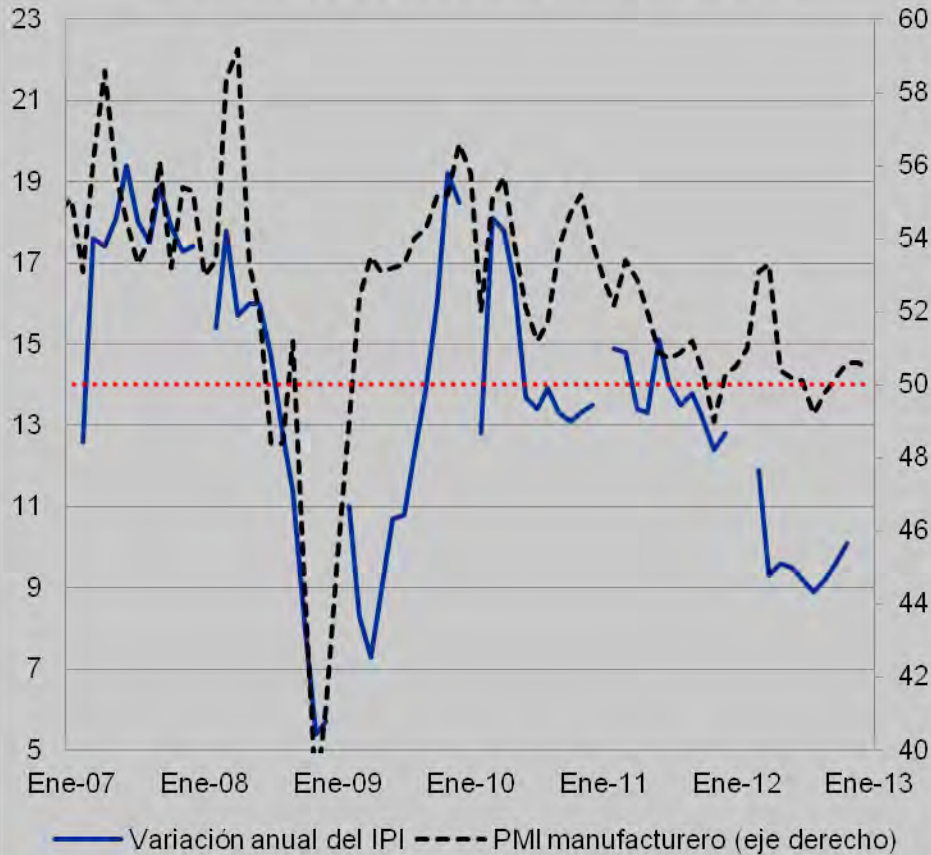
EU: manufacturas, servicios e índice de producción industrial (IPI)

ISM - EEUU

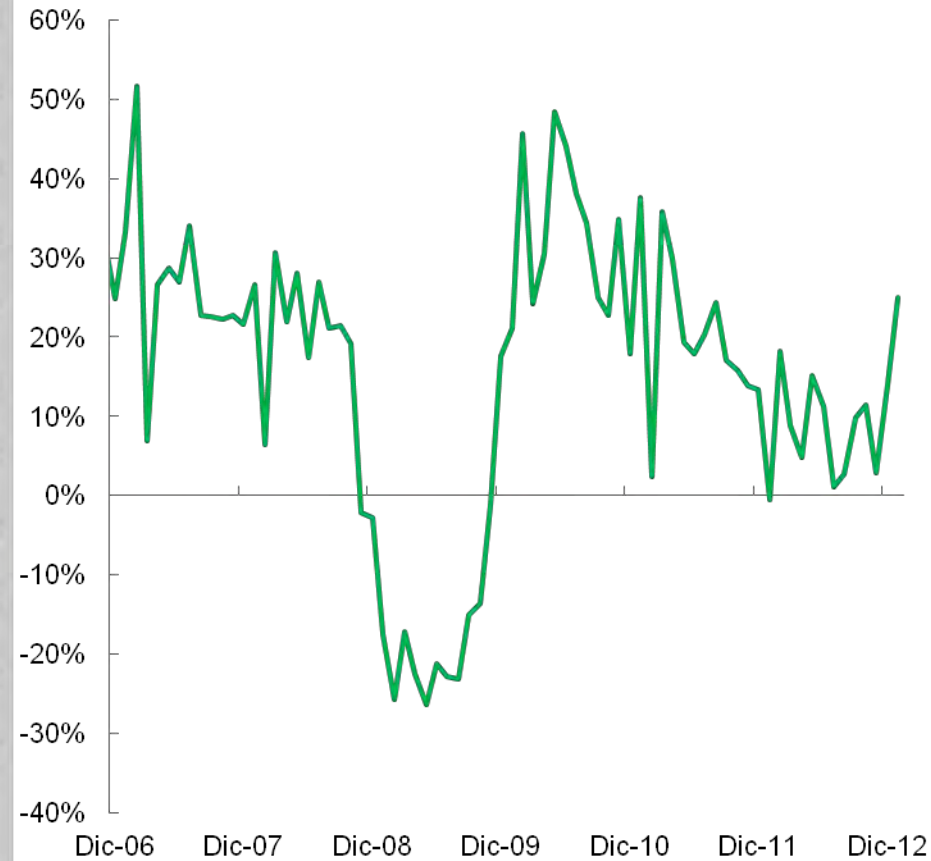


China: manufacturas y exportaciones en positivo. El crecimiento del PIB ya no será de dos dígitos, pero se mantendría entre 7,5% y 8% en la siguiente década

Indicadores de actividad manufacturera

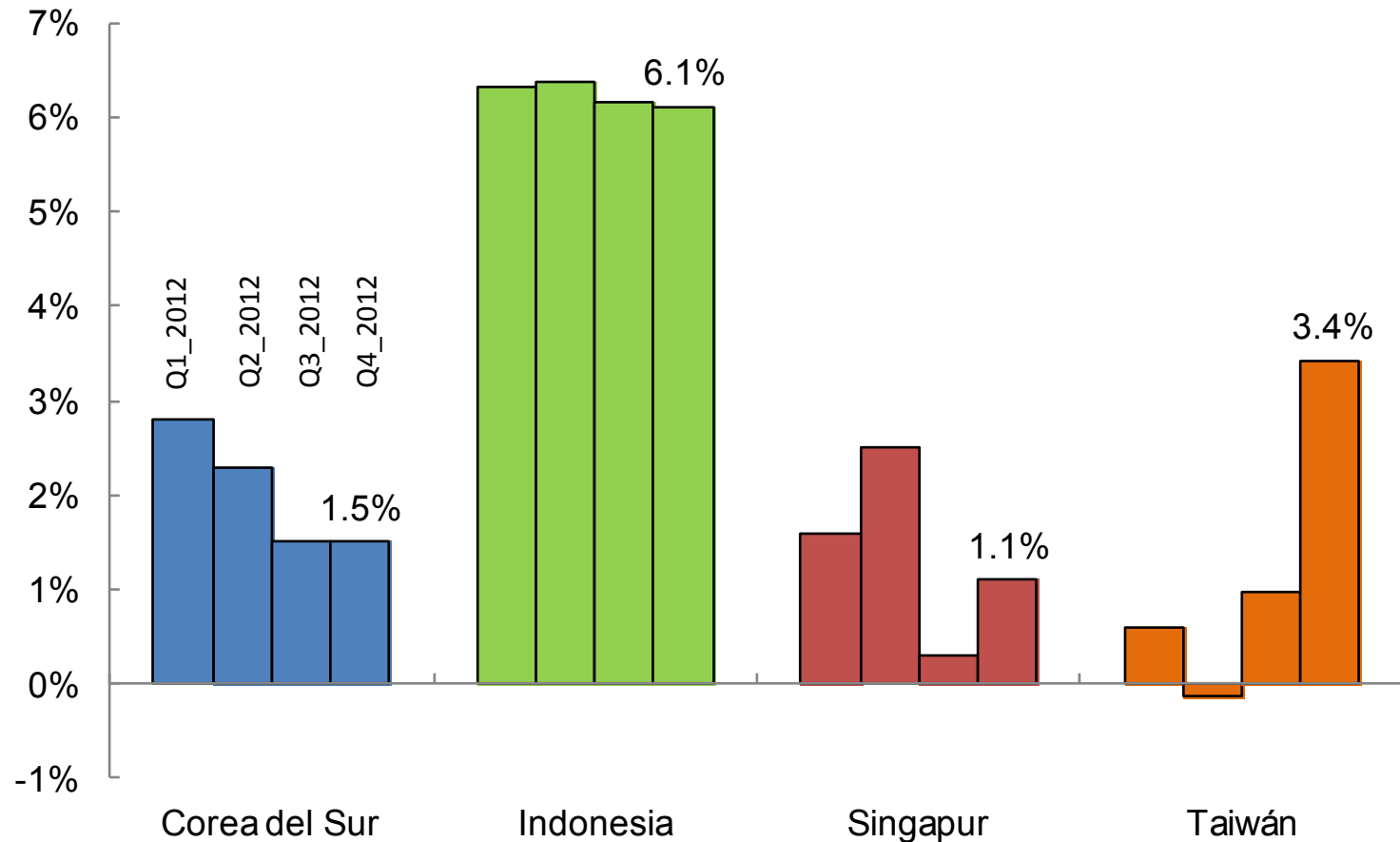


Variación las exportaciones



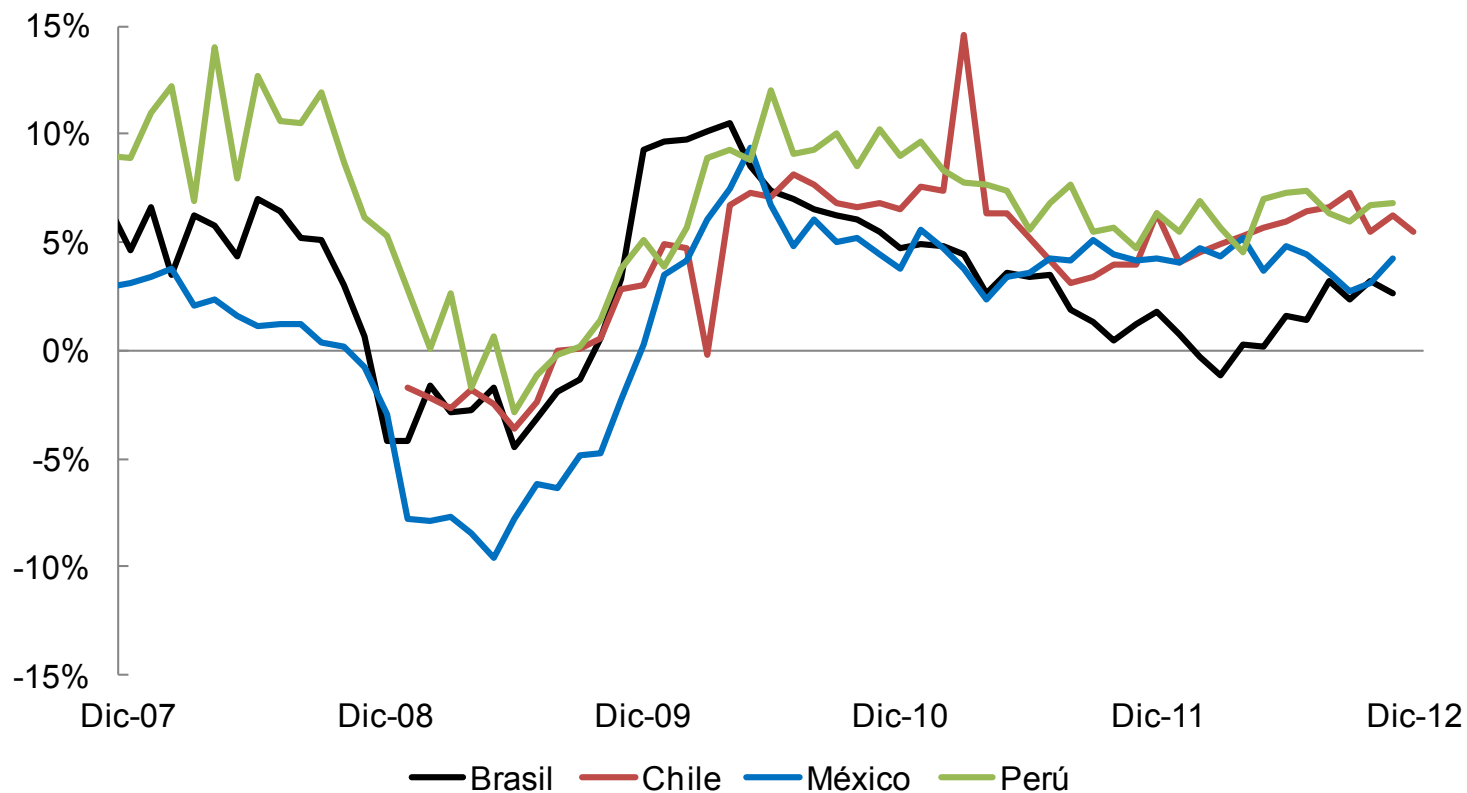
Asia emergente: crecimiento también se mantiene en positivo

Crecimiento anual para algunas economías emergentes de Asia



América Latina: Chile y Perú, los sobresalientes, con crecimientos de 5,5% y 6,3% respectivamente

Variación anual de los índices de actividad real para algunas economías de América Latina



Algunos pronósticos

EEUU					ZONA EURO			
Analistas	2012		2013		2012		2013	
	Hace 3 meses	Actual	Hace tres meses	Actual	Hace 3 meses	Actual	Hace tres meses	Actual
FMI*	2.0	2.2	2.3	2.1	-0.3	-0.4	0.7	0.2
IIF	2		1.8		-0.4	-0.4	0.5	-0.1
Bloomberg	2.1	2.2	2.05	2	-0.5	-0.4	0.2	-0.1
Roubini	2.2	2.2	1.6	1.7	-0.4	-0.4	-0.6	-0.5

CHINA					BRASIL			
Analistas	2012		2013		2012		2013	
	Hace 3 meses	Actual	Hace tres meses	Actual	Hace 3 meses	Actual	Hace tres meses	Actual
FMI*	8.0	7.8	8.5	8.2	2.5	1.5	4.6	4.0
IIF	7.6		7.8		1.5		4.5	
Bloomberg	7.7	7.7	8.1	8.1	1.7	1.0	4.0	3.5
Roubini	7.6	7.7	7.4	7.6	1.6	1.0	4.0	3.6

* La información corresponde a los pronósticos de julio y octubre de 2012.

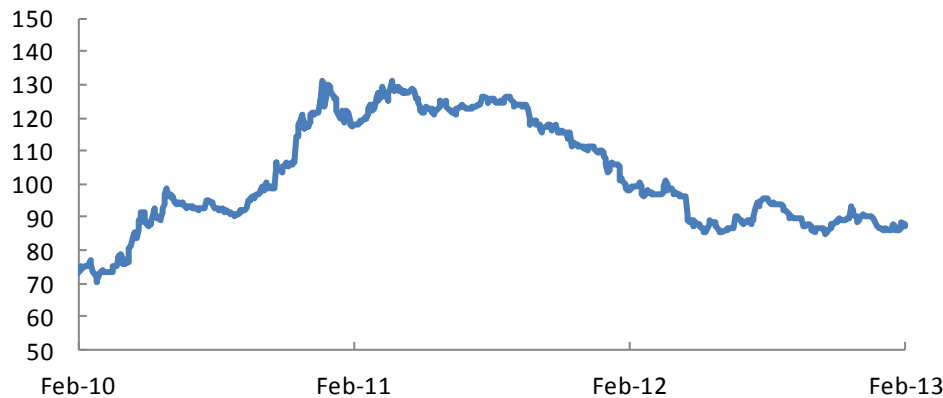
Petróleo: precios en alza inesperada. Más geopolítica que fundamentales de la economía



Precios de otros *commodities* exportados por Colombia.

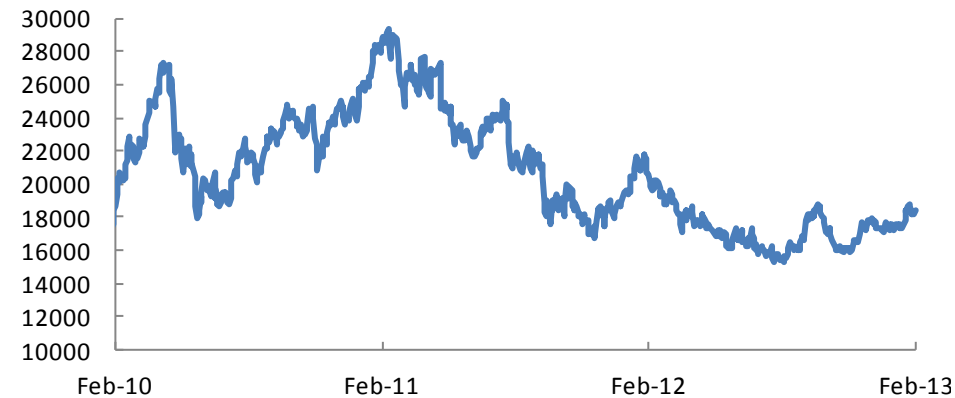
En cuanto a café, exportadores privados diferentes a la Federación obteniendo precios mucho más altos en especiales y orgánicos por diferenciación de calidad

Carbón



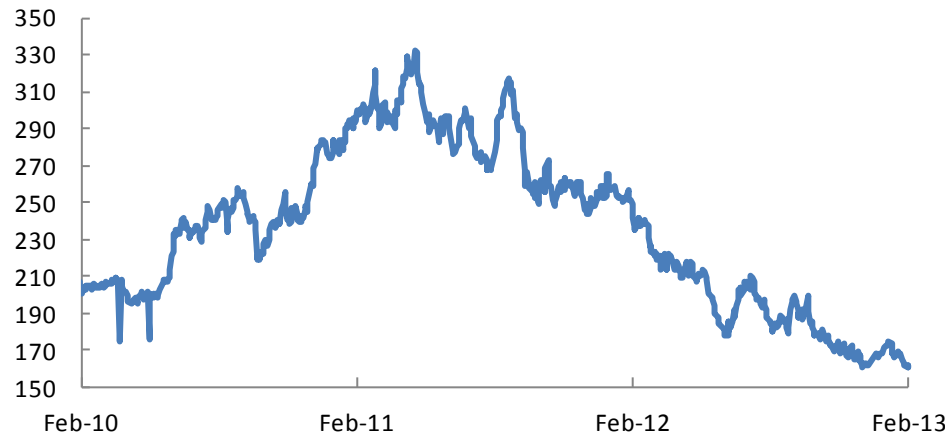
— CIF ARA

Níquel



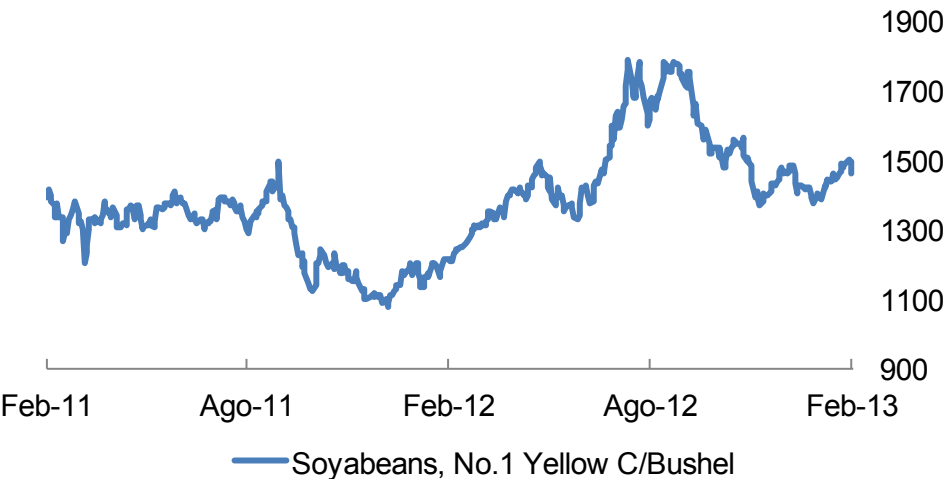
— London metal exchange

Café de colombia (bolsa de NY)

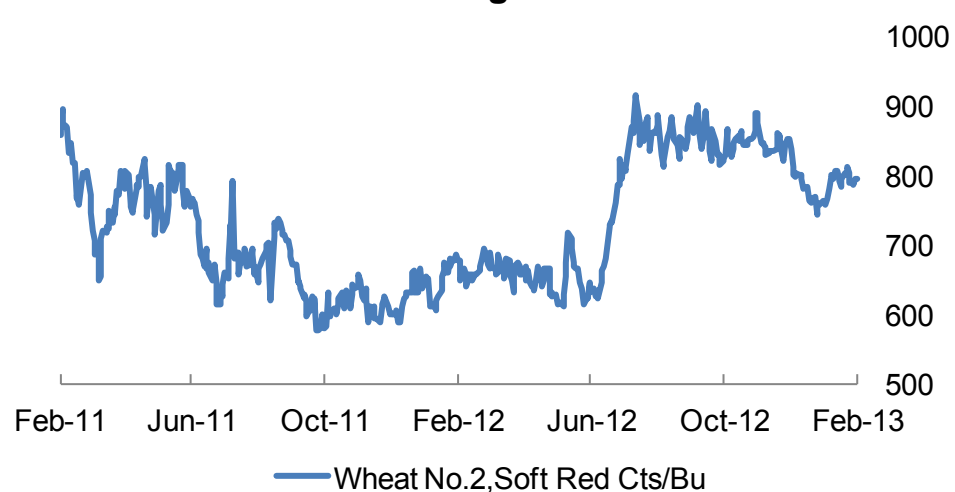


Otros *commodities*: ¿precios de nuevo repuntando?

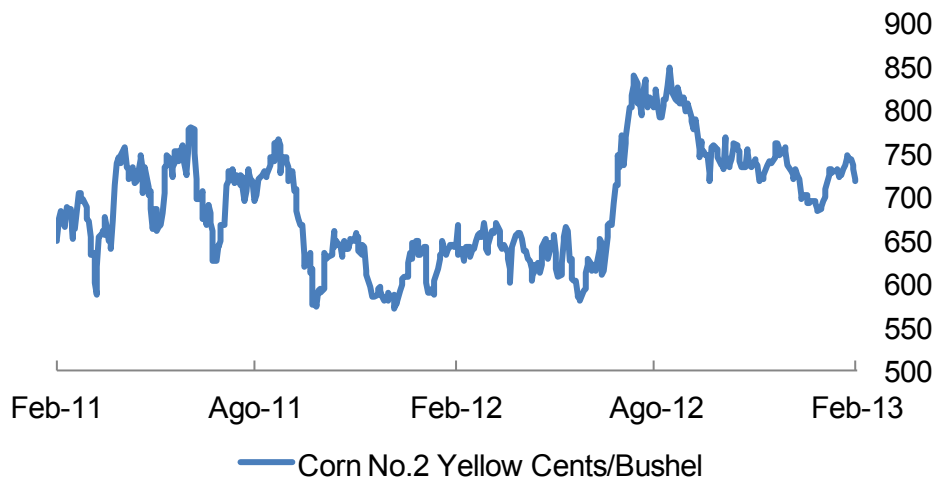
Soya



Trigo

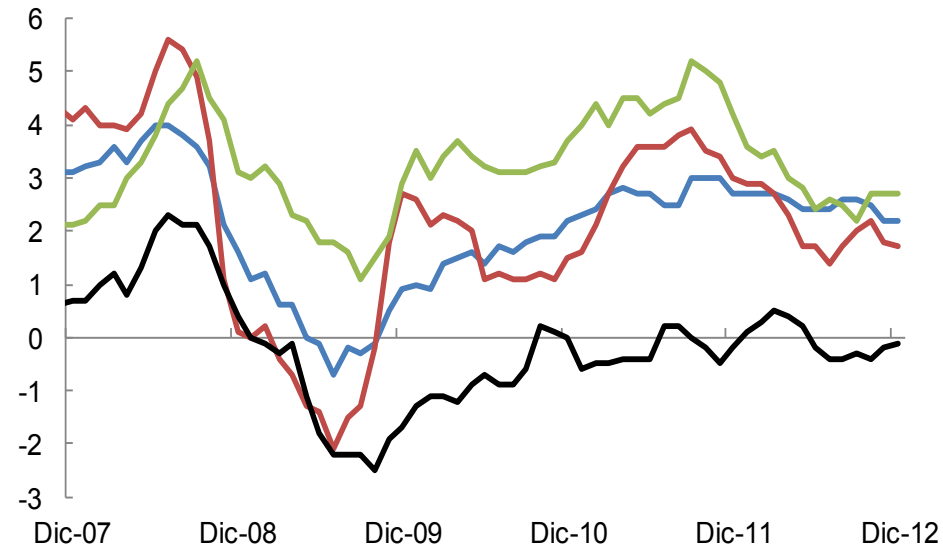


Maíz



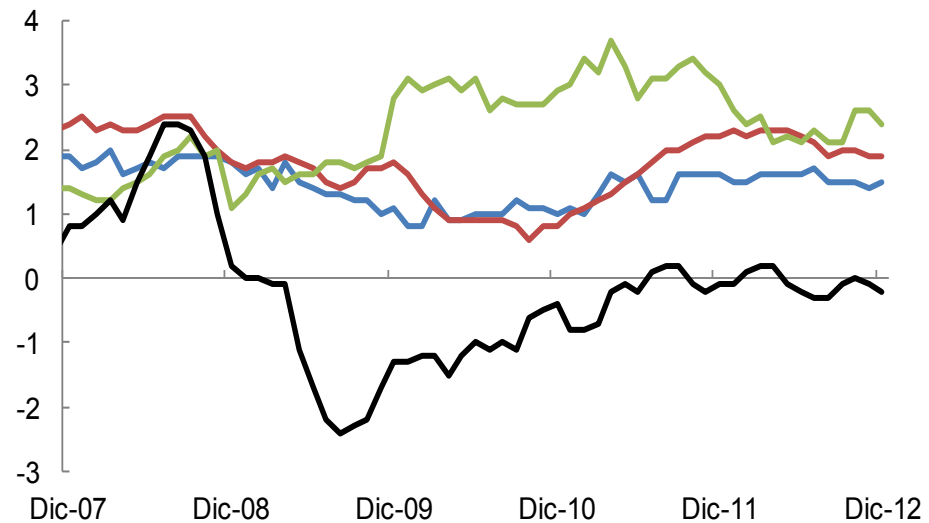
Inflación total y básica baja y estable y bajo control en las economías avanzadas

Inflación total desarrollados



Zona Euro EEUU Reino Unido Japón

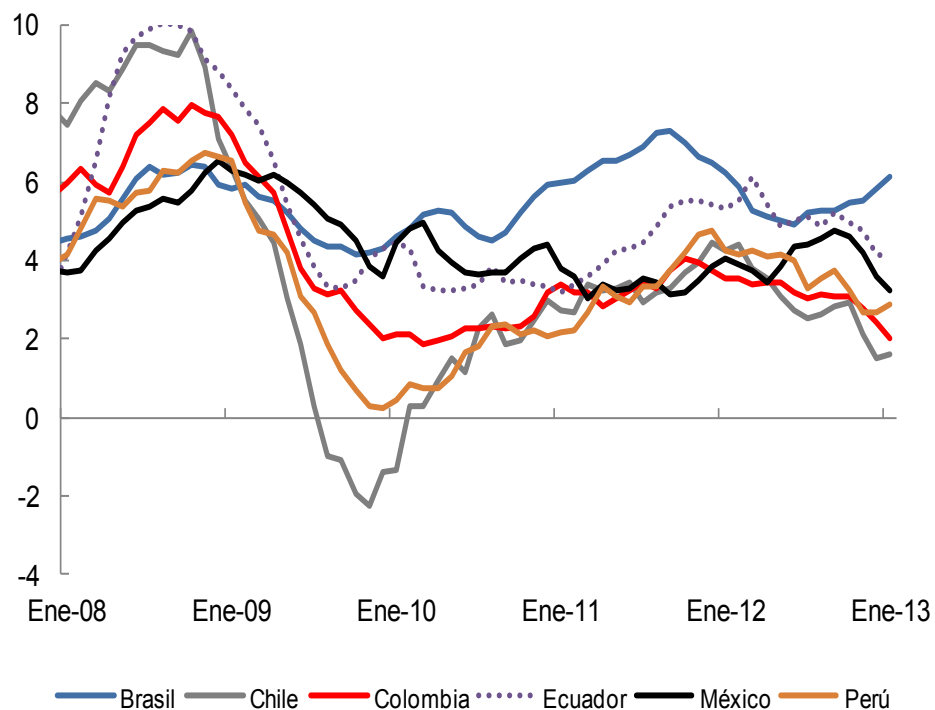
Inflación básica desarrollados



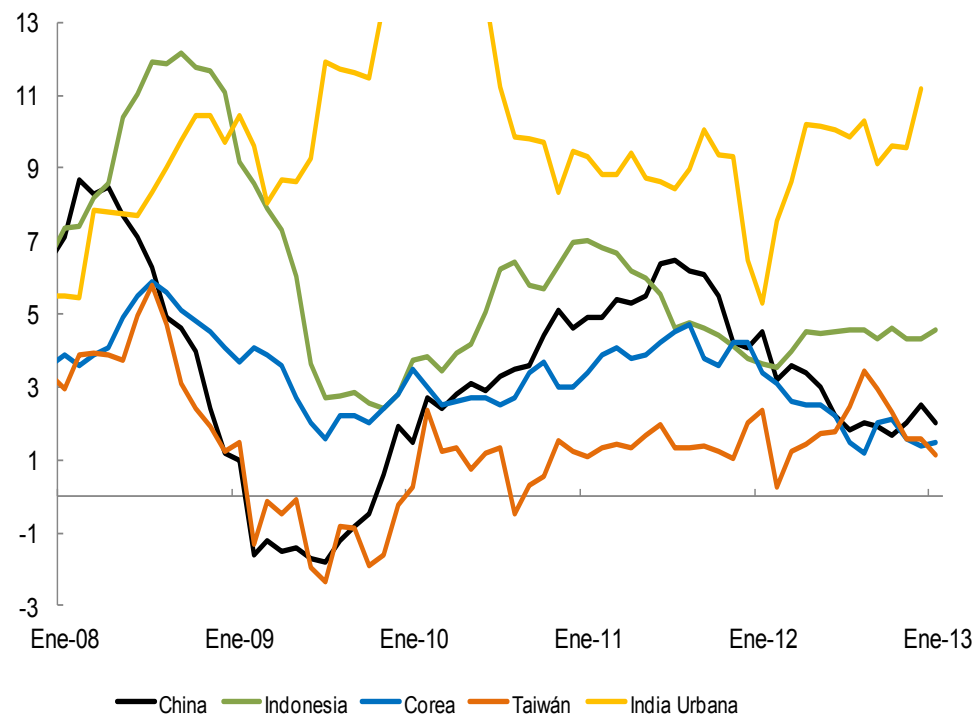
Zona Euro EEUU Reino Unido Japón

Igual en las emergentes, con excepción de Brasil e India

Inflación total América Latina

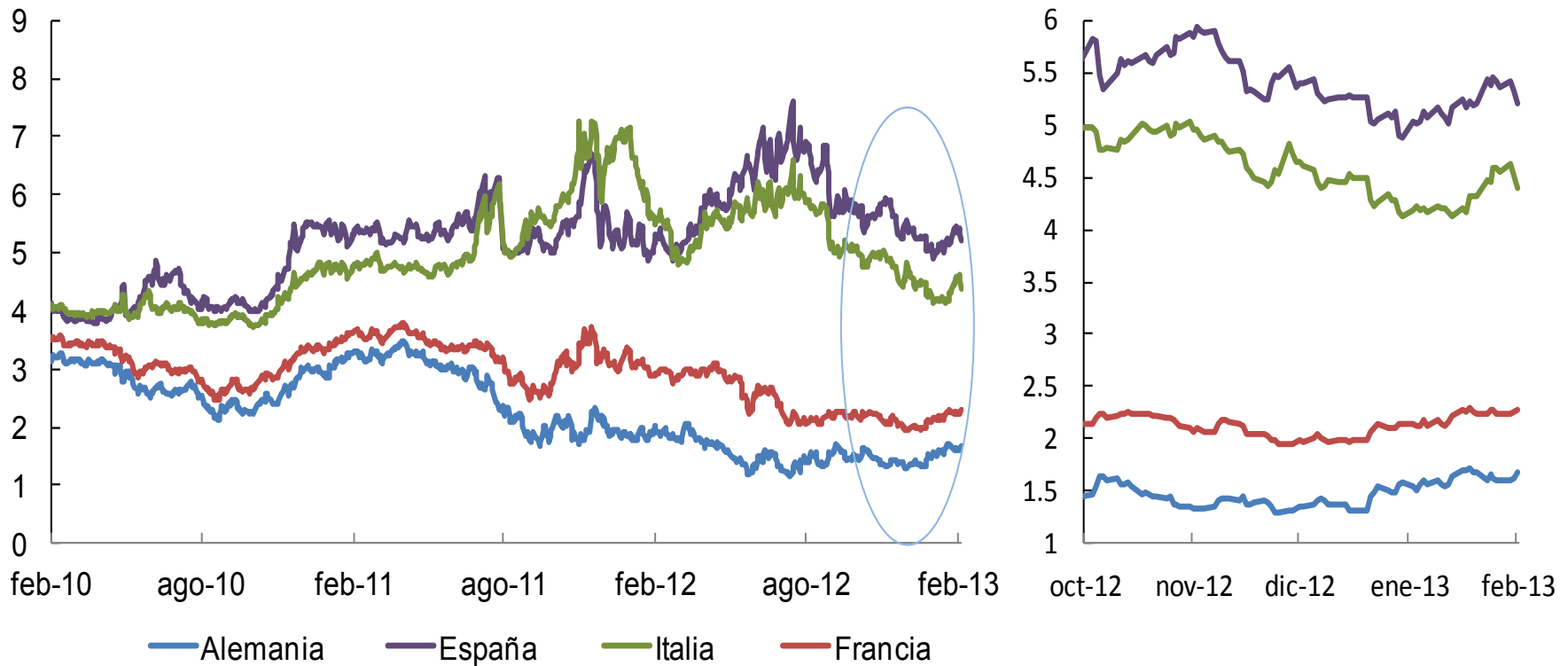


Inflación total Asia emergente



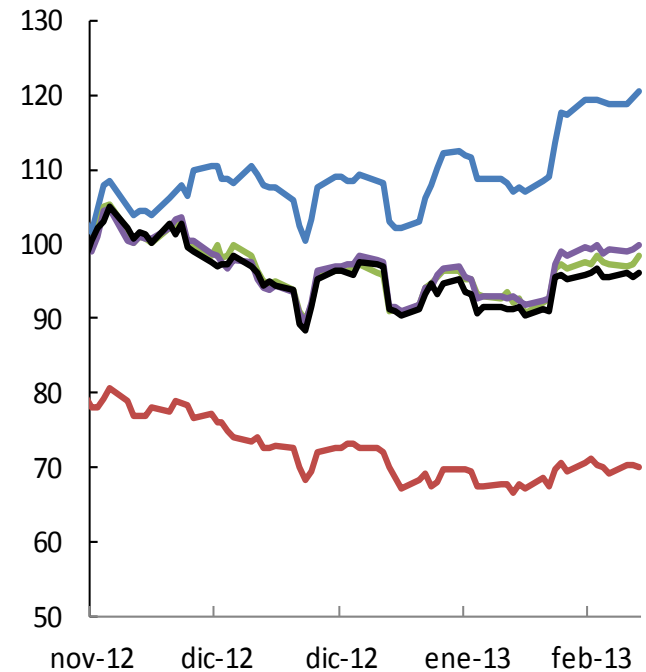
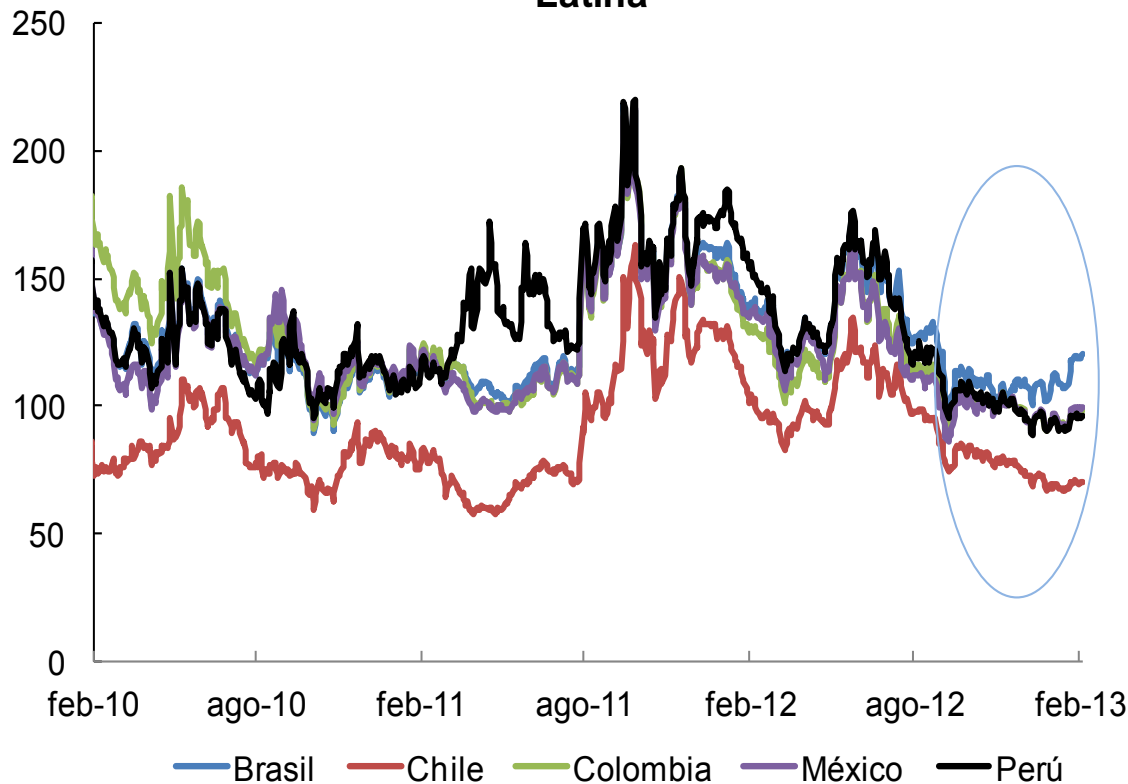
Deuda pública europea: incertidumbre política en España e Italia ha hecho repuntar su costo

Tasa de interés de los bonos soberanos a 10 años



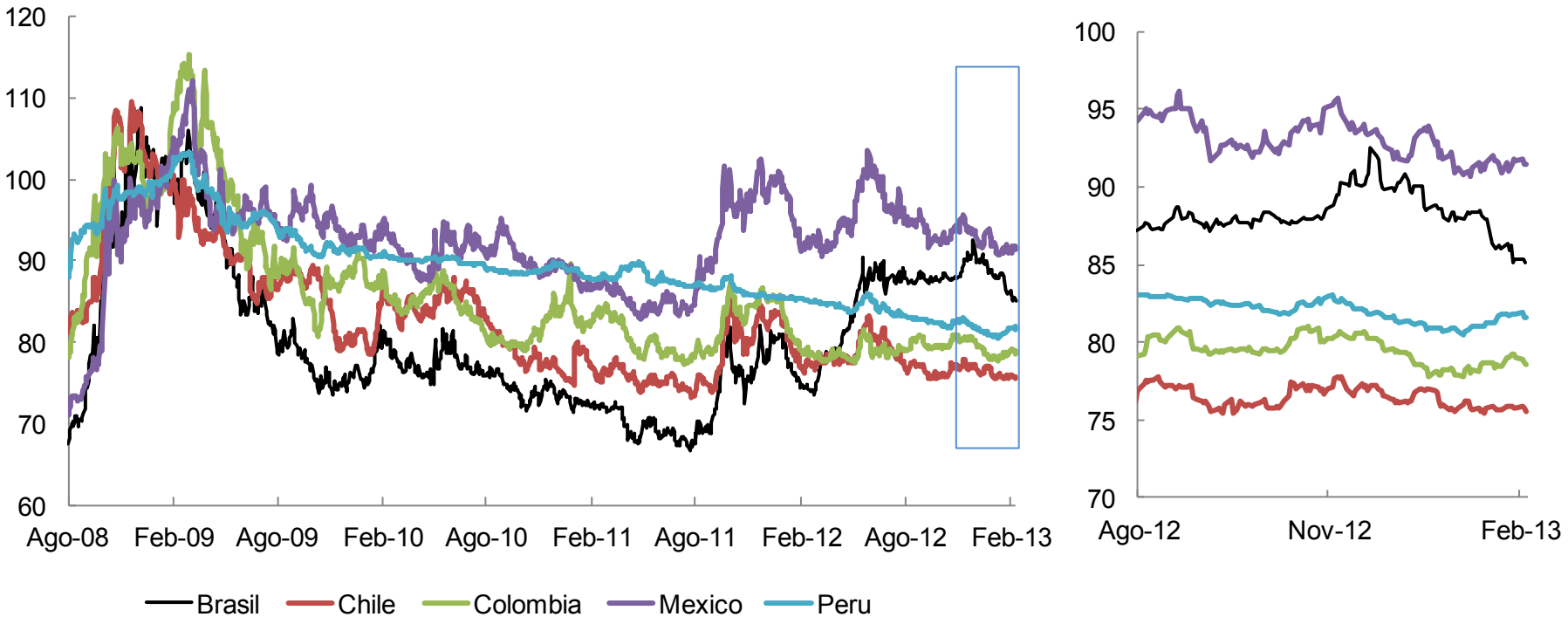
América Latina: con excepción de Chile, la percepción de riesgo ha vuelto a aumentar un poco

CDS a cinco años para algunos países de América Latina



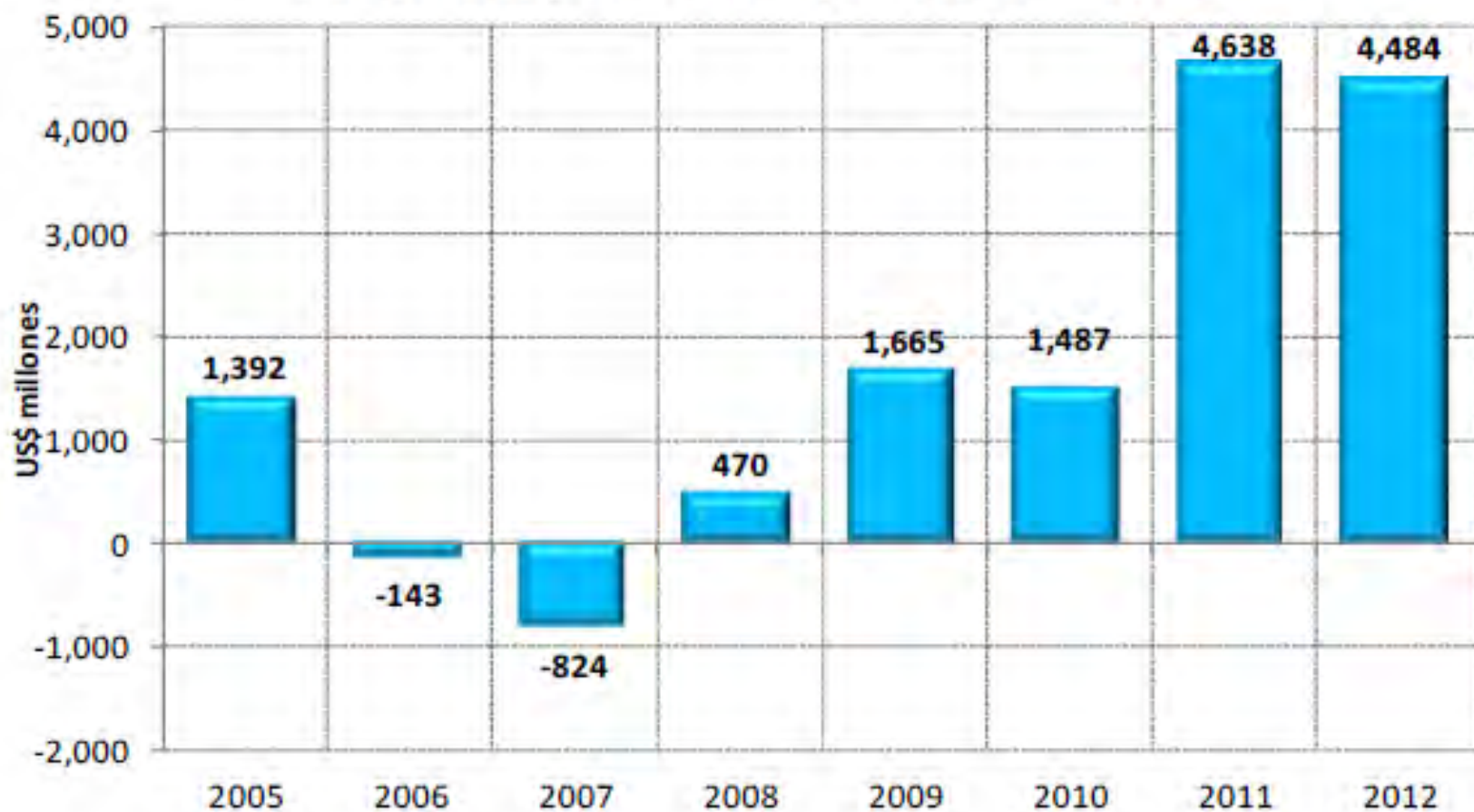
América Latina: con excepción de Brasil y México, donde se han devaluado, las tasas de cambio han permanecido relativamente estables en las últimas semanas

Indice de tasa de cambio nominal para algunos países de América Latina (base ene09=100)



Colombia: en 2012 alcanzó un superávit comercial de USD 4.484 millones, USD 154 millones menos que en 2011

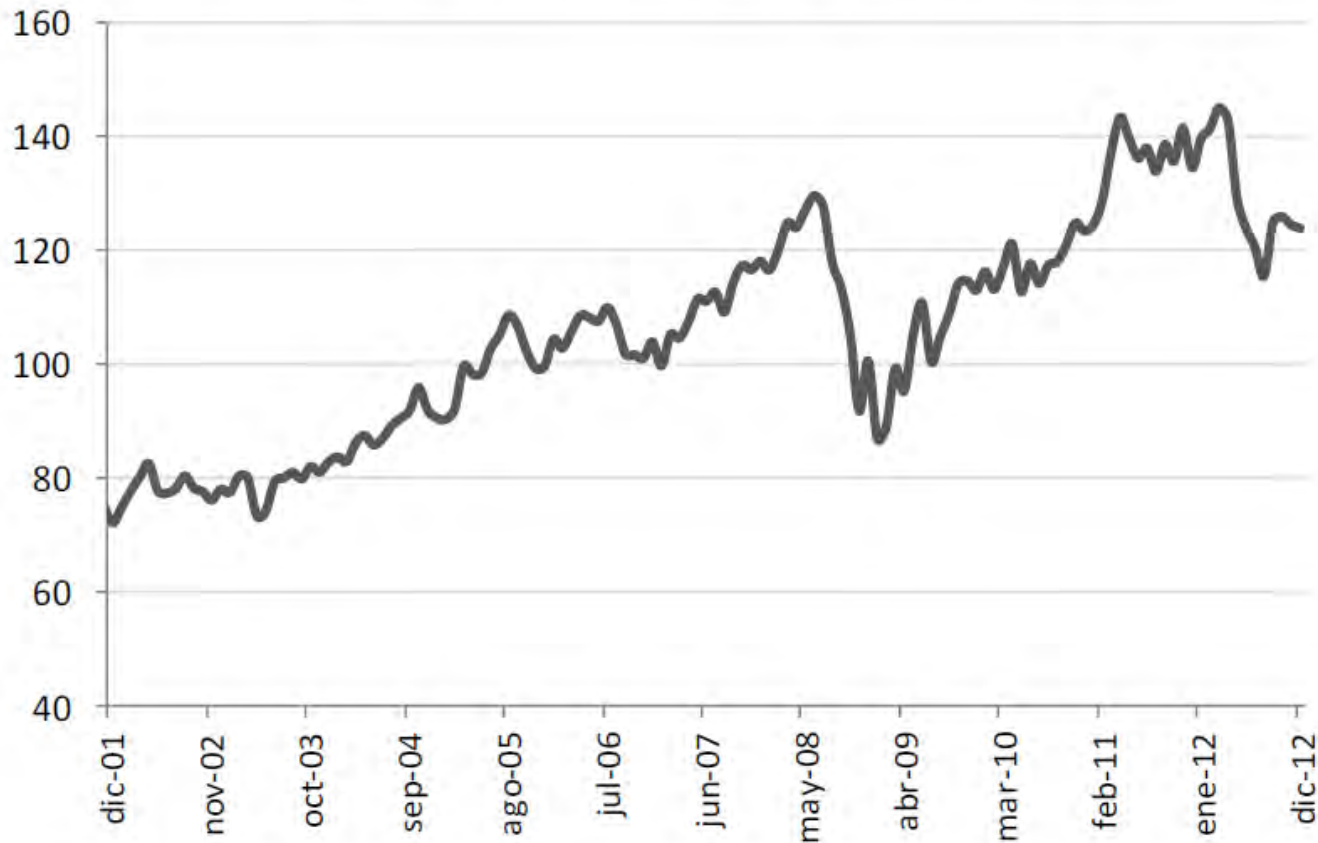
Acumulado enero - diciembre



Los términos de intercambio han caído, pero aún se mantienen en terreno alto, especialmente por petróleo

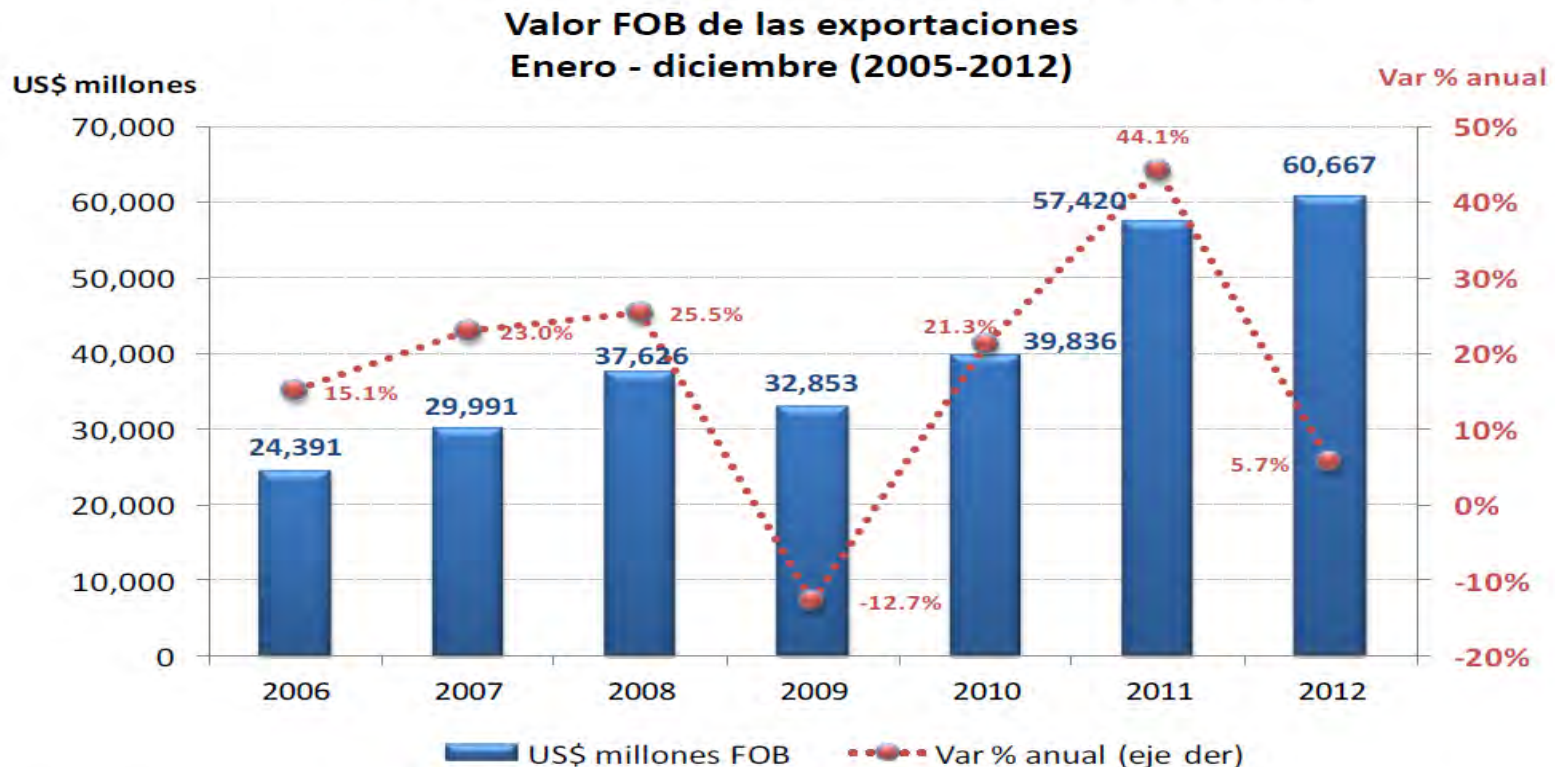
Evolución del Índice de Términos de Intercambio

Según datos de comercio exterior



Las exportaciones totales: su dinámica se desplomó. Crecieron en 2012 con relación a 2011 sólo 5,7%, que contrasta con 44,1% del año anterior

Exportaciones totales acumuladas.



En el año 2012, las exportaciones FOB del país sumaron US\$ 60,667 millones (m), equivalente a 16,3% del PIB nominal estimado. El valor importado por el país registró una variación anual de 5,7% (US\$ 3,246 m), inferior al registrado un año atrás (44%).

Resultados según productos de exportación...

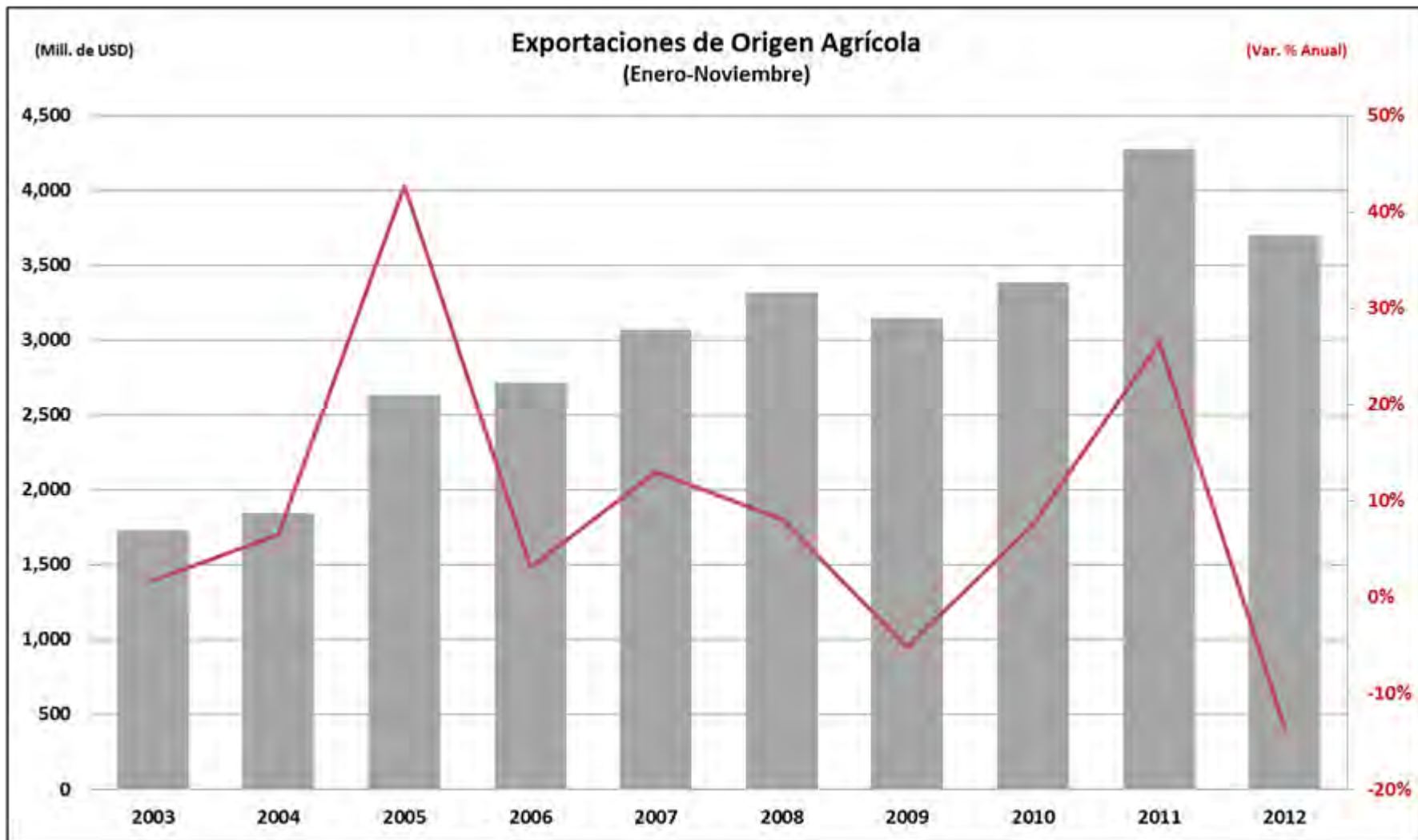
US\$ millones	Enero - Diciembre		Part (%)	Variación		Aporte al crecimiento
	2011	2012		Absoluta	%	
Principales productos	45,094	47,715	79	2,621	5.8	81%
1. Petróleo crudo	23,485	26,496	43.7	3,011	12.8	92.8%
2. Carbón	8,397	7,805	12.9	-592	-7.0	-18.2%
3. Fuel-oil y otros derivados	4,936	5,146	8.5	210	4.3	6.5%
4. Oro no monetario	2,775	3,385	5.6	610	22.0	18.8%
5. Café	2,608	1,910	3.1	-698	-26.8	-21.5%
6. Flores	1,251	1,270	2.1	19	1.5	0.6%
7. Ferroníquel	827	881	1.5	55	6.6	1.7%
8. Banano	815	822	1.4	7	0.8	0.2%
Resto de productos (clas-CIIU)	12,326	12,951	21	625	5.1	19%
9. Sector Agropecuario	209	205	0.3	-4	-1.8	-0.1%
10. Sector Industrial	11,918	12,254	20	336	2.8	10.3%
11. Sector Minero	57	52	0.1	-5	-9.0	-0.2%
12. Otros	142	440	0.7	298	209.6	9.2%
Total exportaciones	57,420	60,667	100	3,246	5.7	100%

Fuente: DANE-DIAN. Incluye reexportaciones de aeronaves con el fin de que las cifras concuerden con lo publicado por el DANE.

El valor exportado de petróleo crudo y sus derivados aportó el 99% del crecimiento total de las exportaciones, lo cual permitió más que compensar el aporte negativo de las menores ventas externas de café y carbón. Seguidamente, las mayores contribuciones al crecimiento se registraron en el incremento de las exportaciones de oro y productos industriales.



Ene-Nov 2011	= US\$ 36.140 mill	- var. % anual =	56%
Ene-Nov 2012	= US\$ 39.038 mill	- var. % anual =	8%
Año completo		=	8%

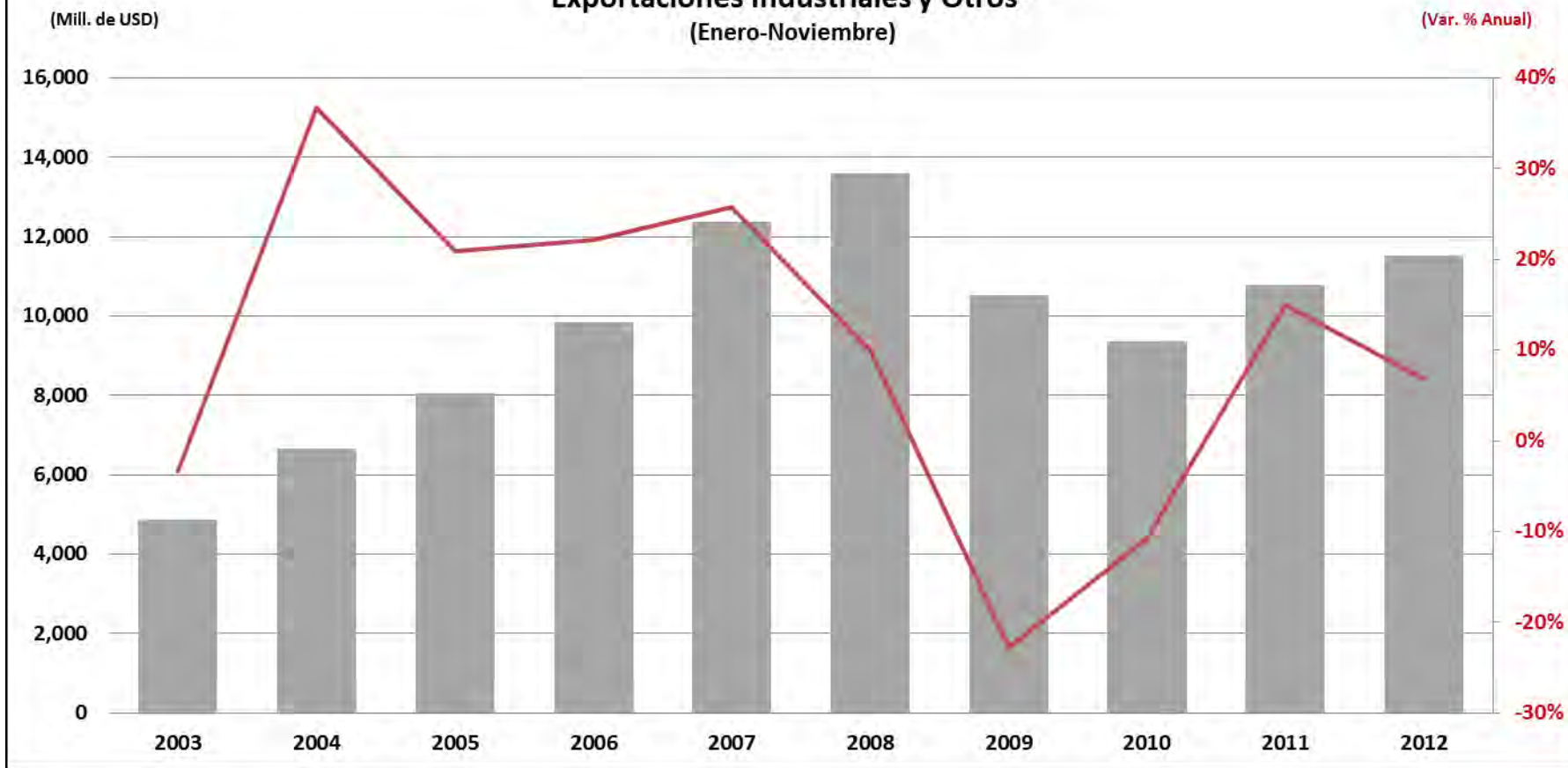


Ene-Nov 2011 = US\$ 4.278 mill - var. % anual = 26%

Ene-Nov 2012 = US\$ 3.700 mill - var. % anual = -14%

Año completo = -14%

Exportaciones Industriales y Otros* (Enero-Noviembre)



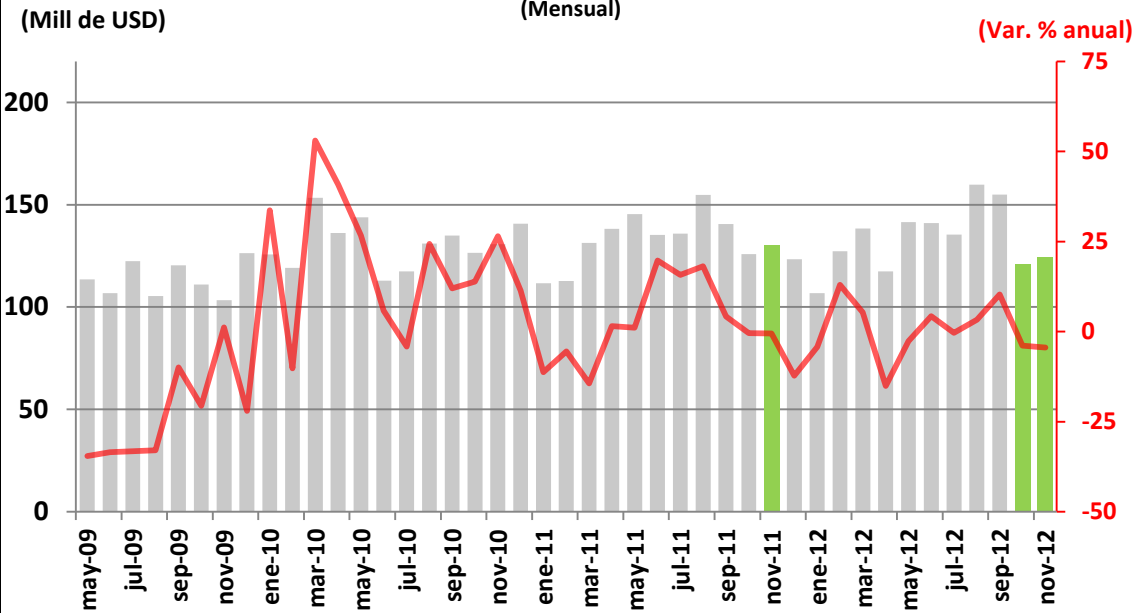
Ene-Nov 2011	= US\$ 10.776 mill	- var. % anual =	15%
Ene-Nov 2012	= US\$ 11.520 mill	- var. % anual =	7%
Año completo		=	5,9%

Fuente: DANE-DIAN.

Exportaciones Industriales a Estados Unidos

(Sin petróleo y sus derivados, carbón, ferróníquel, oro, café, banano y flores)

(Mensual)



USA

Octubre = -3,9%

Noviembre = -4,4%

(US\$ 124 mill)

Ecuador

Octubre = 5,5 %

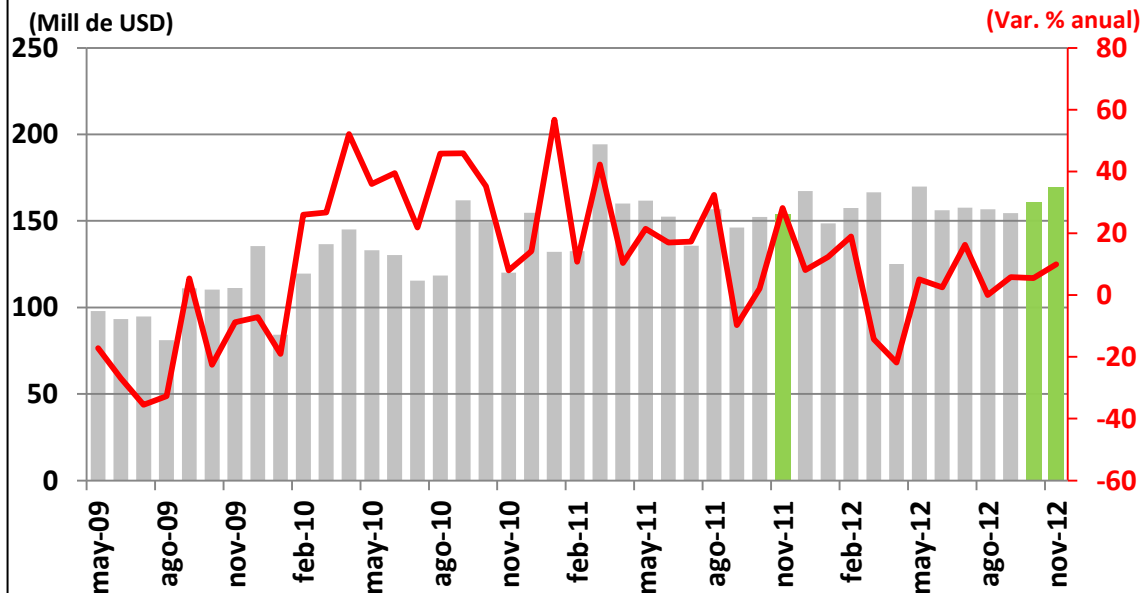
Noviembre = 9,9 %

(US\$ 169 mill)

Exportaciones Industriales a Ecuador

(Sin petróleo y sus derivados, carbón, ferróníquel, oro, café, banano ni flores)

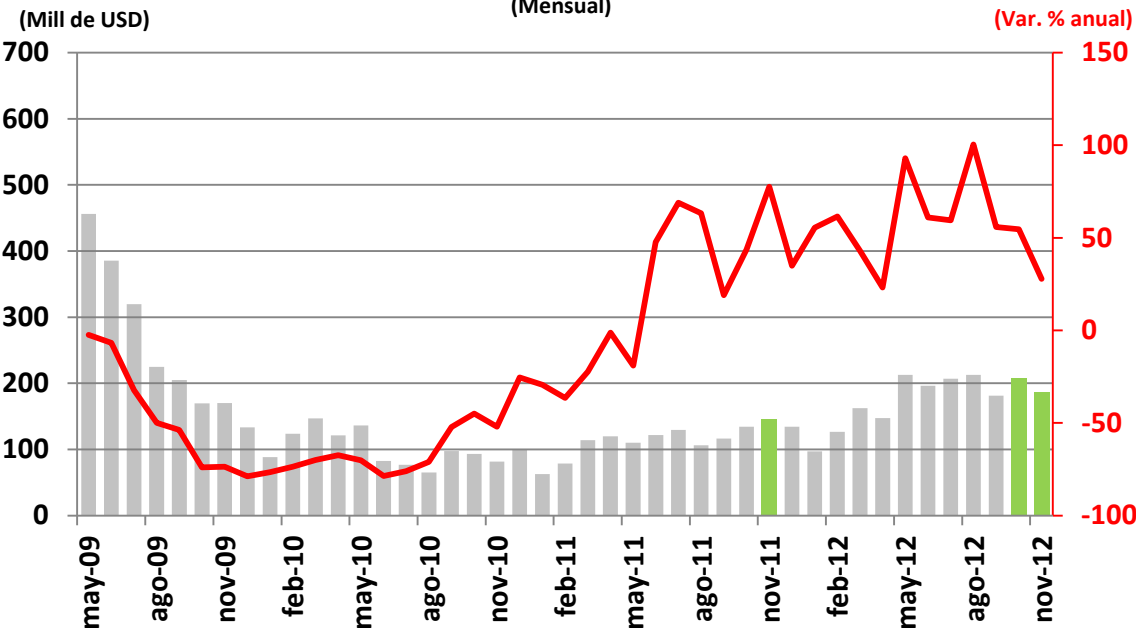
(Mensual)



Exportaciones Industriales a Venezuela

(Sin petróleo y sus derivados, carbón, ferroníquel, oro, café, banano y flores)

(Mensual)



Venezuela

Octubre = 54,6%

Noviembre = 27,9 %

(US\$ 186 mill)

Resto de destinos

(Sin USA, Ecuador ni Venezuela)

Octubre = 20,6%

Noviembre = 13,4%

(US\$ 639 mill)

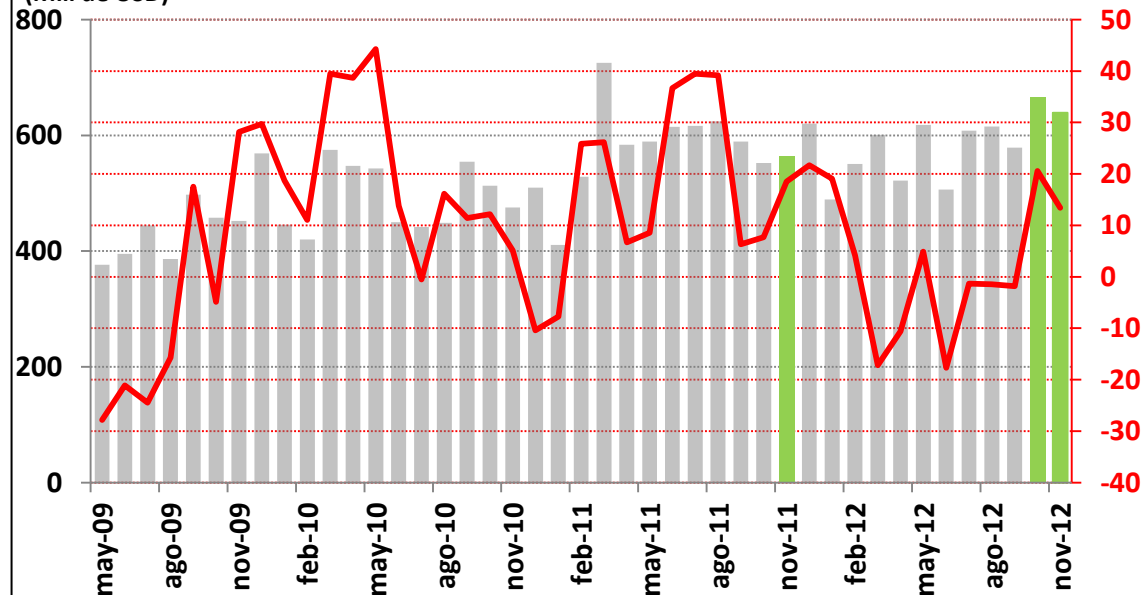
Exportaciones Industriales al resto de destinos

(Sin petróleo y derivados, carbón, ferroníquel, oro, café, banano y flores)

(mensual)

(Mill de USD)

(Var. % anual)



En 2012 las importaciones Ene-Dic crecieron anualmente 7,2%, en contraste con 2011 (34,4%)

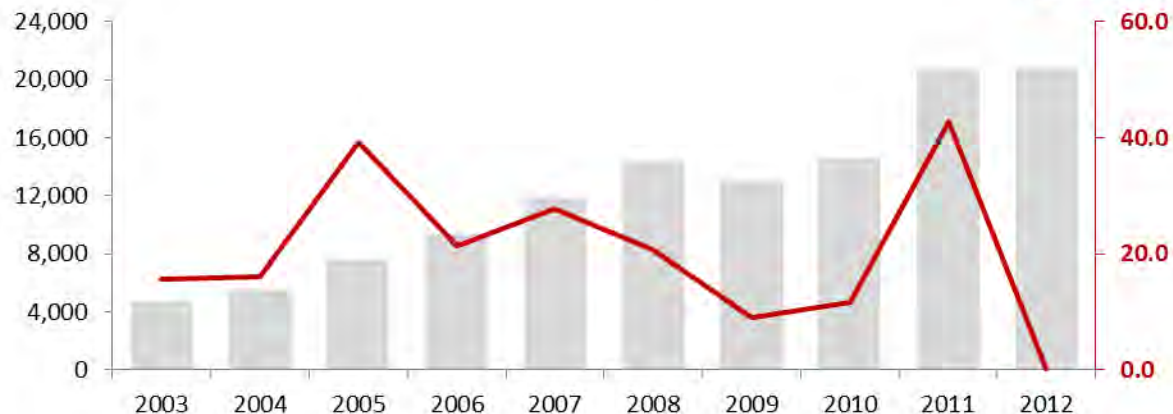


Ene-Dic 2011 = US\$ 54.675 mill - var. % anual = 34.4% Ene-Dic 2012 =
US\$ 58.632 mill - var. % anual = 7,2%

Importaciones Bienes de Capital

(Enero - Diciembre)

(Mill. de USD)



Bienes de capital

2011 = 42,7%

2012 = 0,3%

(Ene-Dic 2012 US\$ 20.777m)

Materias Primas

2011 = 32%

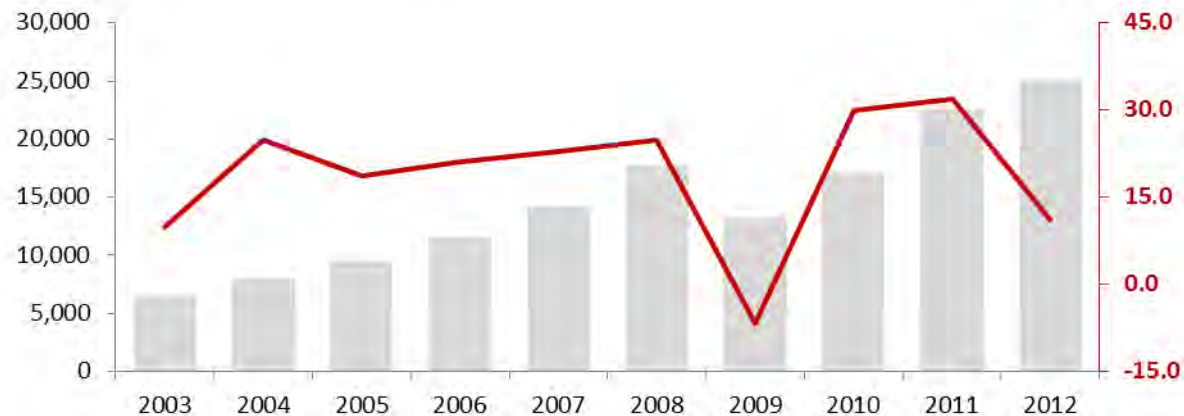
2012 = 11,1%

(Ene-Dic US\$ 25.121 mill.)

Importaciones Materias Primas

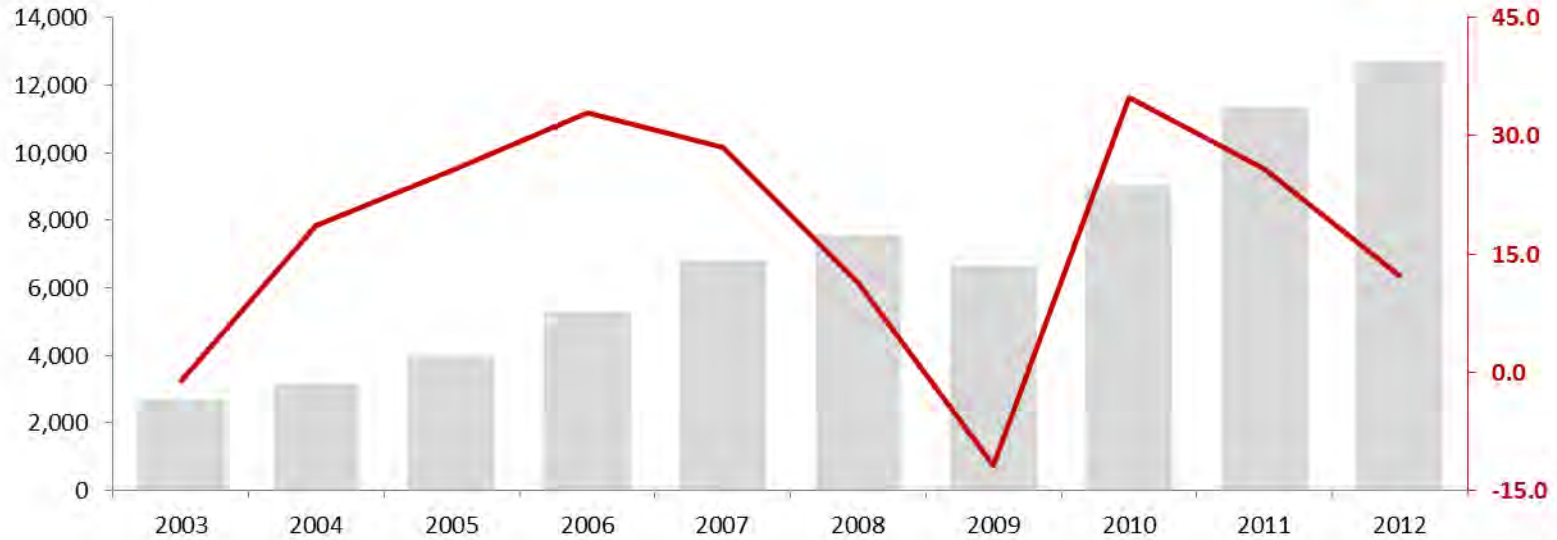
(Enero - Diciembre)

(Mill. de USD)



Importaciones Bienes de Consumo (Enero - Diciembre)

(Mill. de USD)

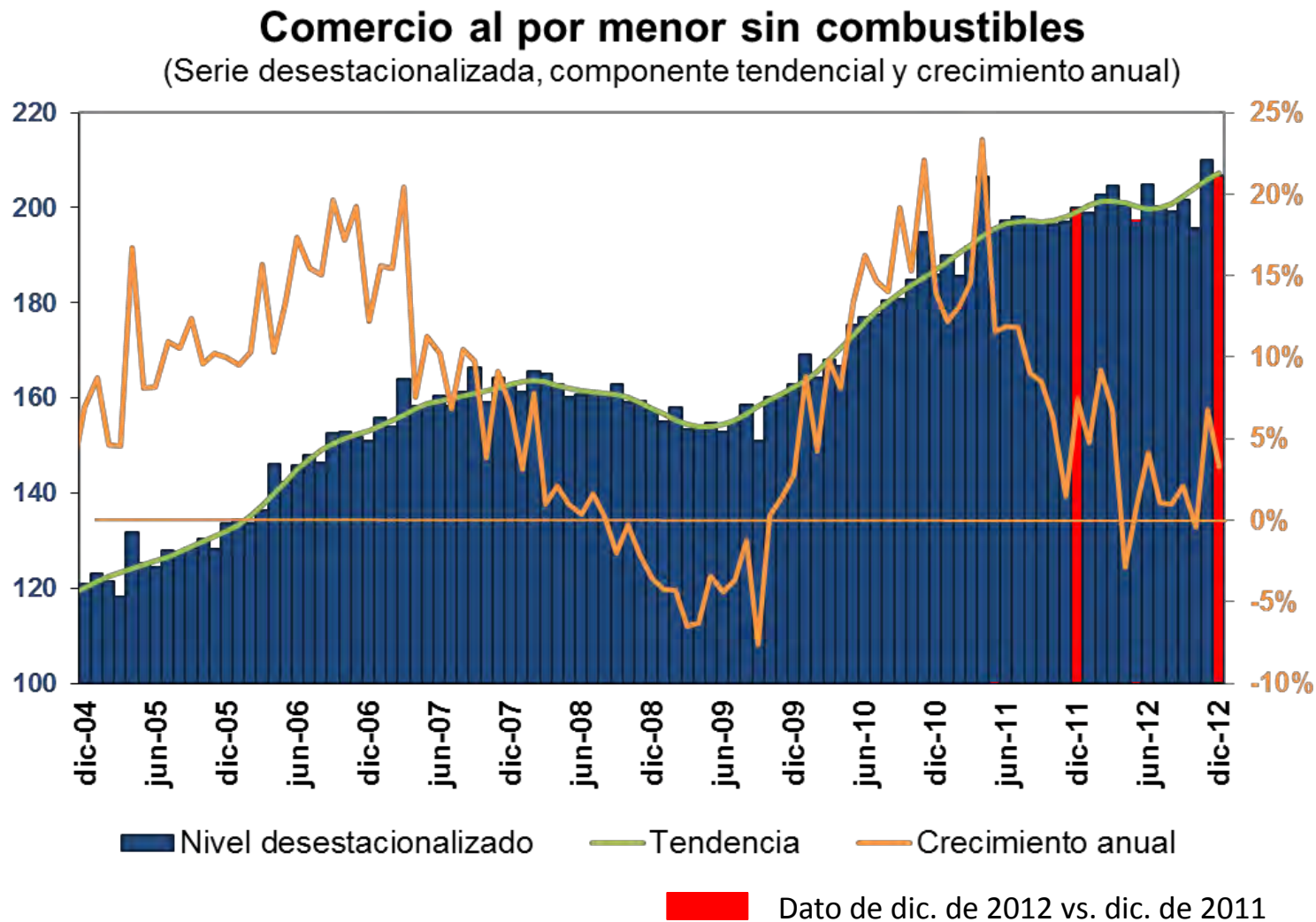


Ene-Dic 2011 = US\$ 11.315 mill
= US\$ 12.702 mill

- var. % anual = 25.7% Ene-Dic 2012
- var. % anual = 12%

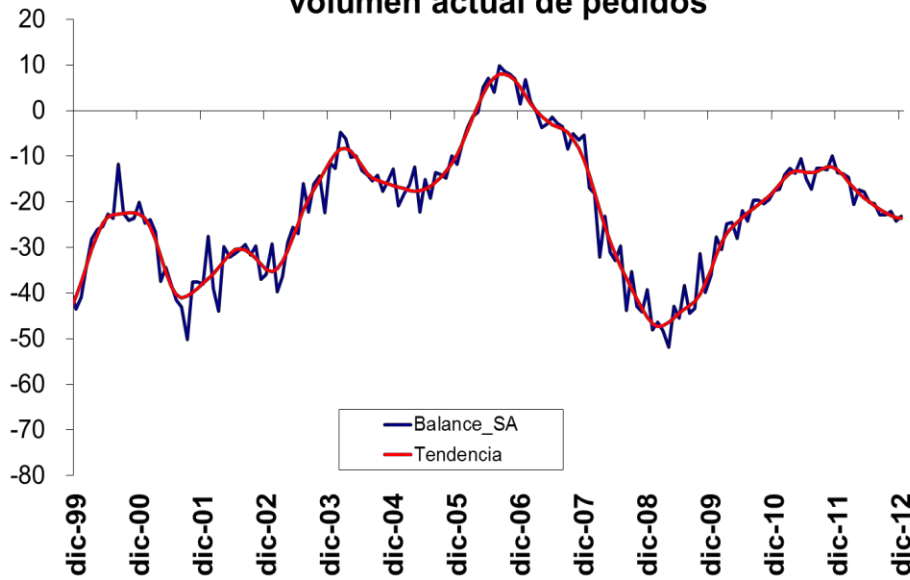
B. LA ECONOMÍA INTERNA

En diciembre ventas del comercio al por menor crecieron 3,3%. En todo 2012, 3,0%



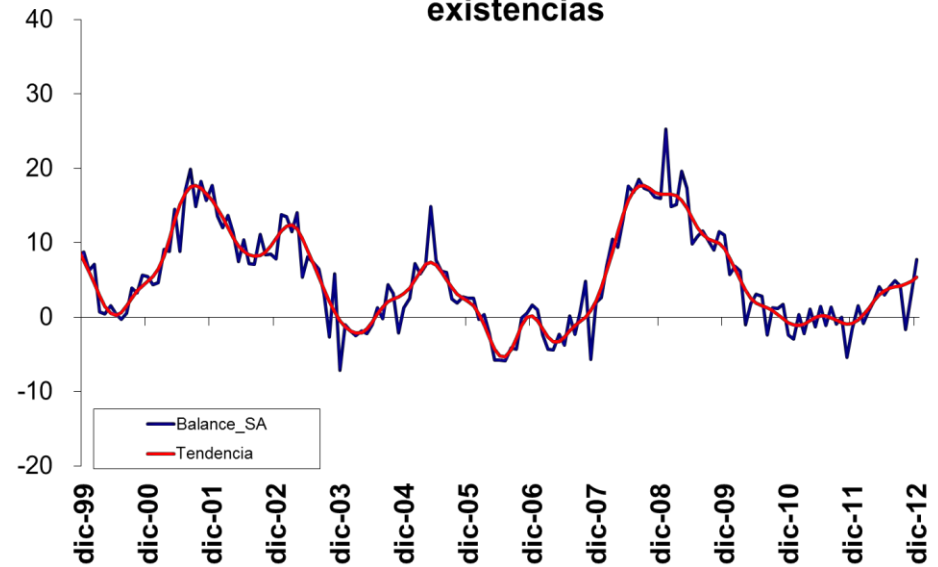
En diciembre el indicador de pedidos en la industria continuó su tendencia descendente. El de existencias desmejoró notablemente

Balance desestacionalizado de la pregunta de volumen actual de pedidos



↑
Pedidos

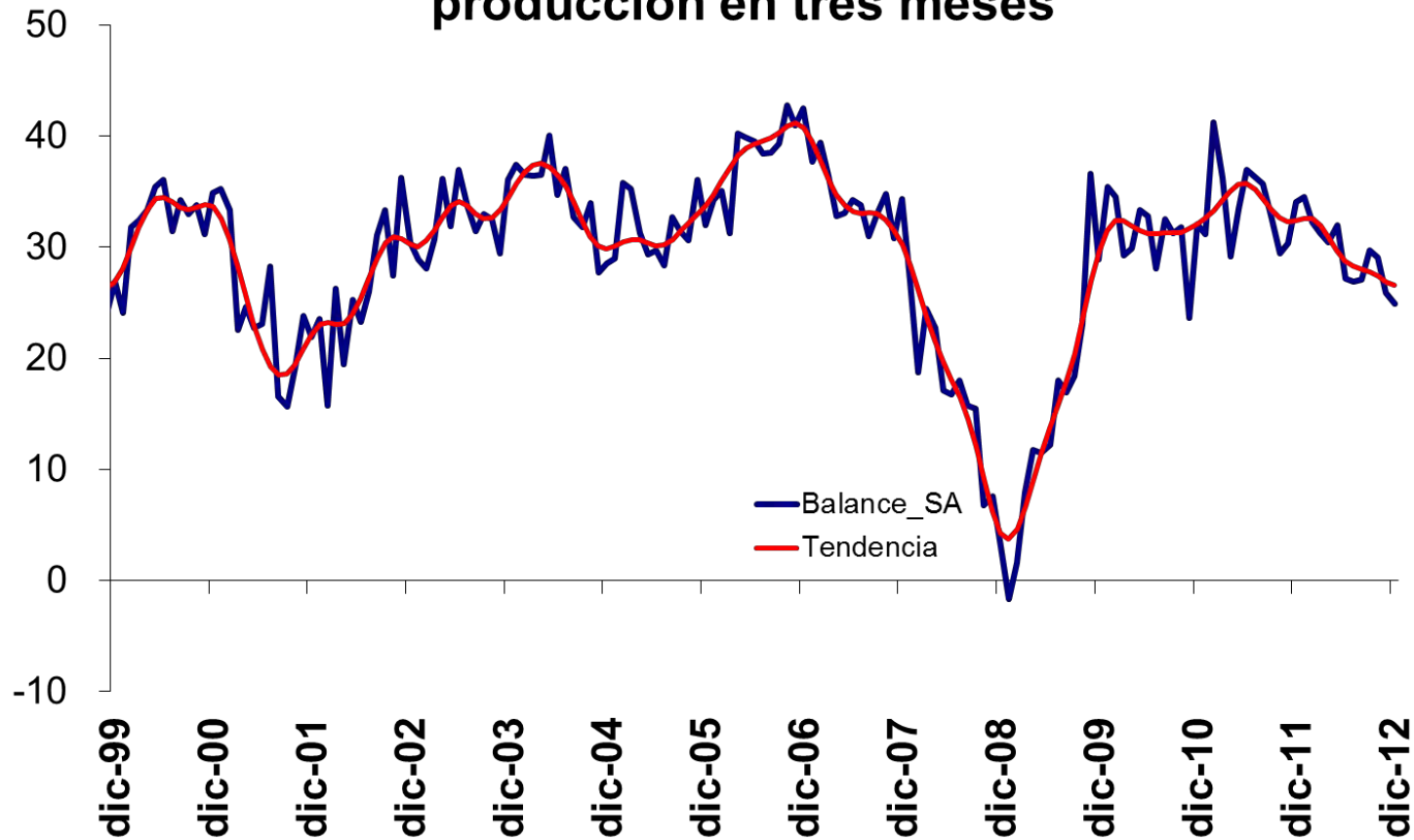
Balance desestacionalizado de la pregunta de existencias



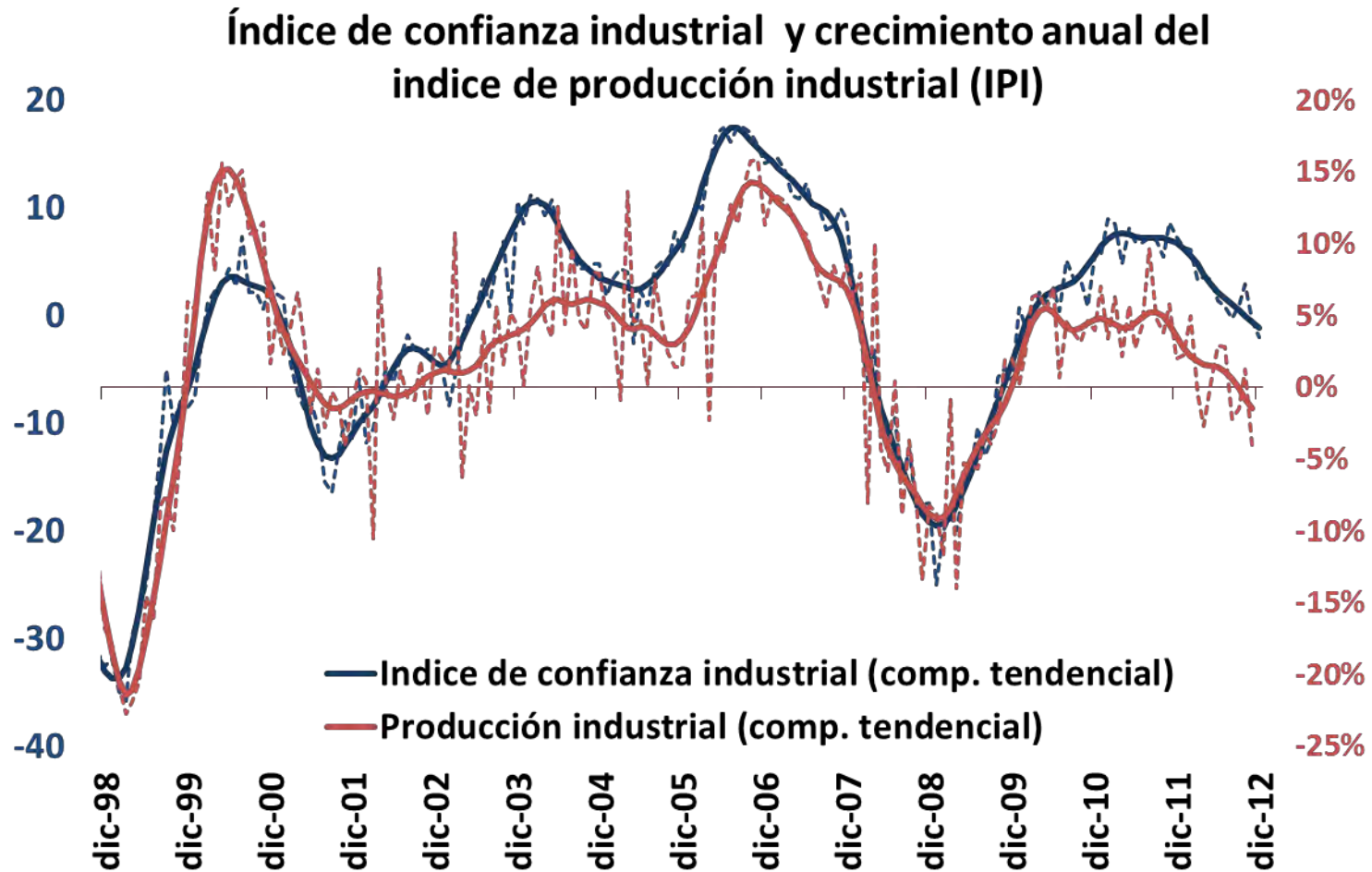
↑
Existencias

El indicador de expectativas de producción industrial a tres meses deteriorándose desde finales de 2011

Expectativas desestacionalizadas de producción en tres meses



Igualmente el indicador de confianza de la industria, lo cual predice la continuidad de su contracción

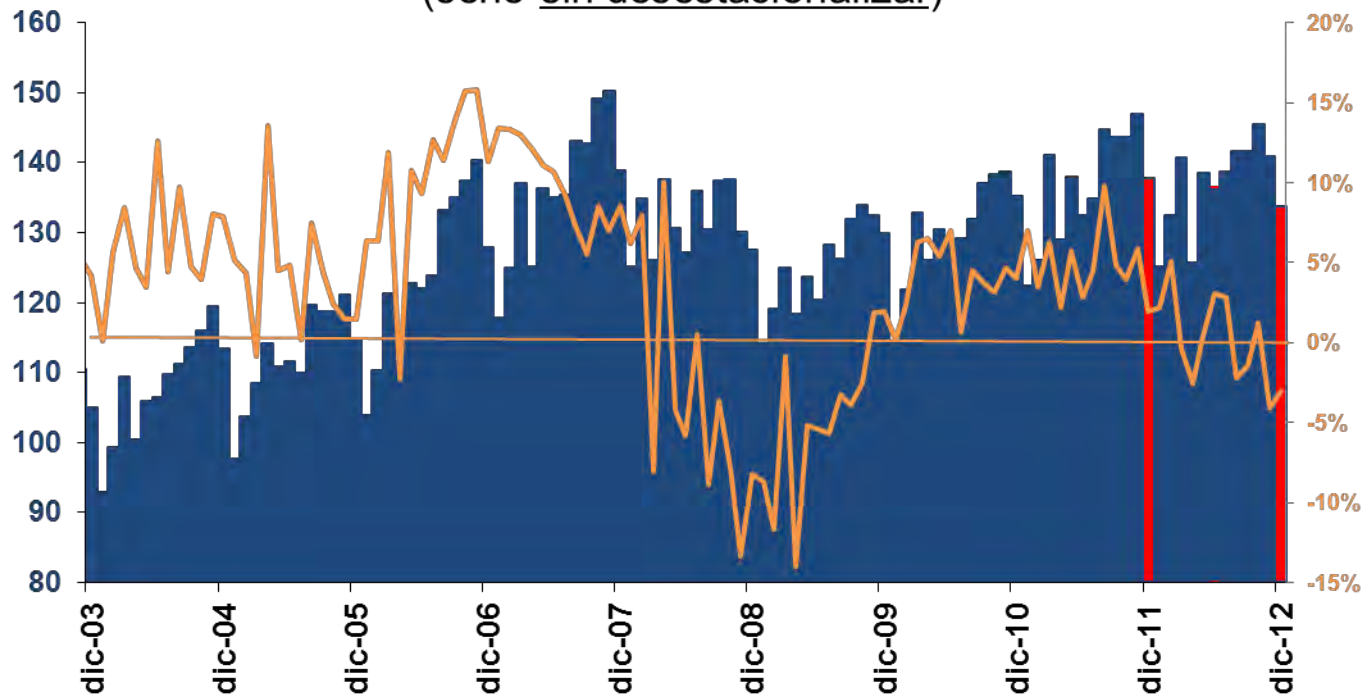


En diciembre la variación anual del IPI sin trilla de café fue de -3,0% (en noviembre había sido -4,1%). En todo 2012 la industria con crecimiento 0. En el cuarto trimestre la contracción fue de -1,9%

Crecimiento anual del IPI mensual

**IPI sin trilla de café
SERIE ORIGINAL y CRECIMIENTO ANUAL
(serie sin desestacionalizar)**

dic-11	2.0%
ene-12	2.2%
feb-12	5.0%
mar-12	-0.4%
abr-12	-2.5%
may-12	0.4%
jun-12	3.0%
jul-12	2.8%
ago-12	-2.2%
sep-12	-1.4%
oct-12	1.2%
nov-12	-4.0%
dic-12	-3.0%



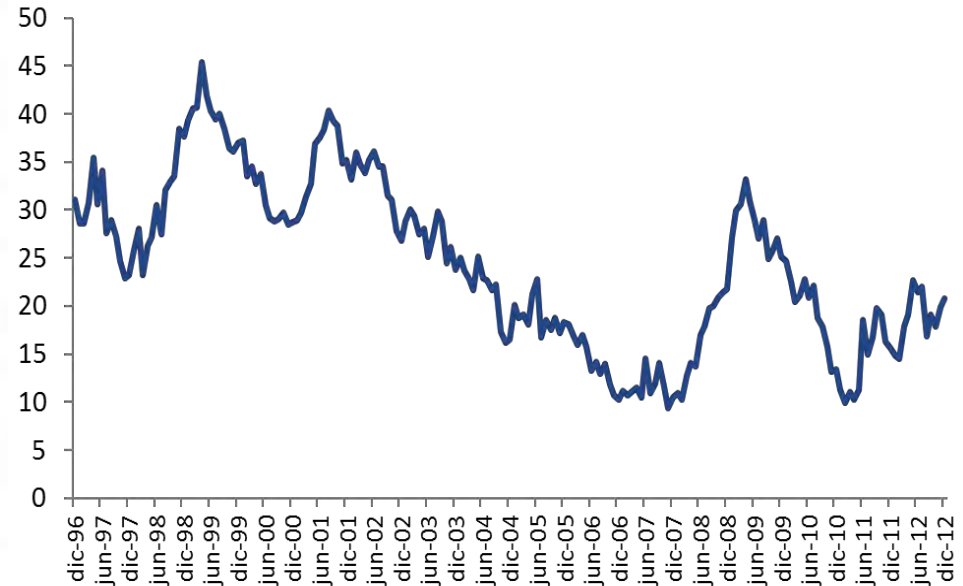
■ Dato de dic. de 2012 vs. dic. de 2011

Según Andi, tipo de cambio, demanda y competencia son principales problemas que enfrenta la industria (y materias primas). Problema de demanda cada vez más crítico

PRINCIPALES PROBLEMAS DE LA INDUSTRIA
PROMEDIO 2012 (Porcentaje de empresas)

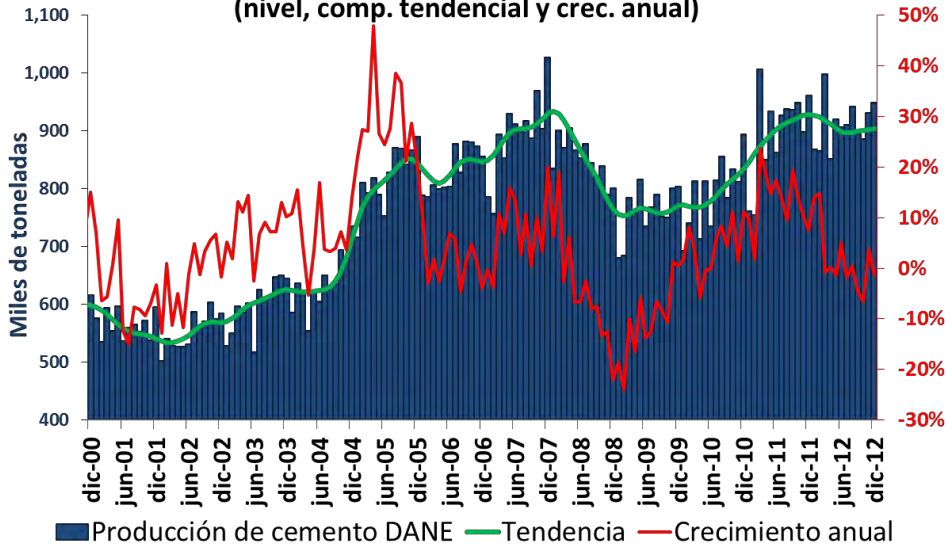


Demanda como principal problema de la industria



Producción de cemento continúa estancada

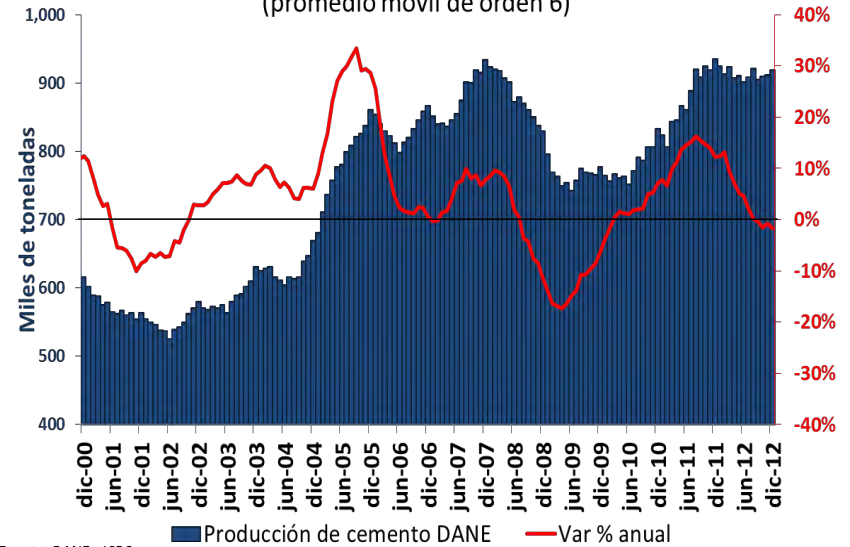
Producción de cemento (nivel, comp. tendencial y crec. anual)



Fuente: DANE - ICPC

↑
**Mensual y
tendencia**

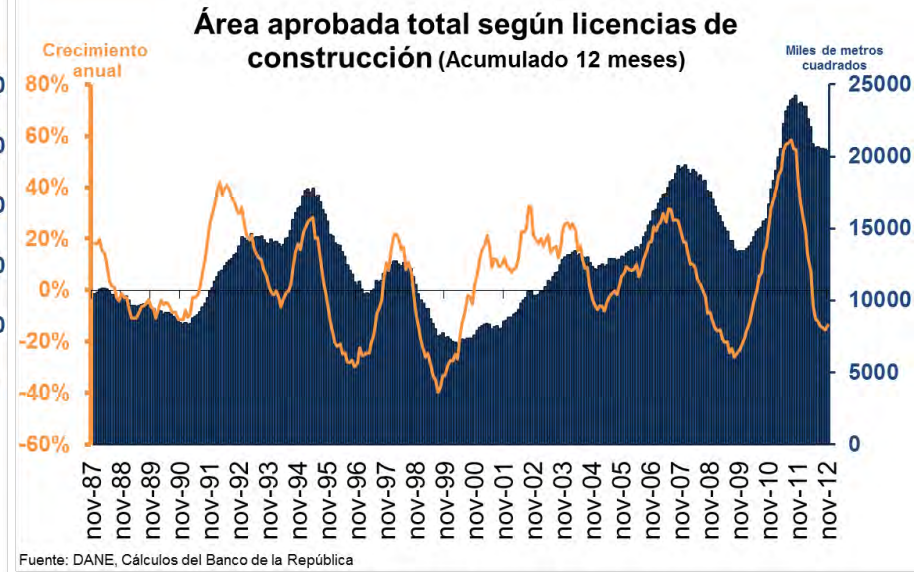
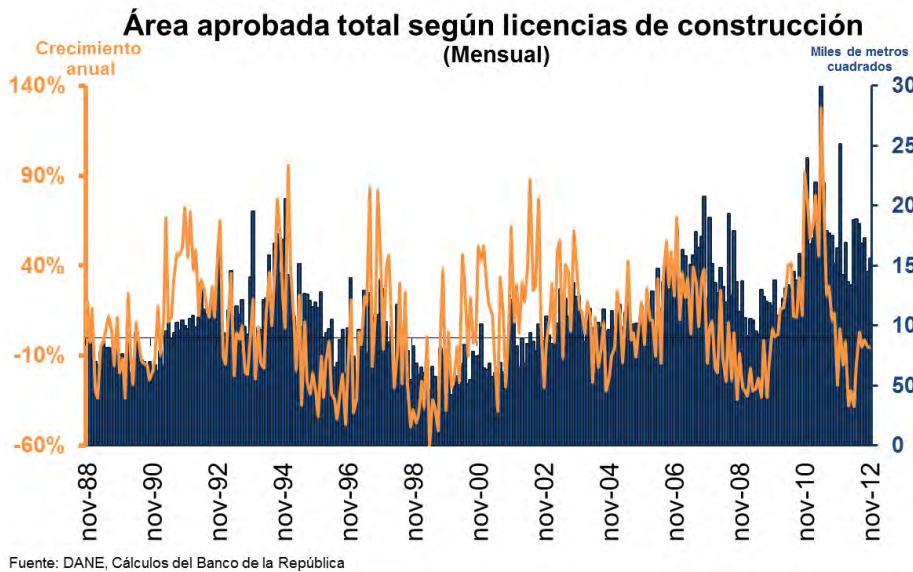
Producción de cemento (promedio móvil de orden 6)



Fuente: DANE - ICPC

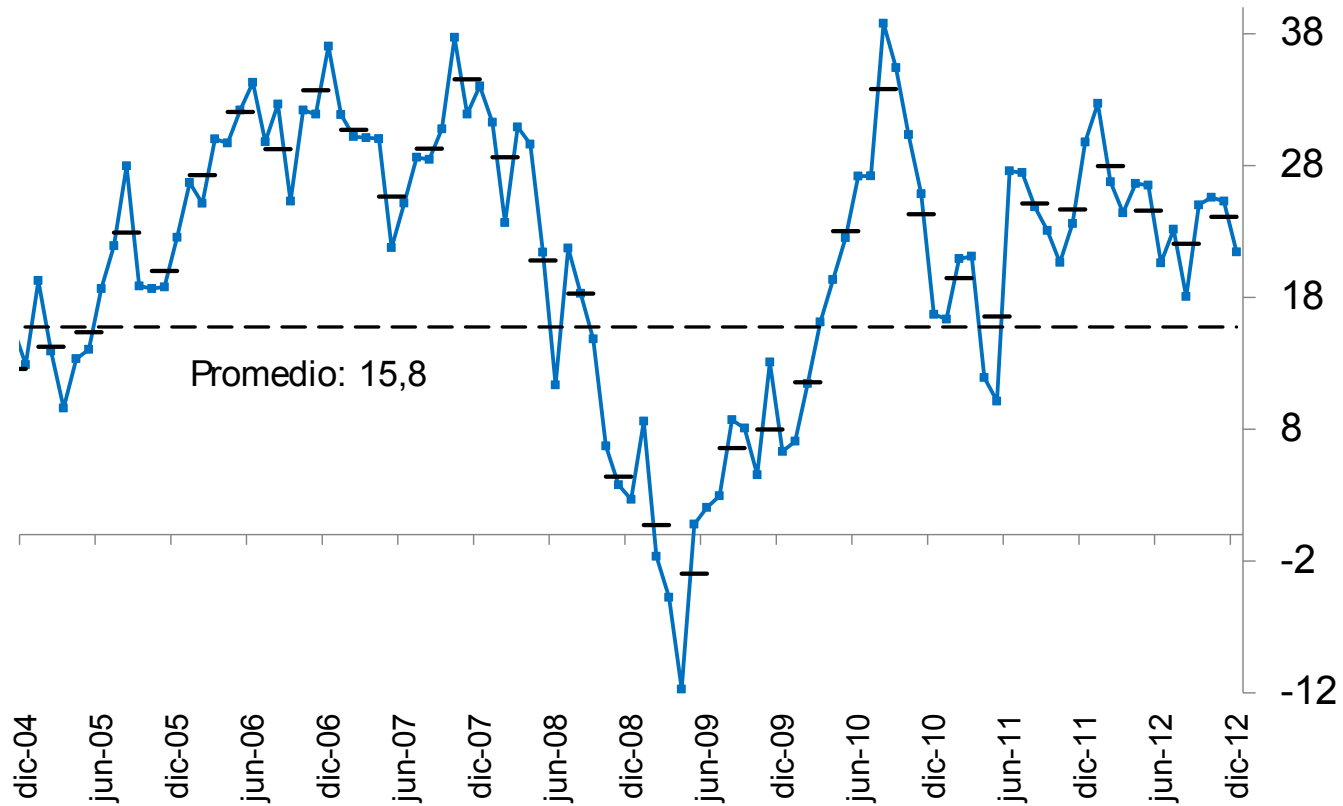
↑
Acum. 6 meses

Licencias de construcción decreciendo. Fuerte impacto negativo de Bogotá



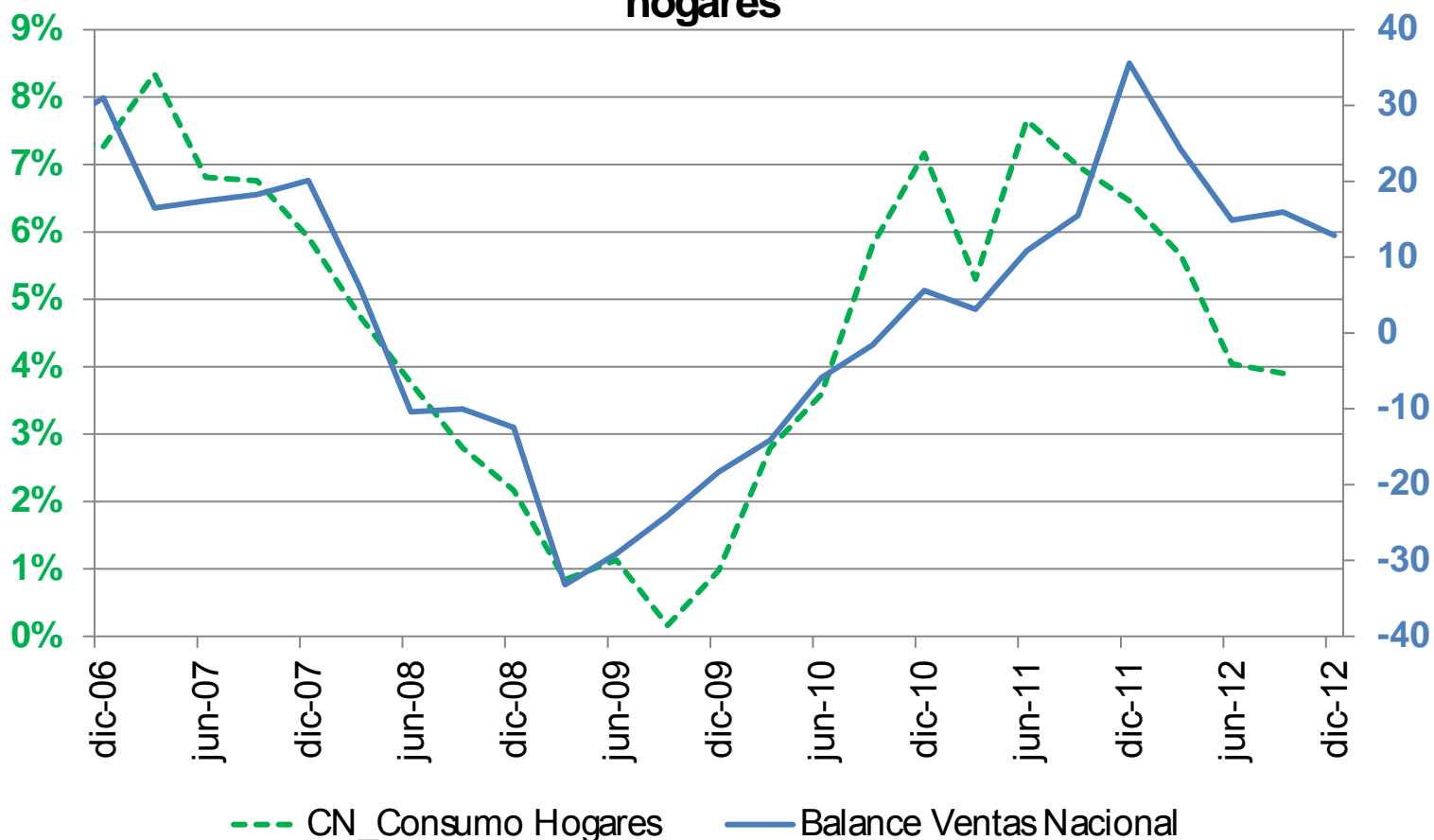
El indicador de confianza del consumidor se ha reducido, aunque en promedio aún sigue el terreno alto

Indicador de confianza del consumidor de Fedesarrollo

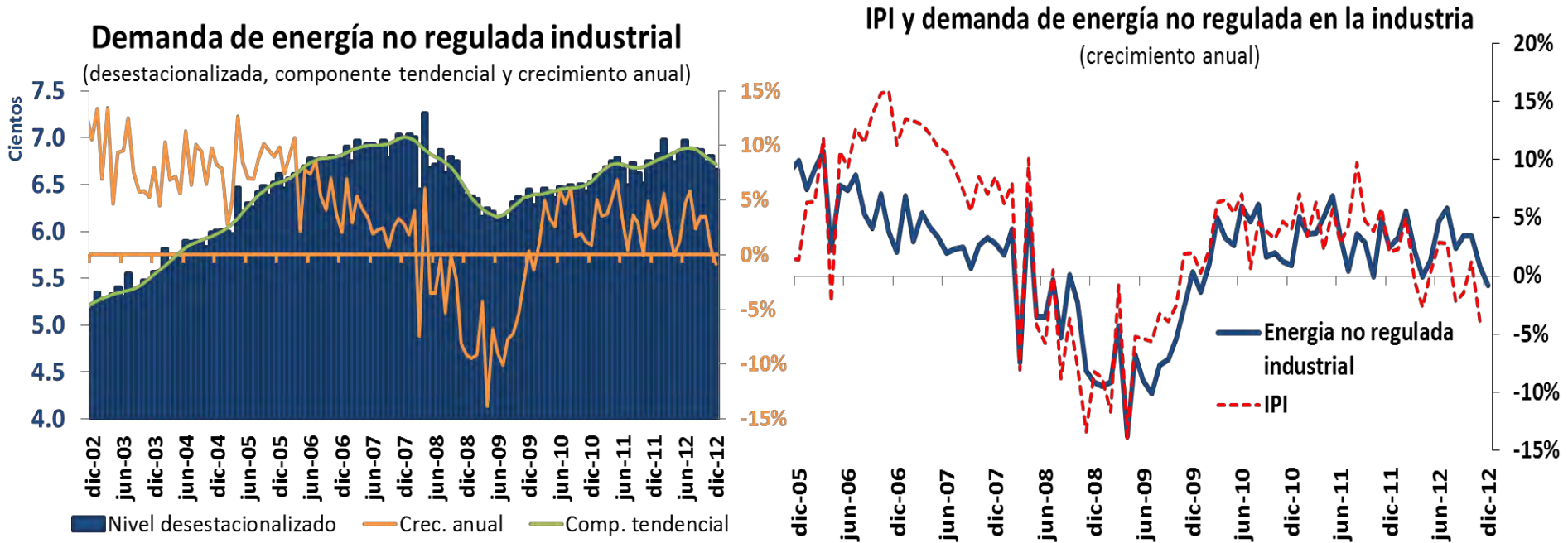


La encuesta sobre expectativas económicas del Banco sugiere igualmente desaceleración en el crecimiento del consumo de los hogares

EMEE - Ventas totales vs. Crecimiento Consumo de los hogares



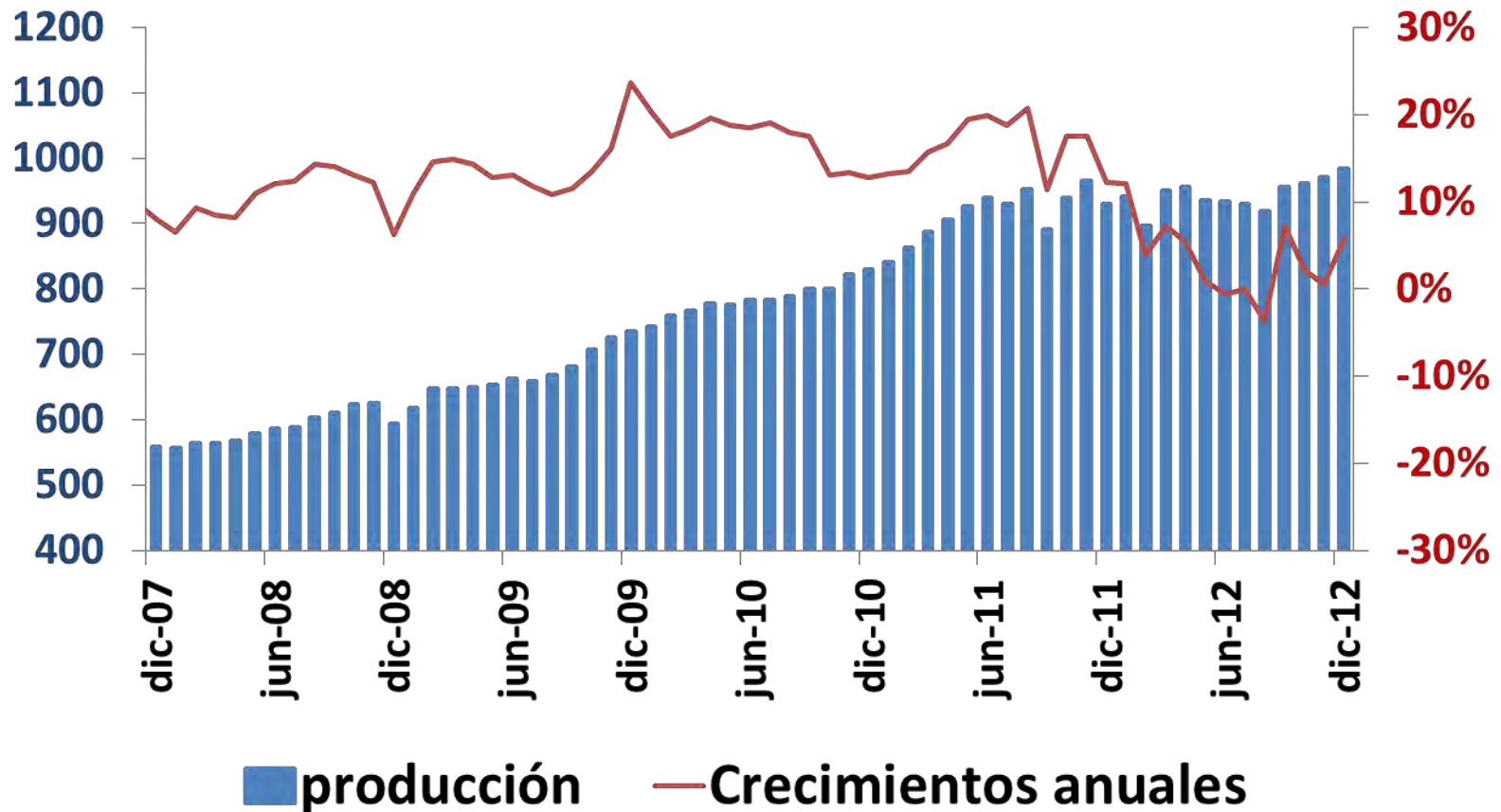
Demanda de energía de la industria contrayéndose



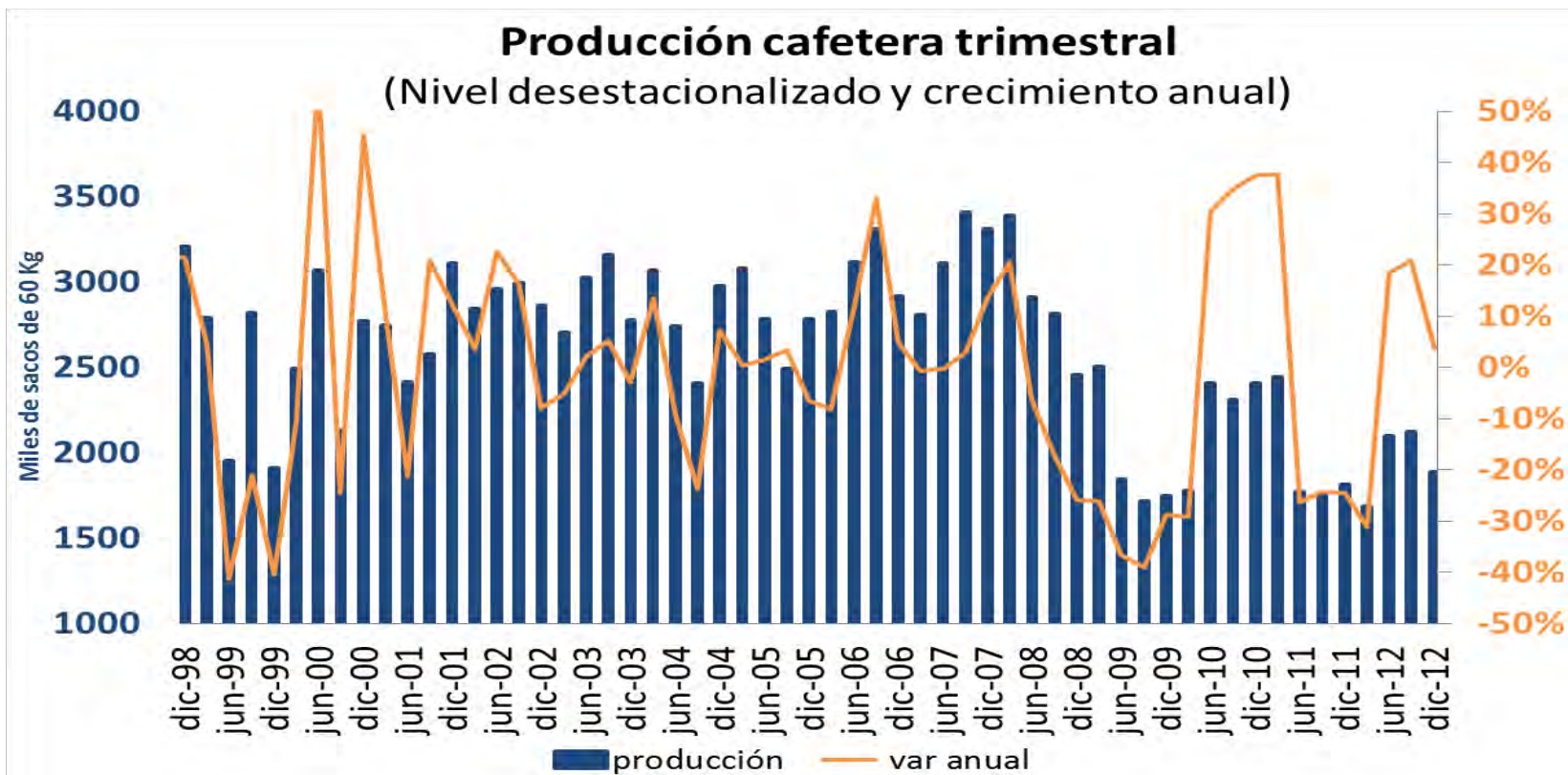
La demanda de energía no regulada sugiere una caída adicional de la producción industria en diciembre

**Producción de petróleo en miles de barriles diarios.
Hacia el futuro crecimientos más cercanos al 5%-7%
que a los dos dígitos del pasado reciente (excepto si se da
'el gran hallazgo')**

PRODUCCIÓN DE CRUDO:



La producción de café se derrumbó (en apenas 20 años su participación en el mercado mundial pasó de 16% a 6%). La causa fundamental: el desplome de la productividad. En igual período, de 17 cargas por ha. pasó a 8,5 : la tercera parte de la de Brasil y la mitad de la de Honduras y Costa Rica



Pronóstico de crecimiento revisado del PIB 2012 desde la demanda: 3,6%, el mismo que estimé en julio de 2012

	2011	2012				2012
	Año completo	I Trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año completo
Consumo Total	5.8%	5.1%	4.1%	4.1%	3.6%	4.2%
Consumo de Hogares	6.5%	5.6%	4.0%	4.0%	3.3%	4.2%
Bienes no durables	4.3%	5.5%	2.9%	3.1%	3.0%	3.6%
Bienes semidurables	15.1%	9.1%	7.9%	4.7%	4.5%	6.5%
Bienes durables	23.9%	5.4%	1.6%	-5.9%	4.2%	1.2%
Servicios	4.6%	4.6%	3.9%	4.4%	4.3%	4.3%
Consumo Final del Gobierno	2.6%	3.3%	4.5%	4.8%	4.6%	4.3%
Formación Bruta de Capital	17.2%	8.2%	13.1%	-1.6%	7.1%	6.6%
Formación Bruta de Capital Fijo	16.7%	7.5%	15.0%	-4.6%	5.5%	5.7%
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	2.1%	1.8%	-0.3%	-11.9%	-5.0%	-3.9%
Maquinaria y equipo	25.8%	15.1%	10.0%	9.7%	11.2%	11.4%
Equipo de transporte	45.2%	24.9%	29.9%	-10.9%	-1.7%	9.3%
Construcción y edificaciones	5.1%	4.3%	17.0%	-10.7%	0.7%	2.5%
Obras civiles	6.7%	-7.5%	20.3%	-14.9%	1.5%	-0.7%
Servicios	5.3%	5.0%	4.2%	2.2%	1.8%	3.3%
Demanda interna	8.8%	5.9%	7.1%	2.4%	4.0%	4.8%
Exportaciones Totales	11.4%	6.9%	3.6%	2.5%	2.0%	3.7%
Importaciones Totales	21.5%	11.5%	10.0%	8.8%	7.5%	9.4%
Producto Interno Bruto	5.9%	4.8%	4.9%	2.1%	2.8%	3.6%

Pronóstico de crecimiento del PIB desde la oferta. Para 2013, 4%, pero con balance de riesgos hacia abajo. Lo cual indica que la economía se hallaba en 2012 y seguirá evolucionando en 2013 por debajo de su potencial (4,8%)

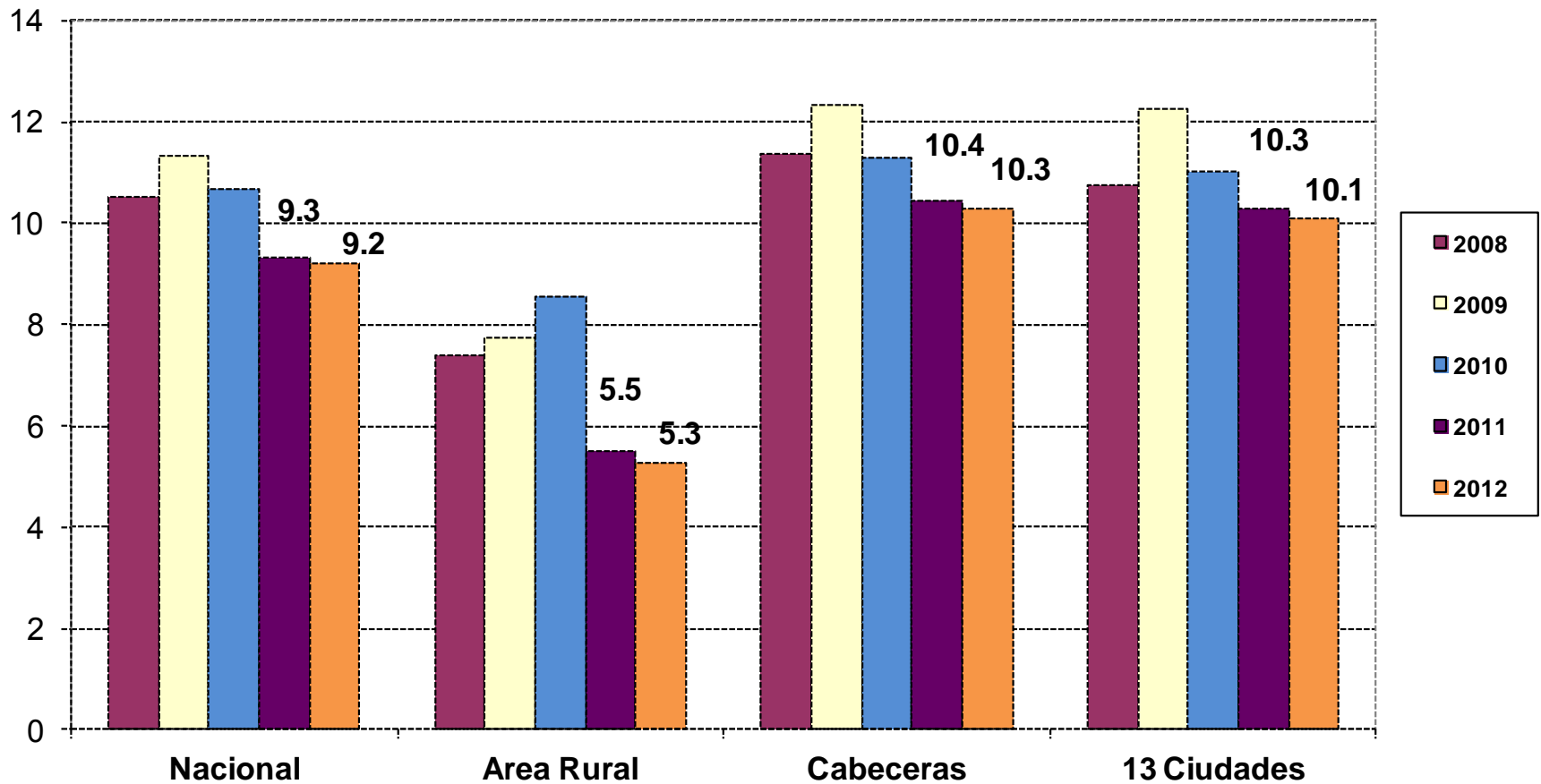
Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica

Rama de actividad	2011 Año completo	2012			Pronostico cuarto trimestre	2012 Año completo
		I Trim	II Trim	III Trim		
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	2.1	0.2	2.1	4.0	3.6	2.5
Explotación de minas y canteras	14.5	13.3	8.5	0.5	4.2	6.4
Industria manufacturera	4.1	0.4	-0.4	-0.1	-2.6	-0.7
Electricidad, gas y agua	1.7	4.4	3.8	3.3	3.9	3.8
Construcción	5.5	-2.0	18.7	-12.3	-1.1	0.2
Edificaciones	4.8	3.4	15.8	-10.5	-2.5	1.3
Obras Civiles	6.2	-6.3	19.8	-14.6	2.0	-0.5
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	6.0	4.6	4.3	3.7	3.7	4.0
Transporte, almacenamiento y comunicación	6.7	6.0	3.7	3.3	5.3	4.6
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	5.9	6.8	5.3	4.4	3.9	5.1
Servicios sociales, comunales y personales	3.2	3.8	3.9	5.3	4.6	4.4
Subtotal Valor agregado	5.5	4.4	4.9	2.0	2.5	3.4
Impuestos menos subsidios	10.5	8.5	4.9	2.2	3.1	4.6
PRODUCTO INTERNO BRUTO	5.9	4.8	4.9	2.1	2.8	3.6

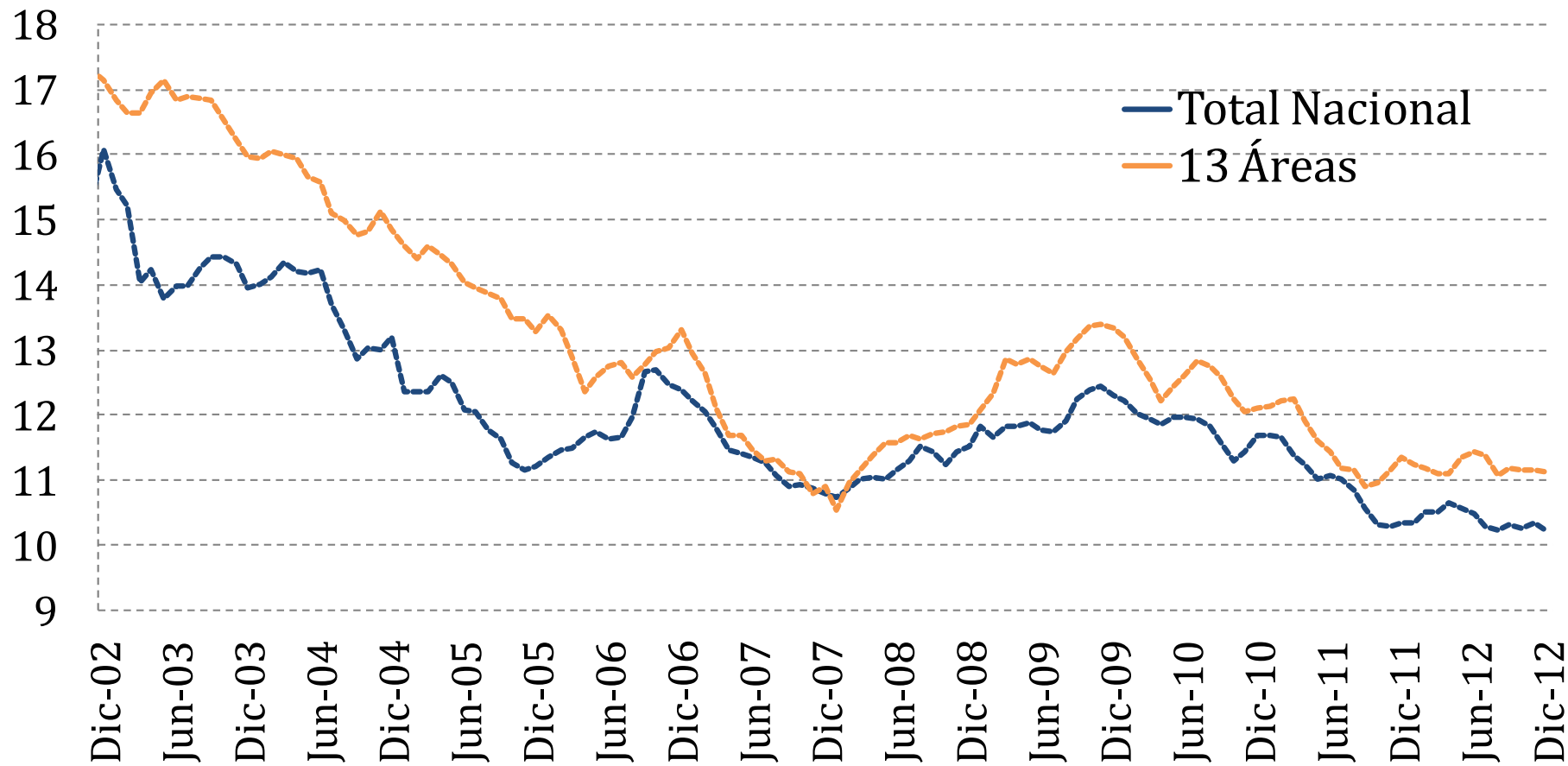
Fuente: DANE, cálculos Banco de la República

La tasa de desempleo dejando de caer

Tasa de desempleo
Octubre-Noviembre-Diciembre

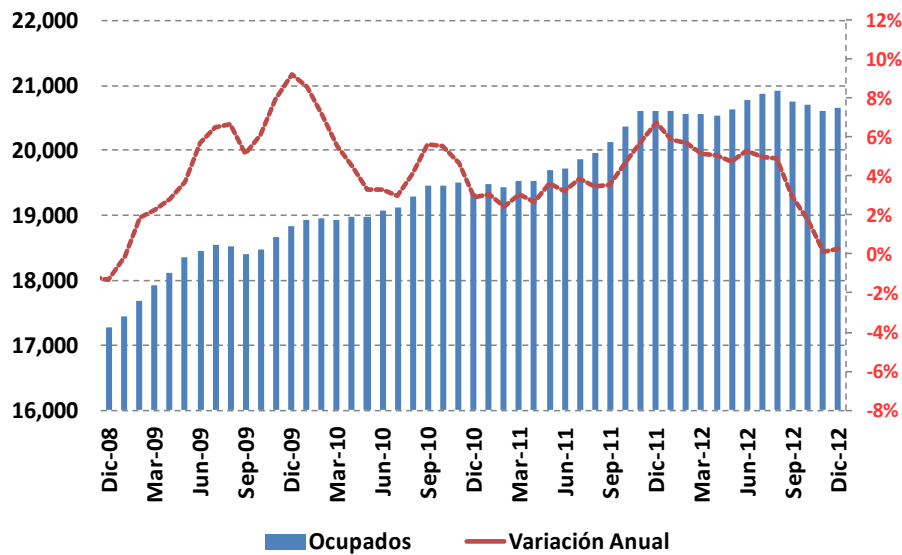


Tasa de Desempleo (Desestacionalizada)

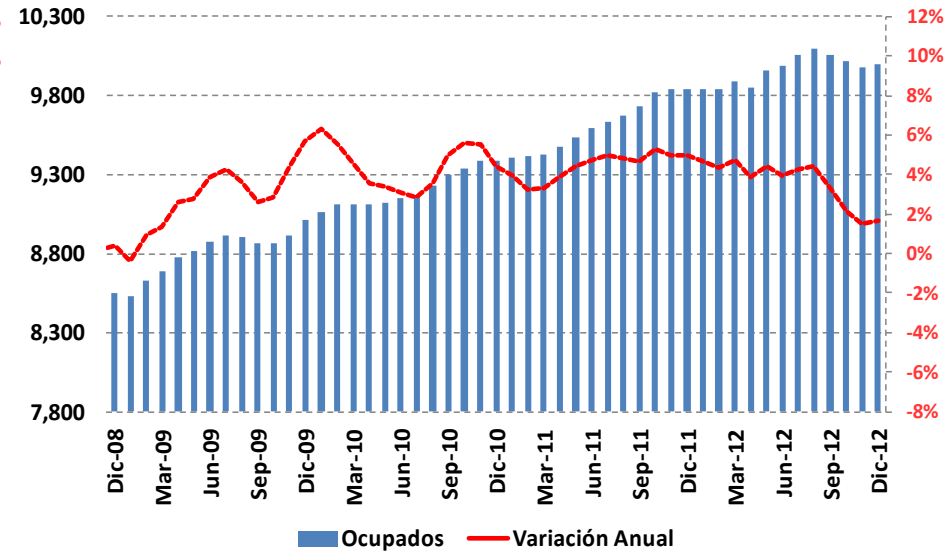


La razón: la creación de nuevos empleos parece estar cesando

Ocupados en el Total Nacional (Trimestre móvil desestacionalizado)

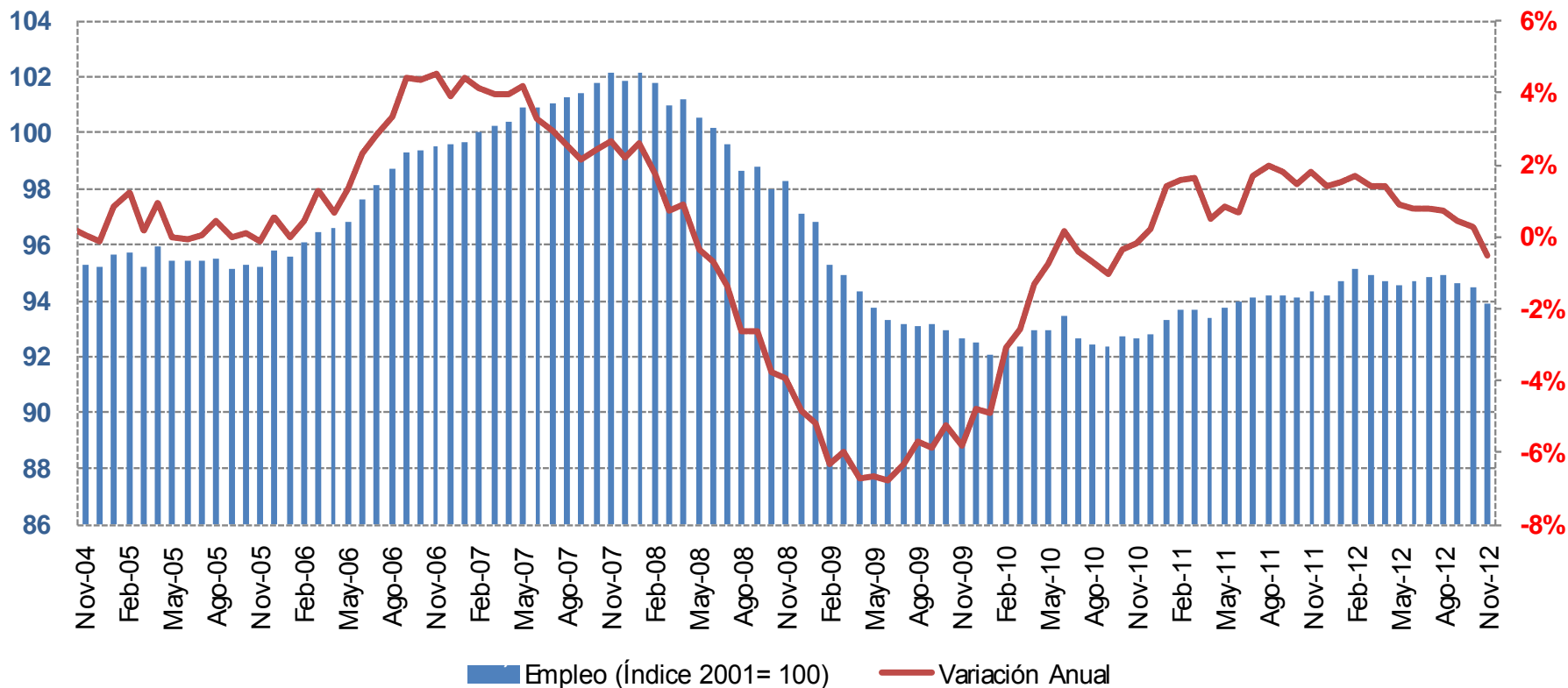


Ocupados en las 13 Áreas Metropolitanas (Trimestre móvil desestacionalizado)



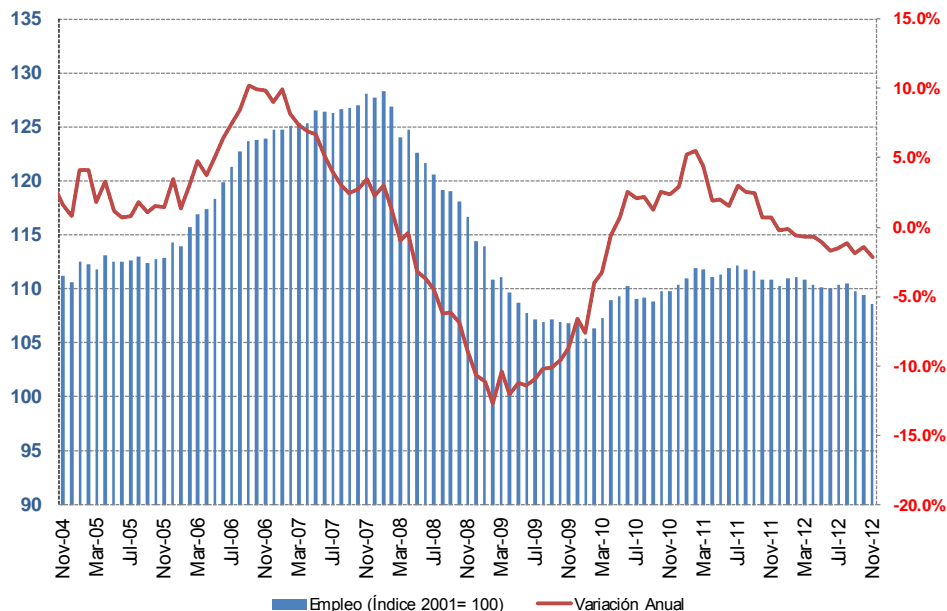
El empleo en la industria empezó a caer por primera vez en dos años (-0,5% en noviembre)

Índice de Empleo Total en la Industria (desestacionalizado)

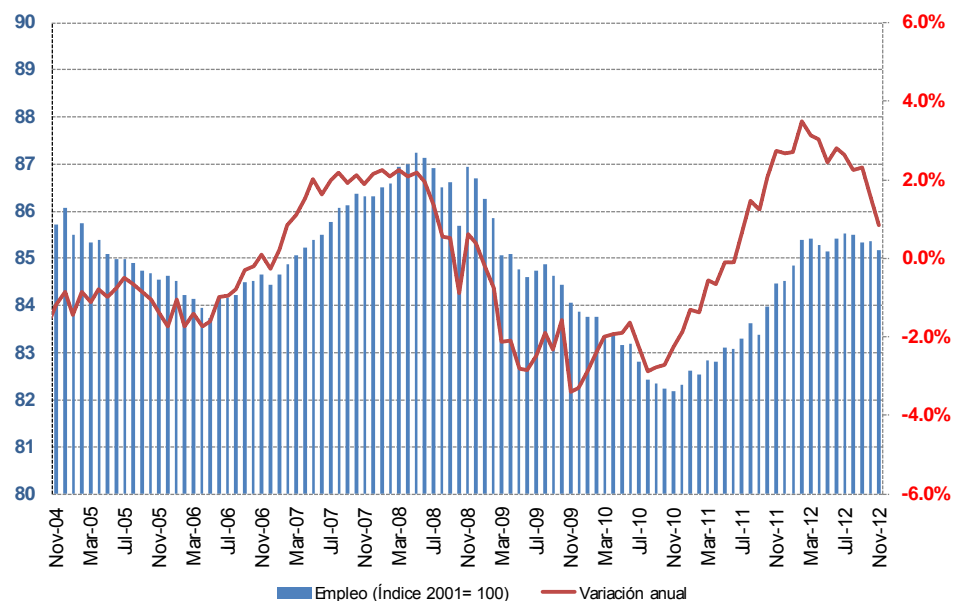


Como era de esperar, los primeros despedidos han recaído en los empleados temporales

Empleo Temporal en la Industria (desestacionalizado)

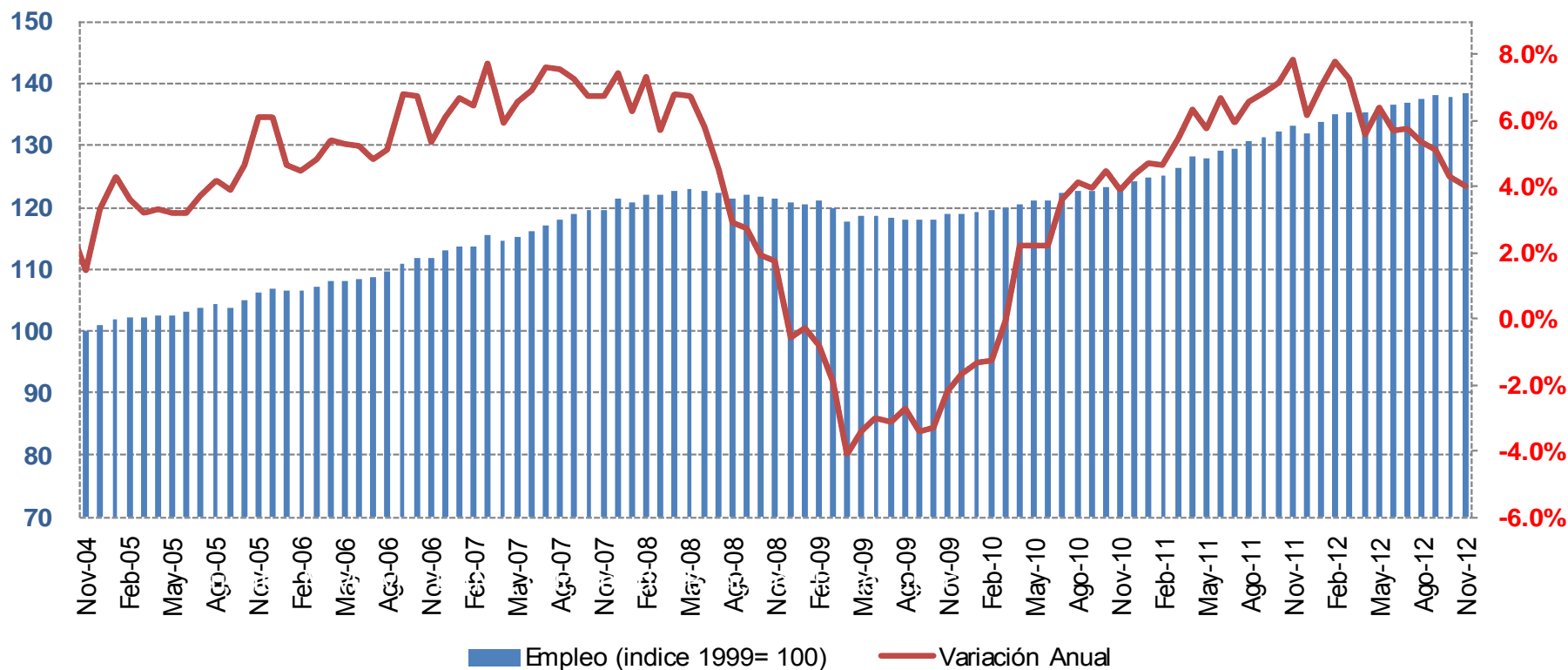


Empleo Permanente en la Industria (desestacionalizado)



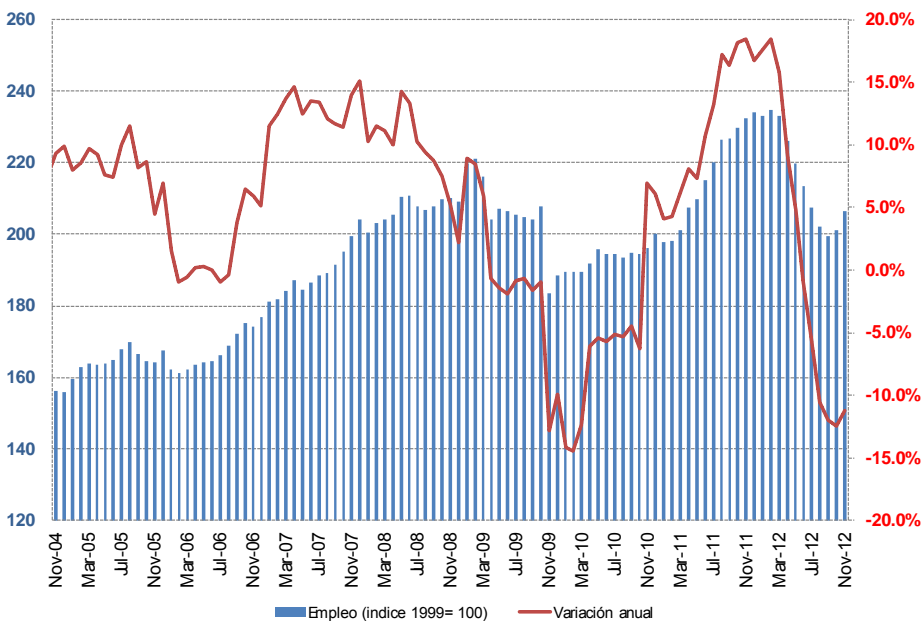
En cambio el empleo del comercio mejor. Su crecimiento en noviembre fue 4% anual, y el permanente 10%. Los cual es coherente con la migración observada de parte de la industria hacia la importación y comercialización de lo que antes producía

Indice de Empleo en el Comercio
(desestacionalizado)

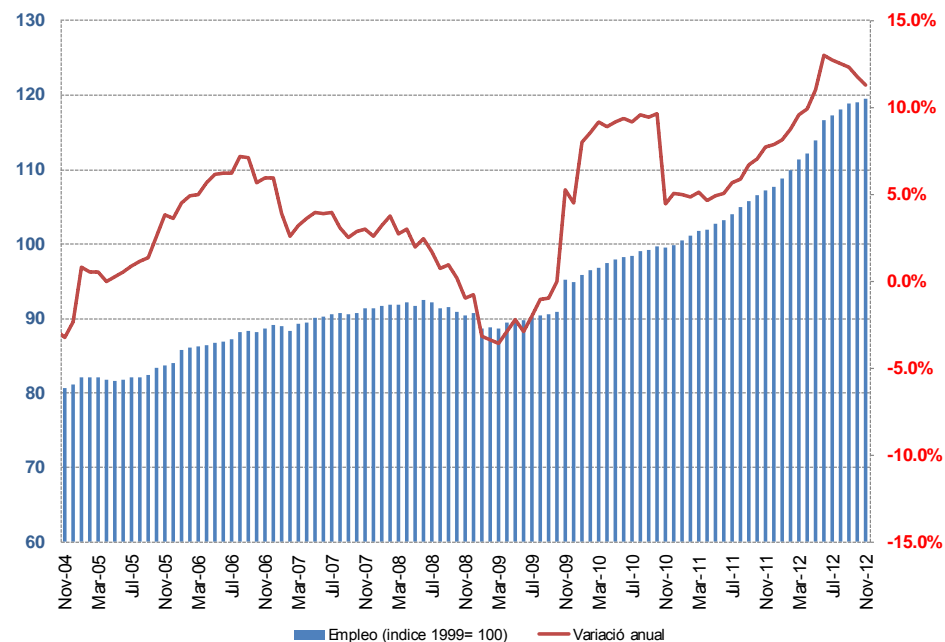


La explicación: el empleo que crece en el comercio es el permanente (10%), en tanto que el temporal cae 12%

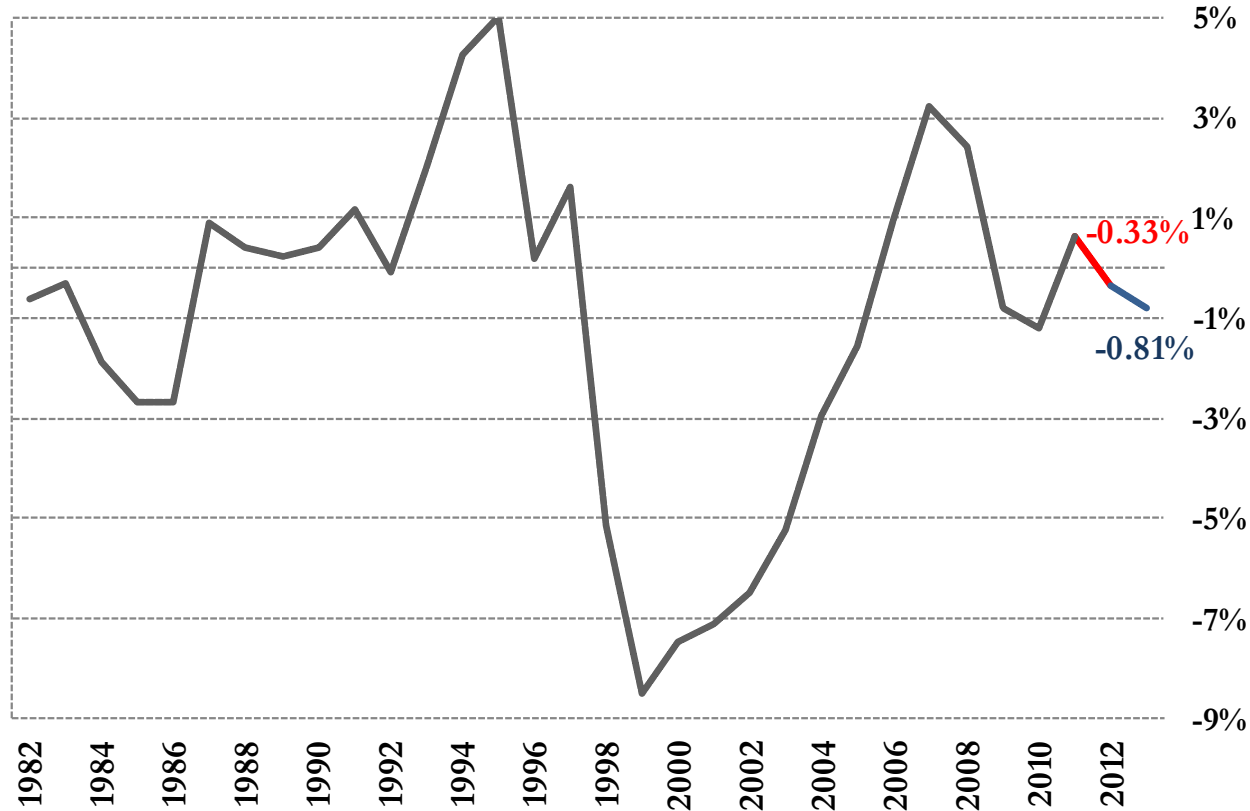
Índice de Empleo Temporal en el Comercio (desestacionalizado)



Índice de Empleo Permanente en el Comercio (desestacionalizado)

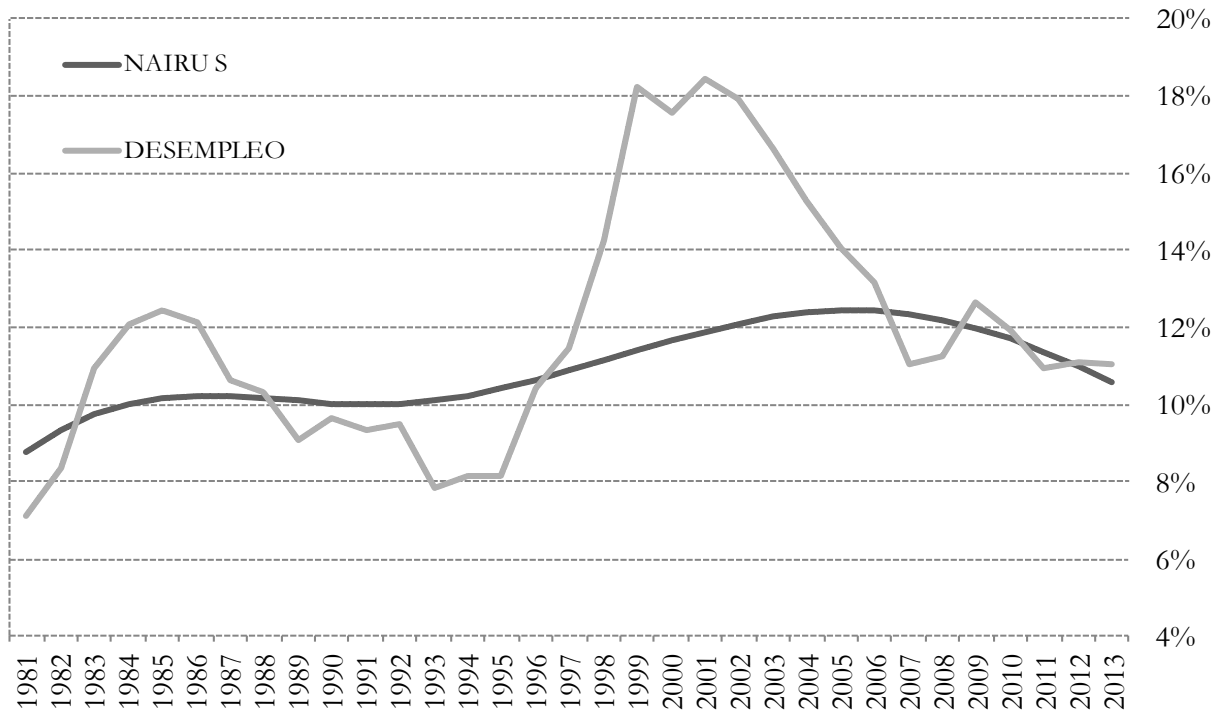


Brecha del Producto



Según este modelo, la brecha del producto en 2012 fue negativa.
Para 2013 se prevé una brecha aún más negativa.

Tasa de Desempleo y NAIRU



	NAIRU	Desempleo
2011	11.4%	10.9%
2012	11.0%	11.1%
2013	10.6%	11.1%

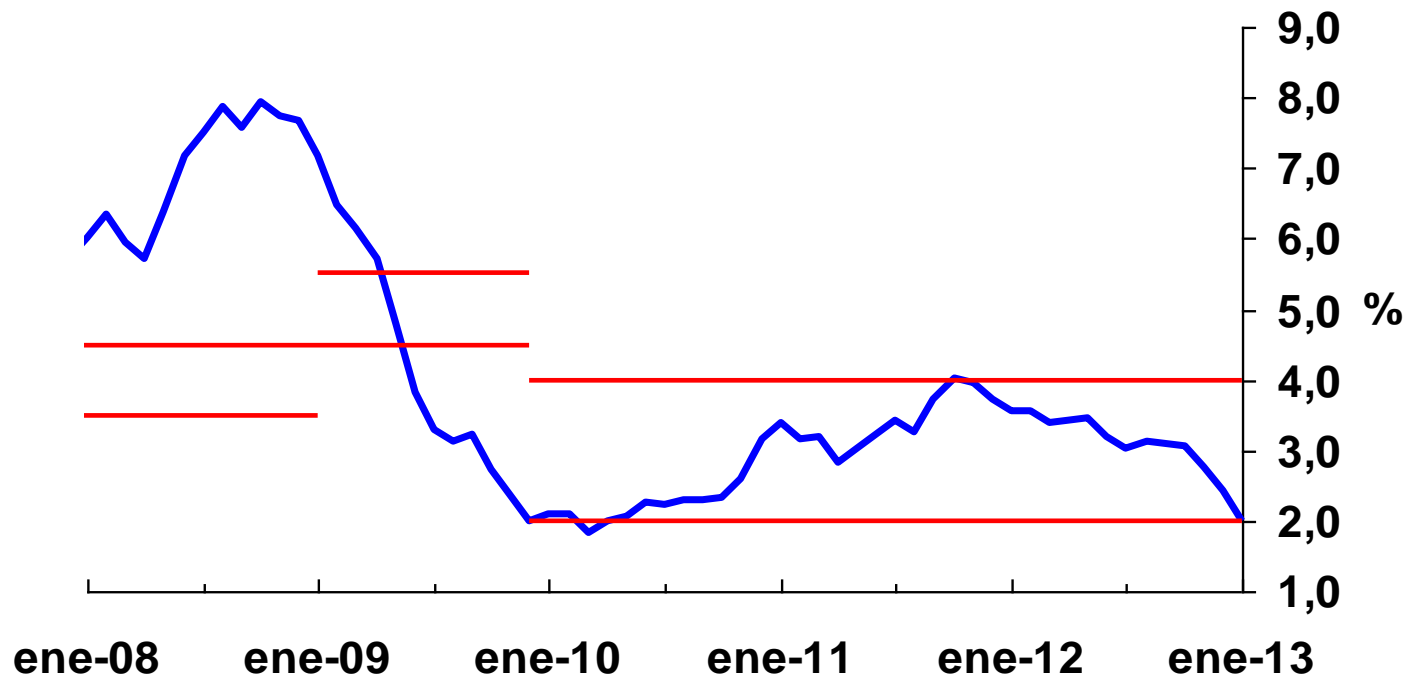
El desempleo en 2012 estuvo muy cerca de la NAIRU. Para 2013 se espera un desempleo mayor que la NAIRU.

C. LA INFLACIÓN

La inflación con tendencia marcadamente descendente desde octubre de 2011 (4,02%), cuando estuvo ligeramente por encima del rango meta (2%-4%) hasta colocarse en 2%, o sea con una desviación de 100 puntos básicos por debajo del punto medio de aquel (3%)

Inflación total al consumidor

Ene = 2,00%
Dic = 2,44%
Nov = 2,77%
Oct = 3,06%
Sep = 3,08%



— Total — Rango Meta

¿ Qué explica la caída de la inflación anual de enero?

Pues no sólo los alimentos. Nótese la inflación sin alimentos en 2,11%: 89 puntos básicos bajo la meta

Comportamiento de la inflación a enero de 2013

Descripción	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	oct-12	nov-12	dic-12	ene-13	en porcentaje
									en la desaceleración del mes
Total	3,73	3,40	3,20	3,08	3,06	2,77	2,44	2,00	100,00
Sin alimentos	3,13	2,95	2,80	2,87	2,86	2,68	2,40	2,11	47,64
Transables	0,80	0,68	1,01	1,09	1,06	0,94	0,77	0,73	2,30
No transables	3,64	3,71	3,62	4,02	4,03	3,97	3,92	3,94	-0,05
Regulados	5,81	4,94	3,92	3,31	3,28	2,79	1,91	0,67	45,40
Alimentos	5,27	4,56	4,22	3,63	3,56	3,01	2,52	1,69	52,36
Perecederos	7,73	5,18	-2,04	-2,35	-0,63	-1,95	-3,90	-5,00	10,66
Procesados	4,50	3,69	5,12	4,33	3,69	3,12	2,83	2,19	22,61
Comidas fuera del hogar	5,59	5,87	5,52	5,21	5,33	5,11	4,90	3,88	19,09
Indicadores de inflación básica									
Sin Alimentos	3,13	2,95	2,80	2,87	2,86	2,68	2,40	2,11	
Núcleo 20	3,92	3,76	3,56	3,71	3,58	3,35	3,23	2,95	
IPC sin perecederos, ni comb. ni serv. pubs	3,18	2,99	3,23	3,33	3,28	3,15	3,02	2,76	
Inflación sin alimentos ni regulados	2,38	2,38	2,48	2,74	2,73	2,65	2,55	2,54	
Promedio primeros 4 indicadores	3,15	3,02	3,02	3,16	3,11	2,96	2,80	2,59	

El promedio de los indicadores de inflación básica en 2,59%, 41 puntos básicos bajo la meta

Indicadores de Inflación Básica

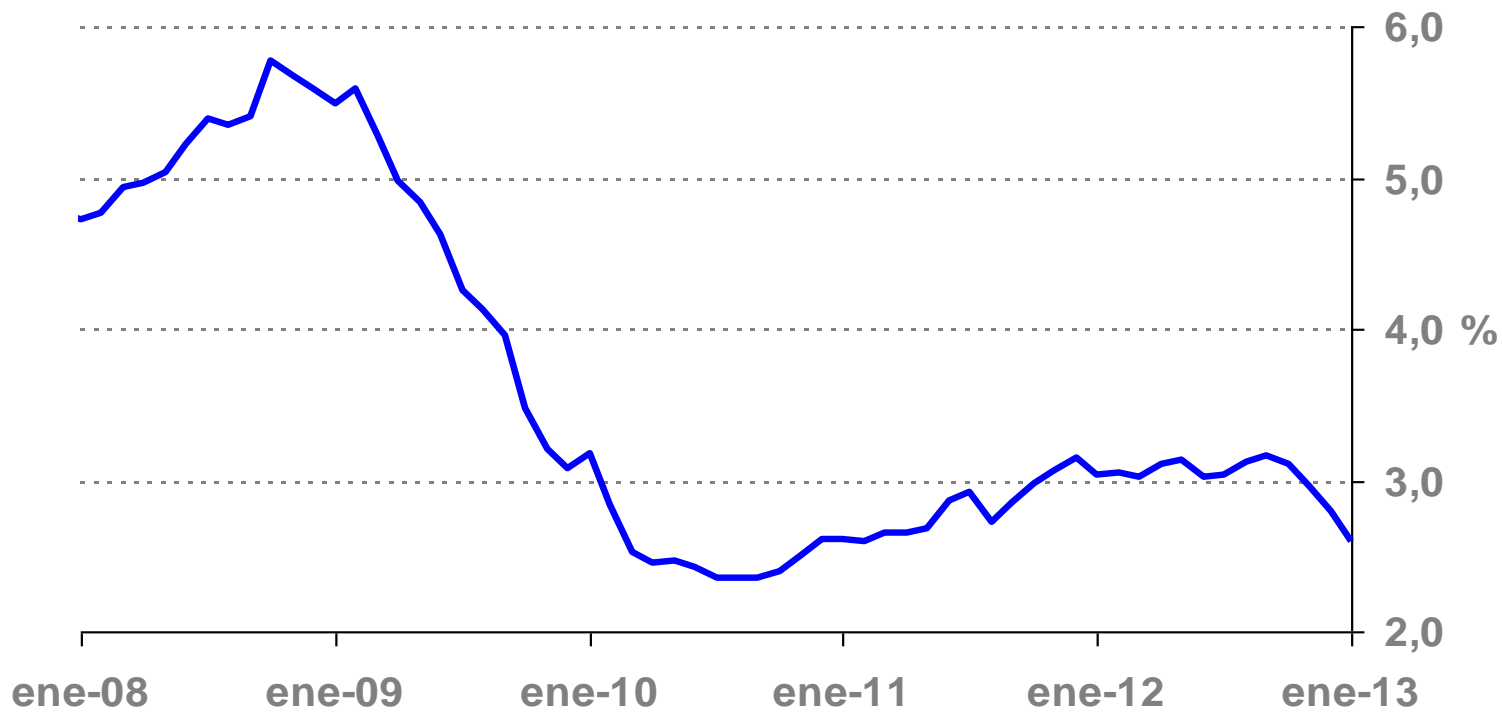
Promedio de 4

Ene = 2,59%

Dic = 2,80%

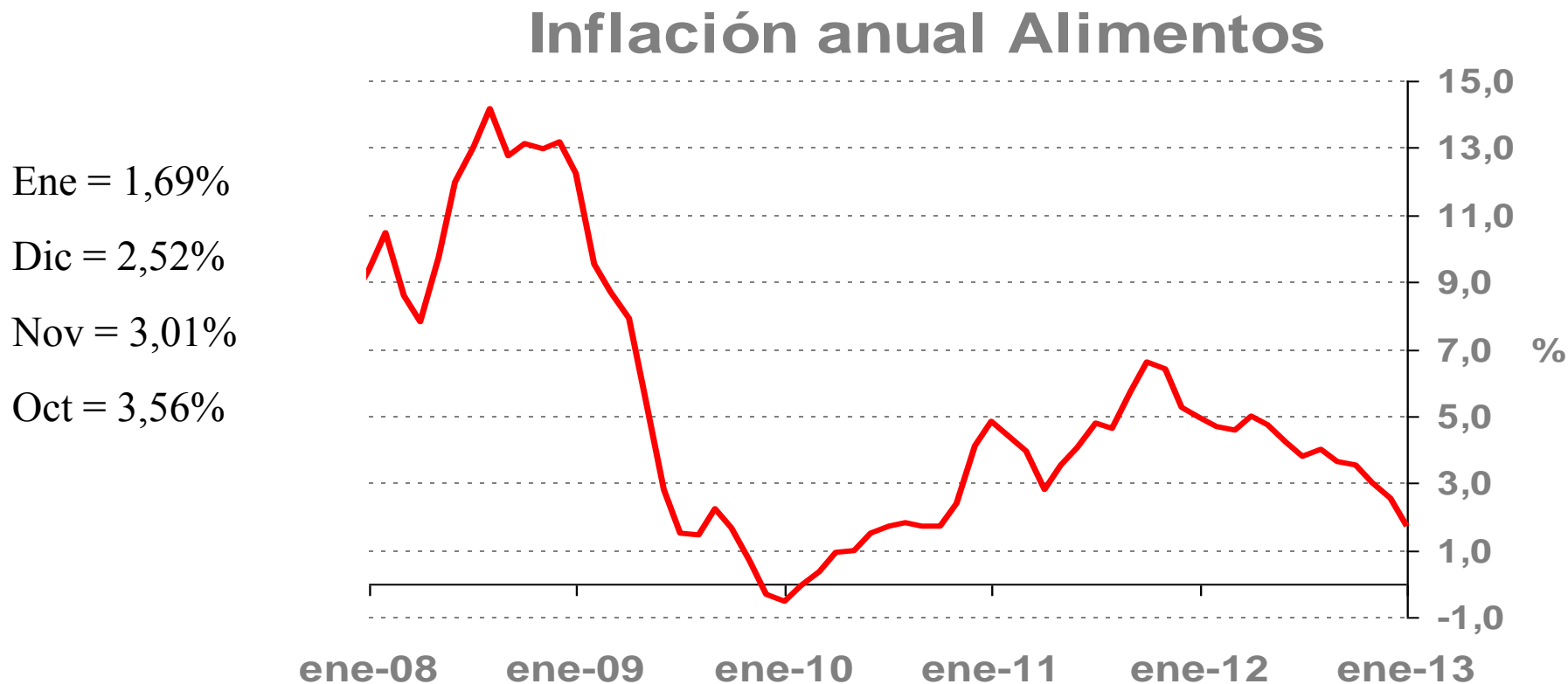
Nov = 2,96%

Oct = 3,11%



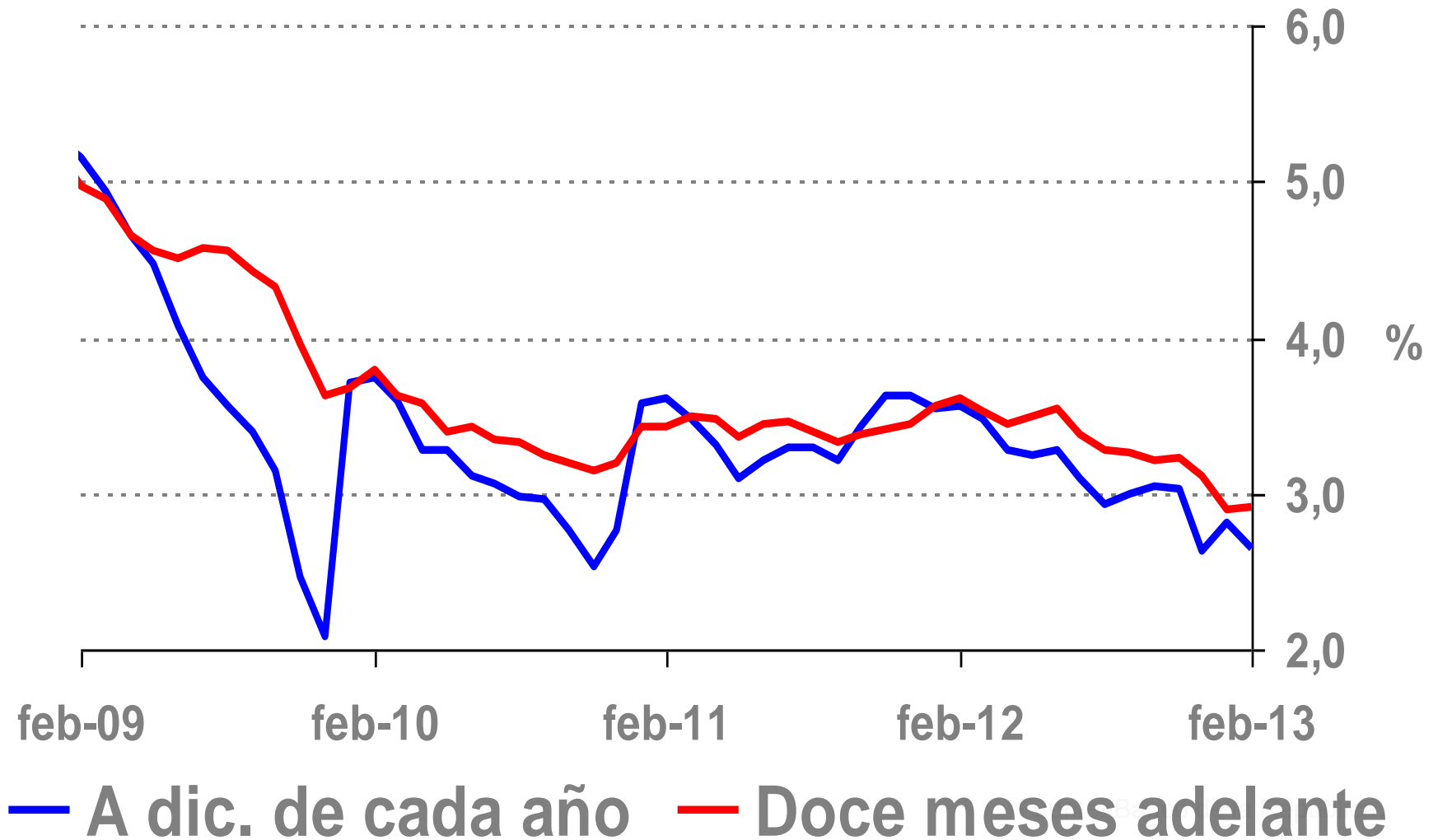
— Promedio de 4 datos INE Cálculos Banco de la República.

Inflación de alimentos: tendencia decreciente desde octubre de 2011, senda casi idéntica a la de la inflación total: la ‘dominancia’ alimentaria de la inflación. La principal razón, la *normalización* del clima



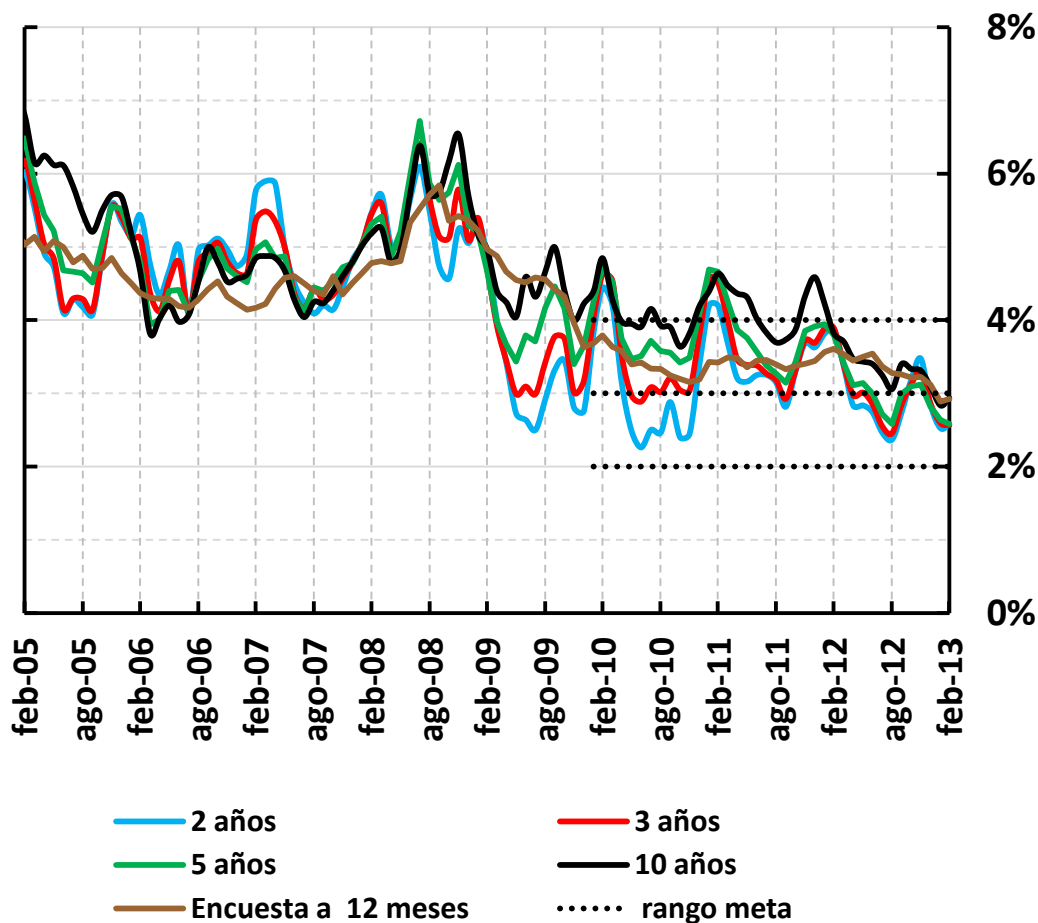
Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa

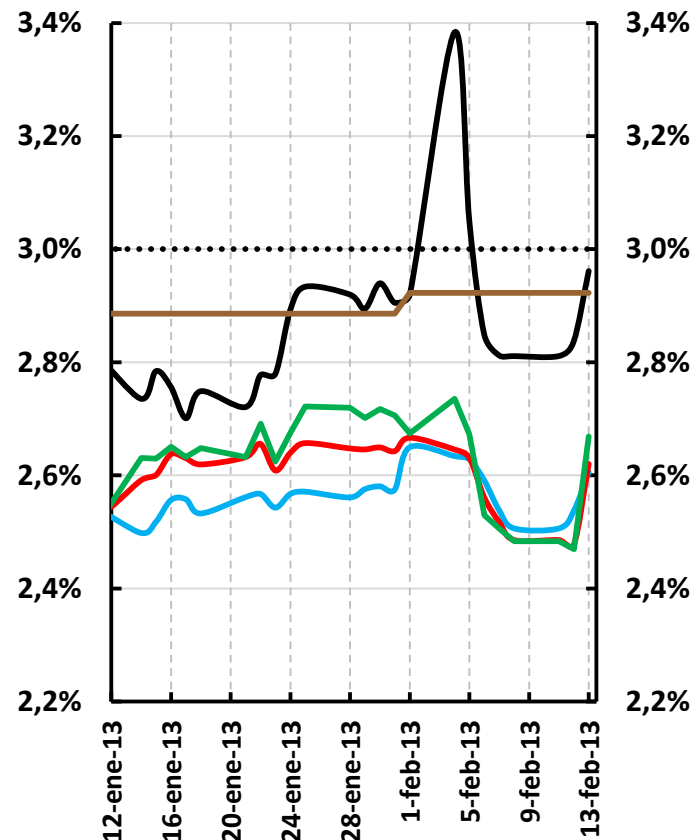


Todos los demás indicadores de expectativas de inflación: igualmente bajo de la meta

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

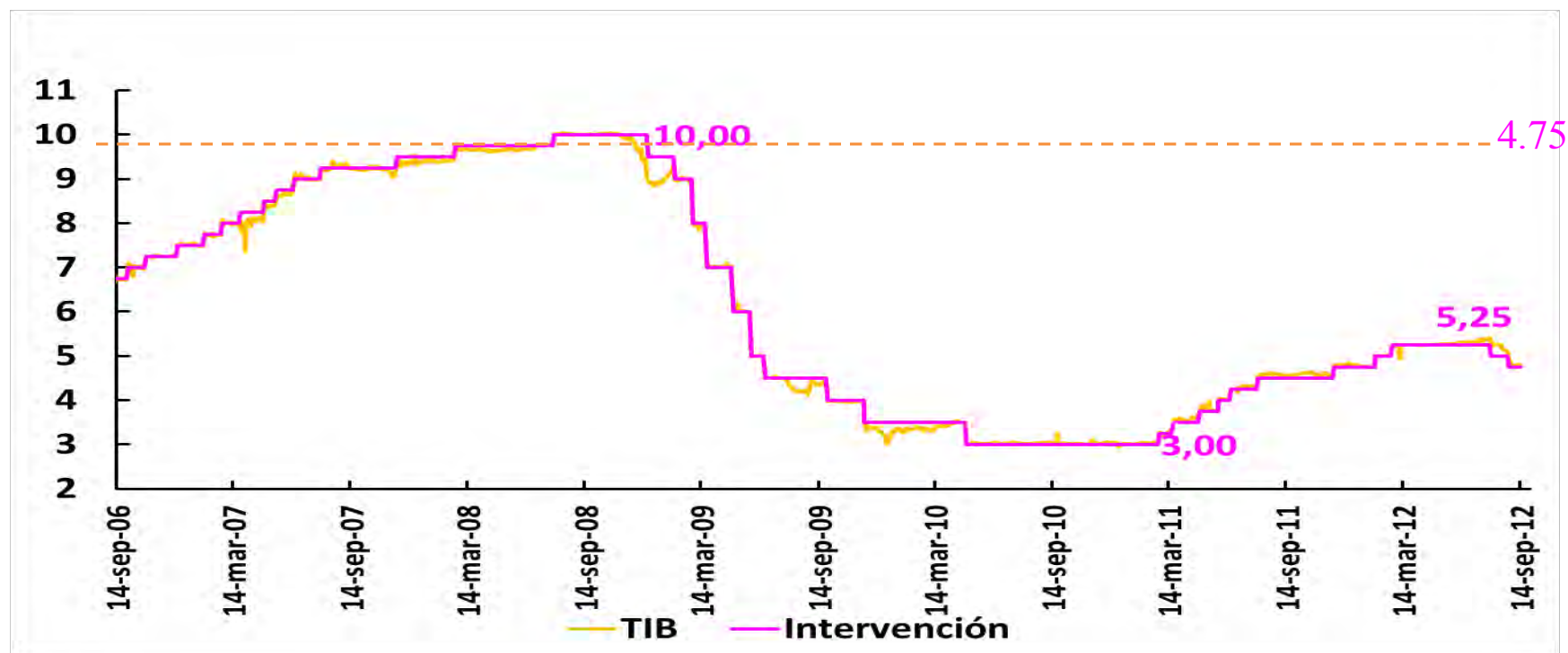


Datos diarios



(*) Metodología Nelson y Siegel. Datos a Febrero 13 de 2013

Tras haber elevado la tasa de interés de política de 3% a 5,25% entre feb/11 y feb/12, la Junta luego la redujo 25 puntos básicos en julio, agosto, noviembre, diciembre, enero y febrero hasta a 3,75%. Según el esquema Inflación Objetivo, en adelante la política monetaria debe propiciar el retorno de la inflación a la meta y el cierre de la brecha entre el PIB observado y el potencial



D. REGLA FISCAL Y TASA DE CAMBIO

“Una ‘bonanza’ no debe confundirse con una bendición”

El sector minero-energético llega al 8% del PIB (igual que la agricultura). Ya genera más del 40% de los ingresos de la balanza de pagos y el 70% de total de las exportaciones. Pero sólo con 220.000 empleos directos.

Cerca del 85 % de la inversión extranjera directa.

Es la principal fuente del mercado de divisas en el país

Aporta cerca de 1/4 del recaudo de impuestos del Gobierno (sin incluir los muy importantes ingresos por concepto de los dividendos pagados por Ecopetrol, ni las regalías).

Síntomas de ‘enfermedad holandesa’

En la medida en que las entradas de capital destinadas a dichas actividades predominen sobre el resto, y, como resultado, en que de la misma forma y proporción evolucionen sus exportaciones, se provocan fuertes presiones sobre la revaluación del peso. Y el consiguiente debilitamiento de la competitividad de los sectores transables como agro e industria.

Adicionalmente, el ‘efecto voracidad’

Los ME más dependientes del sector minero-energético, enfrentan el riesgo de que, a medida que aumente su participación dentro del PIB, el crecimiento de su gasto público se desborde y se torne típicamente pro-cíclico. A costa de su función estabilizadora de la economía.

Gasto público que, en las fases expansivas típicas de las ‘bonanzas’ – lo que se llama el ‘efecto voracidad’ -, suele convertirse en una fuente primordial de presión sobre la demanda agregada, los precios y la tasa de cambio real.

Resultado: el debilitamiento de las actividades económicas transables no petroleras, como la industria y la agricultura, las principales fuentes de empleo.

Lo primero: Regla Fiscal y aumento del ahorro público. Financiar con crédito externo el exceso de inversión sobre ahorro, revalúa

1. Desacoplamiento del gasto público (y del presupuesto) con respecto de la volatilidad de sus ingresos proveniente de los ciclos de las actividades minero-energéticas
2. Reducción de la proporción de la deuda pública dentro del PIB hasta niveles no superiores a los de los países que ostentan la calificación de ‘grado de inversión’ (15%-20%)
3. Fondo de estabilización para ahorrar en el exterior los excedentes de las cuentas externas del sector minero-energético durante épocas de ‘vacas gordas’, adoptando cláusulas de salida que le permitan al Gobierno enfrentar de modo contra-cíclico las fases recesivas

**E. POLÍTICA CAMBIARIA Y
CONTROLES DE CAPITAL**

Ciertamente una tasa de cambio real inferior a su nivel de equilibrio lesiona la producción nacional de bienes y servicios transables (la que compite con importaciones y la que se exporta)

Los BC de los mercados emergentes deben reconocer abiertamente que la estabilidad de su tasa de cambio real hace parte de su función objetivo. (Blanchard, 2010)

Esto no implica que el esquema Inflación-Objetivo se tenga que abandonar. Para ello cuentan con otros instrumentos como las intervenciones en el mercado cambiario y diversos mecanismos de esterilización monetaria.

**Devaluación
Tipos de
Cambio**

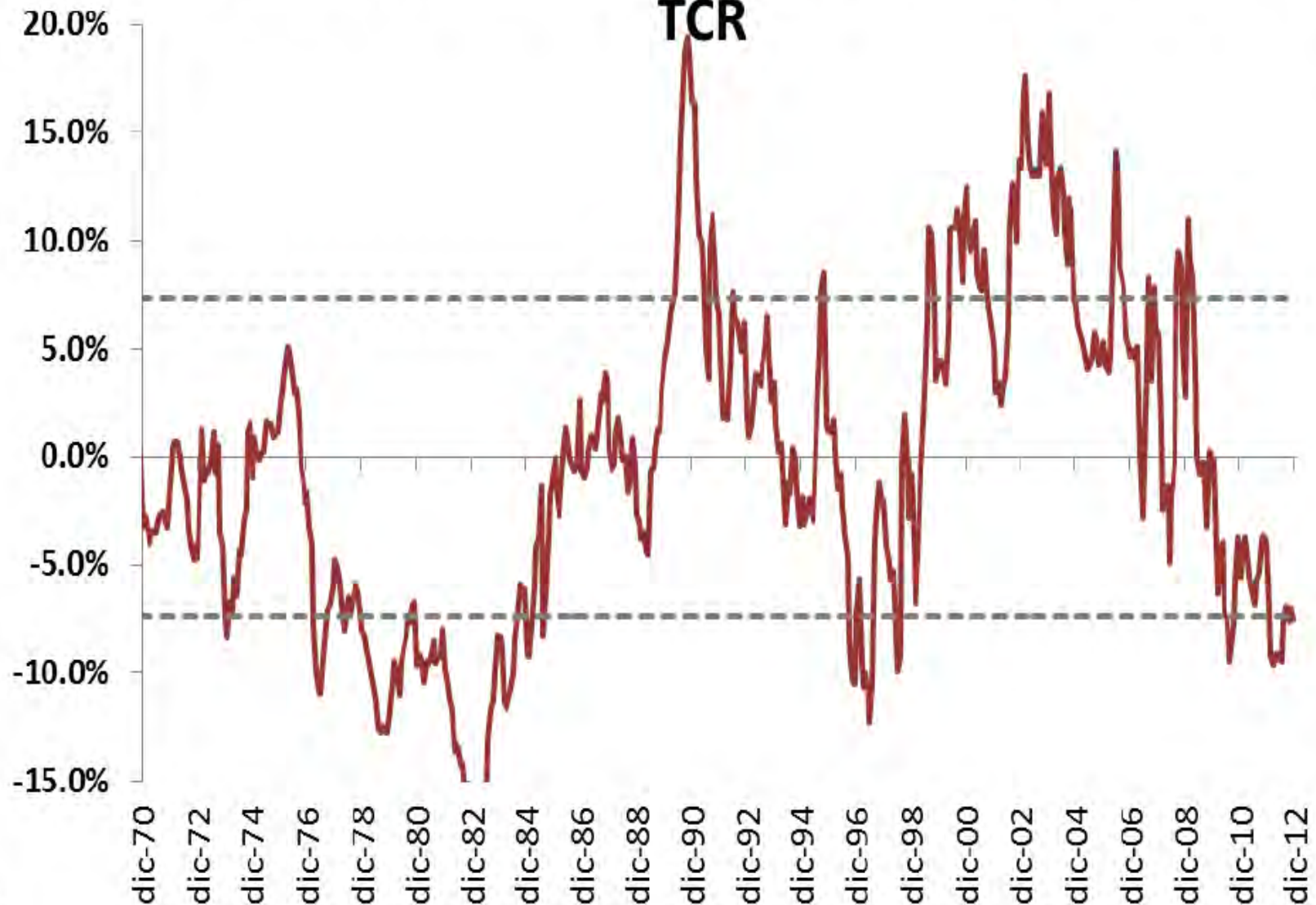
25-feb-13

LATAM	Devaluaciones							
	día	semana	mes	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia	0,39%	0,81%	1,48%	2,21%	-0,18%	1,67%	-4,87%	-7,03%
Brasil	-0,11%	0,37%	-2,98%	-3,95%	-3,54%	15,23%	19,10%	11,81%
México	0,08%	0,23%	0,62%	-1,08%	-3,61%	-1,47%	5,89%	1,45%
Argentina	0,07%	0,45%	1,44%	2,41%	8,69%	15,63%	24,94%	30,38%
Peru	0,20%	0,34%	1,18%	1,32%	-0,97%	-3,56%	-6,67%	-8,92%
Uruguay	0,10%	0,42%	-1,04%	-0,42%	-11,37%	-1,55%	-1,55%	-2,30%
Chile	-0,14%	0,22%	0,55%	-1,32%	-1,41%	-1,56%	-0,24%	-8,66%
	Devaluaciones							
	día	semana	mes	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Korea	0,16%	0,39%	1,64%	2,06%	-3,91%	-3,52%	-3,95%	-5,80%
Indonesia	-0,04%	0,19%	-0,58%	-0,91%	2,21%	7,20%	9,80%	3,97%
Tailandia	0,01%	-0,23%	0,03%	-2,49%	-4,31%	-2,38%	-2,62%	-9,78%
China	-0,09%	-0,15%	0,18%	0,05%	-1,89%	-1,00%	-5,21%	-8,69%
Japón	-0,02%	-0,59%	3,40%	7,67%	18,99%	16,32%	14,35%	3,60%
Malasia	-0,11%	-0,03%	1,74%	1,30%	0,05%	2,30%	1,49%	-8,93%
India	-0,57%	-0,76%	0,05%	-2,03%	-2,50%	9,43%	18,87%	16,25%
Turquía	0,21%	2,10%	2,02%	1,16%	0,58%	2,54%	12,59%	16,75%
Colombia	0,39%	0,81%	1,47%	2,21%	-0,18%	1,67%	-4,87%	-7,03%
Euro	0,17%	1,36%	2,22%	0,16%	-4,61%	0,59%	4,42%	2,78%
Libra	0,19%	2,18%	4,39%	7,40%	4,80%	3,53%	6,50%	1,81%
	Devaluaciones							
	día	semana	mes	año corrido	6 meses	Año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Islandia	-0,28%	-1,95%	-1,66%	-1,05%	4,20%	1,98%	8,98%	-0,86%
Nueva Zelanda	0,03%	0,87%	-0,01%	-1,09%	-3,48%	-0,23%	-10,82%	-16,11%
Australia	0,37%	0,24%	1,65%	1,10%	0,85%	4,01%	-1,44%	-11,10%
Rusia	-0,04%	1,04%	1,28%	-0,29%	-4,68%	4,35%	5,97%	2,33%
Polonia	-0,08%	0,49%	0,64%	1,85%	-3,56%	1,76%	8,79%	10,82%
República Checa	-0,06%	1,78%	1,20%	1,76%	-2,61%	4,04%	9,29%	2,76%
Canadá	0,44%	1,52%	2,33%	3,41%	3,56%	2,68%	5,26%	-0,01%
Sur África	-0,37%	-0,67%	-2,37%	4,23%	4,59%	17,43%	28,38%	21,02%
Israel	0,22%	0,79%	0,19%	-0,47%	-7,43%	-1,50%	4,24%	-1,33%
Colombia	0,39%	0,81%	1,48%	2,21%	-0,18%	1,67%	-4,87%	-7,03%

OBSERVATORIO DE LA TASA DE CAMBIO REAL

Desalineamiento promedio estimado de la

TCR



Las modalidades típicas del manejo cambiario

Tasa de cambio objetivo: intervenciones persistentes y sucesivas a fin de establecerle de modo deliberado un sendero a la tasa, sin anuncios previos ni compromisos sobre niveles.

Suavizamiento: intervenciones sólo para atenuar movimientos cíclicos de corto plazo.

Flotación pura o no intervención: la tasa se define exclusivamente por el libre mercado.

Sin embargo, la efectividad del manejo cambiario podría llegar a anularse por:

Operaciones de crédito e inversión de corto plazo con recursos foráneos, atraídas por el diferencial entre las tasas de interés internas y las externas, bajos índices de riesgo país y expectativas de más revaluación

Colombia: entradas de capital y burbujas, por lo pronto al parecer sin novedad en el frente

En Colombia se ha observado que antes de episodios de *boom* crediticios se suelen presentar masivas entradas de capital, ampliaciones *atípicas* de déficit en cuenta corriente y revaluación del peso.

En tanto que los precios de los activos se comportan de manera pro-cíclica con respecto al *boom*.

La dinámica de las entradas de capital por endeudamiento de corto plazo, aunque aún moderadas, han vuelto a reactivarse. Al igual que la inversión extranjera de portafolio, a la par de la creciente incertidumbre sobre la recuperación de la economía mundial.

Un riesgo bajo nuestro monitoreo permanente

Aumentos fuertes en los flujos de entrada de capital, en combinación con altos términos de intercambio, podrían multiplicarse por parte del sistema financiero a través del crecimiento del crédito, generando incrementos *atípicos* en los precios de activos.

Lo que podría desencadenar en formación de burbujas, en la ampliación *atípica* del déficit en la cuenta corriente, y en vulnerabilidad excesiva del sistema financiero.

Pero tampoco hay que descartar el fenómeno inverso, o sea *sudden stops*, si la crisis global llegare a empeorar.

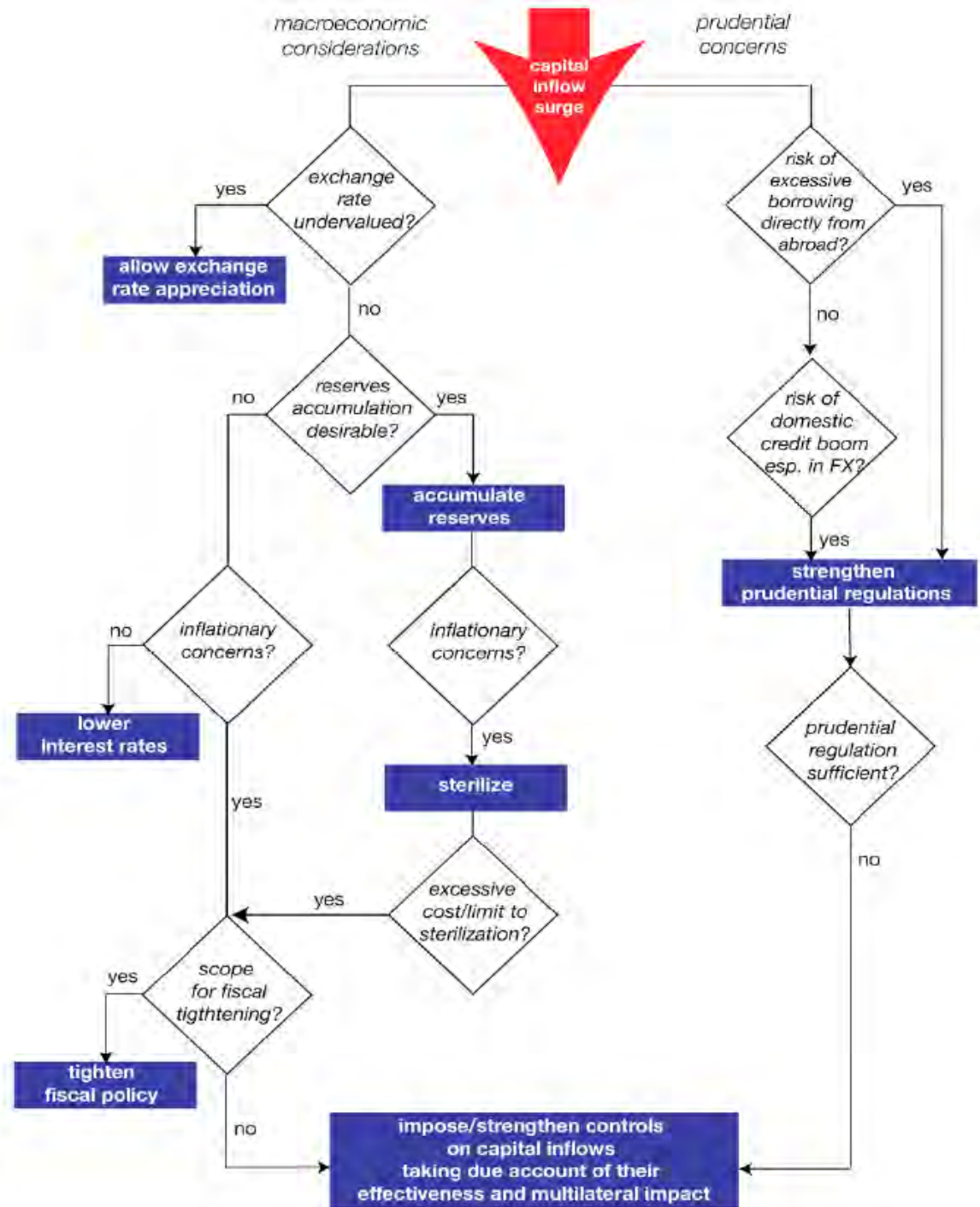
Controles de capital de corto plazo: otra herramienta de regulación, sólo en casos estrictamente necesarios (Jonathan D. Ostry y otros del FMI, 2010)

Dos razones adicionales para controles de capital: ponerle límites a la apreciación de la tasa de cambio, y a la vulnerabilidad de la economía ante modalidades de financiamiento externo que se consideren de más alto riesgo (por ejemplo operaciones *'carry trade'*).

Tales controles han sido un complemento muy útil de las demás herramientas macroeconómicas (fiscales, monetarias y regulatorias), *bajo circunstancias especiales y transitorias*

‘La regla de Ostry’

Si la economía se halla operando cerca de su potencial; el nivel de reservas es el adecuado; la tasa de cambio no está subvaluada; y es probable que los flujos de capital sean transitorios, el uso de controles se justificaría



GRACIAS