



EL MOMENTO ECONÓMICO Y LA POLÍTICA MONETARIA

Bogotá, Junio 11 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 y la política monetaria

D) La apreciación del peso y la política cambiaria

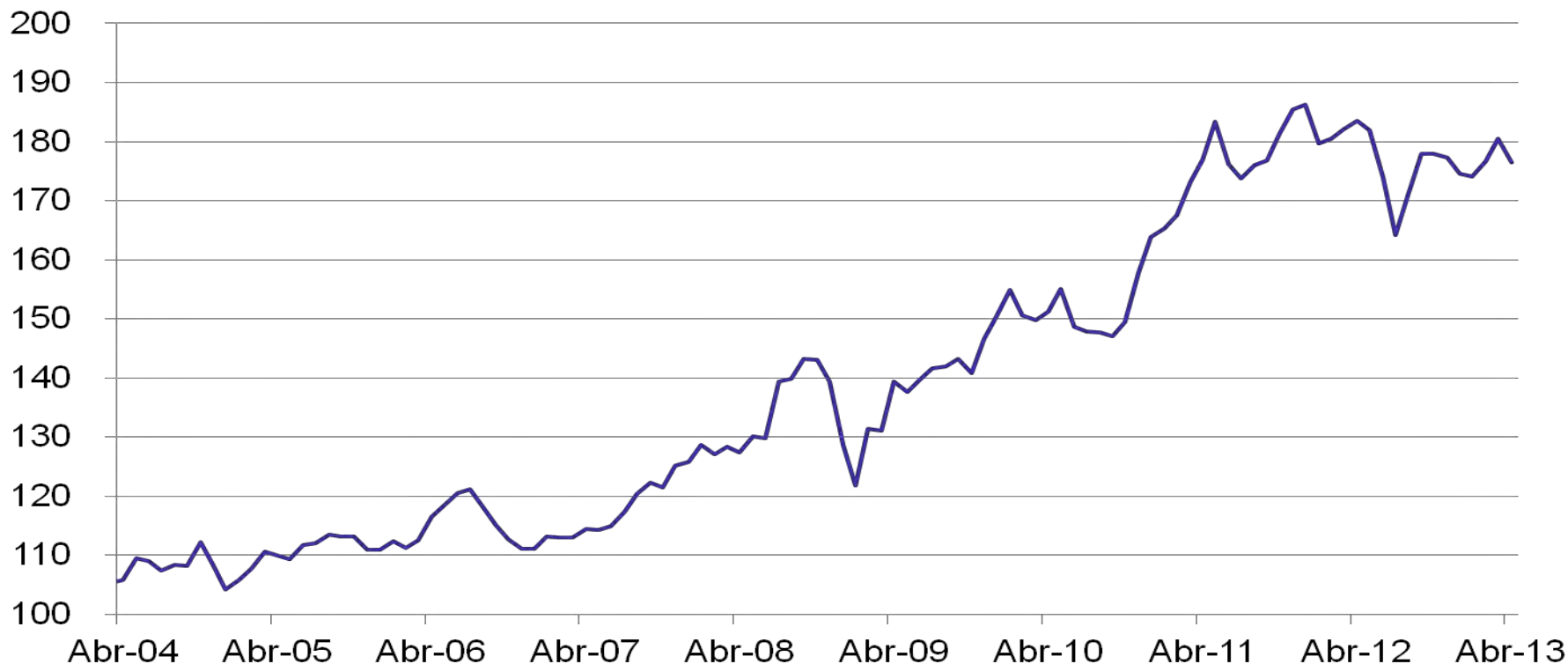
A. EL SECTOR EXTERNO

El notable cambio de la estructura económica

- En muy breve término el sector minero-energético llegó a representar el 8% del PIB (igual que el agro). Llegó a generar más del 40% de los ingresos de la balanza de pagos y un poco más del 70% de total de las exportaciones, pero con sólo 220.000 empleos directos.
- Alcanzó a ocupar el 85 % de la inversión extranjera directa.
- Es la principal fuente del mercado de divisas en el país
- Llegó a aportar cerca de 1/4 del recaudo de impuestos del Gobierno (sin incluir los dividendos DE Ecopetrol ni regalías).
- Resultado: fuertes presiones sobre la apreciación del peso. Y el consiguiente debilitamiento de la competitividad de los sectores transables como agro e industria.

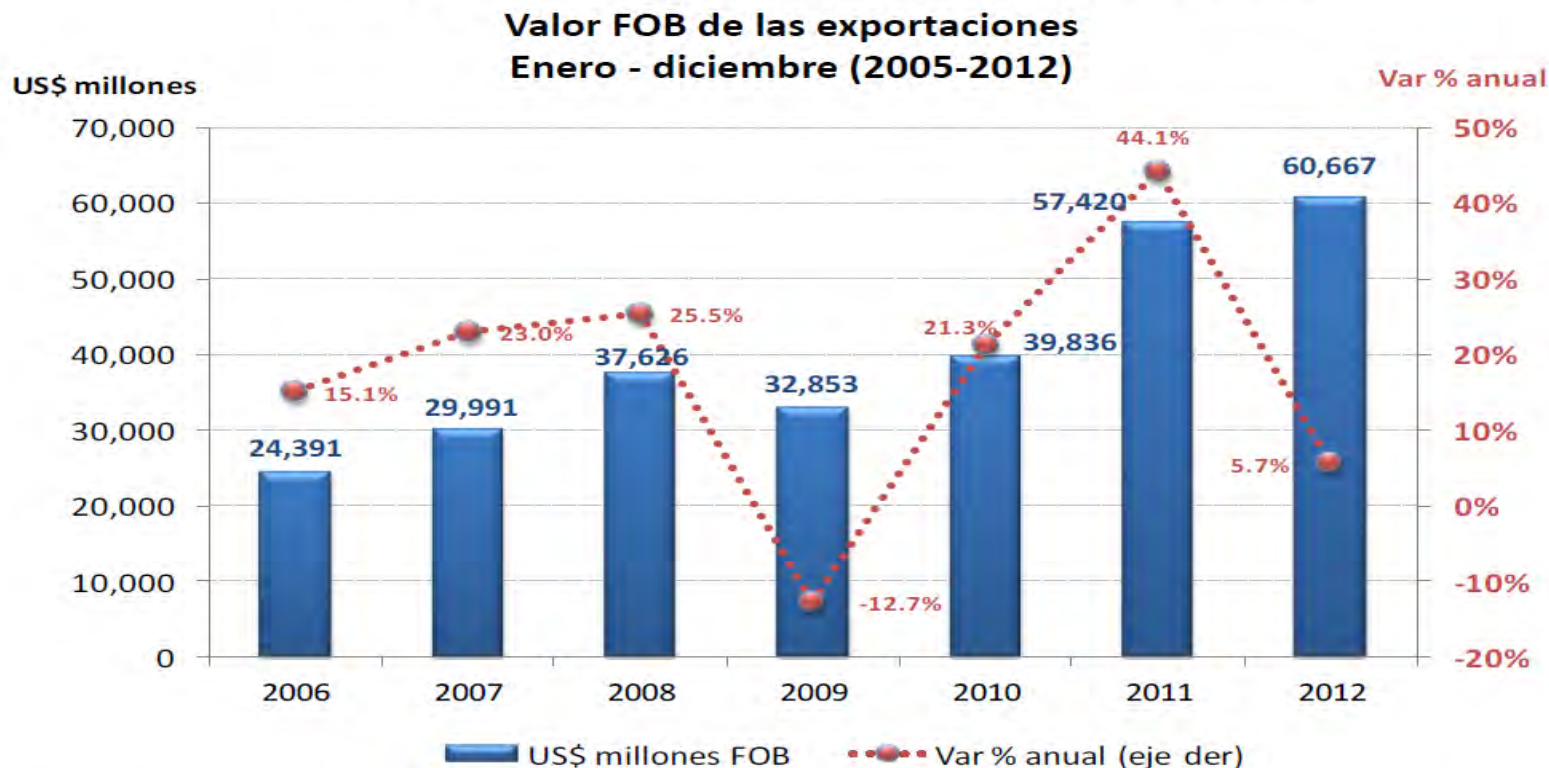
Sin embargo, los términos de intercambio han caído ligeramente por debajo del promedio de 2012, aunque aún se mantienen en terreno alto. Y por primera vez en un largo período podríamos entrar en terreno deficitario de la balanza comercial

Términos de intercambio



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

Exportaciones totales acumuladas.

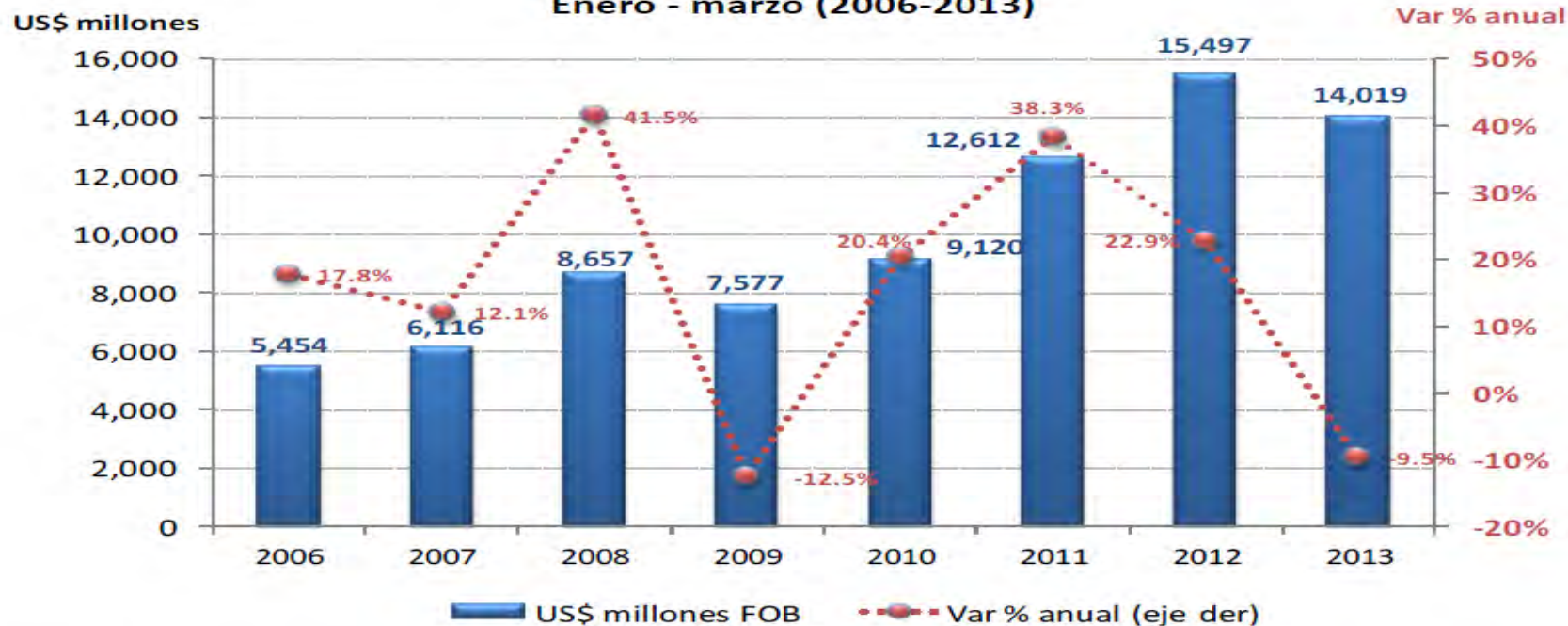


En el año 2012, las exportaciones FOB del país sumaron US\$ 60,667 millones (m), equivalente a 16,3% del PIB nominal estimado. El valor importado por el país registró una variación anual de 5,7% (US\$ 3,246 m), inferior al registrado un año atrás (44%).

Año corrido a marzo caían 9,5% con relación al mismo período de 2012, cuando crecían 23%. Y acumuladas a abril caían 7,5%, principalmente por carbón (-34,4%), petróleo (-7,7%) y café (-11,6). Por destinos, a abril caían a Estados Unidos (-15,6%) y a Unión Europea (-18,4%)

Exportaciones totales acumuladas.

Valor FOB de las exportaciones
Enero - marzo (2006-2013)



En lo acumulado del año a marzo, el valor FOB exportado sumó US\$ 14.019 m, con caída anual de 9.5%. Un año atrás, la tasa de crecimiento fue de 23%

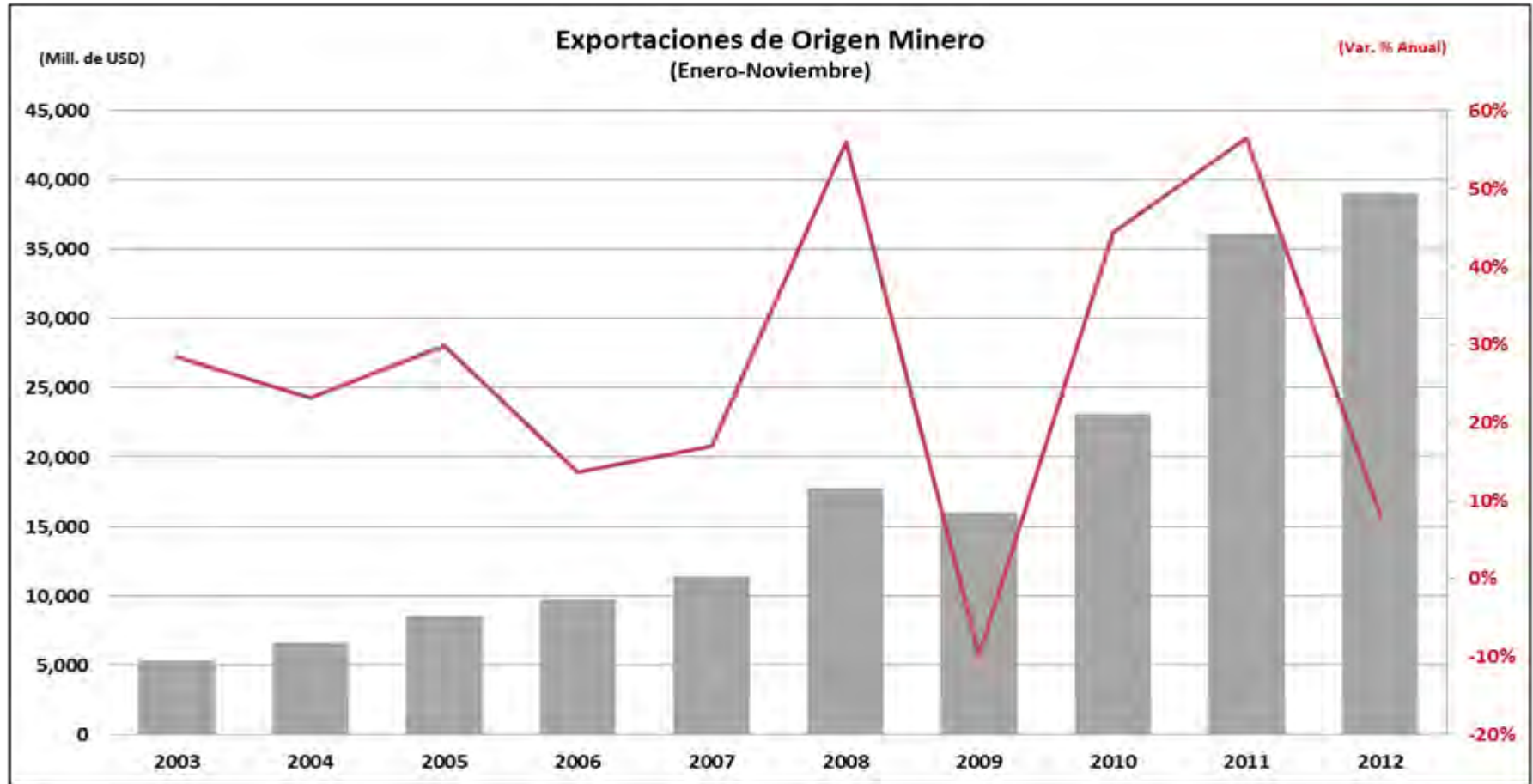
Por productos de exportación: caída liderada principalmente por carbón (huelga y precios)

US\$ millones	Enero - Marzo		Part (%)	Variación	
	2012	2013		Absoluta	%
Principales productos	12,626	11,033	79	-1,593	-12.6
1. Petróleo crudo	6,869	6,676	47.6	-193	-2.8
2. Carbón	2,176	1,199	8.6	-977	-44.9
3. Fuel-oil y otros derivados	1,429	1,250	8.9	-179	-12.5
4. Oro no monetario	771	787	5.6	16	2.1
5. Café	575	465	3.3	-110	-19.1
6. Flores	387	327	2.3	-60	-15.6
7. Ferroníquel	264	181	1.3	-83	-31.4
8. Banano	155	147	1.1	-7	-4.6
Resto de productos (clas-CIIU)	2,872	2,987	21	115	4.0
9. Sector Agropecuario	61	68	0.5	6	10.6
10. Sector Industrial	2,737	2,771	20	35	1.3
11. Sector Minero	16	8	0.1	-8	-52.2
12. Otros	58	140	1.0	82	141.2
Total exportaciones	15,497	14,019	100	-1,478	-9.5

Fuente: DANE-DIAN.

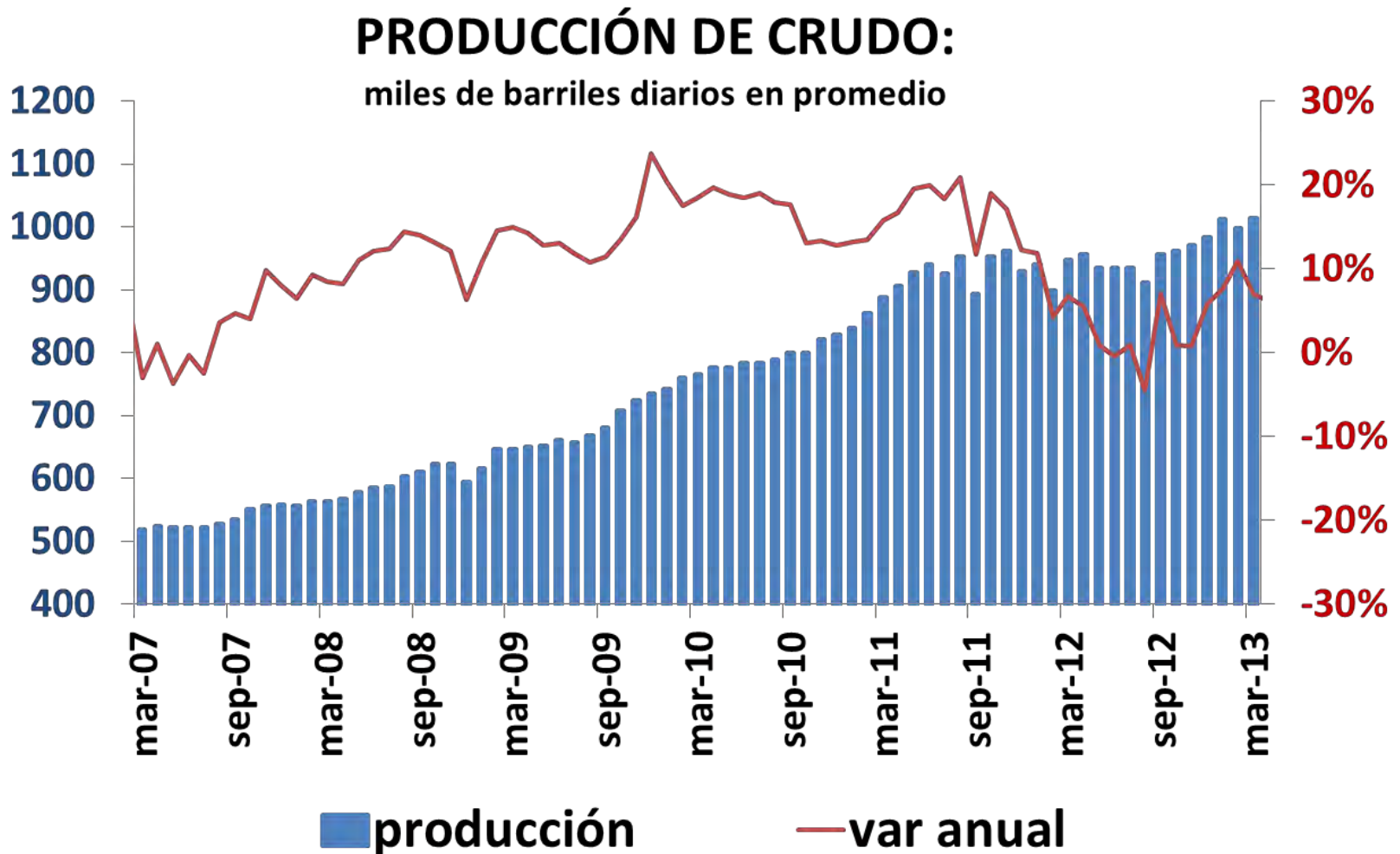
La caída de 9,5% en las exportaciones totales estuvo originada principalmente por el menor valor exportado de carbón y petróleo crudo y sus derivados. Adicionalmente se registraron disminuciones en las ventas externas de ferroníquel y principales productos agrícolas. En lo corrido del año a marzo el valor exportado de productos industriales aumentó 1,3% en términos anuales.

¿Se esfuma el 'boom' minero energético...y por ende la sombra de la 'enfermedad holandesa'? Es posible...

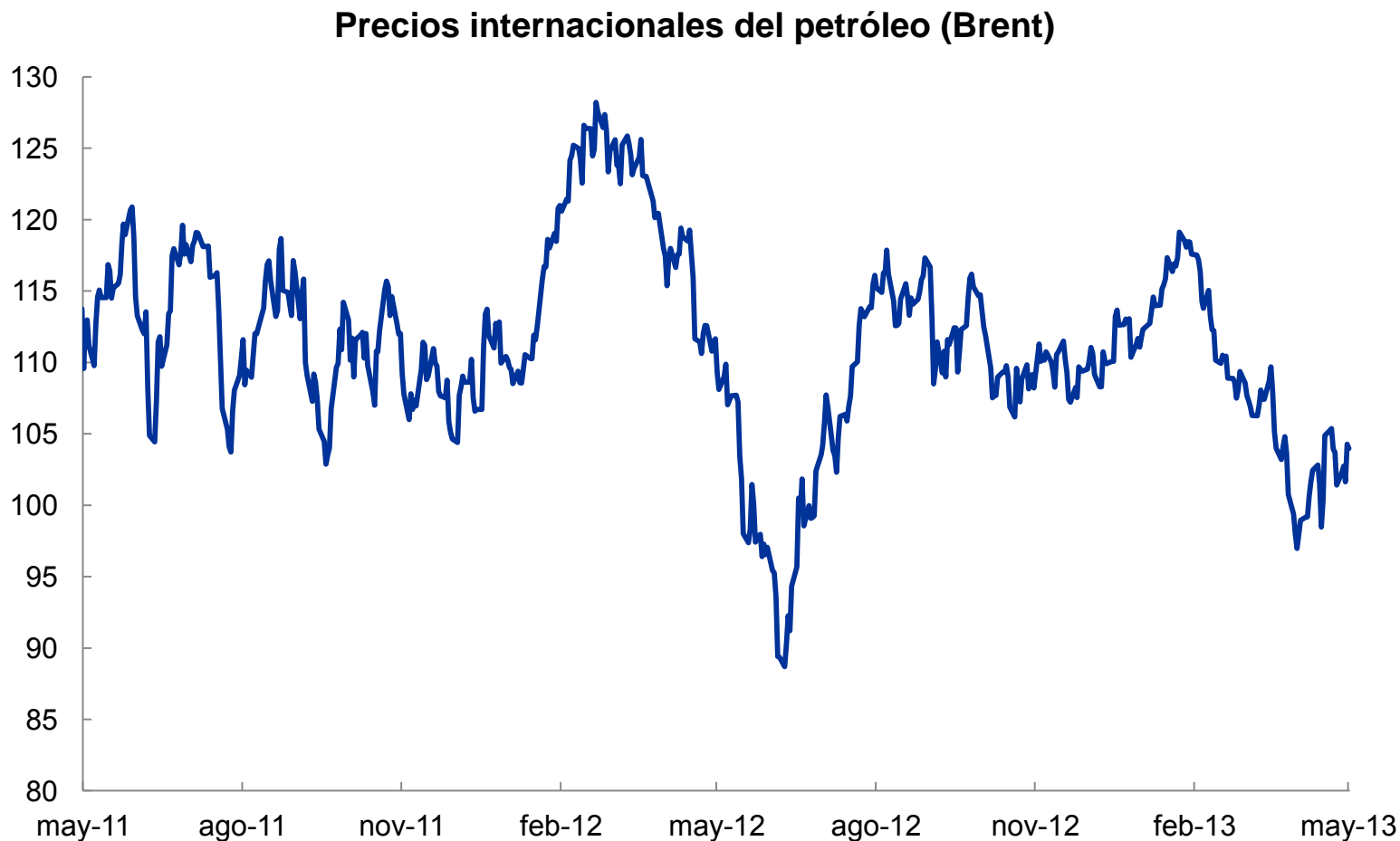


Ene-Nov 2011	= US\$ 36.140 mill	- var. % anual =	56%
Ene-Nov 2012	= US\$ 39.038 mill	- var. % anual =	8%
Año completo		=	8%

**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
diera ‘el gran hallazgo’)**

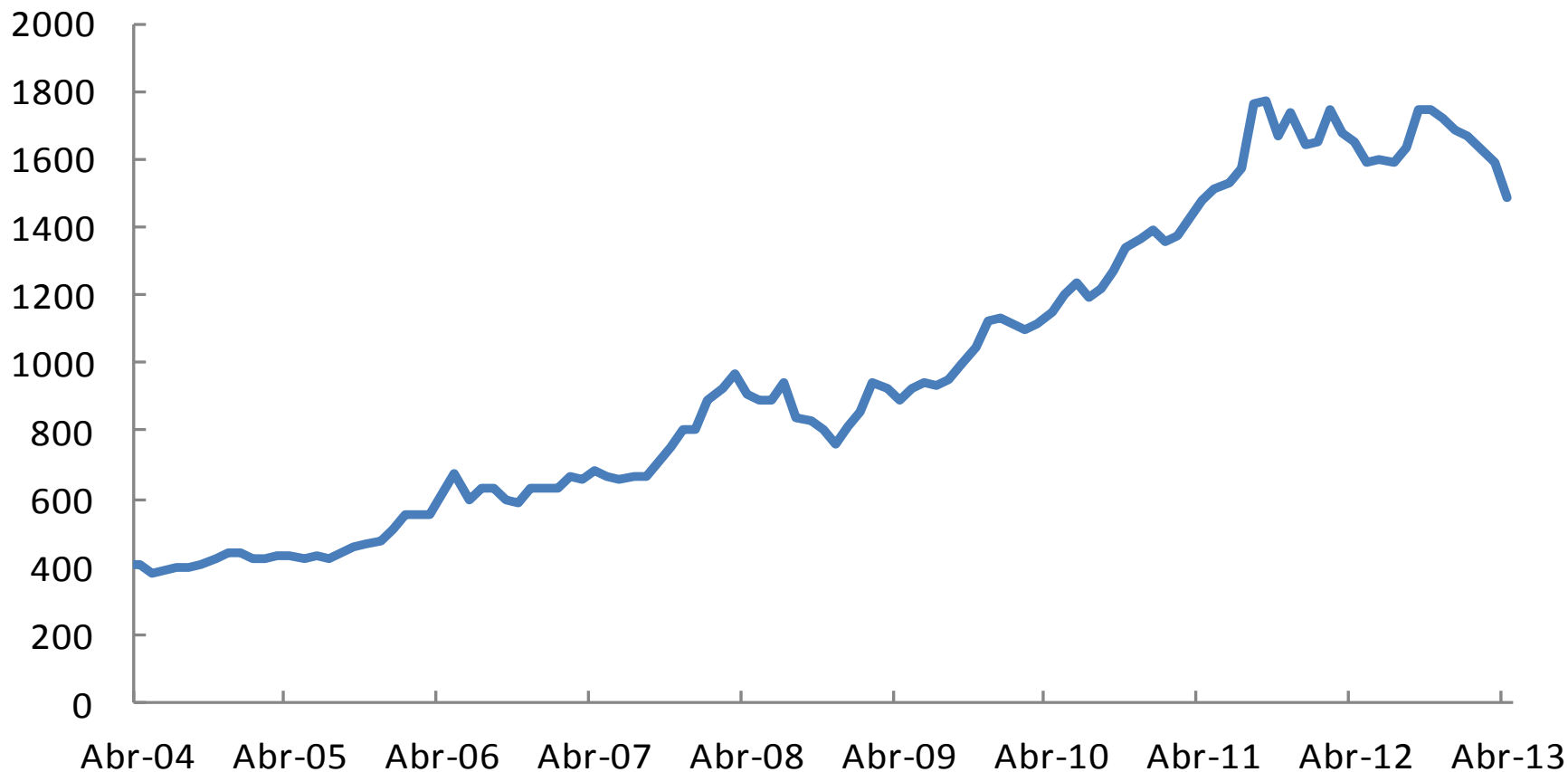


Petróleo: Precios en caída. ¿Por fin la recesión mundial pesa más que las tensiones geopolíticas del oriente medio? ¿O es algo apenas momentáneo?



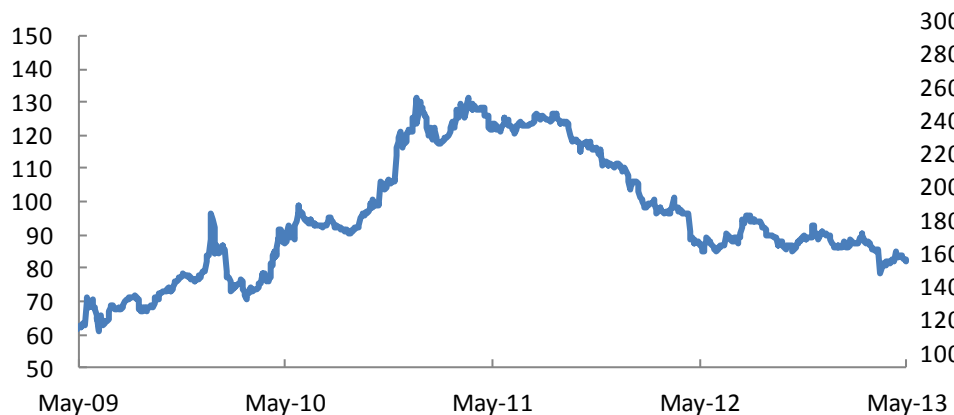
Oro: precio también cayendo, 12% en lo corrido del año. ¿Perdiendo fortaleza como activo de refugio?

Oro



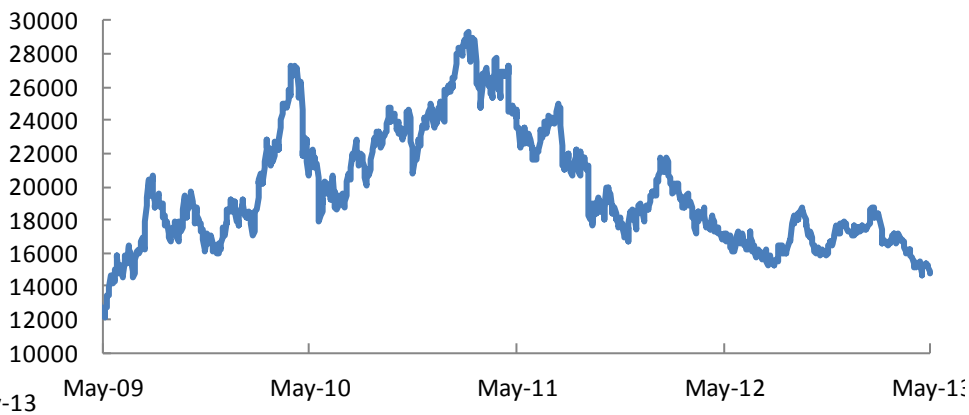
Otros bienes mineros exportados por Colombia: precios igualmente debilitándose

Carbón



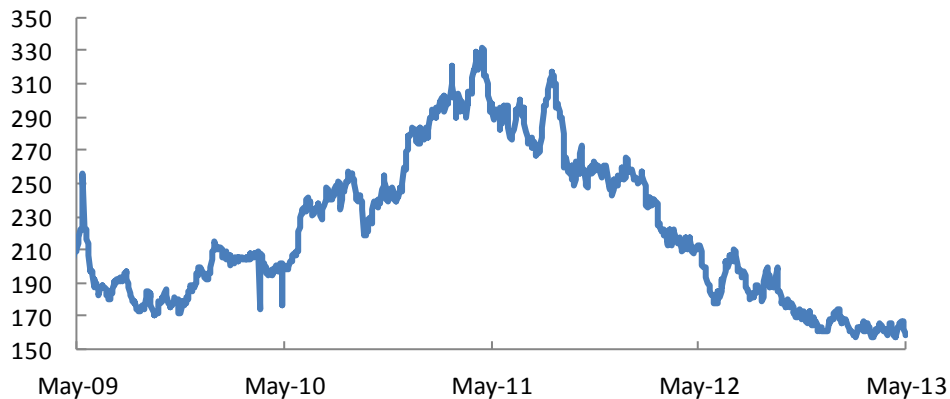
Fuente: Bloomberg

Níquel



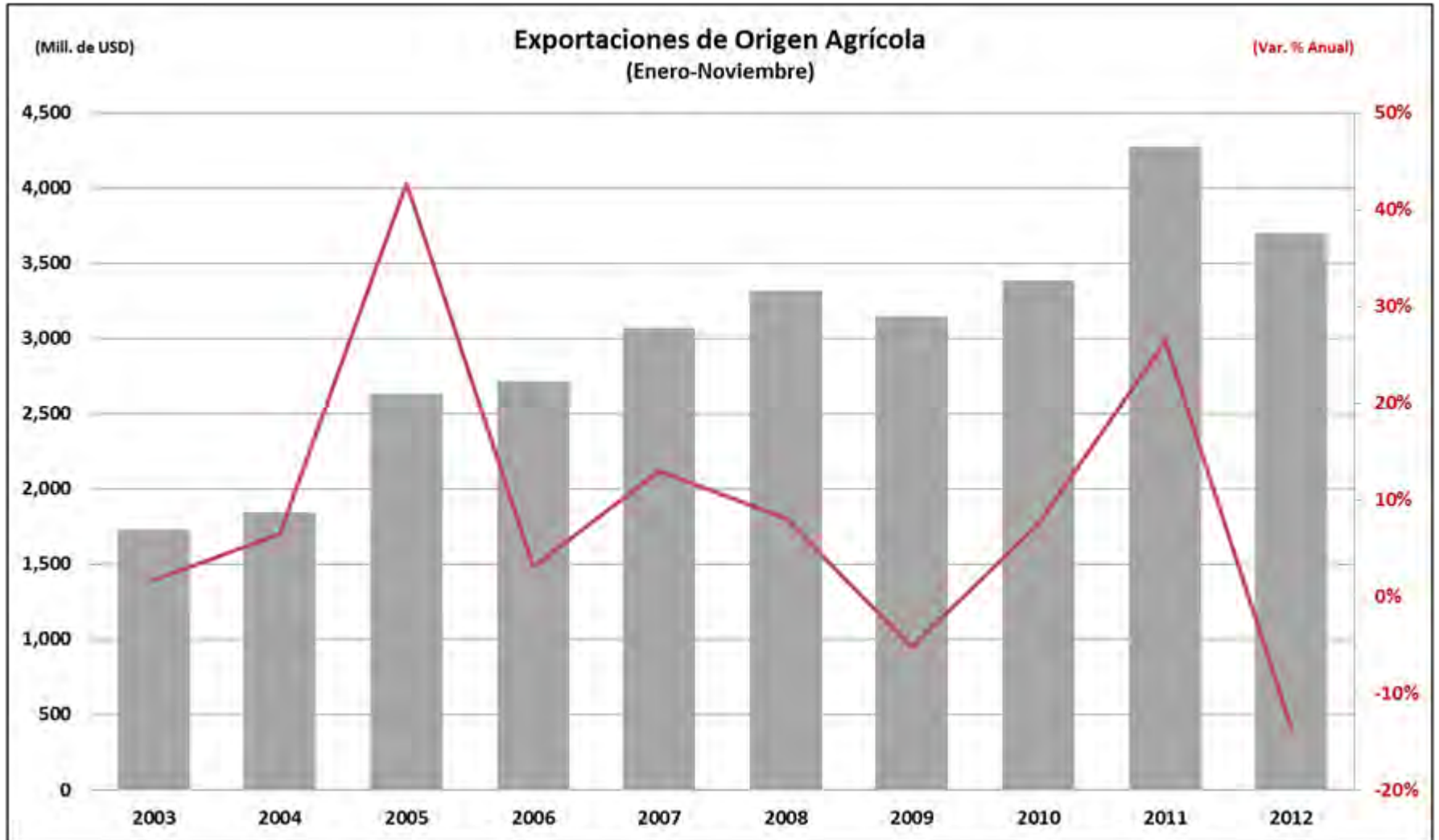
Fuente: Bloomberg

Café de Colombia (bolsa de NY)



Fuente: Bloomberg

Gran caída de las exportaciones agrícolas, especialmente por café

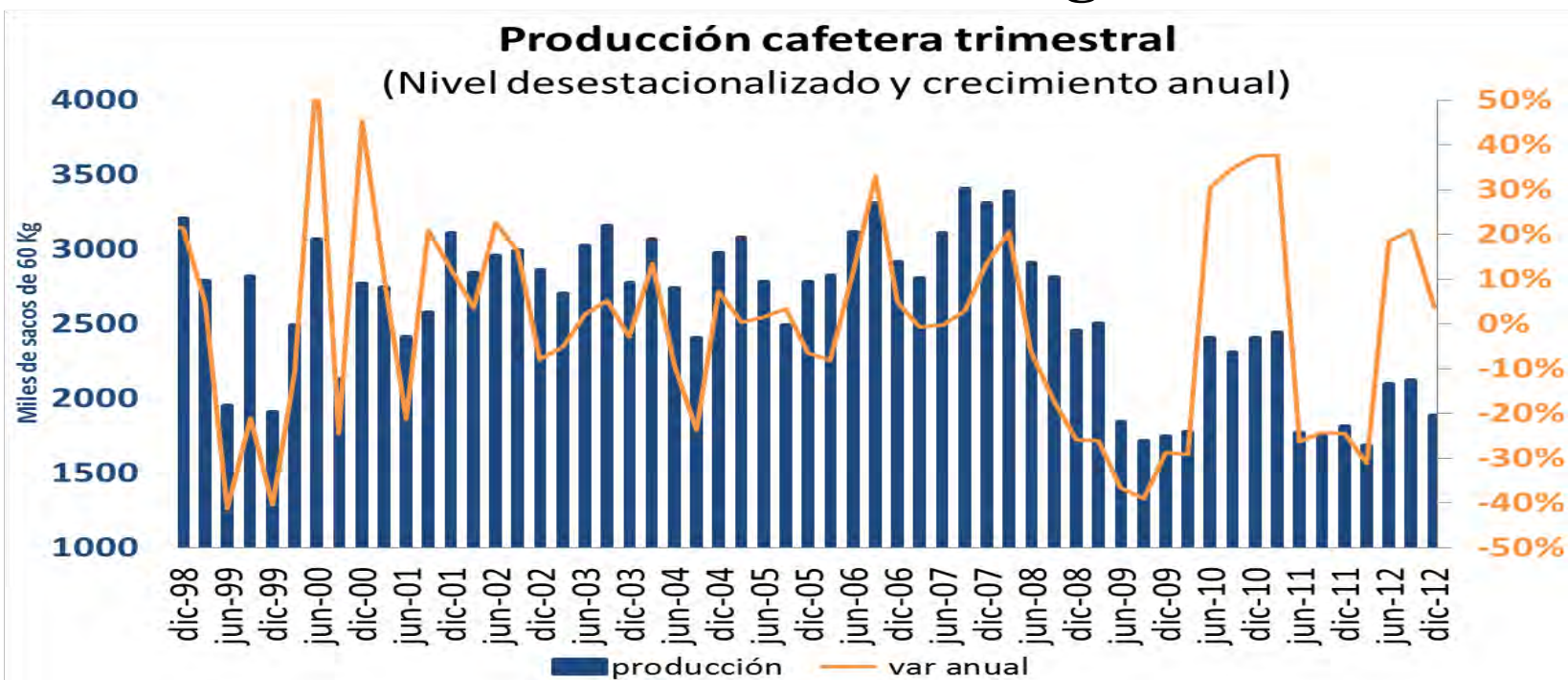


Ene-Nov 2011 = US\$ 4.278 mill - var. % anual = 26%

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

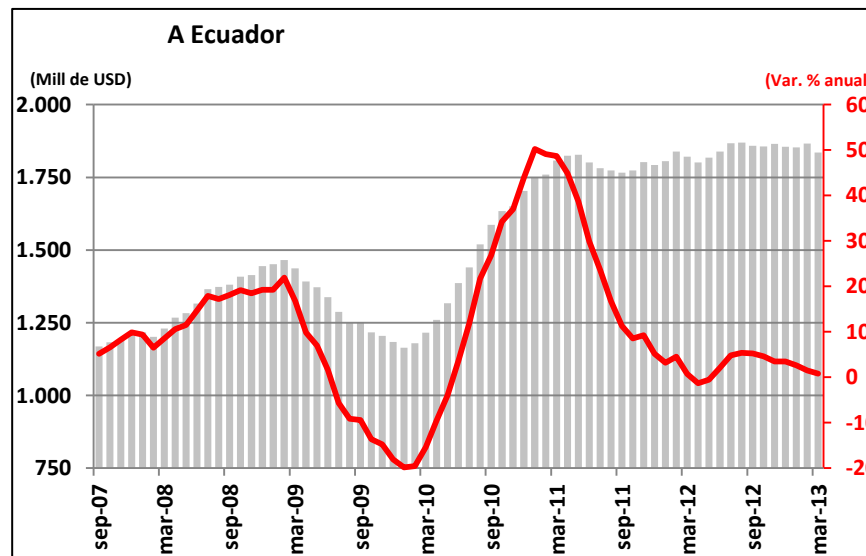
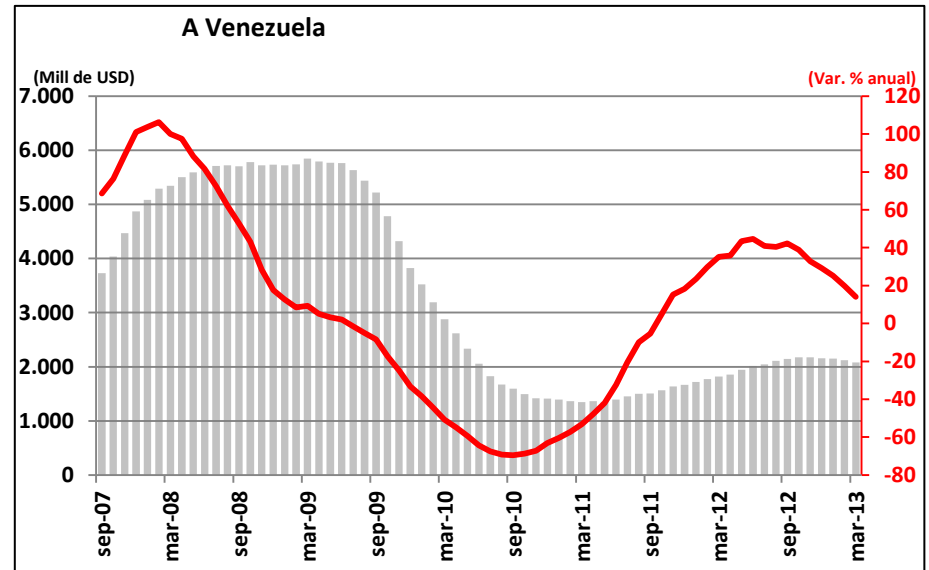
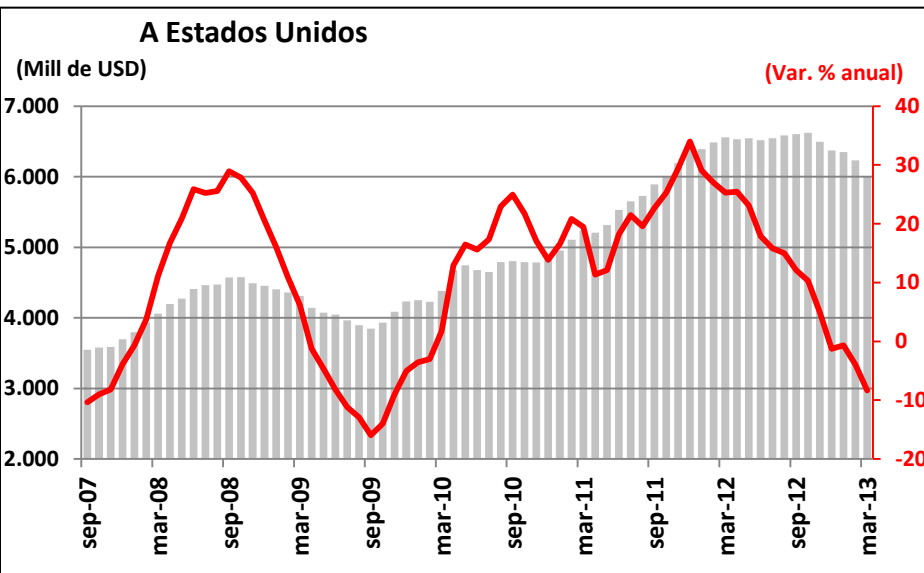
Año completo = -14%

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. Además, su ‘empresarización’ de halla atascada en la sobre-regulación comercial



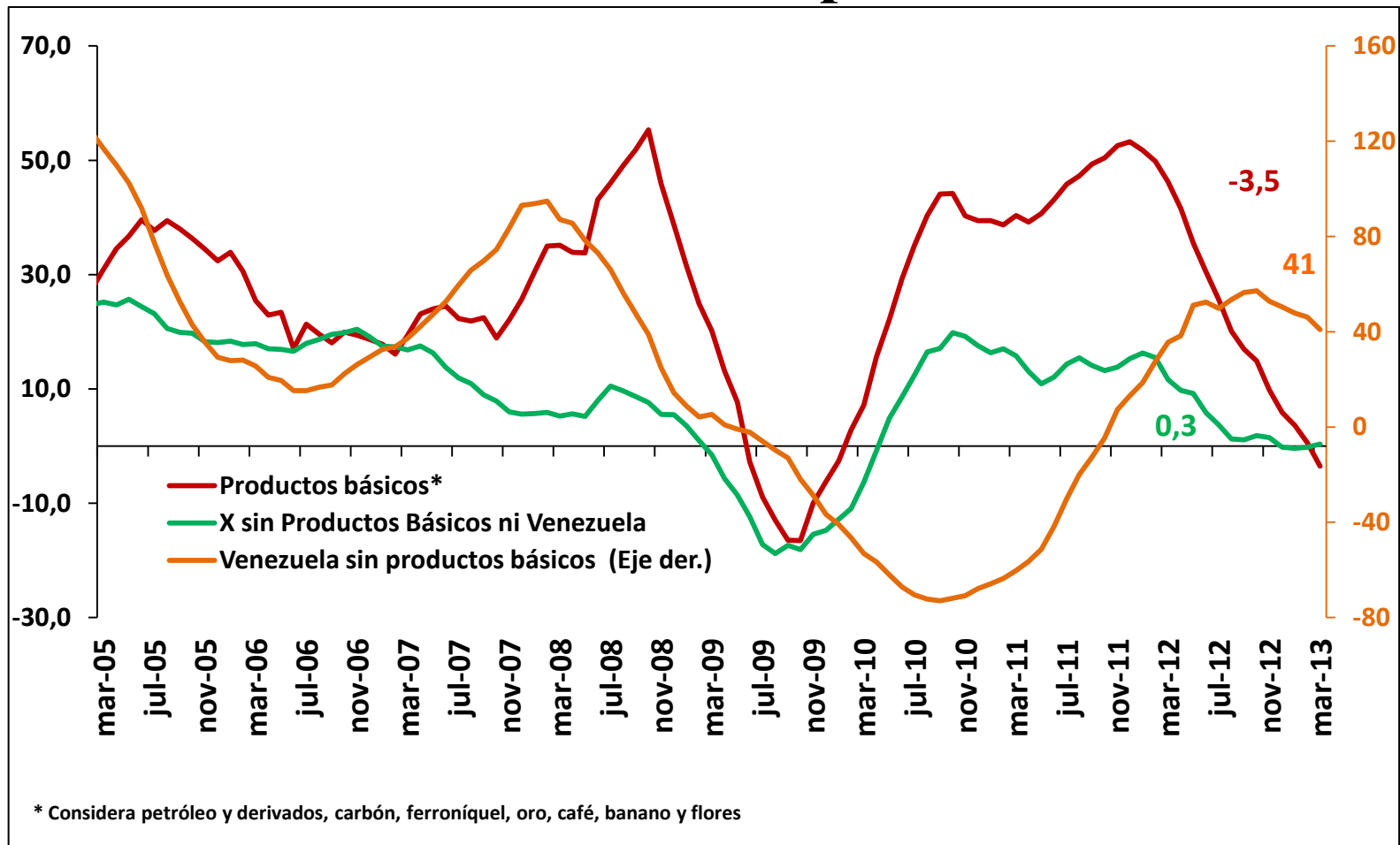
Exportaciones sector industrial hasta marzo de 2013

(acumulado doce meses)

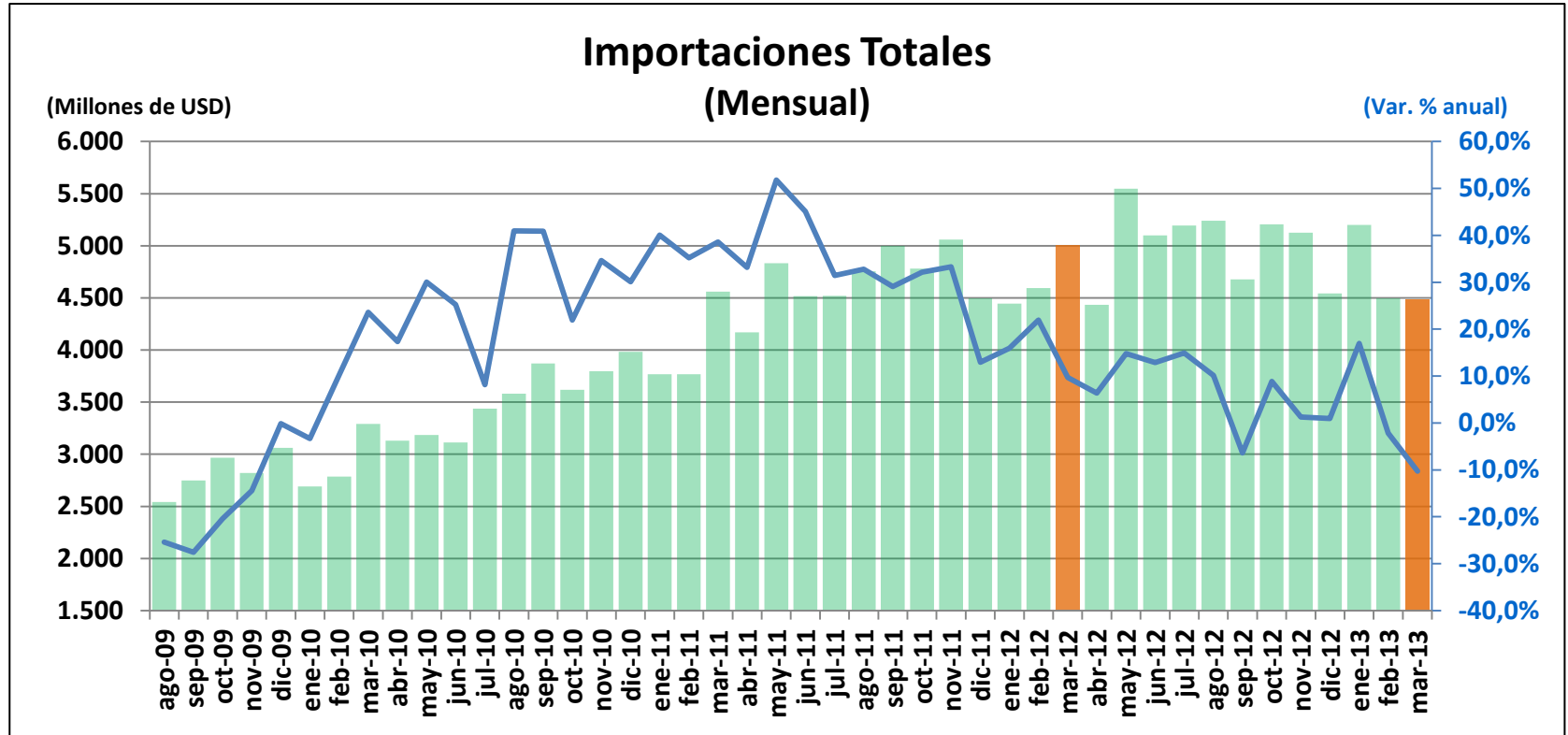


Fuente: DANE.

Balance del crecimiento anual de las exportaciones: los productos básicos en negativo, principalmente por las mineras; las industriales excluyendo Venezuela también, principalmente por EU; y Venezuela primer destino para la industria perdiendo su dinamismo

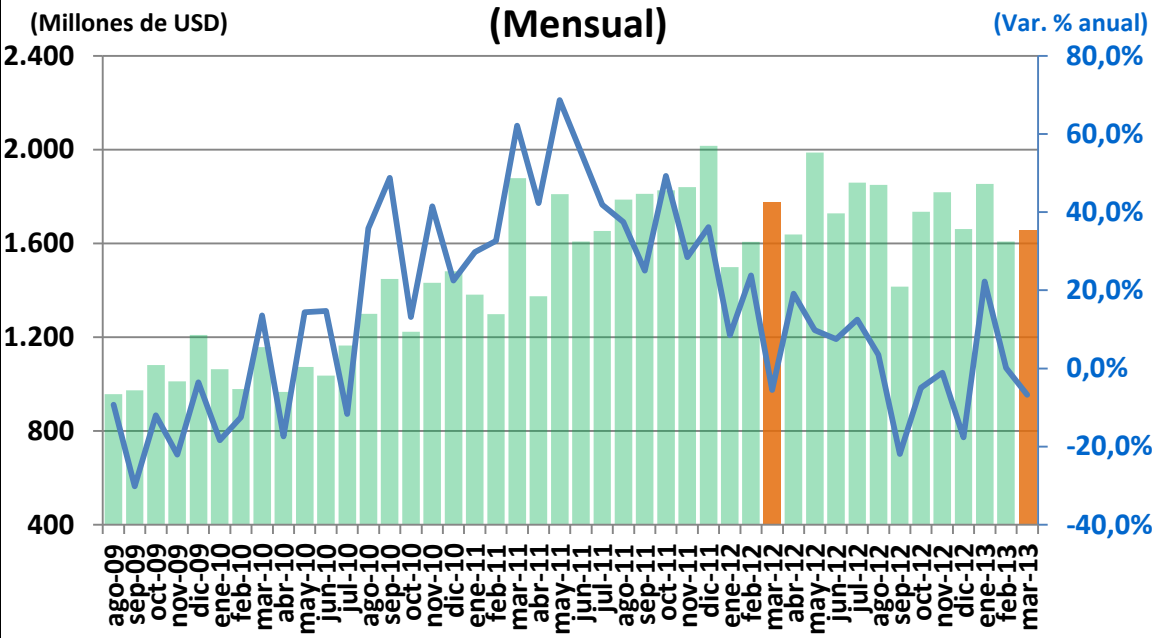


En febrero y marzo las importaciones totales (CIF) en dólares cayeron anualmente 2,1% y 10,3% respectivamente



Febrero = US\$ 4.497 mill - var. % anual = -2,1% Marzo =
 US\$ 4.488 mill - var. % anual = -10,3% (promedio 2012 = US \$ 4.841 mill)

Importaciones de Bienes de Capital



Bienes de capital

Febrero = 0,1%

Marzo = -6,7%

(US\$ 1.655 mill.)

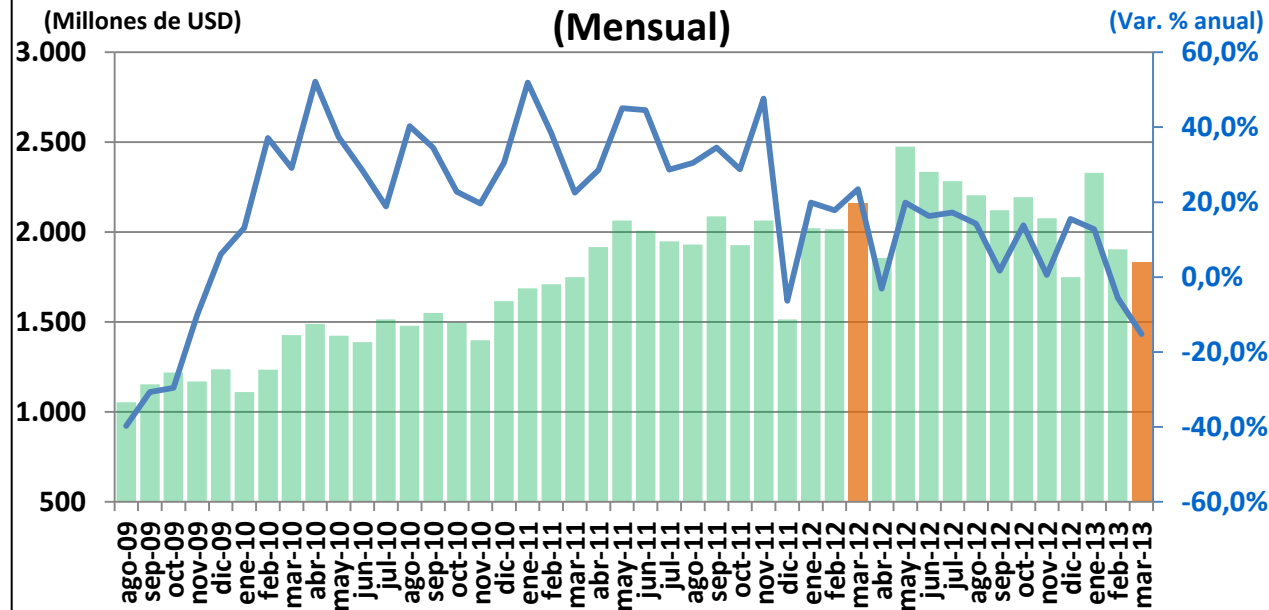
Materias Primas

Febrero = -5,5%

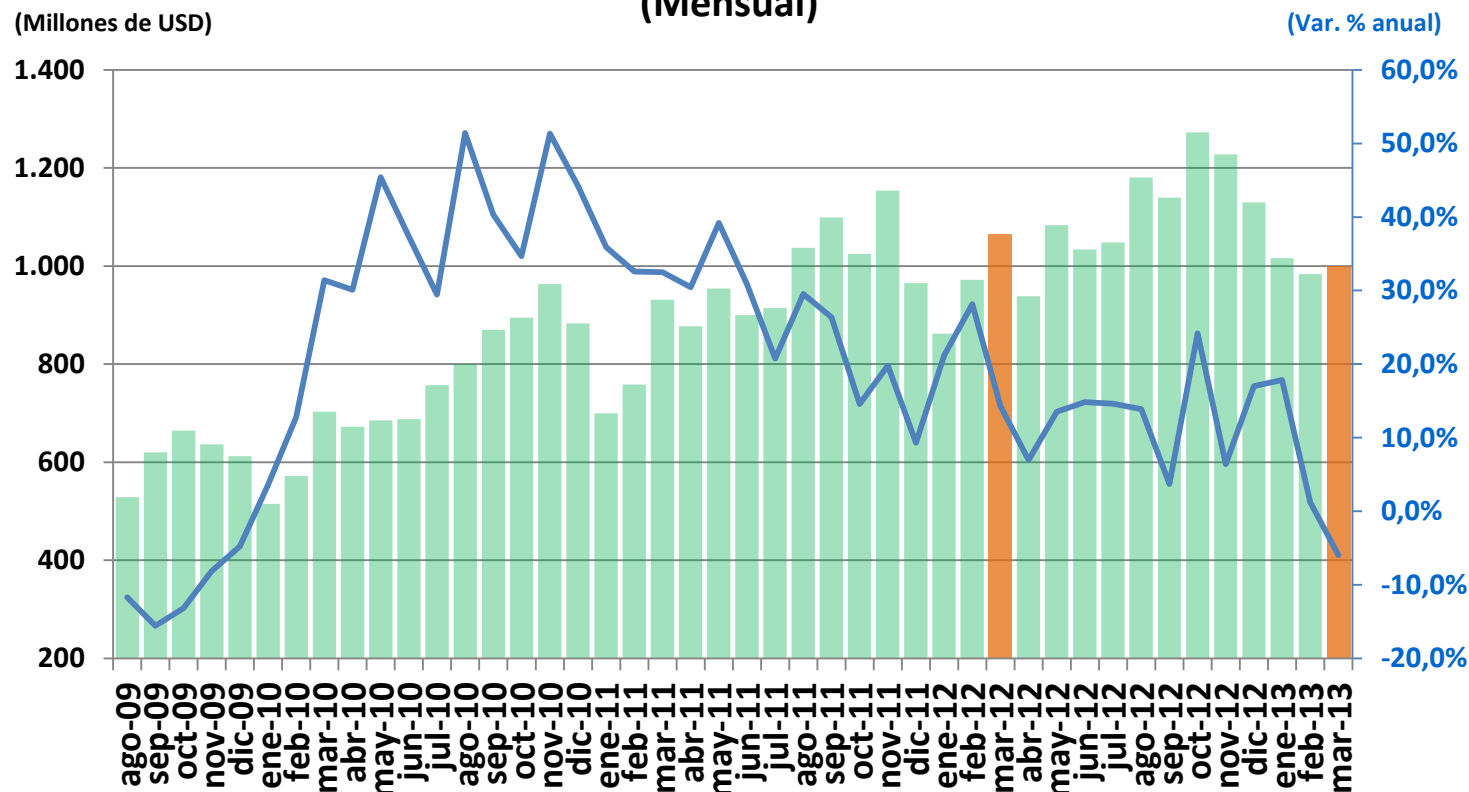
Marzo = -15,2%

(US\$ 1.830 mill.)

Importaciones de Materias Primas



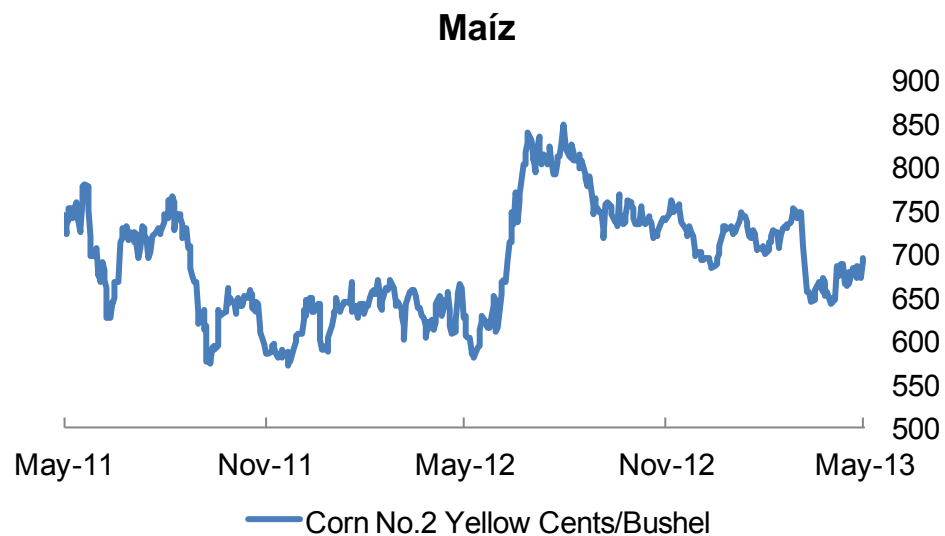
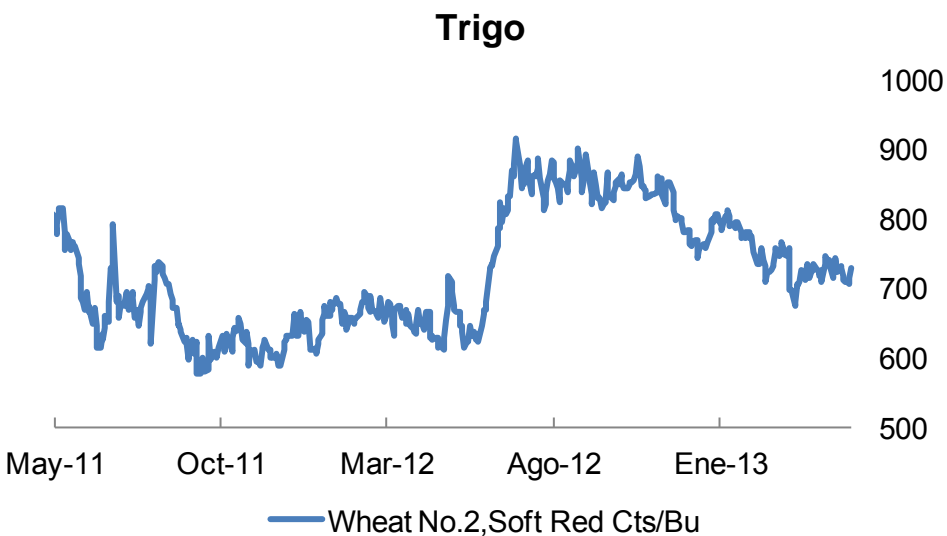
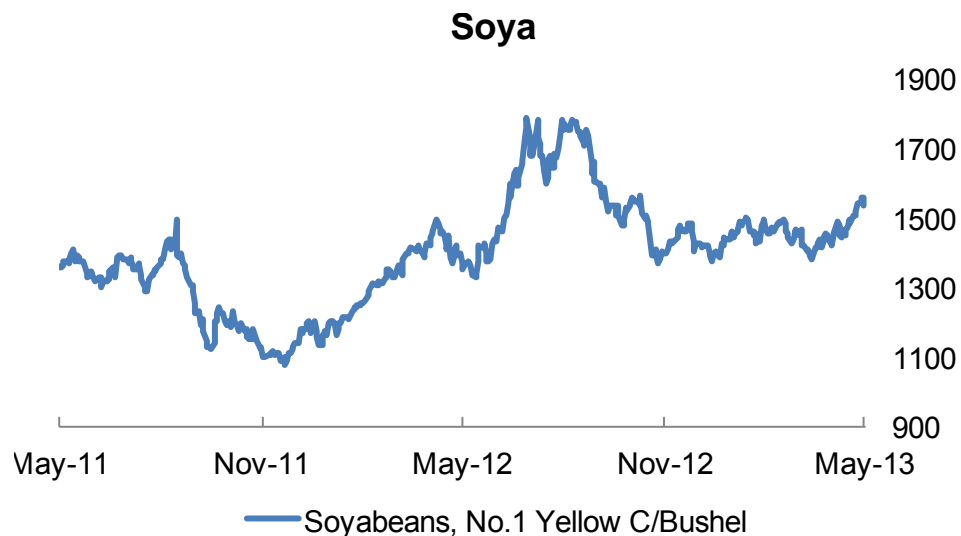
Importaciones de Bienes de Consumo (Mensual)



Febrero = US\$ 984 mill. - var. % anual = 1,2%

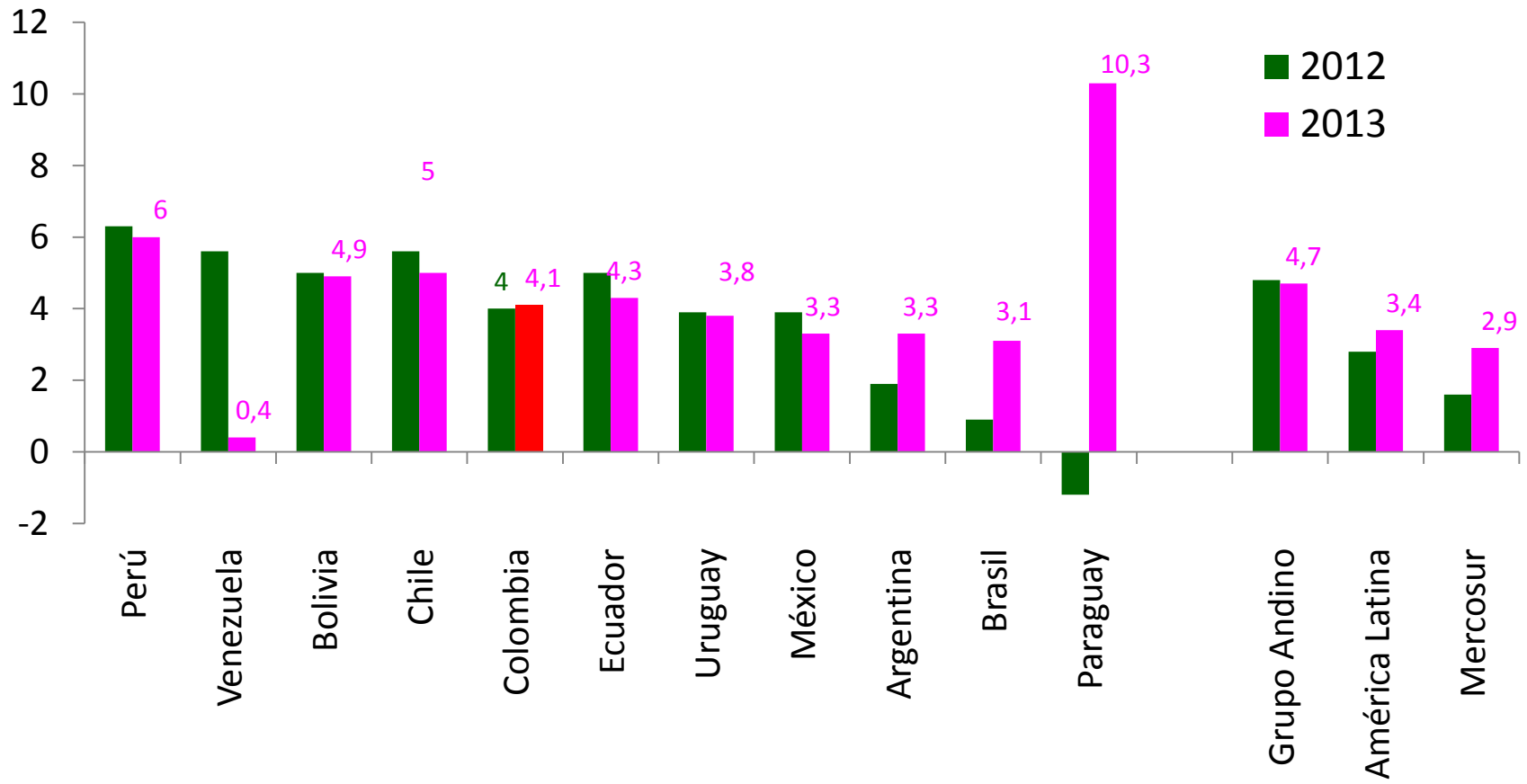
Marzo = US\$ 1.001 mill. - var. % anual = -6%

Precios de los alimentos básicos que importa Colombia, por debajo de los niveles de la segunda mitad de 2012

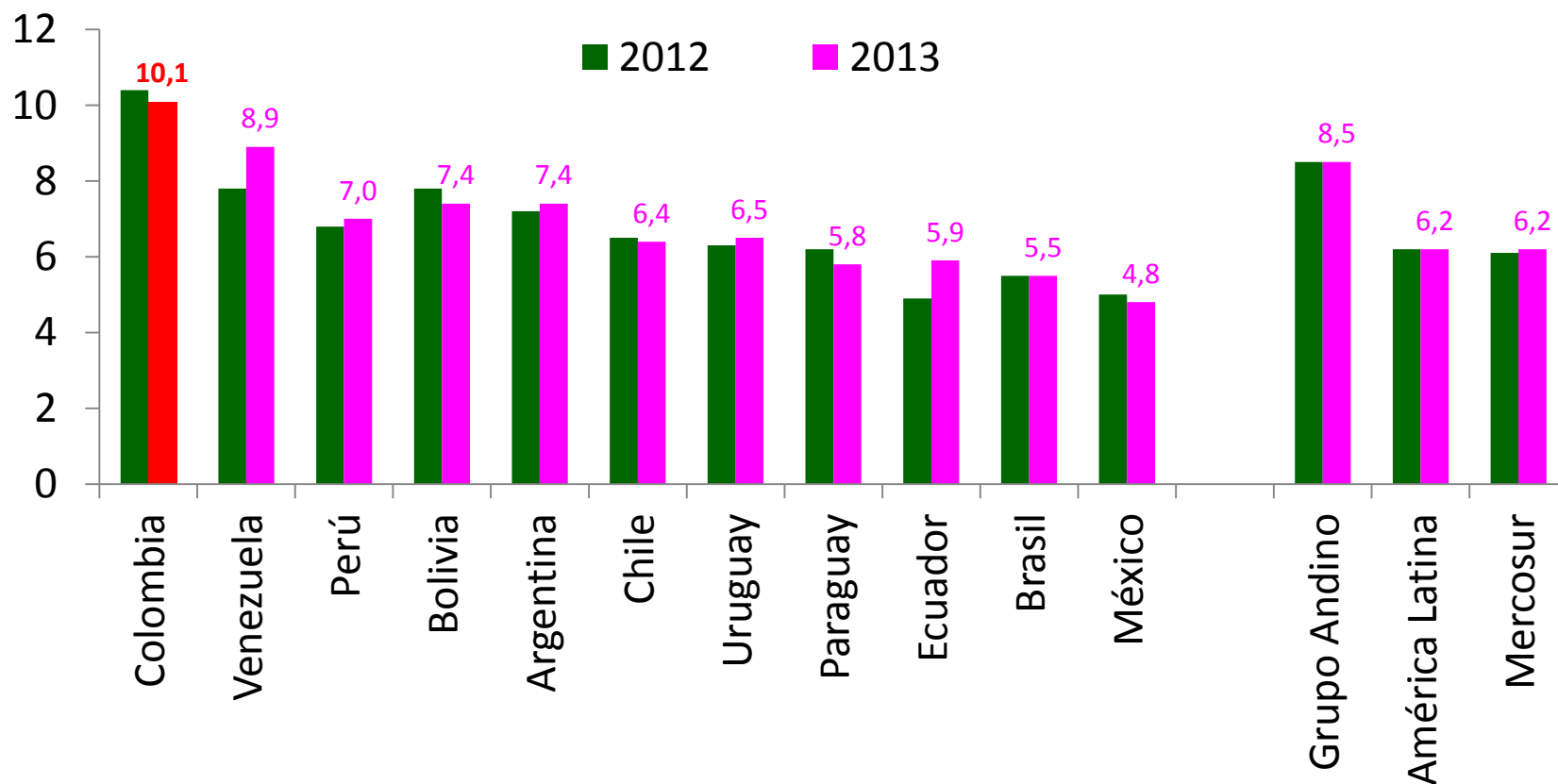


B. LA ECONOMÍA INTERNA

Colombia en la región: crecimiento del PIB. Mi personal pronóstico para 2013 se ubica en el rango 3,5% - 4%



Desempleo: Colombia continúa con la mayor tasa de la región

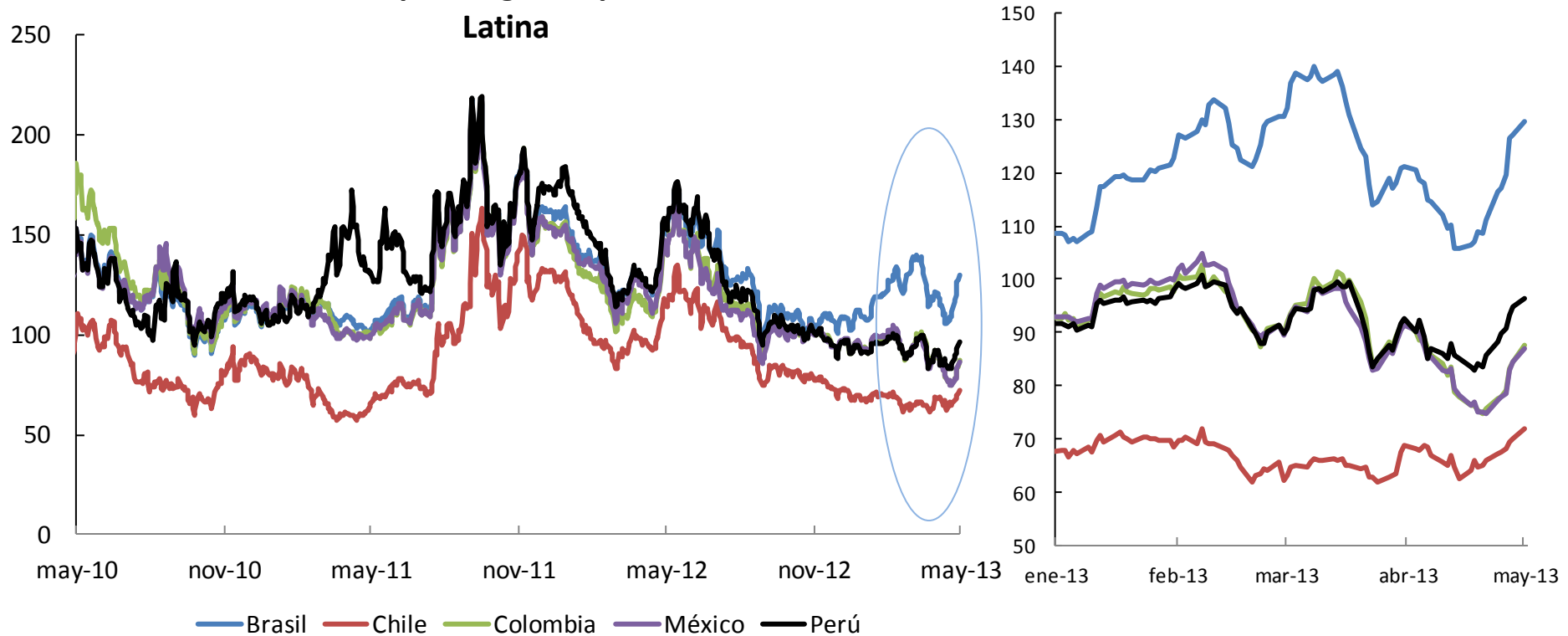


* Tasa de Desempleo esperada para 2013 por FocusEconomics

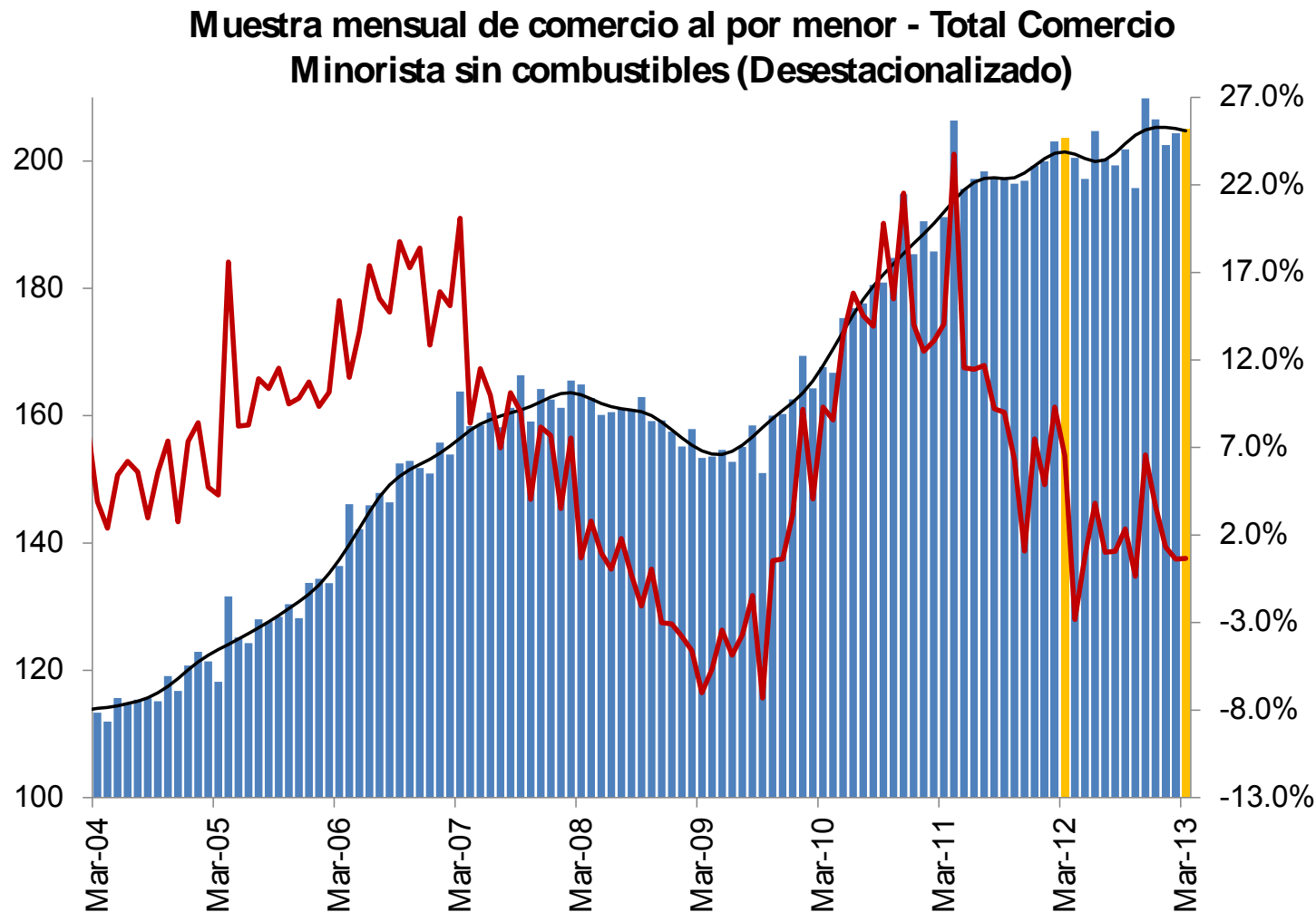
Fuente: LatAm. Concensus Forecast, mayo 2013

Percepción de riesgo en América Latina (CDS): recientemente ha repuntado

CDS a cinco años para algunos países de América Latina



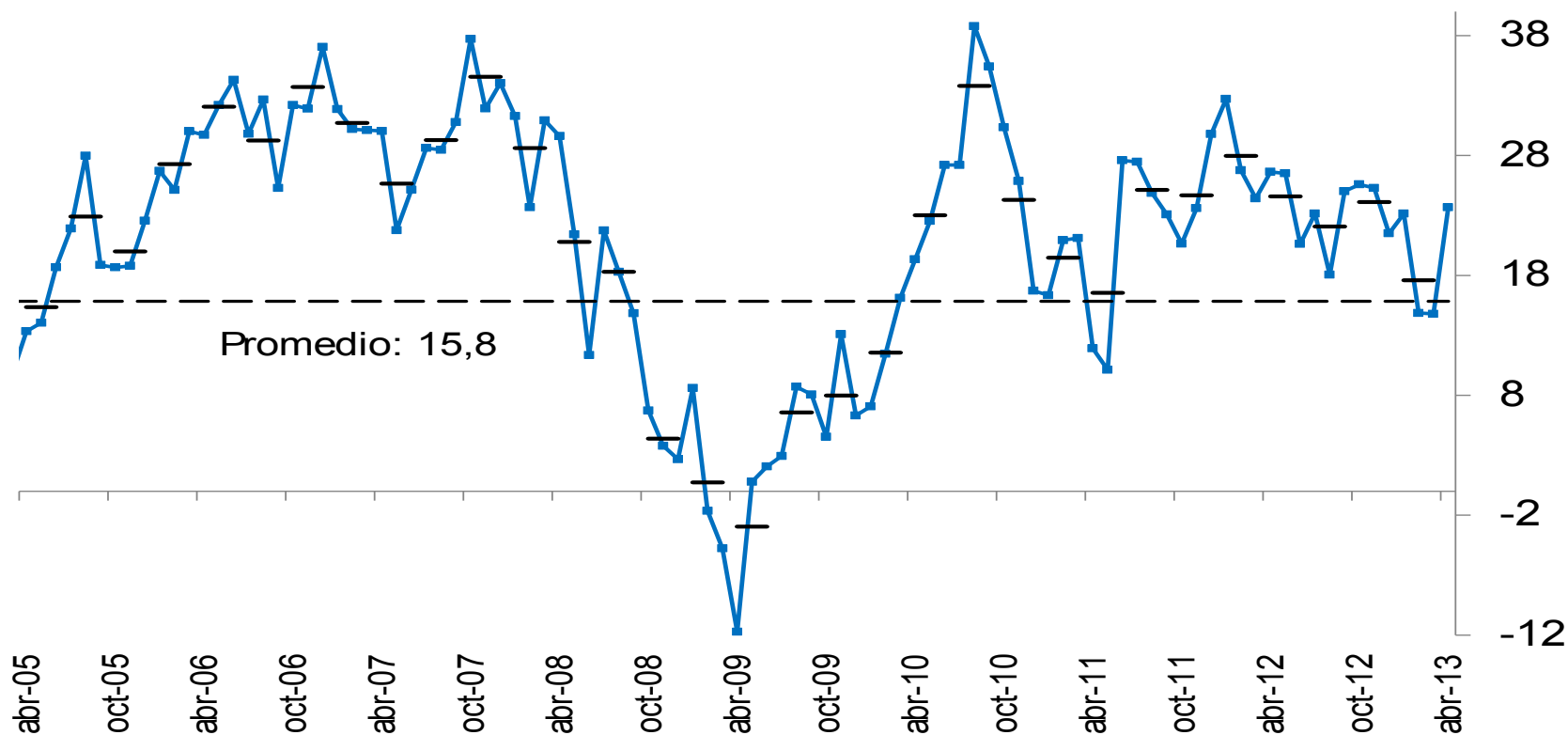
Demanda: para el primer trimestre se observó un crecimiento anual de las ventas del comercio de 0,9% vs. 6,9% en igual período de 2012



En Abril el índice de confianza del consumidor repuntó por encima de los registros del primer trimestre del año.

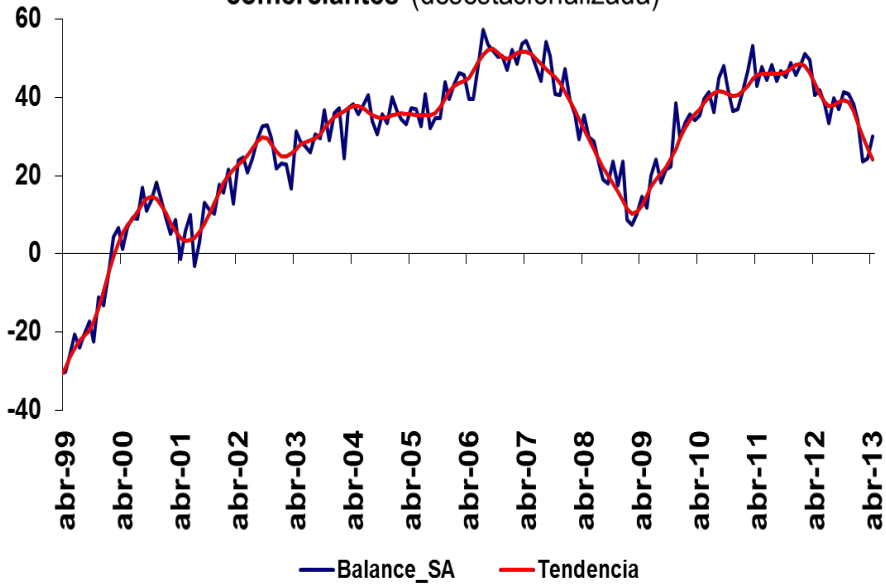
La reducción de 50 pb de la tasa de interés del Banco pudo haber contribuido

Indicador de confianza del consumidor de Fedesarrollo



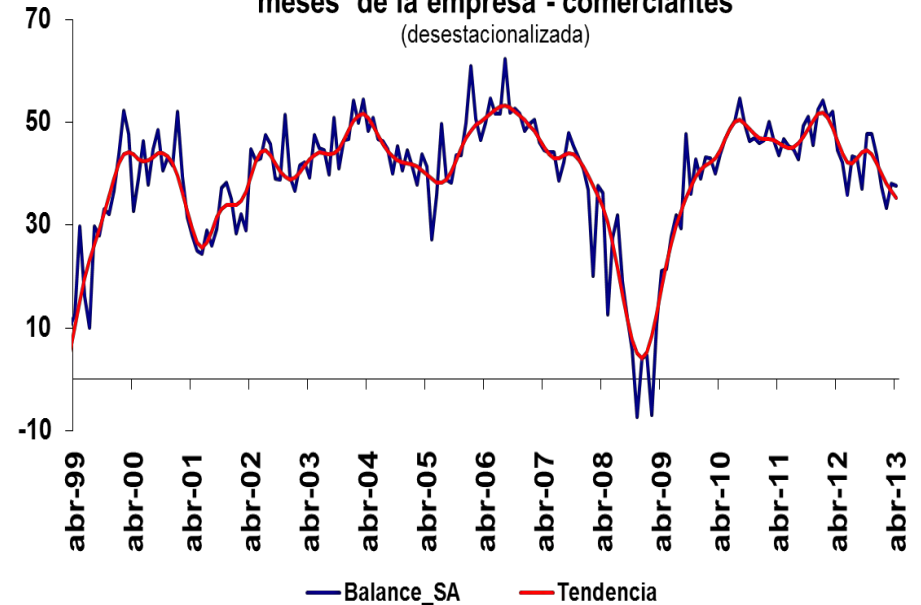
Expectativas del comercio

Situación económica actual de la empresa - comerciantes (desestacionalizada)



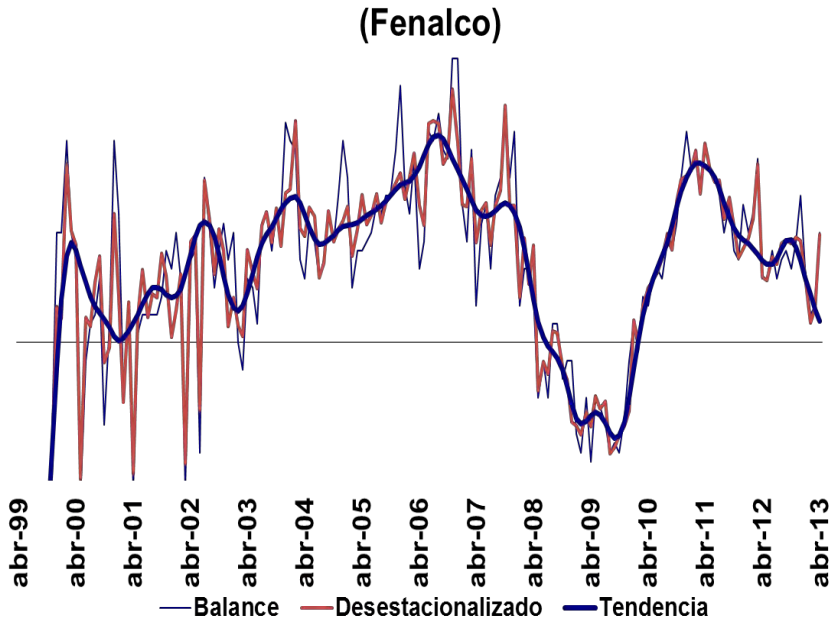
↑
**Percepción
situación actual**

Situación económica esperada en los próximos seis meses de la empresa - comerciantes (desestacionalizada)



↑
**Percepción
situación futura (6 meses)**

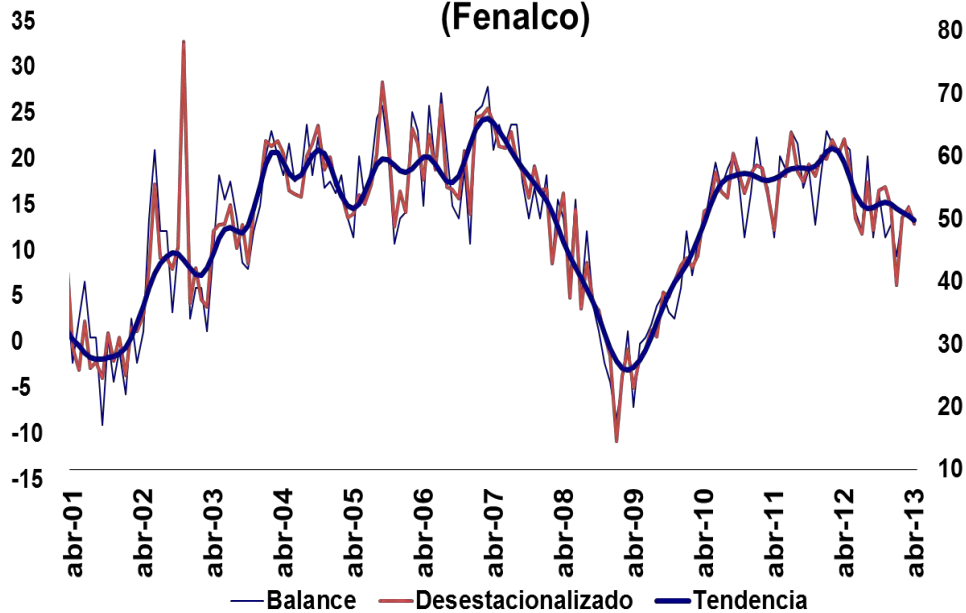
**Balance situación de las ventas
(Fenalco)**



Ventas actuales



**Balance expectativas de ventas en 6 meses
(Fenalco)**

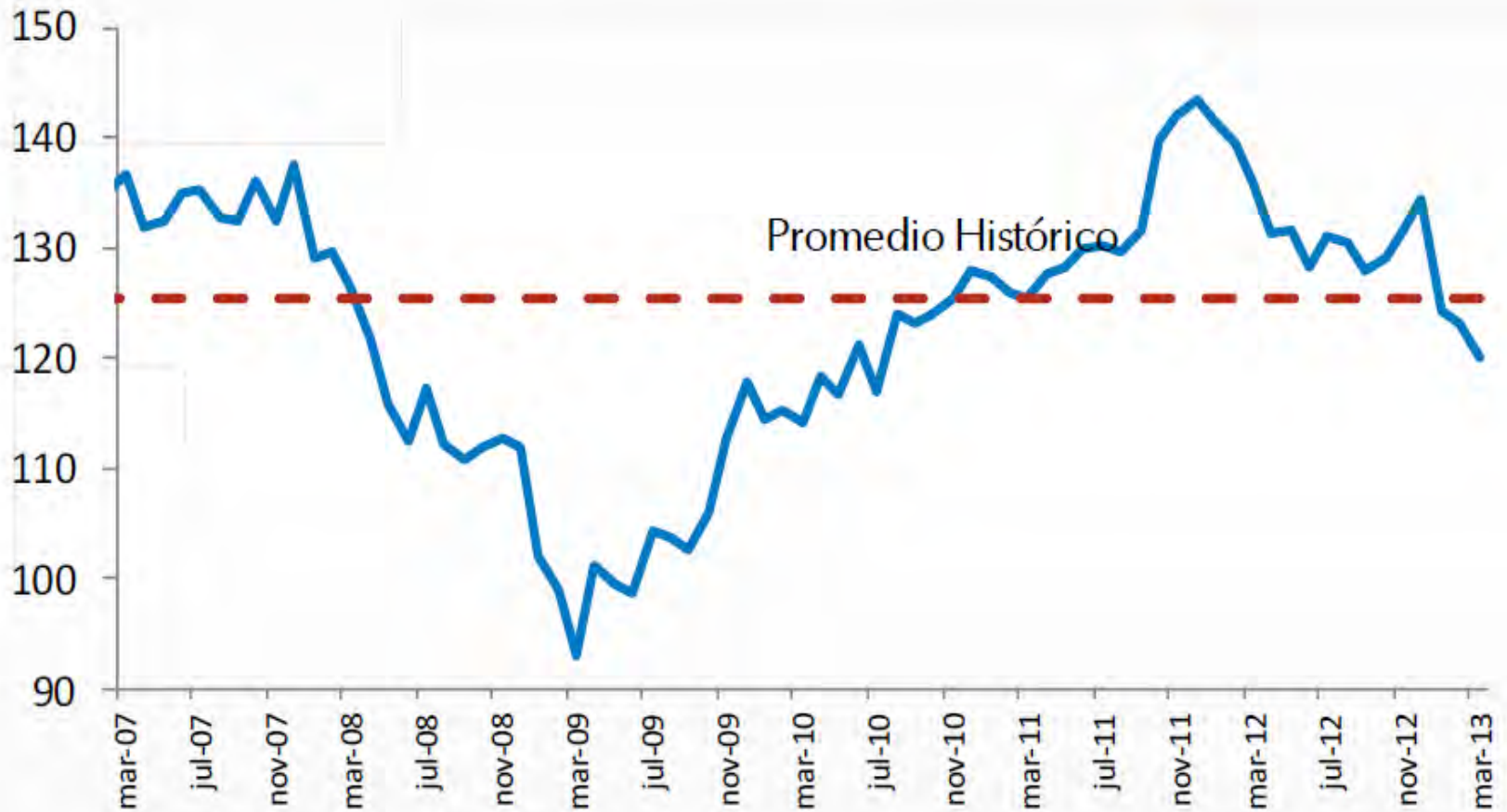


**Percepción
situación futura (6 meses)**



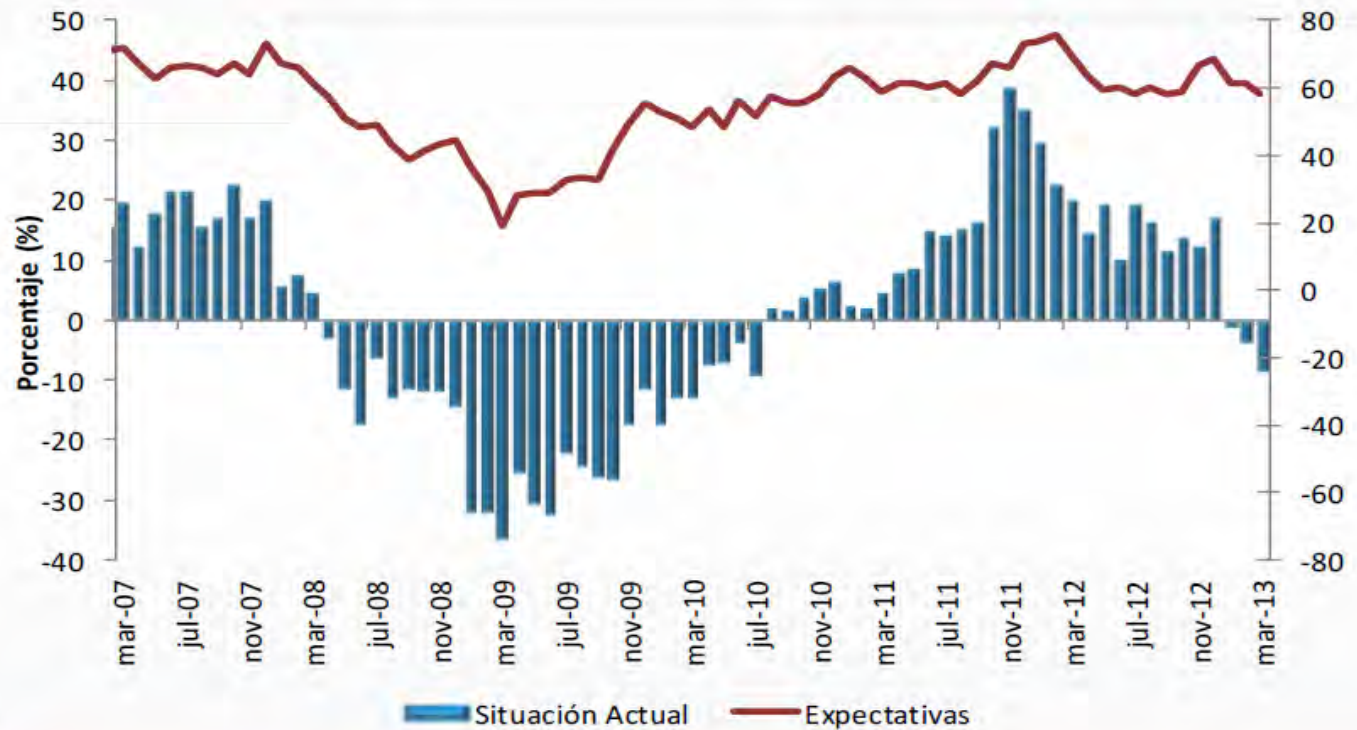
Encuesta Banco de la República

CLIMA DE LOS NEGOCIOS



Encuesta Banco de la República

SITUACIÓN ACTUAL DE LAS VENTAS Y EXPECTATIVAS PARA LOS PRÓXIMOS DOCE MESES.



Las importaciones de bienes de capital: crecimiento anual se desplomó del 42,7% en 2011 al 0,3% en 2012, y en el primer trimestre de 2013 estancadas



En contraste, a pesar de que también perdieron dinamismo, las importaciones de bienes de consumo crecieron 12% en 2012, más del doble que las totales



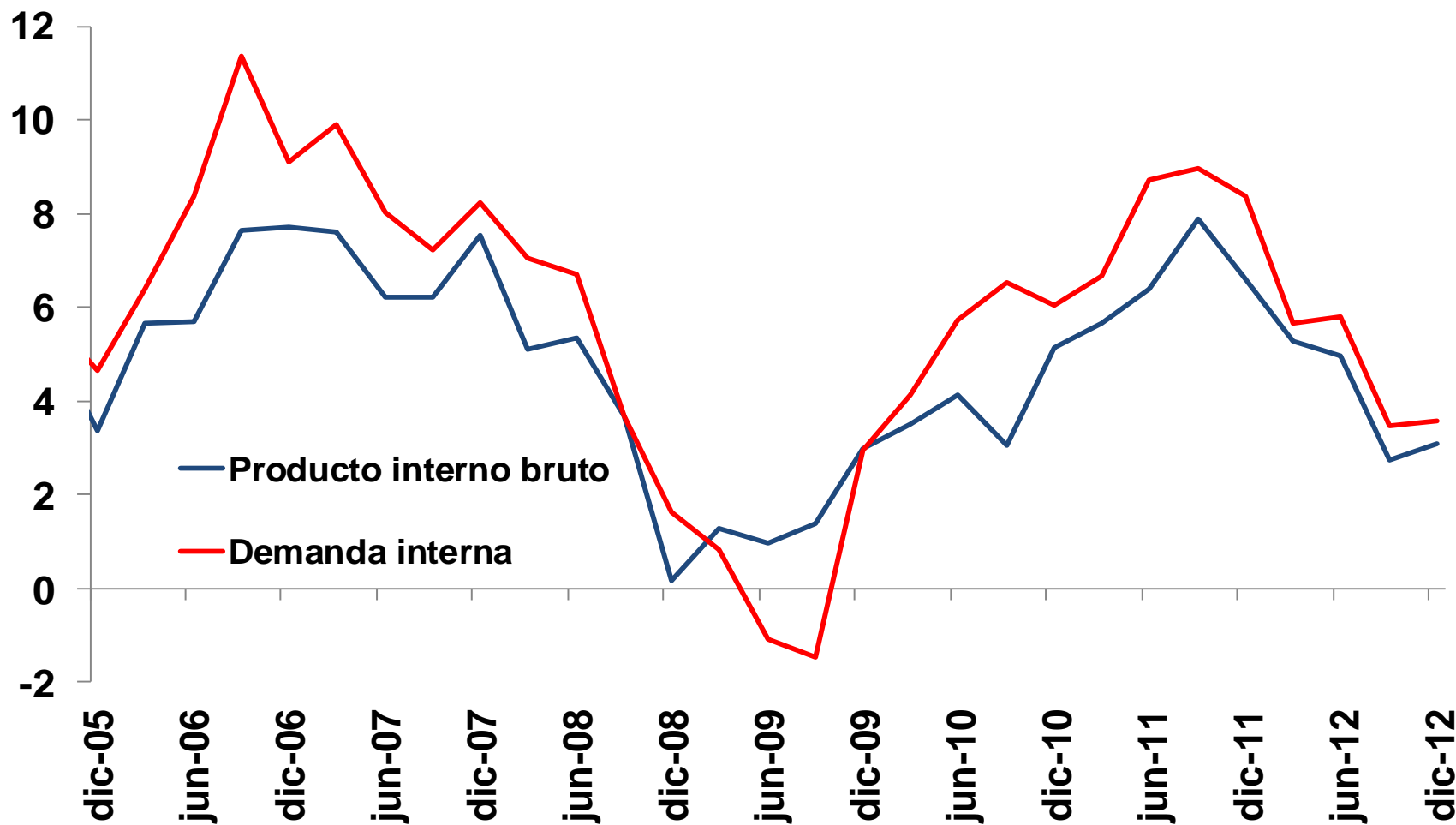
Ene-Dic 2011 = US\$ 11.315 mill
= US\$ 12.702 mill

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

Durante los últimos seis meses los industriales vienen señalando, cada vez en mayor número e intensidad, la debilidad de la demanda como su principal problema

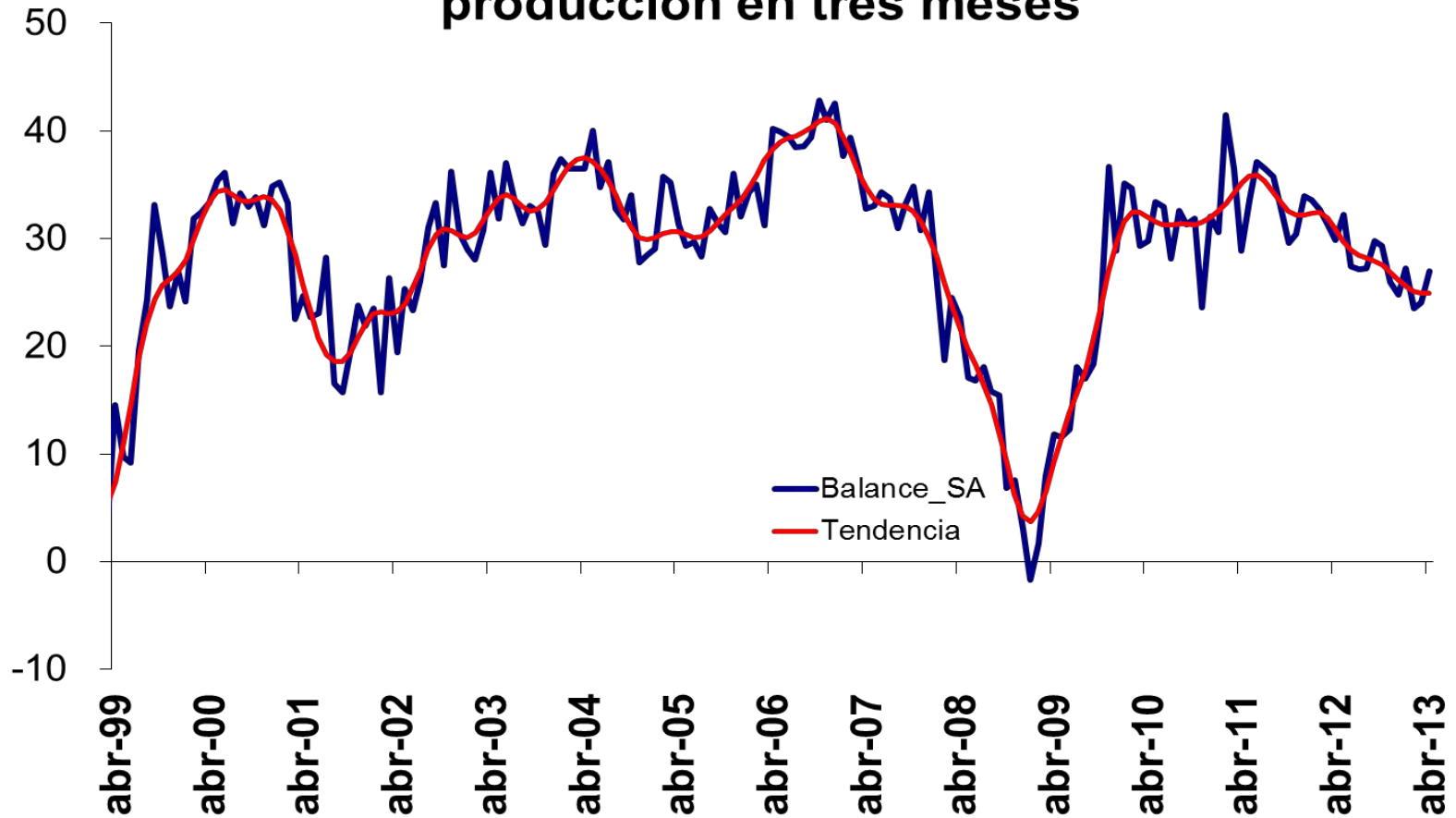


Ello coincide con el notable debilitamiento del crecimiento anual real de la demanda interna. Todo esto revela sustitución de bienes nacionales por importados



Expectativas de producción en la industria siguen con tendencia en declive

Expectativas desestacionalizadas de producción en tres meses

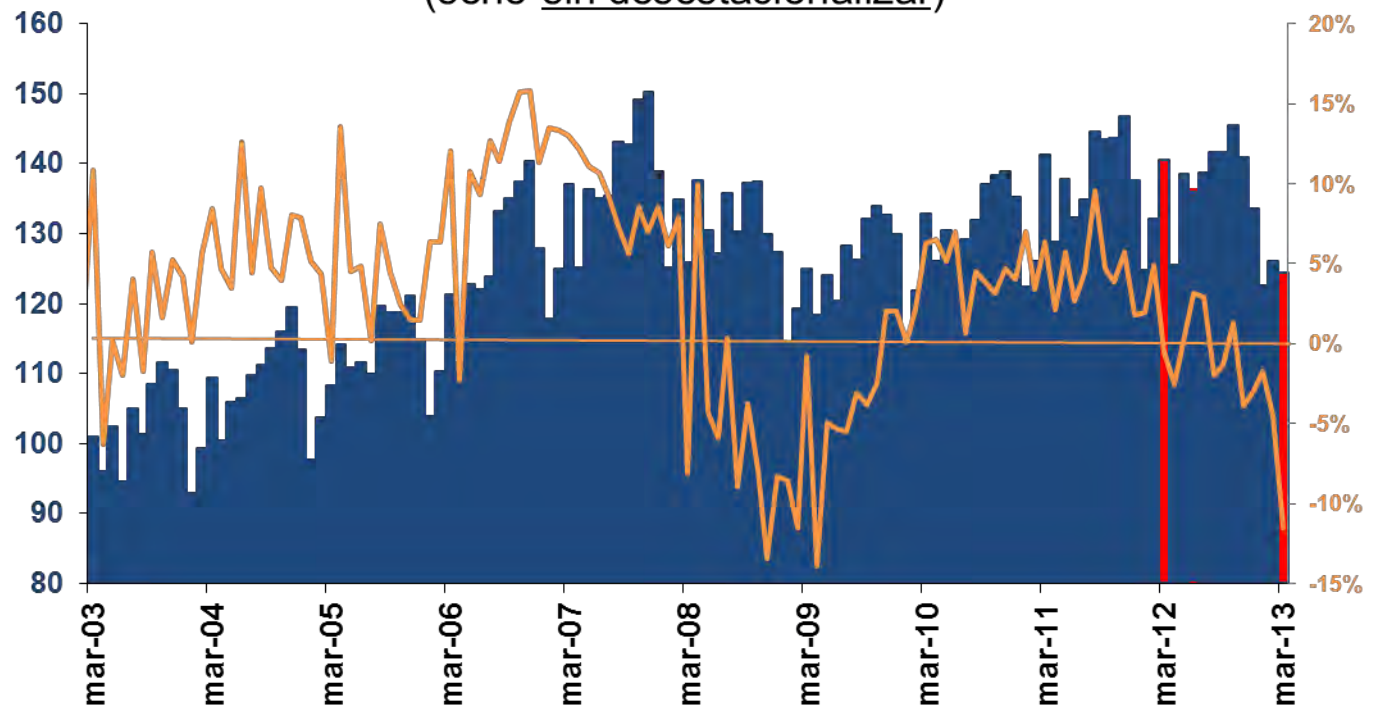


En efecto, en marzo la industria se desplomó en 11,5% anual. Y en año corrido en más del 6%

Crecimiento anual del IPI mensual

mar-12	-0.6%
abr-12	-2.6%
may-12	0.5%
jun-12	3.2%
jul-12	2.9%
ago-12	-2.0%
sep-12	-1.3%
oct-12	1.3%
nov-12	-3.9%
dic-12	-2.9%
ene-13	-1.7%
feb-13	-4.6%
mar-13	-11.5%

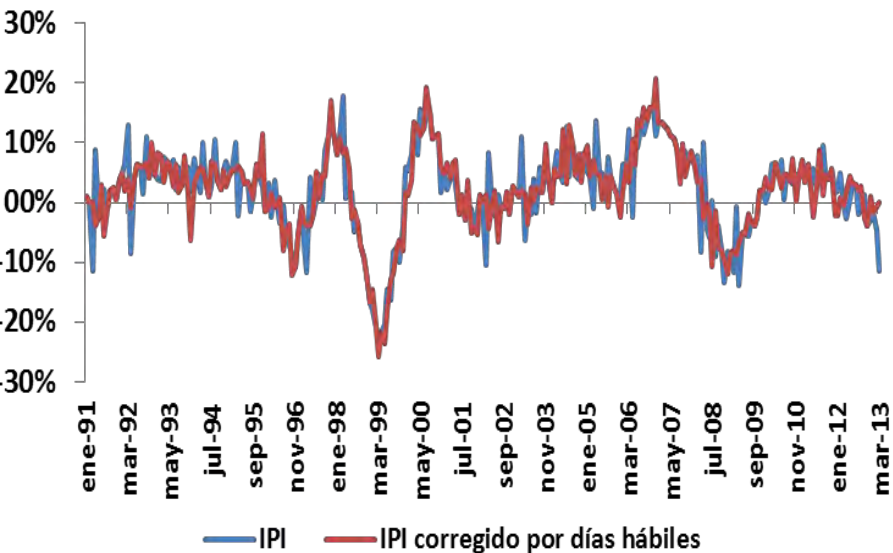
IPI sin trilla de café
SERIE ORIGINAL y CRECIMIENTO ANUAL
 (serie sin desestacionalizar)



■ Dato de mar. de 2013 vs. mar. de 2012

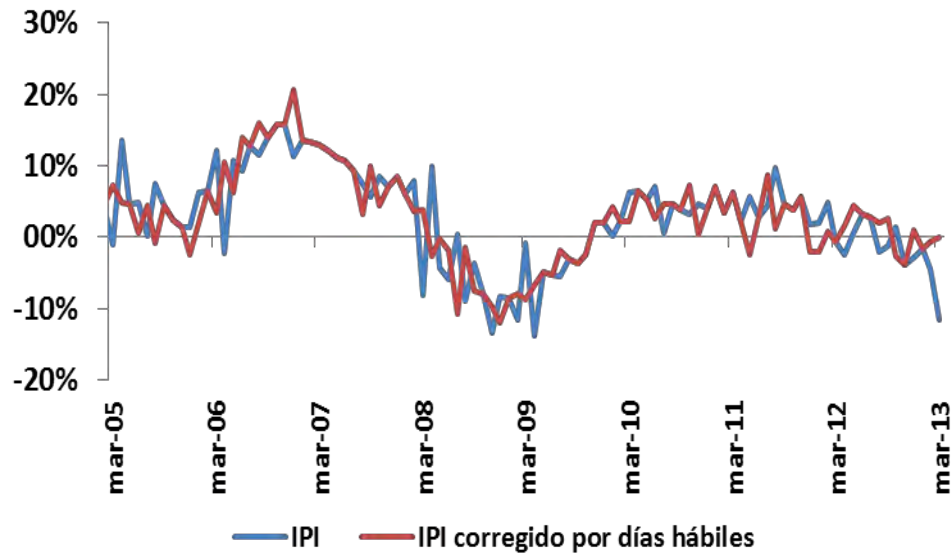
Sin embargo, al corregir por el menor número de días hábiles de marzo con relación a marzo de 2012, la industria habría mostrado crecimiento de cero. Y en año corrido caída cercana al 3%. Según el DANE en marzo el personal ocupado por el sector manufacturero cayó en -2,25% frente a marzo de 2012. Y en año corrido en -1,8%

Variación anual de la producción industrial



Histórico

Variación anual de la producción industrial



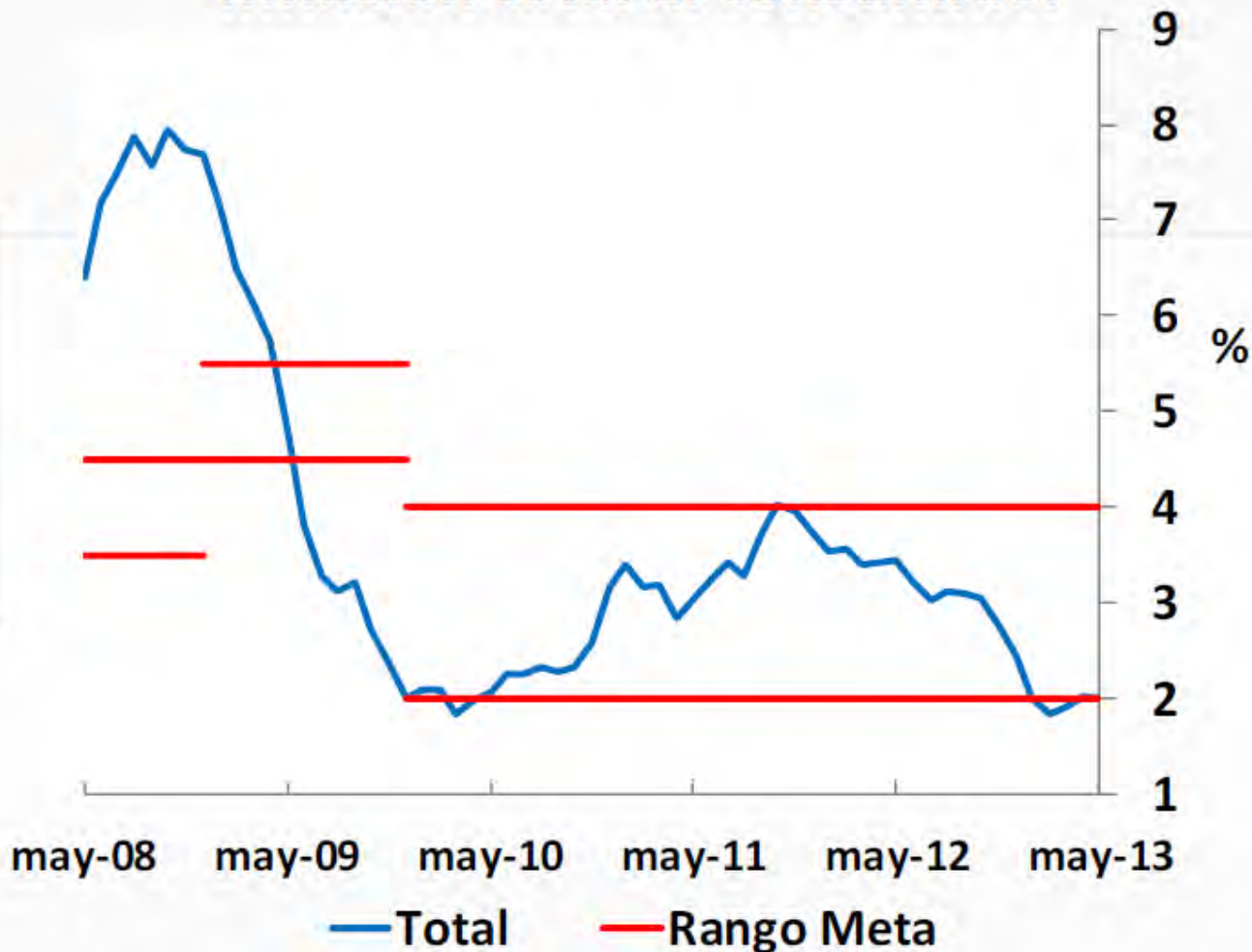
Desde 2005

C. LA INFLACIÓN Y LA POLÍTICA MONETARIA

La inflación anual viene por debajo de la meta del 3%. En mayo terminó en 2%. En tanto que el PIB crece por debajo del potencial

Inflación total al consumidor

may-13	2.00%
abr-13	2.02%
mar-13	1.91%
feb-13	1.83%
ene-13	2.00%



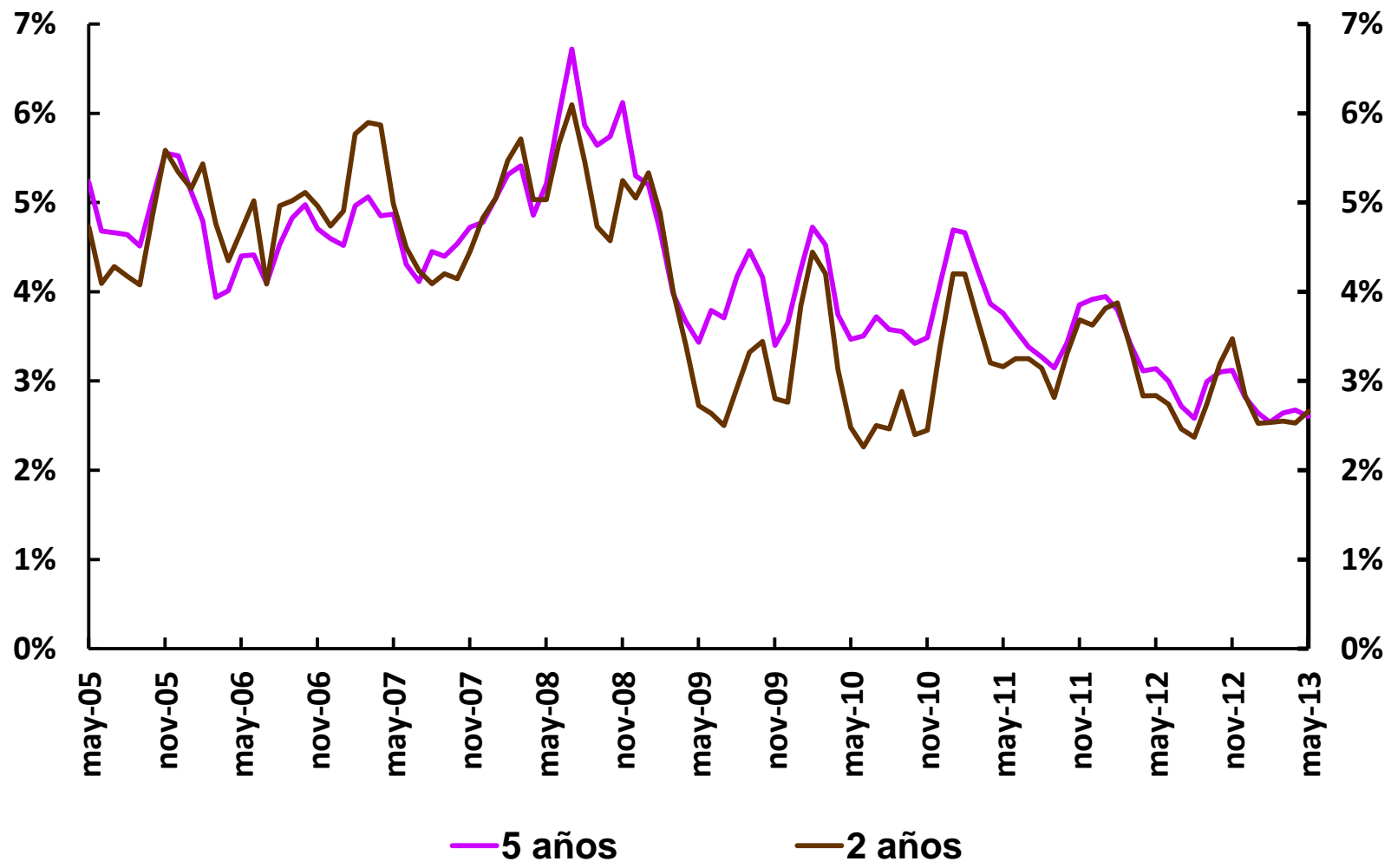
Inflación básica, relevante para la postura de la política monetaria, bajo control e inferior a la meta

Indicadores de inflación básica

may-13	2.44%
abr-13	2.48%
mar-13	2.52%
feb-13	2.49%
ene-13	2.59%

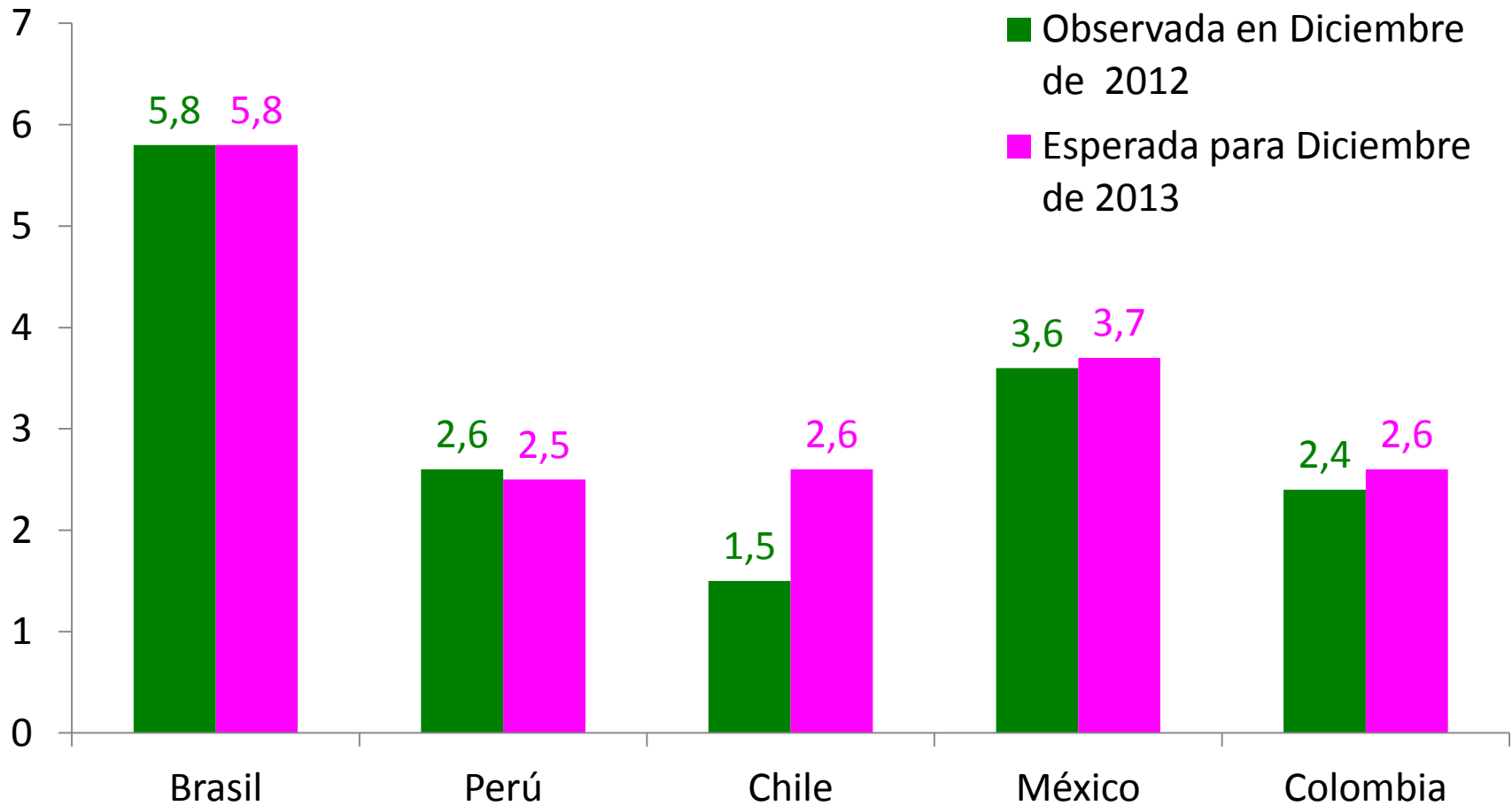


Pronóstico de inflación implícito en los TES, también por debajo de la meta



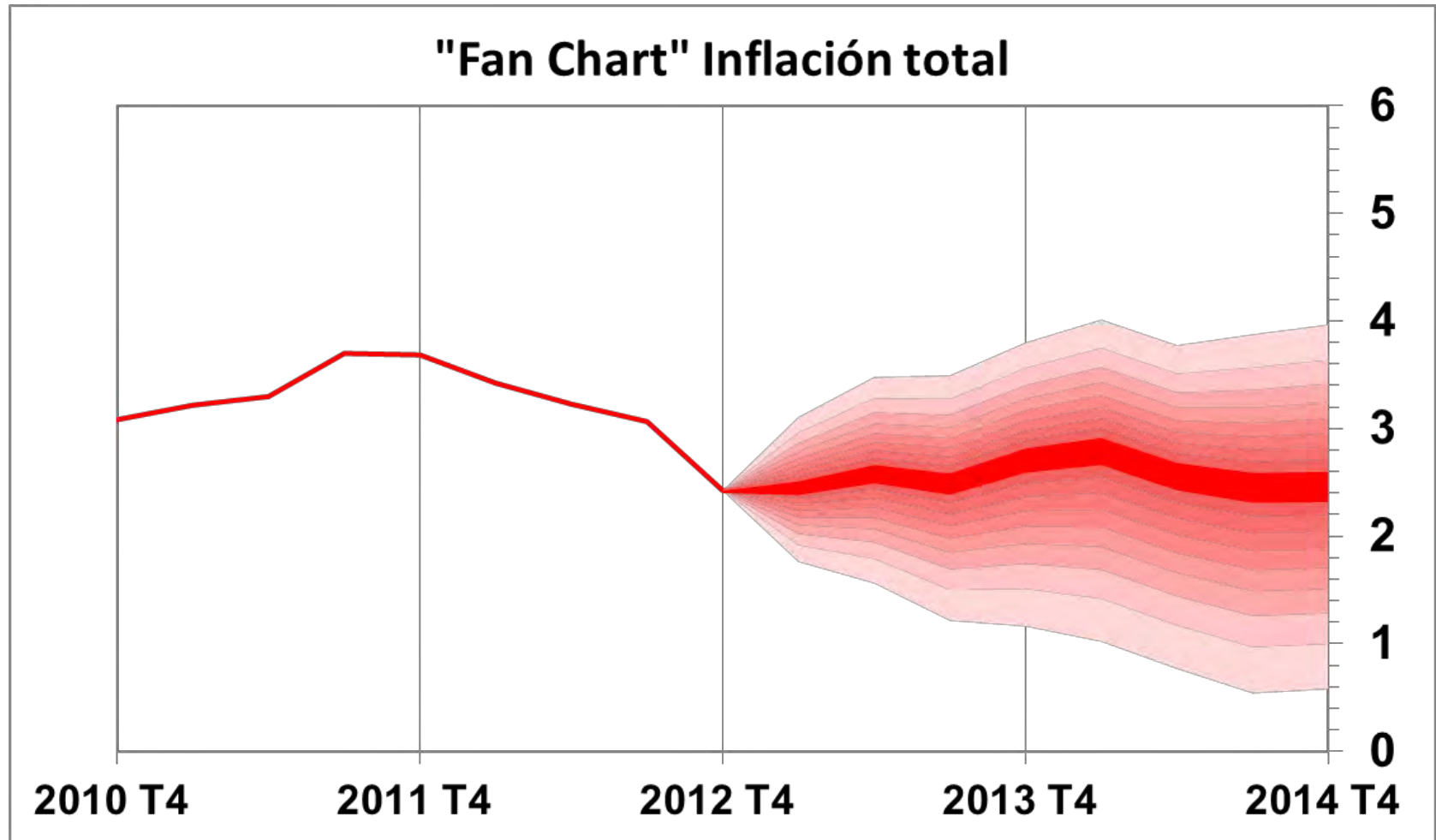
Fuente: Banco de la República.

Inflación observada y expectativas: por debajo de la meta

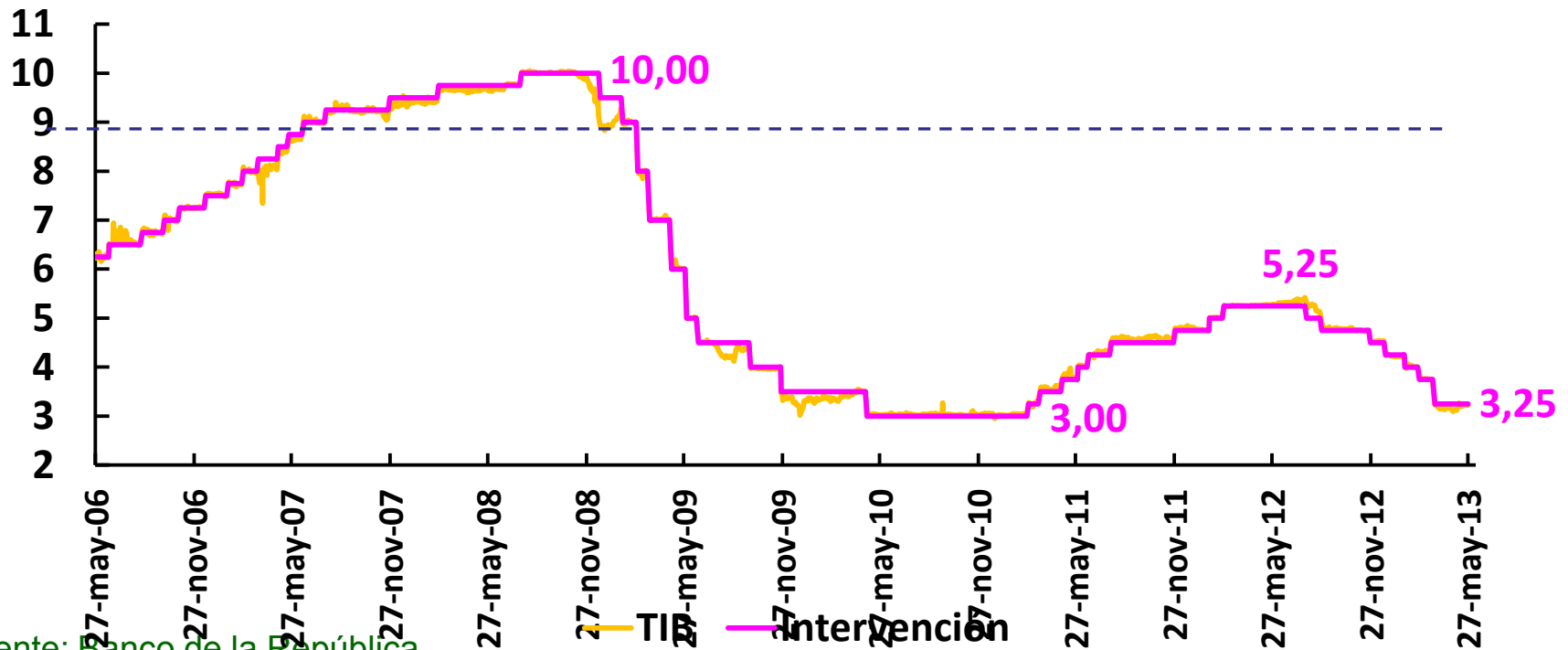


Fuente LatinFocus Concensus Forecast – Mayo 2013

Según la distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (*fan chart*), no aparece en el horizonte de mediano plazo riesgo alguno por encima de la meta

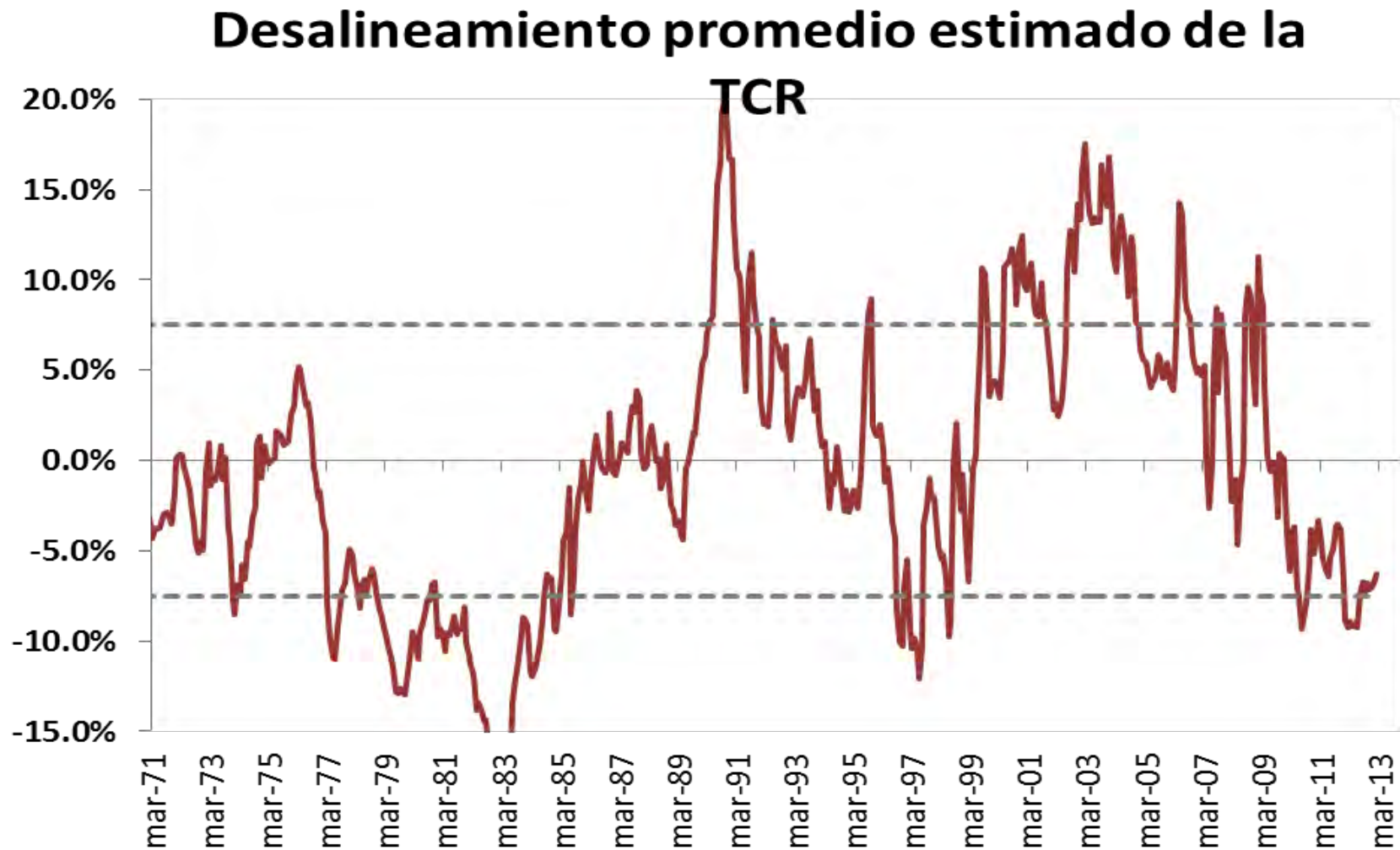


Por tanto, según el esquema Inflación-Objetivo, la postura de la política monetaria debería seguir siendo expansiva y contra-cíclica al menos durante el resto de este año, a fin de garantizar el retorno de la inflación a la meta y el cierre de las brechas del producto y el empleo durante el año 2014



D. LA APRECIACIÓN DEL PESO Y LA POLÍTICA CAMBIARIA

A marzo el promedio de los modelos del BR confirmaba la sobrevaloración de la TRC con relación a la de equilibrio: entre 7% y 8%



Sin duda una tasa de cambio real inferior a su nivel de equilibrio lesiona la producción nacional de bienes y servicios transables. En primer término, a la que compete con importaciones. Y, en segundo, a la que se exporta

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

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

Hace un año el peso era sin duda la moneda más apreciada de la región

Devaluaciones (en verde) y

Revaluaciones (en amarillo)

A 3 de abril de 2012

	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia	-8,80%	-9,85%	-4,40%	-7,85%	-26,58%
Brasil	-2,22%	-0,39%	13,58%	4,13%	-18,78%
México	-8,58%	-6,01%	7,51%	4,79%	-5,00%
Argentina	1,87%	4,11%	8,10%	12,94%	18,80%
Peru	-1,07%	-3,46%	-5,07%	-5,92%	-13,78%
Uruguay	-2,05%	-3,74%	2,31%	1,30%	-18,92%
Chile	-7,31%	-9,27%	1,42%	-6,35%	-17,59%

Pero hoy no se podría afirmar lo mismo, gracias, al menos en parte, a la intervención cambiaria del BR. Lo cual habla bien de la efectividad de este instrumento

Devaluación

Tipos de

Cambio

07-jun-13

Devaluaciones						
	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás	
Colombia	7,48%	4,82%	6,52%	7,45%	-2,15%	
Brasil	4,10%	2,81%	5,05%	33,24%	19,74%	
México	-0,89%	-0,55%	-9,45%	6,58%	0,04%	
Argentina	7,81%	8,98%	18,19%	29,47%	34,93%	
Peru	6,60%	5,77%	1,53%	-1,54%	-3,77%	
Uruguay	8,45%	7,49%	1,22%	12,43%	-0,95%	
Chile	4,66%	5,45%	0,20%	6,36%	-6,65%	

Pero a pesar de que la intervención del Banco en 2012 ha sido la más alta del milenio, persiste algún grado de desalineamiento con relación a la tasa de cambio real de equilibrio. De ahí la continuación del programa hasta septiembre, aunque con menor intensidad

Operaciones de compra-venta de divisas del Banco de la República			
(Millones de dólares)			
	Compras netas	Ventas al gobierno	Compras netas sin gobierno
2000	319	0	319
2001	629	0	629
2002	-163	0	-163
2003	-238	0	-238
2004	2405	500	2905
2005	1408	3250	4658
2006	-164	1000	836
2007	4713	0	4713
2008	2147	0	2147
2009	171	0	171
2010	3060	0	3060
2011	3720	0	3720
2012	4844	0	4844
01-Abr-13	2153	0	2153

GRACIAS