



# **PERSPECTIVAS ECONÓMICAS**

## **SAC - ASINFAR**

**Bogotá, Marzo 4 de 2015**

**Carlos Gustavo Cano  
Codirector**



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

# Contenido

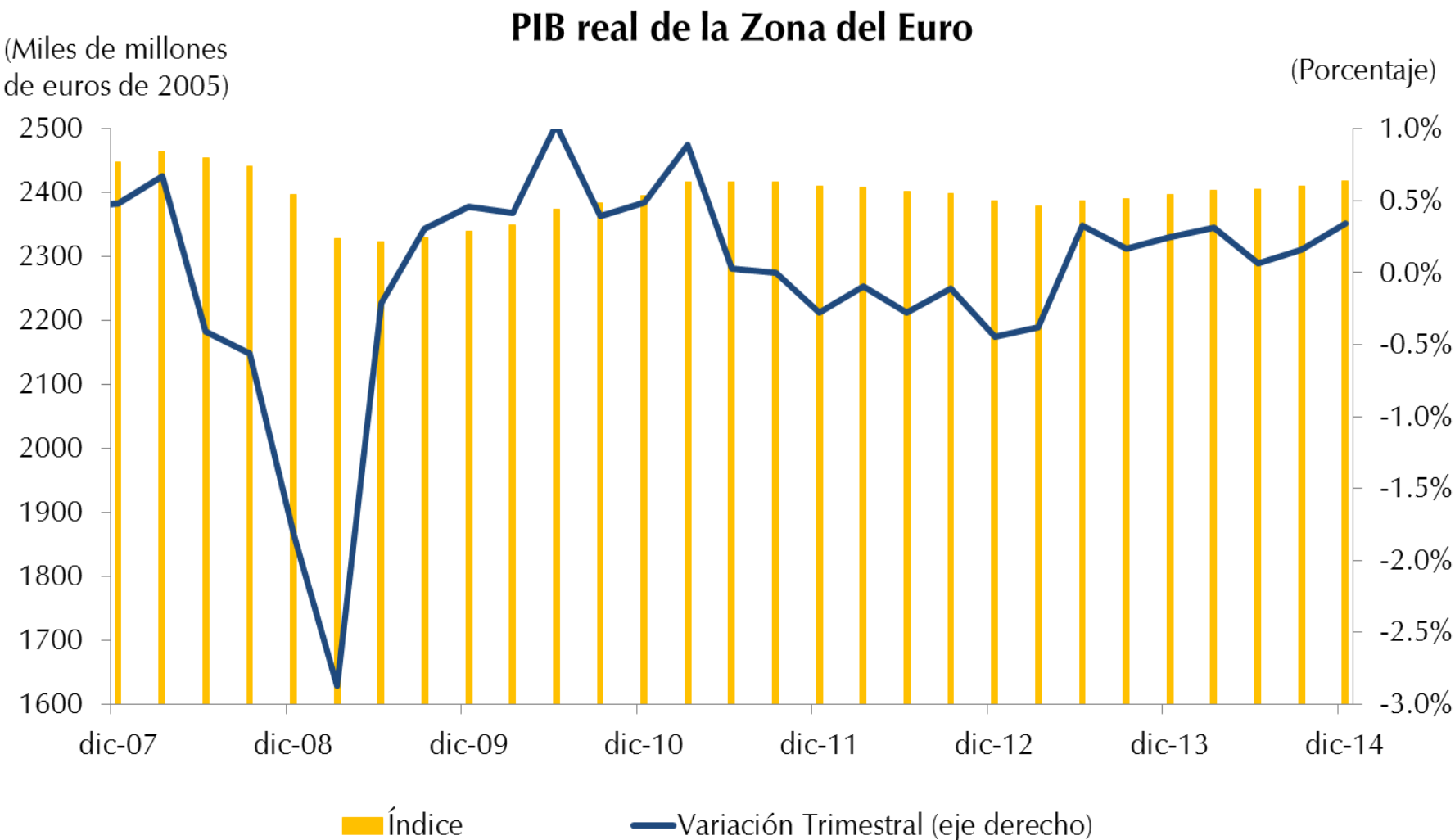
1. El contexto externo: continúan señales sombrías
2. Comercio exterior: déficit de la cuenta corriente, el talón de Aquiles, de la economía, se amplía
3. Crecimiento: ¿podrá el PIB mantenerse en su potencial?
4. Inflación y política monetaria: dentro del rango meta y en la zona de normalidad
5. Tasa de cambio: hacia la realineación

# **1. El contexto externo: continúan señales sombrías**

Contrario a las economías de EU y GB, la de la Zona Euro y la de Japón aún no superan la sombra de la recesión. Su crecimiento seguirá siendo débil e inferior a su potencial durante un largo período, en medio de un excesivo déficit fiscal.

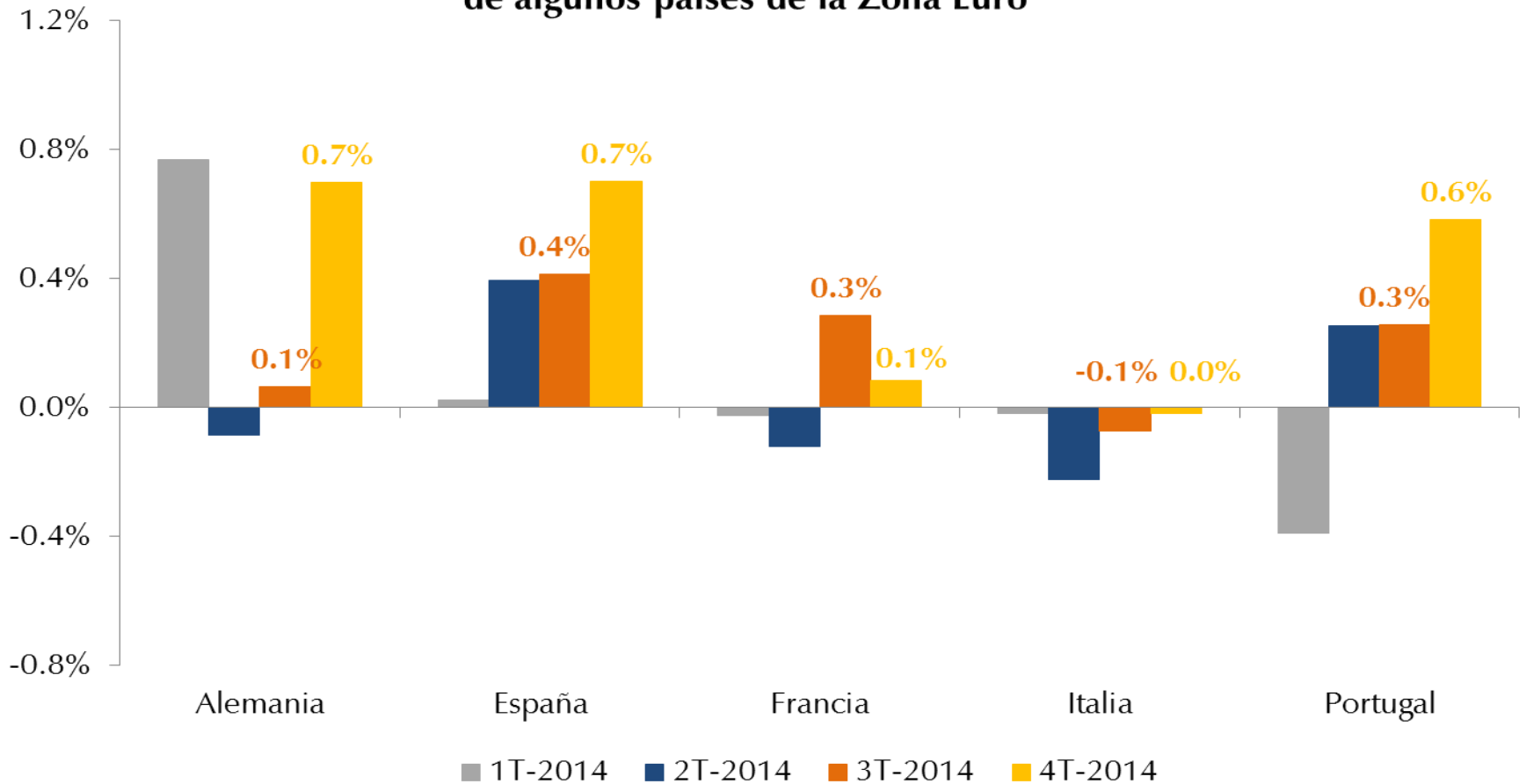
En la Zona Euro la inflación anual a enero era -0,3%, en contraste con su meta del 2%, su economía estancada, y el gran temor es que la deflación se instale. El desempleo sigue en 11,5%. En 2014 su creció sólo 0,9%. Recientemente, el BCE redujo aún más su tasa de interés de política (0,05%), y anunció el programa TLTRO (*Targeted Long-Term Refinancing Operations*), ya en marcha, mediante el cual inyectará un billón de euros al sistema financiero en los próximos 4 años. Inició uno de compras de *Asset-Backed Securities* . Y anunció otro de adquisición de bonos soberanos.

# Zona del euro: el crecimiento del PIB en 2014 fue de **0,9%**

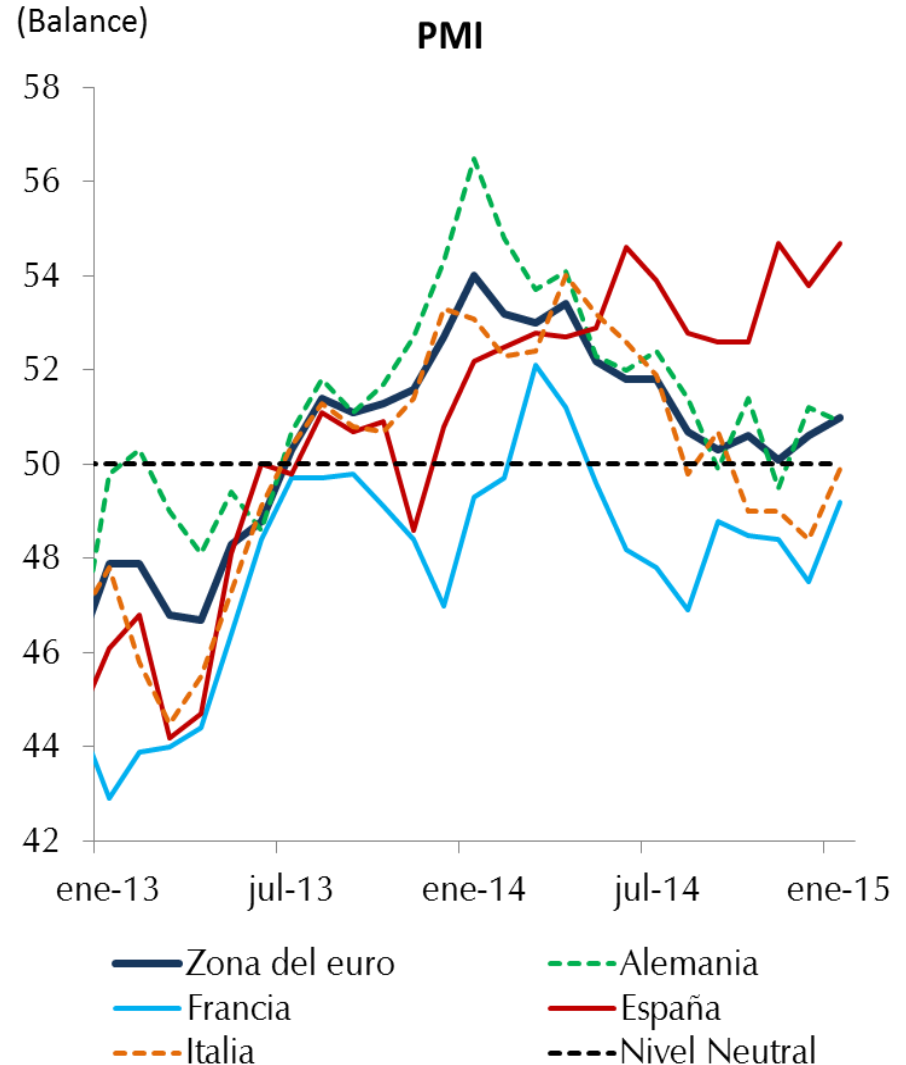
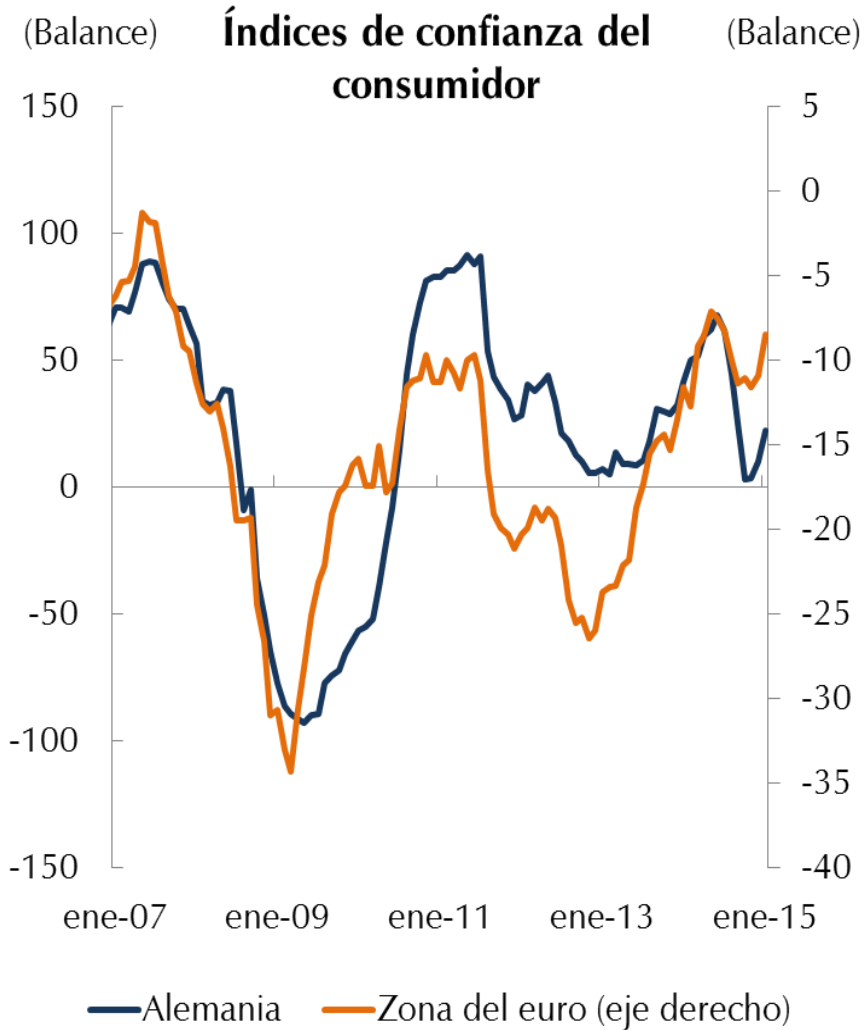


# Zona del euro: en el cuarto trimestre de 2014 sorprendieron las economías de Alemania, España y Portugal

Variación trimestral del PIB de algunos países de la Zona Euro



# Zona del euro: indicadores de confianza y las encuestas industriales

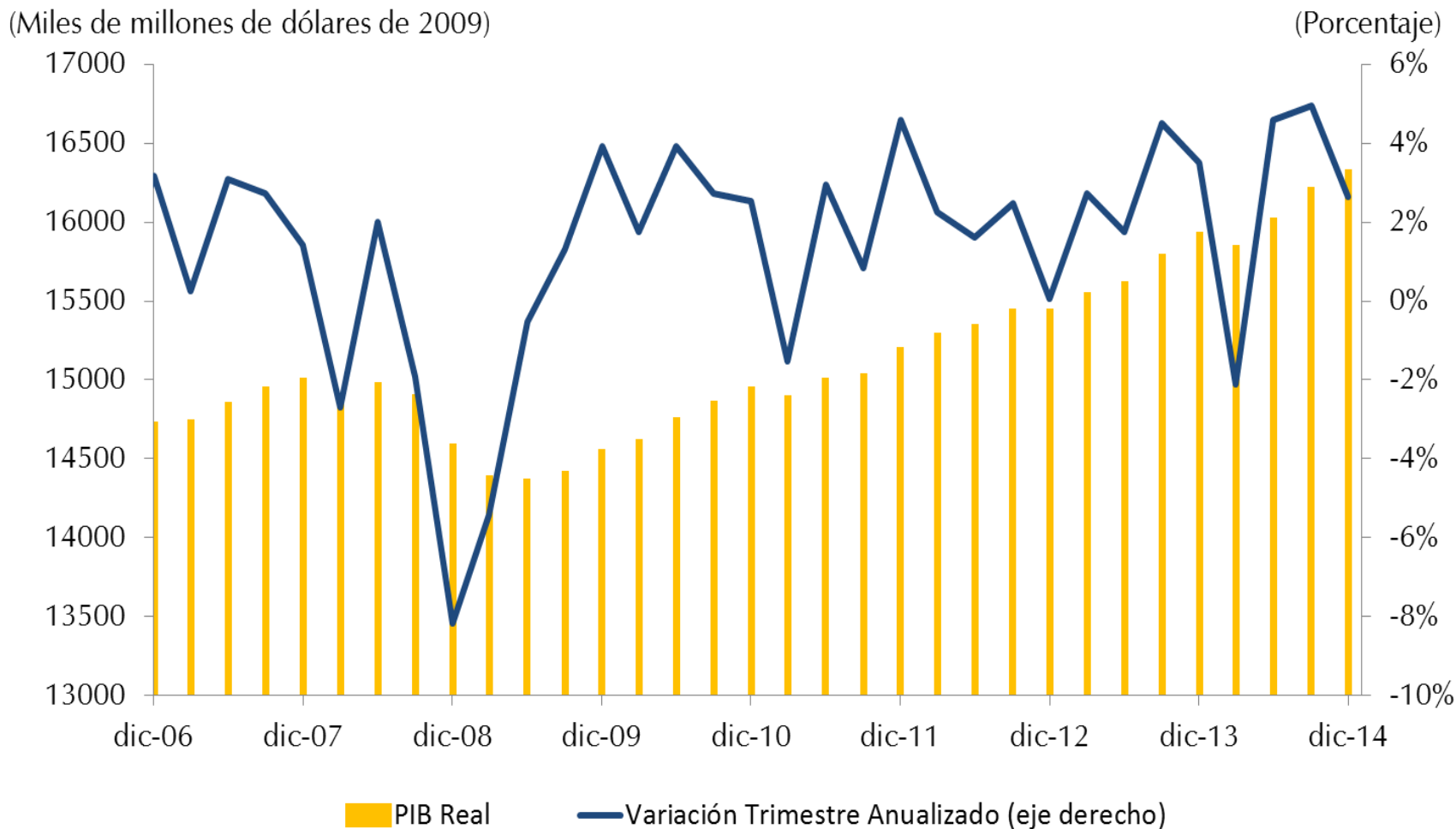




EU mejor que la Zona Euro y Japón. Su tasa de desempleo se ha reducido del 10,8% en septiembre de 2008 al 5,6%, debido no solo al aumento de la ocupación sino también a la caída de su TGP. En 2014 su economía creció 2,4% (vs potencial de 3%). La probabilidad de que la actual tasa de interés de política de la FED - rango entre cero y 0,25% -, no sea reajustada antes de junio de 2015 se mantiene.

# EU: el crecimiento del PIB en 2014 fue de 2,4%. Aún inferior al del PIB potencial

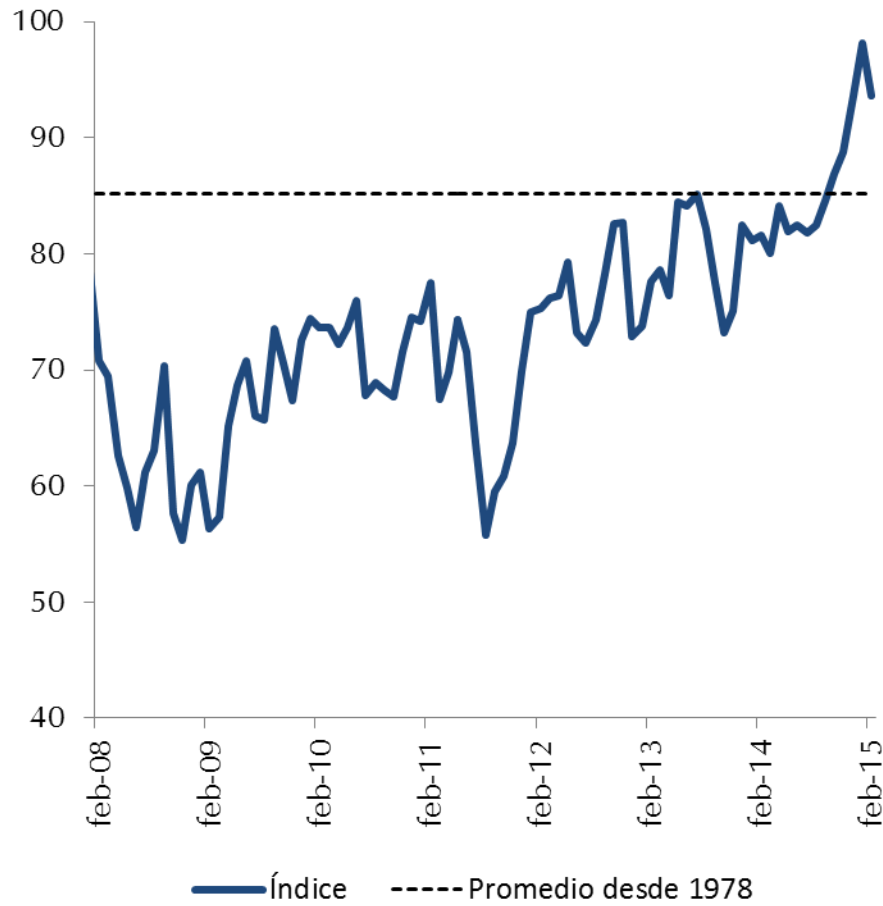
## Primer Estimativo del PIB real de los Estados Unidos



# EU: en enero y febrero algunos indicadores de confianza y de actividad real

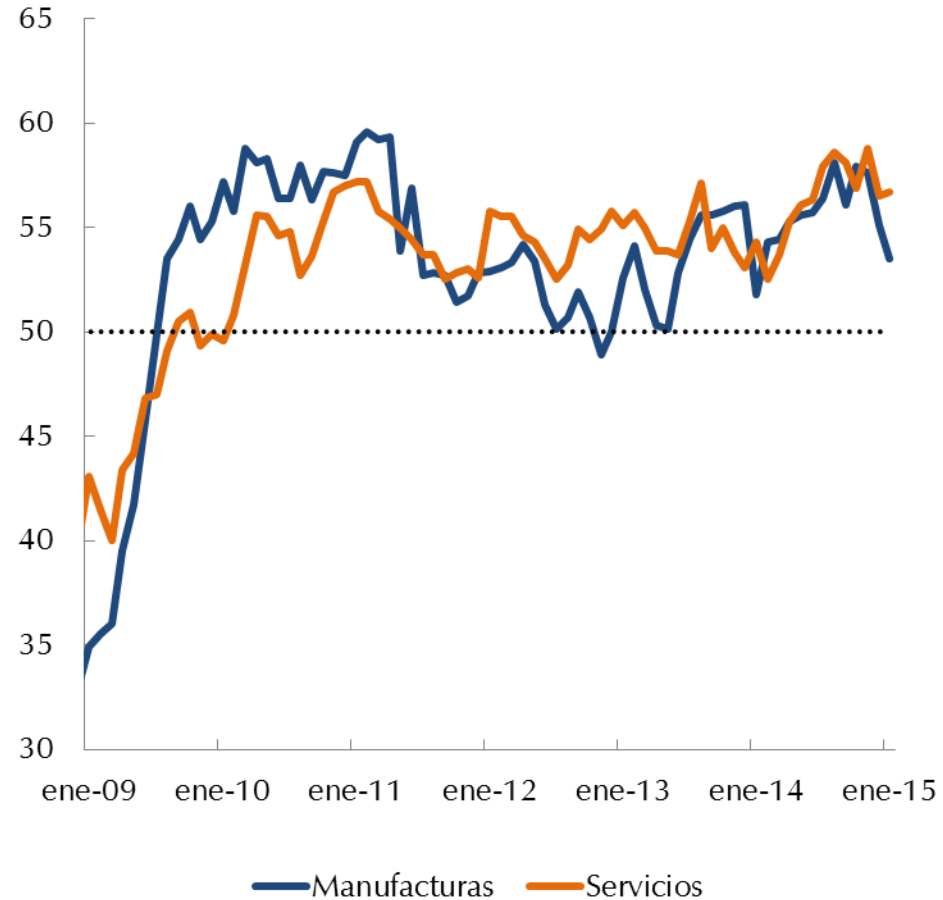
## Confianza de los consumidores (Universidad de Michigan)

(Índice)

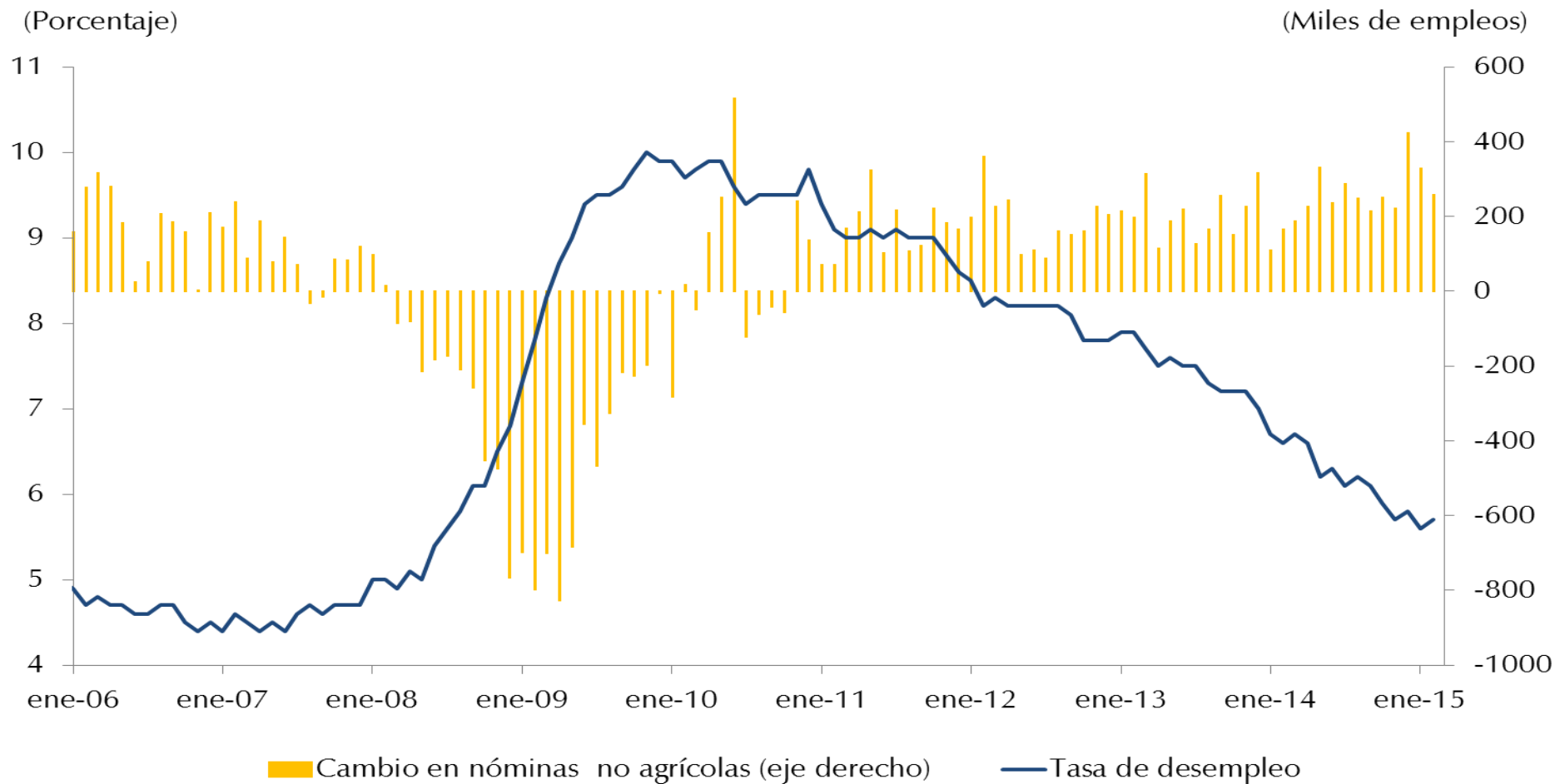


## Encuesta de Confianza Empresarial (ISM)

(Balance)



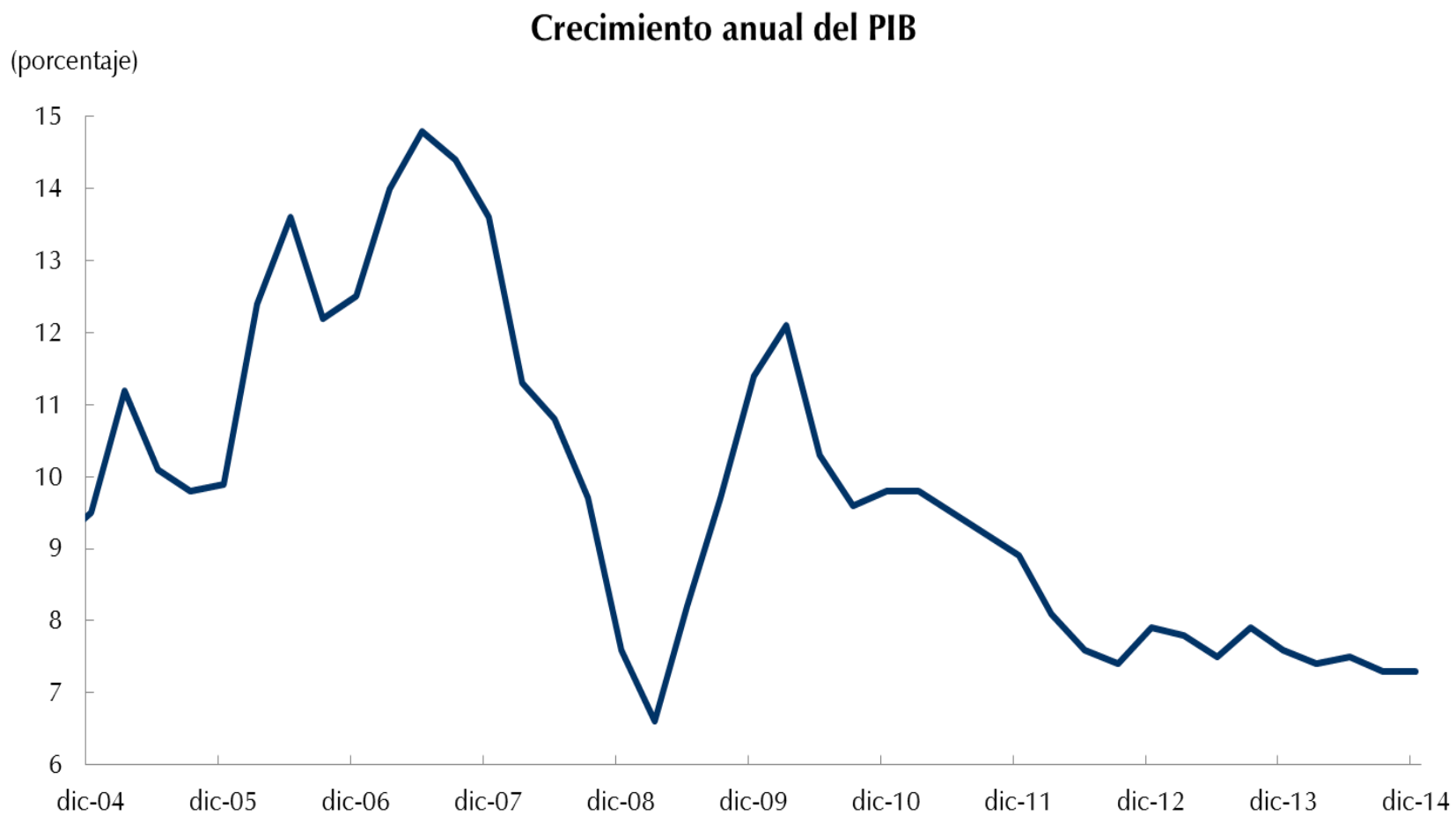
# EU: la evolución del desempleo. Signos de presiones inflacionarias en salarios de personas con la más altas calificaciones



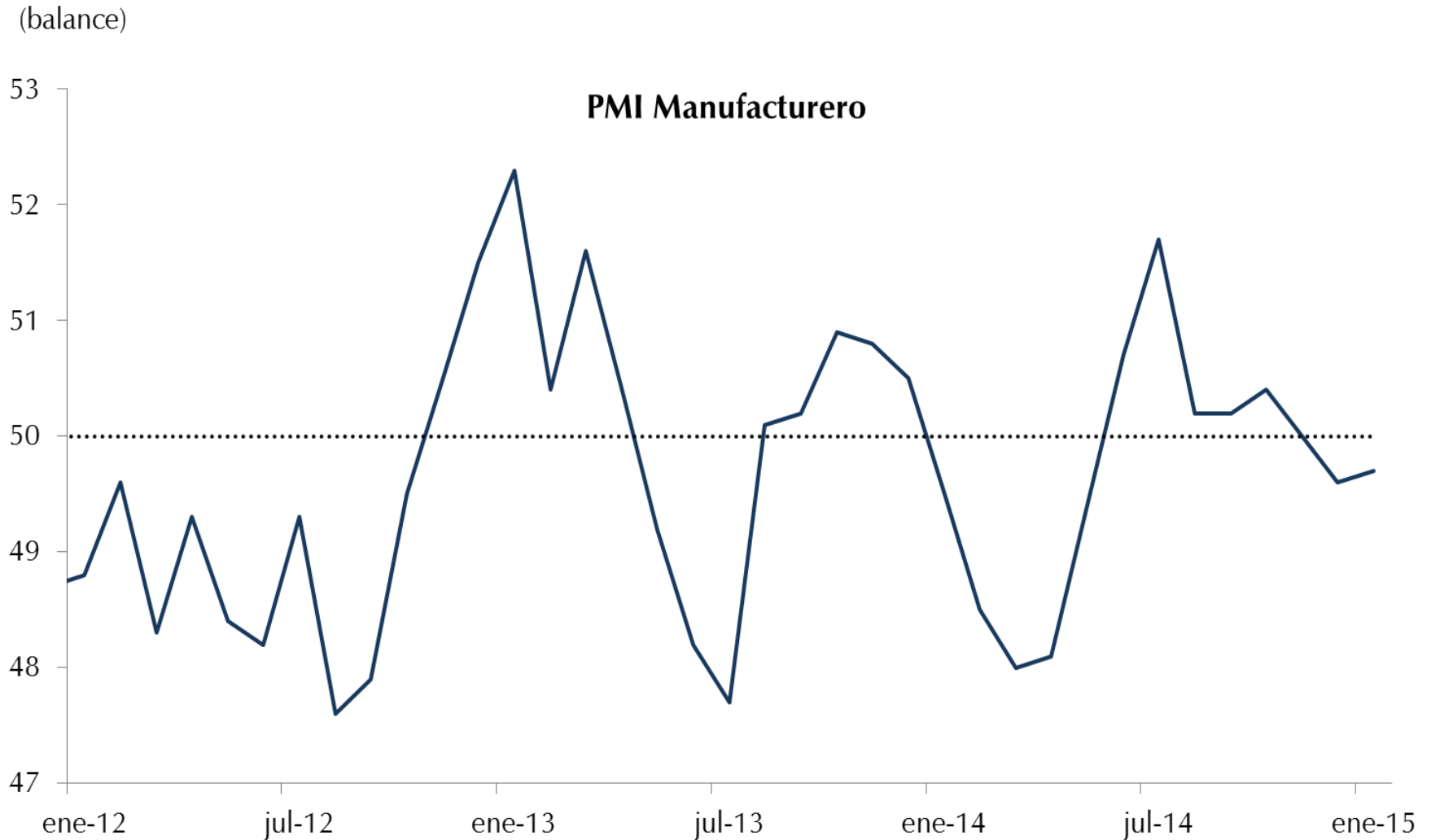
China: su crecimiento en 2014 habría sido 7,4%, y se estima que en 2015 será 7%, encaminándose posteriormente hacia cercanías del 6% Creciente preocupación por:

- Crecimiento desbordado del crédito y el endeudamiento de gobierno, empresas y hogares (250% sobre PIB).
- Caída de los precios de la vivienda nueva y usada en la mayoría de sus ciudades.
- Debilitamiento de la demanda interna.

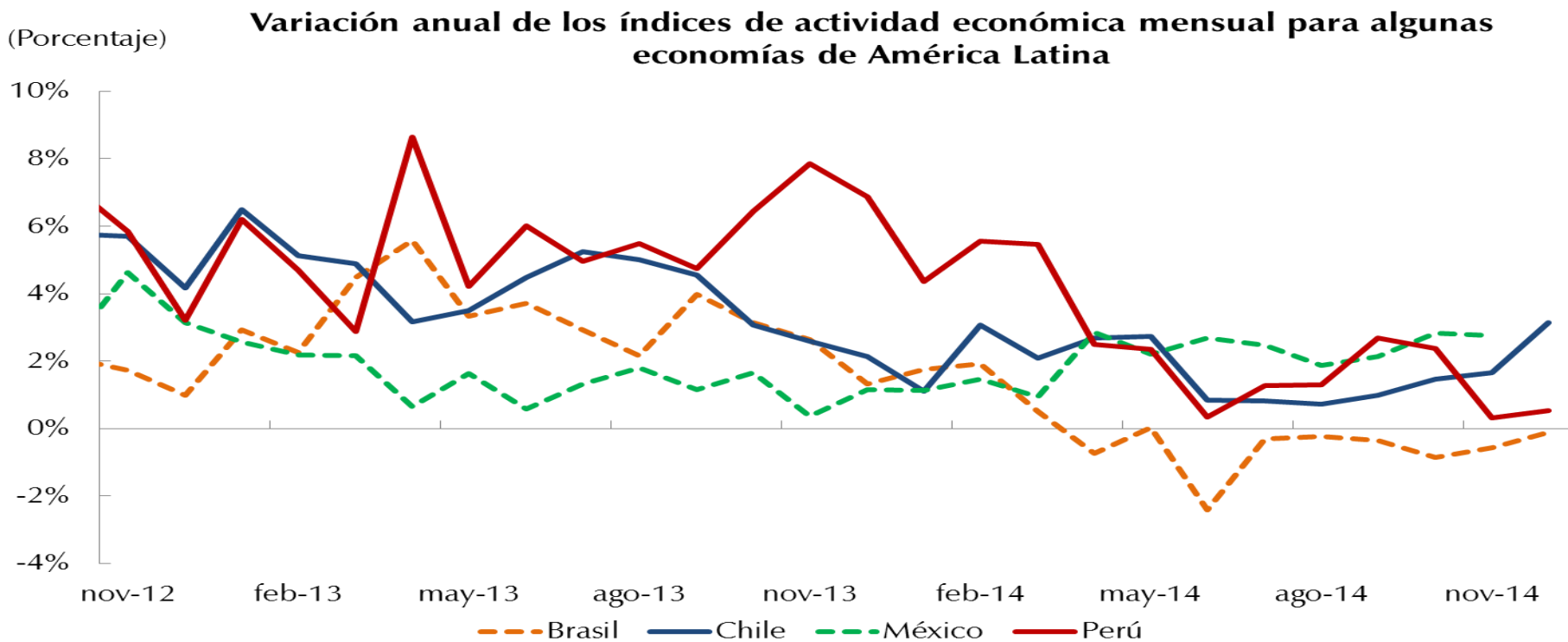
# El crecimiento de China continúa y continuará moderándose aún más



# Comportamiento de la industria china sugiere pérdida importante de dinamismo



**América Latina: en 2014 las economías dejaron de deteriorarse, pero siguen exhibiendo muy bajos crecimientos, excepto Colombia. Brasil 0,1%, Chile 1,7%, México 2,2% y Perú 2,8%. Todos por debajo de su potencial, excepto Colombia (4,7%)**





Las exportaciones industriales a Venezuela en terreno negativo, y con pésimo pronóstico por sus dificultades de pago. A Ecuador, enfrentando crecientes restricciones no arancelarias. Este país soportando creciente déficit fiscal, que según su presidente, terminará en -5% en 2015.

# Pronósticos de crecimiento de los socios comerciales.

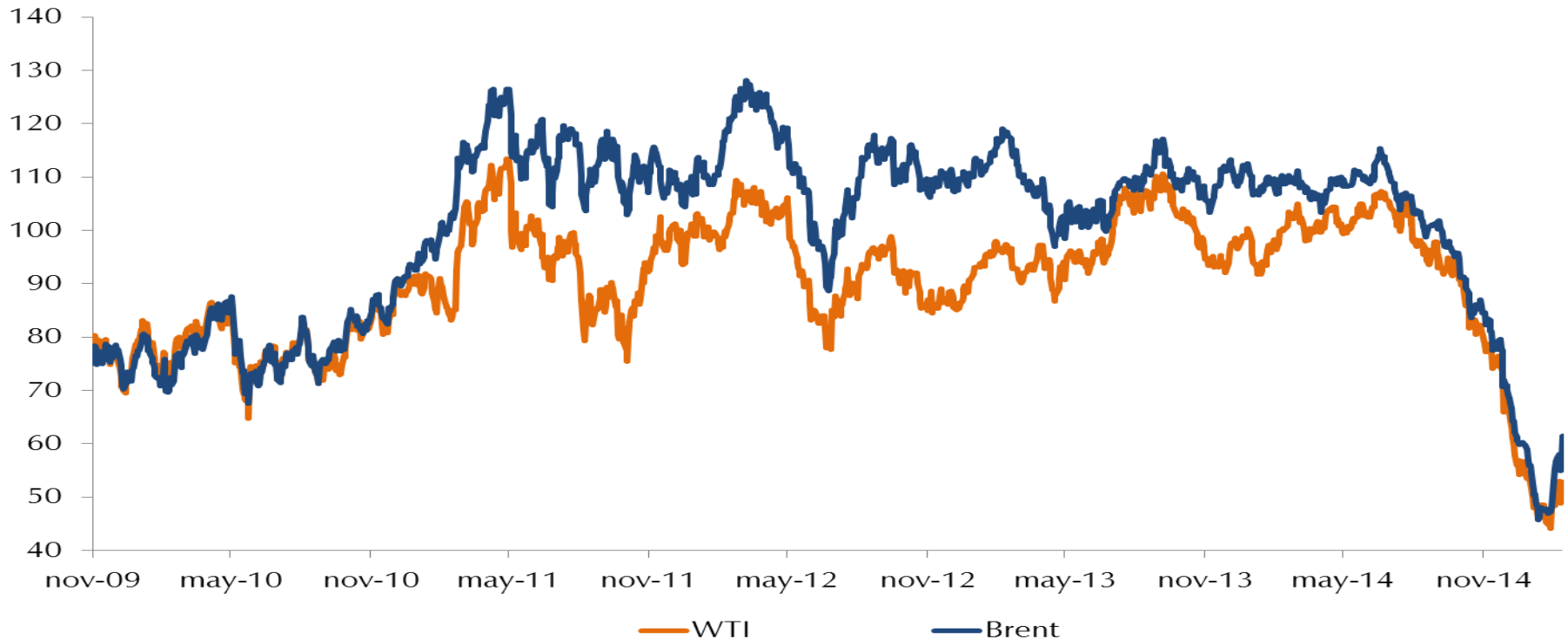
**En mi opinión, Colombia habría crecido 4,7% en 2014, y crecería entre 3% y 3,5% en 2015**

País o región	2014			2015		
	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
EEUU*		2,4		2,4	3,0 =	3,6
Zona Euro*		0,9		0,2	0,9 =	1,6
China*		7,4		6,4	7,0 =	7,5
Brasil	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,7 ↓	1,2
Ecuador	3,4	3,8	4,2	2,0	3,0 =	4,0
Venezuela	-5,0	-4,0	-3,0	-6,0	-4,0 =	-2,0
Perú	2,6	2,8	3,0	3,0	4,7 =	5,5
México	2,0	2,2	2,4	2,3	3,3 =	4,0
Chile	1,5	1,7	1,9	2,5	3,0 =	3,5
Socios	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0 ↓</b>	<b>2,8</b>

**Precios del petróleo: mientras la demanda se debilita, sobretodo en China y Europa, (-0,7% en 2014) la producción crece (+2,1%). Avanza la revolución energética de EU (9 mll de b/d, 80% más que 2008), cerca de igualar a Arabia Saudita con 10 ml. En gas superó a Rusia como primer productor mundial**

(dólares/barril)

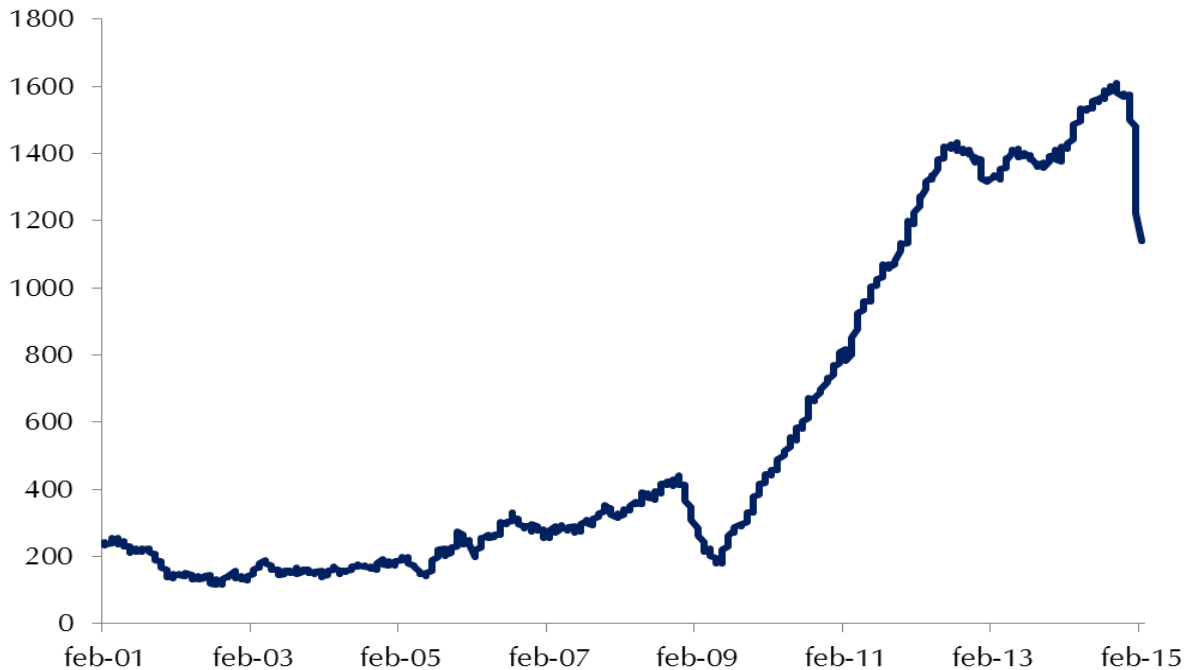
**Precio internacional del petróleo**



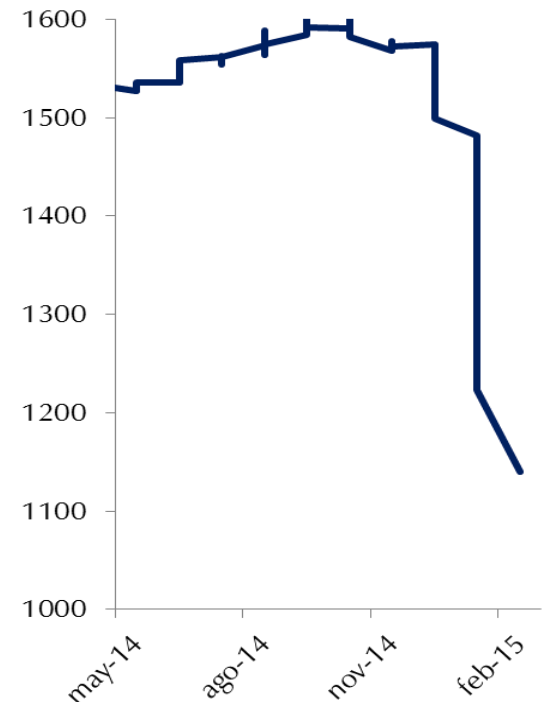
# **Petróleo: la recuperación de los precios de los últimos dos meses se explica por menor ritmo de crecimiento de la oferta de EU como lo sugiere la caída en el número de taladros en uso y los anuncios de recortes en los planes de inversión de las petroleras**

**Número de taladros usados para exploración o extracción de petróleo en los Estados Unidos**

(Número de taladros)

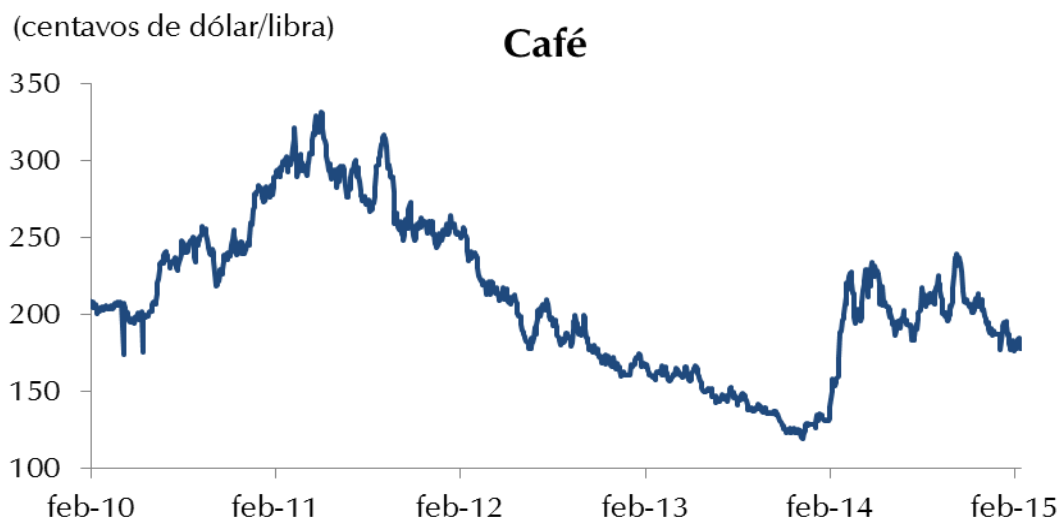
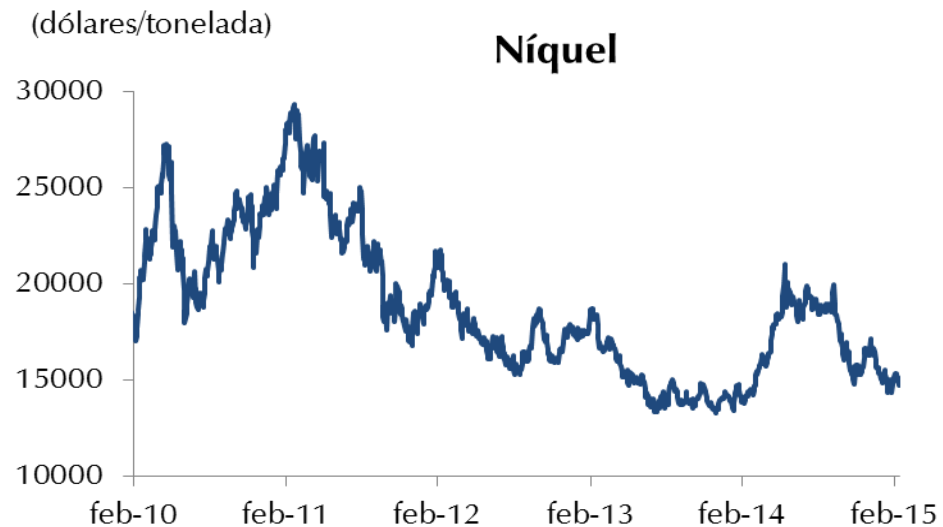
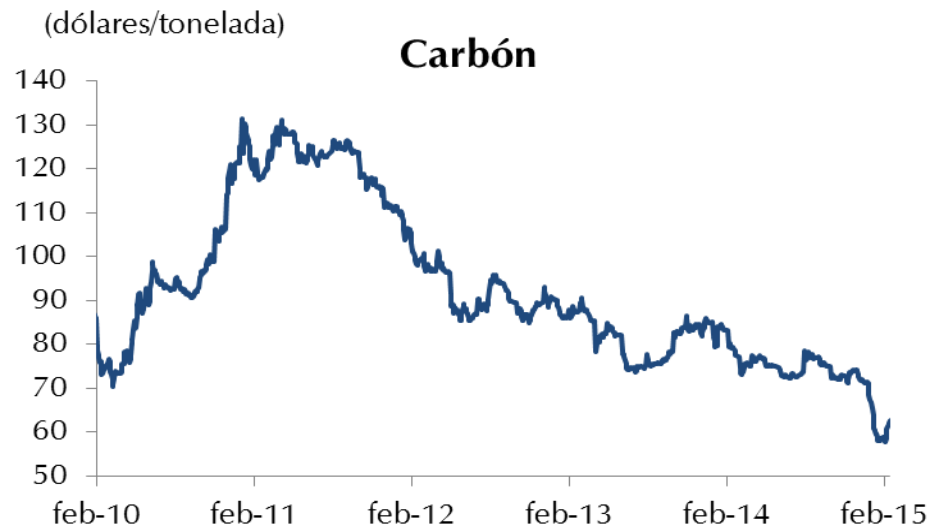


(Número de taladros)

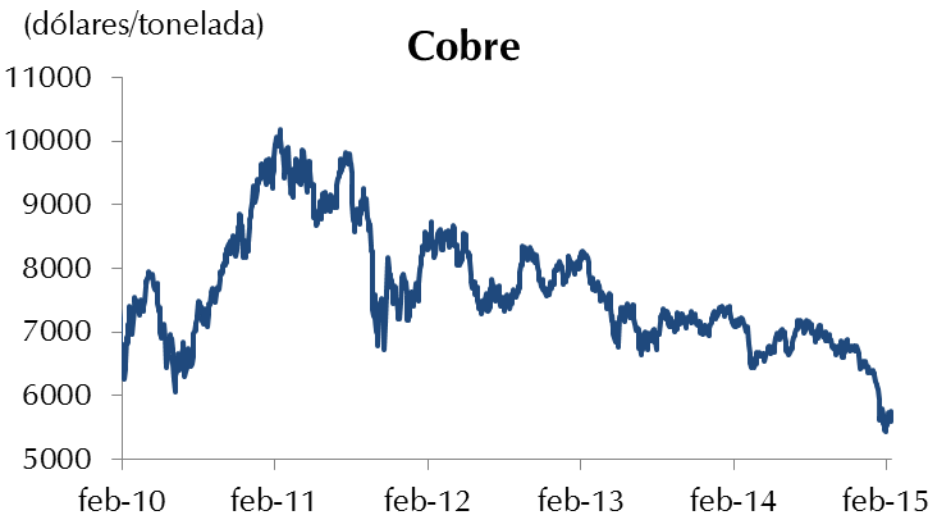


Fuente: Baker Hughes Incorporated

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



# Otros minerales: severos efectos sobre Chile y Perú



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

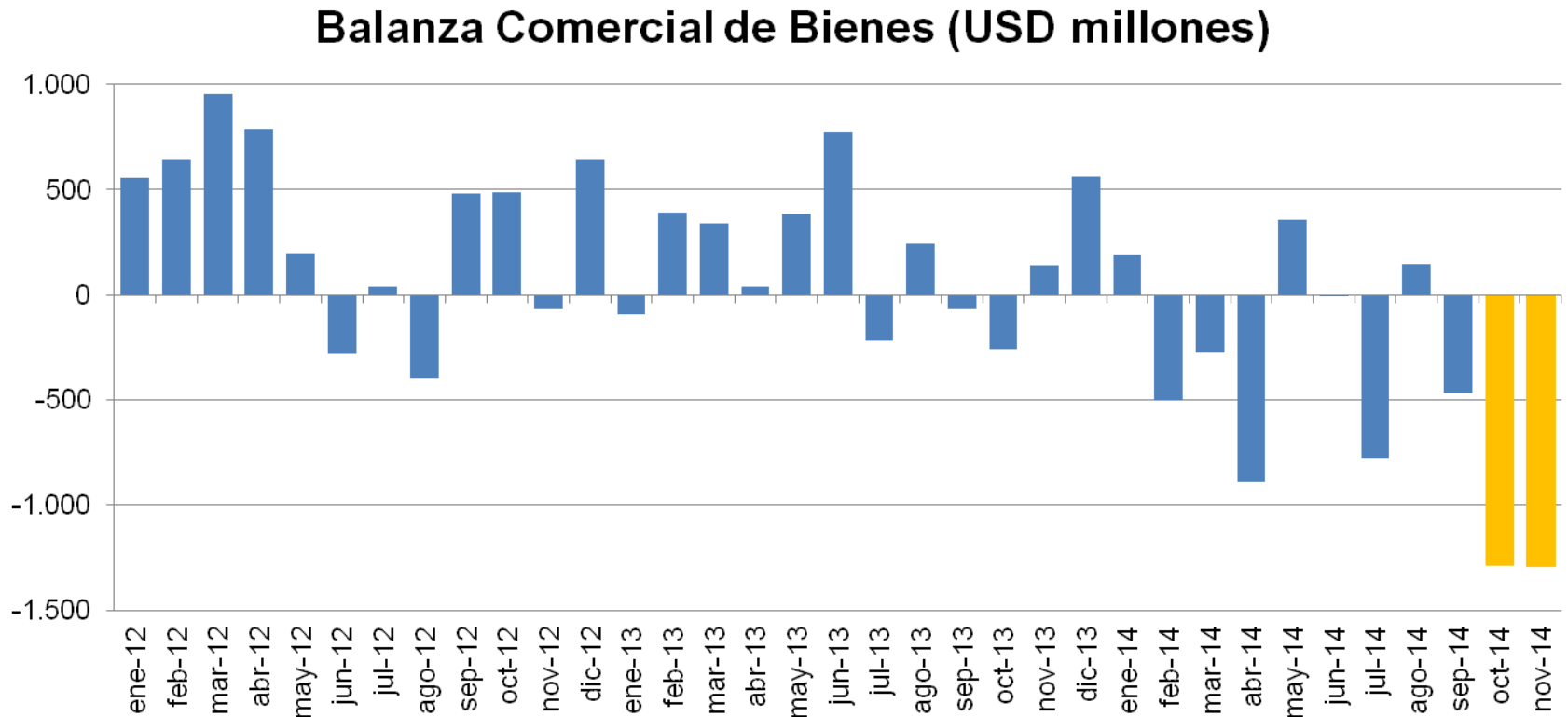
**2. Comercio exterior: déficit de la cuenta corriente, el talón de Aquiles de la economía, se amplía**



# Colombia: notable cambio de la estructura económica

- El sector minero-energético llegó al 8% del PIB y a generar más del 40% de los ingresos de la balanza de pagos y un más del 70% de total de las exportaciones, pero con sólo 220.000 empleos directos
- Alcanzó el 85 % de la inversión extranjera directa de la balanza cambiaria, y la mitad de la de la balanza de pagos
- Es la principal fuente del mercado de divisas
- Llegó a aportar cerca de 1/5 del recaudo de impuestos del Gobierno incluyendo los dividendos de Ecopetrol
- Resultado: fuertes presiones revaluacionistas y el consiguiente debilitamiento de los sectores transables (agro e industria), acompañado de la gradual ampliación del déficit de la cta. cte., en especial a partir de 2005

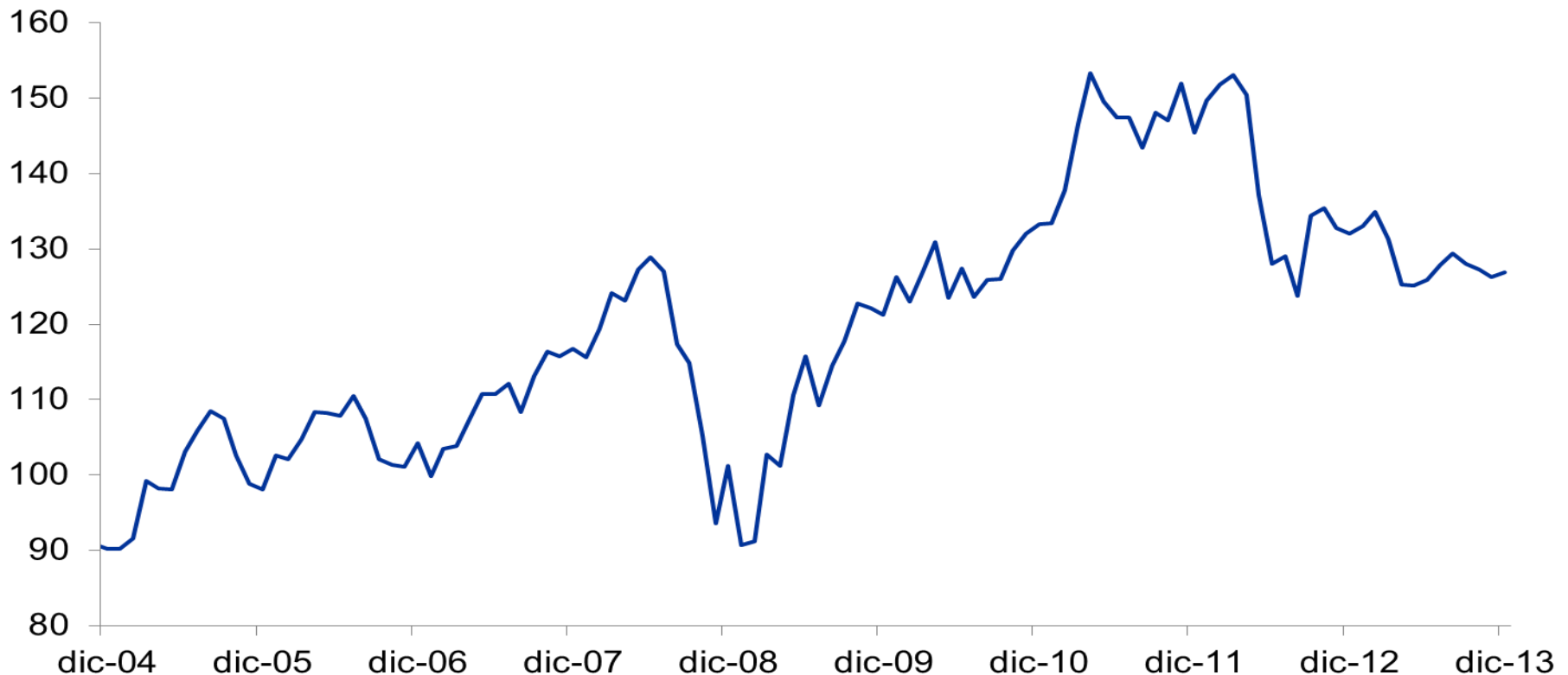
**Déficit de Cta. Cte. con clara tendencia a aumentar desde 2005. Habría superado el 5% en 2014. Déficit del ‘resto de la economía’ desborda el superávit minero. En 2015 podría acercarse al 6%. La fuente de financiación: capitales foráneos**



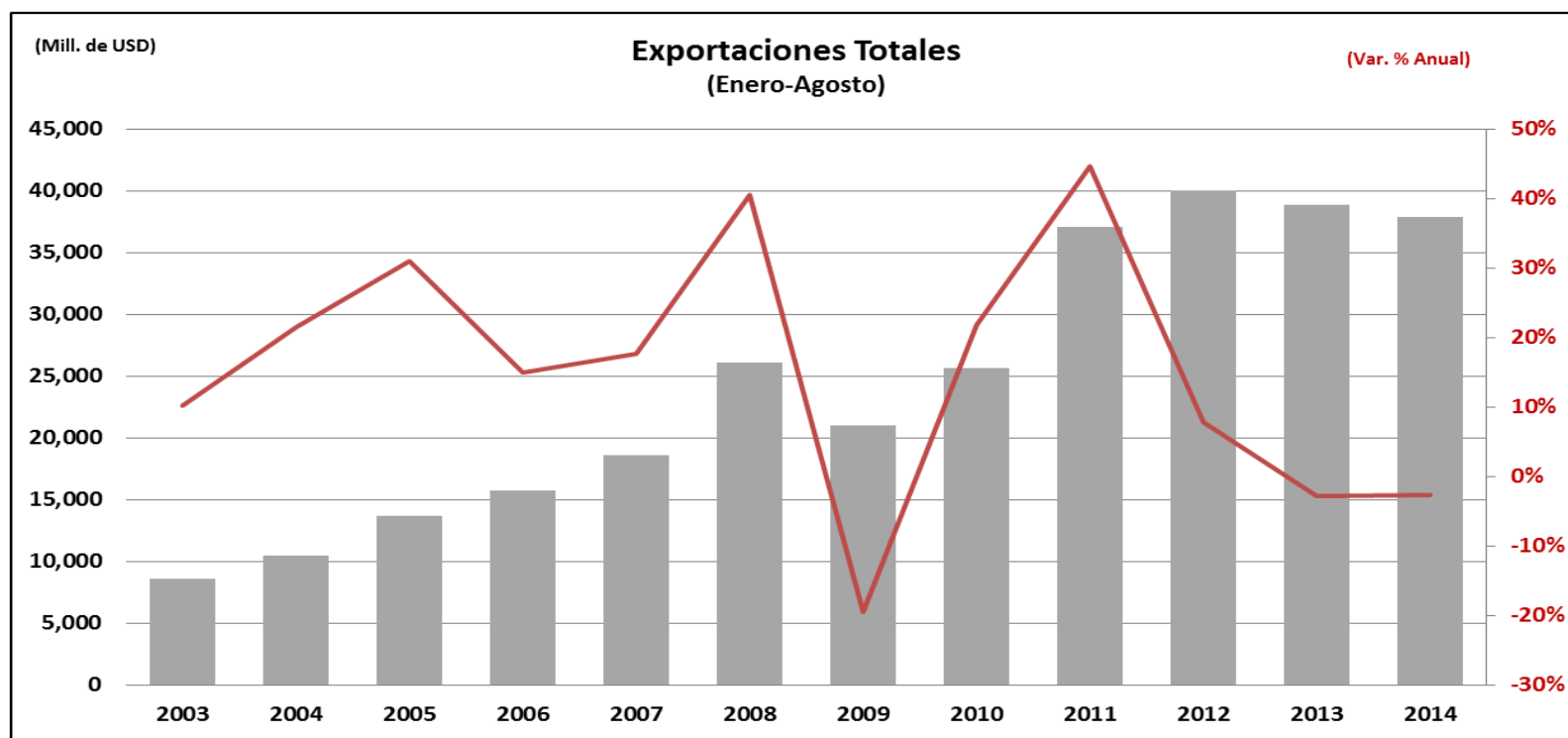
Fuente: Balanza de Pagos, Banco de la República.

**Términos de intercambio con tendencia descendente desde 2012 hasta 2013. Y ello sin considerar en este gráfico la caída de 50% del precio del petróleo desde junio de 2014**

**ITI (comercio) - Colombia**



**En 2014 las exportaciones cayeron -6,8% con relación a 2013, en tanto que las importaciones crecían 7,6%. Resultado: el déficit de la cta. cte. continúa ampliándose. A diciembre de 2014 superaría el 5% sobre el PIB, y final de 2015 podría acercarse a 6%**



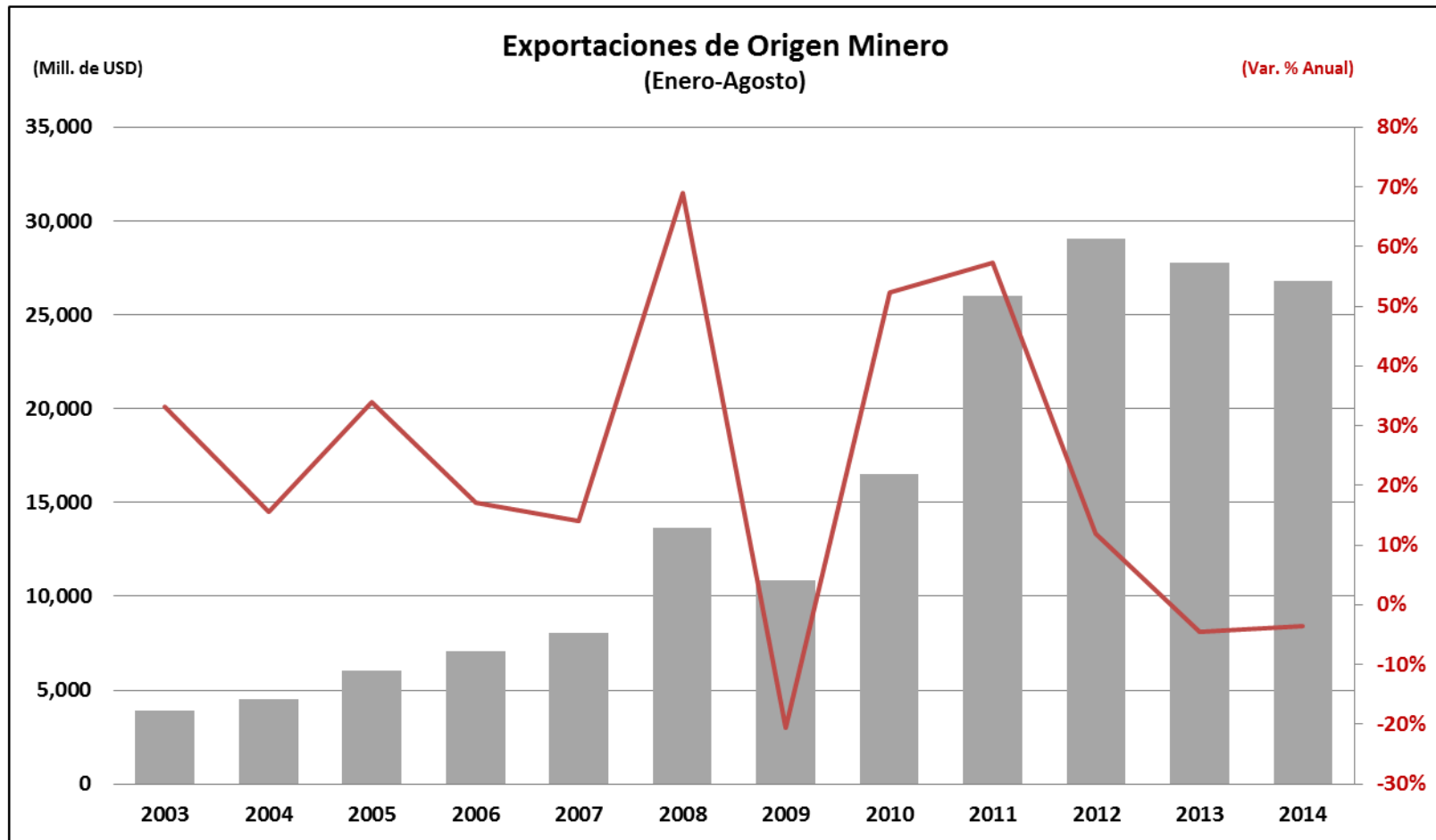
Ene-Ago 2013 = US\$ 38.918 mill

- var. % anual = -2,8%

Ene-Ago 2014 = US\$ 37.878 mill

- var. % anual = -2,7%

# Las minero-energéticas, 70% del total, en caída



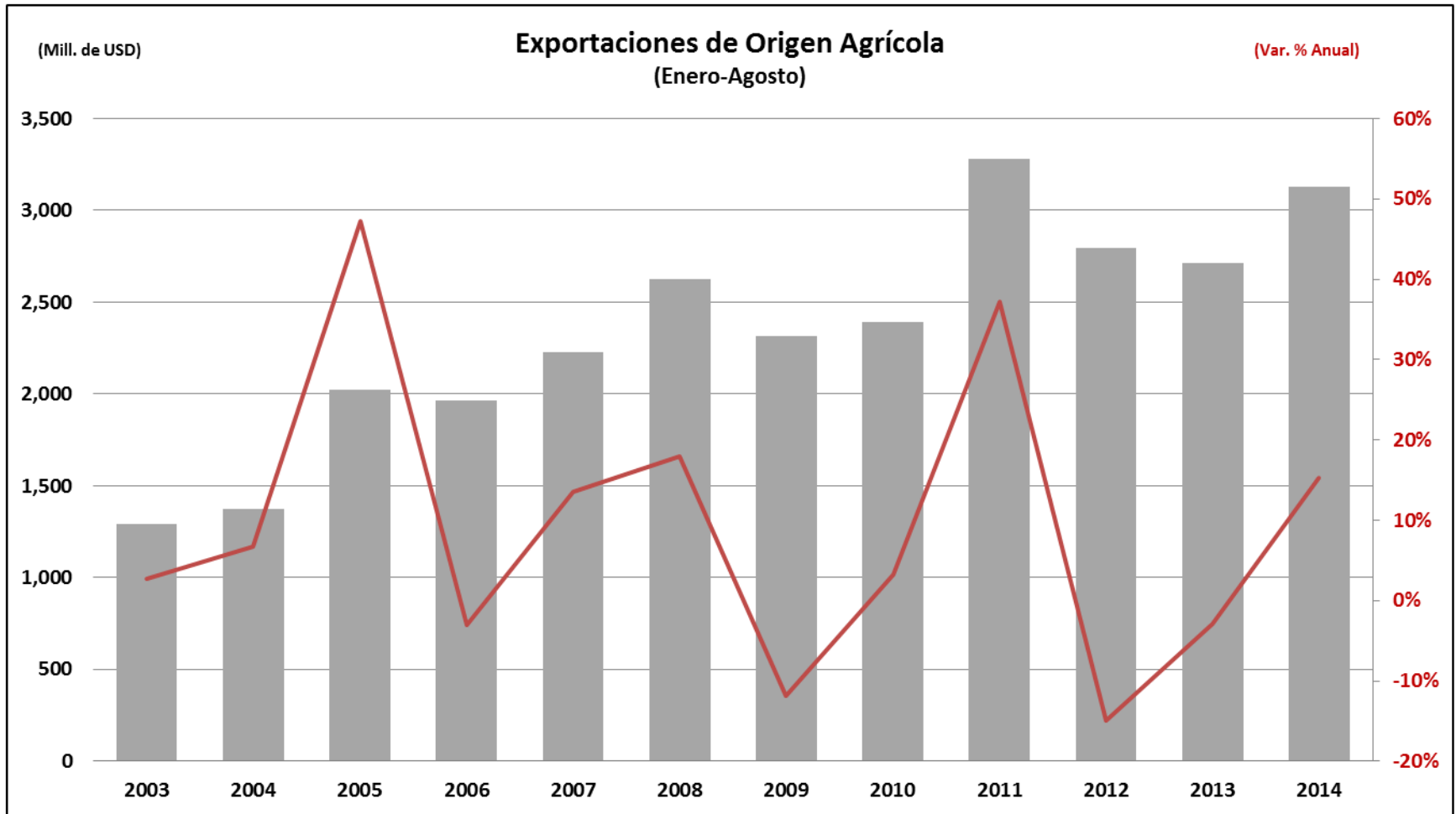
Ene-Ago 2013 = US\$ 27.766 mill

- var. % anual = -4,5%

Ene-Ago 2014 = US\$ 26.787 mill

- var. % anual = -3,5%

# La agrícolas (8%) creciendo por café



Ene-Ago 2013 = US\$ 2.712 mill

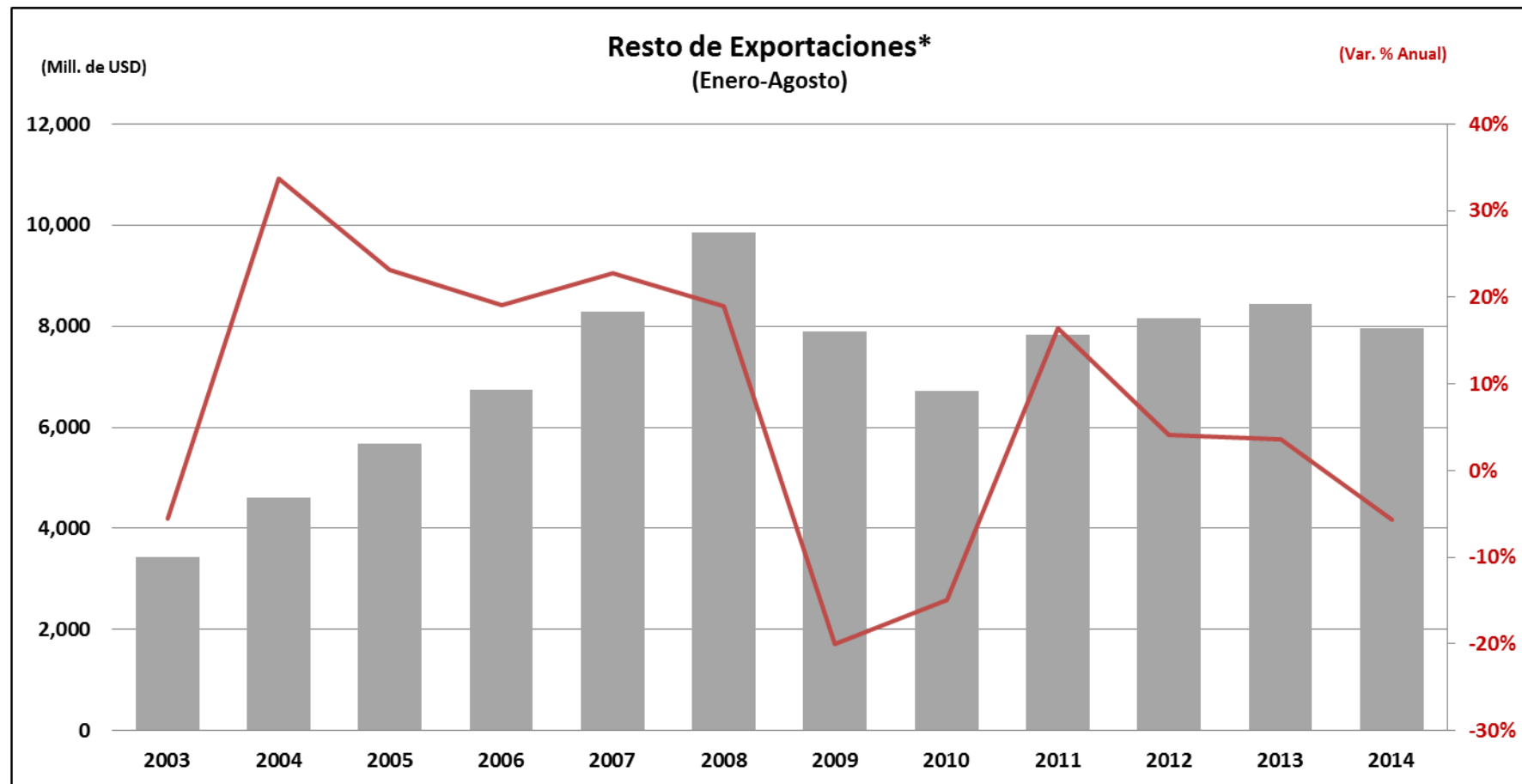
- var. % anual = -2,9%

Ene-Ago 2014 = US\$ 3.127 mill

- var. % anual = 15,3%

Fuente: DANE-DIAN.

# Las industriales (22%), contrayéndose a casi todos los destinos



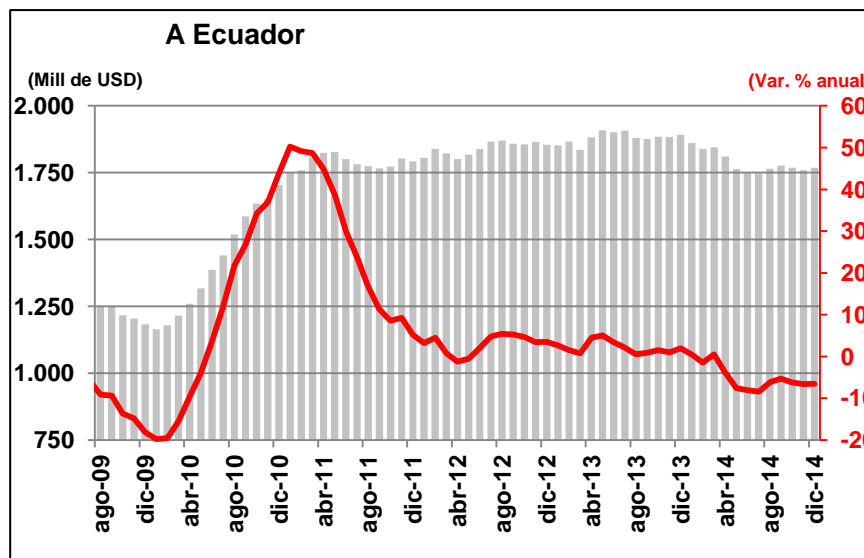
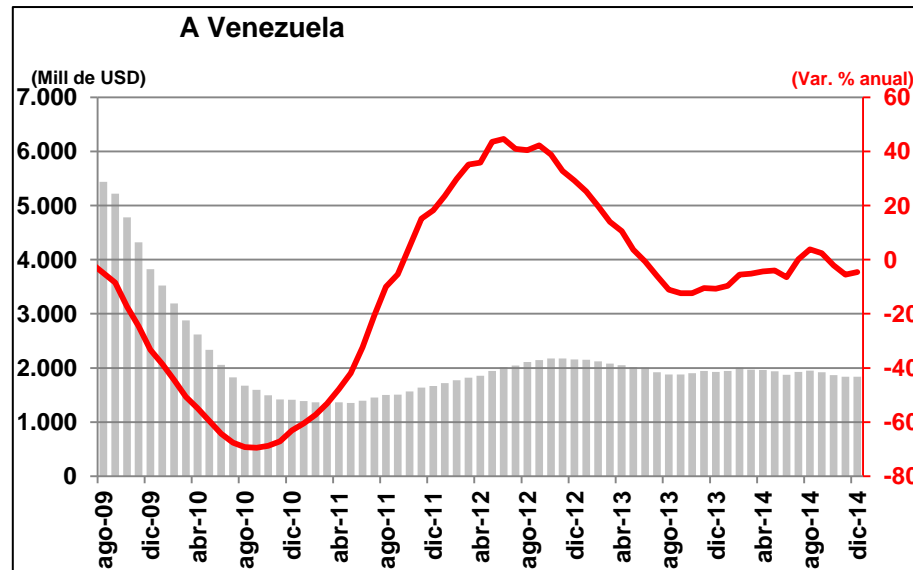
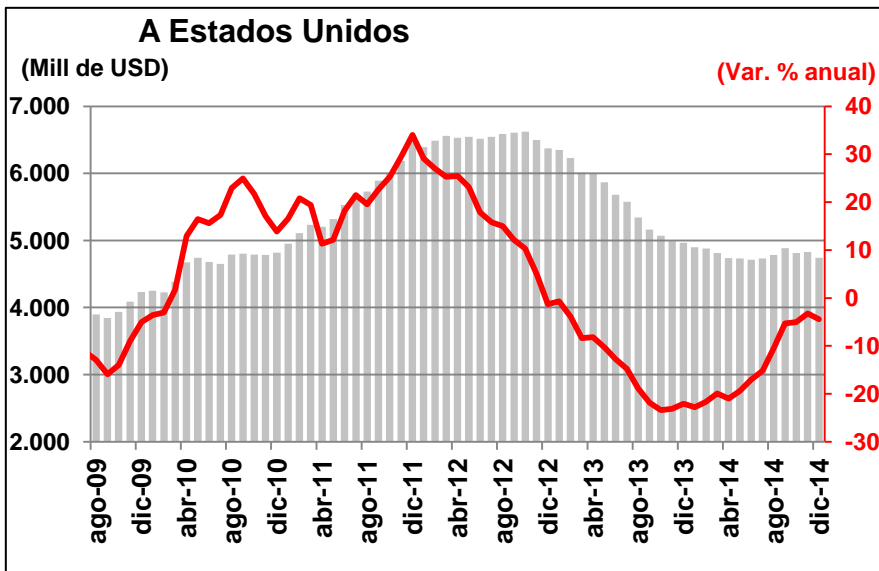
Ene-Ago 2013 = US\$ 8.440 mill

- var. % anual = 3,5%

Ene-Ago 2014 = US\$ 7.963 mill

- var. % anual = -5,6%

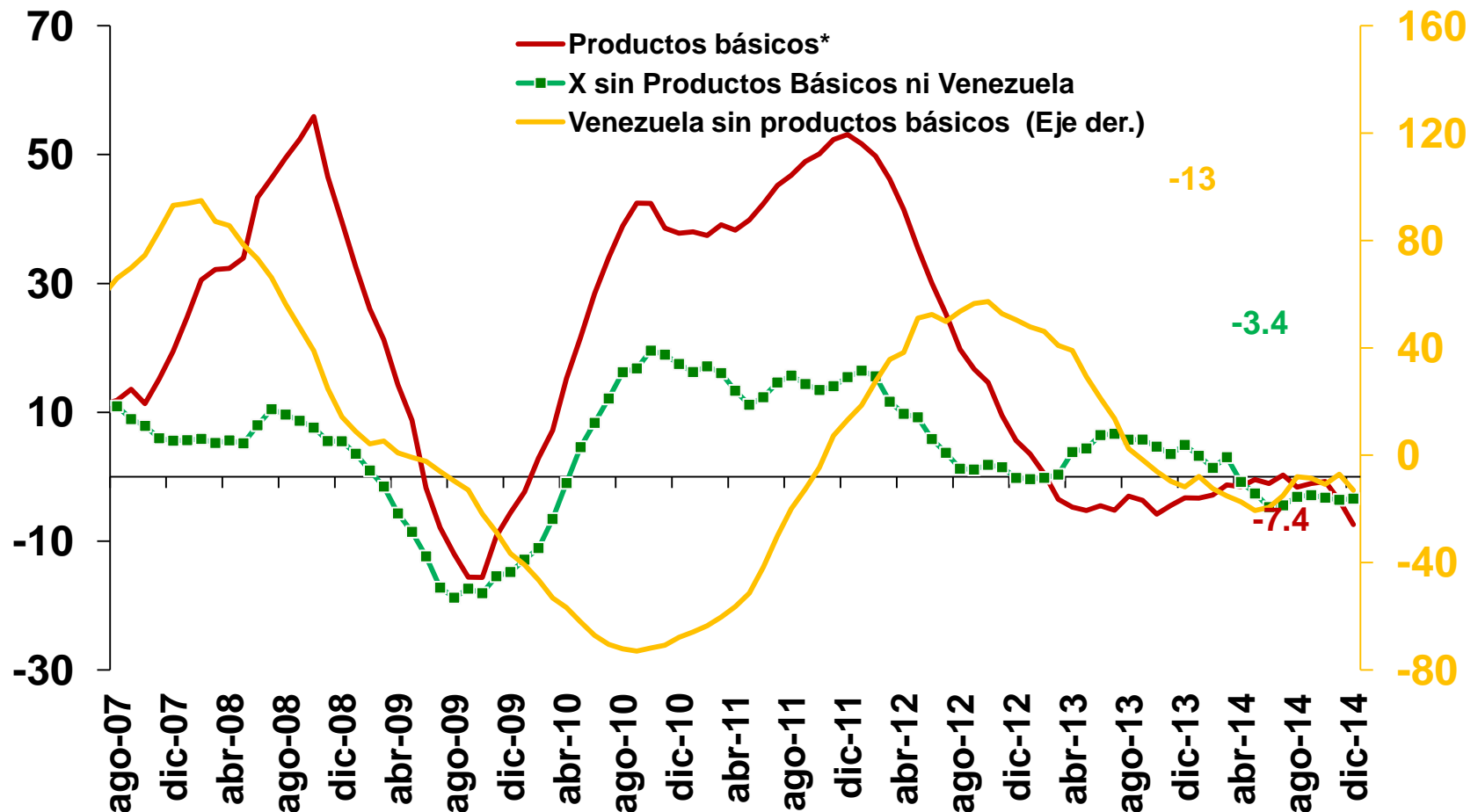
# Exportaciones sector industrial a los principales destinos (acumulado doce meses)



Fuente: DANE.



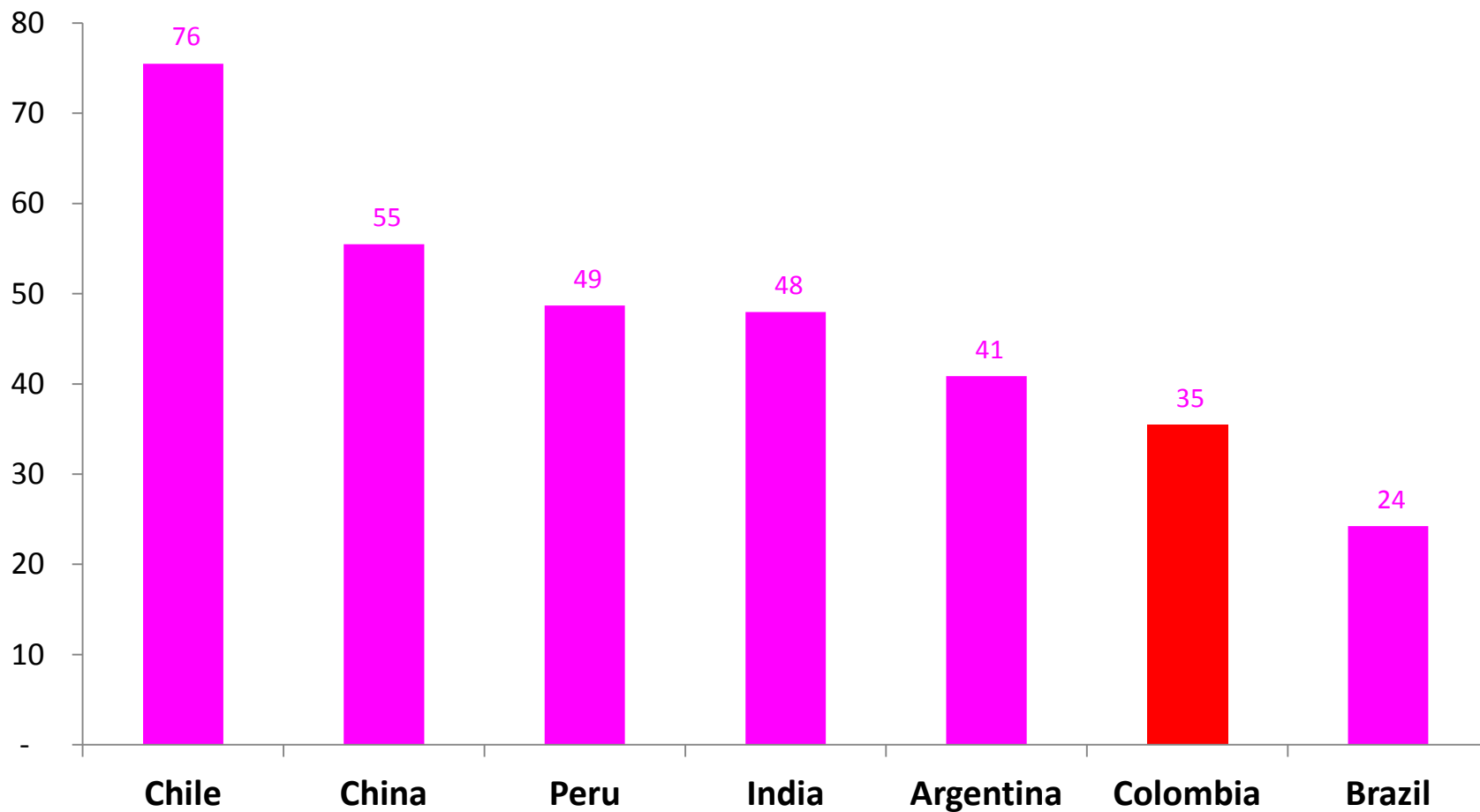
# En resumen: crecimiento anual de las exportaciones en terreno negativo. Se esfuma el dinamismo de las minero-energéticas. Y las industriales caen a casi todos los destinos



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

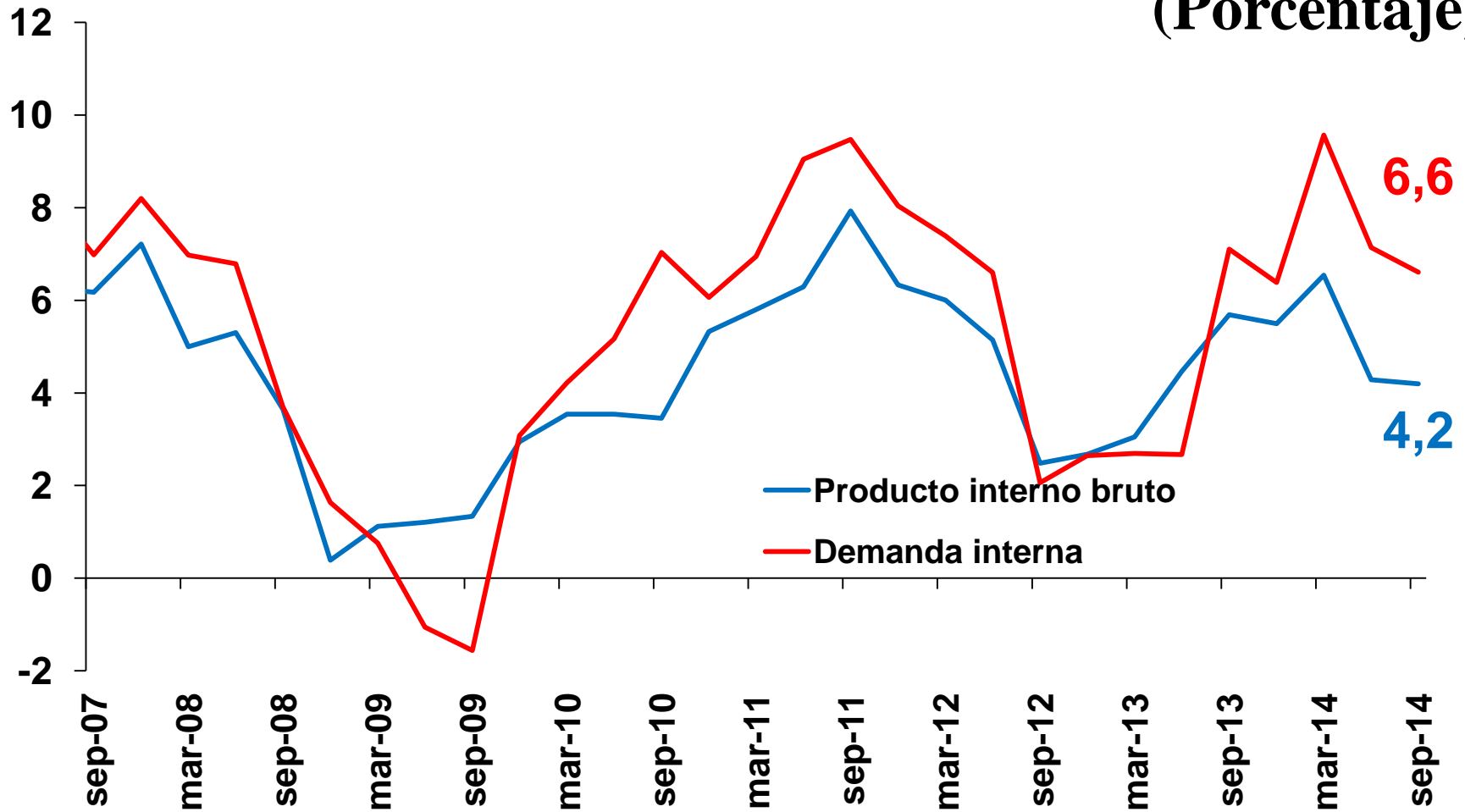
# Colombia continúa siendo muy cerrada al comercio

## Exportaciones + Importaciones/PIB (%)

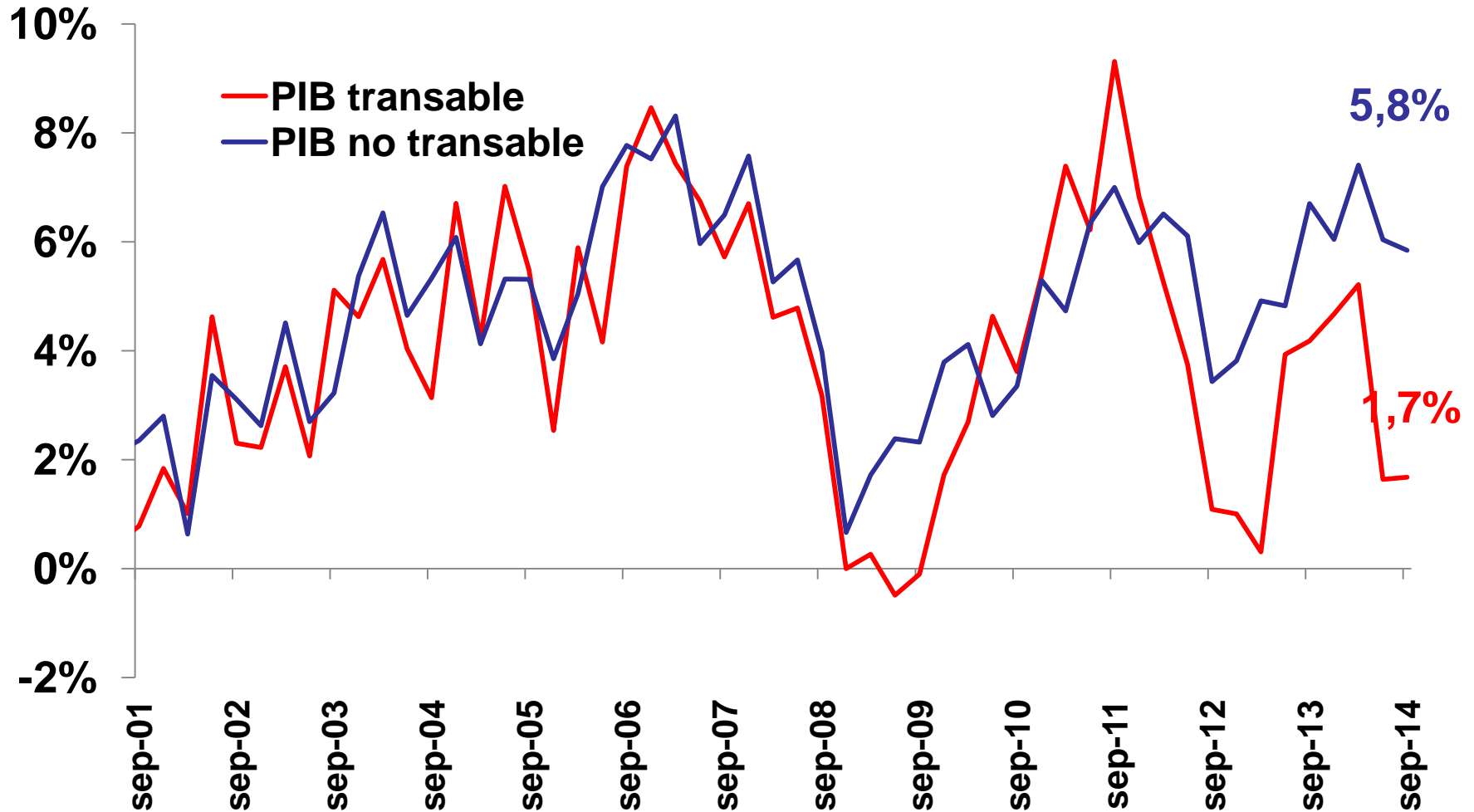


**3. Crecimiento: ¿podrá mantenerse el PIB en su potencial?**

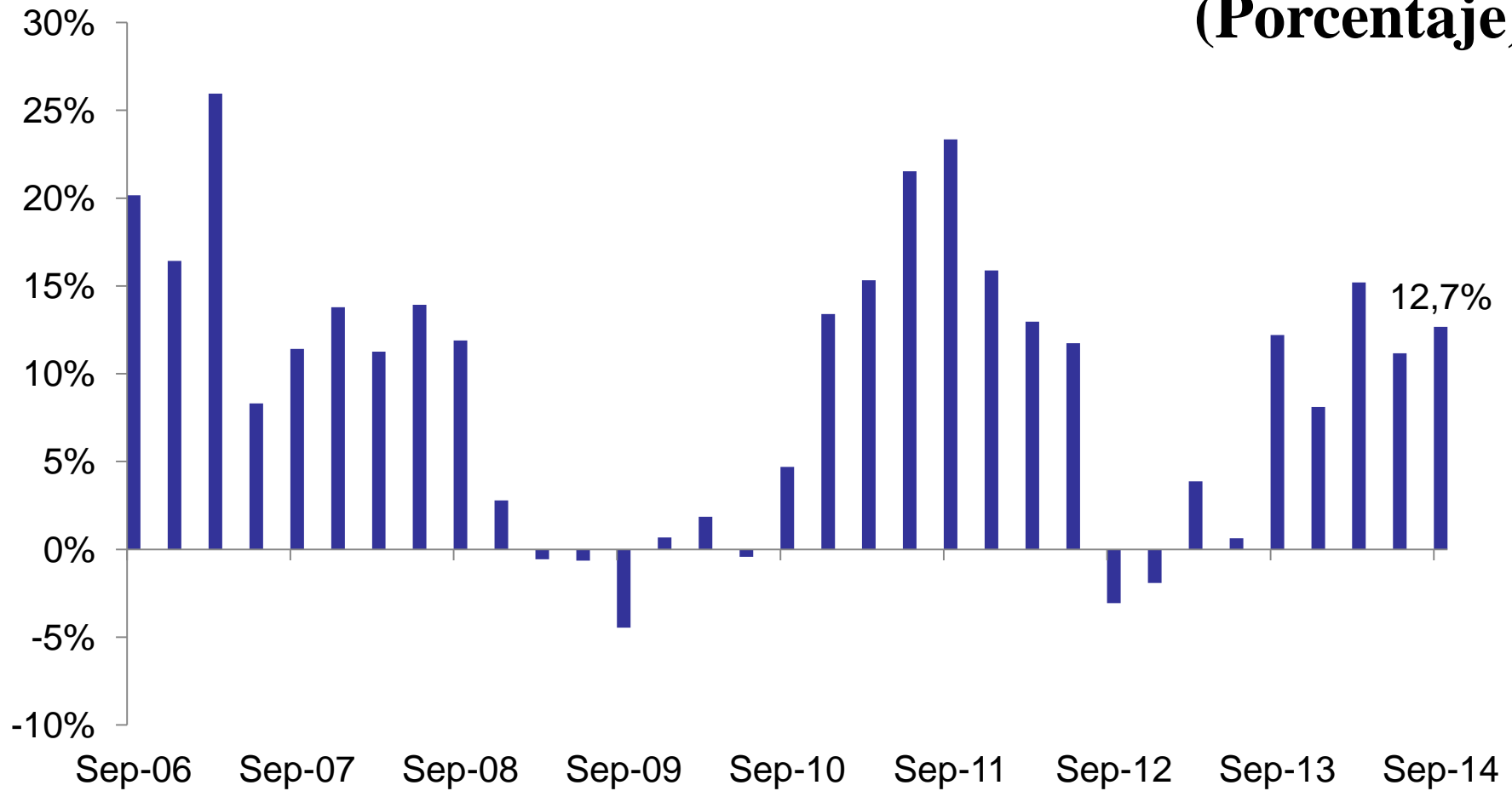
# Crecimiento anual real del PIB y la demanda interna, cuyo motor han sido las obras civiles (Porcentaje)



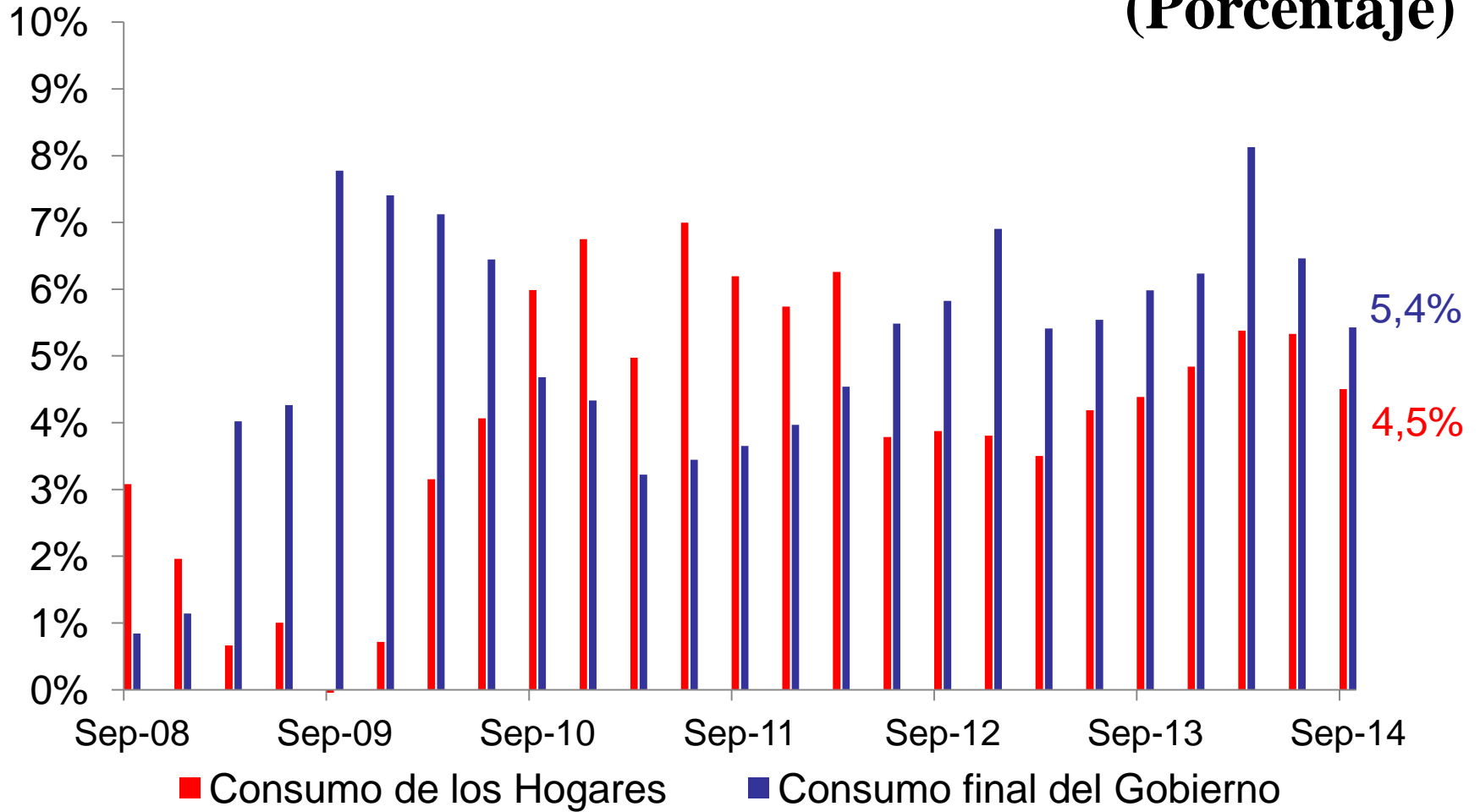
# Crecimiento anual real del PIB de los sectores transables y no transables. De estos últimos la construcción ha sido el líder (Porcentaje)



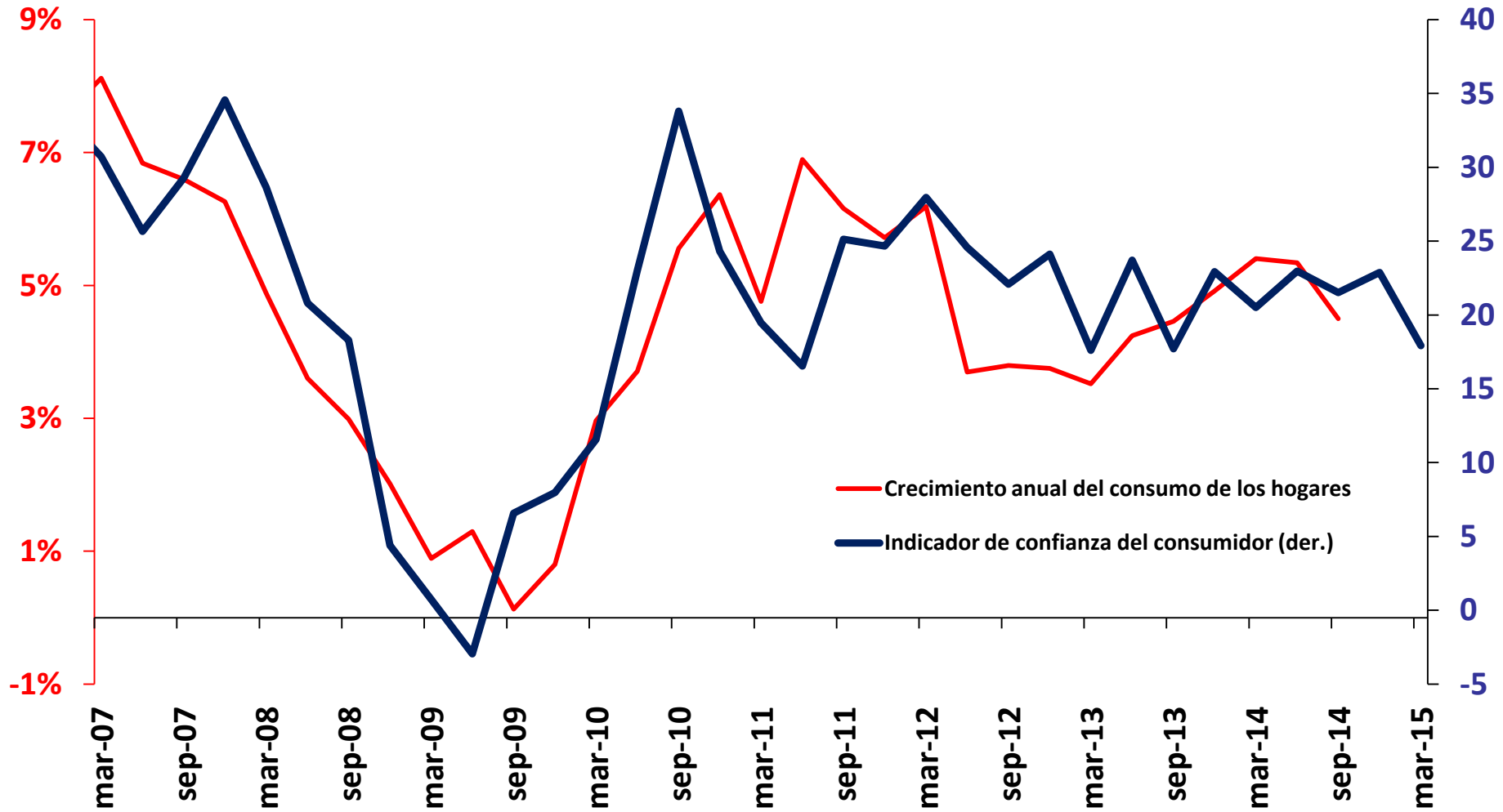
# Crecimiento anual real de la formación bruta de capital fijo. Jalonado por la construcción (Porcentaje)



# Crecimiento anual real del consumo. Aún dinámico, pero comenzando a perder vigor (Porcentaje)

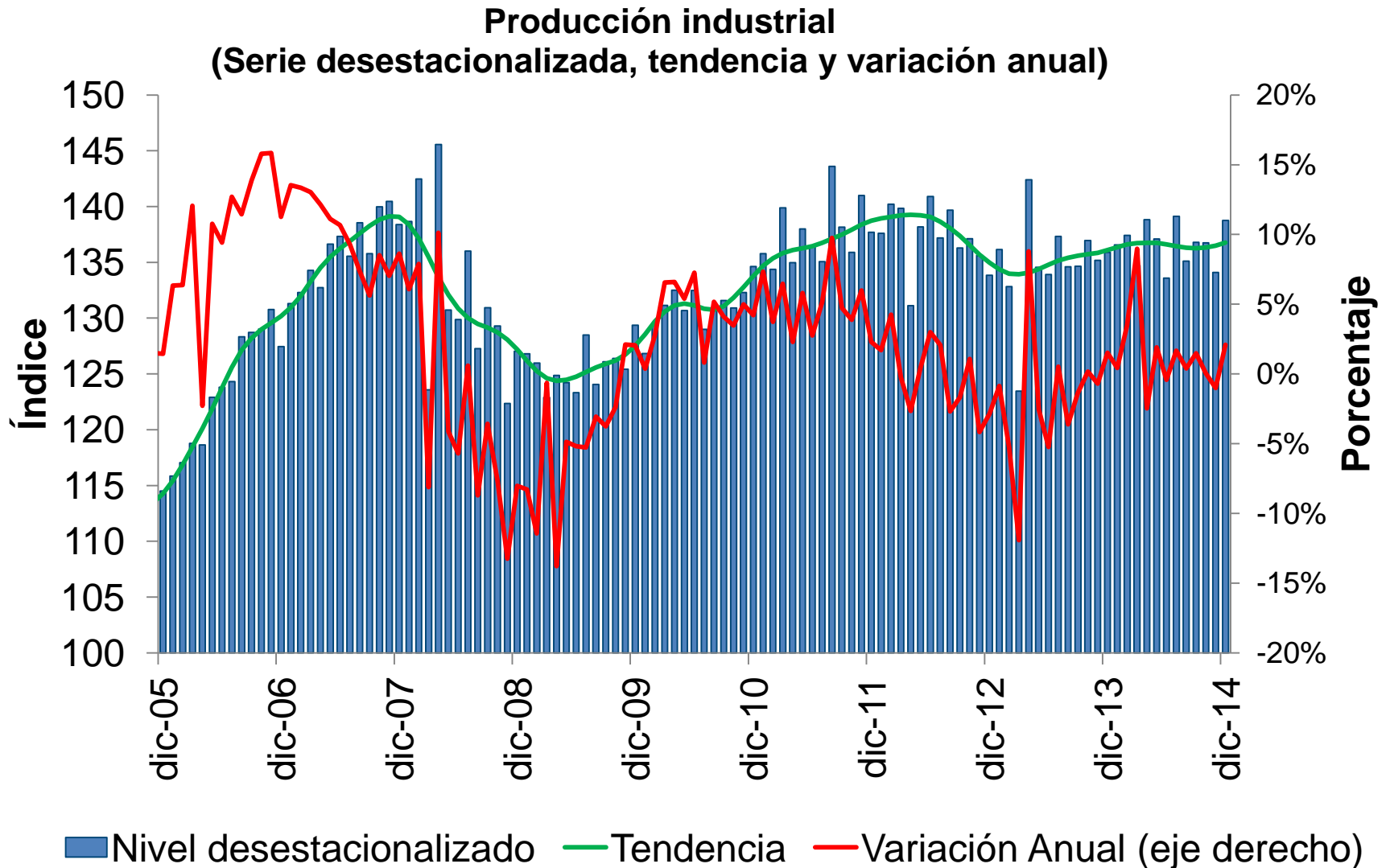


# Indicadores de consumo y confianza de los consumidores. Esta retrocedió en marzo



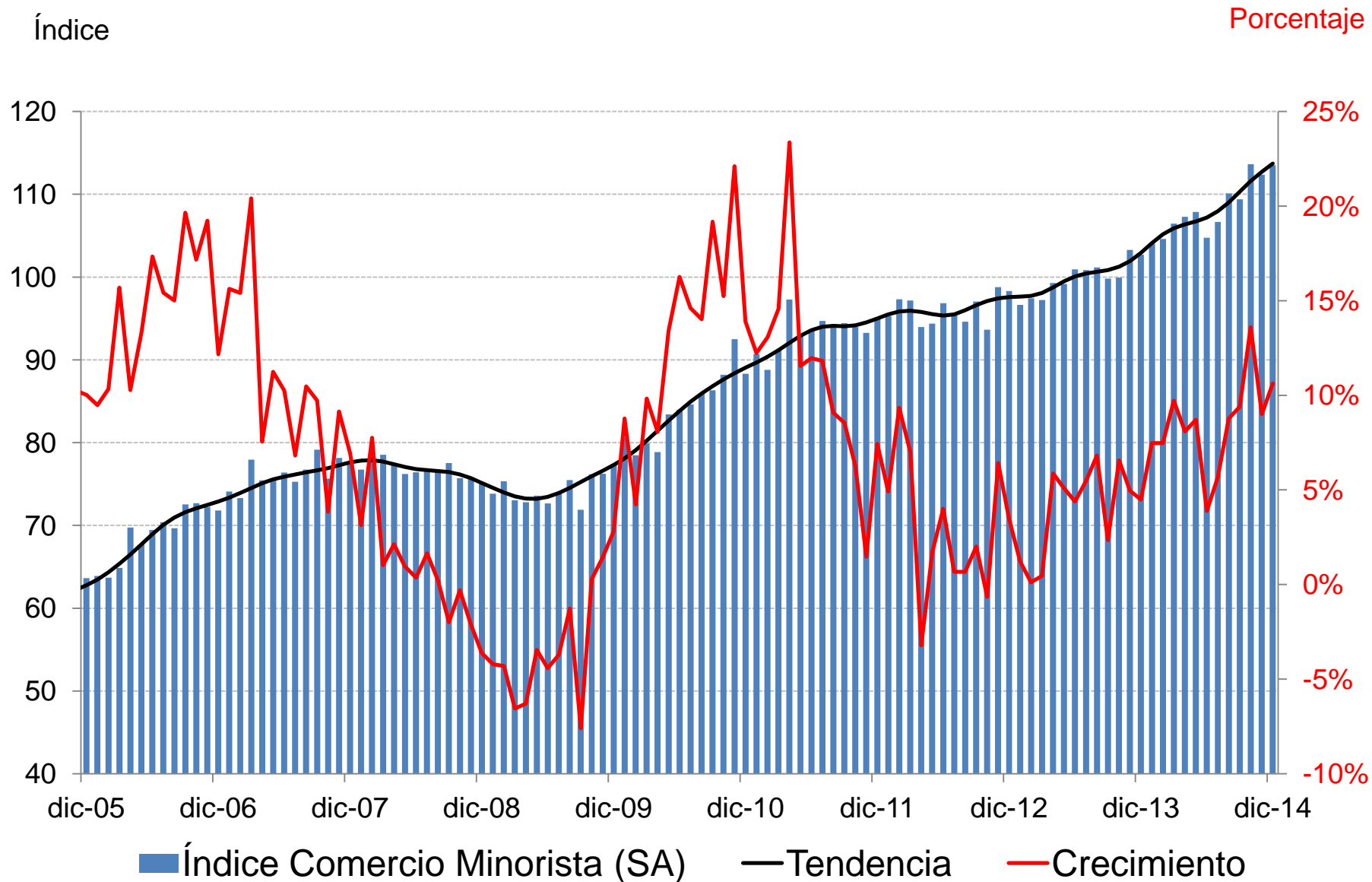


# Índice de producción industrial (IPI) – DANE: leve recuperación

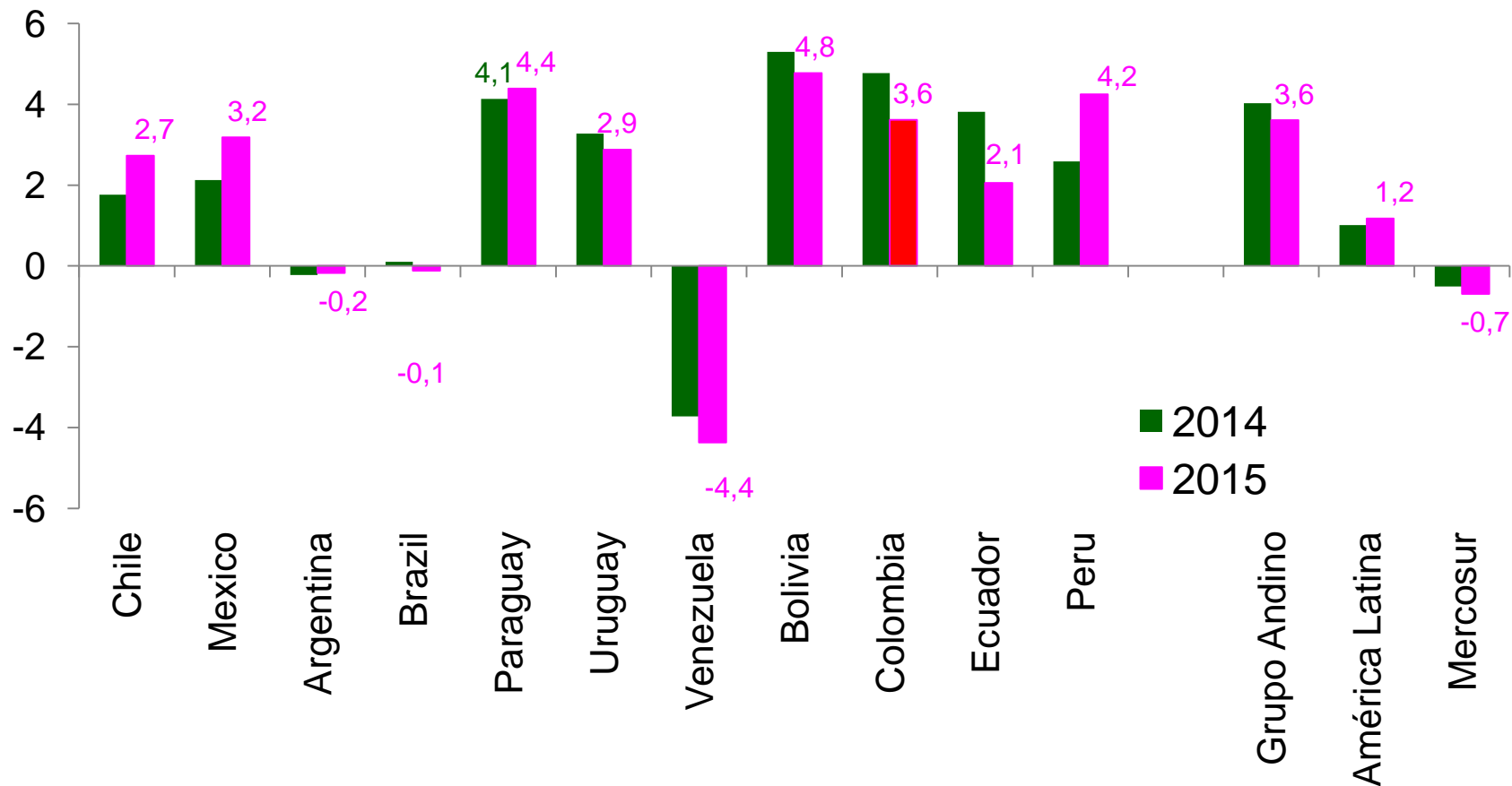


# Índice de Comercio al por menor – DANE

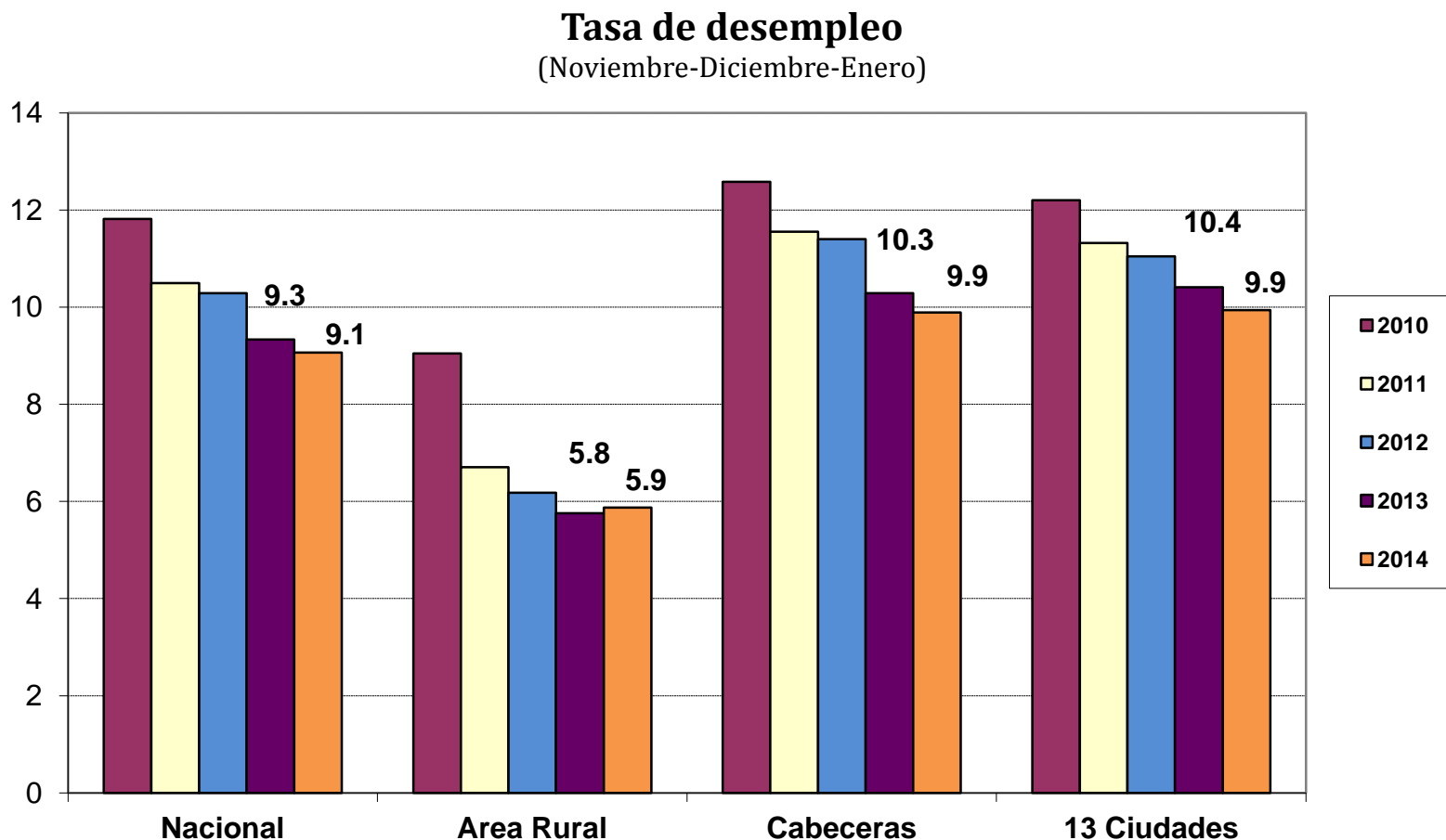
## Total comercio minorista: mejor comportamiento



# Colombia en la región: crecimiento del PIB en 2014 Y 2015 (var %)

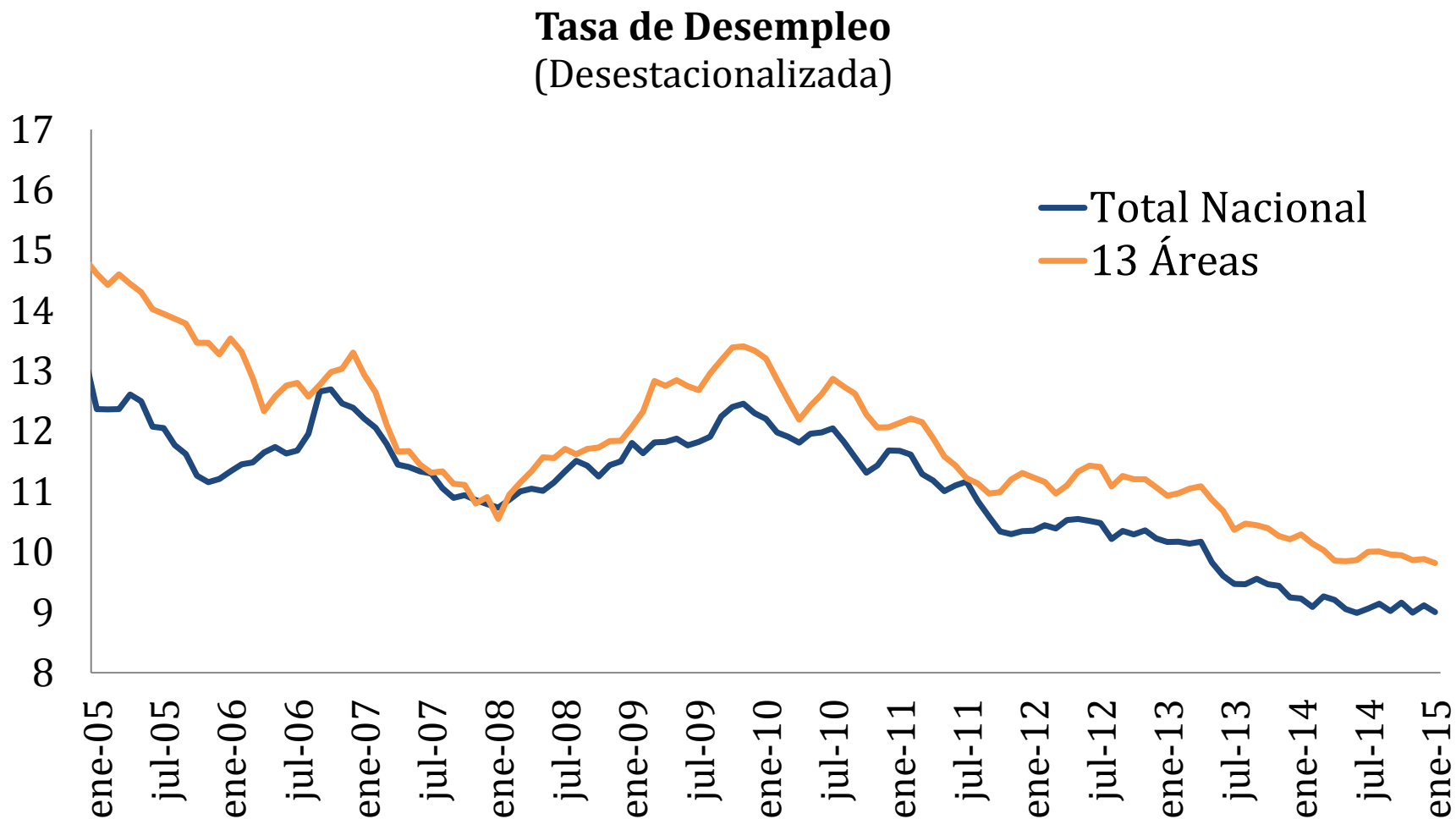


# Para el trimestre móvil terminado en enero se observaron reducciones de la TD para todos los dominios geográficos, excepto en las áreas rurales



Fuente: GEIH - DANE

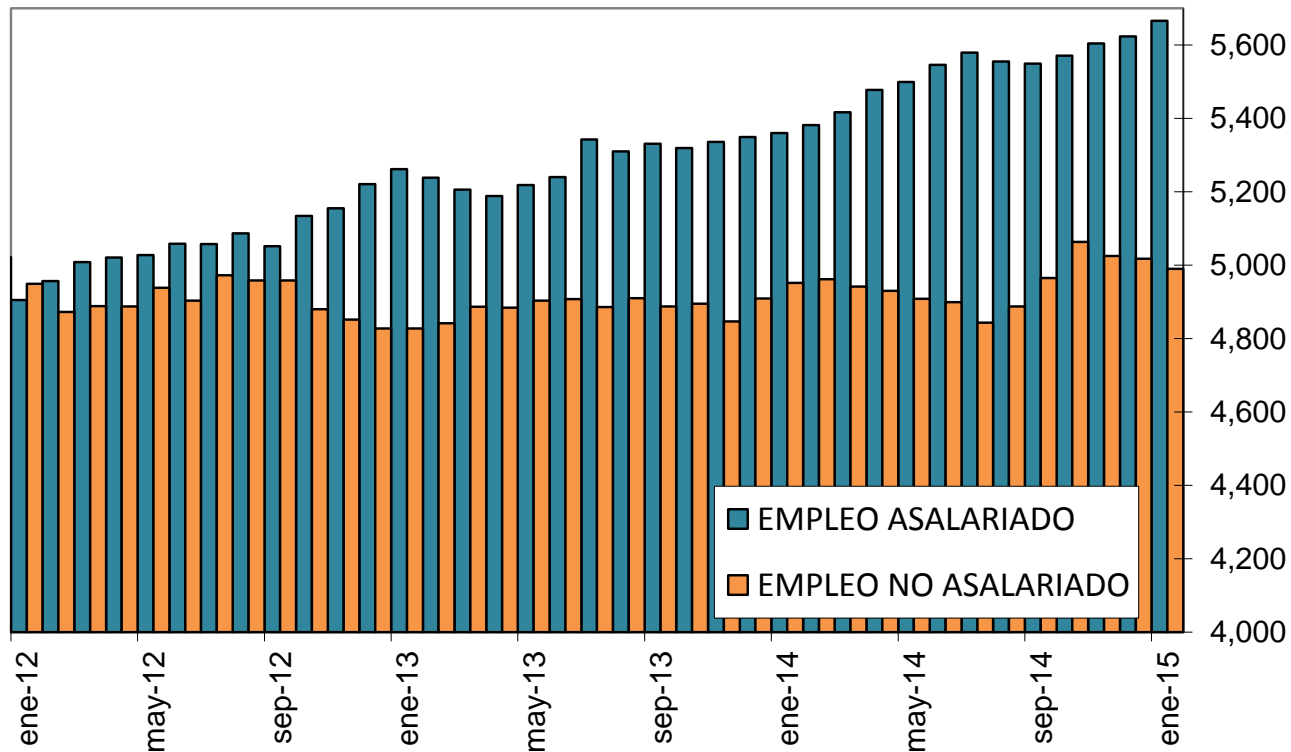
# Descontando el efecto estacional, hasta enero resultaba evidente la tendencia descendente de la TD



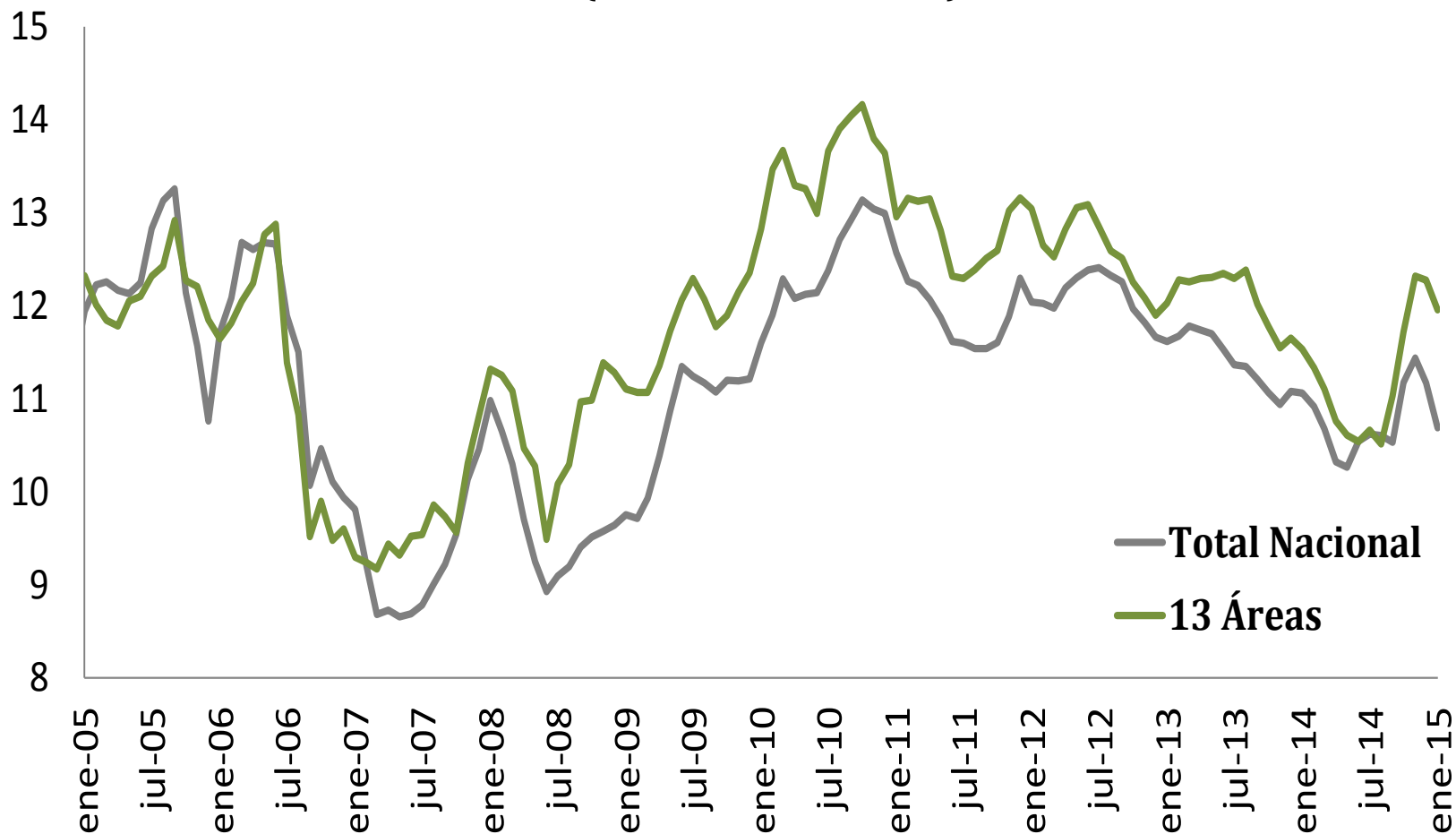
Fuente: GEIH – DANE, cálculos del Banco de la República

# La porción del empleo asalariado crecía en contraposición al no asalariado, lo que sugiere un mejoramiento de su calidad y una mayor formalización

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

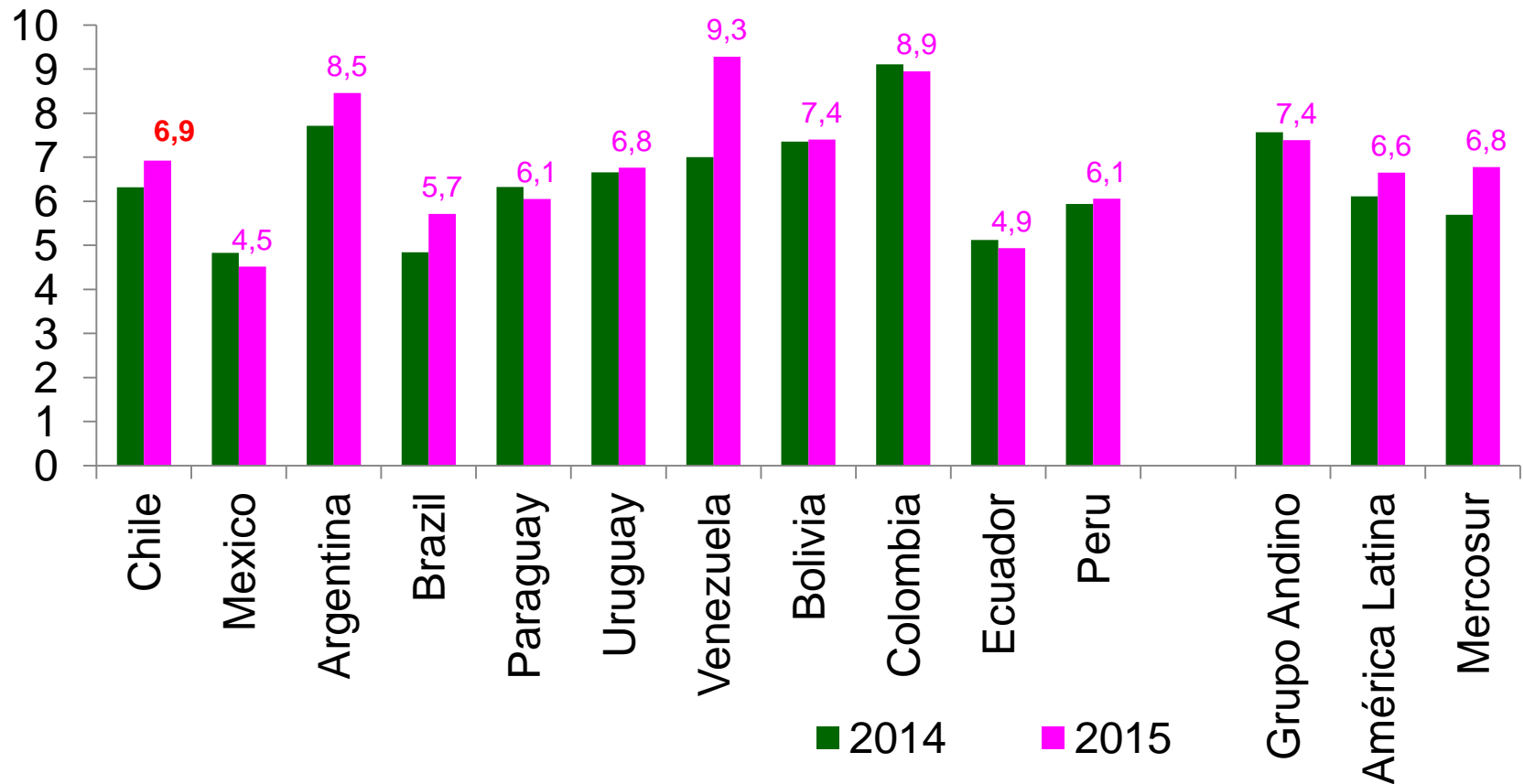


## Tasa de Subempleo Objetivo (Desestacionalizada)



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

# No obstante, la tasa de desempleo sigue siendo la más alta de la región, con excepción de Venezuela



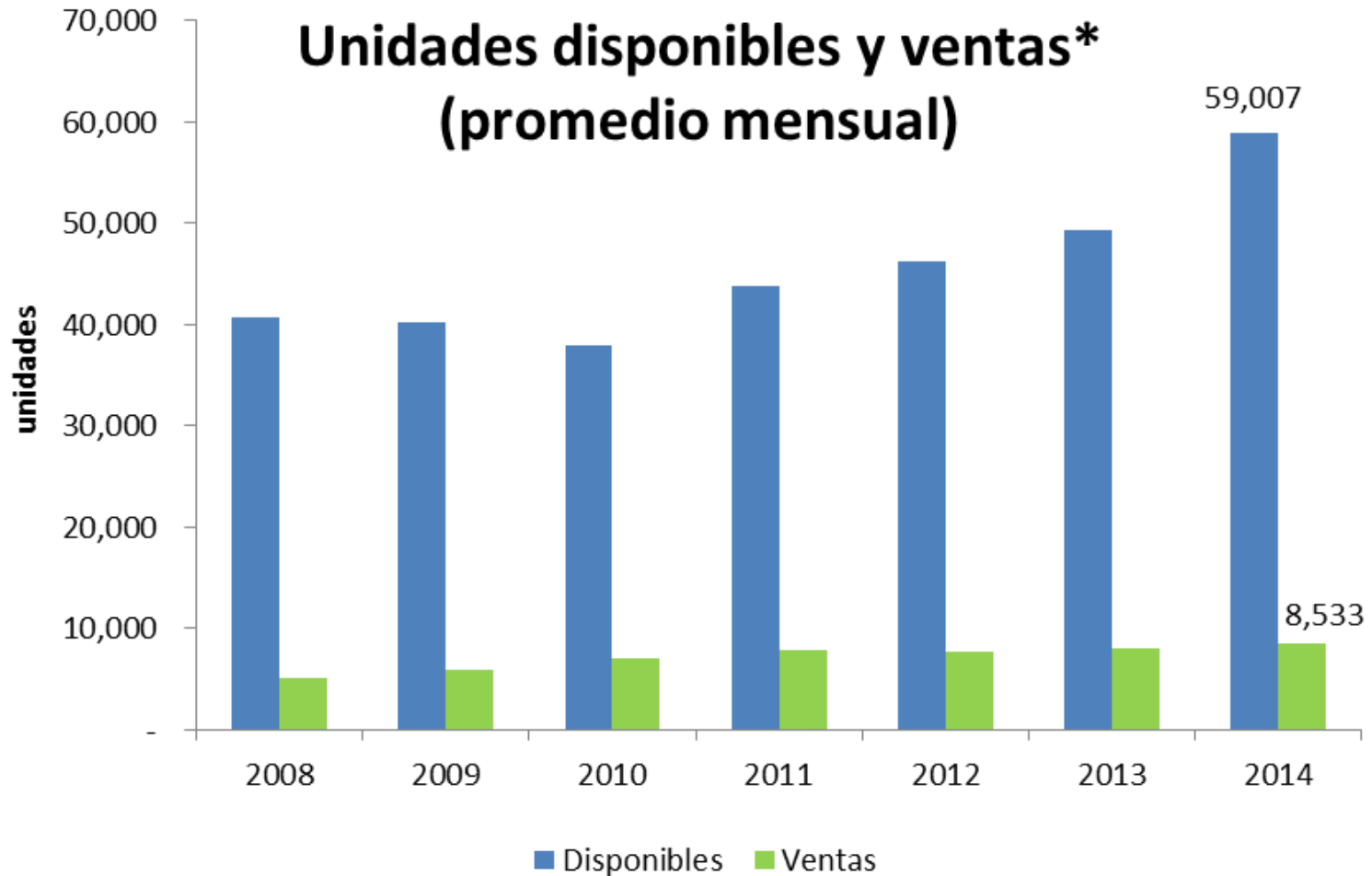


# Desempleo: altas desigualdades entre ciudades

## Indicadores de mercado laboral por ciudad, 23 ciudades trimestre (Octubre - Diciembre 2014)

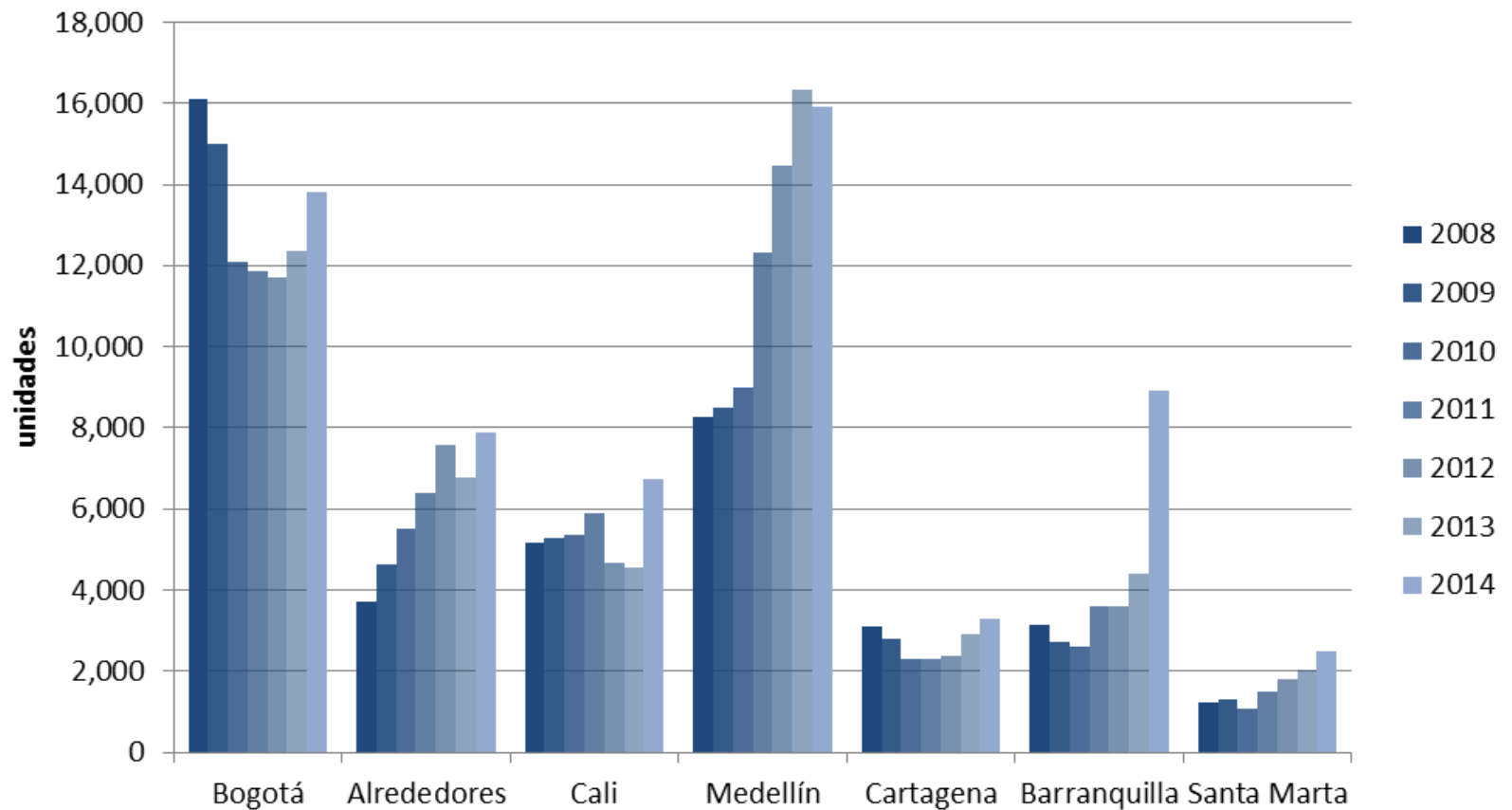
DOMINIO	TGP	TO	TS (subj)	TS (obj)	TD	Variación TD
Octubre - diciembre						
Quibdó	58,7	50,4	21,3	4,5	14,2	-
Armenia	65,1	56,8	34,3	13,1	12,8	-
Popayán	59,8	52,8	20,5	10,0	11,8	-
Pereira AM	65,7	58,0	19,8	9,8	11,7	-
Ibagué	67,8	59,9	33,7	14,4	11,7	+
Cúcuta AM	64,1	56,7	24,6	8,8	11,5	-
Florencia	65,6	58,1	34,3	14,8	11,4	+
Cali AM	68,1	60,5	30,9	11,4	11,2	-
Tunja	66,1	59,0	31,6	9,0	10,7	-
Santa Marta	62,9	56,2	33,9	13,8	10,6	+
Riohacha	67,1	60,1	39,0	13,8	10,5	+
Medellín AM	66,9	60,2	29,2	11,0	9,9	+
Villavicencio	66,4	59,9	17,6	8,5	9,8	-
Valledupar	62,5	56,4	12,4	5,4	9,7	+
Neiva	65,6	59,5	41,2	14,2	9,3	-
Pasto	70,5	63,9	40,6	18,4	9,2	-
Manizales AM	60,1	54,5	28,5	8,0	9,2	-
<b>Total 23 ciudades</b>	<b>68,3</b>	<b>62,1</b>	<b>30,1</b>	<b>11,7</b>	<b>9,1</b>	-
<b>Total 13 áreas</b>	<b>68,8</b>	<b>62,6</b>	<b>30,1</b>	<b>11,8</b>	<b>8,9</b>	-
Sincelejo	65,4	60,1	24,3	7,8	8,1	-
Bucaramanga AM	71,4	65,6	33,6	12,0	8,1	+
Cartagena	61,3	56,5	15,1	7,6	7,8	-
Bogotá DC	72,7	67,1	33,8	13,0	7,7	-
Barranquilla AM	64,8	60,0	27,3	13,0	7,4	-
Montería	65,1	60,6	12,8	3,4	7,0	-
<b>San Andrés</b>	<b>70,8</b>	<b>66,2</b>	<b>9,7</b>	<b>3,2</b>	<b>6,4</b>	-

Fuente: DANE - Gran Encuesta Integrada de Hogares

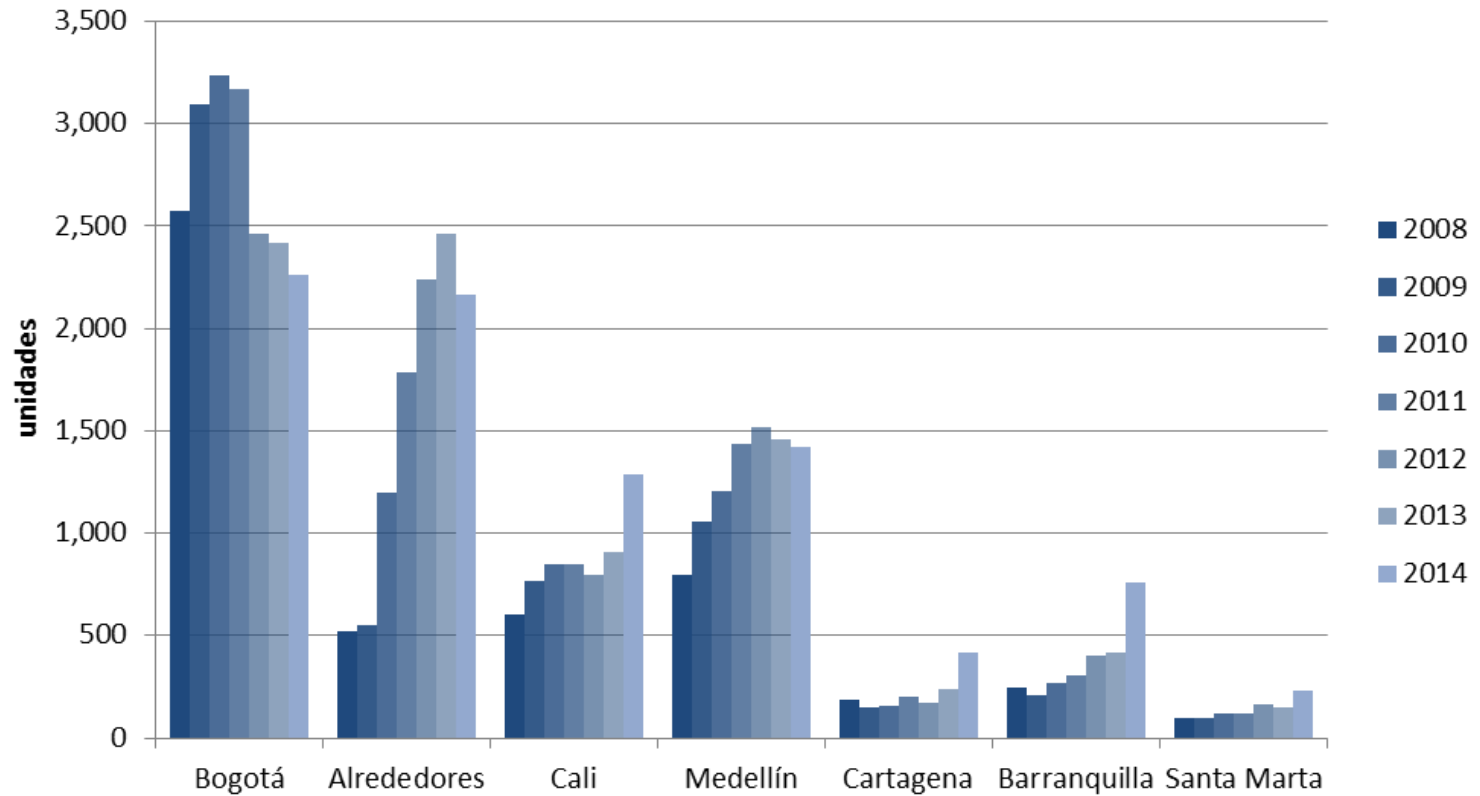


\* Incluye Bogotá y sus alrededores, Cali, Medellín, Cartagena, Barranquilla y Santa Marta

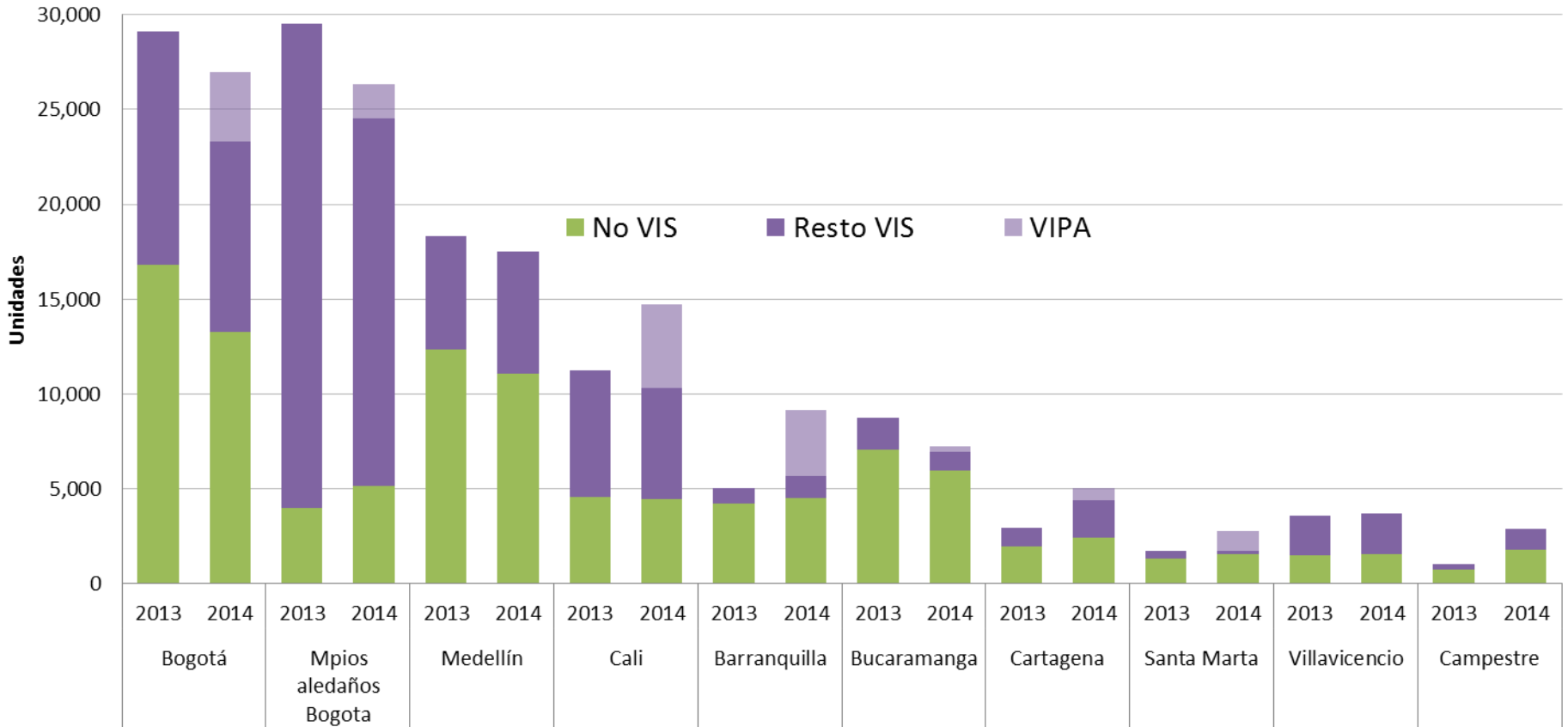
## Unidades disponibles para la venta (promedio mensual)



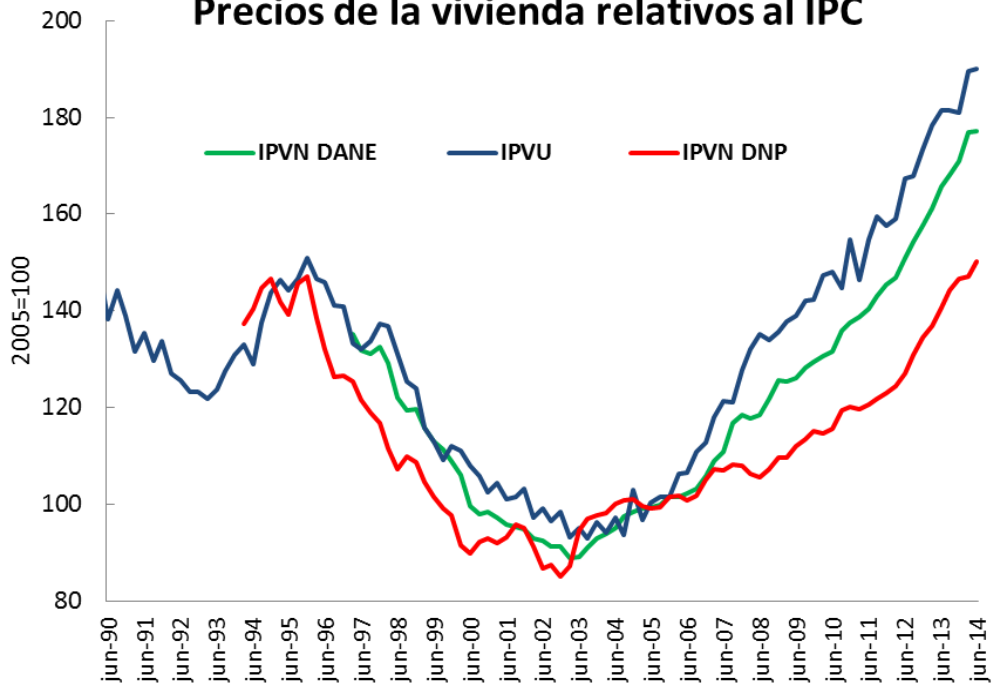
## Ventas de vivienda nueva (promedio mensual)



## Ventas de vivienda nueva



## Precios de la vivienda relativos al IPC

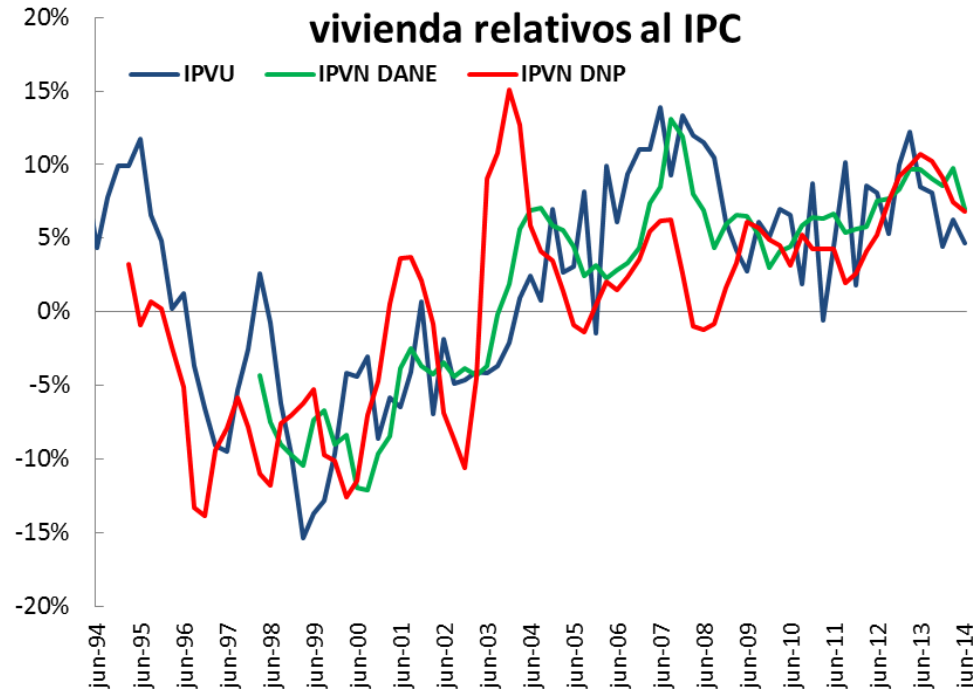


Índice del precio de la vivienda relativo al IPC

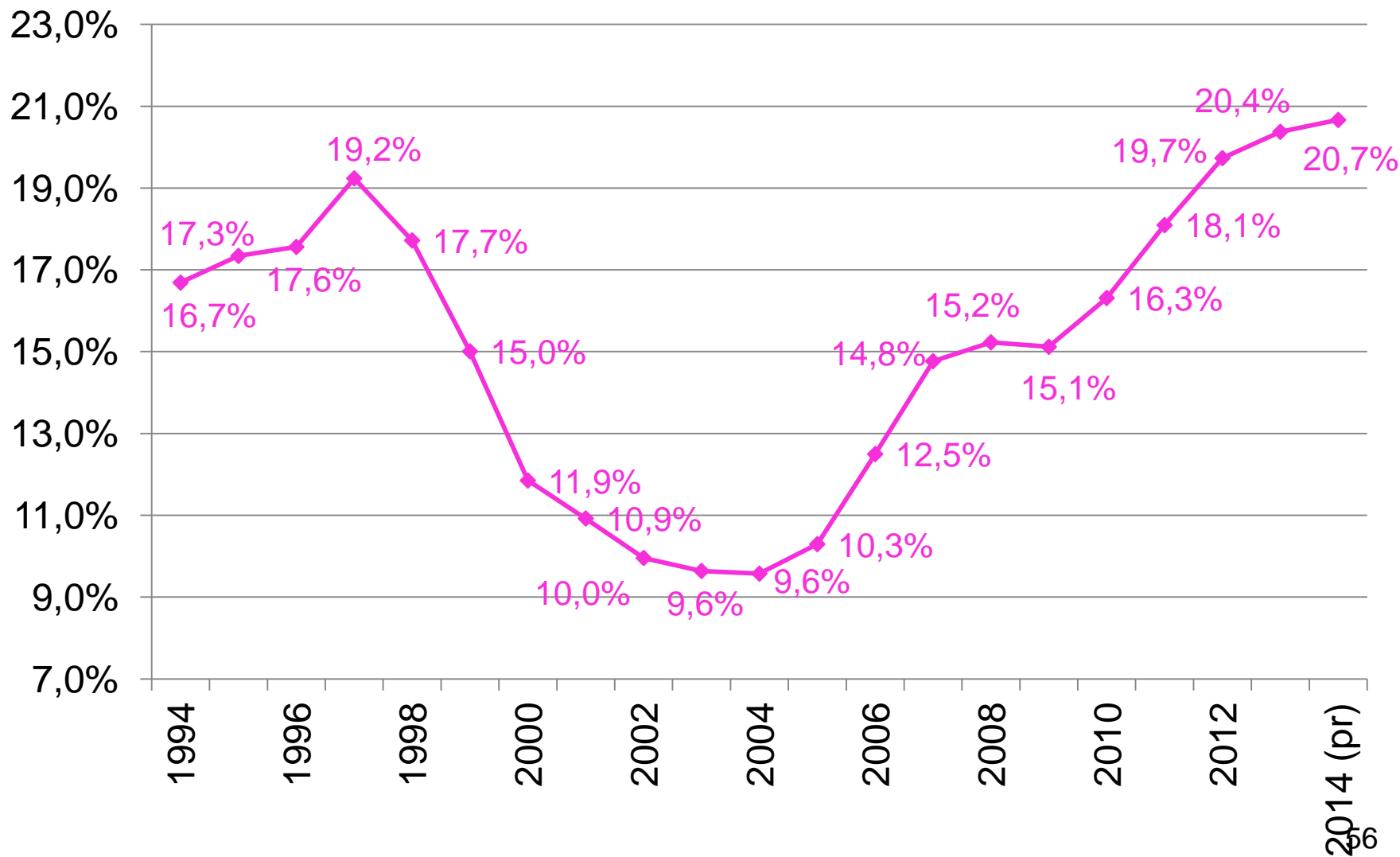
Variación (%)  
Anual del  
indicador

VU: vivienda usada  
VN: vivienda nueva

## Variación anual de los precios de la vivienda relativos al IPC



# Deuda de los hogares/ingreso disponible (%): récord histórico

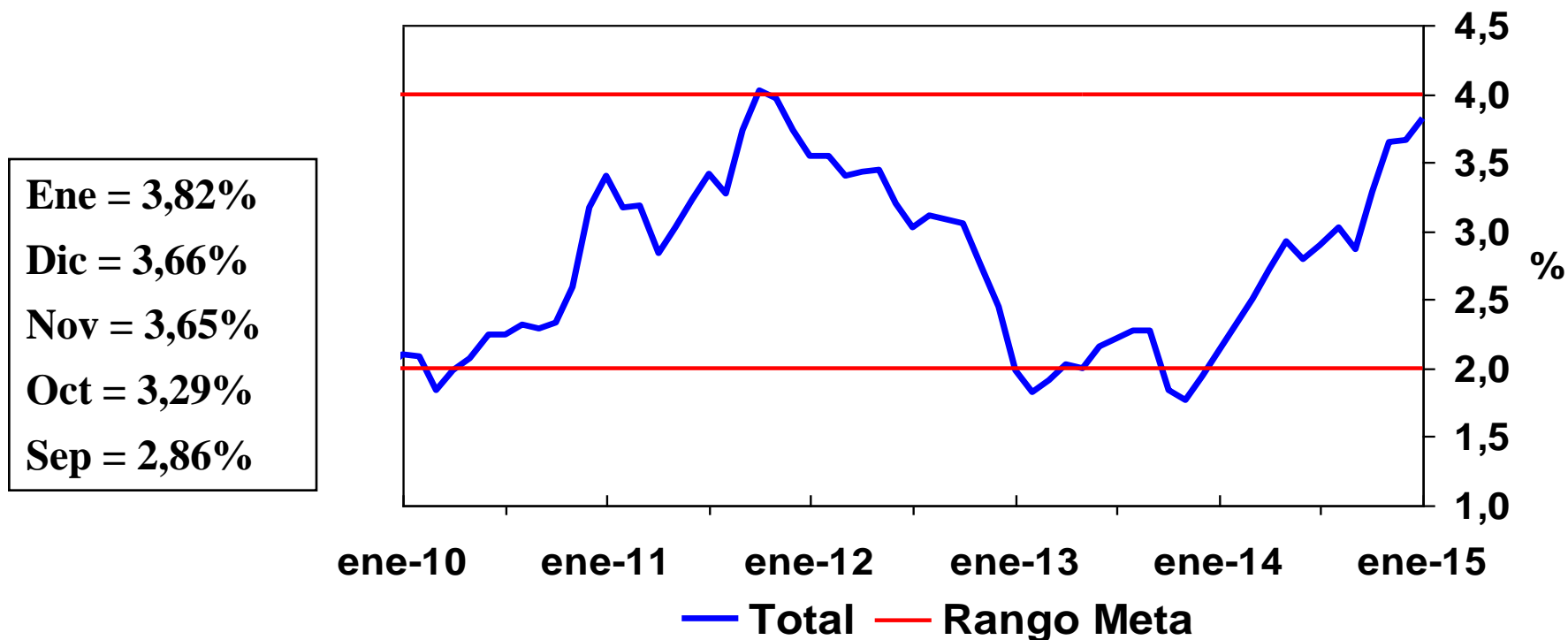


## **4. Inflación y política monetaria: dentro del rango meta y en la zona de normalidad**



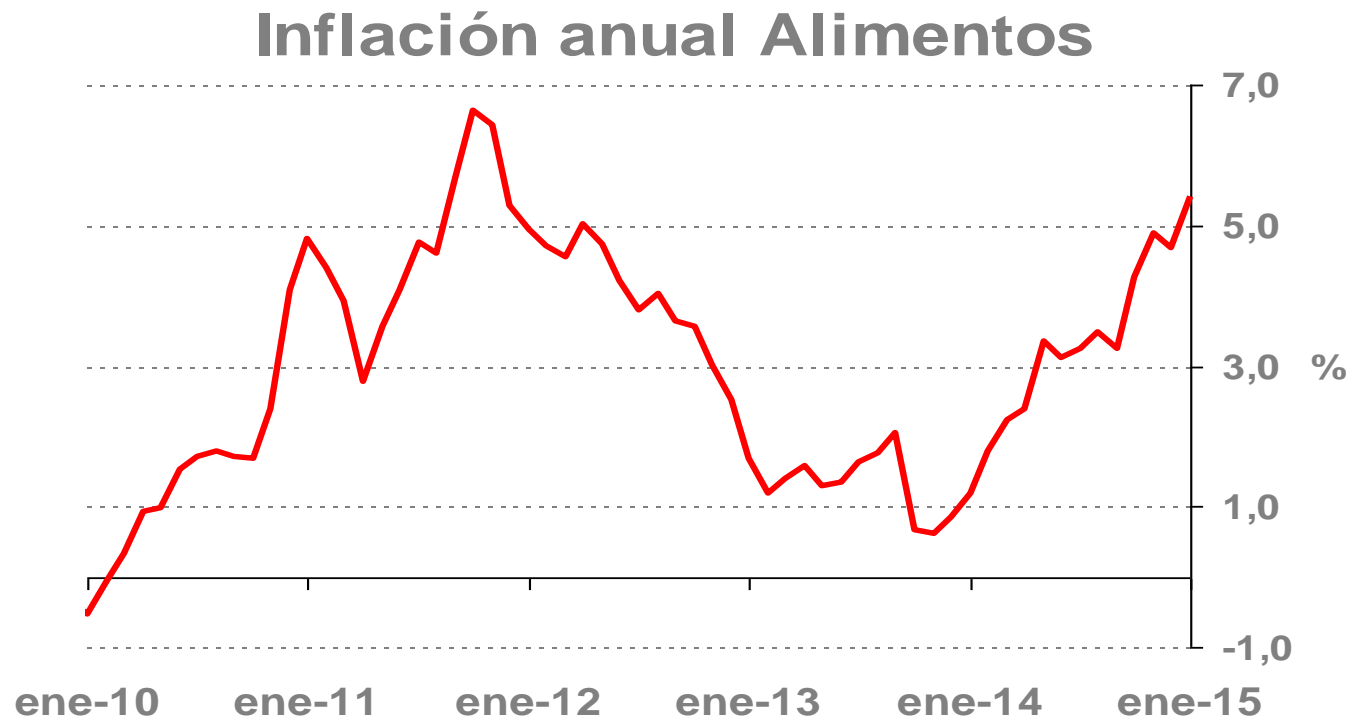
# Inflación anual al consumidor: subiendo por cuarto mes consecutivo y cerca del límite superior del rango meta (entre 2% y 4%)

## Inflación total al consumidor

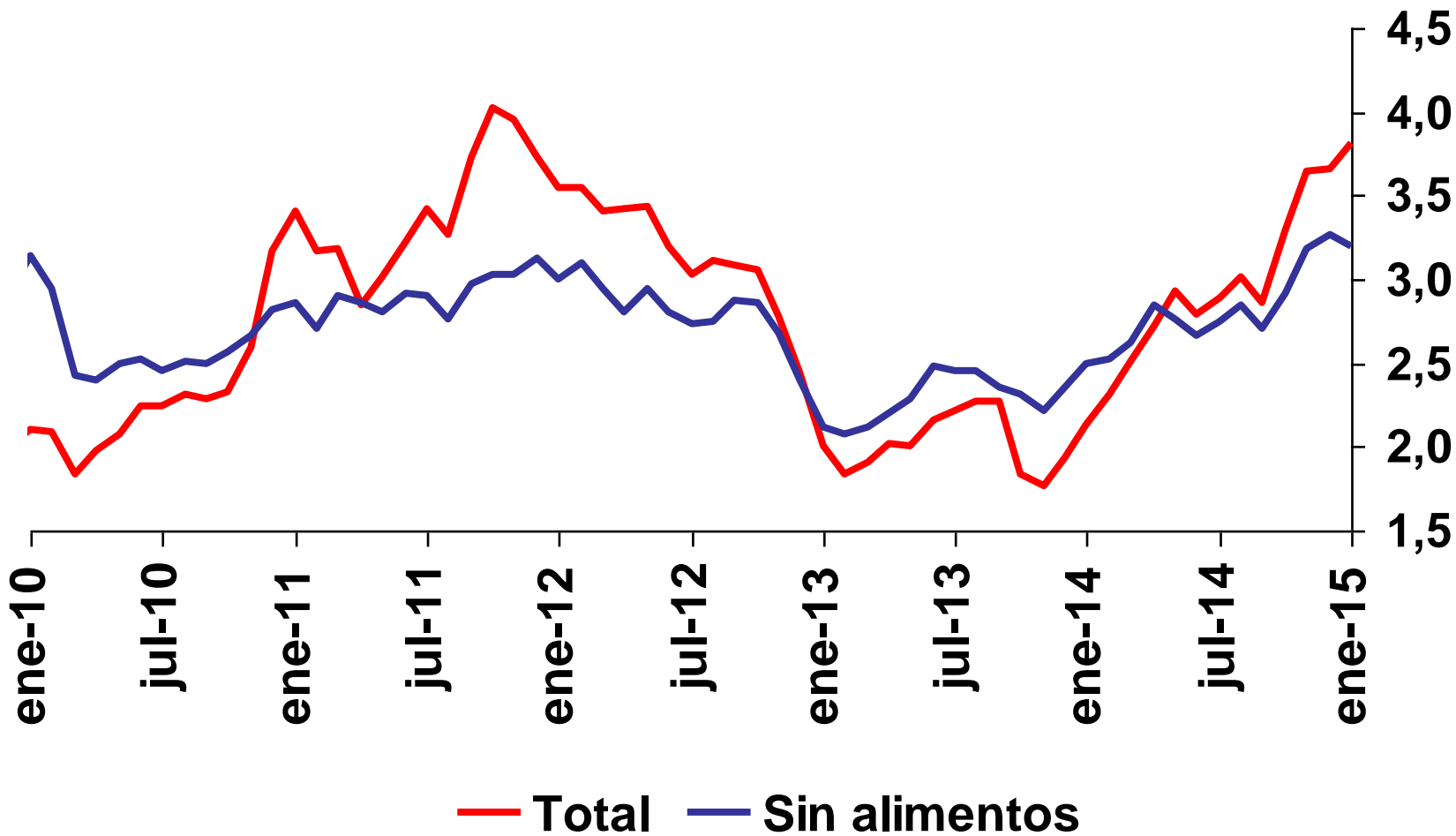


**La ‘dominancia’ alimentaria (y climática) de la inflación. Choque de oferta transitorio ante el cual en principio no debe reaccionar la política monetaria, a no ser que se afecten las expectativas. La inflación sin alimentos bajó acercándose al 3%**

Ene = 5,41%  
Dic = 4,69%  
Nov = 4,88%  
Oct = 4,27%



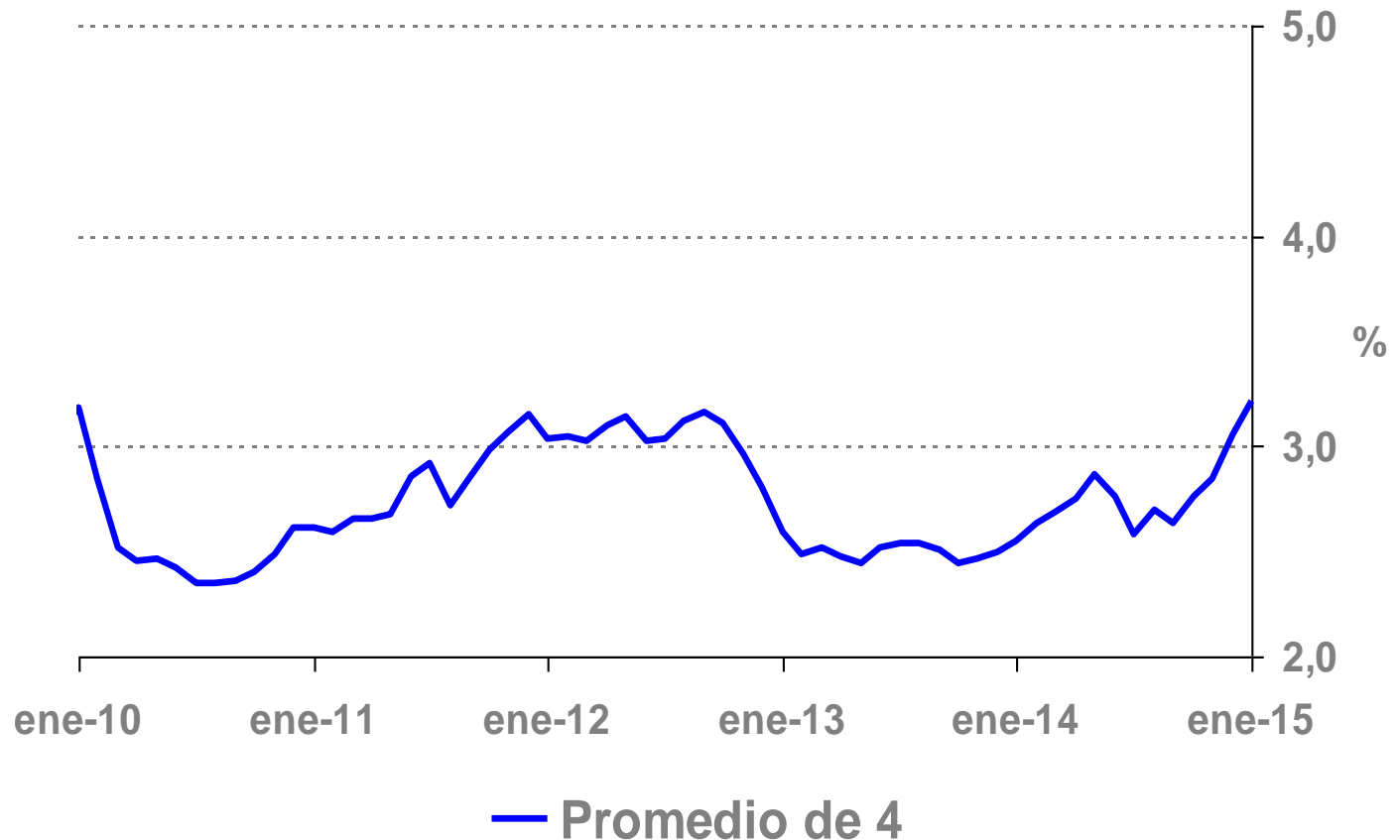
# Inflación total y sin alimentos. Esta última es más relevante para la política monetaria



# Promedio de los indicadores de inflación básica: aunque ha aumentado por cuarto mes consecutivo, dentro del segmento central de 'seguridad' del rango meta (2,5%-3,5%)

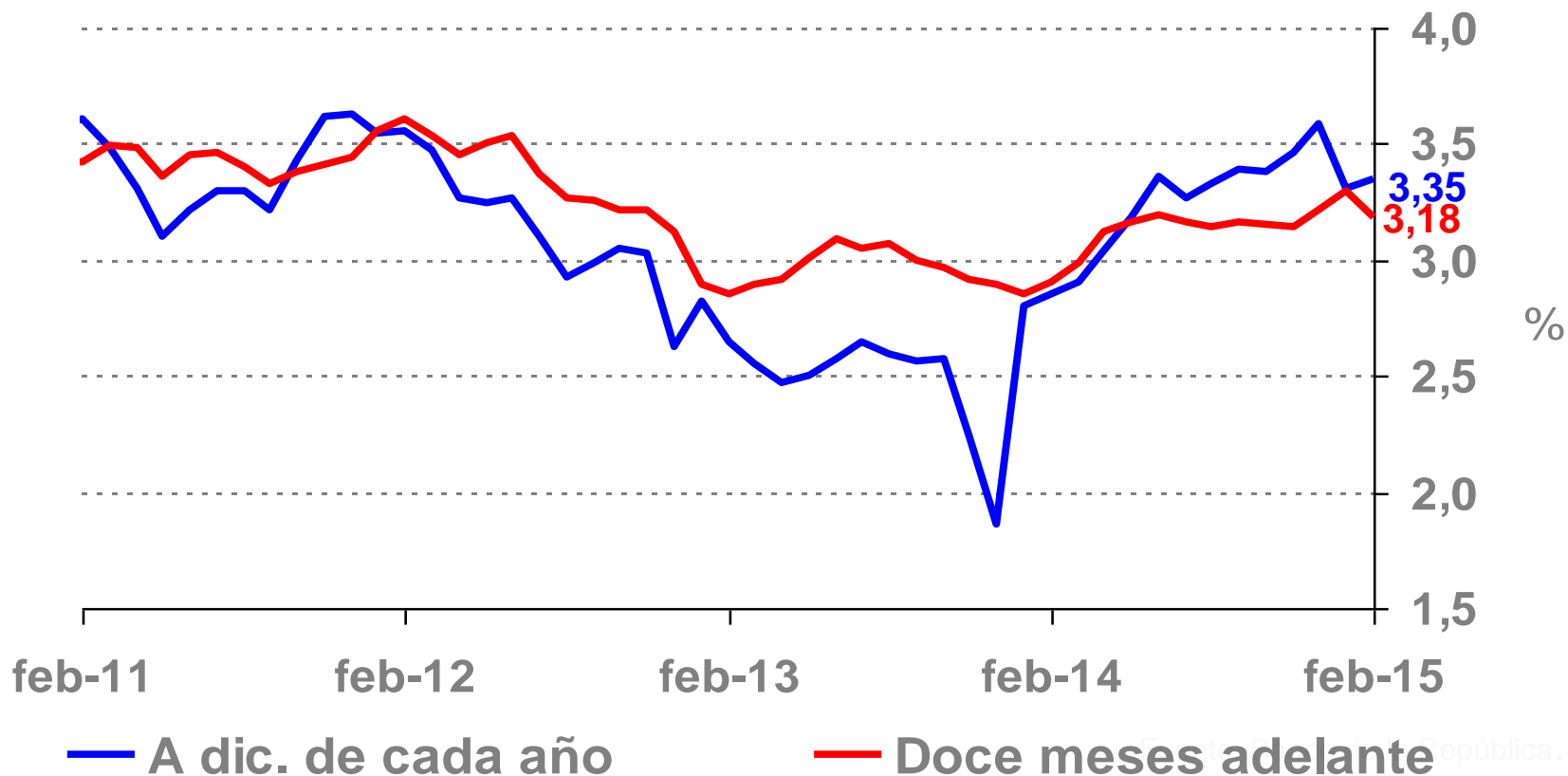
## Indicadores de Inflación Básica

<b><u>Promedio de</u></b>
<b><u>4</u></b>
<b>Ene = 3,22%</b>
<b>Dic = 3,06%</b>
<b>Nov = 2,85%</b>
<b>Oct = 2,76%</b>



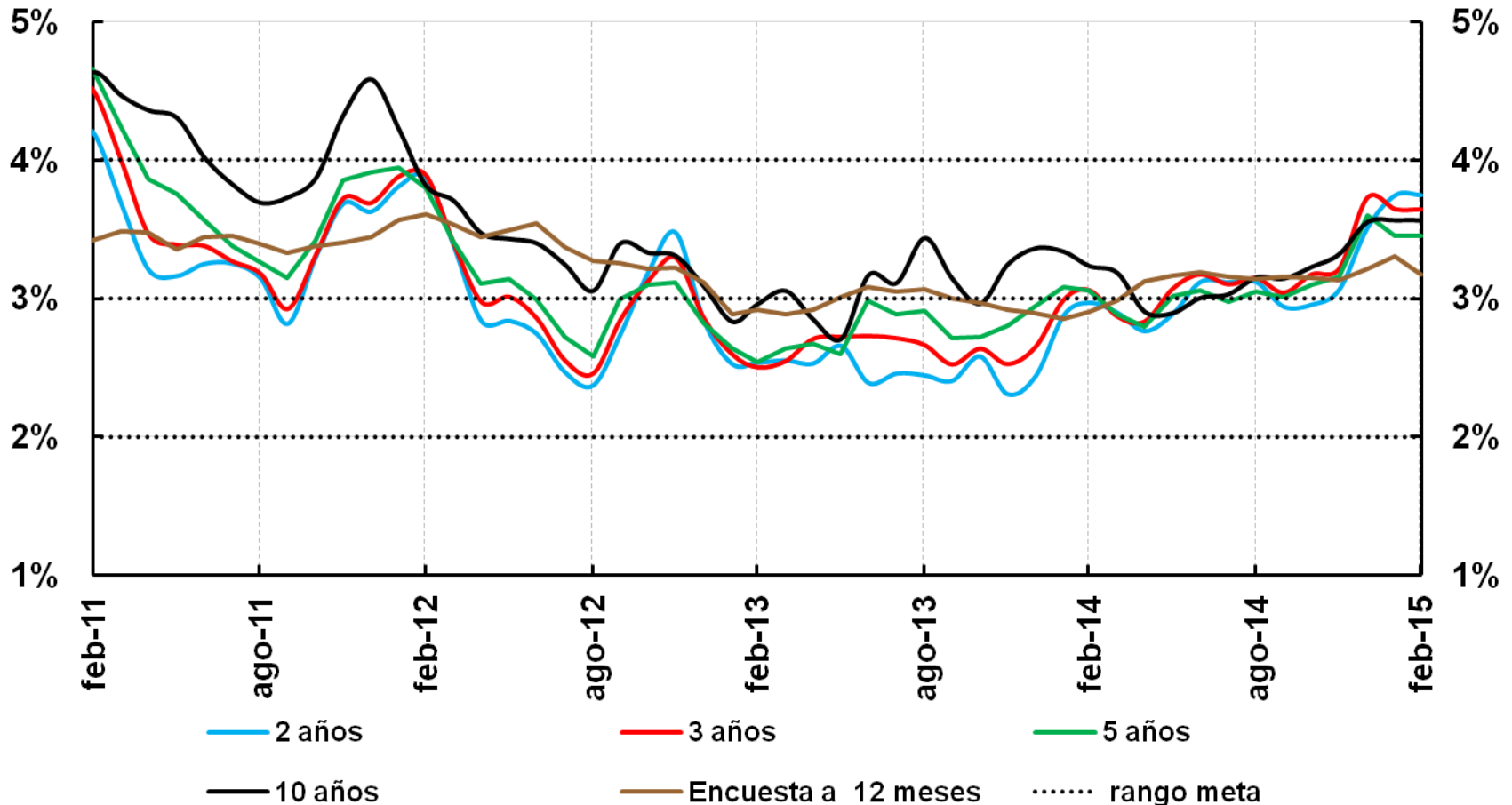
# Expectativas de inflación a diciembre y a 12 meses: también dentro del segmento central de ‘seguridad’ del rango meta

## Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa



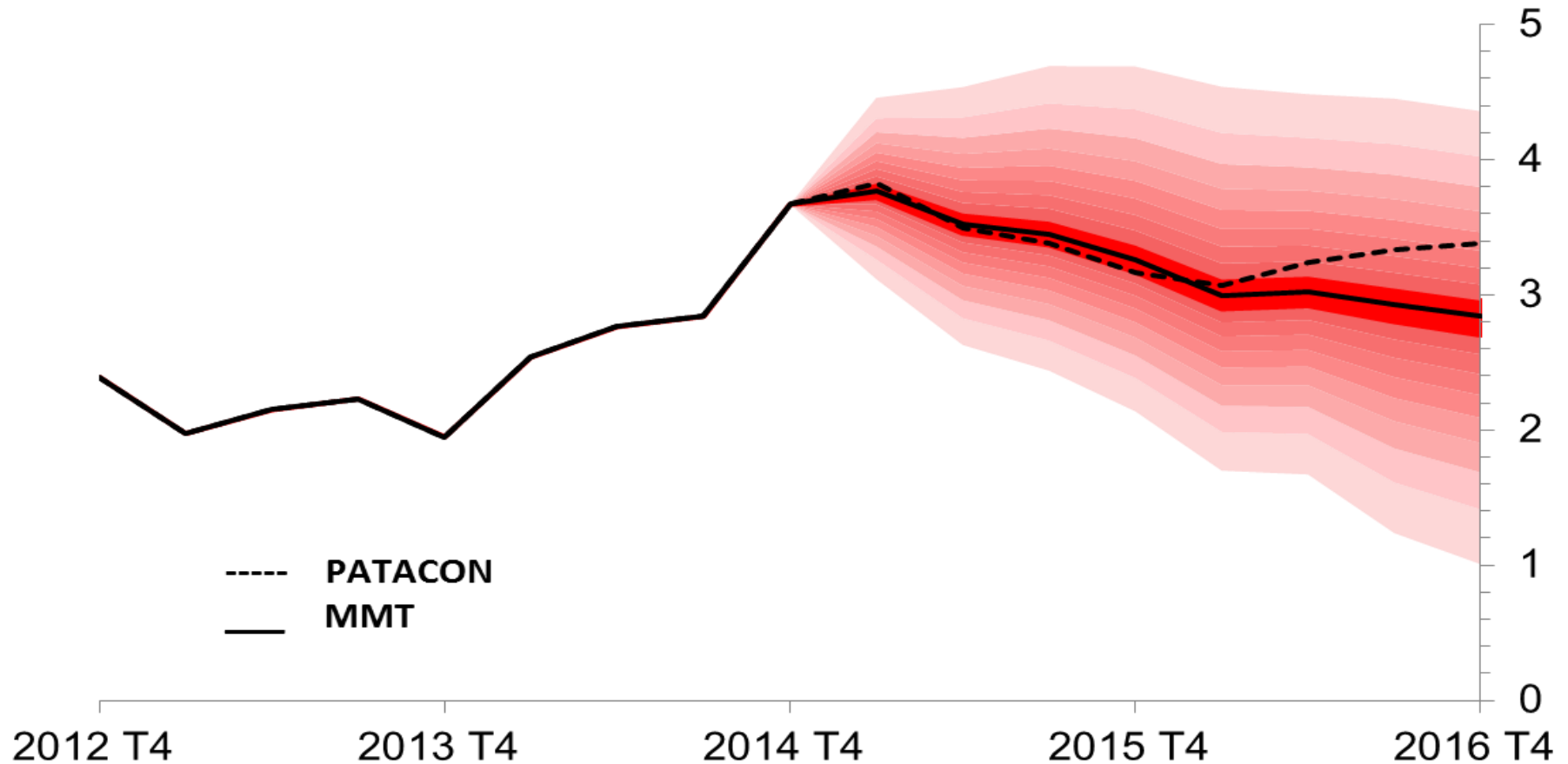
# Expectativas de inflación a 2, 3, 5 y 10 años, repuntando hacia la mitad del segmento superior del rango meta

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



# Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (Fan Chart): en la meta y sin mayores riesgos hacia adelante

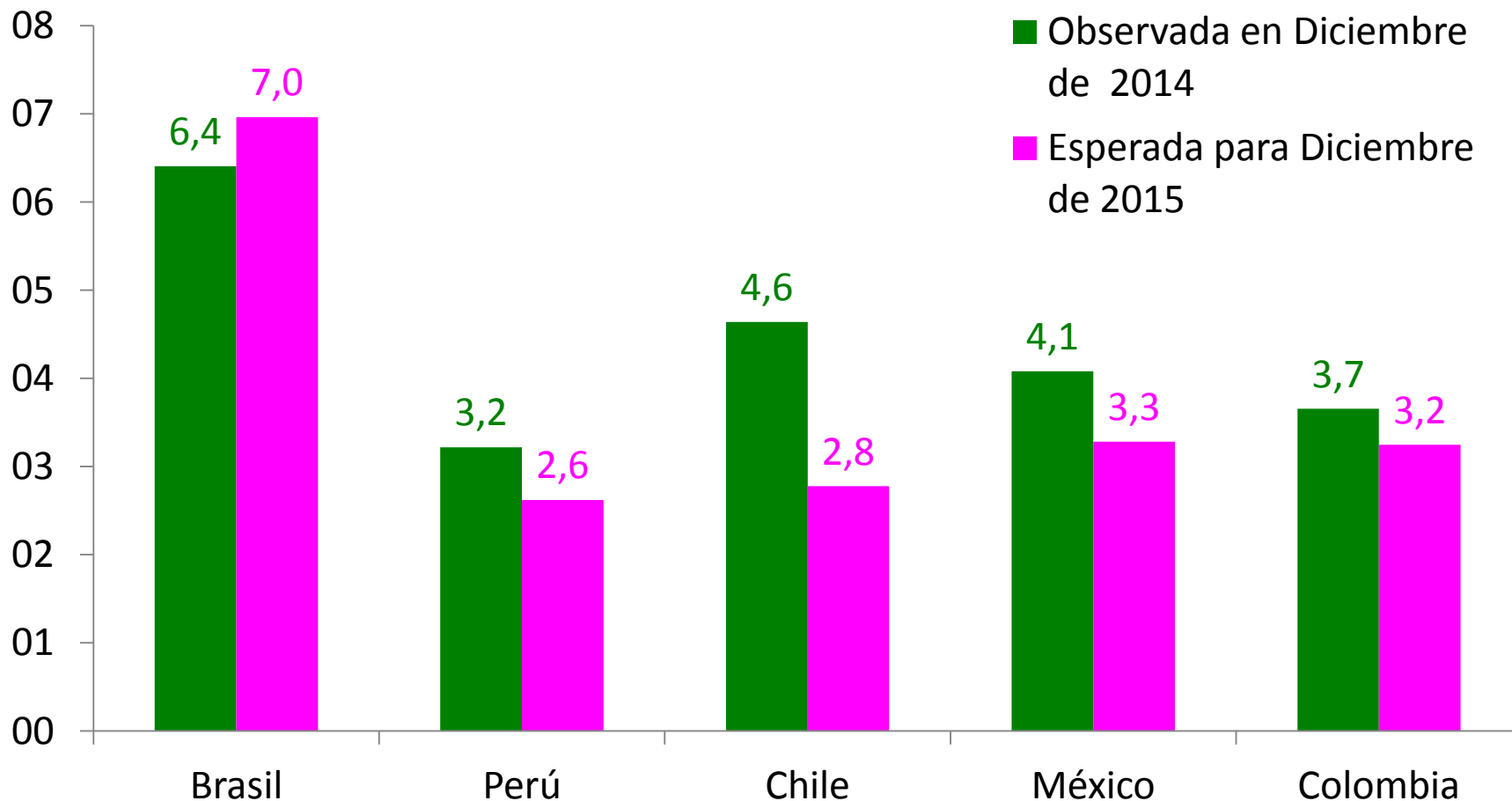
## "Fan Chart" Inflación Total



MMT (Modelo de Mecanismo de Transmisión).

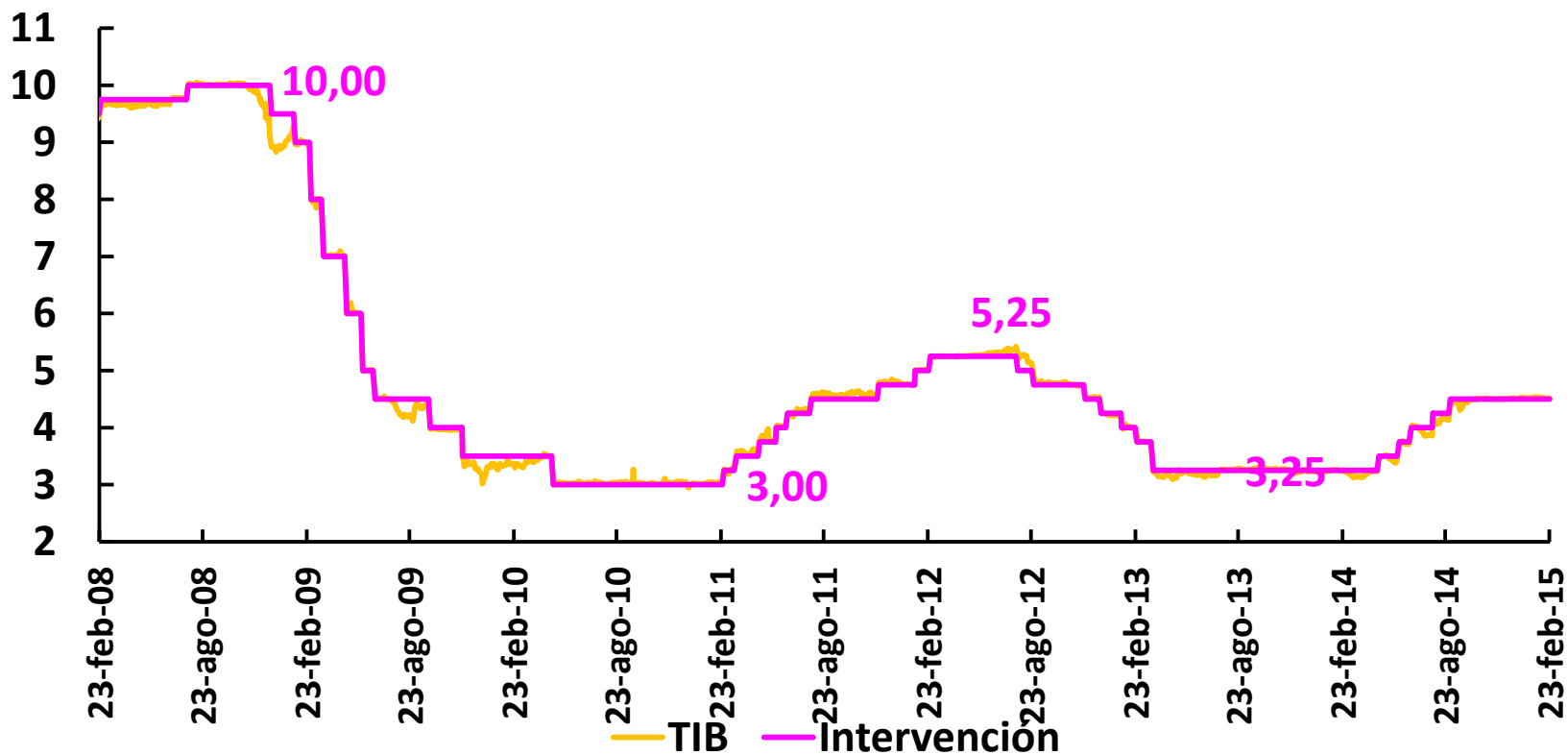
PATACON (Policy Analysis Tool Applied to Colombian Needs) - Modelo de Equilibrio General Dinámico Estocástico.

# Inflación 2014 y expectativas 2015: las de Colombia, Chile y Perú ancladas en la meta. Brasil en problemas





**Desde marzo de 2013 se había mantenido la tasa de interés de intervención en 3,25%: postura expansiva que dio los frutos esperados. A partir de abril de 2014 la Junta emprendió el proceso de normalización de la política monetaria hasta haberla llevado en agosto al 4,5%, donde aún sigue. En mi opinión, la tasa neutral**



## Hacia adelante

- No obstante la desaceleración de la economía y el retorno de la brecha del producto a terreno negativo, la tasa de interés de intervención debería mantenerse inalterada al menos durante lo que resta del año.
- La fuente principal del incremento de la inflación han sido los alimentos, un choque de oferta. El único indicador de inflación básica que cayó fue la inflación sin alimentos. Hasta ahora el efecto de la devaluación sobre la inflación ha sido menor. Y es de esperar que el repunte de la inflación y las expectativas sea un fenómeno transitorio, y que a finales de 2015 aquella termine por debajo de 3,5% y que en 2016 converja hacia el 3%.

## **5. Tasa de cambio: hacia la realineación**

# Una esperanzadora posibilidad: la realineación cambiaria. Hasta año corrido todas las monedas de la región se han devaluado. Hay que preservar la flotación

Devaluación

Revaluación en amarillo y devaluación en verde

Tipos de

04-mar-15

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	0,50%	3,32%	8,85%	8,00%	32,65%	25,32%	41,52%	44,82%
Colombia Tasa Ultima a las 13:00:00	-0,51%	2,28%	7,75%	6,91%	31,32%	24,06%	40,10%	43,37%
Brasil	1,24%	3,45%	10,13%	11,68%	32,33%	26,60%	49,92%	63,55%
México	0,24%	0,68%	2,59%	1,90%	14,32%	12,75%	17,82%	18,83%
Argentina	0,05%	0,25%	0,94%	3,29%	4,05%	11,08%	73,23%	100,36%
Peru	0,06%	0,03%	1,24%	3,83%	8,37%	10,27%	19,16%	16,00%
Uruguay	0,49%	0,55%	2,25%	1,89%	3,64%	10,60%	29,71%	26,81%
Chile	0,36%	0,13%	-1,32%	2,17%	4,45%	10,48%	30,68%	27,91%

**GRACIAS**

