



EL MOMENTO ECONÓMICO Y LA POLÍTICA MONETARIA

XXVII Congreso Nacional de Estudiantes de Economía

Medellín, Octubre 19 de 2012

**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

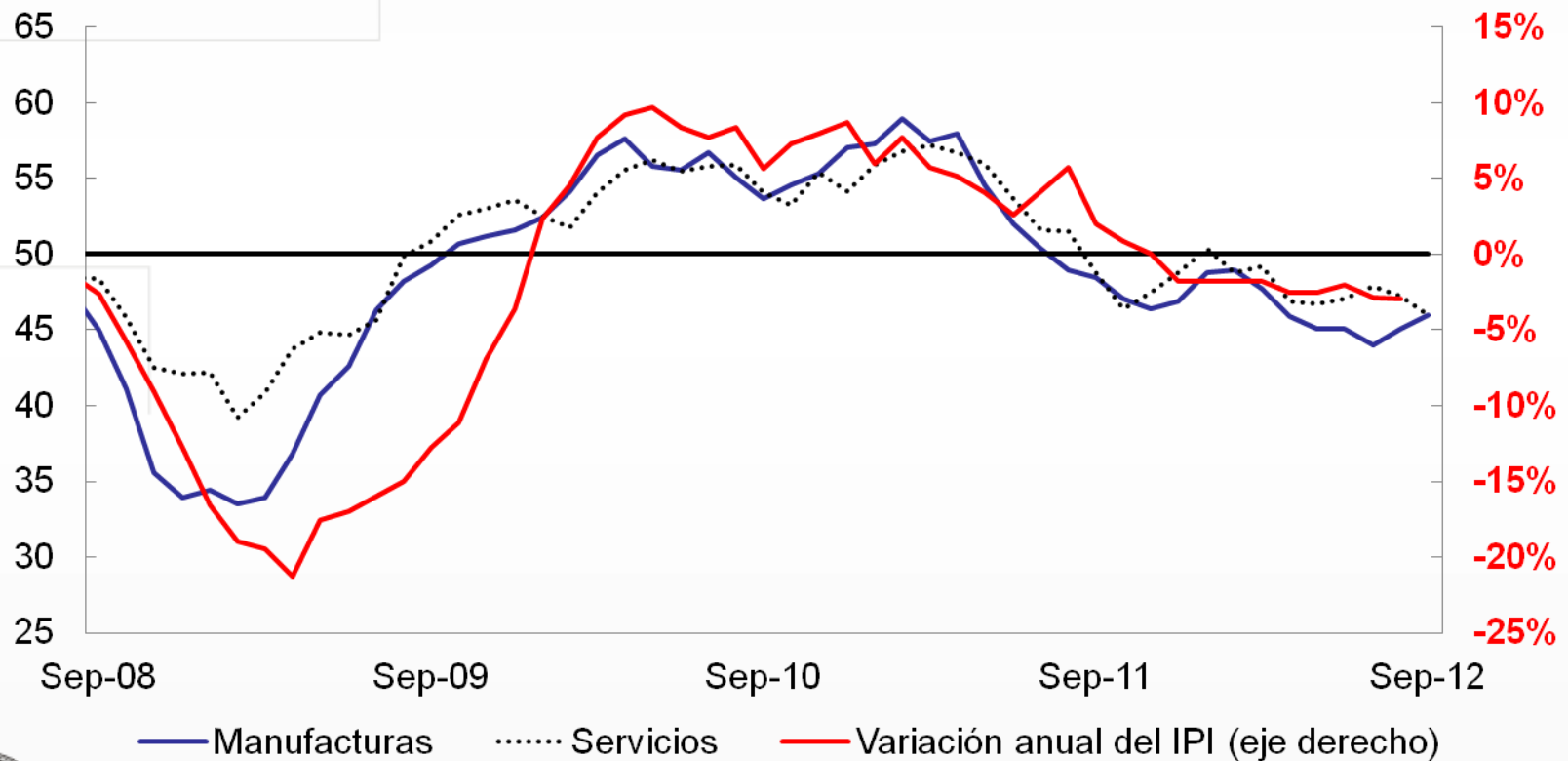


A. EL SECTOR EXTERNO



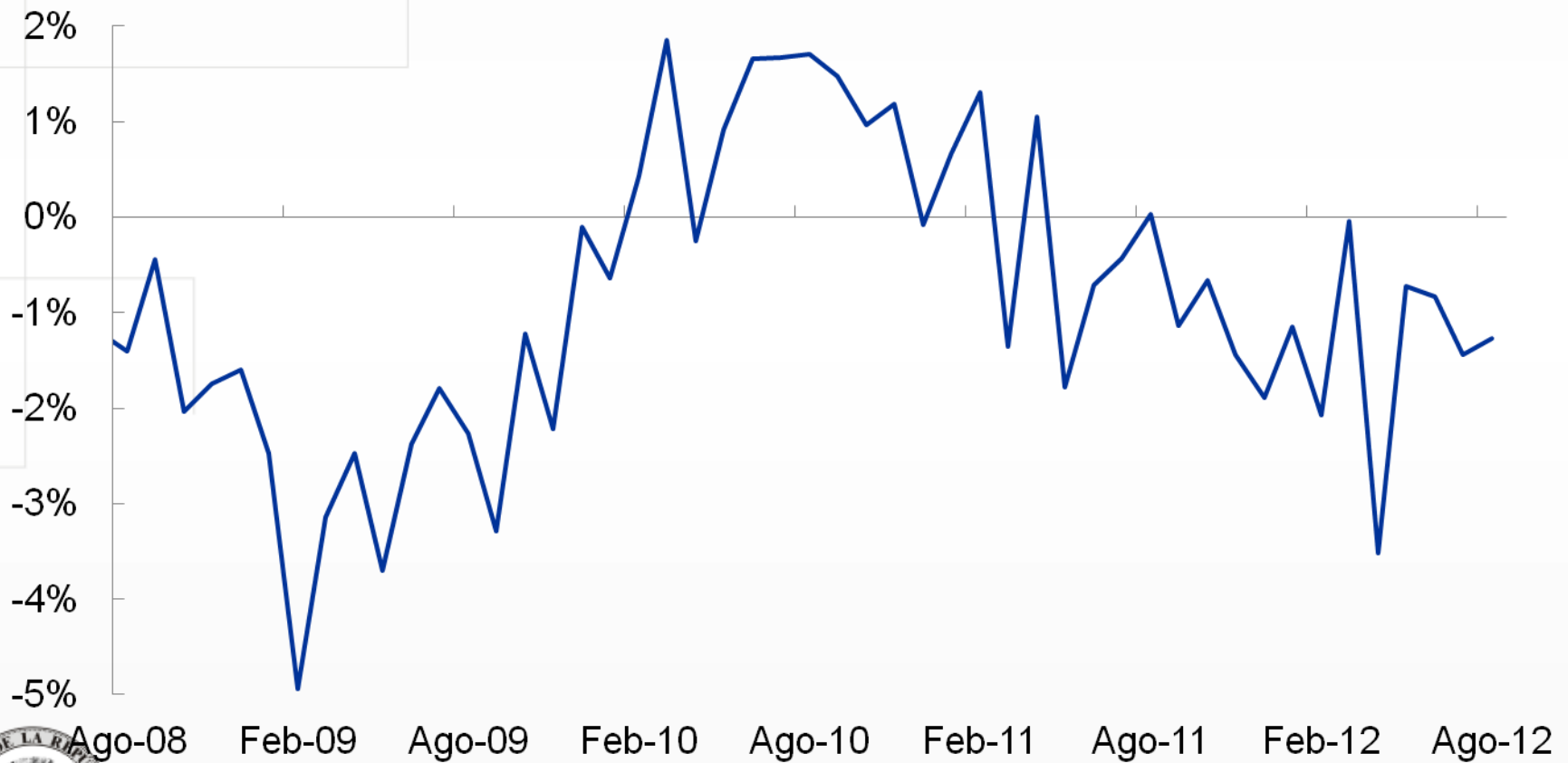
Zona Euro: se economía se contraerá este año. Y el entrante probablemente también, o a lo sumo cero. Prosigue el deterioro en manufacturas y servicios

Variación anual del IPI y de los índices de gestión de compras (PMI) – Zona Euro



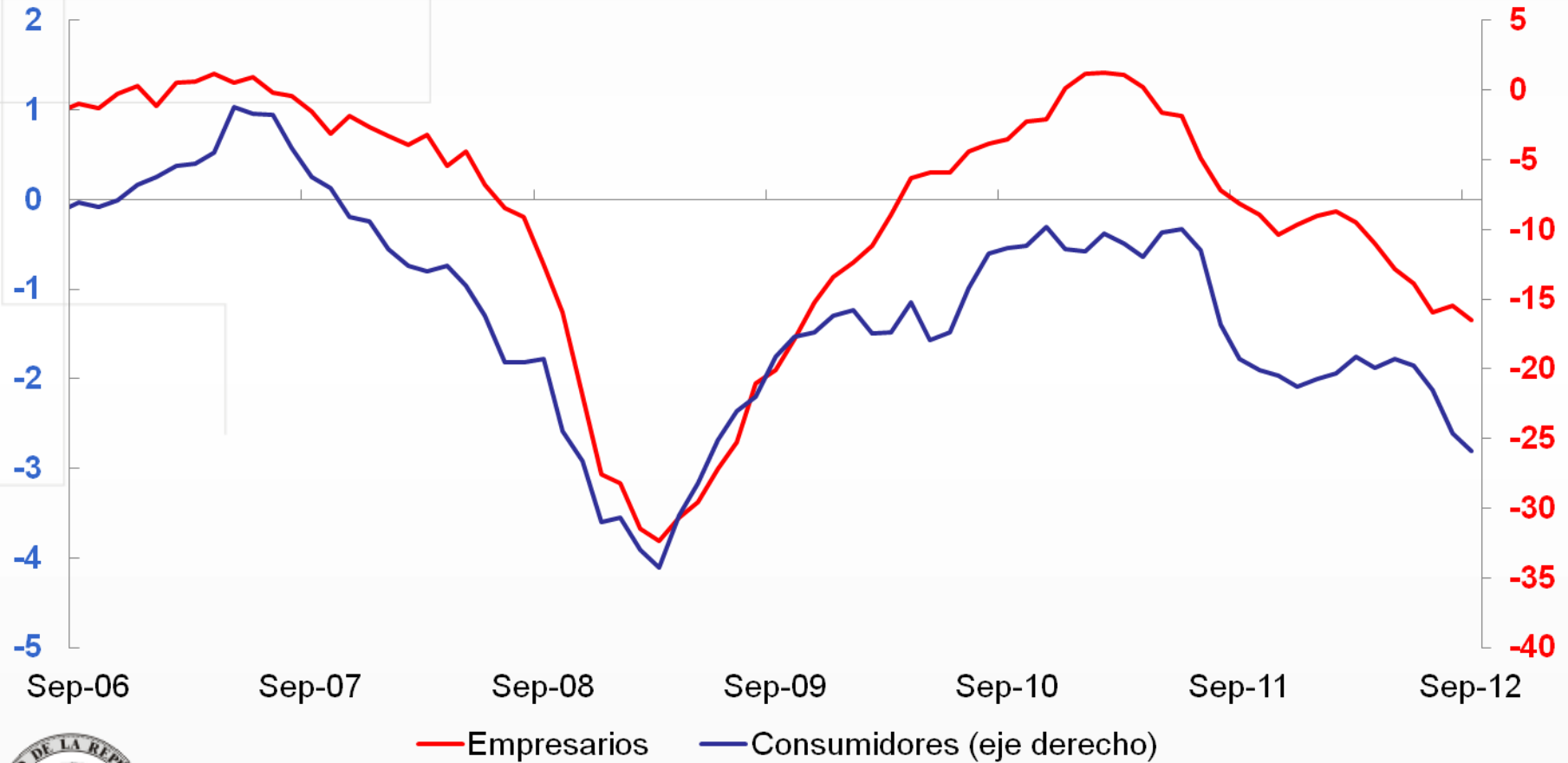
Zona Euro: ventas al por menor continúan contrayéndose

Variación anual de las ventas al por menor

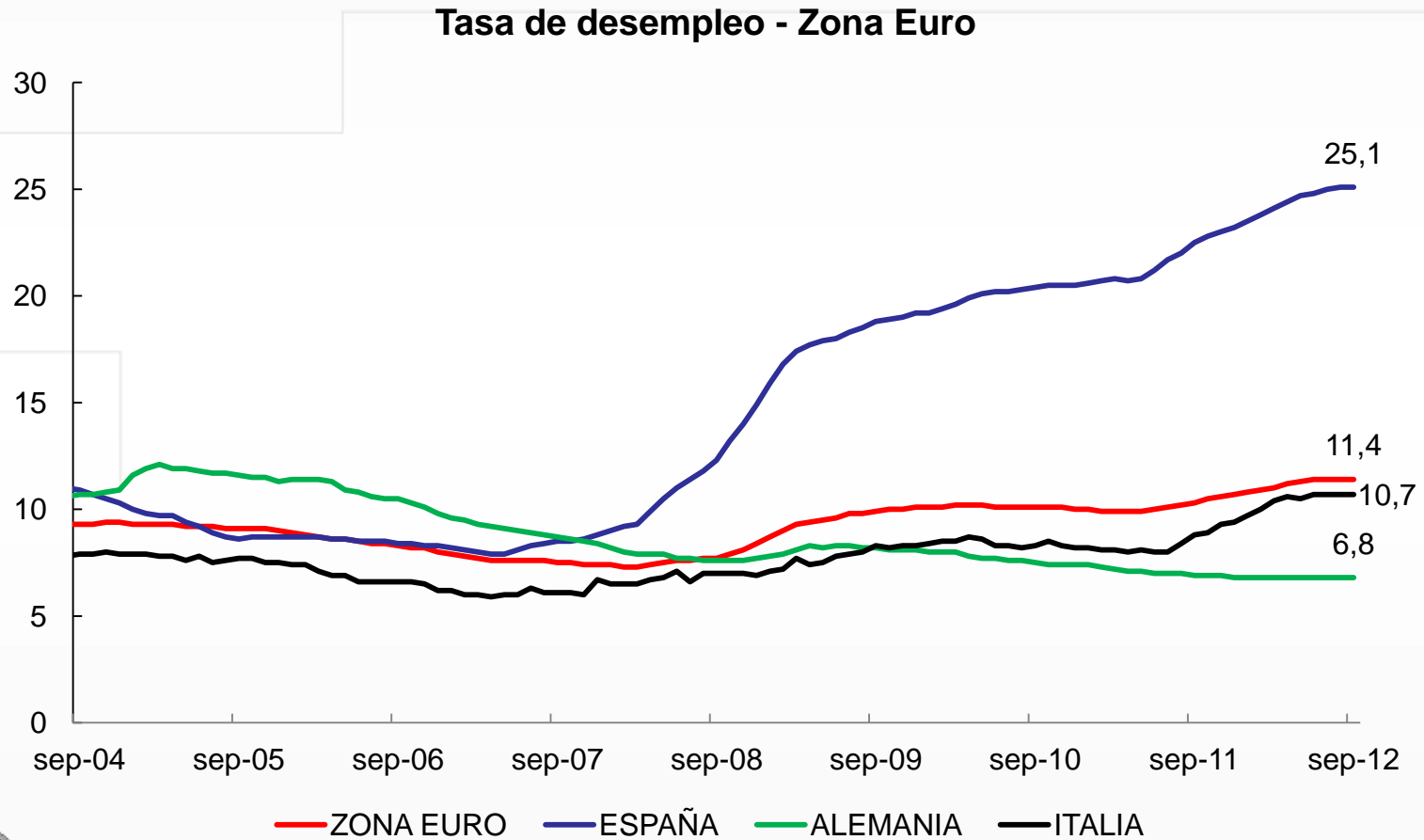


Zona Euro: confianza de empresarios y consumidores igualmente cayendo

Índices de confianza – Zona del euro

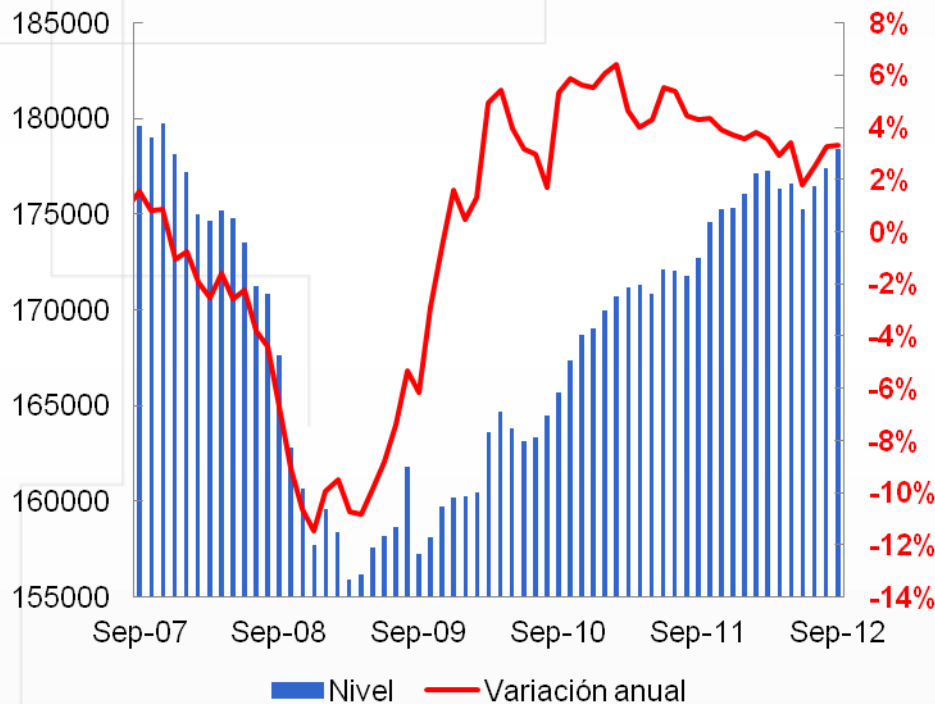


Zona Euro: desempleo mal y en ascenso, excepto (todavía) en Alemania

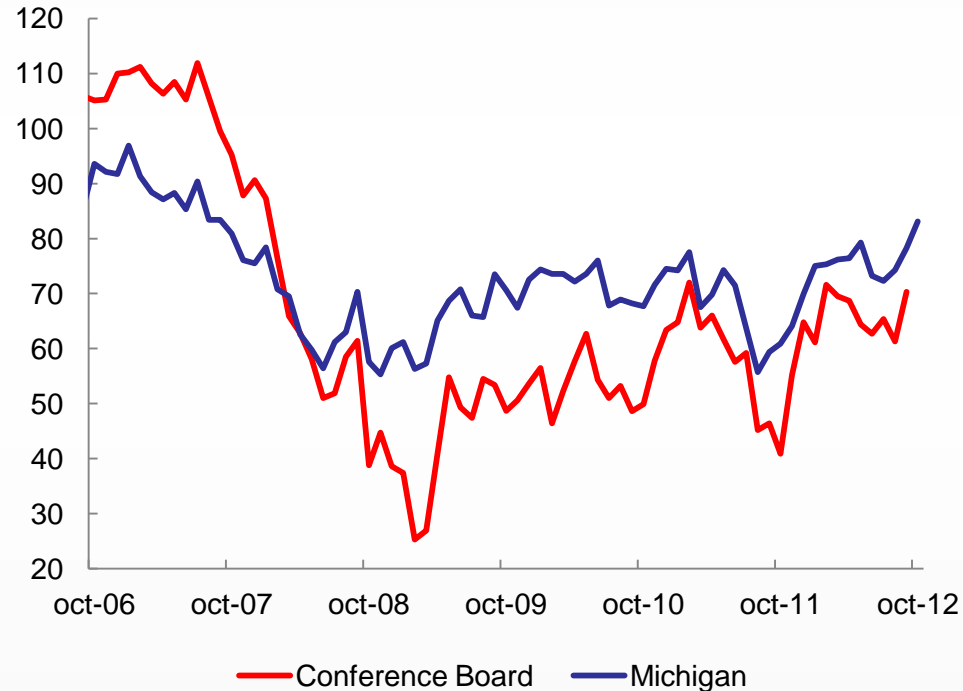


EEUU: en cambio, ventas al por menor expandiéndose, aunque a ritmo lento. Su economía probablemente crecerá este año, pero sólo 2%

Ventas al por menor reales - EEUU

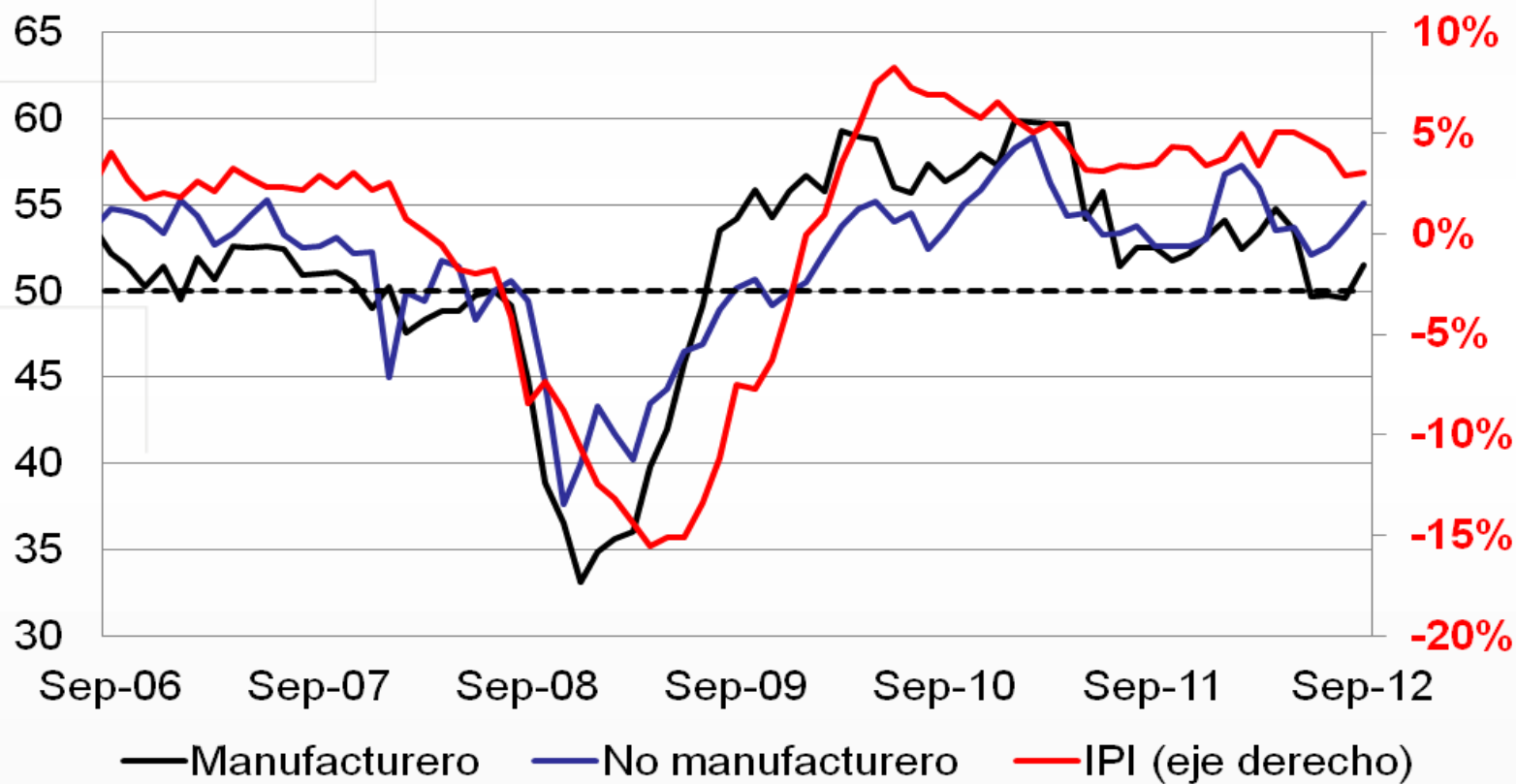


Índices de confianza del consumidor - EEUU



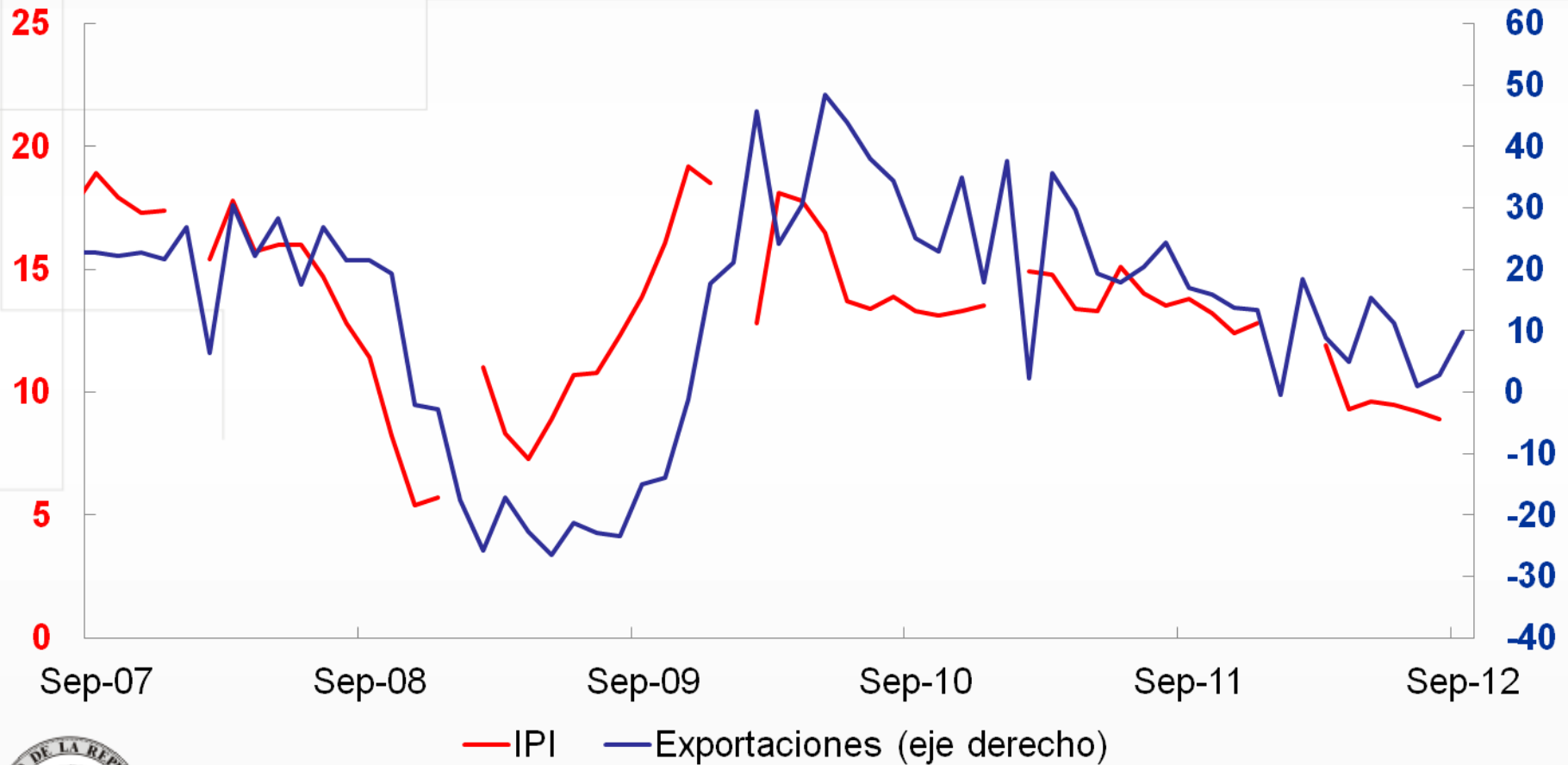
EEUU: producción industrial todavía en terreno positivo

ISM manufacturero y de servicios y variación anual del IPI - EEUU



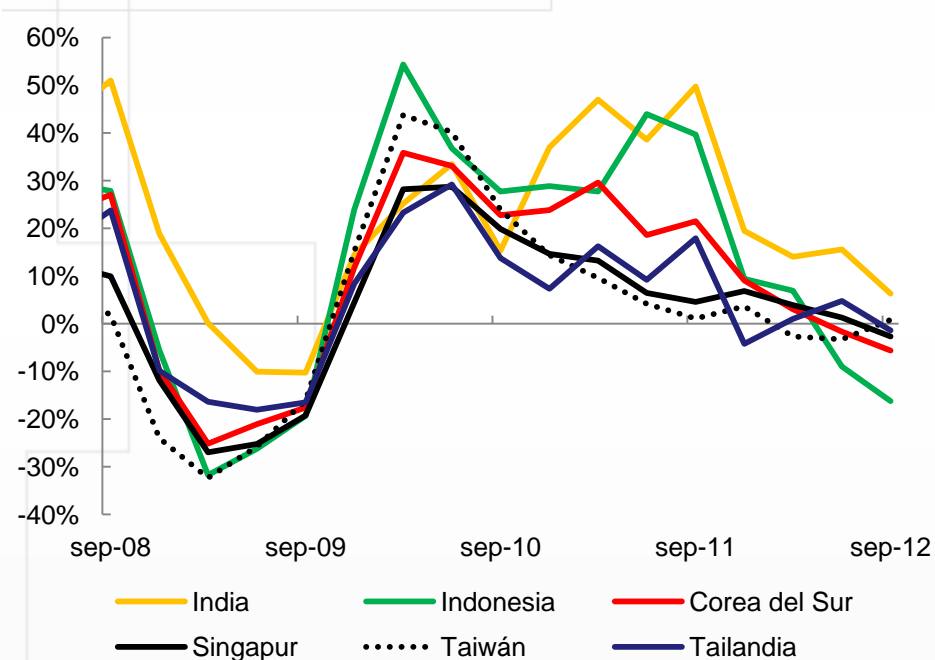
China: indicadores debilitándose en el tercer trimestre del año, cuyo crecimiento fue apenas del 7,4% anual

Variación anual del IPI y de las exportaciones - China

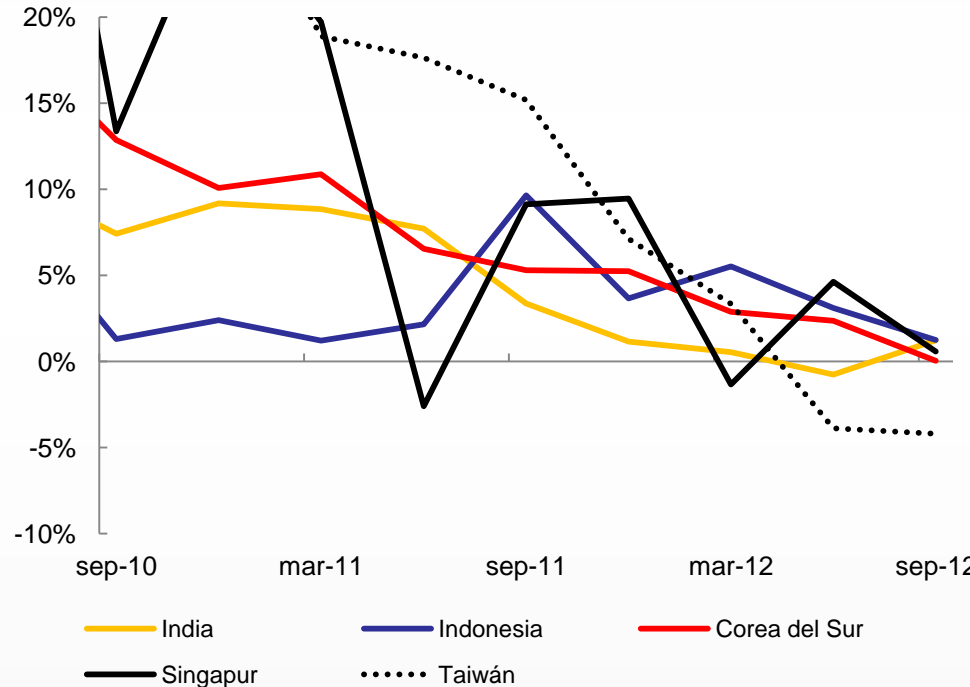


Asia emergente: exportaciones y producción igualmente industrial desacelerándose

Crecimiento anual de las exportaciones nominales

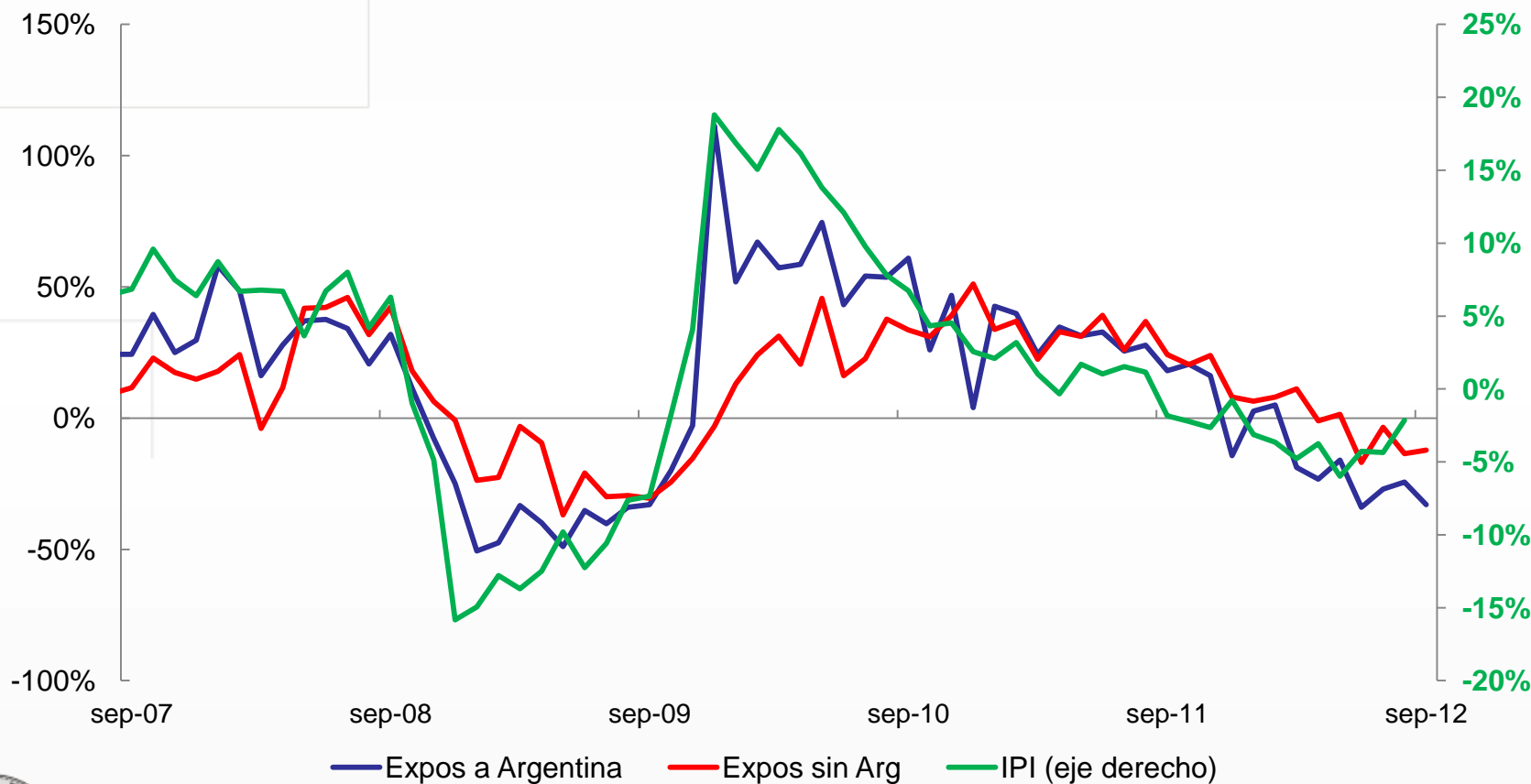


Crecimiento anual del IPI



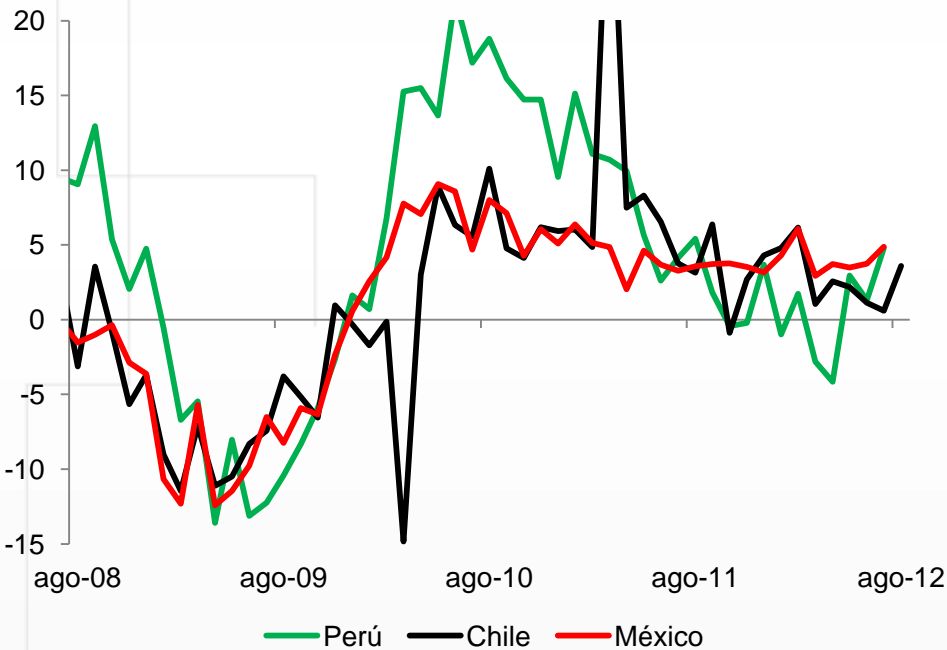
Brasil: exportaciones y producción industrial contrayéndose. Se prevé que este año su PIB crecerá apenas 1,5%

Exportaciones y producción industrial - Brasil (variaciones anuales)

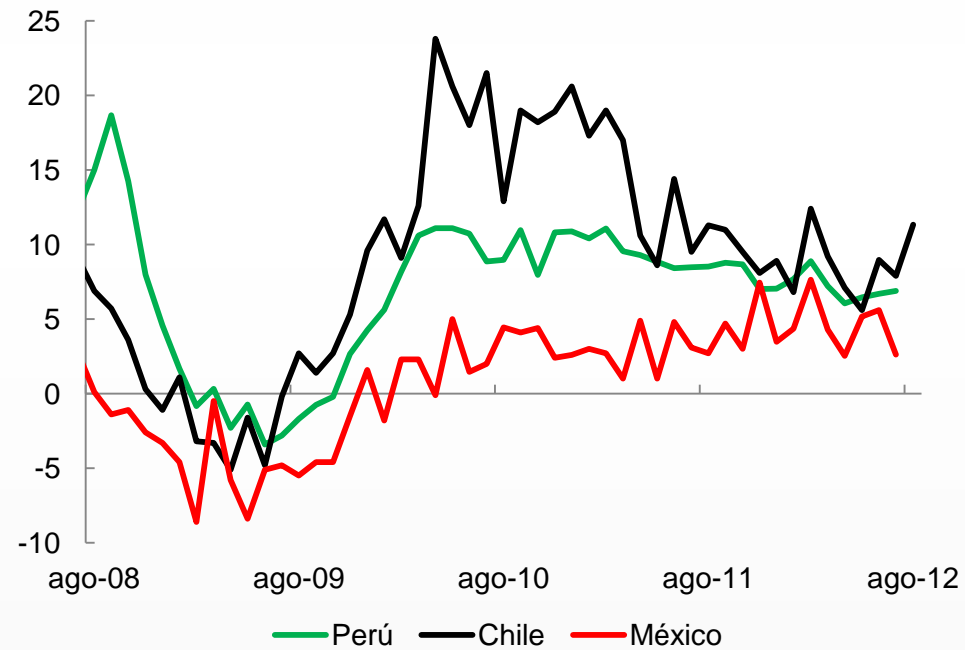


En contraste, Chile, México y Perú aún bien

Tasa de crecimiento anual de la Producción Industrial



Tasa de crecimiento anual de las Ventas al por Menor



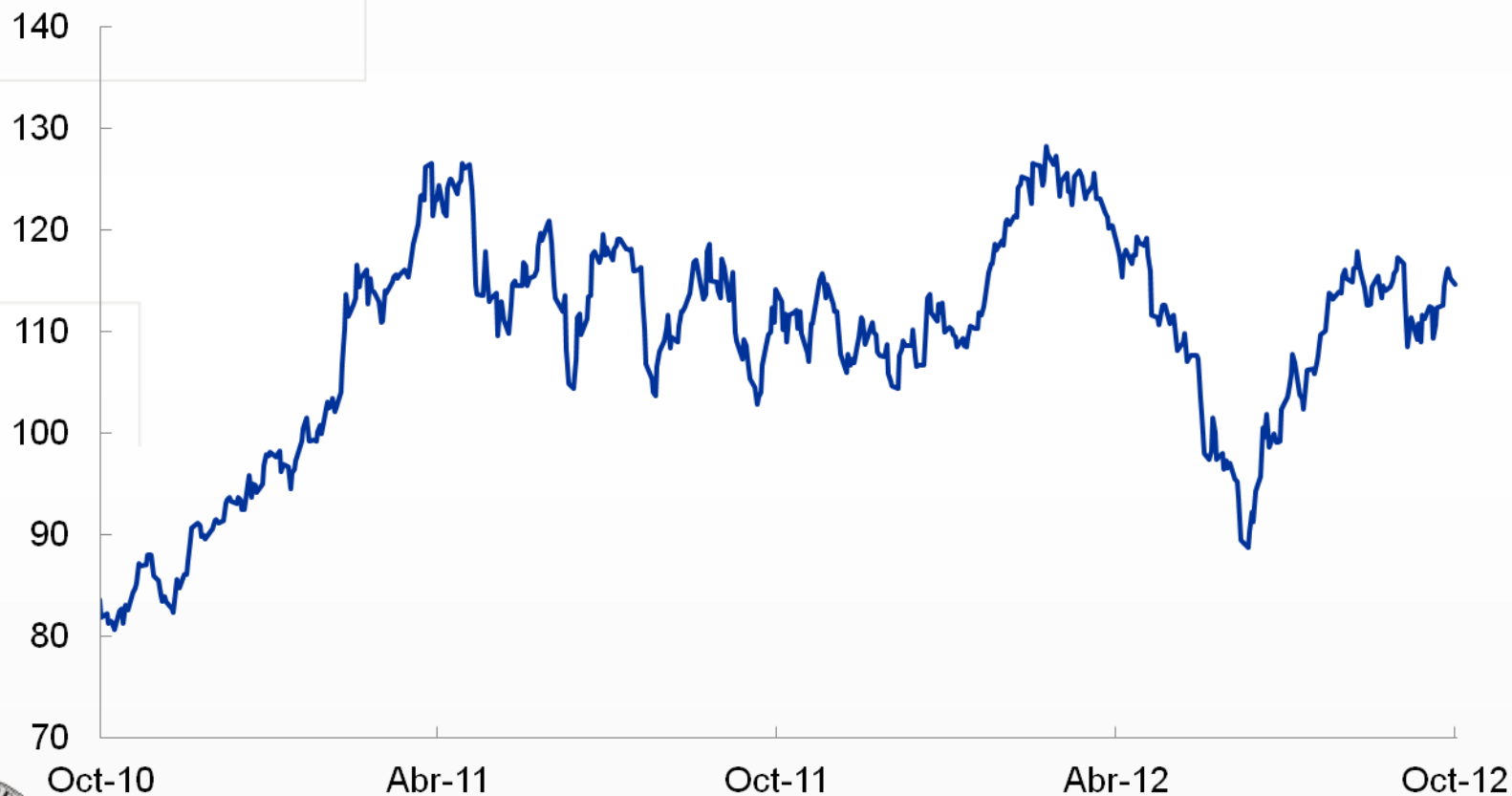
Los pronósticos

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	2,1	2,2	2,2	2,1	-0,3	-0,4	0,7	0,2
IIF	1,9	2	2,1	1,8	-0,5	-0,4	0,2	0,5
Focus Economics	2,2	2,2	2,2	2	-0,4	-0,4	0,6	0,3
Roubini	2,1	2,2	1,7	1,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6

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	7,8	8,4	8,2	2,5	1,5	4,7	4
IIF	8	7,6	8,5	7,8	2,2	1,5	5	4,5
Focus Economics	8,1	7,8	8,4	8,2	2,6	1,7	4,4	4,2
Roubini	7,8	7,6	7,5	7,4	2,4	1,6	3,8	4

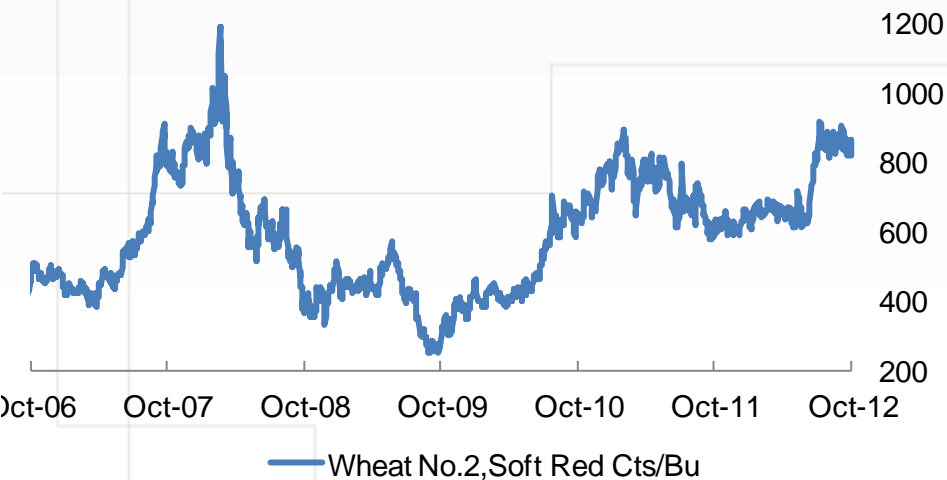
Precios del petróleo: razones geopolíticas (Irán, Israel) los mantienen firmes

Precios internacionales del petróleo (Brent)

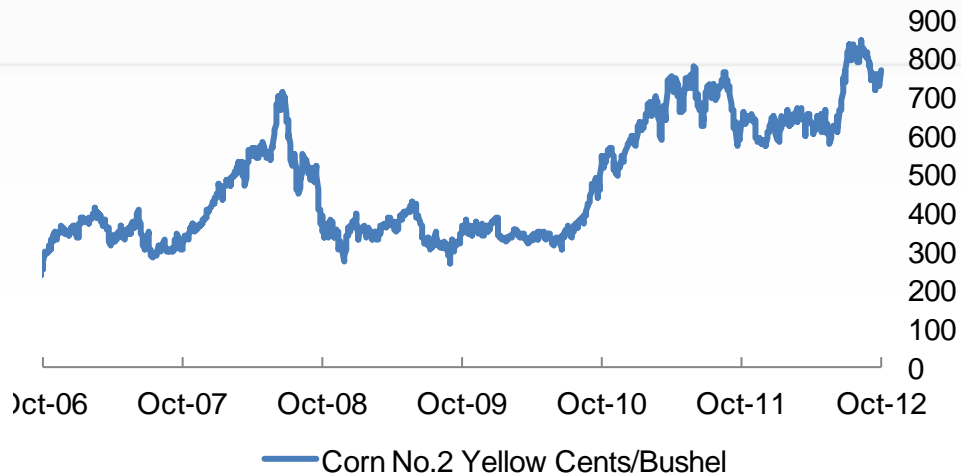


Alimentos dejaron de subir: ¿Recesión vs. Sequías?

Trigo



Maíz



Soya



Algodón

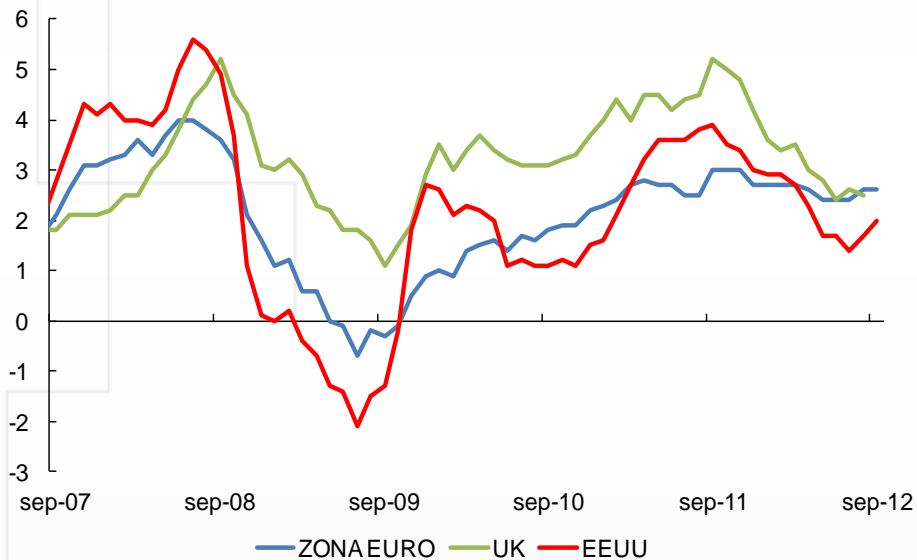


• Fuente: Datastream

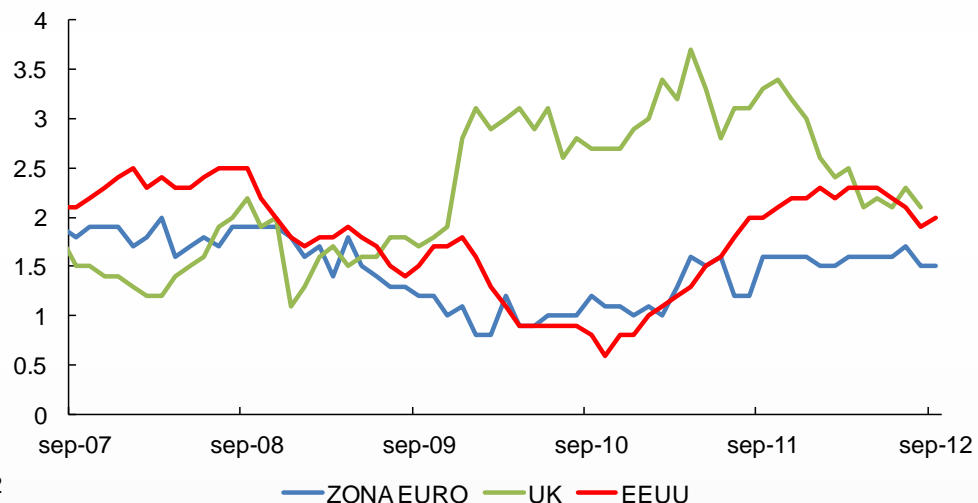
Inflación en las economías ricas: cerca de las metas

Los aumentos en los precios del petróleo y de los alimentos han seguido afectando a la inflación en algunas economías desarrolladas.

INFLACIÓN TOTAL DESARROLLADOS

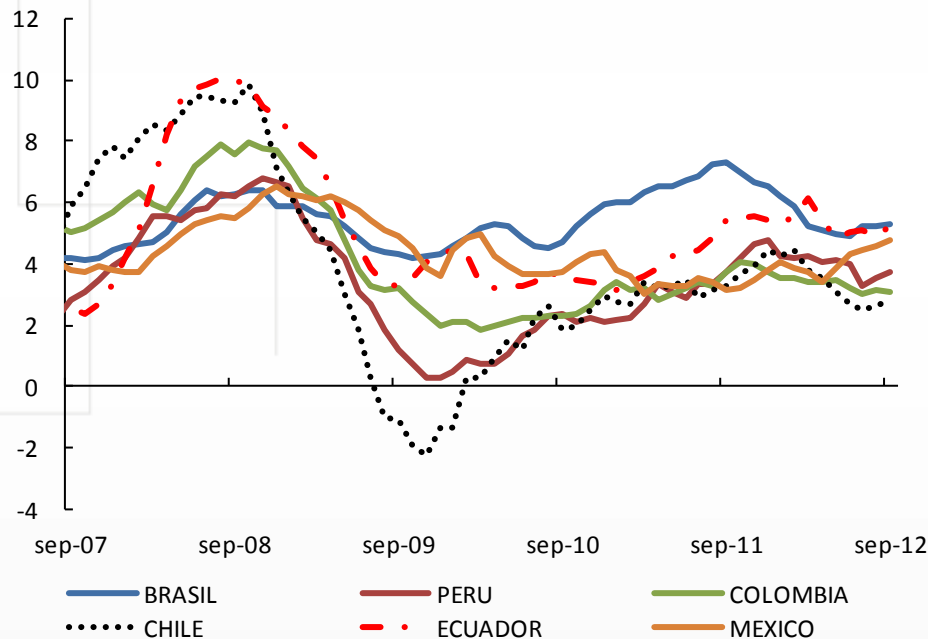


INFLACIÓN BÁSICA DESARROLLADOS

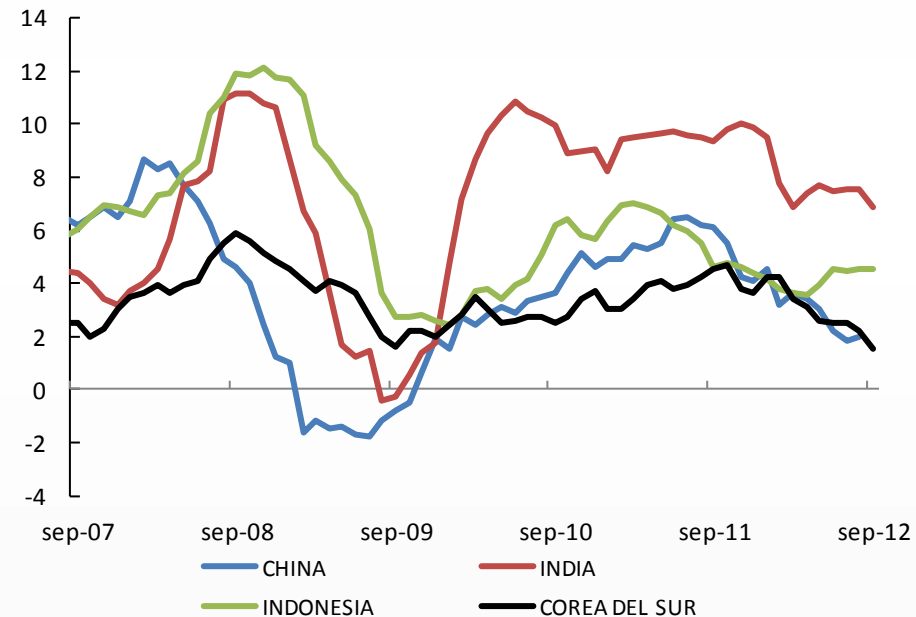


Inflación en las economías emergentes, en general bajo control, excepto India y Brasil (sin mencionar Argentina y Venezuela)

INFLACIÓN TOTAL AMÉRICA LATINA

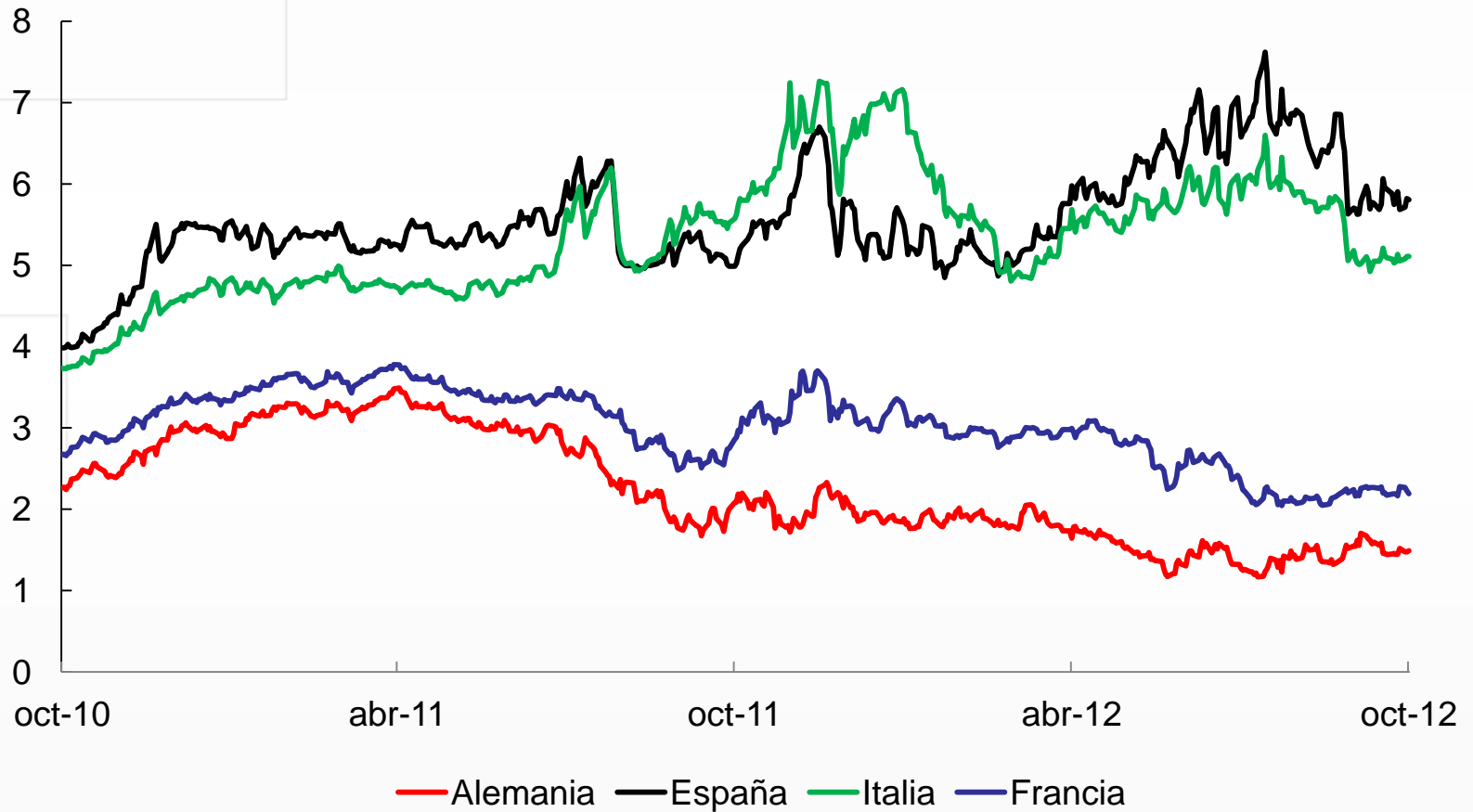


INFLACIÓN TOTAL ASIA EMERGENTE



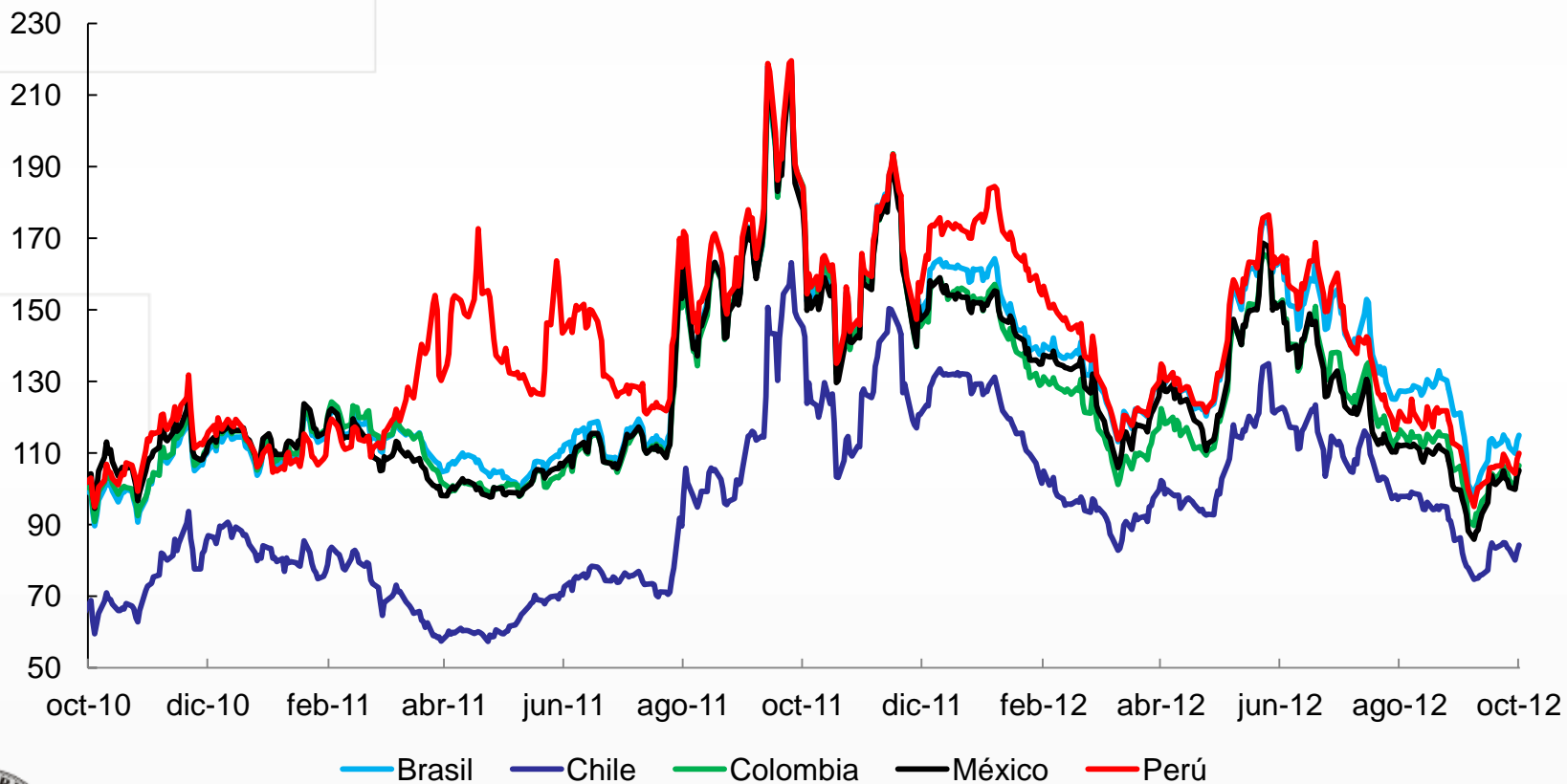
Anuncios del BCE y costos de la deuda pública europea. ¿España e Italia entrando en cintura?

Tasa de interés de los bonos soberanos a 10 años



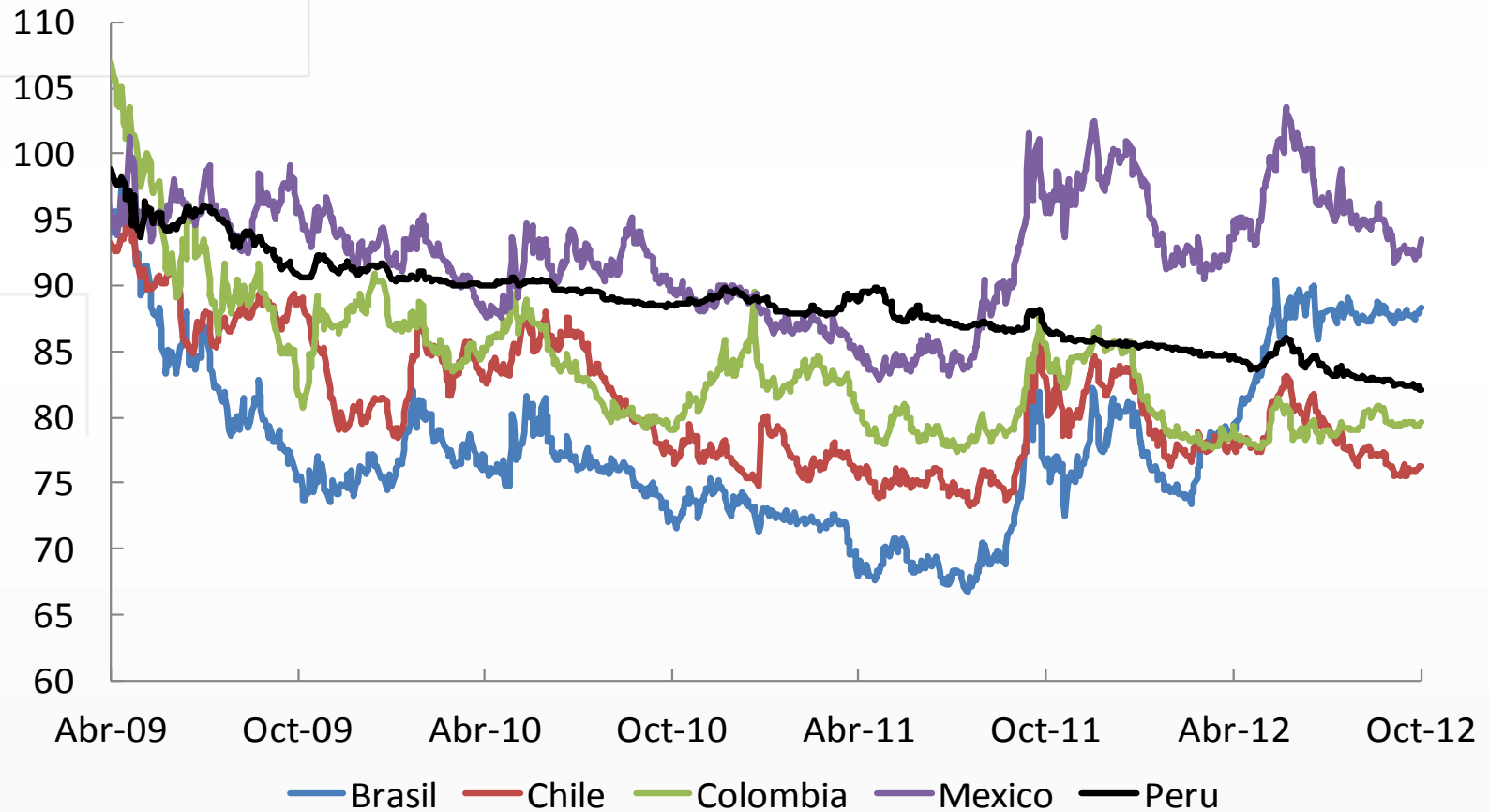
Las primas de riesgo de la región: en sus buenos tiempos

CDS a cinco años para algunos países de América Latina

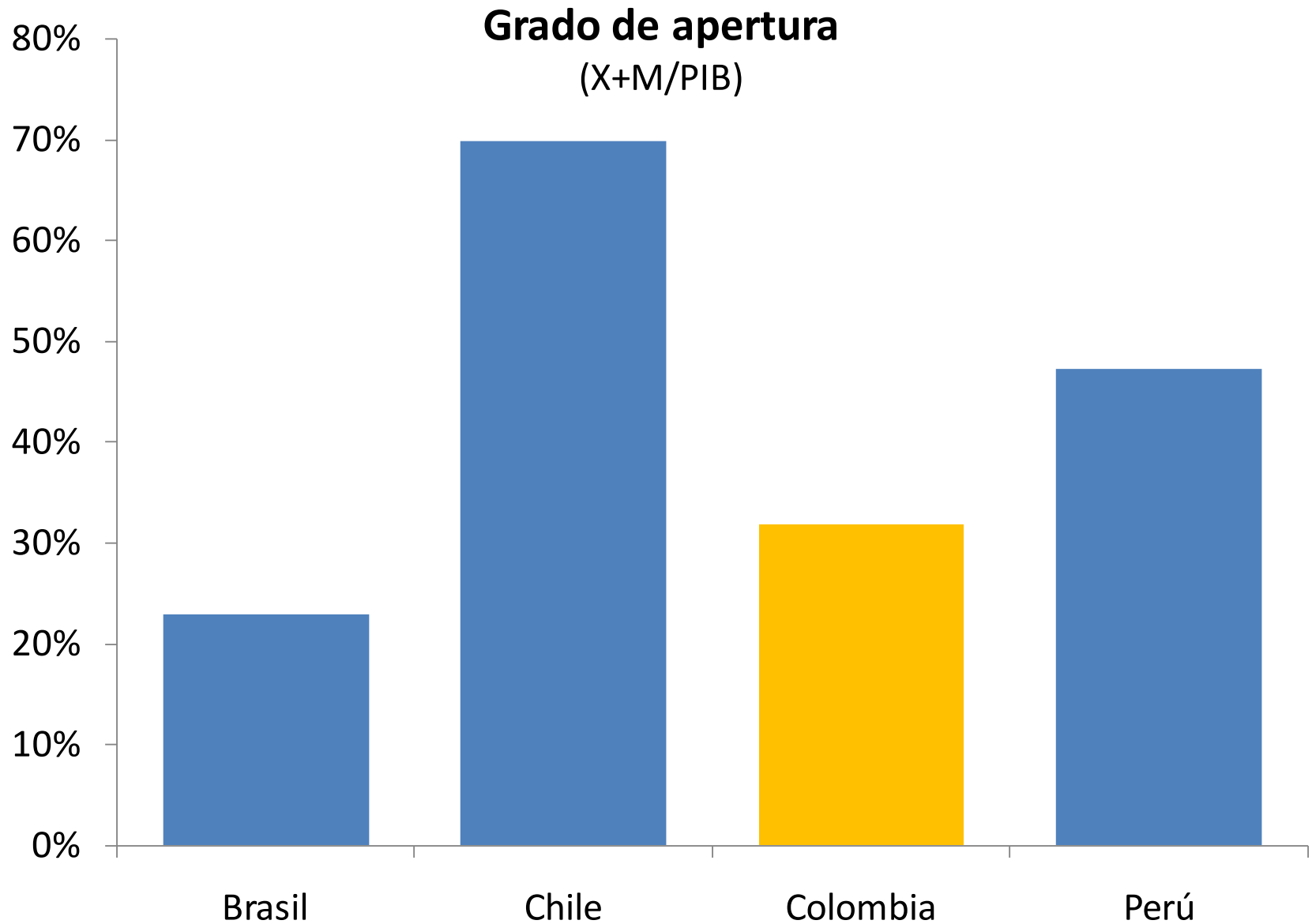


Las monedas: Perú estable, México y Brasil debilitándose, el resto (Colombia y Chile) fuertes

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

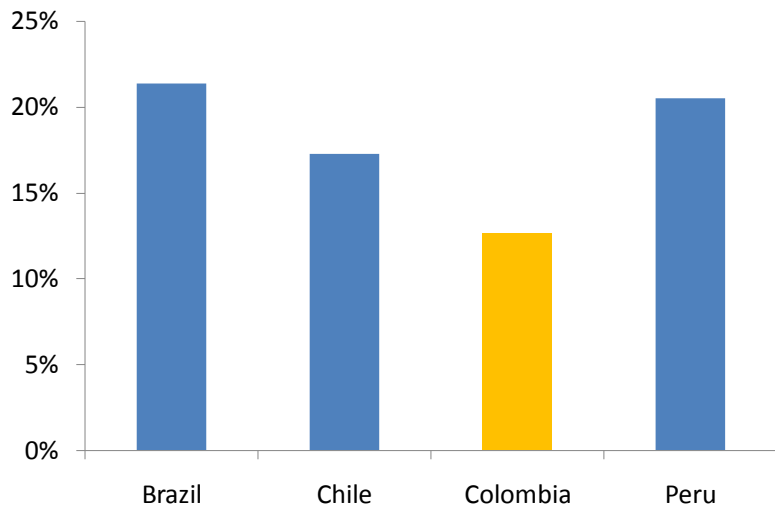


Colombia: el grado de apertura relativamente más bajo, con excepción de Brasil

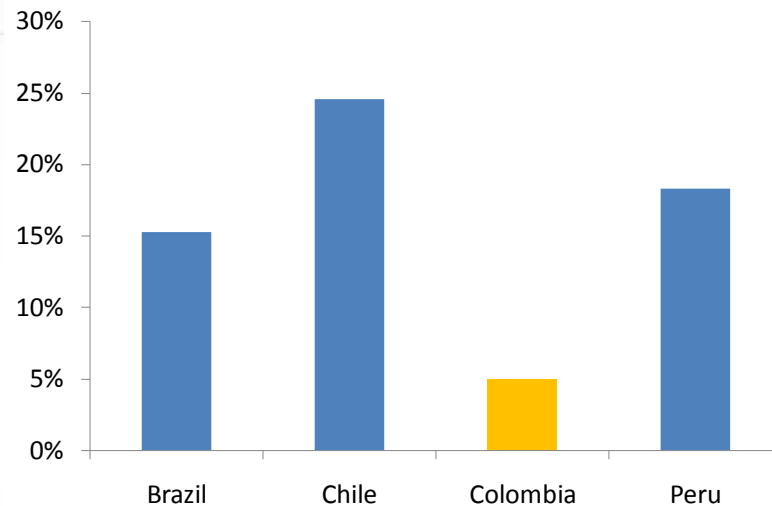


Colombia: baja dependencia de Europa, en recesión. Y de China, en desaceleración. Y alta dependencia de Estados Unidos, en moderada recuperación

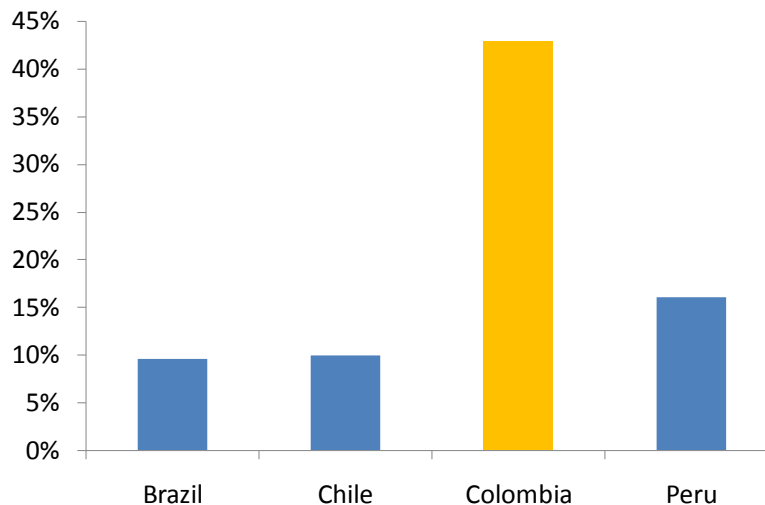
% de las exportaciones a Europa



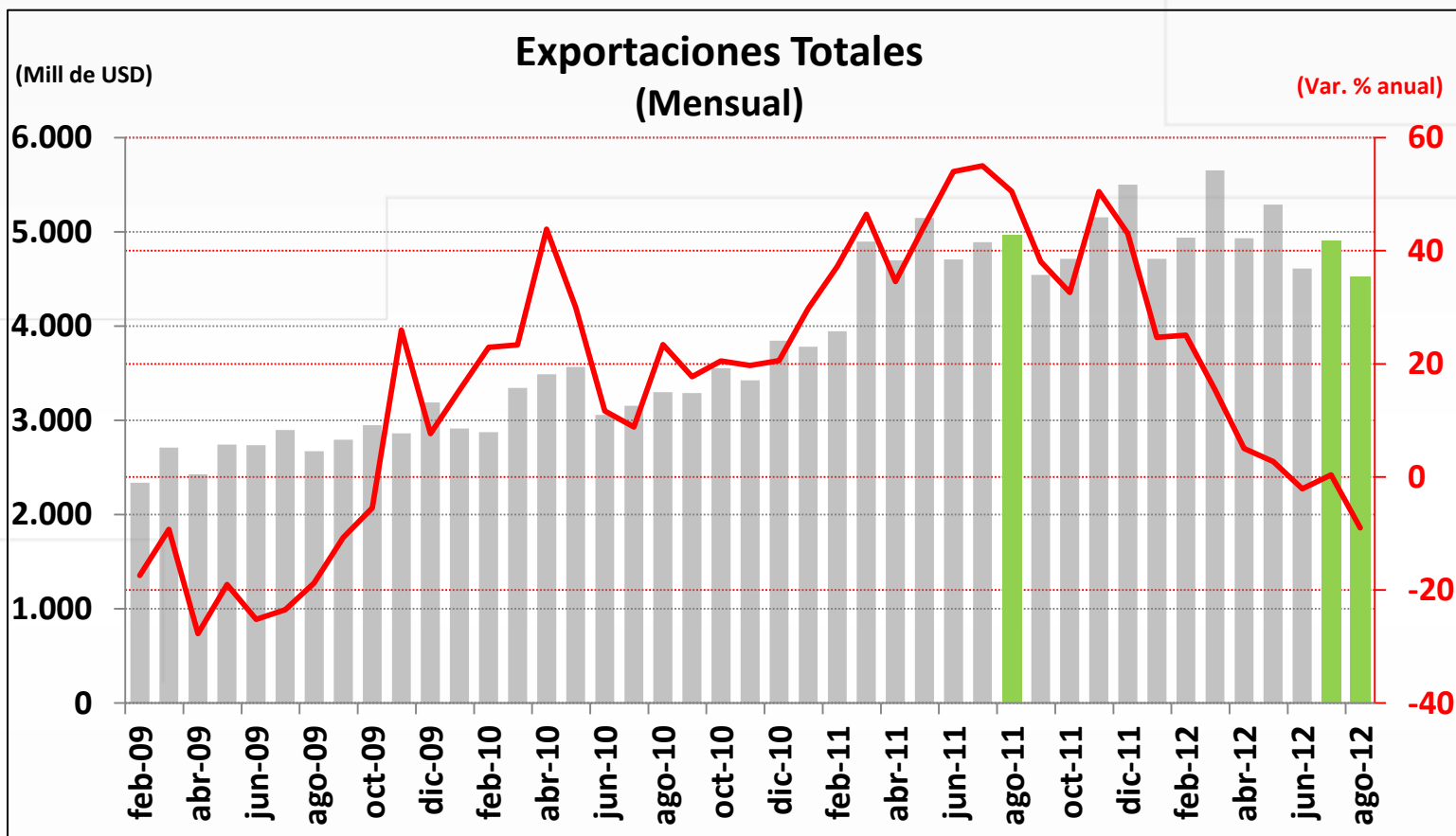
% de las exportaciones a China



% de las exportaciones a los Estados Unidos



En agosto las exportaciones totales cayeron 9%



Julio = US\$ 4.908 mill - var. % anual = 0.4%

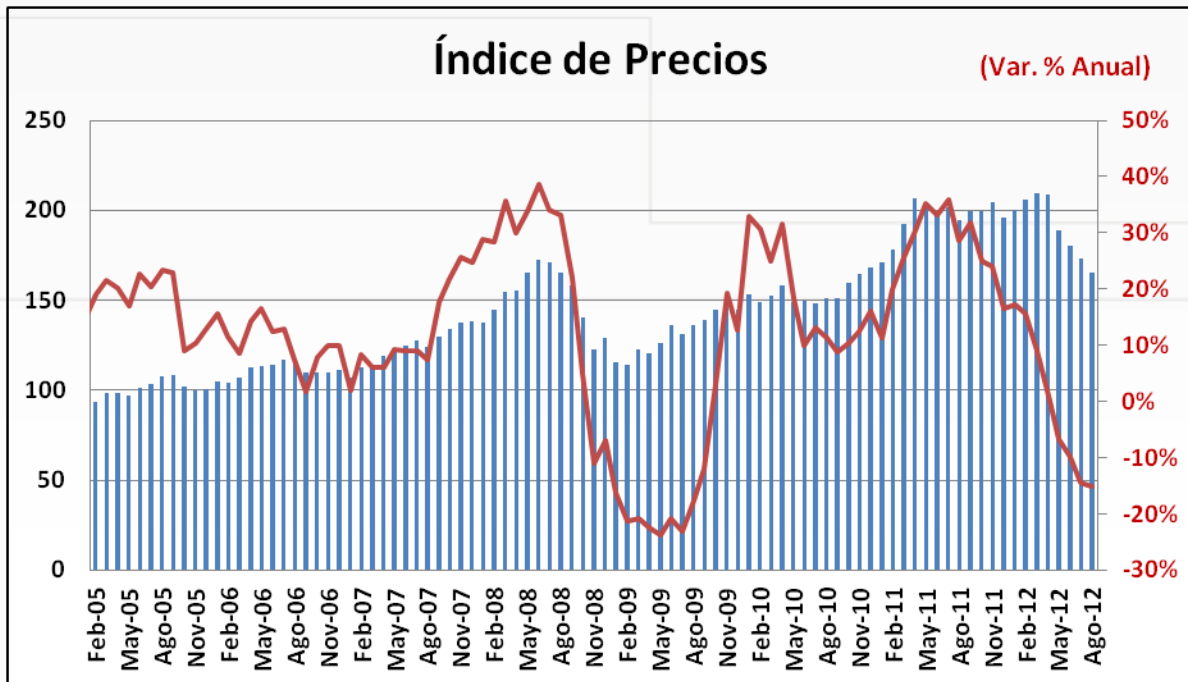
Agosto = US\$ 4.517 mill - var. % anual = -9%



Exportaciones totales

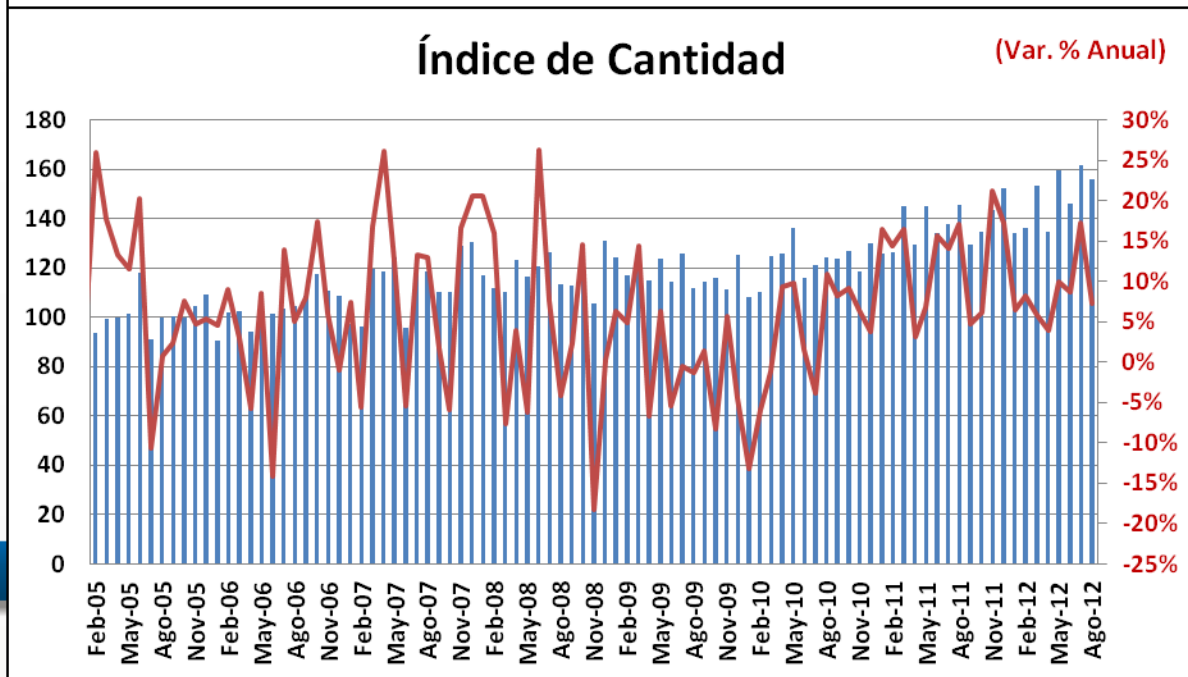
Índice de precios

Var anual agosto -15%
(Var anual ene-ago -0,9%)

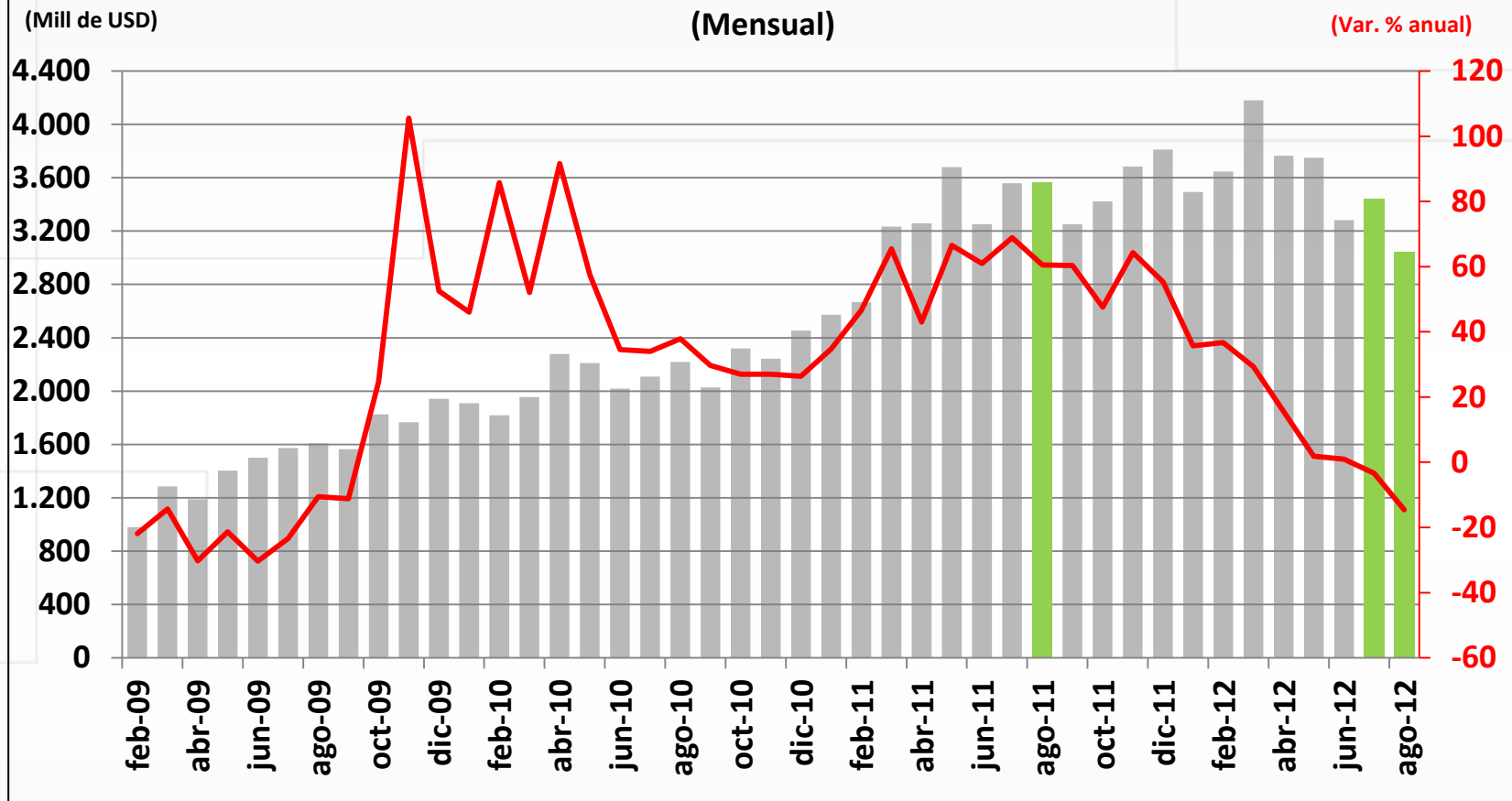


Índice de cantidades

Var anual agosto 6,9%
(Var anual ene-ago 7,7%)



Exportaciones - bienes básicos de origen minero (Petróleo y derivados, carbón, ferroníquel y oro)



Julio = US\$ 3.441 mill - var. % anual = -3,3%

Agosto = US\$ 3.041 mill - var. % anual = -14,6%



Bienes básicos de origen minero

(Petróleo y derivados, carbón, ferroniquel y oro)

**En agosto representaron
67% del total**

Índice de precios

Var anual agosto -16,8%
(Var anual ene-ago 1,4%)

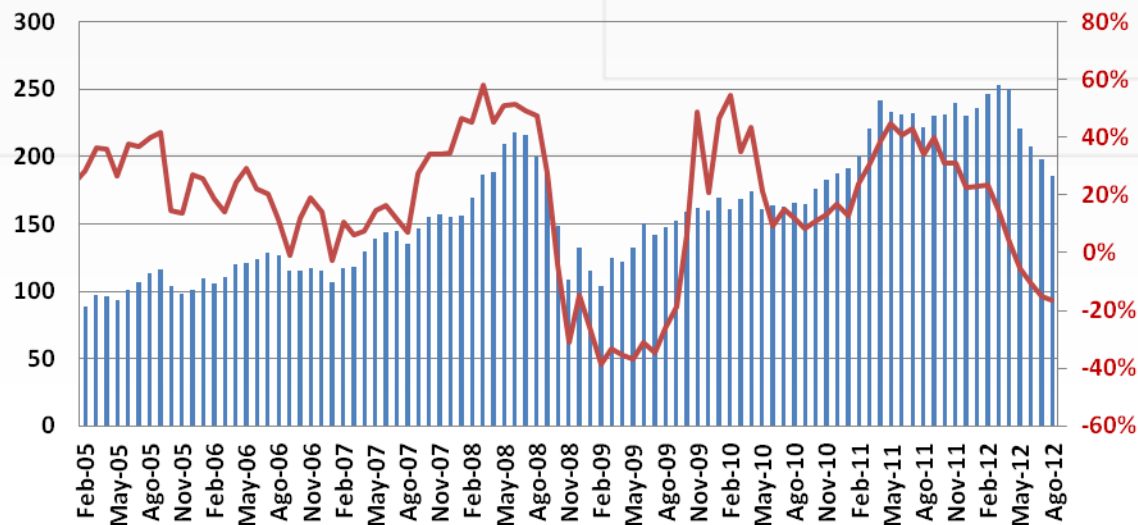
Índice de cantidades

Var anual agosto 2,2%
(Var anual ene-ago 9,6%)



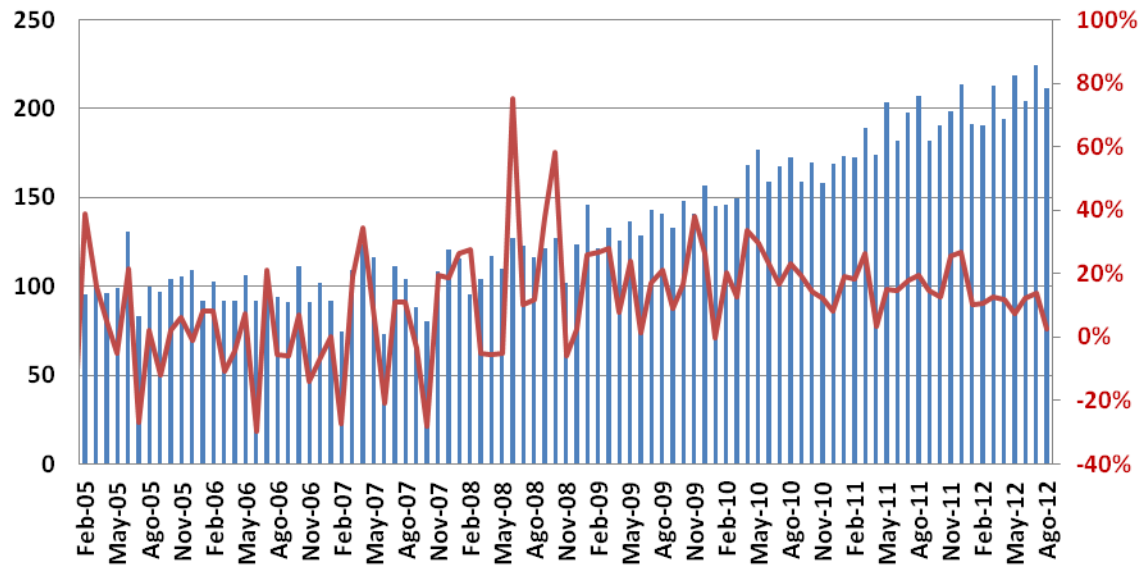
Índice de Precios

(Var. % Anual)

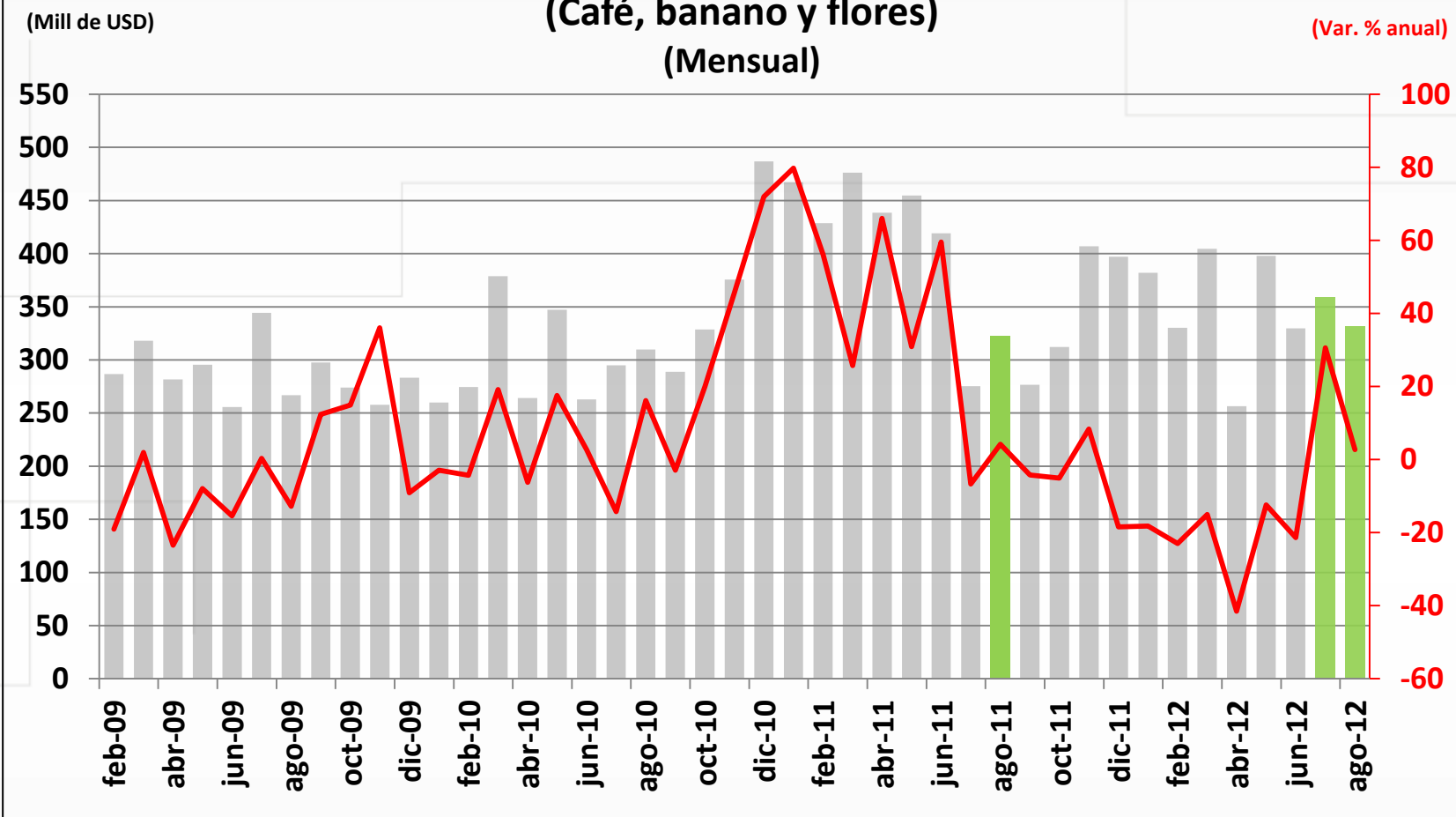


Índice de Cantidad

(Var. % Anual)



Exportaciones - bienes básicos de origen agrícola (Café, banano y flores) (Mensual)



Julio = US\$ 360 mill - var. % anual = 30,6%

Agosto = US\$ 332 mill - var. % anual = 2,7%



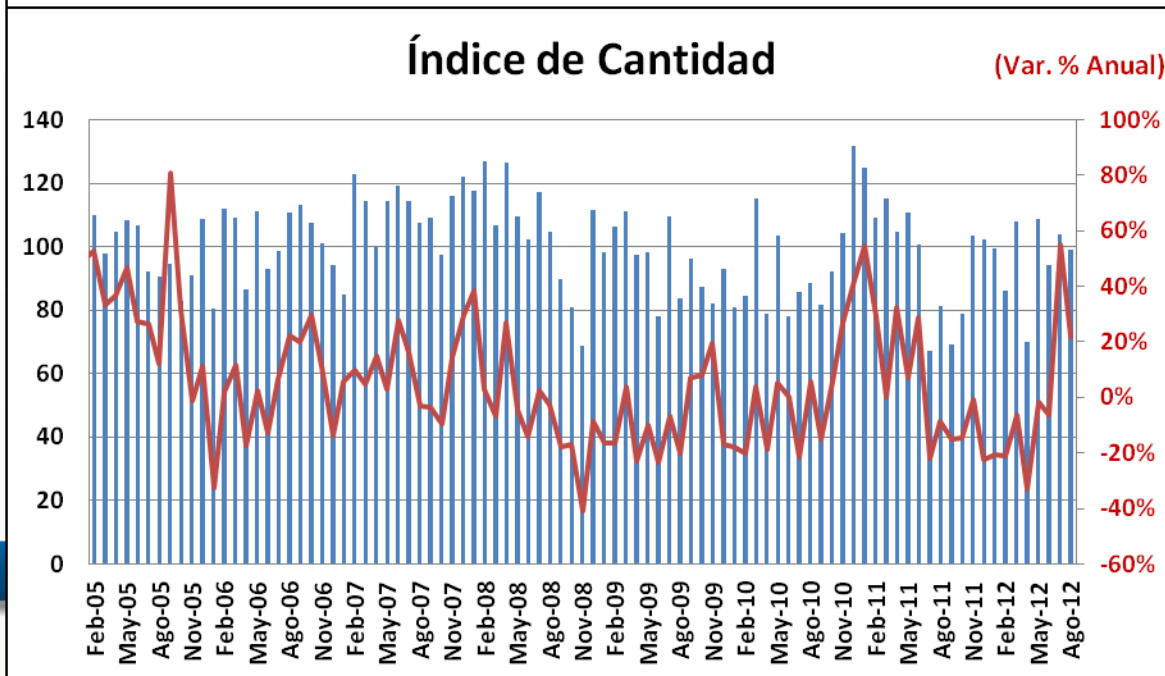
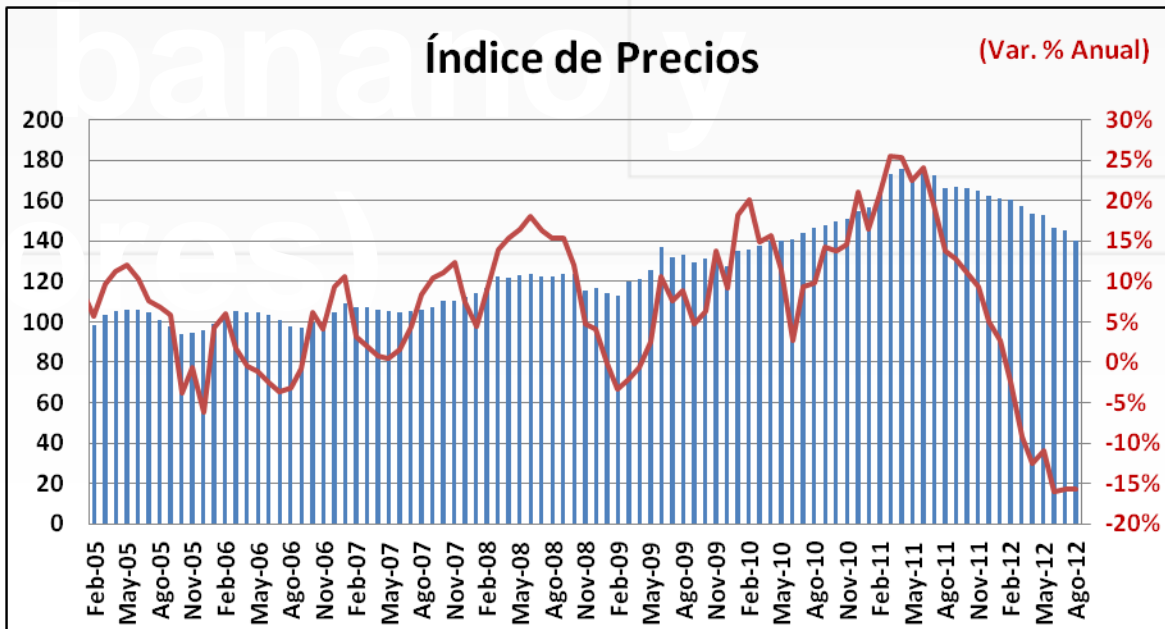
**En agosto representaron
7,3% del total**

Índice de precios

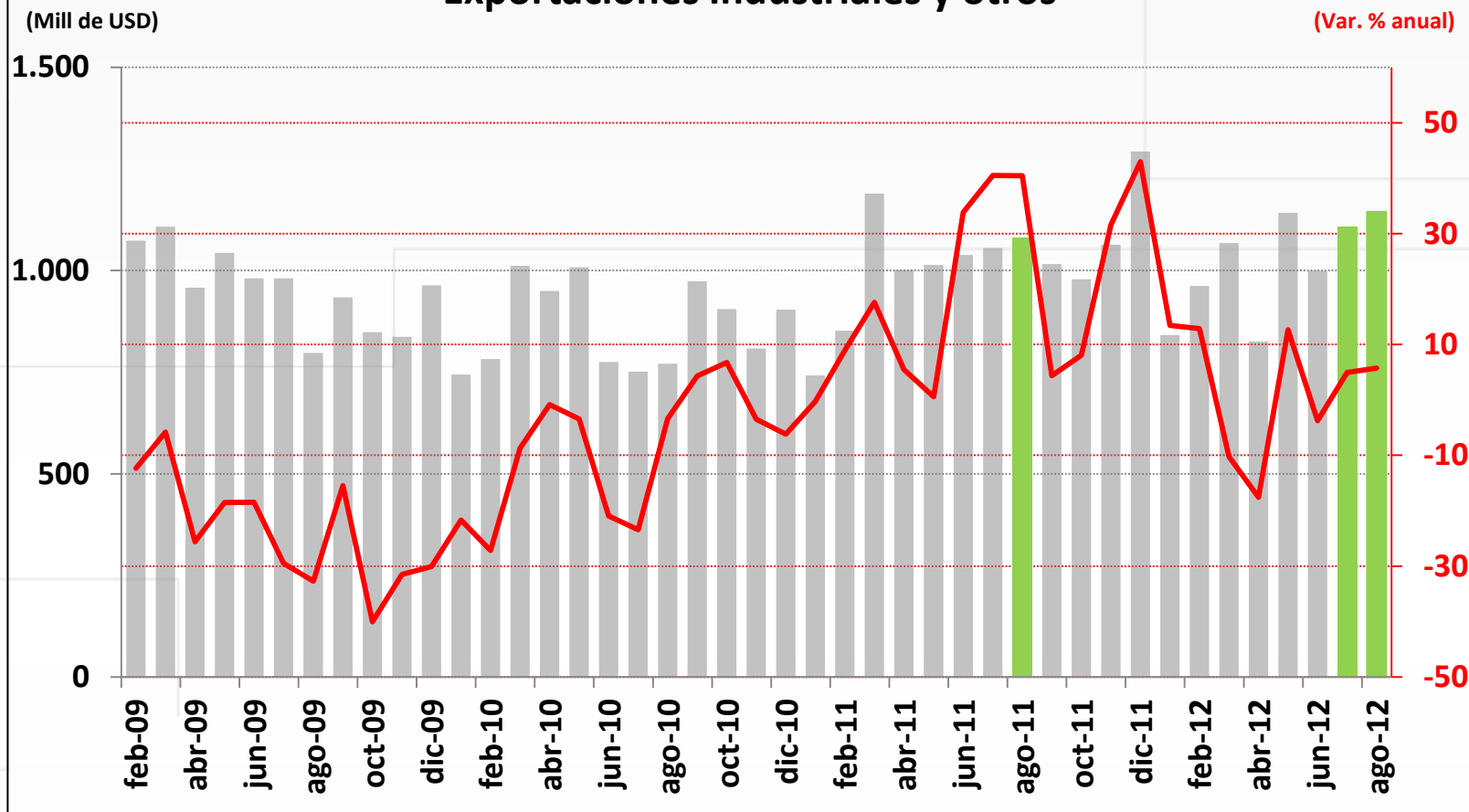
Var anual agosto -17%
(Var anual ene-ago -9,7%)

Índice de cantidades

Var anual agosto 20%
(Var anual ene-ago -5,2%)



Exportaciones Industriales y otros*



Julio = US\$ 1.108 mill - var. % anual = 5%

Agosto = US\$ 1.145 mill - var. % anual = 5,8%

* Sin petróleo y derivados, carbón, ferroníquel, oro, café, banano y flores. Incluye otros bienes mineros y agrícolas, las exportaciones industriales representan el 93% de este grupo.



Industriales y otros

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

En agosto representaron
25,3% del total

Índice de precios

Var anual agosto -10,2%
Var anual ene - ago -6,7%

Índice de cantidades

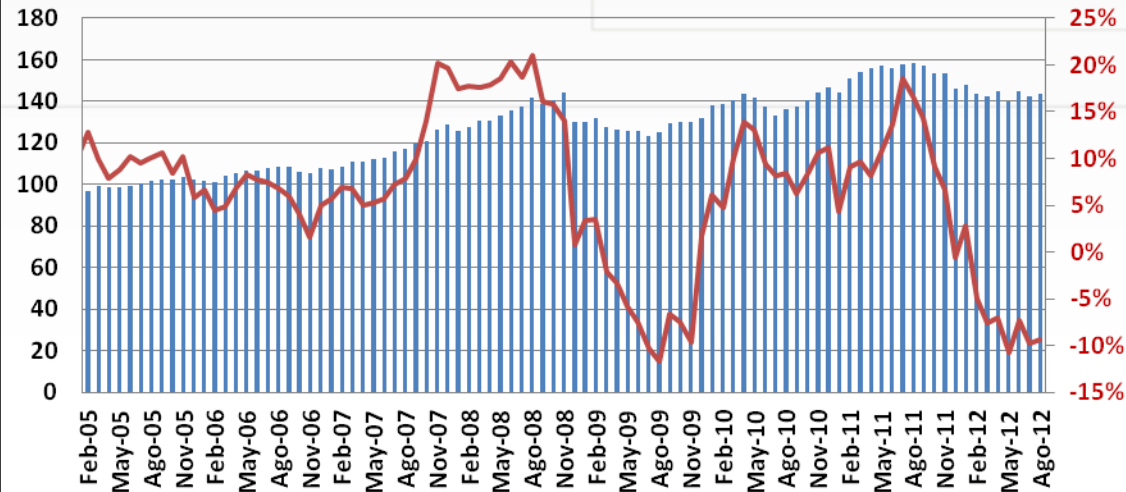
Var anual agosto 16%
Var anual ene - ago 9,3%

No incluye reexportaciones de aeronaves
Fuente: DANE-DIAN.



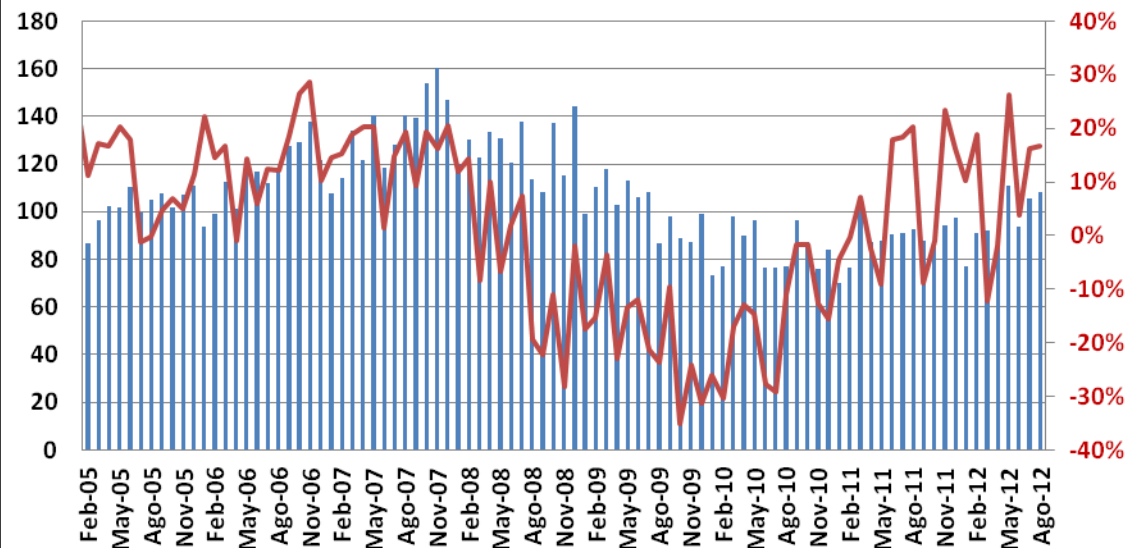
Índice de Precios

(Var. % Anual)



Índice de Cantidad

(Var. % Anual)



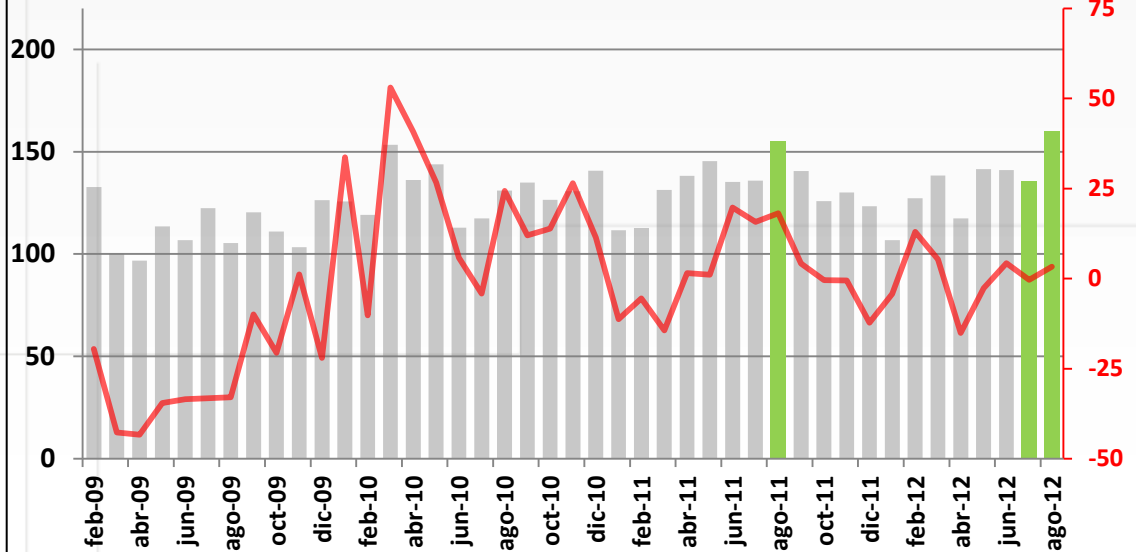
Exportaciones Industriales a Estados Unidos

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

(Mill de USD)

(Mensual)

(Var. % anual)



USA

Julio = -0,3%

Agosto = 3,3%

(US\$ 160 mill)

Ecuador

Julio = 16,2 %

Agosto = 0,0 %

(US\$ 157 mill)

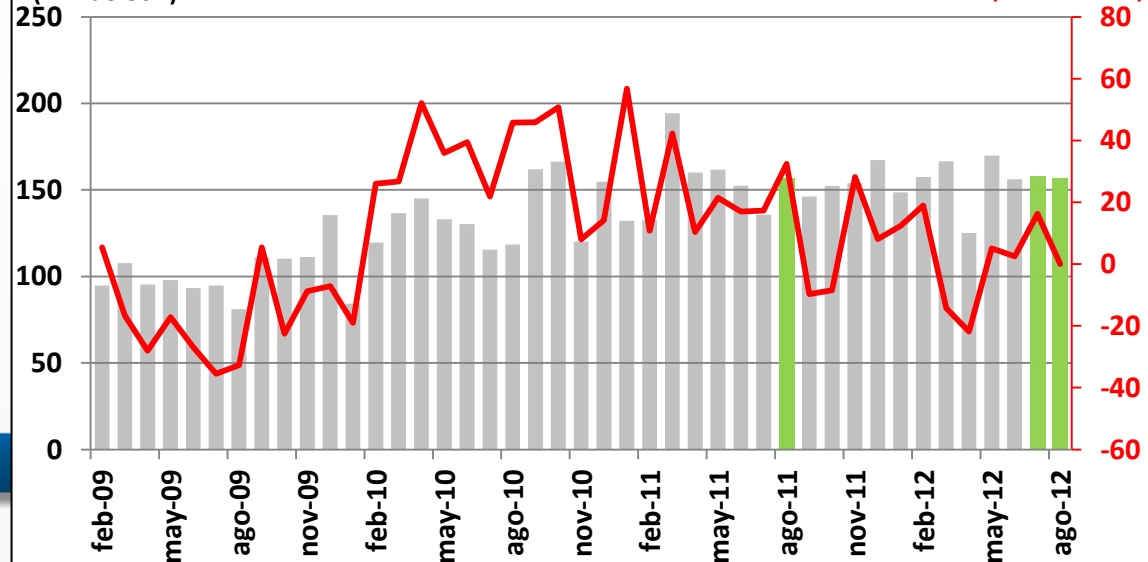
Exportaciones Industriales a Ecuador

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

(Mensual)

(Mill de USD)

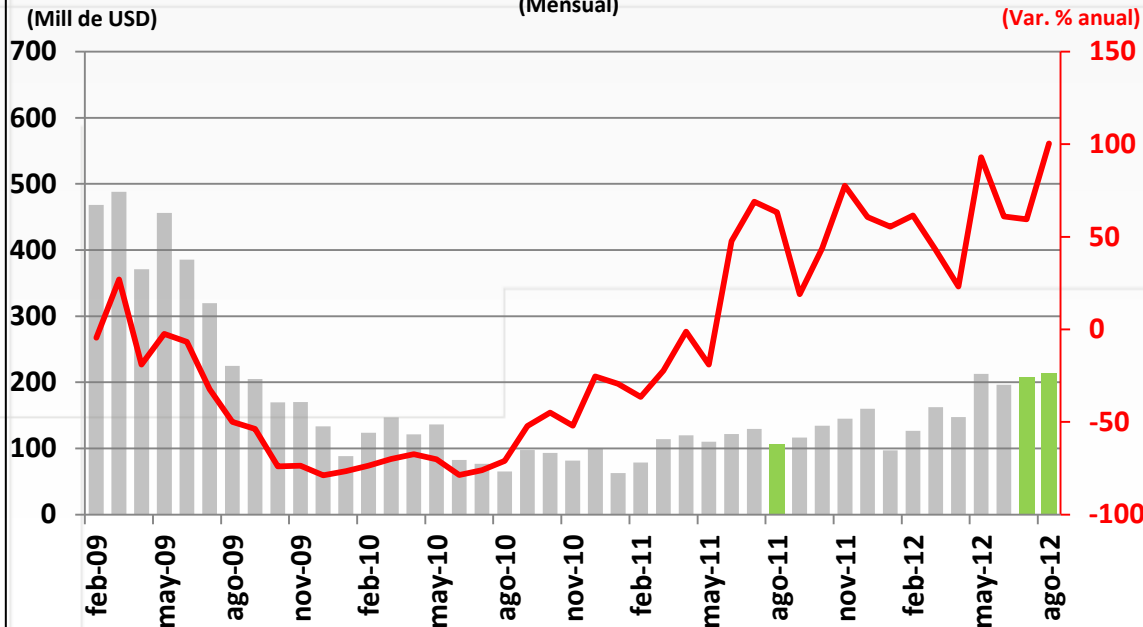
(Var. % anual)



Exportaciones Industriales a Venezuela

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

(Mensual)



Venezuela

Julio = 59,4 %

Agosto = 100,4%

(US\$ 213 mill)

Resto de destinos (Sin USA, Ecuador ni Venezuela)

Julio = -7,1%

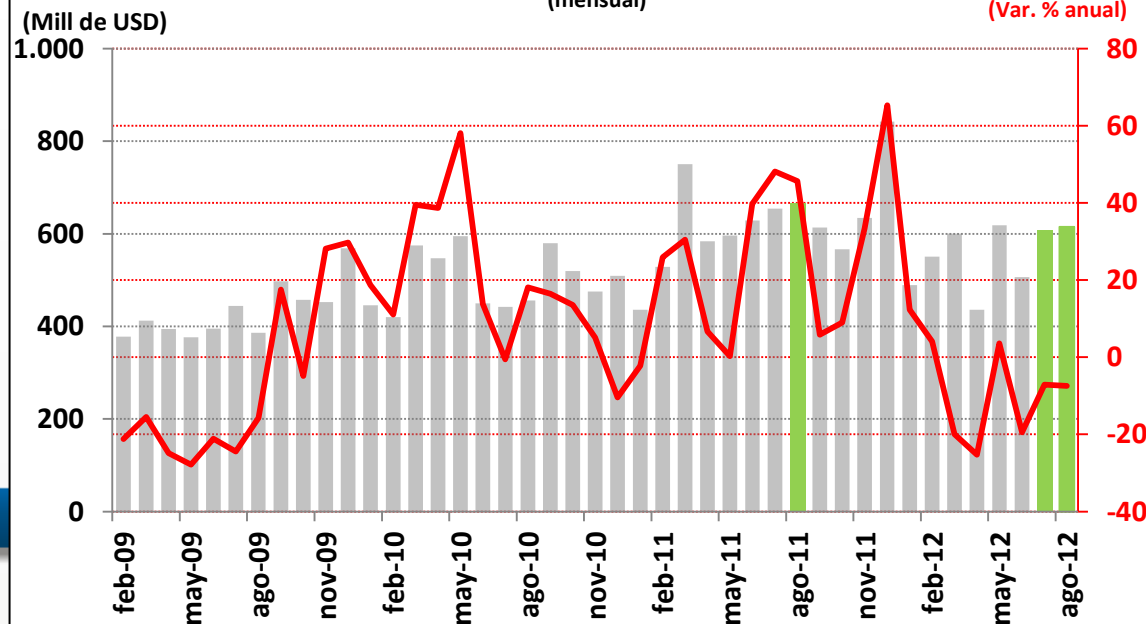
Agosto = -7,4 %

(US\$ 615 mill)

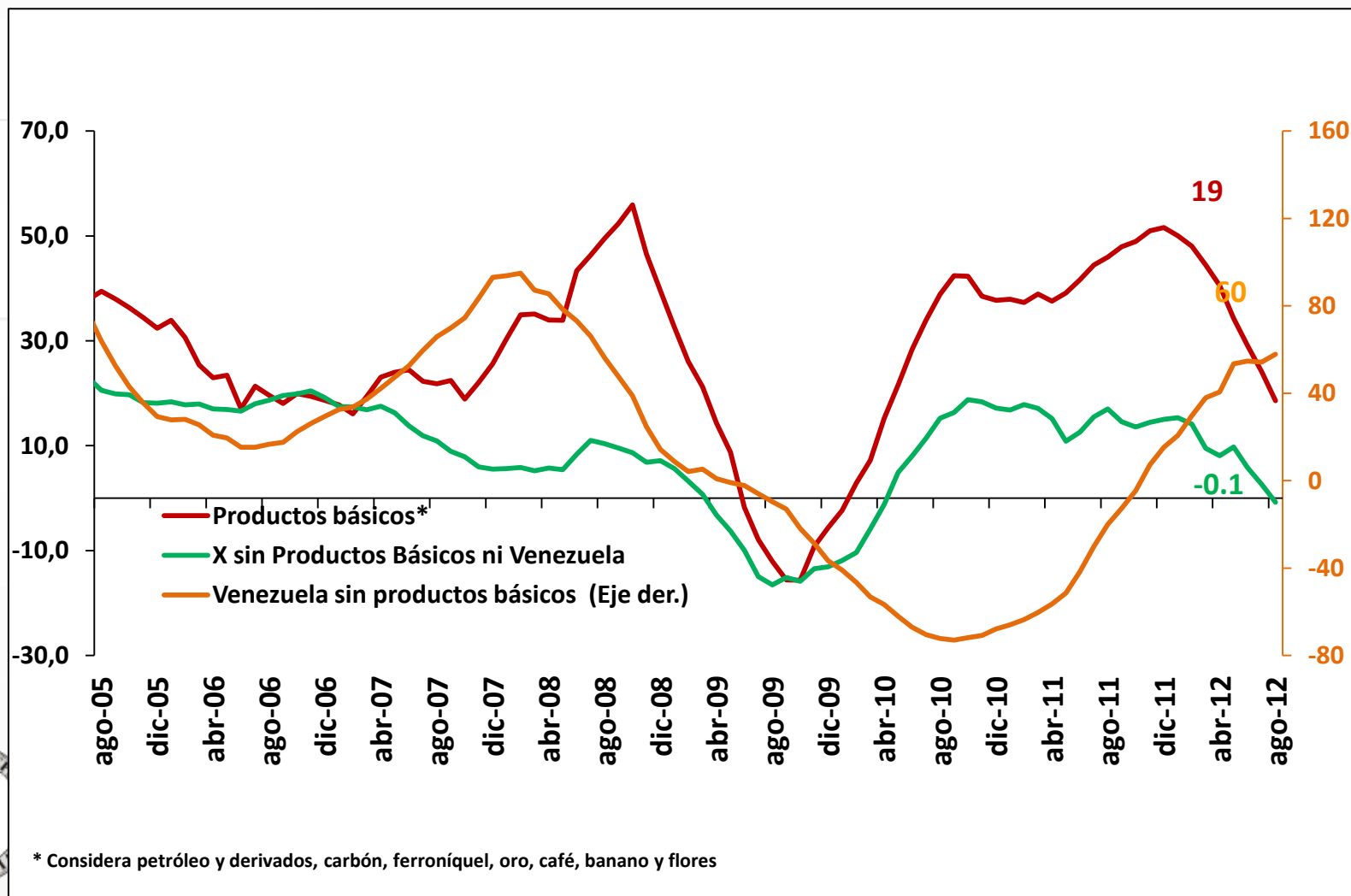
Exportaciones Industriales al resto de destinos

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

(mensual)



Exportaciones acumulado 12 meses. Crecimiento anual. Venezuela la estrella en industria, resto lento o estancado, *commodities* debilitándose: ¿viene deterioro de los términos de intercambio?

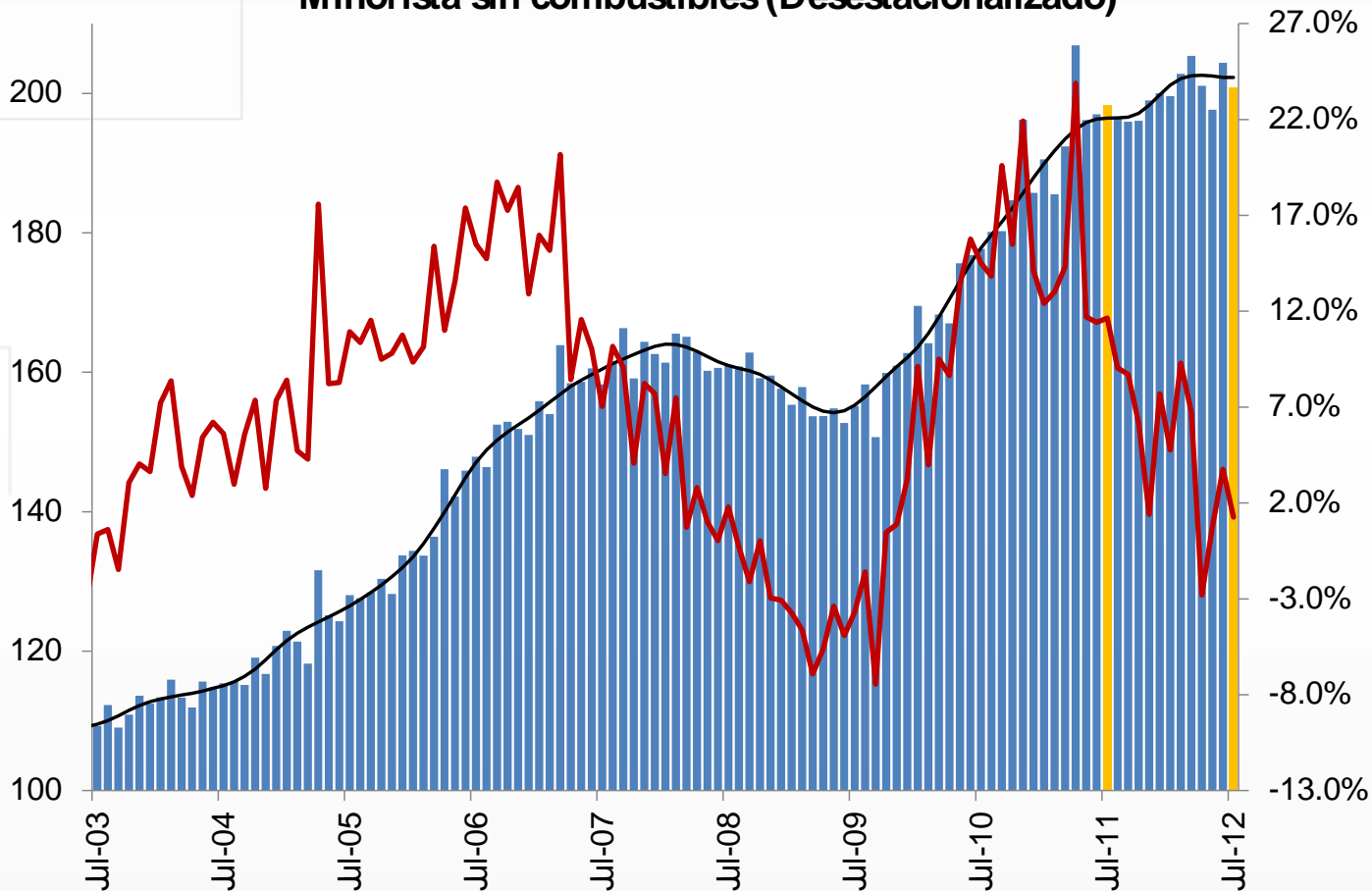


B. LA ECONOMÍA INTERNA

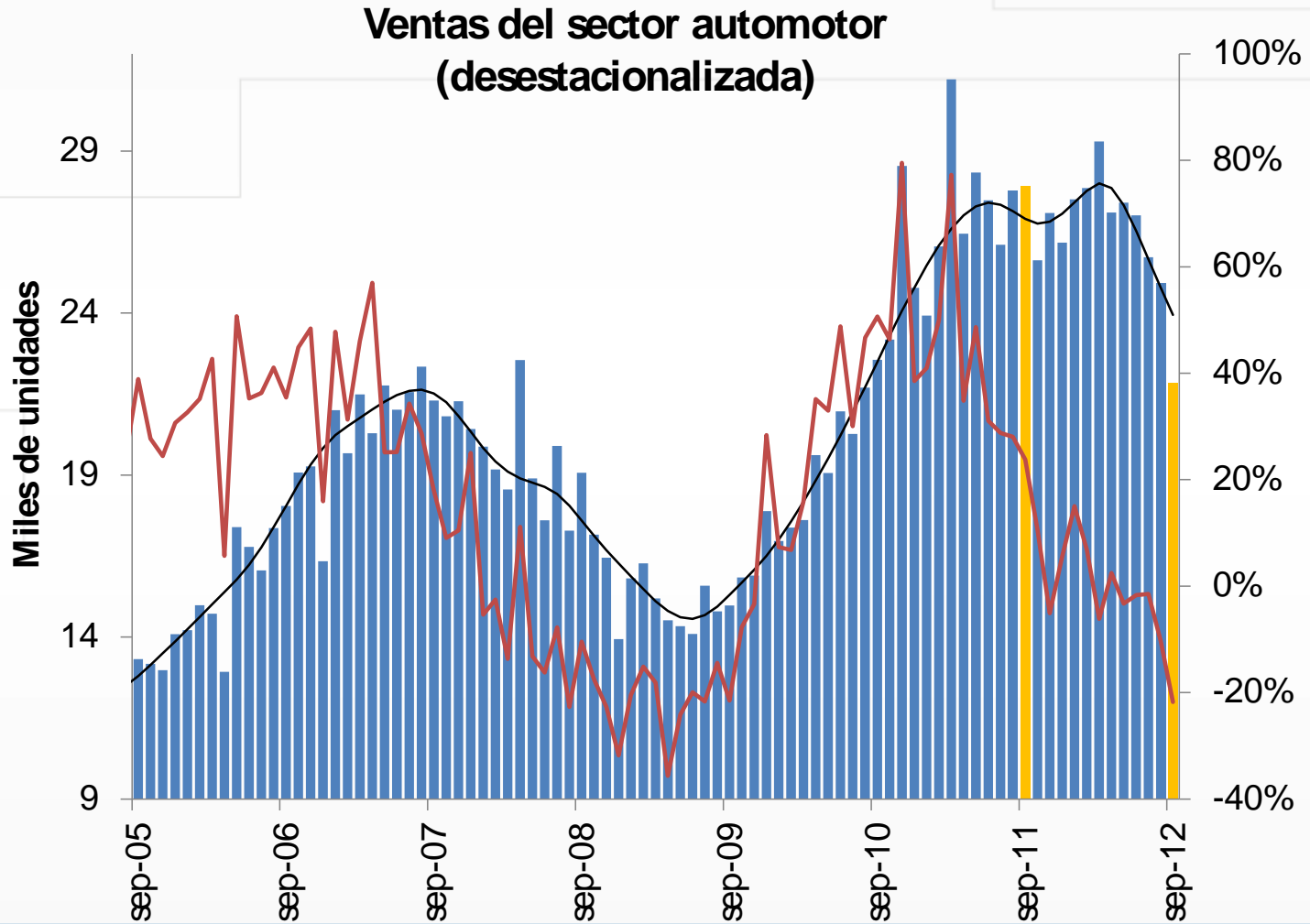


Consumo minorista: estancamiento desde comienzos del año

Muestra mensual de comercio al por menor - Total Comercio Minorista sin combustibles (Desestacionalizado)

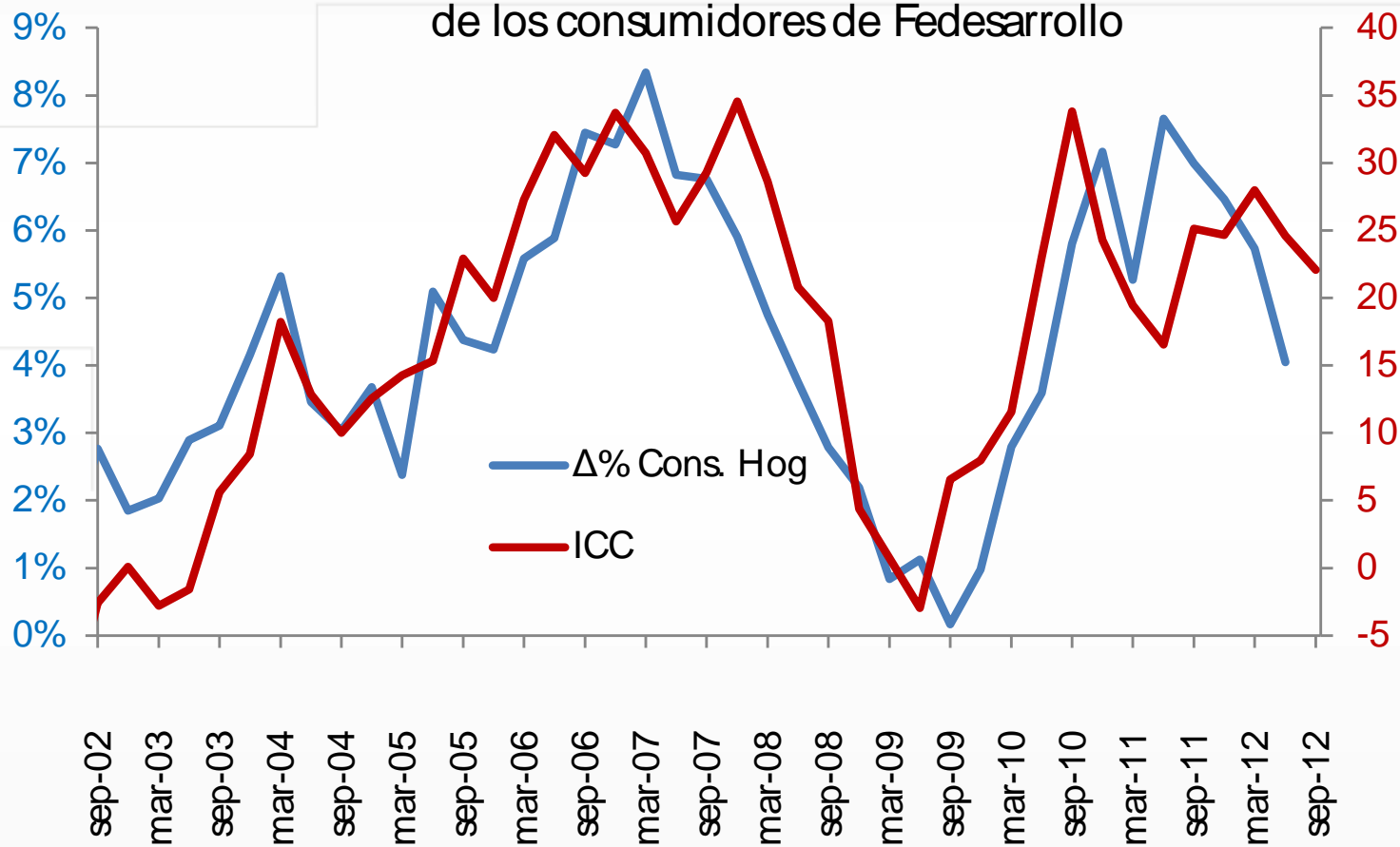


Consumo: ventas sector automotor. En septiembre menos 22%, quinto mes consecutivo de caídas



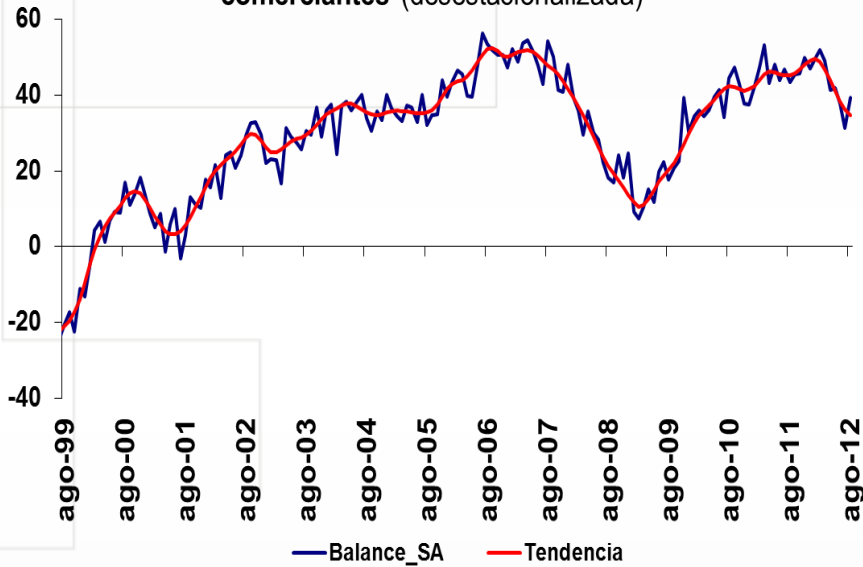
Promedio del Índice de Confianza para el tercer trimestre se redujo con respecto al trimestre anterior. Sugiere desaceleración del consumo de los hogares

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

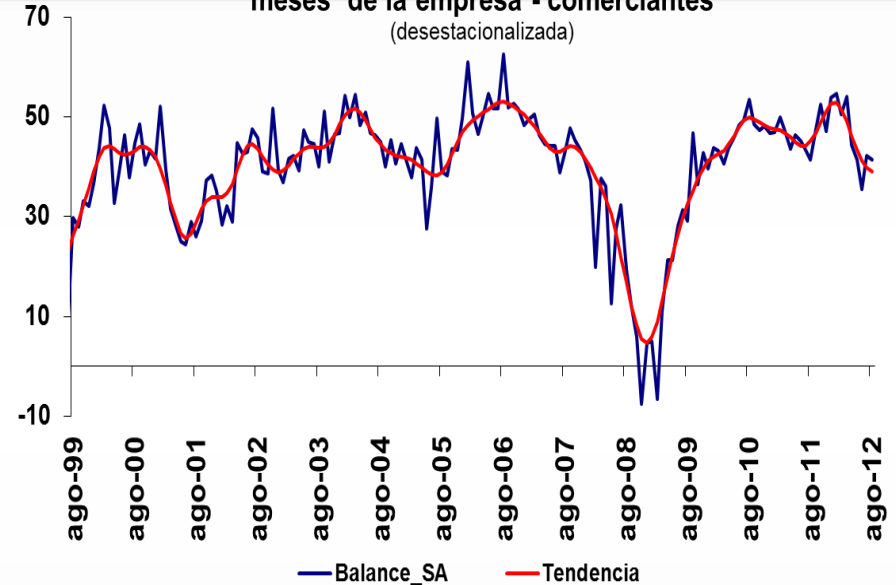


Comercio: continúa deterioro

Situación económica actual de la empresa - comerciantes (desestacionalizada)



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

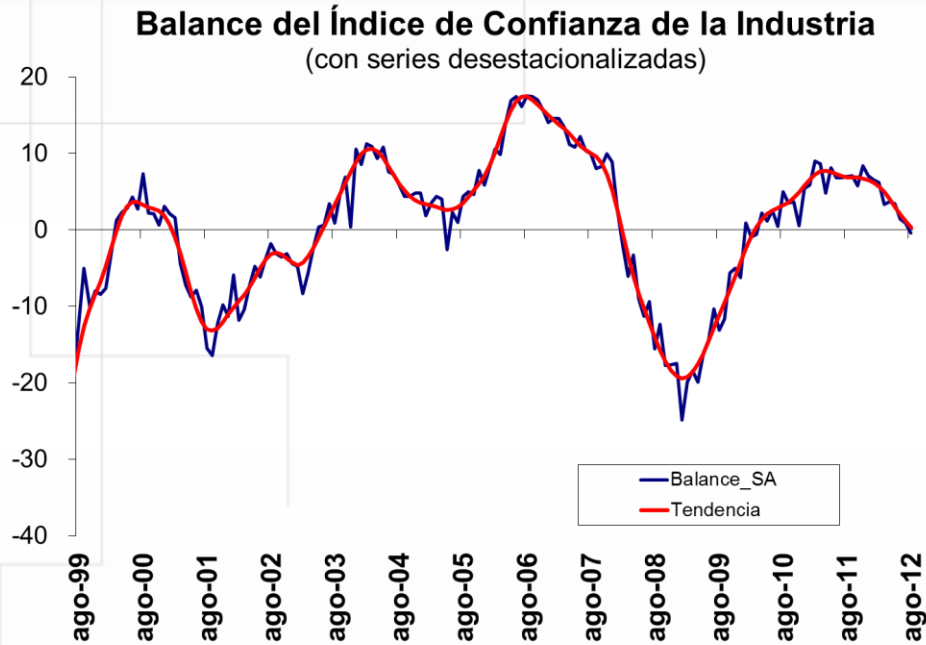


↑
Situación actual

↑
Situación esperada en
6 meses



INDUSTRIA: continúa en deterioro



Confianza de la industria

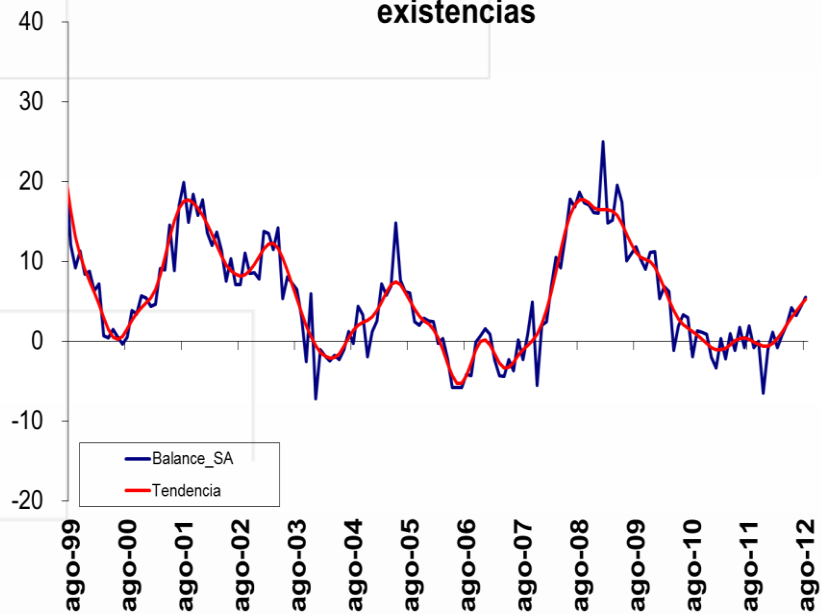


Expectativas de producción a tres meses

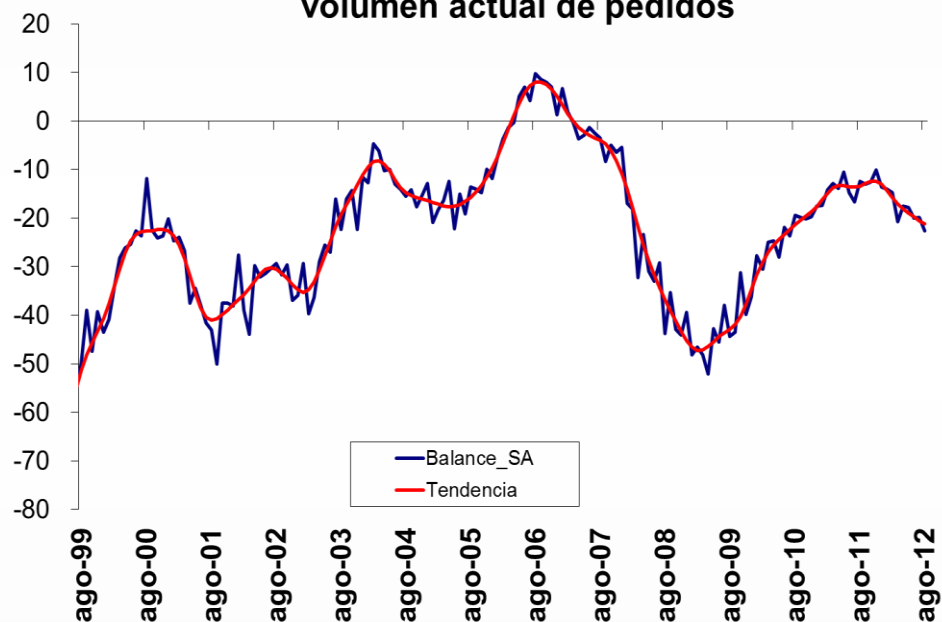


Existencias con tendencia ascendente, aunque nivel aún bajo. En tanto que volumen de pedidos reduciéndose

Balance desestacionalizado de la pregunta de existencias



Balance desestacionalizado de la pregunta de volumen actual de pedidos



Existencias

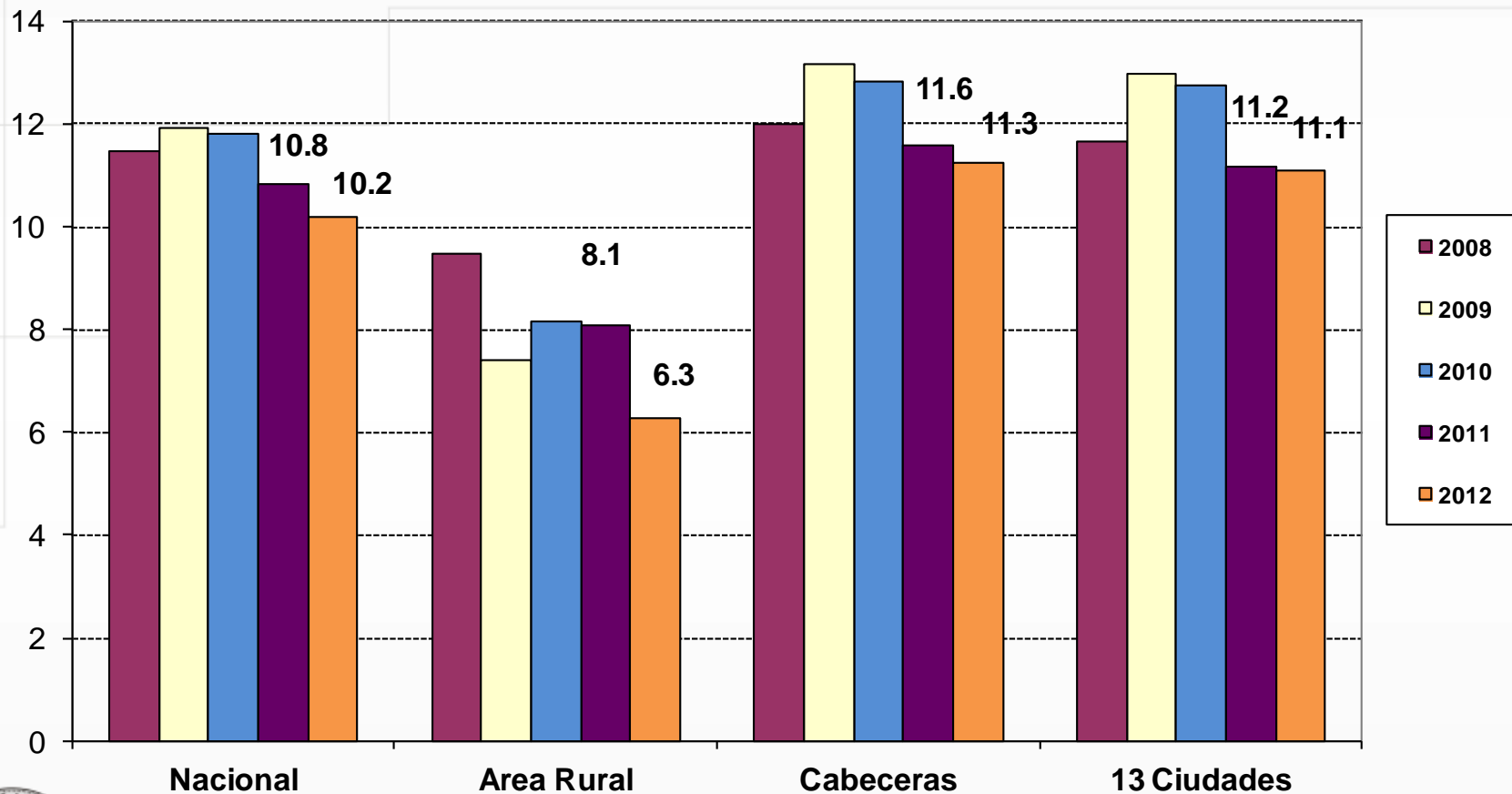


Pedidos



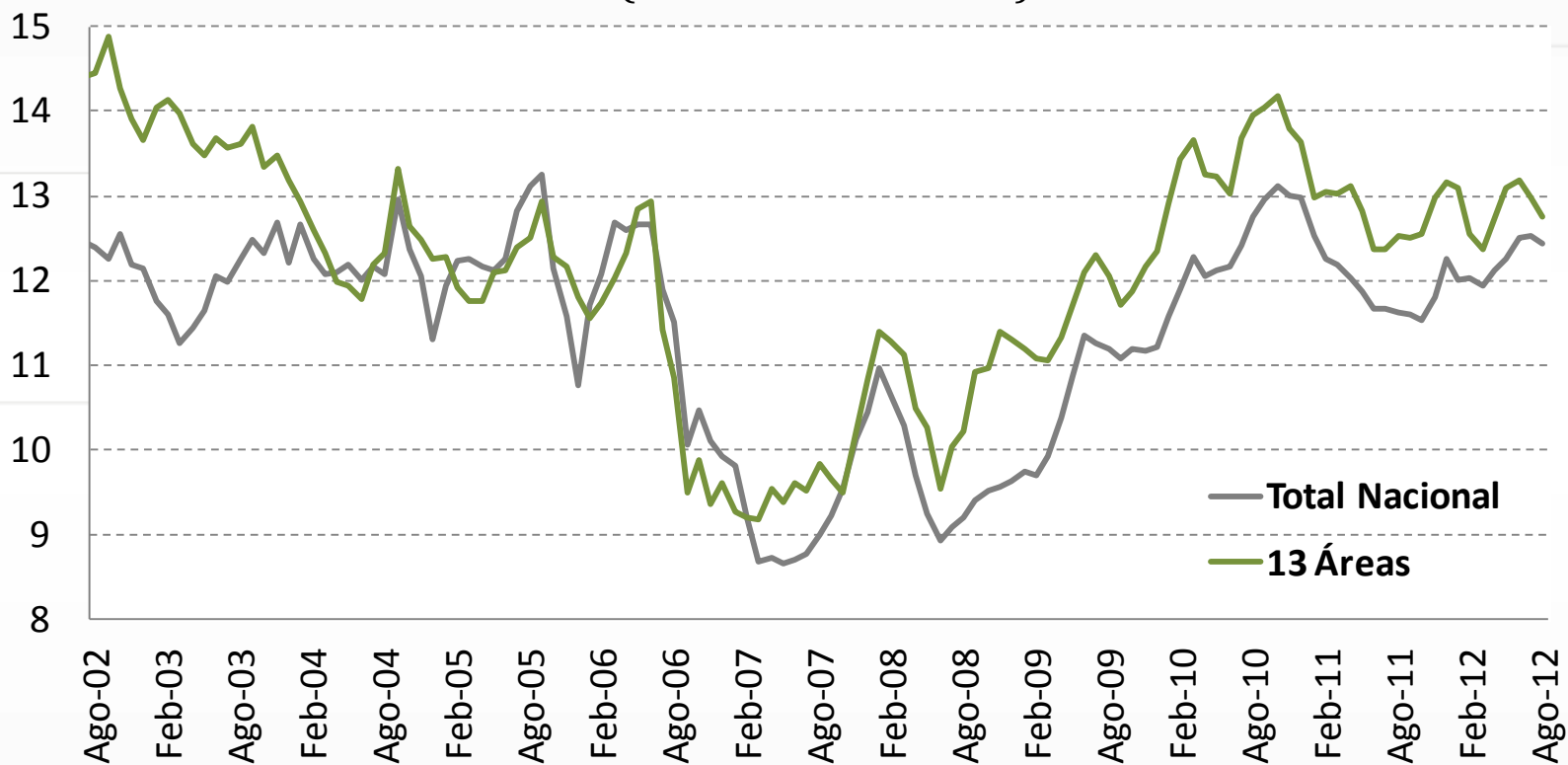
Para el trimestre móvil junio-agosto, la TD nacional se redujo al 10,2%. Para las trece áreas se mantuvo. Fuerte caída en la rural

Tasa de desempleo
Junio-Julio-Agosto



Tasa de subempleo objetivo se mantiene en terreno alto. Indica informalidad o baja calidad del empleo

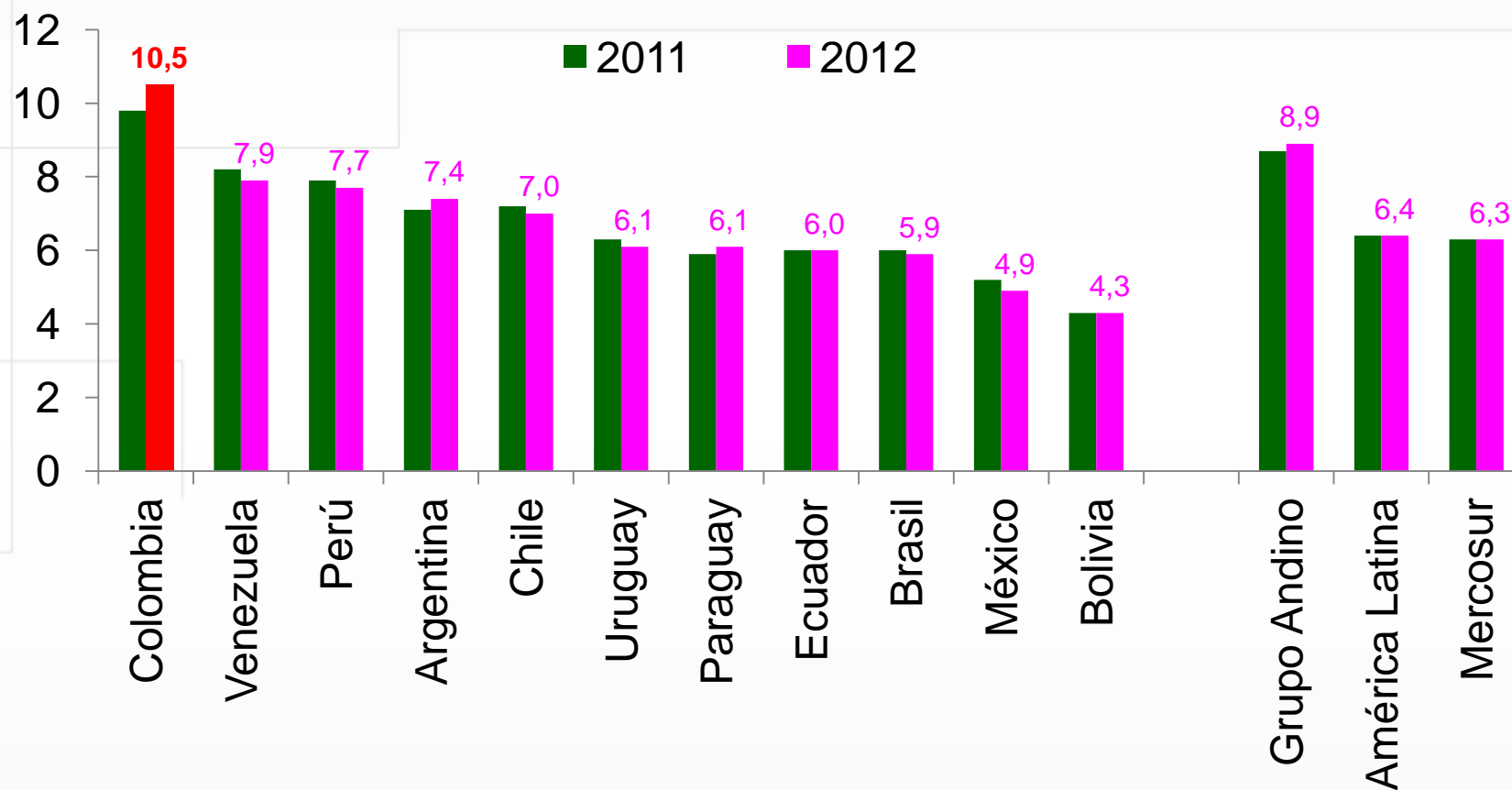
Tasa de Subempleo Objetivo (Desestacionalizada)



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.



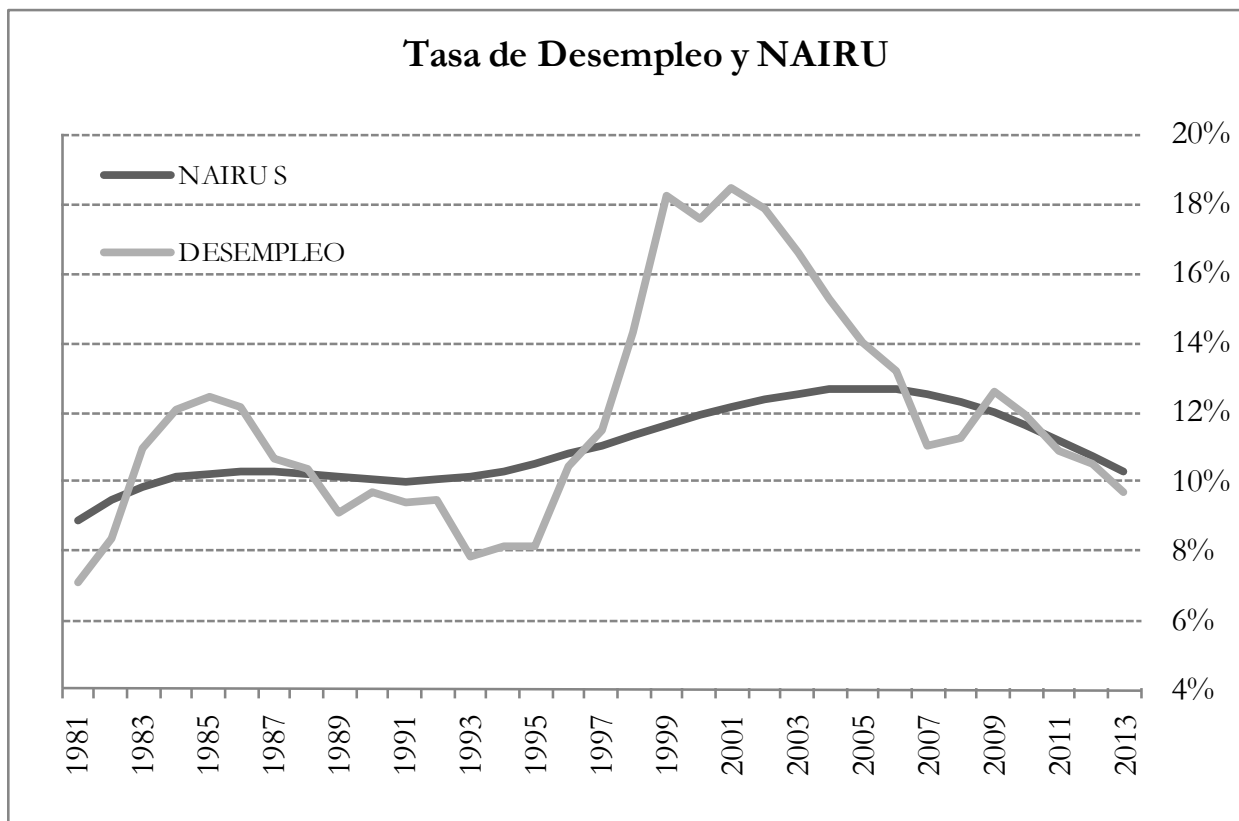
Colombia aún con la TD más alta de la región



•* Tasa de Desempleo esperada para 2012 por FocusEconomics

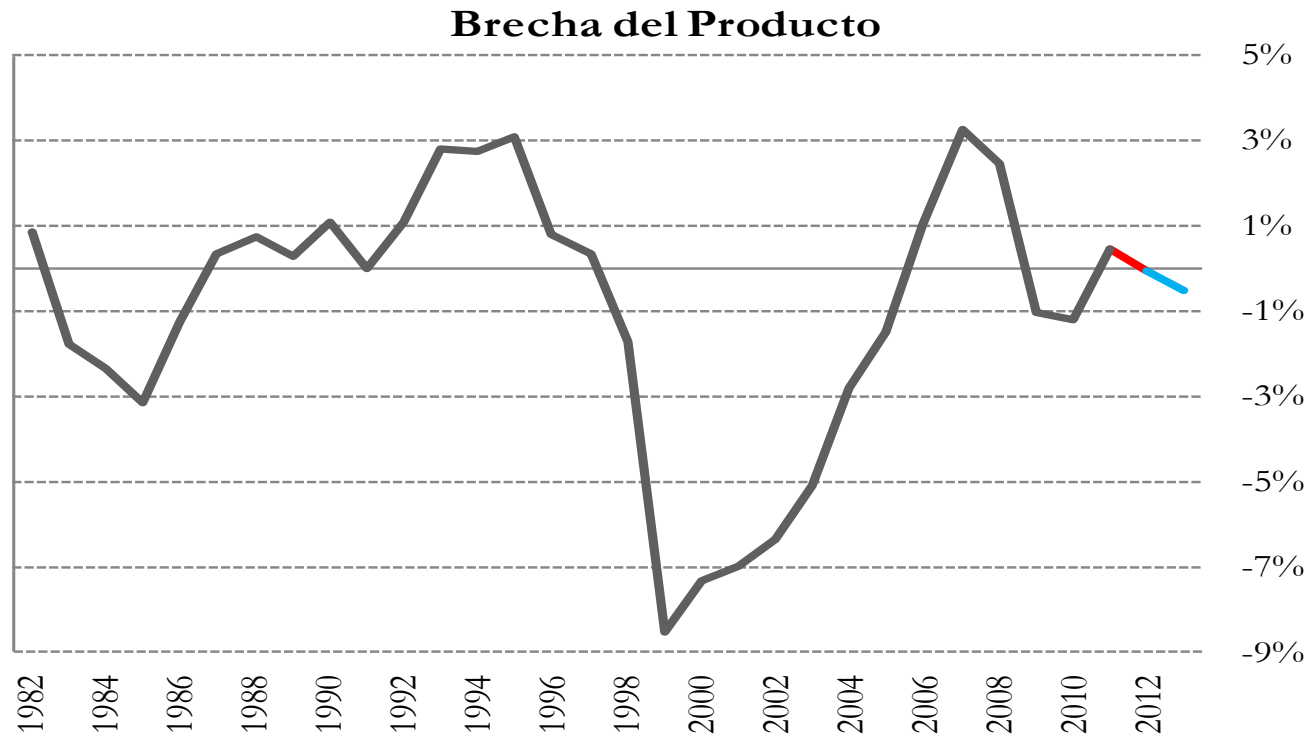
•Fuente: LatAm. Concensus Forecast, agosto 2012

Colombia aún con la NAIRU más alta de la región



- Las estimaciones de la NAIRU para 2012 teniendo en cuenta los pronósticos efectuados a partir de la Ley de Okun indican que esta se situaría en el promedio del año. Con esta cifra, la brecha del mercado laboral se mantendría en terreno negativo 2012 (mercado apretado). Sin embargo, no se advierten presiones inflacionarias laborales.
- Según la ley de Okun, no deberíamos crecer menos del 5% anual para garantizar una reducción persistente del desempleo.

La brecha del producto, concepto espejo de la NAIRU. Las proyecciones de crecimiento para 2012 y 2013 nos situaría en una brecha del producto negativa, esto es con capacidad instalada ociosa en la economía. El PIB potencial estaría creciendo al 5%, resultado, entre otras, de una tasa de inversión sobre PIB que pasó del 12% en 2000 al 28% hoy



C. LA INFLACIÓN



La inflación anual a septiembre 3,08%: bajando desde noviembre. Rayando en el punto medio del rango meta de largo plazo (entre 2% y 4%)

Sept 12 = 3,08%

Ago 12 = 3,11%

Jul 12 = 3,03%

Jun 12 = 3,20%

May 12 = 3,44%

Abr 12 = 3,43%

Mar 12 = 3,40%

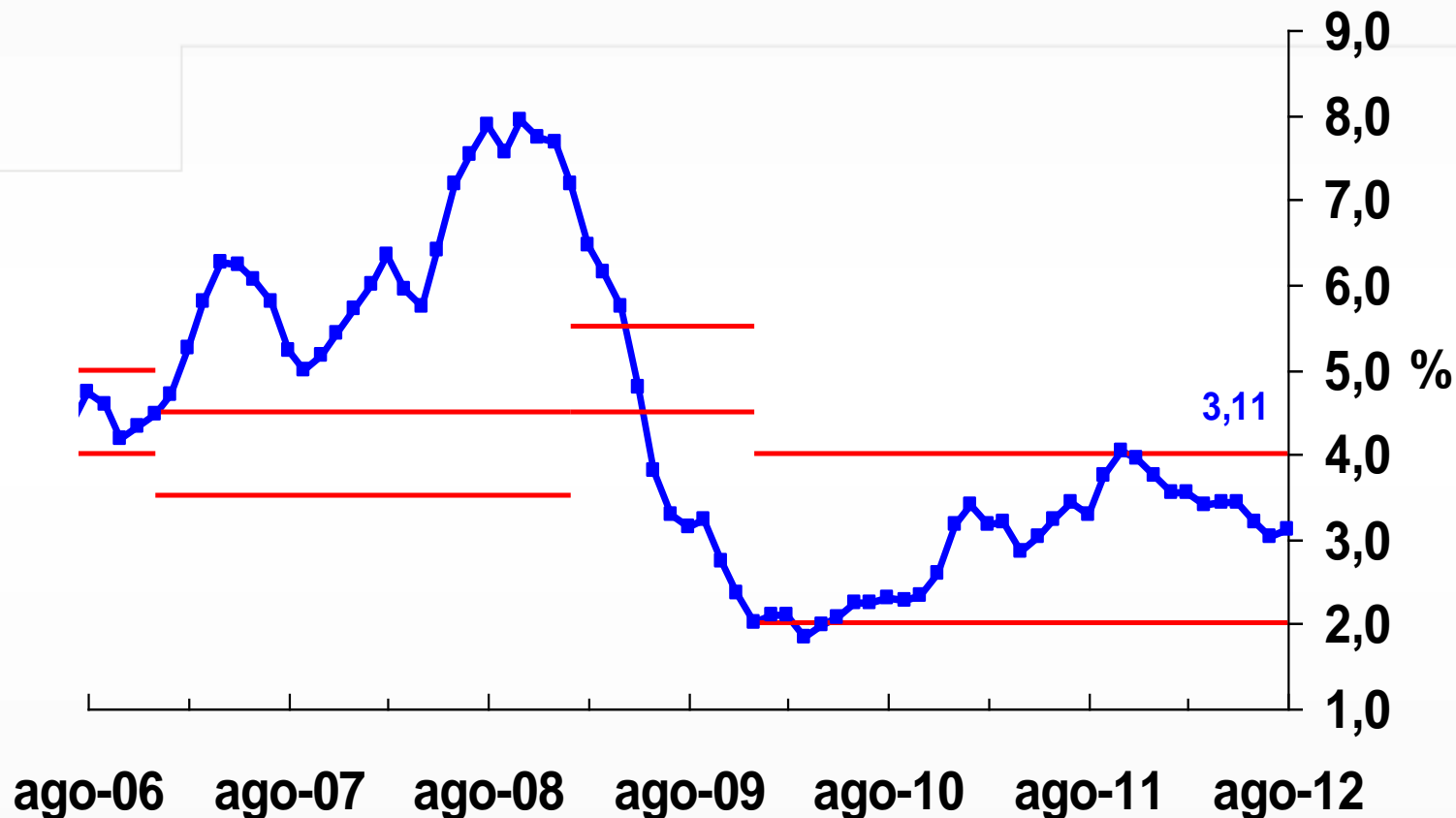
Feb 12 = 3,55%

Ene 12 = 3,54%

Dic 11 = 3,73%

Nov 11 = 3,96%

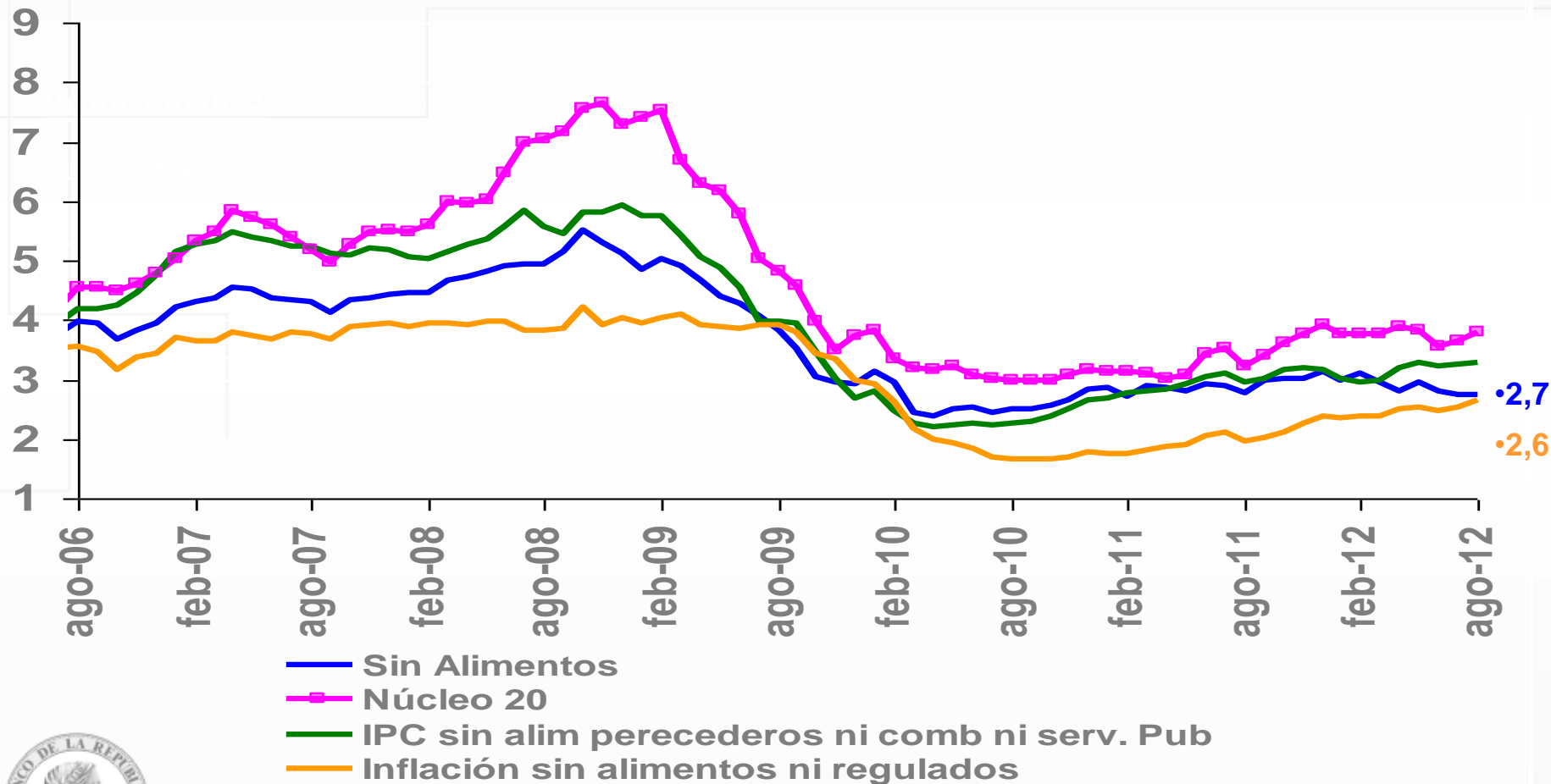
Oct 11 = 4,02%



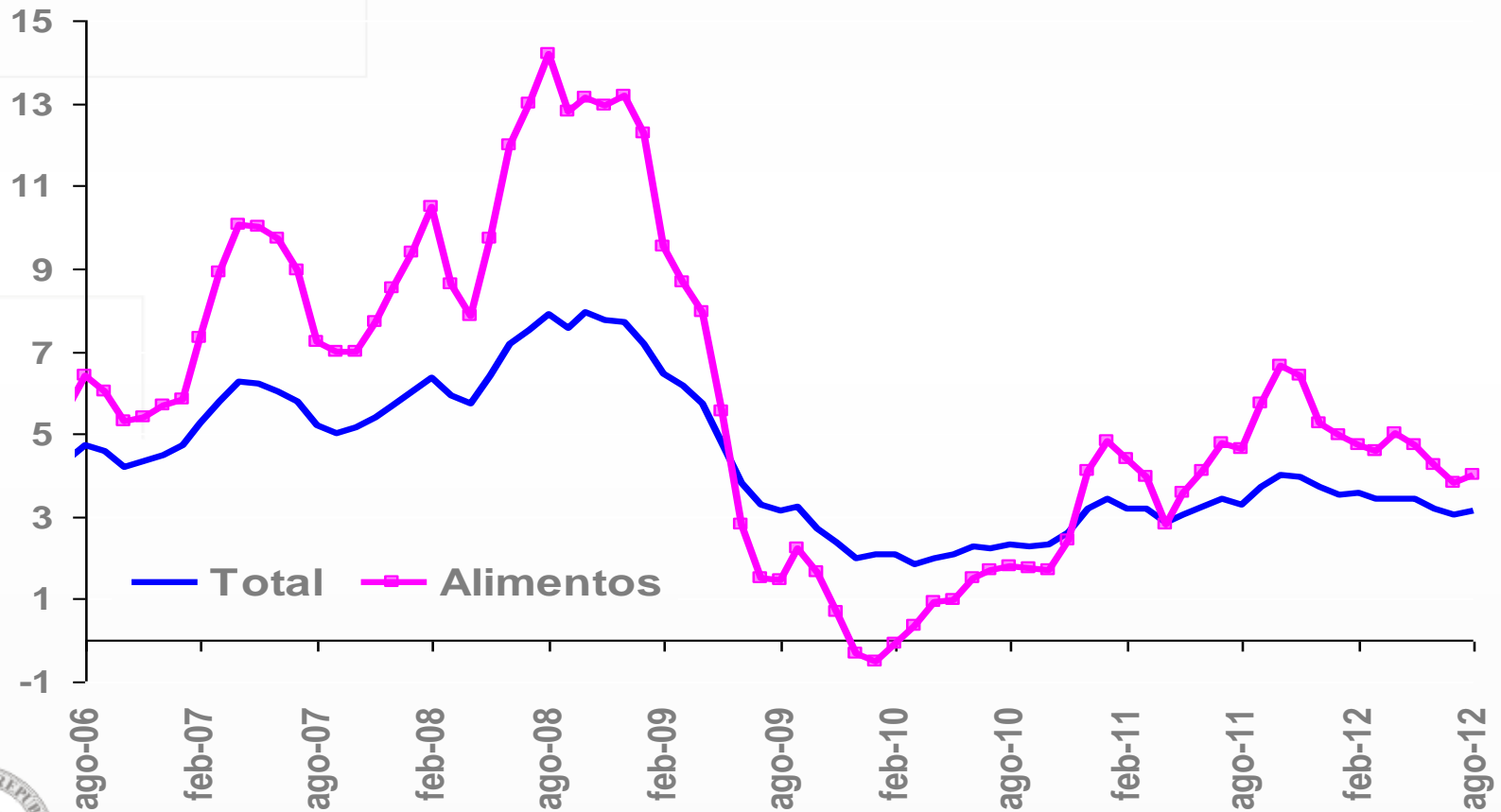
—■ Total — Rango Meta



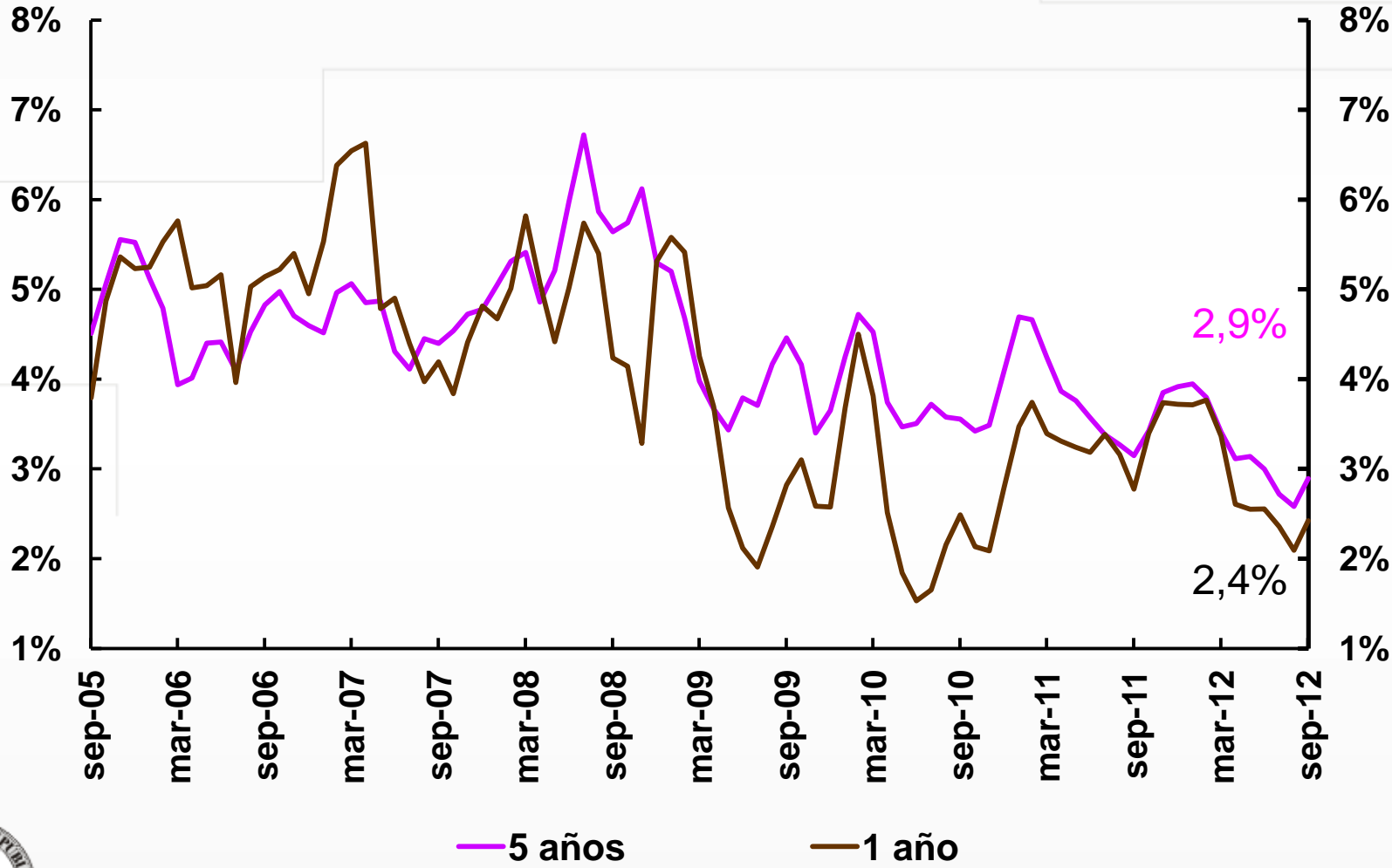
Promedio de las inflaciones básicas también en el punto medio del rango meta. Pero sin alimentos y sin alimentos ni regulados por debajo, en 2,7% y 2,6% respectivamente



Inflación de alimentos cediendo por normalización del clima y 'domina' a la inflación total. Sendas muy similares. Riesgo hacia adelante fenómeno de El Niño (transitorio) e impacto sequías de EU y Rusia (remoto)

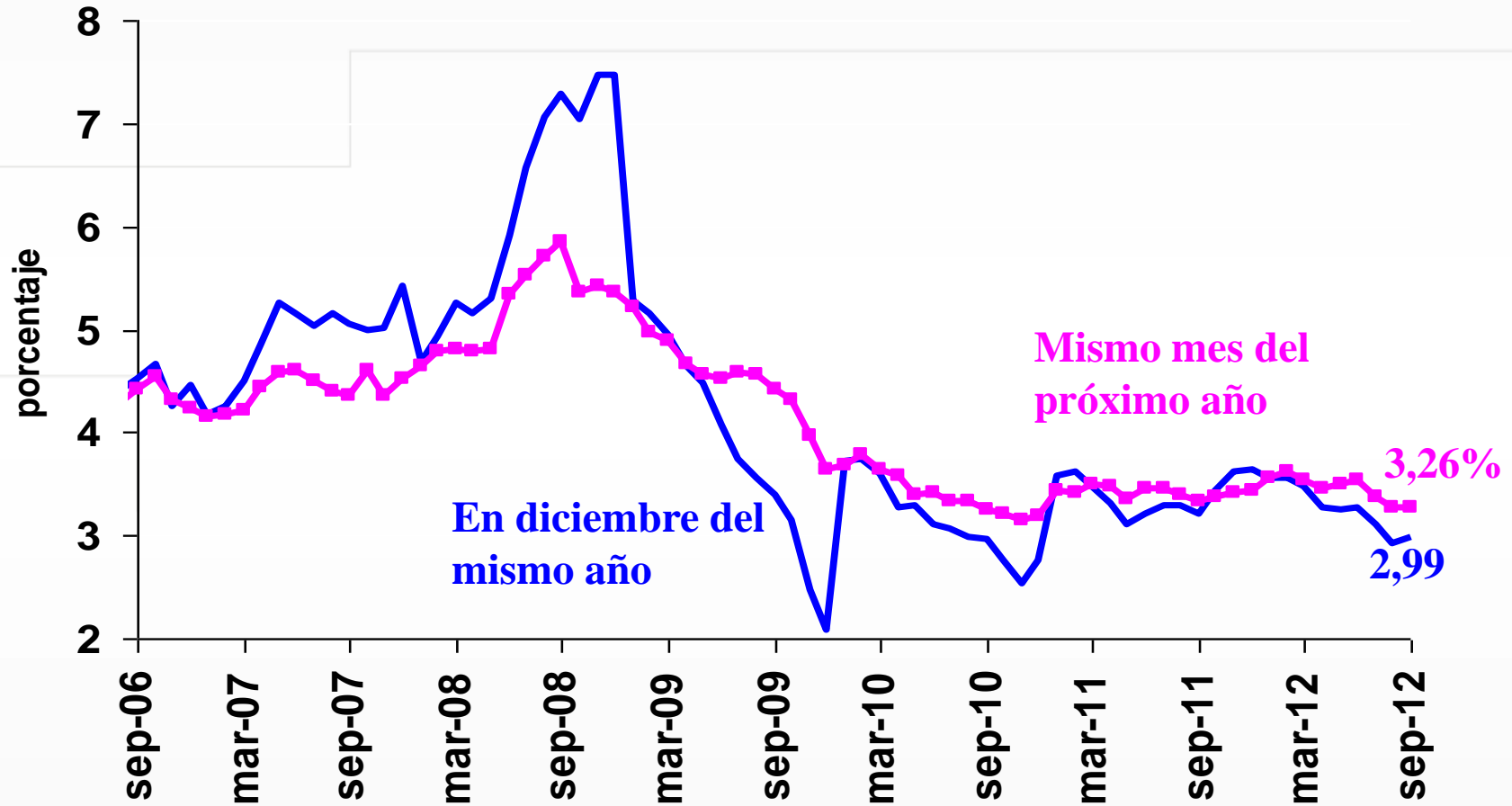


Expectativas de inflación implícitas en los TES: a la baja



Fuente: Banco de la República.

Expectativas de inflación entre bancos y comisionistas de bolsa: bajo control



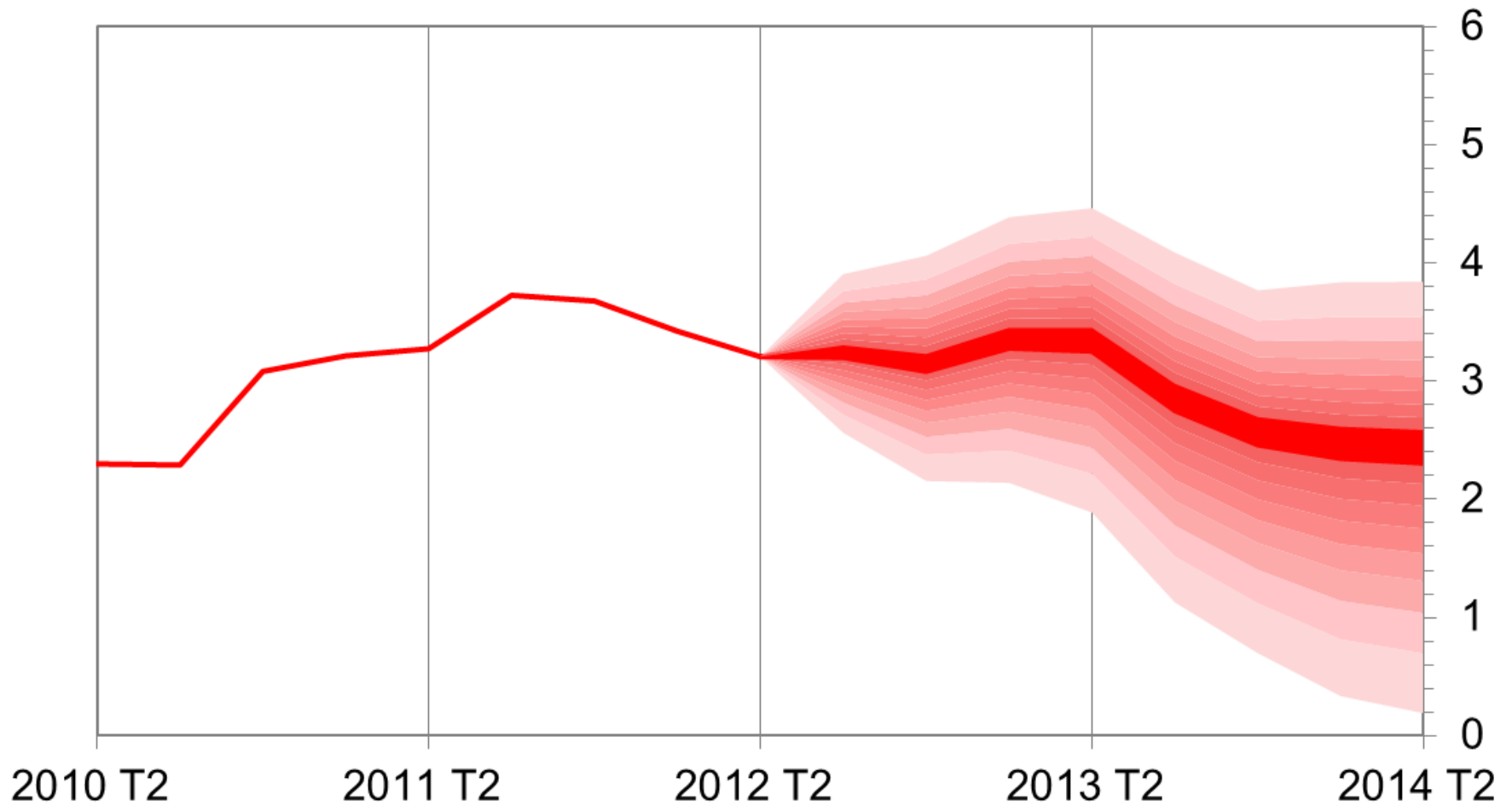
— A dic. de cada año

— Doce meses adelante

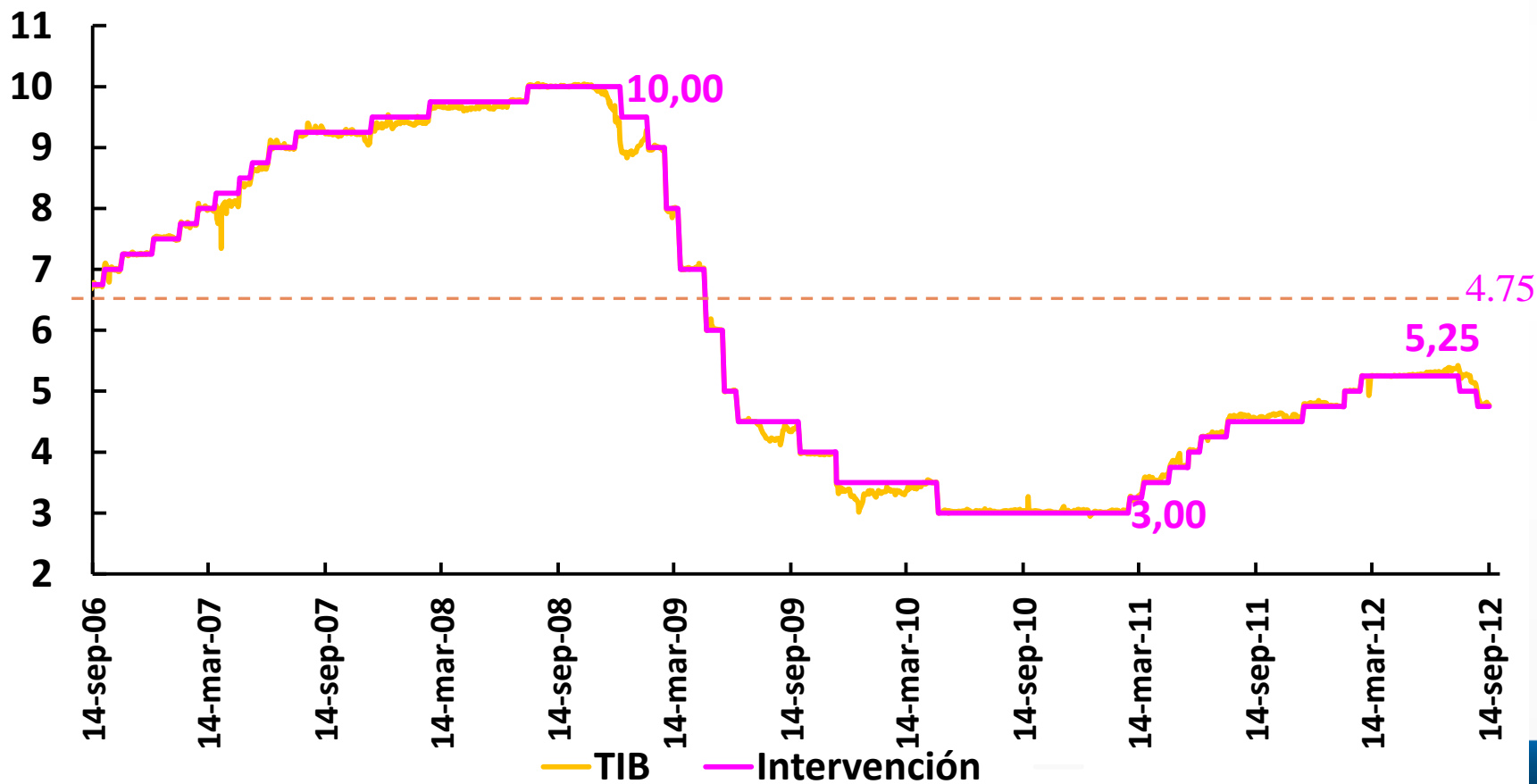


Balance de riesgos: inflación total bajo control

"Fan Chart" Inflación total



De febrero de 2011 a febrero de 2012 la Junta elevó la tasa de intervención de 3% a 5,25% en nueve movimientos de 25 puntos básicos cada uno. En julio y agosto la redujo a 4,75%. ¿En adelante qué hacer?



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



Gracias

