



INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA CONTRACÍCLICA

SEMINARIO MACROECONÓMICO ANIF- FEDESARROLLO

Medellín, Octubre 30 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

I. El sector externo

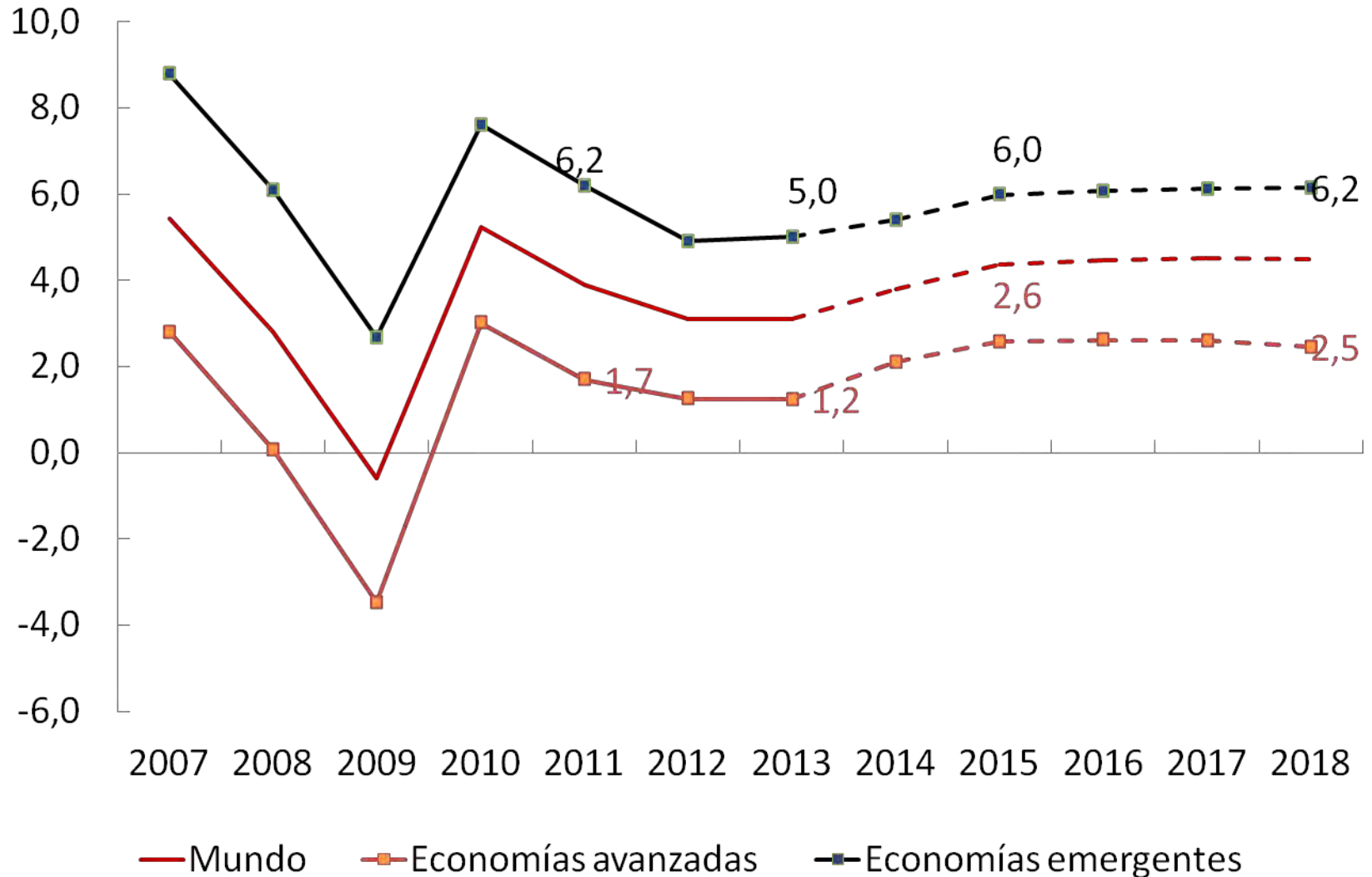
II. La economía interna

III. La inflación y la política monetaria

**IV. Debate NYT: ¿sería ‘bueno’ tasas de
inflación más altas?**

I. EL SECTOR EXTERNO

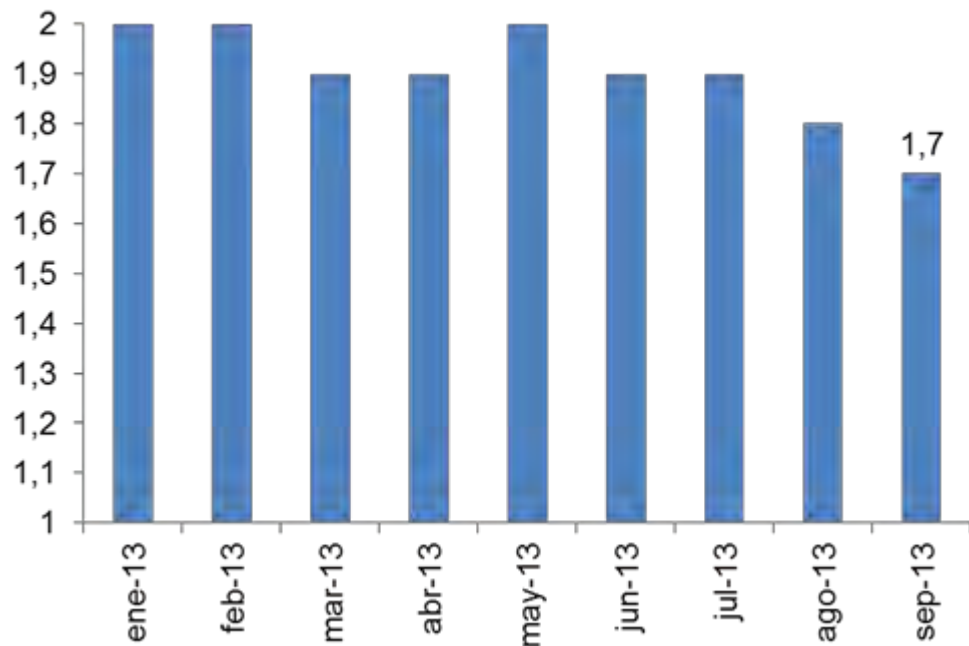
Los pronósticos de crecimiento mundial para 2013 y 2014 se han seguido reduciendo. La recuperación será más débil y prolongada que lo inicialmente esperado



Fuente: IMF, World Economic Outlook (WEO), junio 2013.

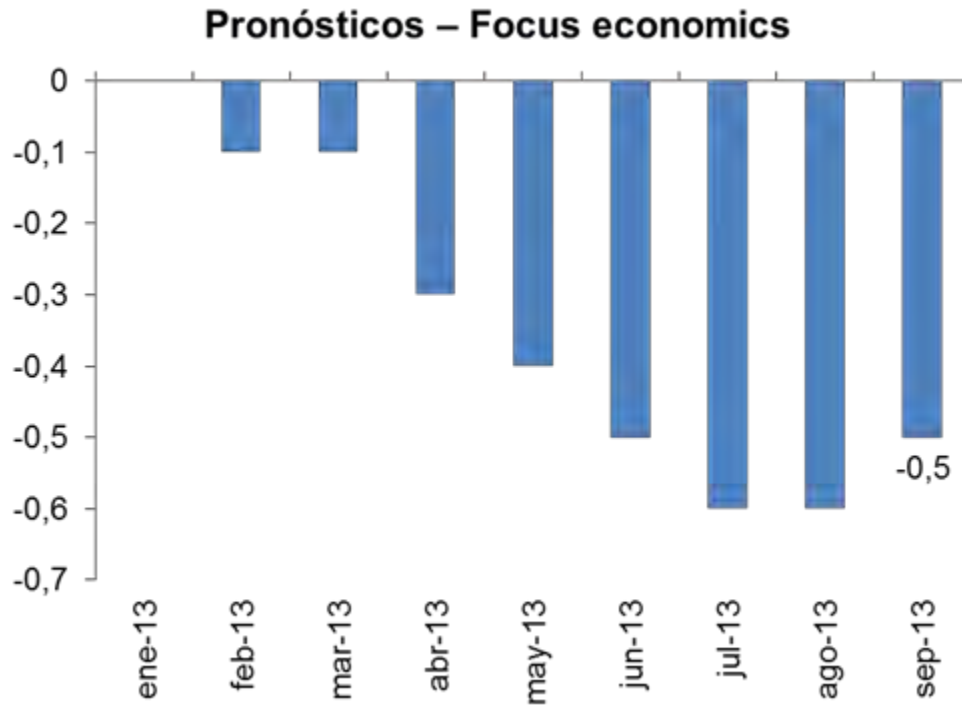
Estados Unidos: más lento que lo esperado

Pronósticos – Focus economics



	Hace 3 meses	Actual
FED	2.3-2.6	2-2.3
FMI	1.7	1.6
IIF	1.9	1.5
Roubini	1.8	1.6
OECD		1.5

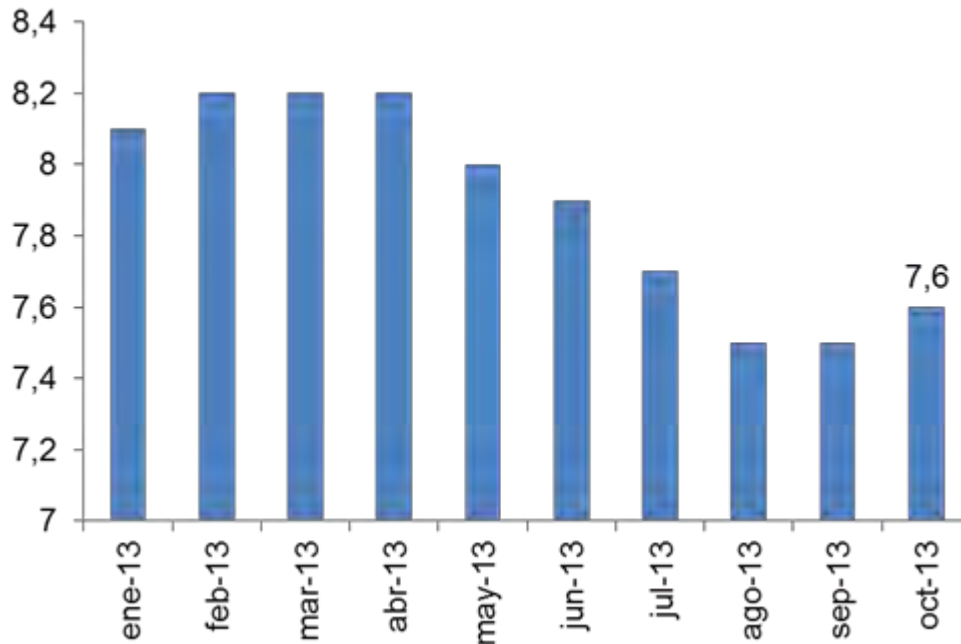
Zona del Euro: sigue contrayéndose, aunque a un ritmo levemente menor



	Hace 3 meses	Actual
Comisión europea	-0.4	
FMI	-0.6	-0.4
IIF	-0.6	-0.6
Roubini	-0.6	-0.4
OECD		-0.5

China: la mejoría del tercer trimestre permite prever un crecimiento de 7,6% para el año

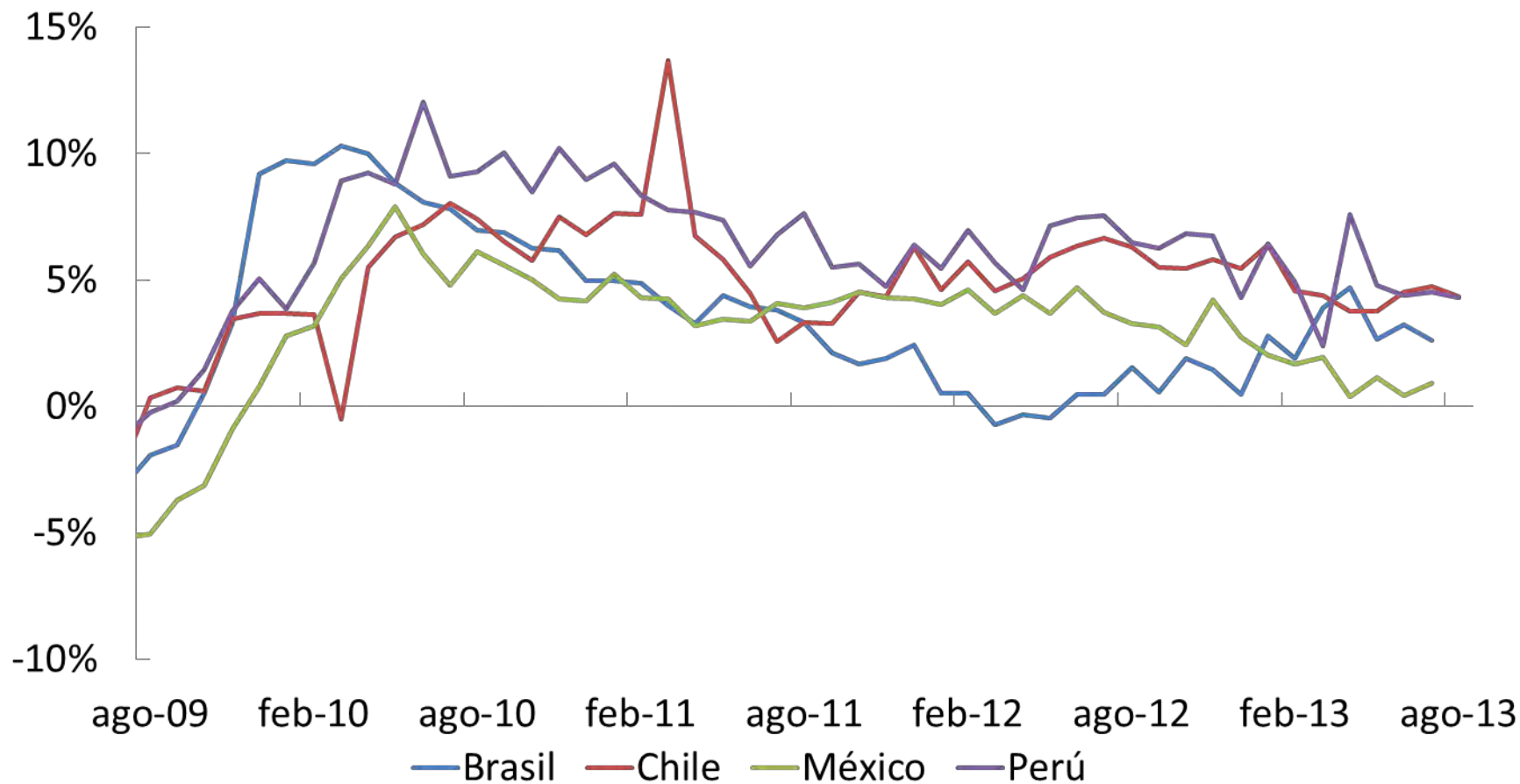
Pronósticos – Focus economics



	Hace 3 meses	Actual
FMI	7.8	7.6
IIF	8.0	7.6
Roubini	7.5	7.6

América Latina: desaceleración general, pero mucho más aguda para Brasil y México. Chile redujo sorpresivamente su tasa de interés

Índices de actividad económica mensual para algunas economías de América Latina (variación anual)



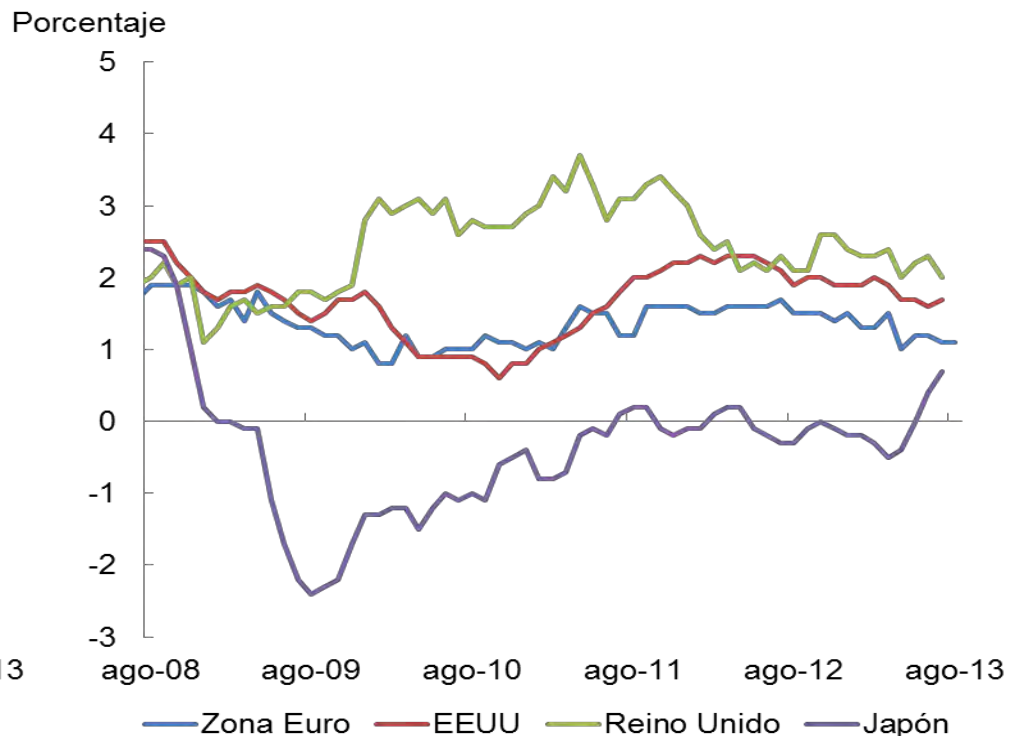
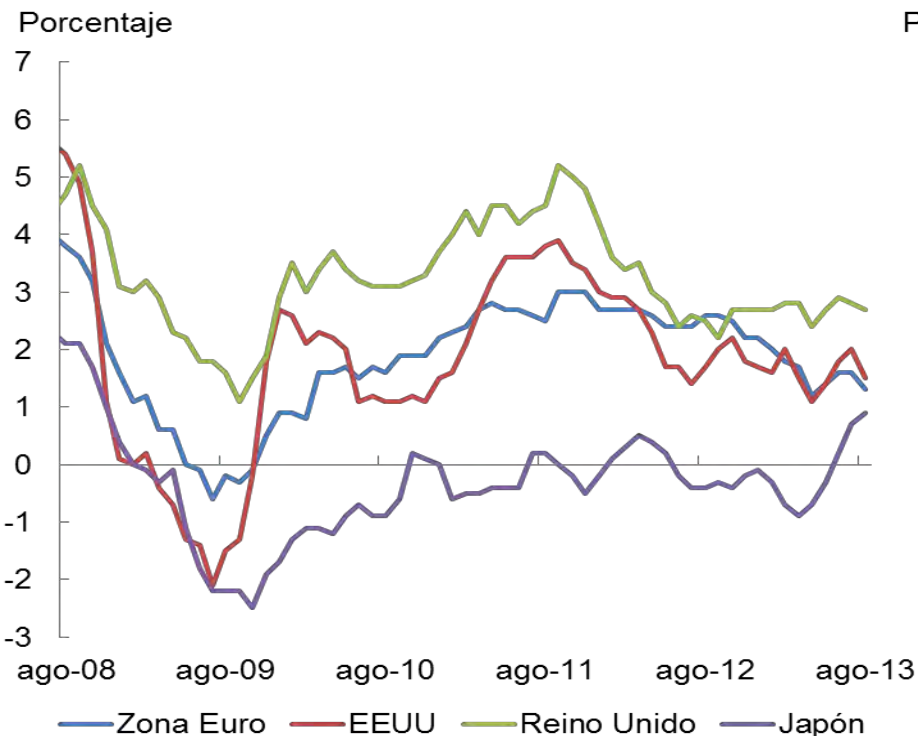
Pronósticos equipo técnico

País o región	2013			2014		
	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
EEUU	1.3 <i>1.2</i>	1.6 <i>1.7</i>	1.9 <i>2.2</i>	1.0 <i>1.5</i>	2.5 <i>2.5</i>	3.5 <i>3.5</i>
Zona Euro	-0.6 <i>-1.0</i>	-0.4 <i>-0.6</i>	-0.2 <i>-0.2</i>	-0.7 <i>-0.7</i>	0.7 <i>0.7</i>	1.5 <i>1.5</i>
China	7.4 <i>7.2</i>	7.6 <i>7.6</i>	7.8 <i>8.0</i>	6.8 <i>7.0</i>	7.4 <i>7.6</i>	8.0 <i>8.2</i>
Brasil	2.0 <i>1.8</i>	2.5 <i>2.6</i>	3.0 <i>3.4</i>	2.0 <i>2.6</i>	3.0 <i>3.6</i>	4.0 <i>4.6</i>
Ecuador	3.5 <i>3.0</i>	4.0 <i>4.0</i>	4.5 <i>5.0</i>	3.0 <i>3.0</i>	4.0 <i>4.0</i>	5.0 <i>5.0</i>
Venezuela	0.0 <i>-1.0</i>	1.0 <i>0.0</i>	2.0 <i>1.0</i>	-2.0 <i>-1.0</i>	1.0 <i>1.0</i>	3.0 <i>3.0</i>
Perú	5.0 <i>5.2</i>	5.5 <i>5.8</i>	6.0 <i>6.4</i>	4.5 <i>4.5</i>	5.5 <i>5.5</i>	6.5 <i>6.5</i>
México	0.8 <i>2.5</i>	1.4 <i>3.2</i>	2.0 <i>3.9</i>	2.0 <i>3.0</i>	3.5 <i>4.0</i>	5.0 <i>5.0</i>
Chile	4.0 <i>4.0</i>	4.4 <i>4.5</i>	4.8 <i>5.0</i>	3.5 <i>3.5</i>	4.5 <i>4.5</i>	5.5 <i>5.5</i>
Socios	2,2 <i>1.8</i>	2.7 <i>2.4</i>	3,1 <i>3.0</i>	1,7 <i>2.2</i>	3,1 <i>2.9</i>	4,2 <i>3.8</i>

Inflación en las economías desarrolladas: bajo control o por debajo de la meta, como Estados Unidos y todavía Japón

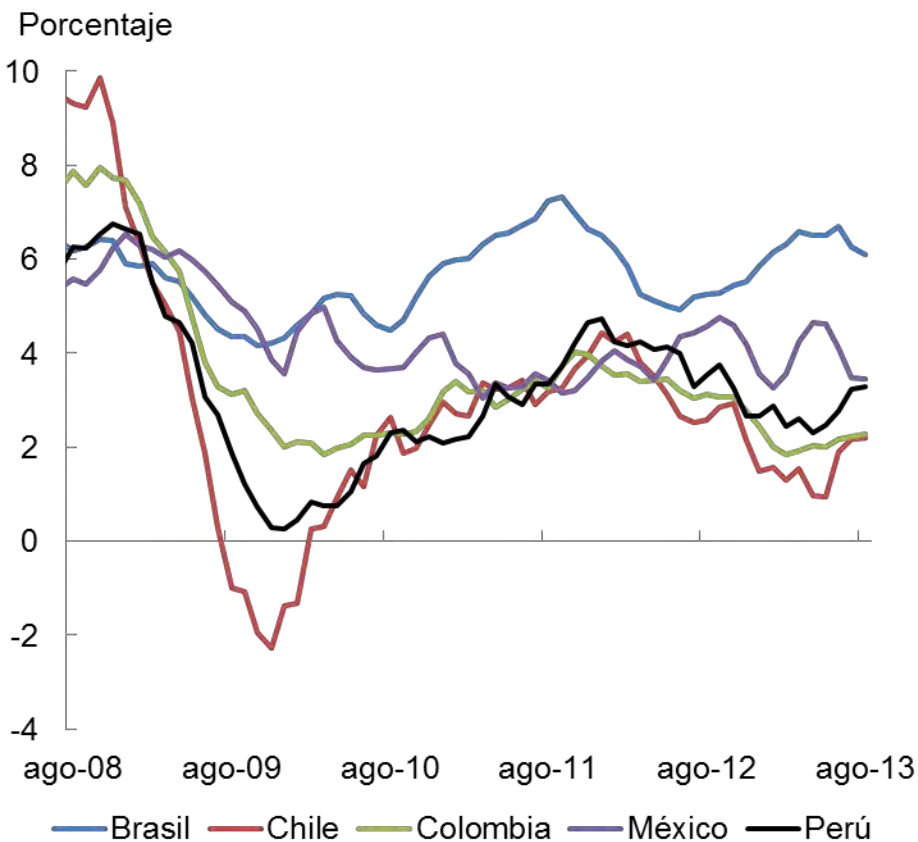
Inflación total (IPC)

Inflación básica (IPC)

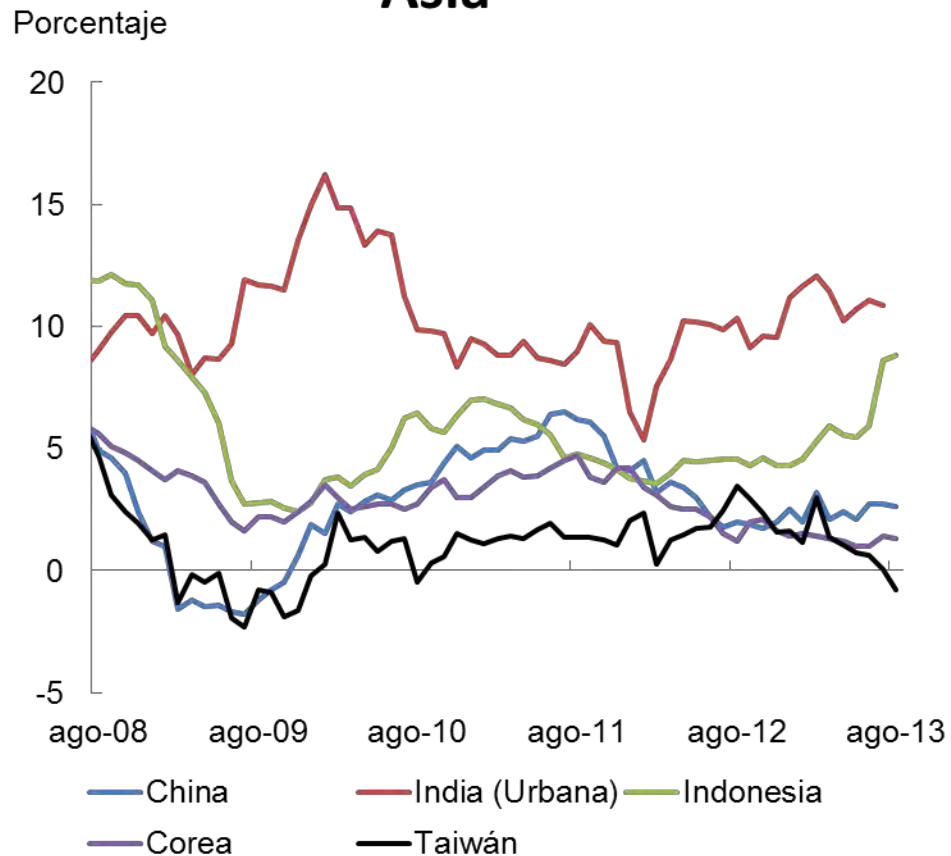


Inflación en las economías emergentes: bajo control o por debajo de la meta, como Colombia. O aún decrecientes, como Taiwan y Corea. Las excepciones: Brasil, India e Indonesia

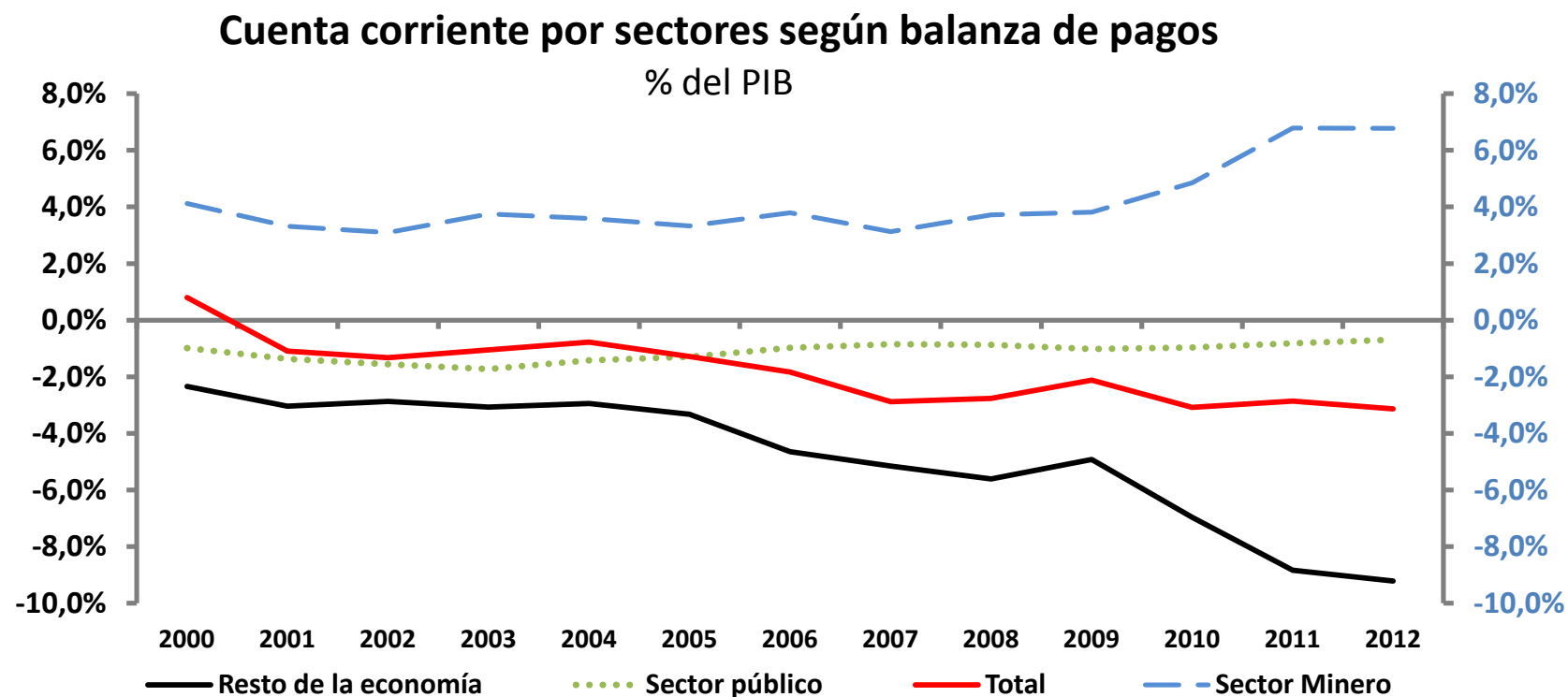
América Latina



Asia

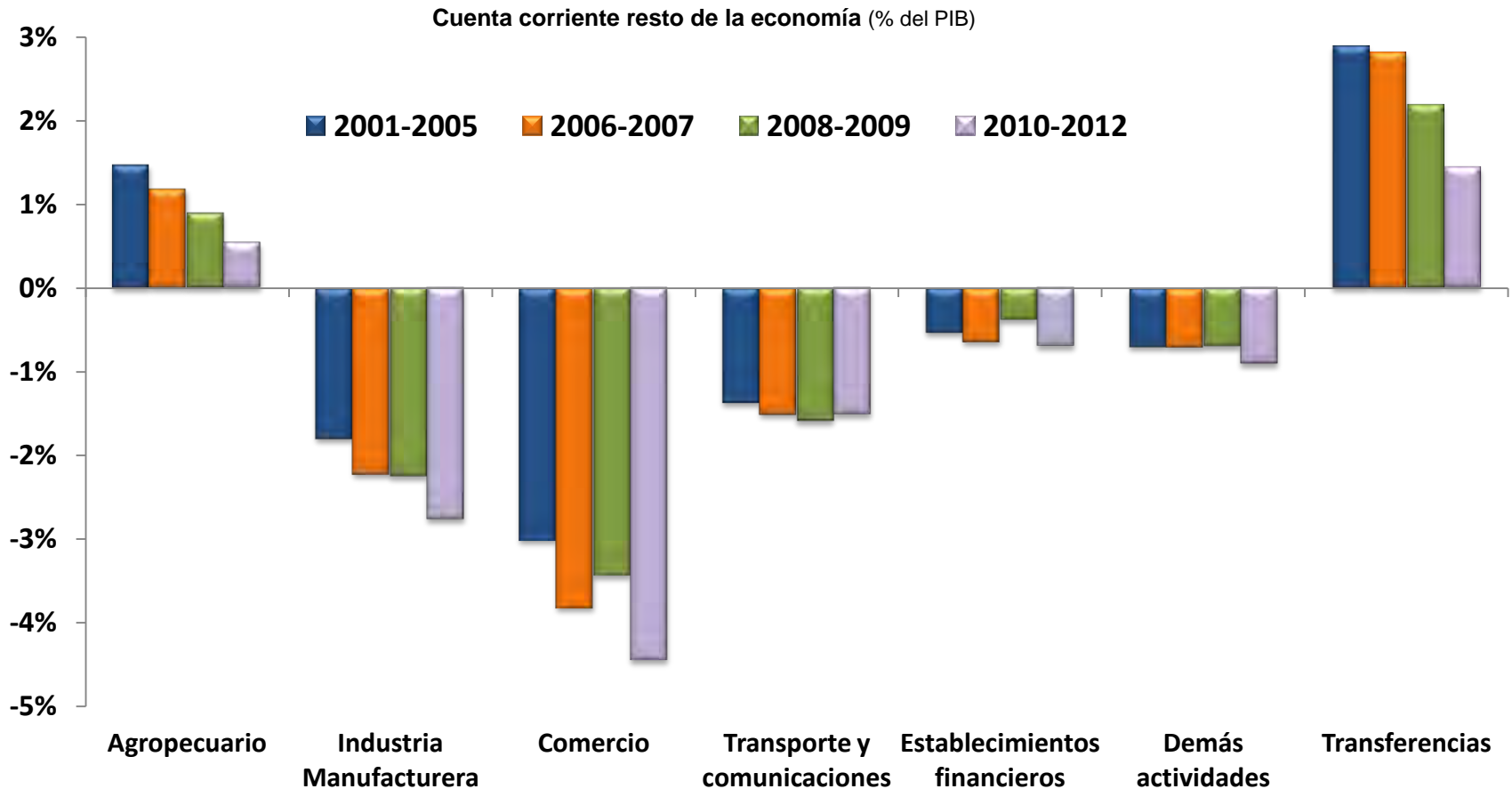


Nuestro potencial Talón de Aquiles: déficit de Cta. Cte. desde 2001, con clara tendencia a aumentar desde 2005. Déficit del ‘resto de la economía’ desbordó al superávit minero. La principal fuente de financiación: capitales foráneos. En 2012 el superávit minero terminó en 7%, y el déficit del ‘resto de la economía’ en 10%



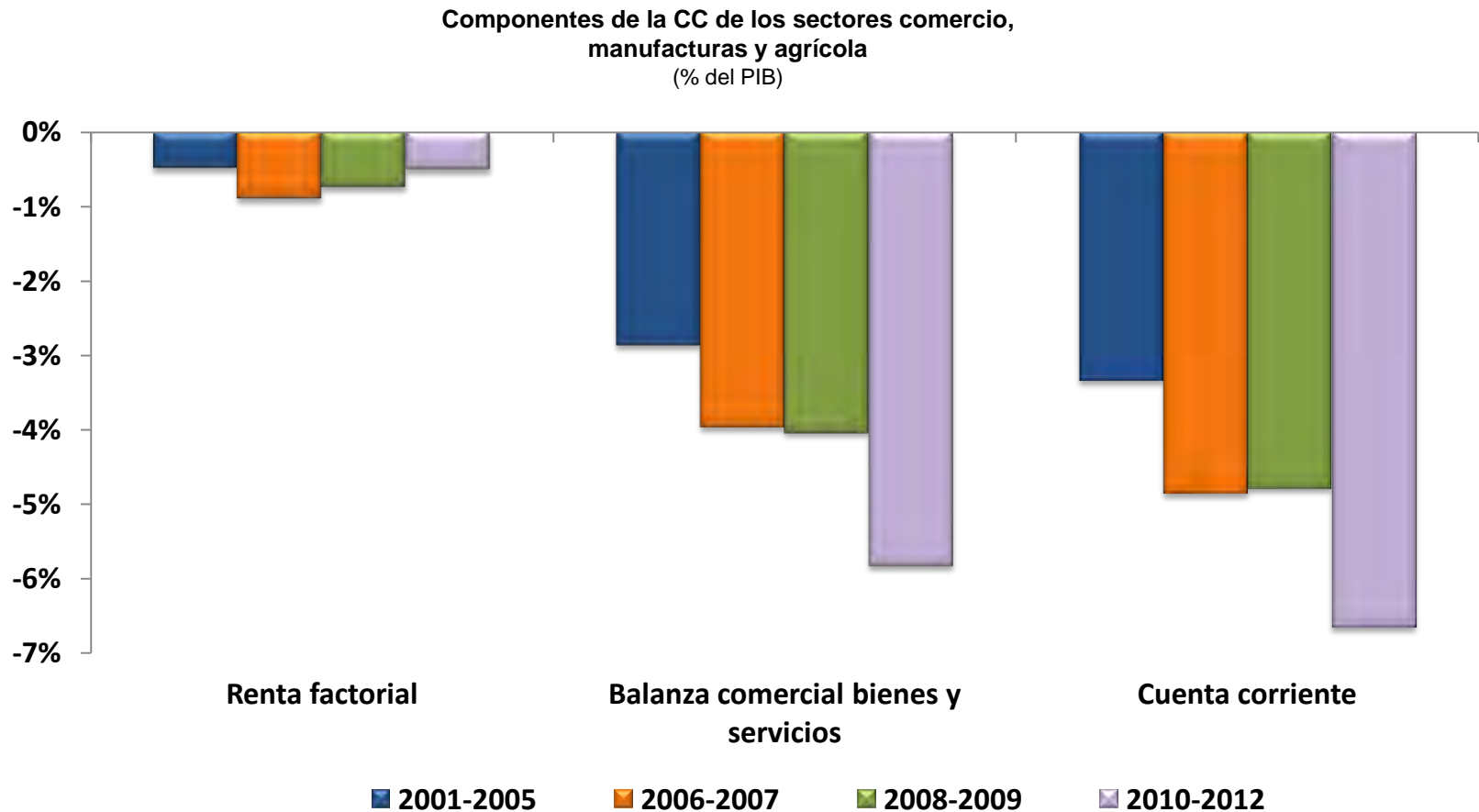
Fuente: Balanza de Pagos, Banco de la República.

Déficit del ‘resto de la economía’: marchitamiento del frágil superávit agropecuario, caída de las remesas, y sustancial ampliación del déficit de industria y comercio



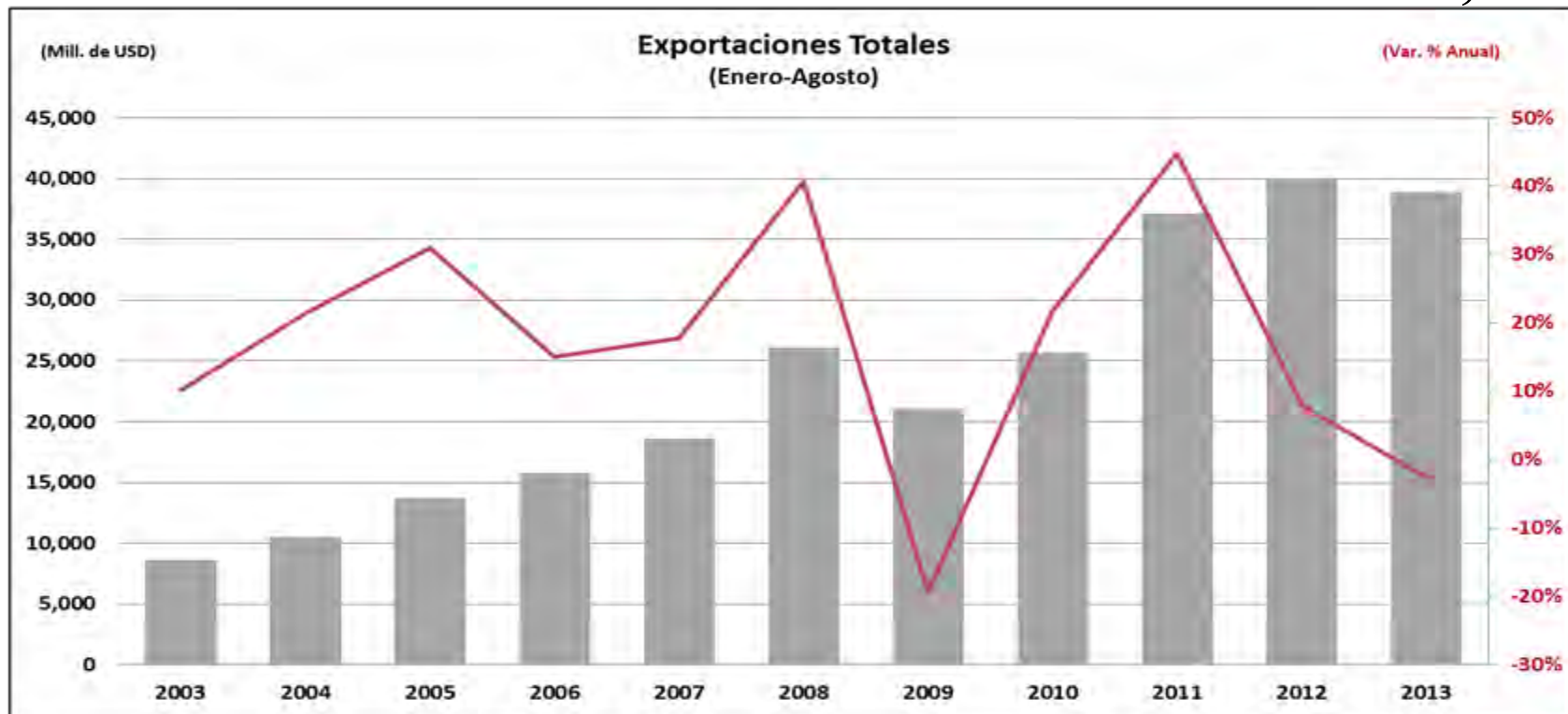
Fuente: Balanza de Pagos, Banco de la República.

El déficit conjunto de la cuenta corriente de industria, comercio y agricultura (el sector real de la economía) se disparó tras el estancamiento de sus exportaciones en contraste con el incremento de sus importaciones



Fuente: Balanza de Pagos, Banco de la República.

El desplome de la dinámica de las exportaciones: tras haber crecido 44% en 2011 y 10,2% en 2012, en lo corrido del año 2013 a agosto las exportaciones totales caían -2,8%



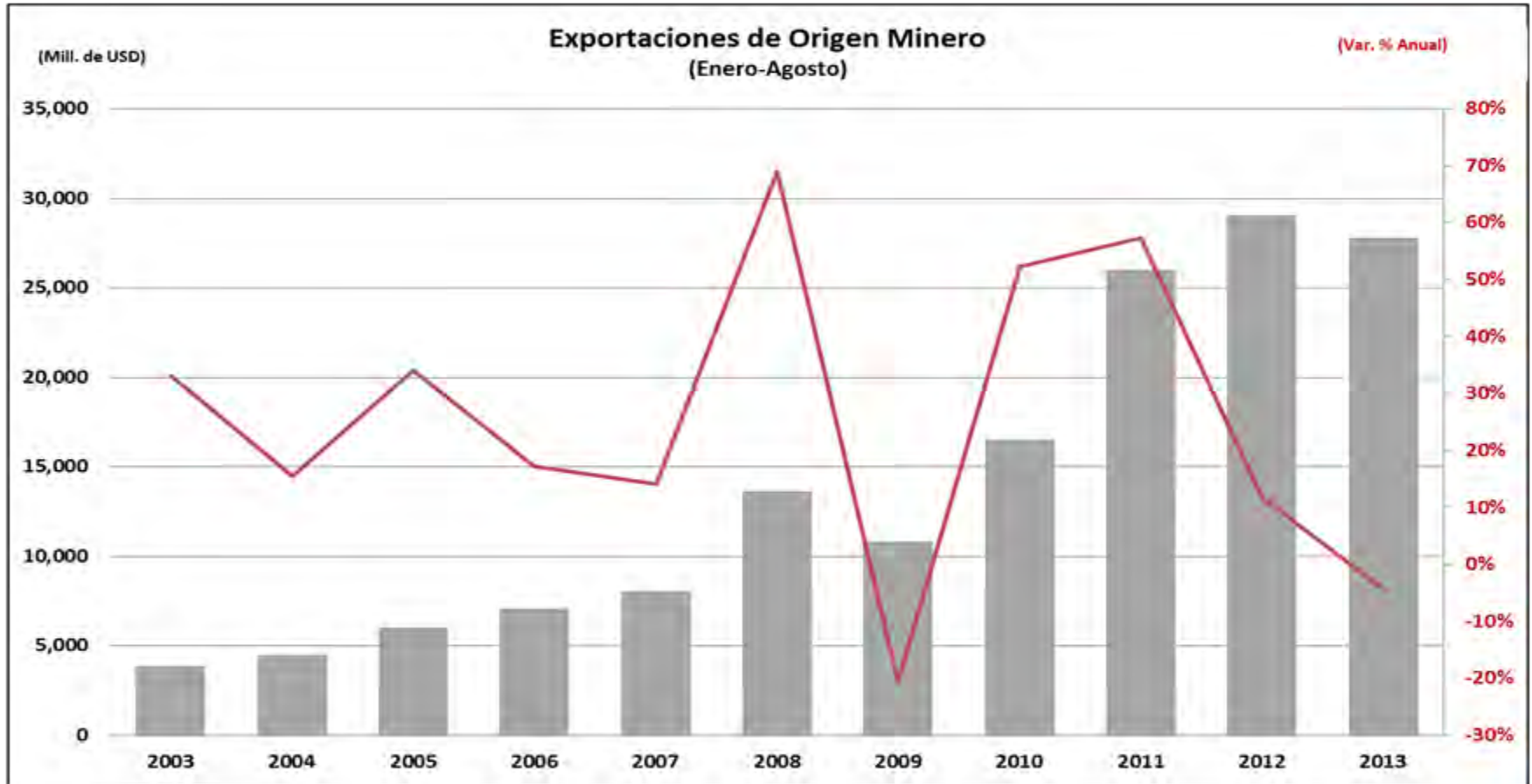
Ene-Ago 2012 = US\$ 40.023 mill - var. % anual = 7,9%

Ene-Ago 2013 = US\$ 38.918 mill - var. % anual = -2,8%

*No incluye reexportaciones de aeronaves

Fuente: DANE-DIAN.

Continúa la mengua del ‘boom’ exportador minero-energético (caída de -4,5% en lo corrido de 2013 a agosto), y, por ende, de la ‘enfermedad holandesa’



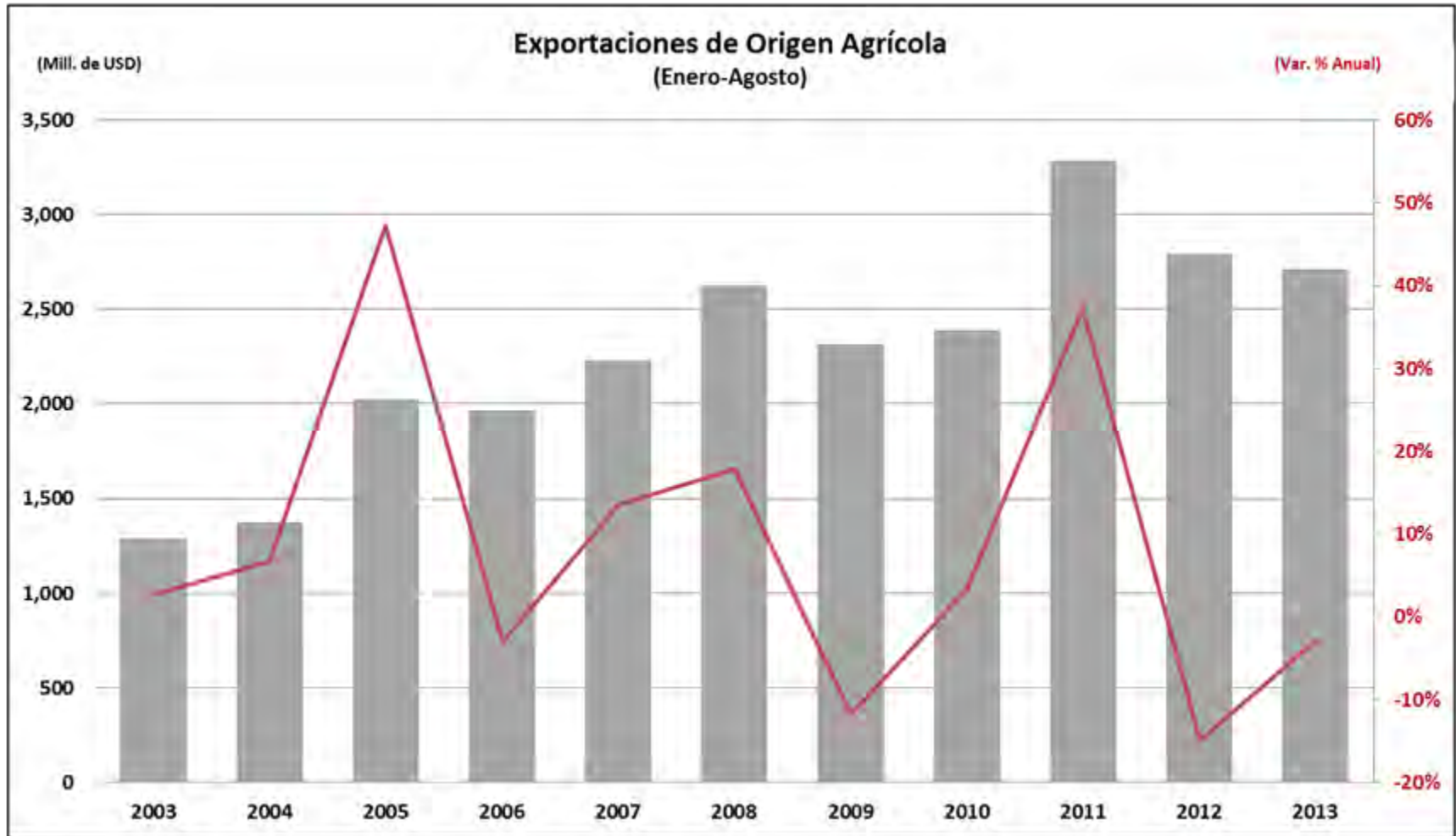
Ene-Ago 2012 = US\$ 29.080 mill

- var. % anual = 11,9%

Ene-Ago 2013 = US\$ 27.766 mill

- var. % anual = -4,5%

Y prosigue la caída de las agrícolas (-2,9%)



Ene-Ago 2012 = US\$ 2.792 mill

- var. % anual = -14,9%

Ene-Ago 2013 = US\$ 2.712 mill

- var. % anual = -2,9%

**Las industriales aún en terreno positivo (3,5%), pero fundamentalmente por las ventas ‘intra-firma’ de vehículos a México y Argentina a principios del año.
En sólo agosto cayeron 16,4%**



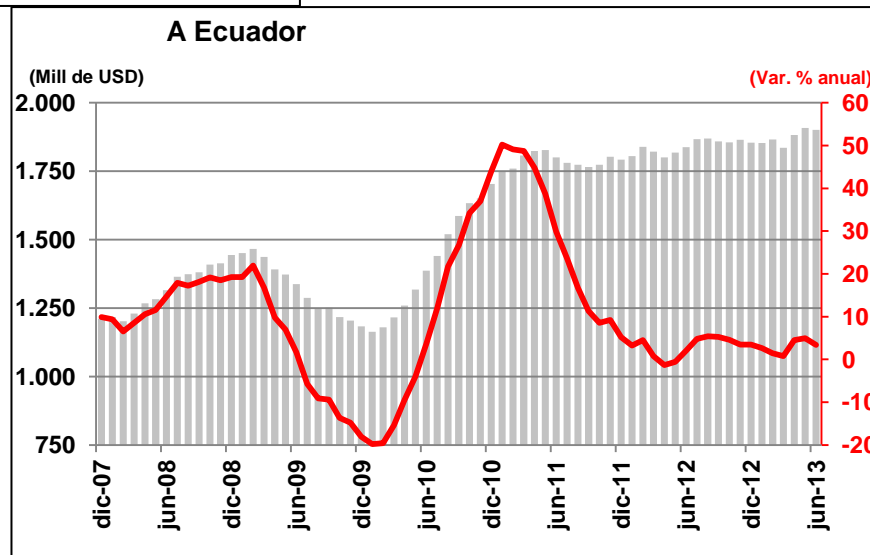
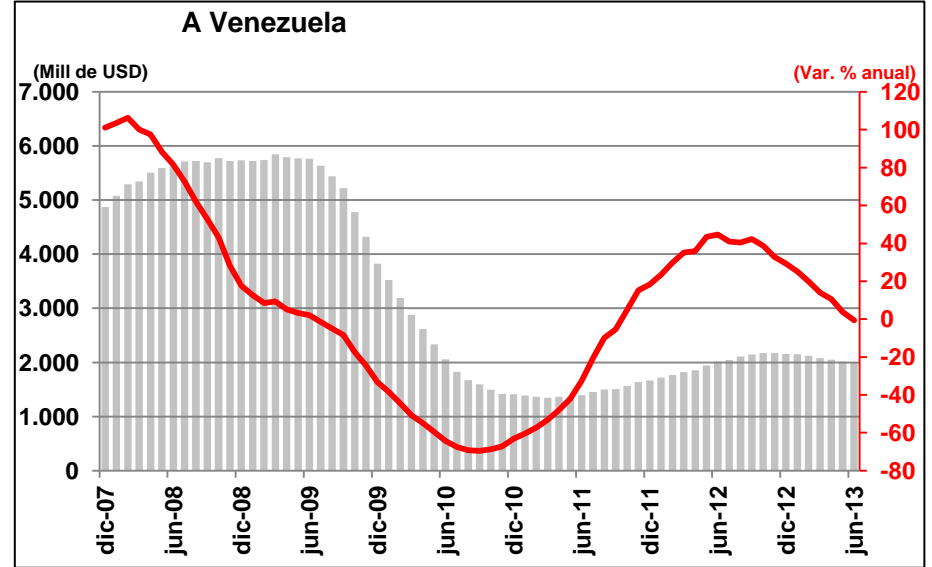
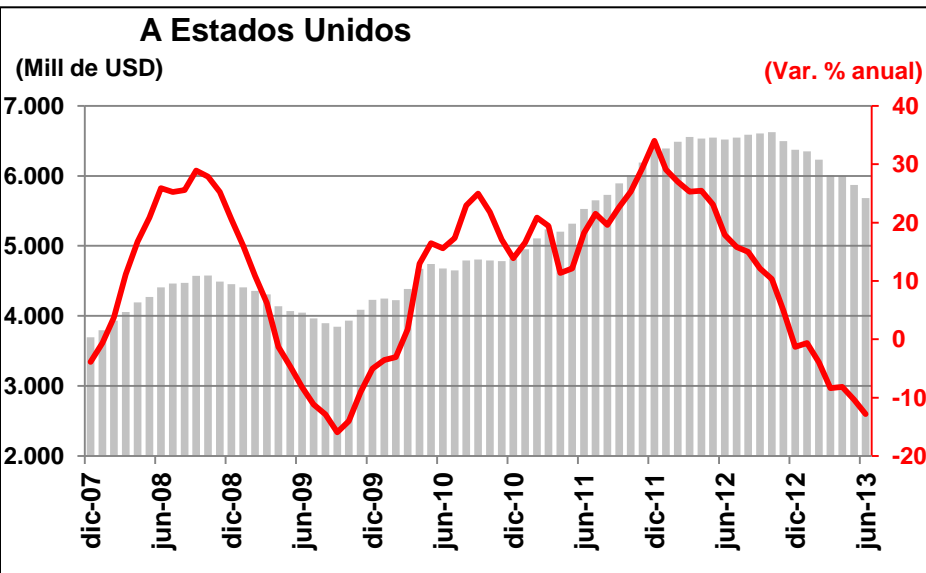
Ene-Ago 2012 = US\$ 8.151 mill

- var. % anual = 4,1%

Ene-Ago 2013 = US\$ 8.440 mill

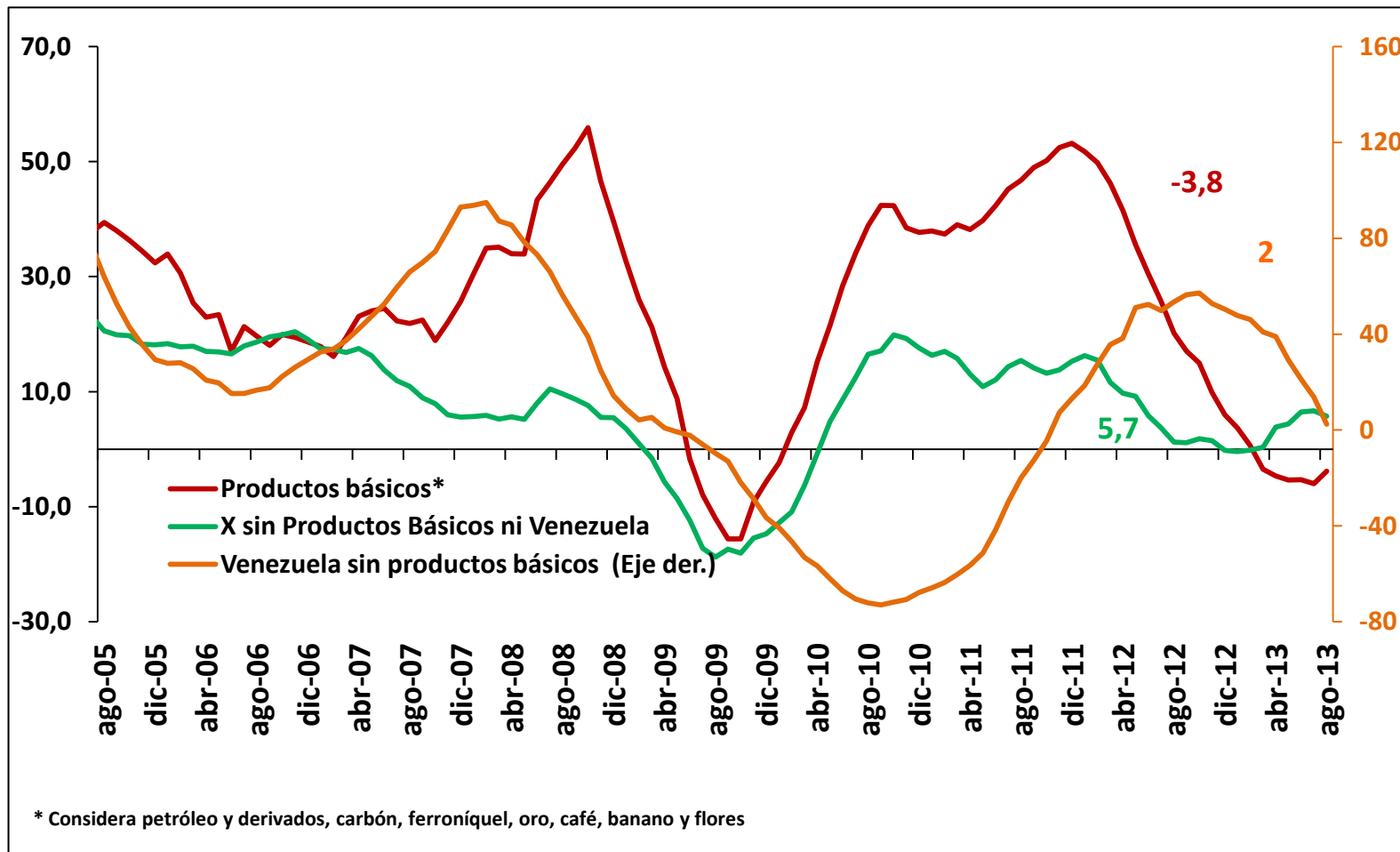
- var. % anual = 3,5%

Las exportaciones industriales a los tres mercados líderes para nuestras manufacturas, languideciendo (acumulado doce meses)



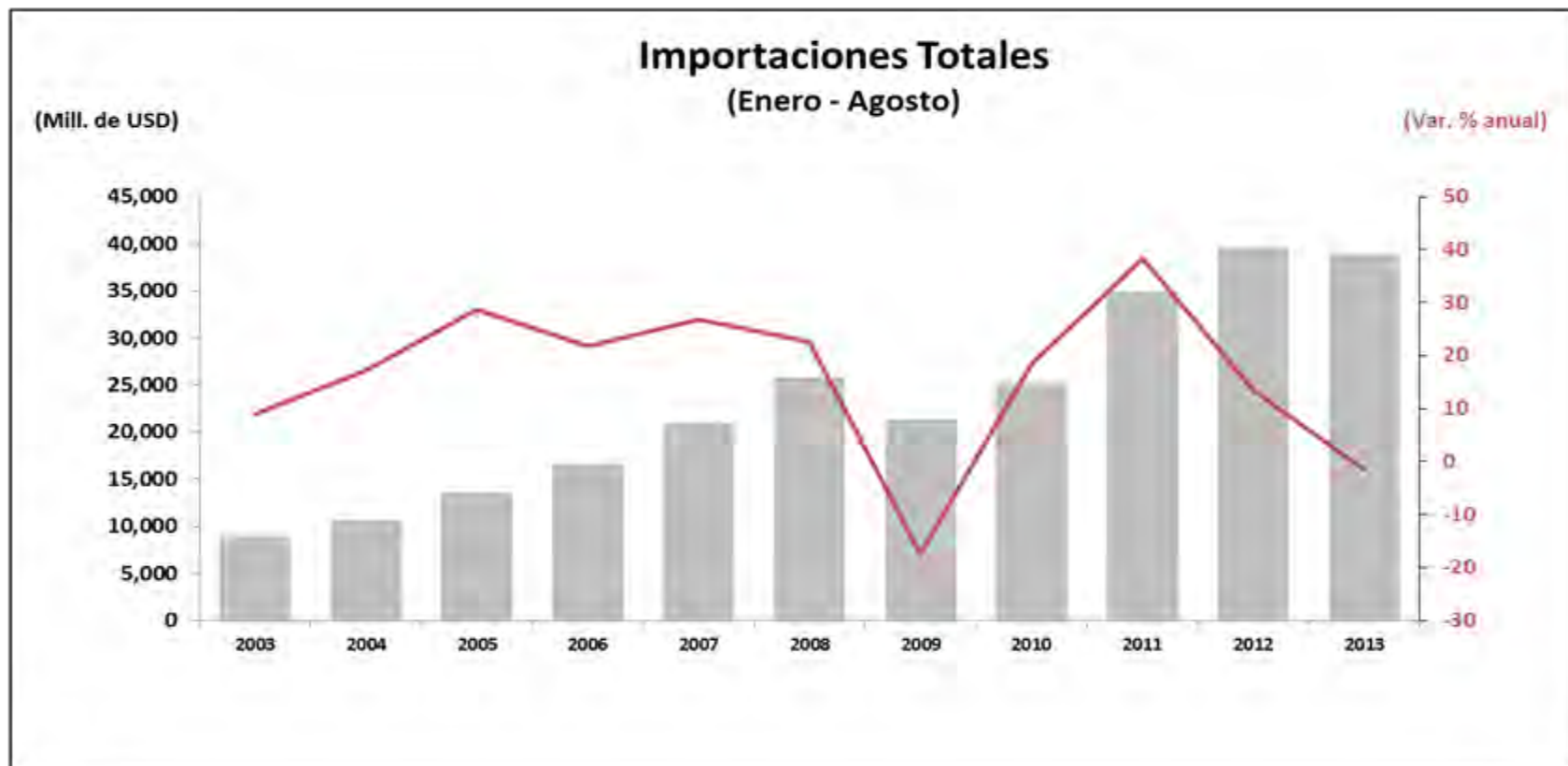
Fuente: DANE.

En resumen, se esfuma el dinamismo de las exportaciones minero-energéticas al mundo y de las industriales a Venezuela, Ecuador y Estados Unidos



Fuente: DANE.

En lo corrido del año a agosto, caída de las importaciones totales del -1,6%, concentrada en bienes de capital y materias primas: un indicador del debilitamiento de la inversión privada y de la industria



Ene-Ago 2012 = US\$ 39.558 mill

- var. % anual = 13,4%

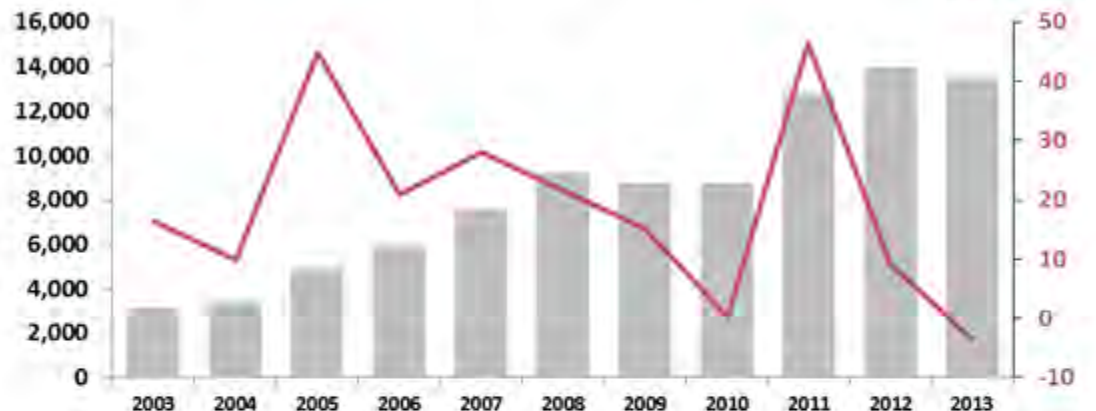
Ene-Ago 2013 = US\$ 38.932 mill

- var. % anual = -1,6%

Importaciones Bienes de Capital

(Enero - Agosto)

(Mill. de USD)



Bienes de capital

Ene-Ago 2012 = 9,2%

Ene-Ago 2013 = -3,6%

Materias Primas

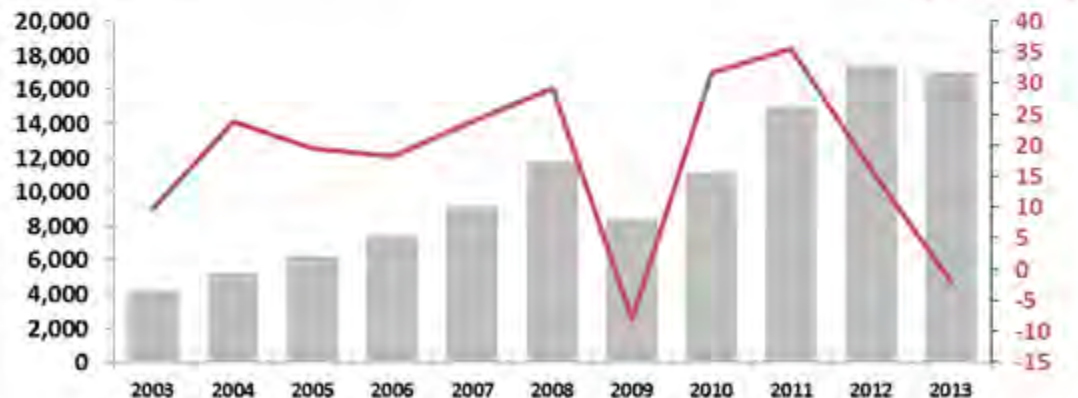
Ene-Ago 2012 = 15,9%

Ene-Ago 2013 = -2%

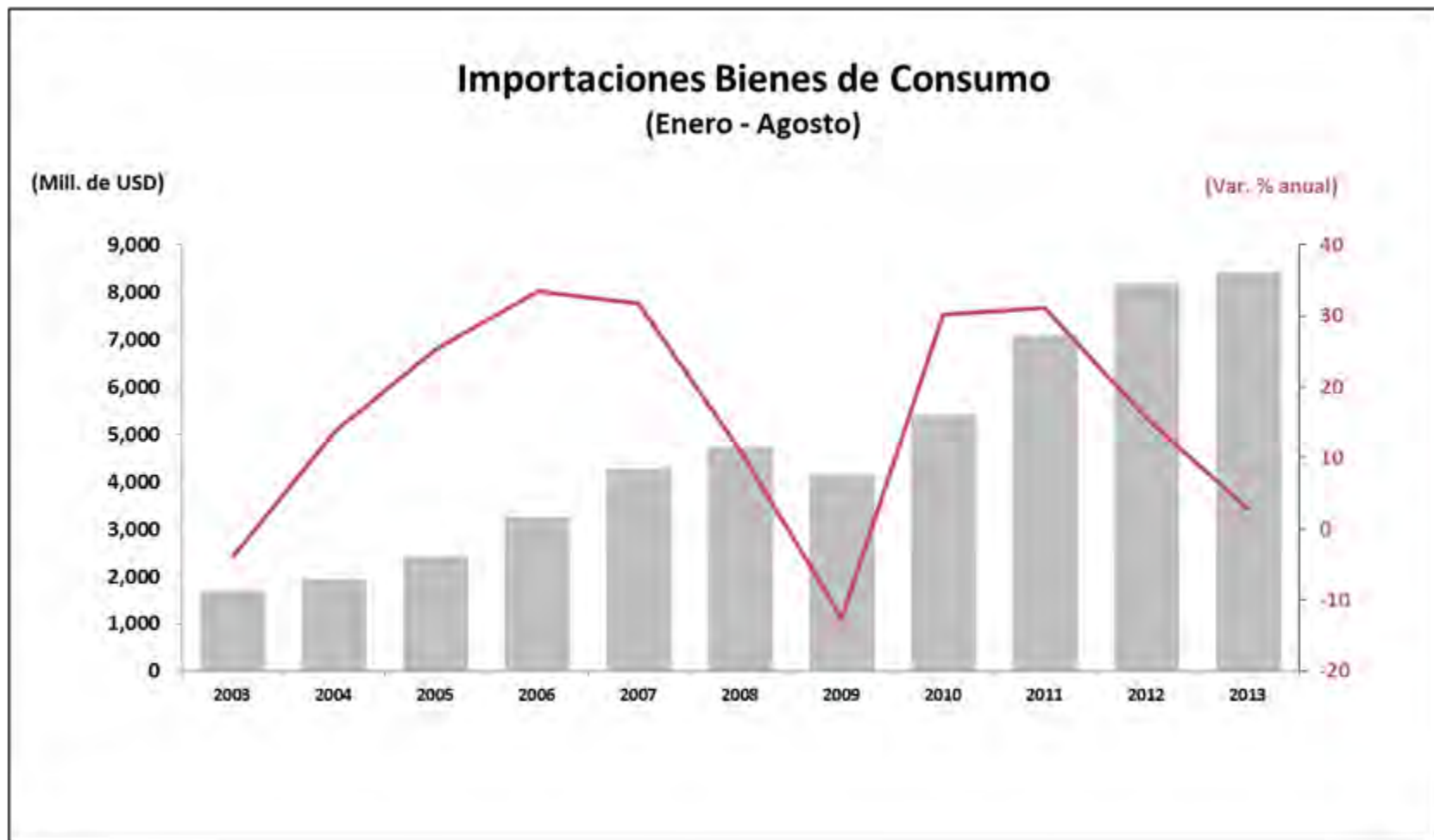
Importaciones Materias Primas

(Enero - Agosto)

(Mill. de USD)



Bienes de consumo: las únicas importaciones que crecen



Ene-Ago 2012 = US\$ 8.175 mill

- var. % anual = 15,6%

Ene-Ago 2013 = US\$ 8.401 mill

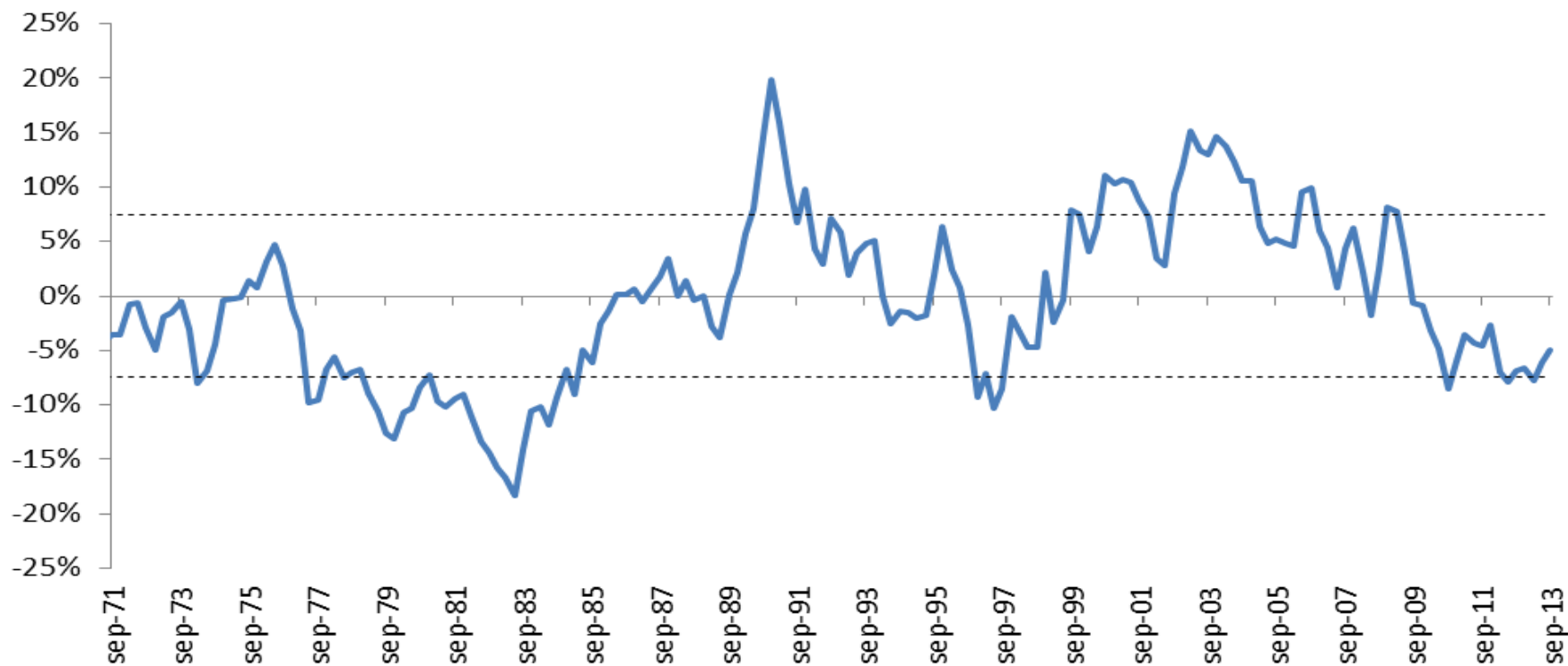
- var. % anual = 2,8%

2012 y lo que va corrido del año: la compra de dólares por parte del Banco más abultada del presente milenio

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
24-oct-13	6249	0	6249

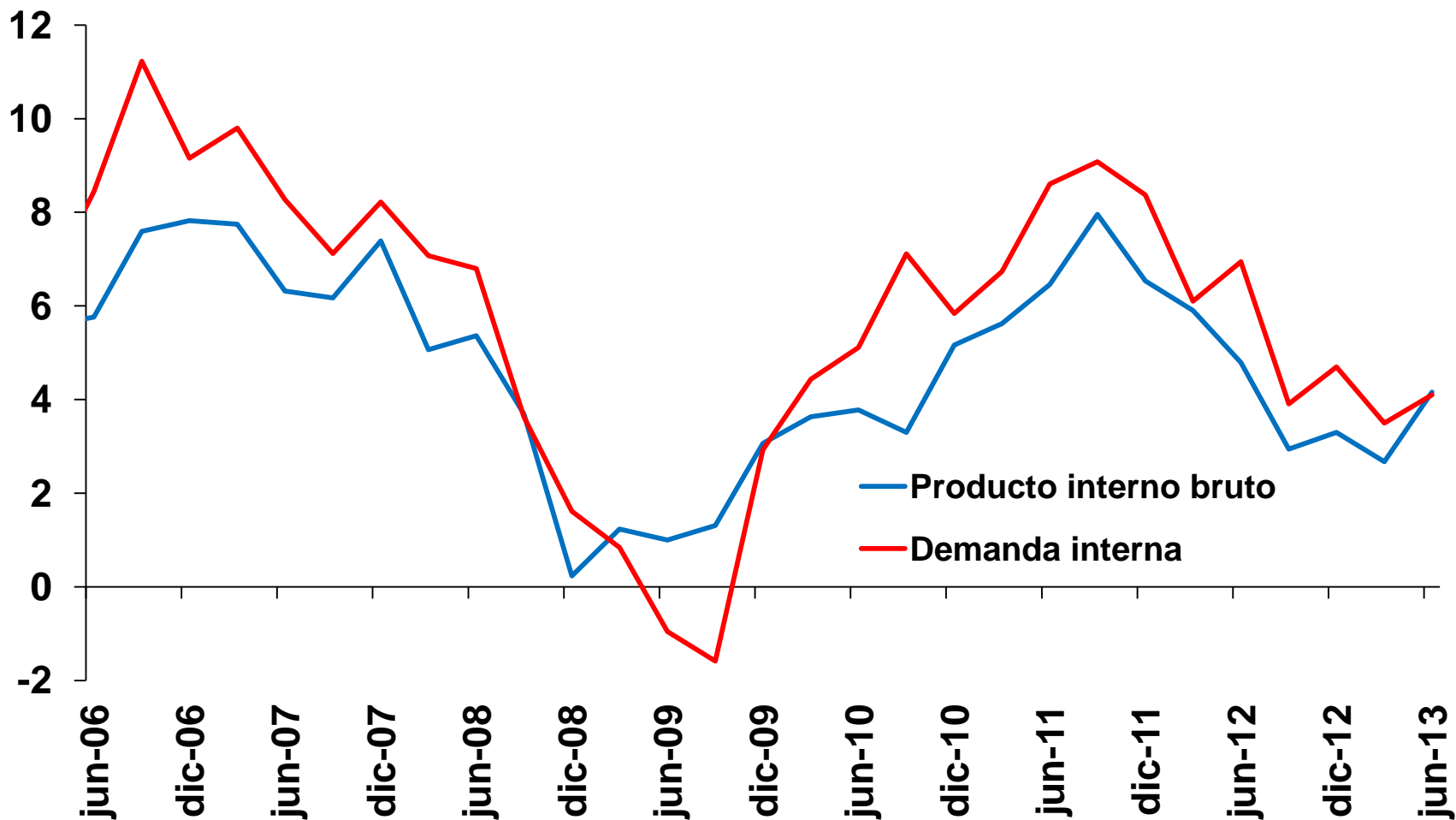
**A pesar de tan fuerte intervención cambiaria del Banco,
la TCR a septiembre seguía observado una
desalineación del 4,9% con relación a la de equilibrio.
Ello podría explicar en parte la queja de los productores
sobre el debilitamiento de ‘su’ demanda interna. ¿Se
requiere algo más? ¿Acaso controles de capital?**

Desalineamiento promedio estimado de la TCR

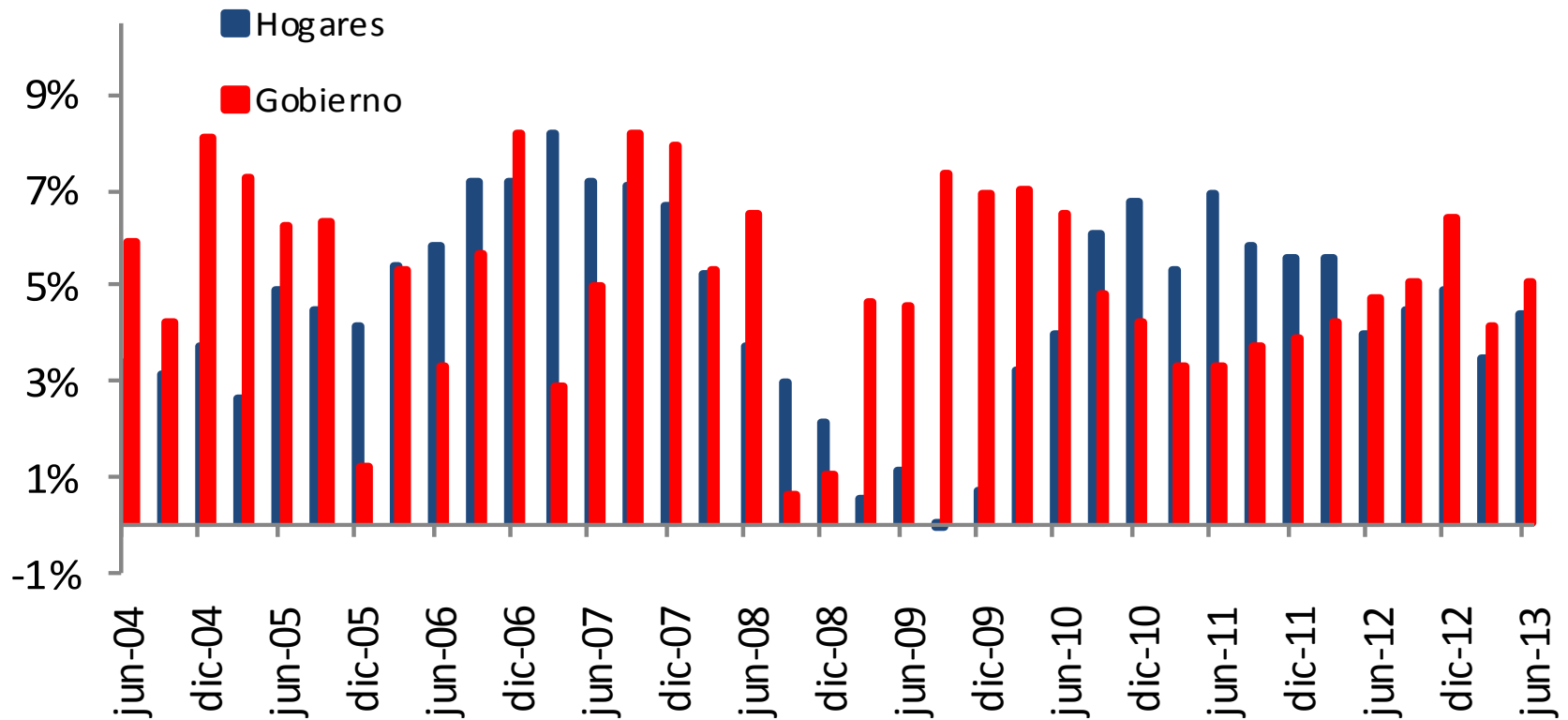


II. LA ECONOMÍA INTERNA

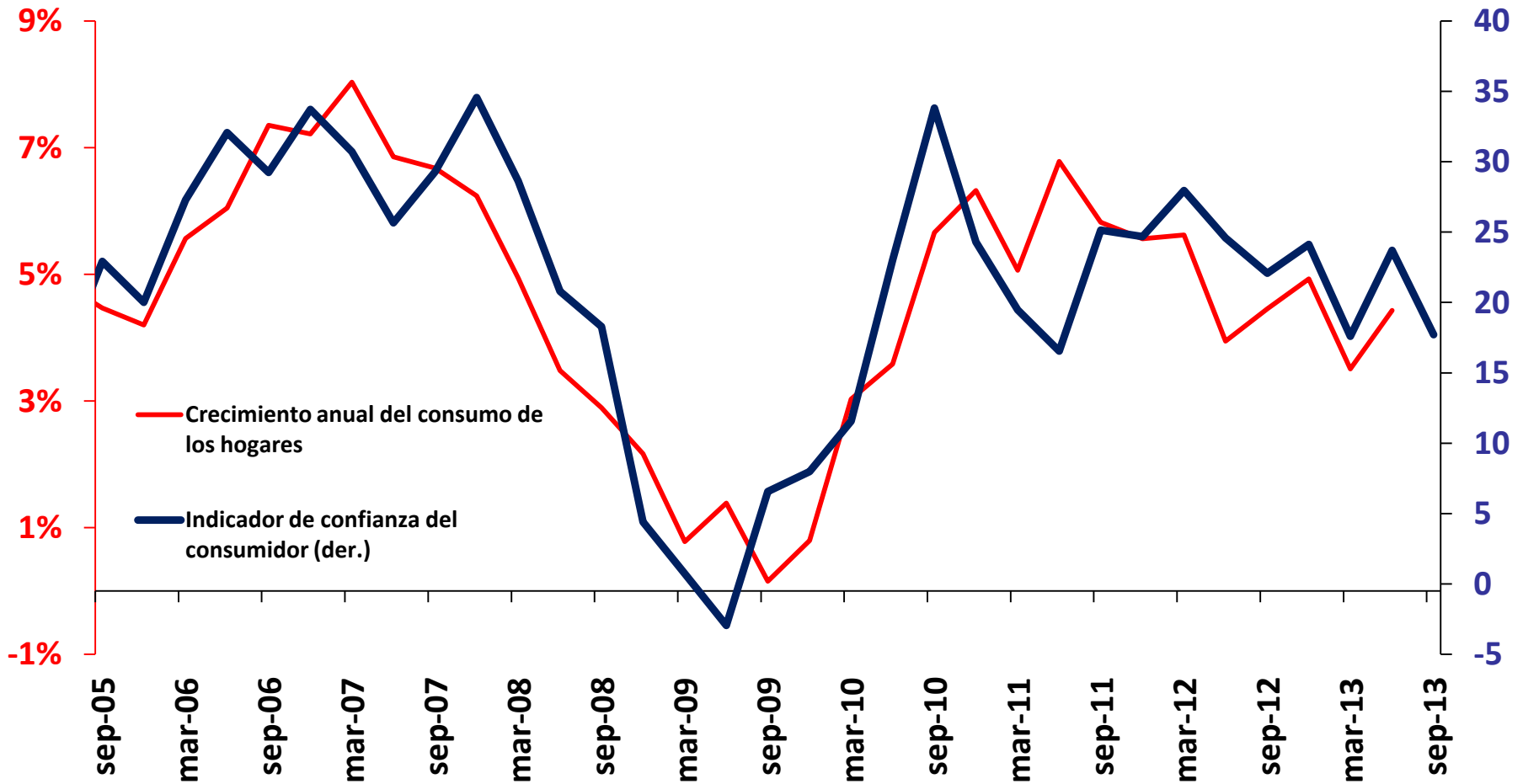
Crecimiento anual real del PIB y de la demanda interna, su motor determinante



Crecimiento anual real del consumo, en terreno firme. Con la industria contrayéndose y las importaciones de bienes de consumo creciendo, ello sugiere sustitución de producción nacional por foránea



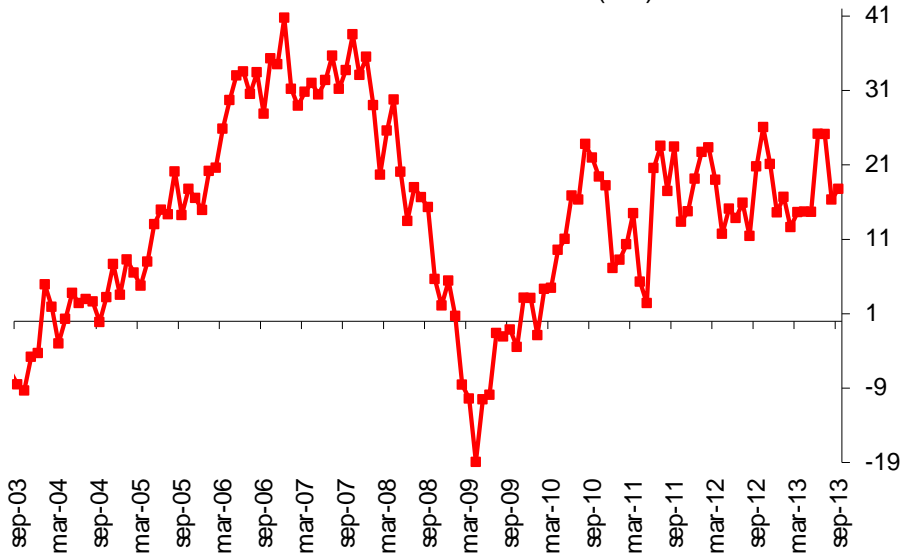
El índice de confianza de los consumidores cayó fuertemente desde agosto y se mantiene por debajo de su promedio histórico



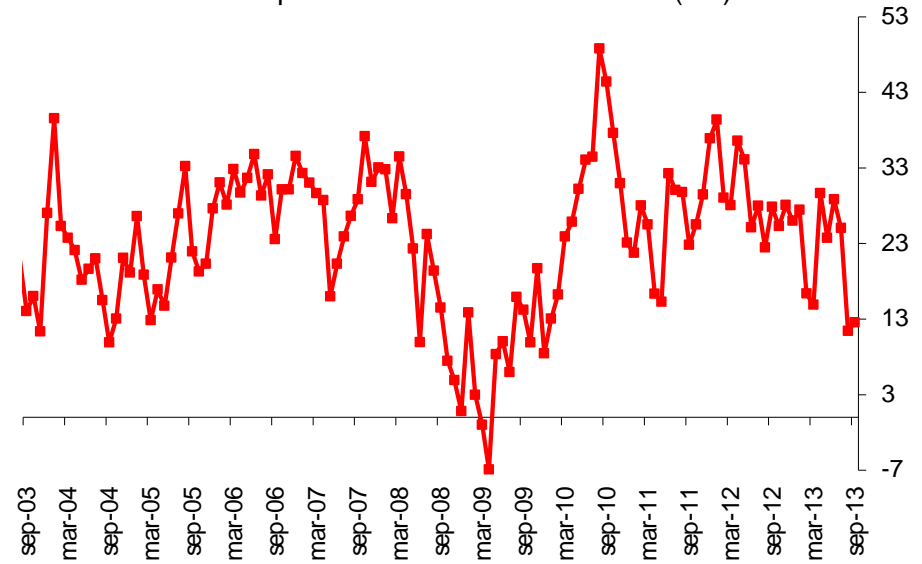
Fuente: Fedesarrollo.

El índice que más cae es el de expectativas de los consumidores, más que el de condiciones económicas actuales

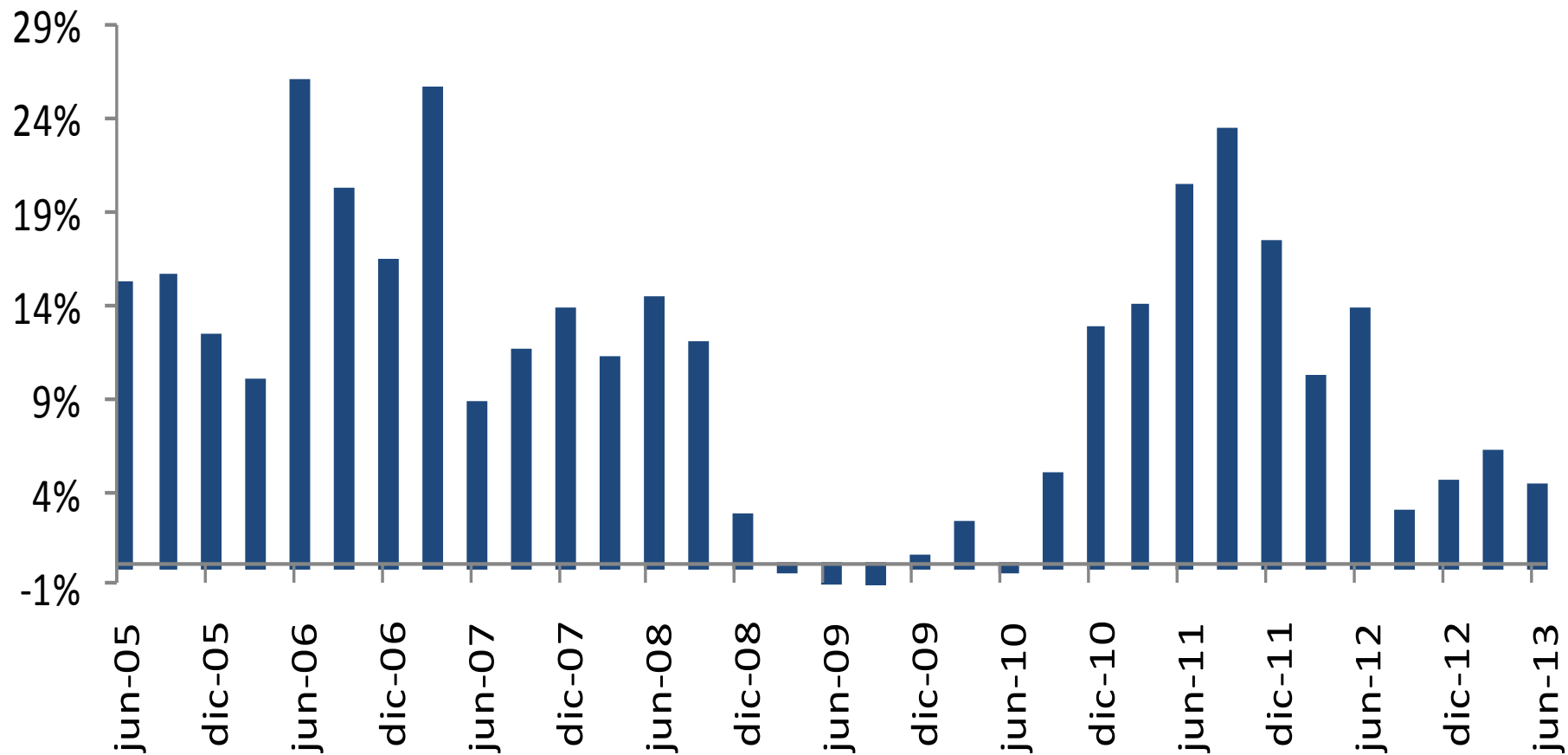
Indice de condiciones económicas (ICE)



Indice de Expectativas de los Consumidores (IEC)



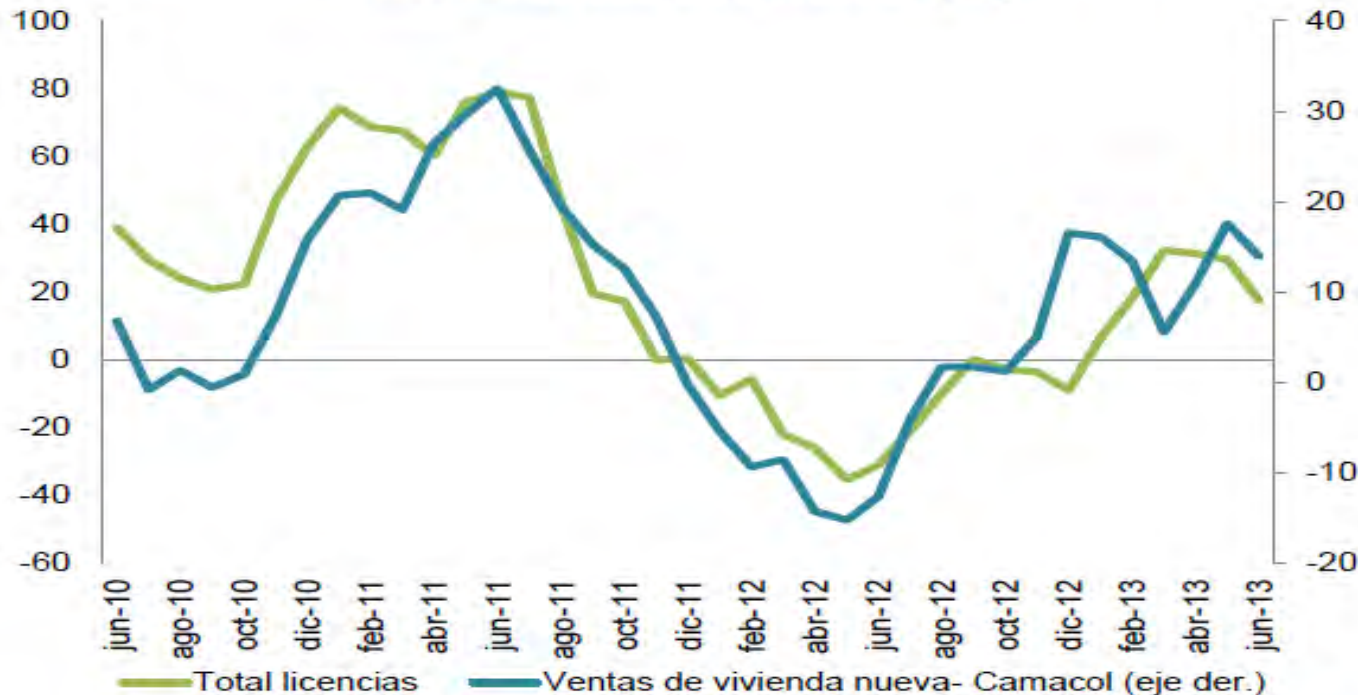
Débil crecimiento anual real de la Formación Bruta de Capital Fijo (Inversión)



Construcción: el acumulado doce meses crecía 7,6%.

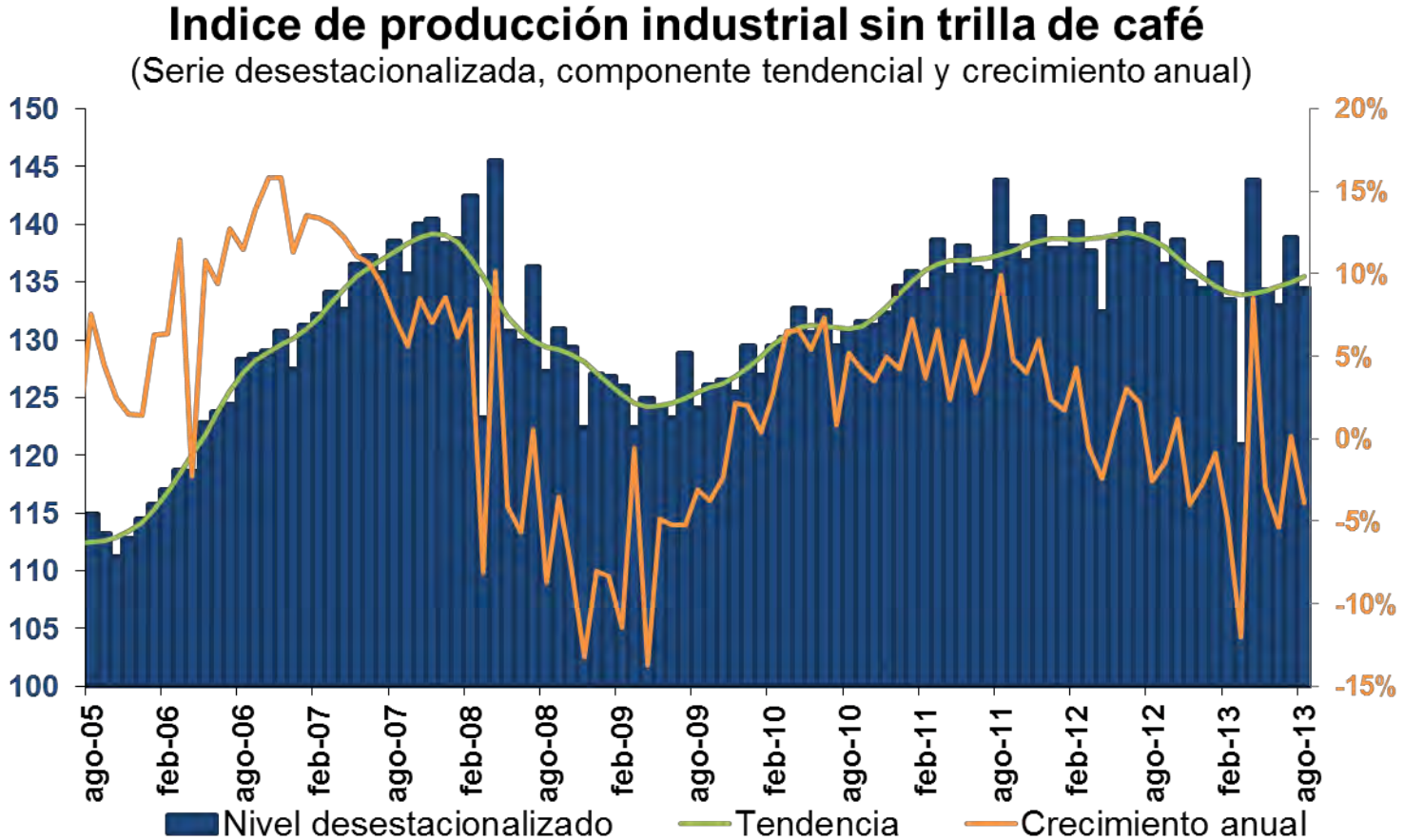
Junto con café, jalonó el crecimiento del PIB del II trimestre. Este es un indicador líder, con un rezago de cerca de ocho meses, de la producción de minerales no metálicos - como vidrio, cemento, ladrillo y cerámica -, que pesa 8% dentro de la industria

Licencias de construcción vs ventas de vivienda nueva, anual trimestre móvil (%) variación



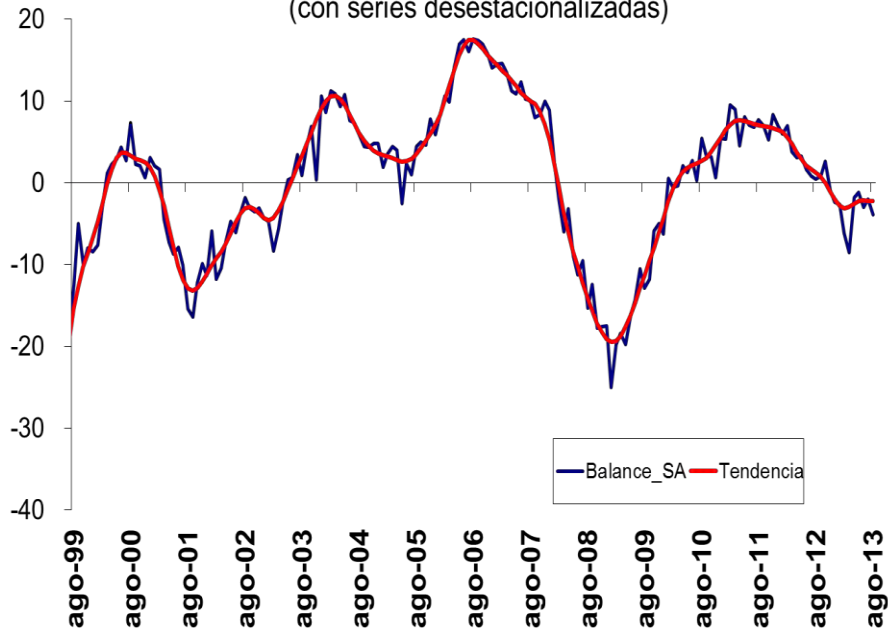
Fuente: DANE y cálculos DGPM

El Índice de producción industrial (IPI) sin trilla de café cayó en agosto 3,9%



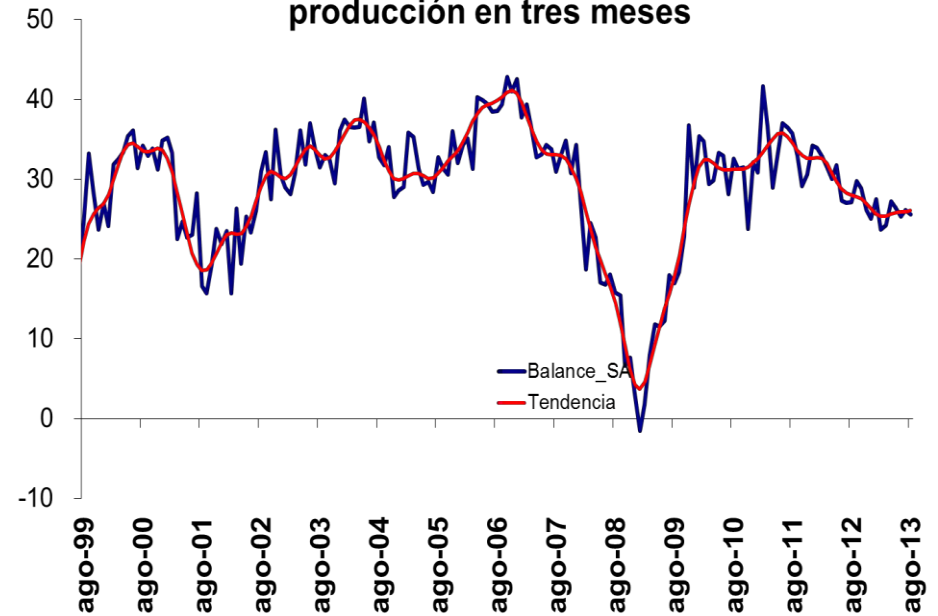
Y la confianza de los industriales se mantuvo en niveles inferiores que los del año pasado, lo mismo que las expectativas de la producción a tres meses

Balance del Índice de Confianza de la Industria
(con series desestacionalizadas)



Confianza de la industria

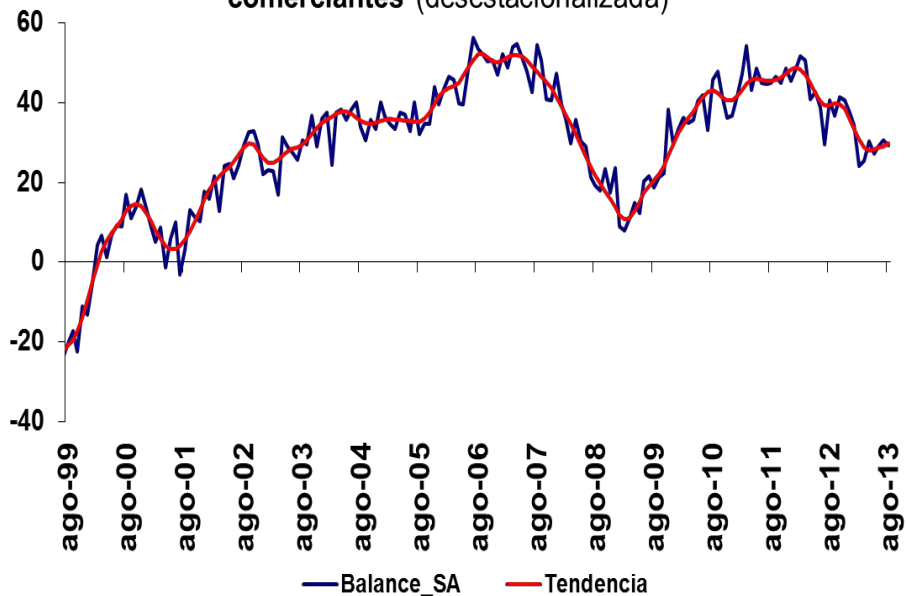
Expectativas desestacionalizadas de producción en tres meses



Expectativas de producción a tres meses

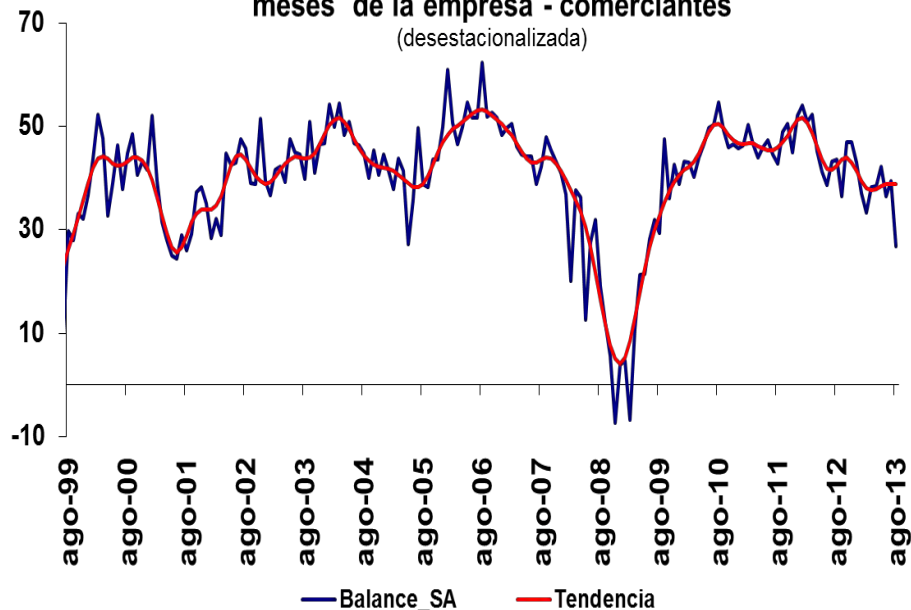
Para los comerciantes la situación económica actual se mantuvo en niveles inferiores a los del año pasado, y sus expectativas a 6 meses mostraron una significativa caída en agosto

Situación económica actual de la empresa - comerciantes (desestacionalizada)



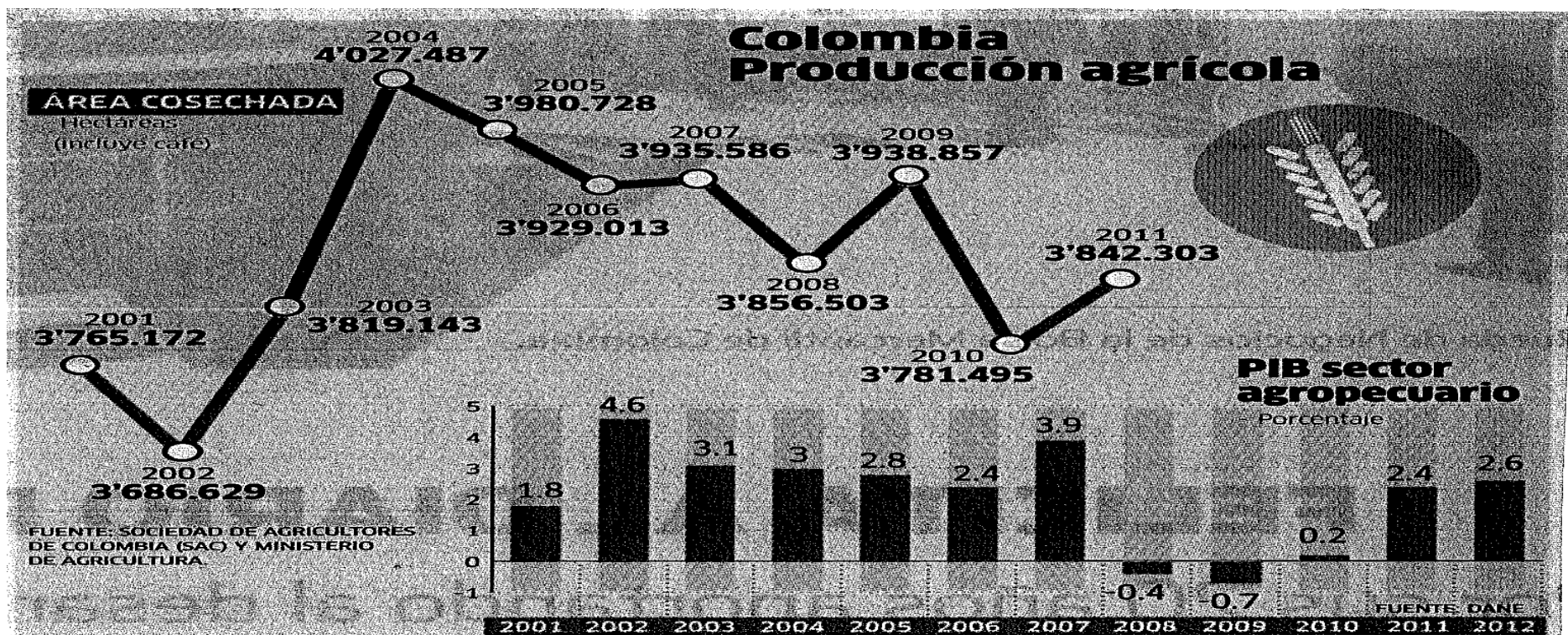
Situación actual

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

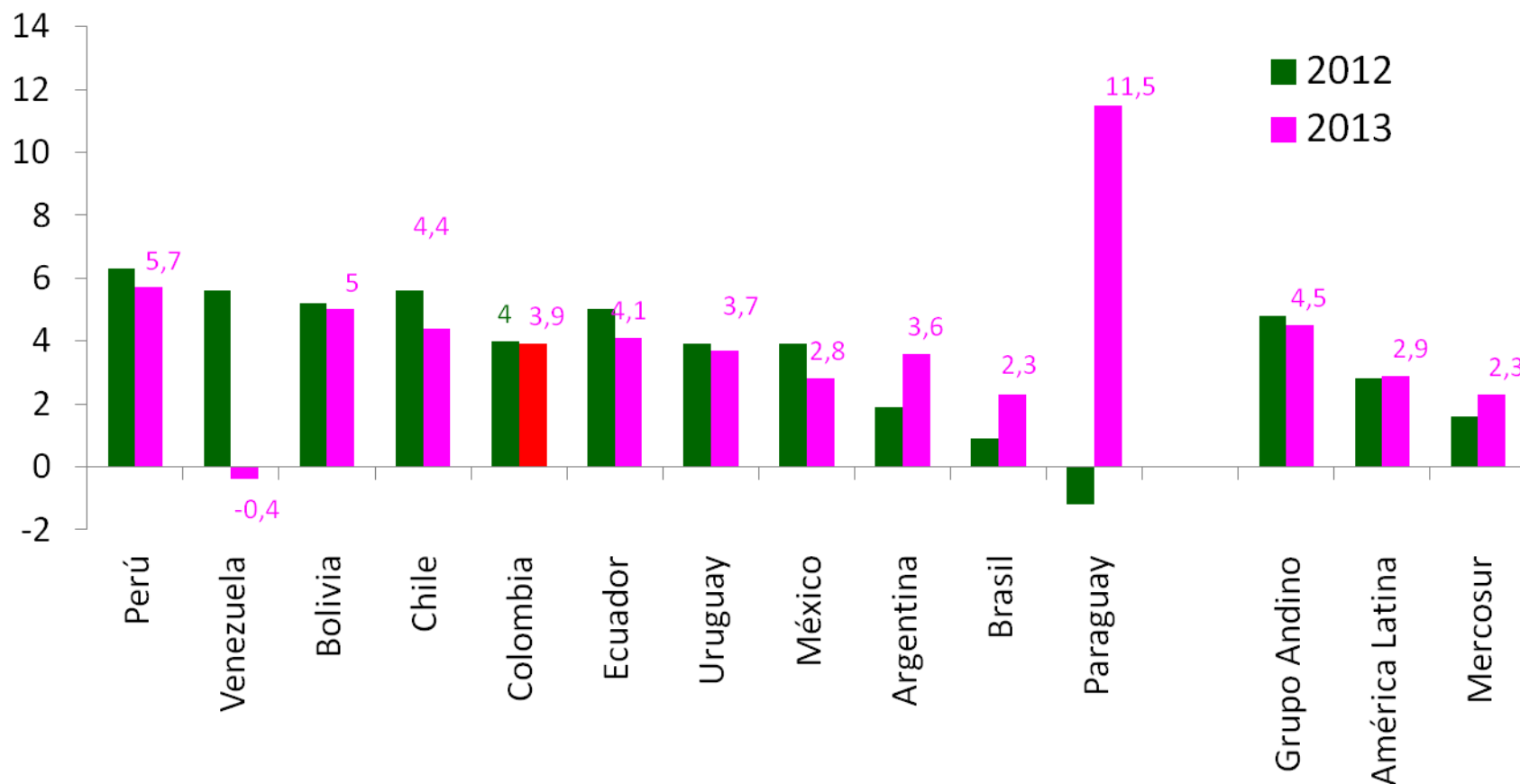


Situación esperada en 6 meses

Según la SAC, la agricultura aún sin recuperar el área cosechada en 2004. El repunte de su PIB en 2007, impulsado por el incremento de los precios por el boom exportador a Venezuela, y el del II trimestre de 2013 por el aumento de la producción de café con respecto a su nivel del mismo período del año anterior, uno de los más bajos de los últimos 20 años



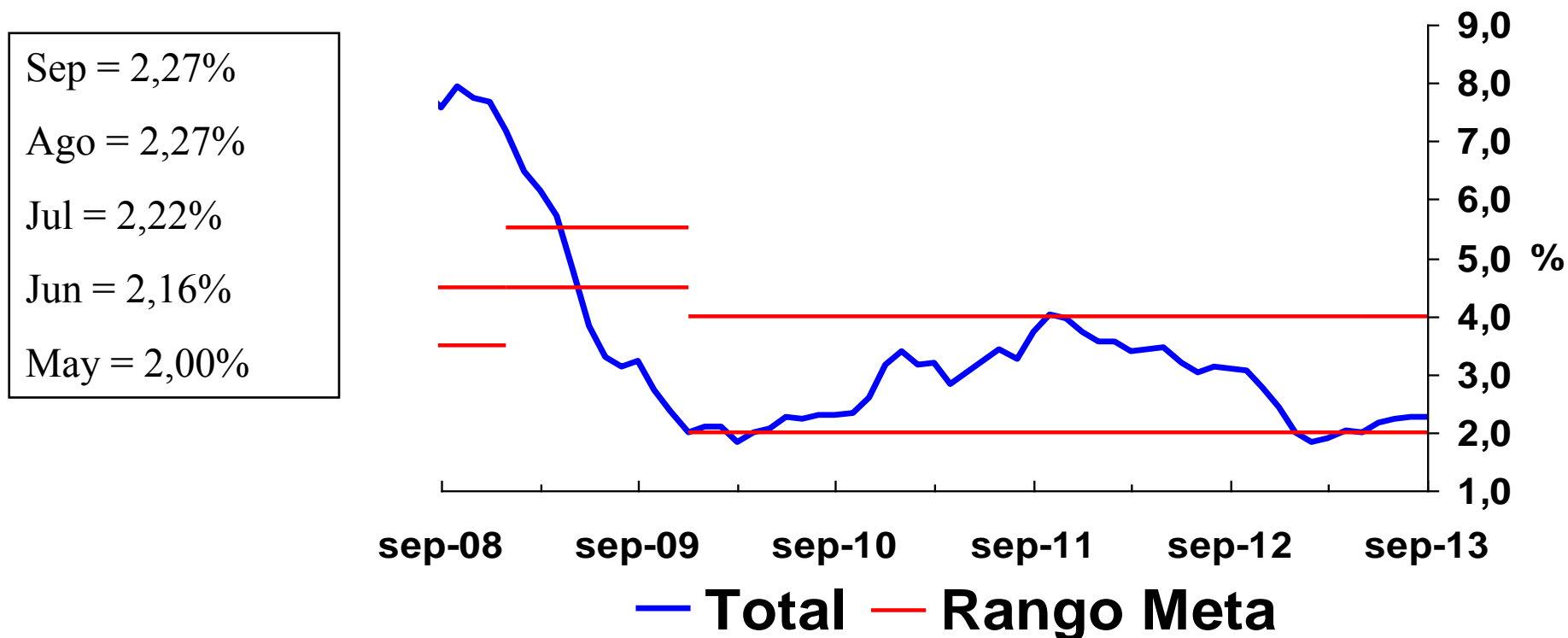
Colombia en la región: crecimiento del PIB. Mi personal pronóstico para 2013 en el rango 3,5% - 3,8%: crecimiento inferior al potencial de la economía (4,6%), o sea una brecha del producto negativa



III. LA INFLACIÓN Y LA POLÍTICA MONETARIA

**La inflación anual por debajo de la meta del 3% anual.
En septiembre terminó en 2,27%, igual que en agosto.
Año corrido a septiembre 2,16%, inferior al 2,32% de
igual período del anterior. Lo cual luce coherente con
un PIB creciendo por debajo de su potencial**

Inflación total al consumidor



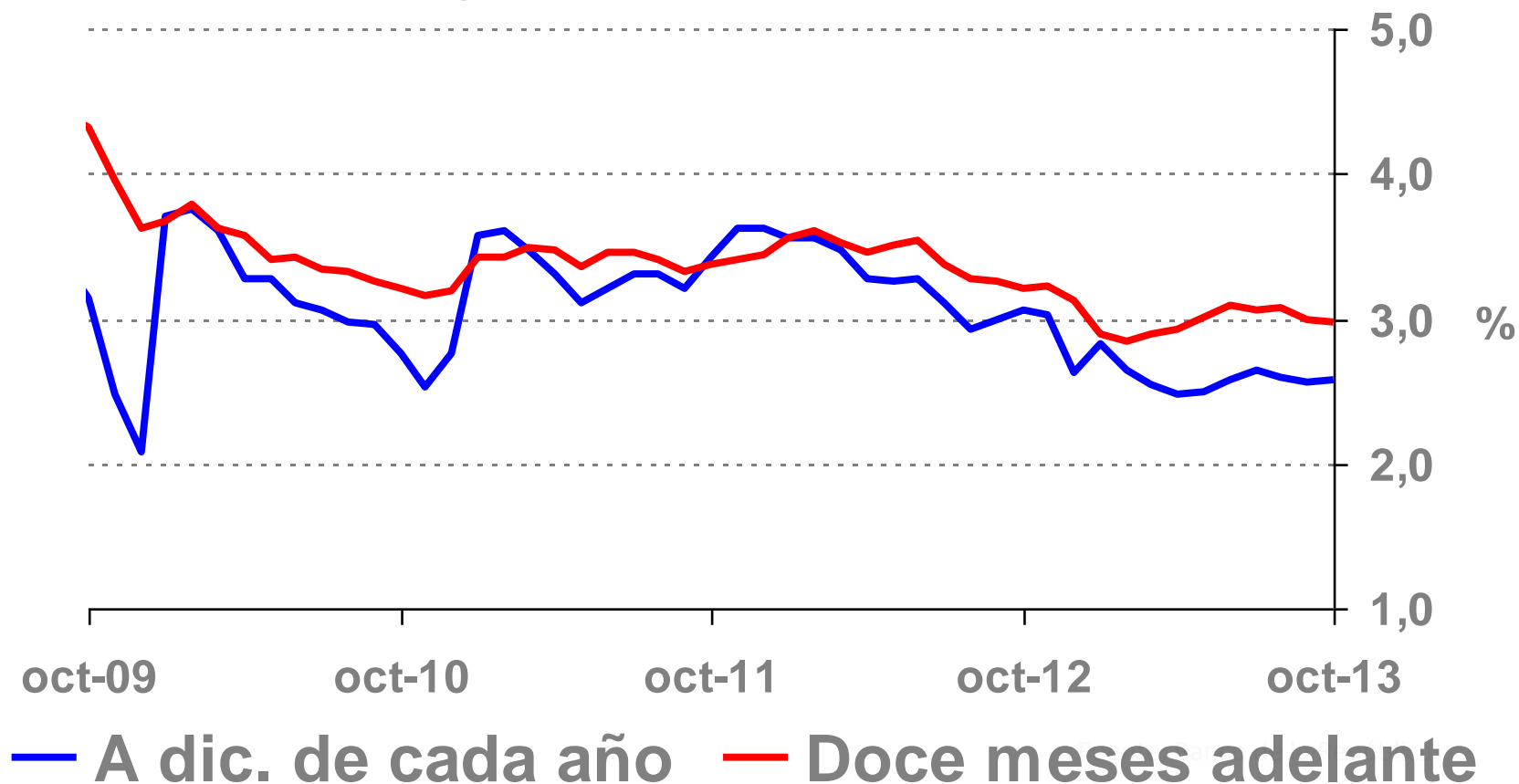
La inflación básica, la más relevante para la postura de la política monetaria, parqueada desde el inicio del año en 2,5%, igualmente por debajo de la meta

Indicadores de Inflación Básica

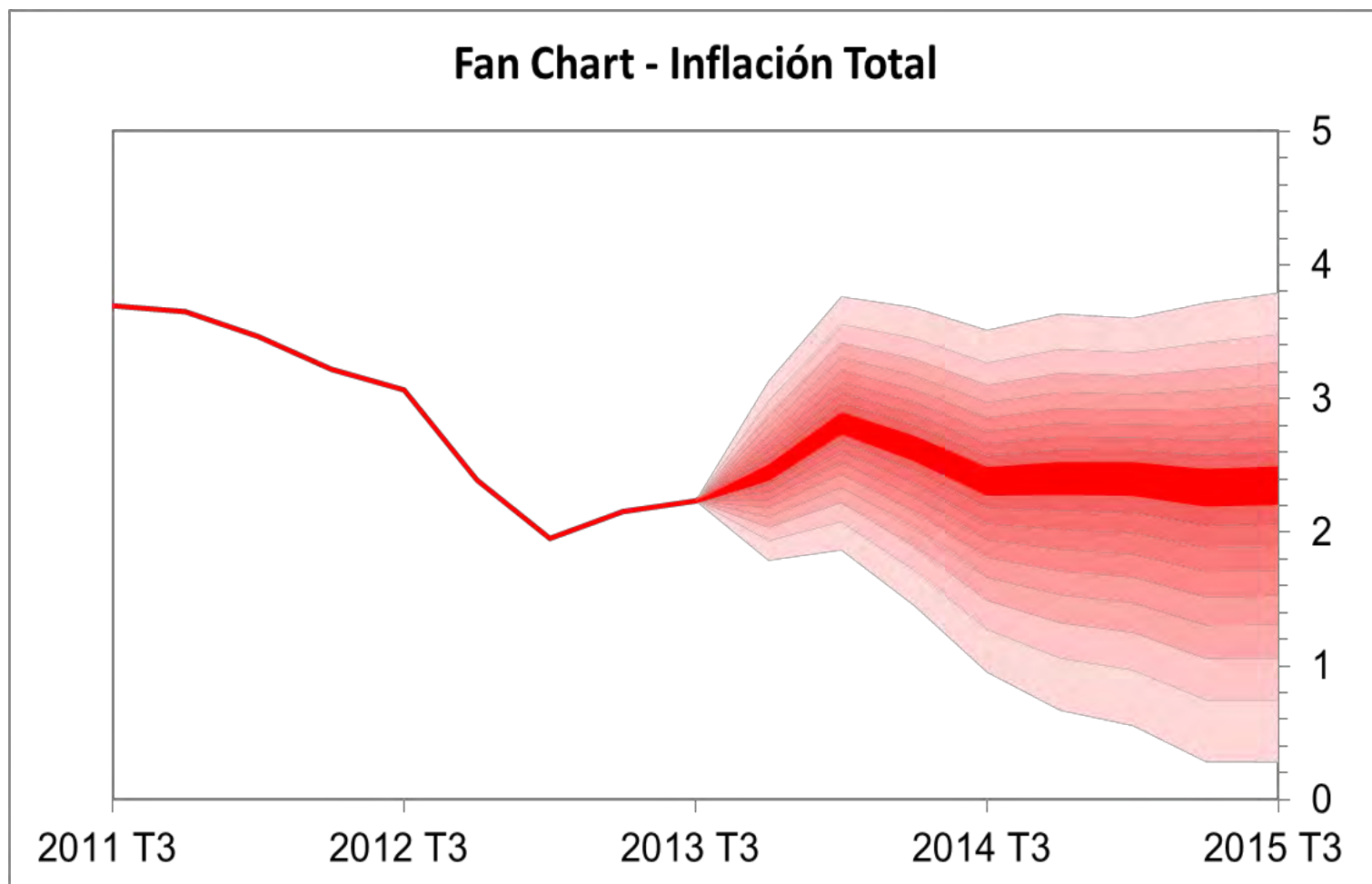


Las expectativas de inflación a diciembre 2013 y a 12 meses: 2,6% y 3,0% respectivamente

Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa



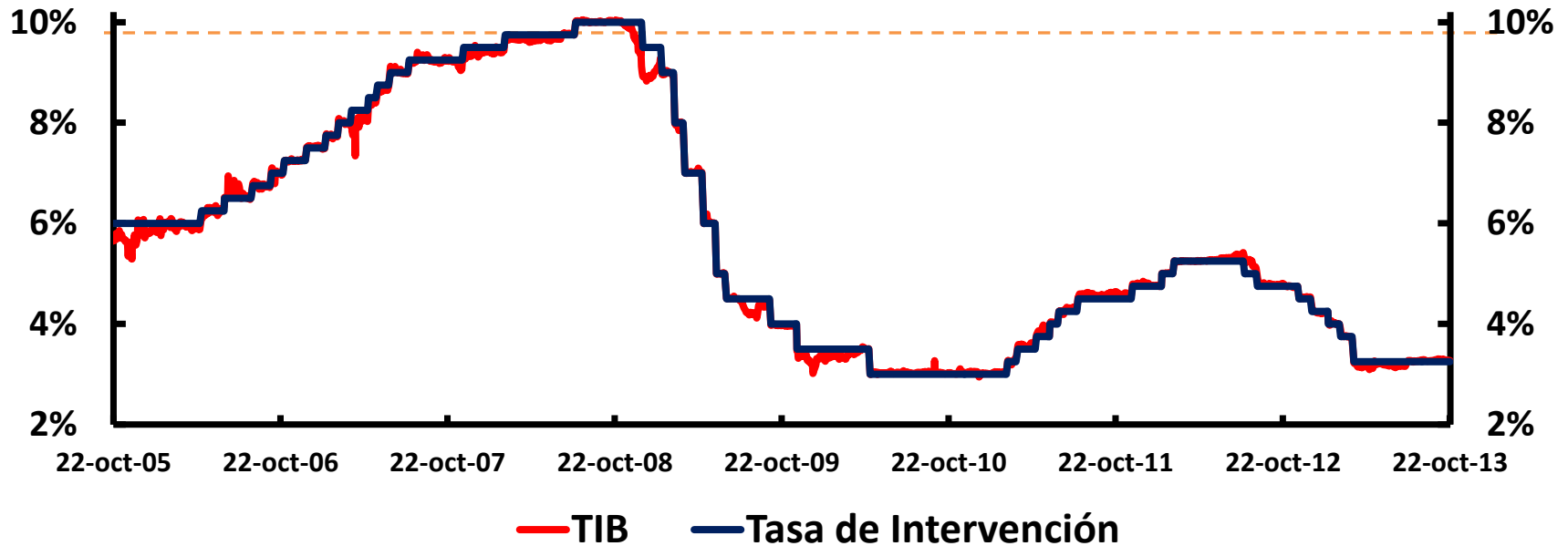
Según la distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (*fan chart*), no aparece en el horizonte de mediano plazo riesgo alguno por encima de la meta. Por el contrario, por debajo de la meta al menos hasta 2015



Según el esquema Inflación-Objetivo, en mi opinión la postura de la política monetaria debería seguir ubicándose dentro de la franja expansiva y contracíclica al menos hasta la mitad del próximo año (si no más allá), a fin de procurar el retorno de la inflación a la meta y el cierre de la brecha del producto durante 2014-2015

Tasa de Intervención y TIB

Datos diarios



IV. DEBATE NYT : ¿SERÍA 'BUENO' TASAS DE INFLACIÓN MÁS ALTAS?

Del NYT del 27 de octubre de 2013 (1)

"The Fed has worked for decades to suppress inflation, but economists, including Janet Yellen, President Obama's nominee to lead the Fed starting next year, have long argued that a little inflation is particularly valuable when the economy is weak. Rising prices help companies increase profits; rising wages help borrowers repay debts. Inflation also encourages people and businesses to borrow money and spend it more quickly."

Del NYT del 27 de octubre de 2013 (2)

“Weighed against the political, social and economic risks of continued slow growth after a once-in-a-century financial crisis, a sustained burst of moderate inflation is not something to worry about,” Kenneth S. Rogoff, a Harvard economist, wrote recently. “It should be embraced.”... Critics, including Professor Rogoff, say the Fed is being much too meek. He says that inflation should be pushed as high as 6 percent a year for a few years, a rate not seen since the early 1980s. And he compared the Fed’s caution to not swinging hard enough at a golf ball in a sand trap. “You need to hit it more firmly to get it up onto the grass,” he said. “As long as you’re in the sand trap, tapping it around is not enough.”

Del NYT del 27 de octubre de 2013 (3)

“The spectacle of American central bankers trying to press the inflation rate higher in the aftermath of the 2008 crisis is virtually without precedent,” Alan Greenspan, the former Fed chairman, wrote in a new book, “The Map and the Territory.” He said the effort could end in double-digit inflation.

Del NYT del 27 de octubre de 2013 (4)

“Low inflation is not good for the economy because very low inflation increases the risks of deflation, which can cause an economy to stagnate,” the Fed’s chairman, Ben S. Bernanke, a student of Japan’s deflation, said in July. “The evidence is that falling and low inflation can be very bad for an economy.”

Del NYT del 27 de octubre de 2013 (5)

“Let me just remind everyone that inflation falling below our target of 2 percent is costly,” Charles L. Evans, the president of the Federal Reserve Bank of Chicago, said in a speech in Madison, Wis., this month. “If inflation is lower than expected, then debt financing is more burdensome than borrowers expected.”

GRACIAS