



# **CRECIMIENTO, EXPORTACIONES Y POLÍTICA MONETARIA**

## **XXV CONGRESO NACIONAL DE EXPORTADORES**

**Barranquilla, Septiembre 12 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**

# Contenido

A) El sector externo

B) La economía interna

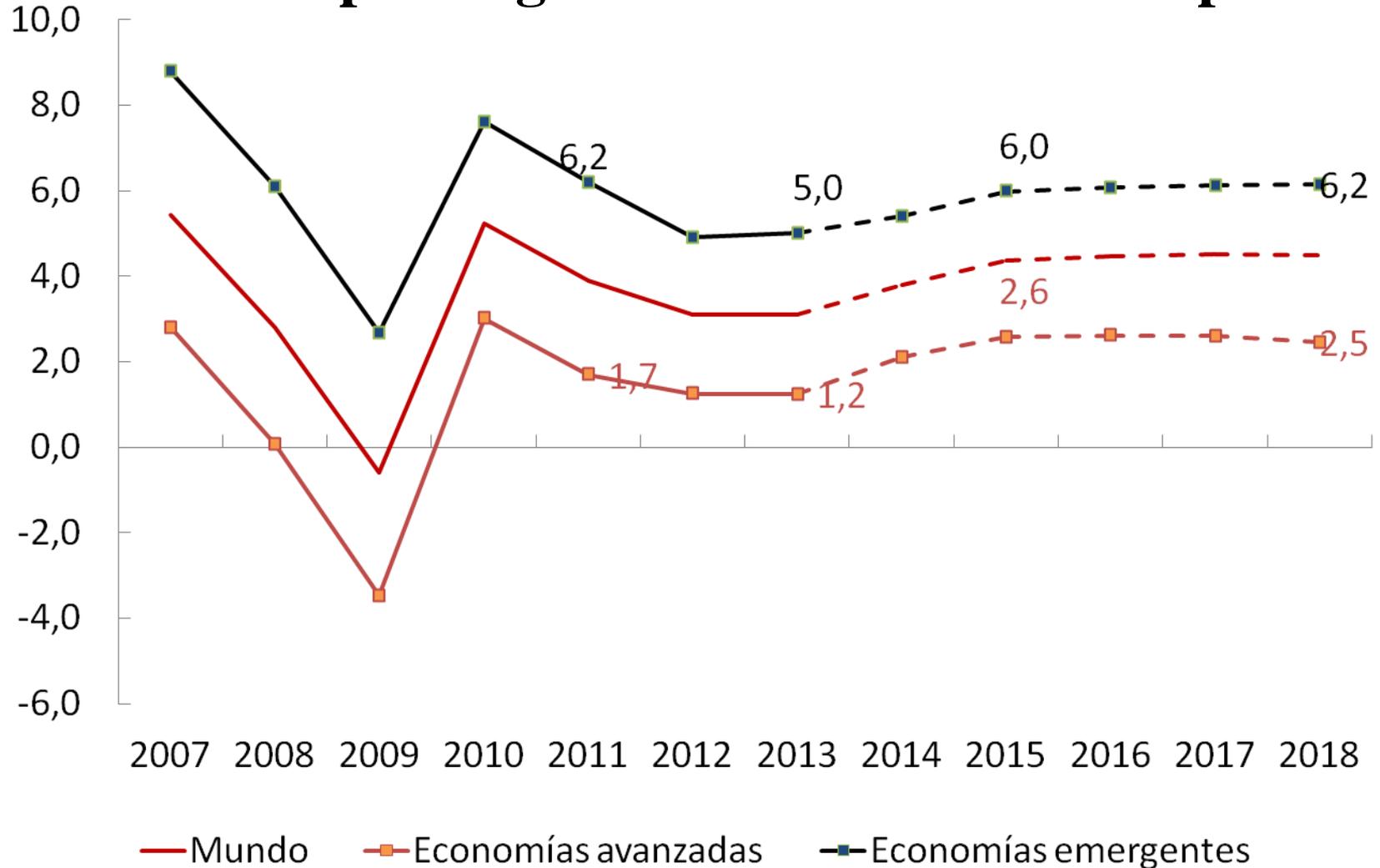
C) La inflación y la política monetaria

D) La apreciación del peso y la política cambiaria

E) Alertas tempranas ante un eventual *sudden stop*

## **A. EL SECTOR EXTERNO**

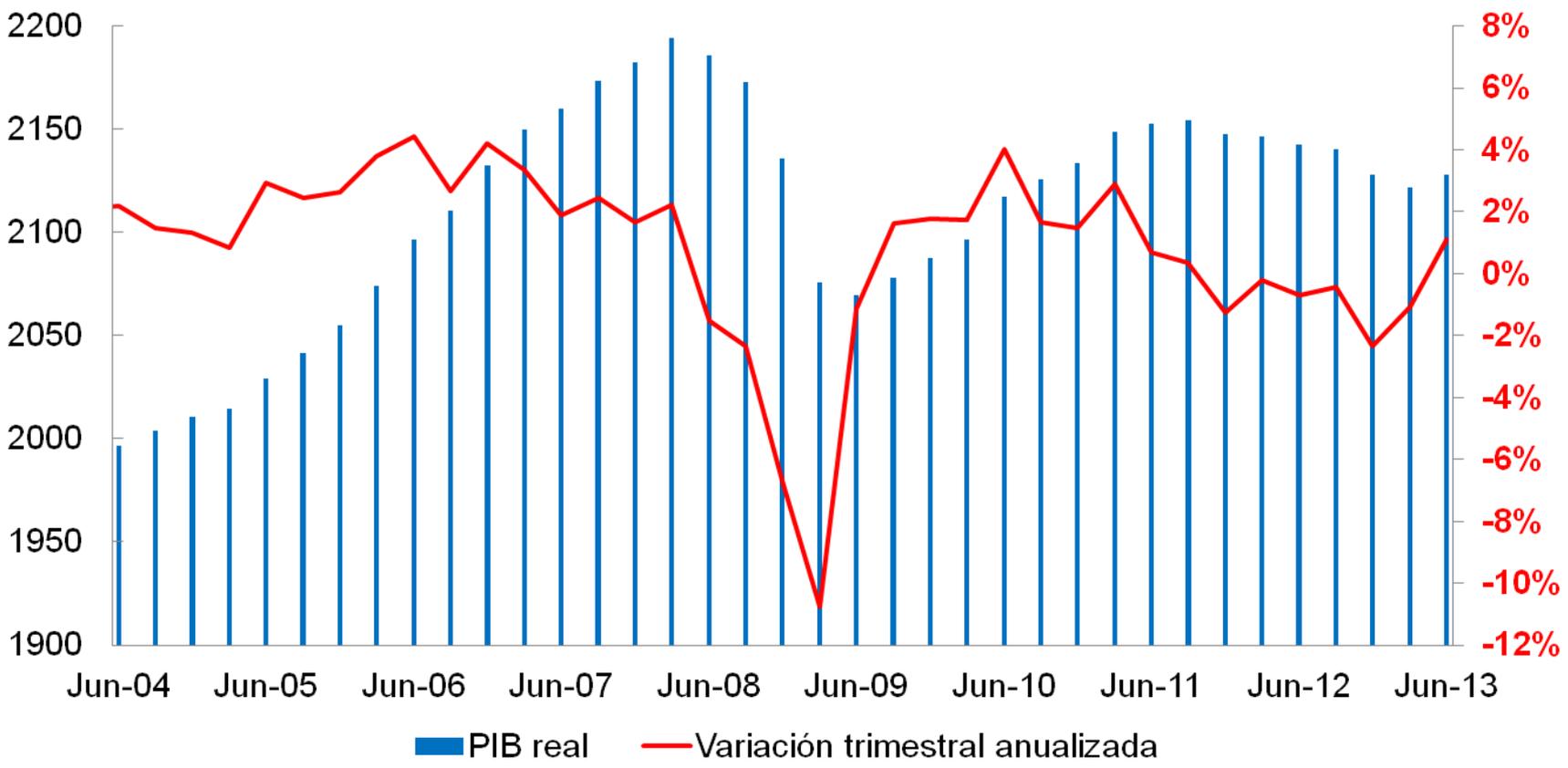
# Los pronósticos de crecimiento para 2013 y 2014 se han reducido. La recuperación será más débil y prolongada de lo inicialmente esperado



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

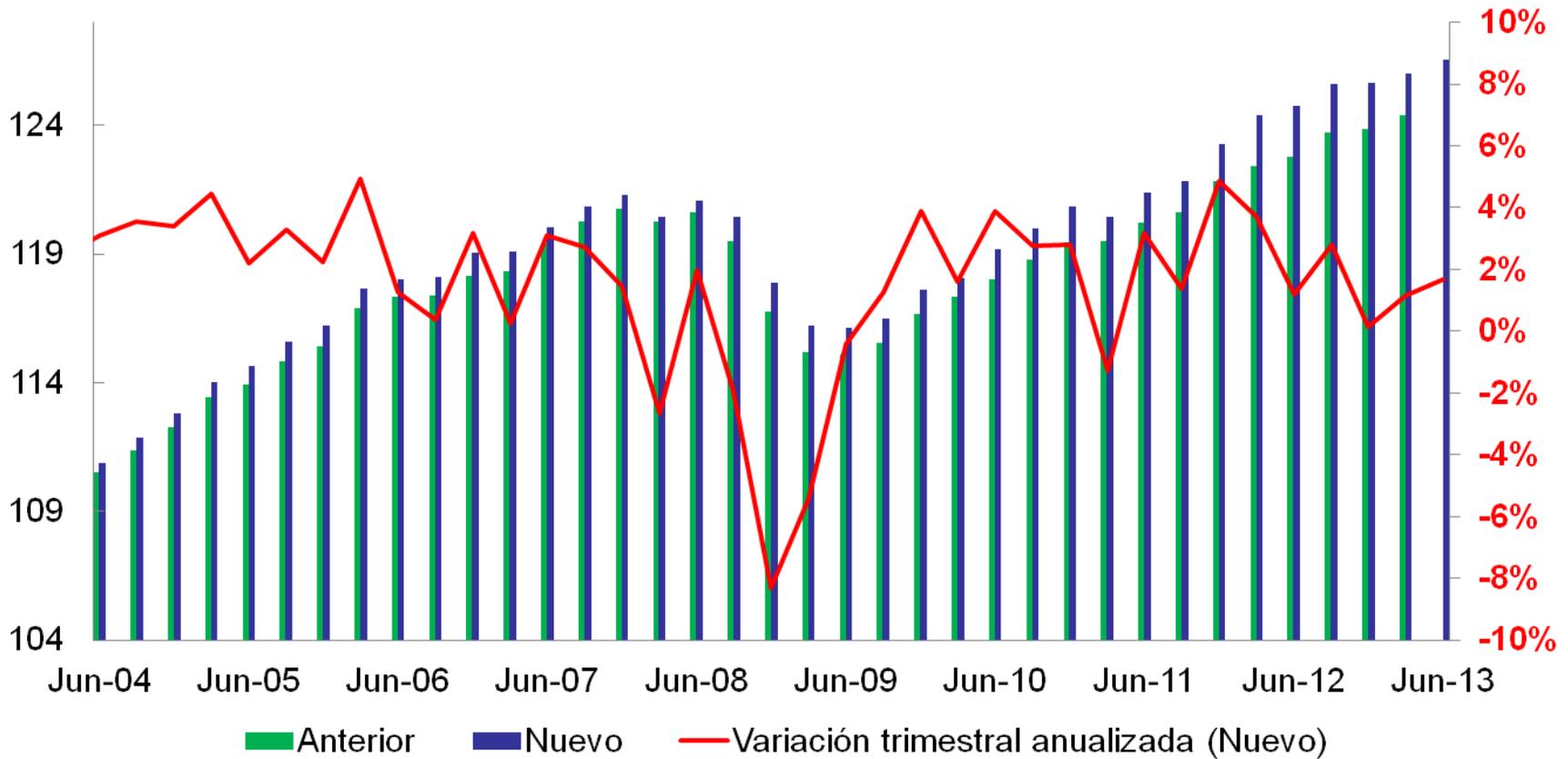
# Zona del euro: por primera vez en dos años el crecimiento del PIB durante el segundo trimestre tuvo signo positivo (por Alemania y Francia). ¿Tocando fondo?

### PIB real de la zona del euro



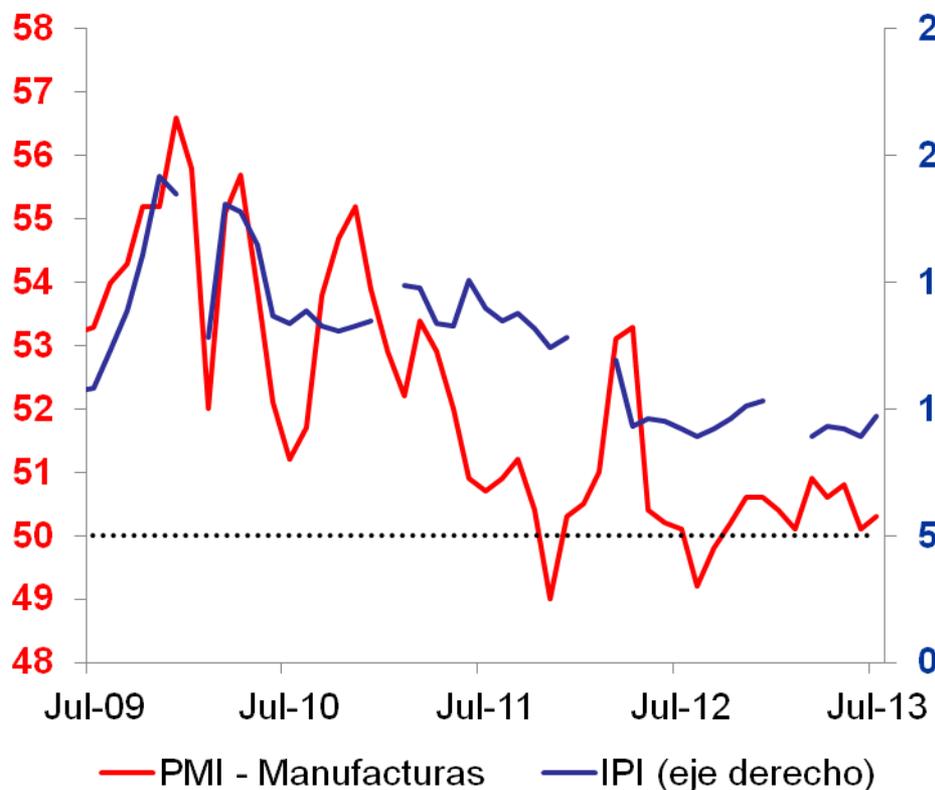
# EU: en expansión, pero menor a la esperada

PIB real – EEUU (índice 2000=100)

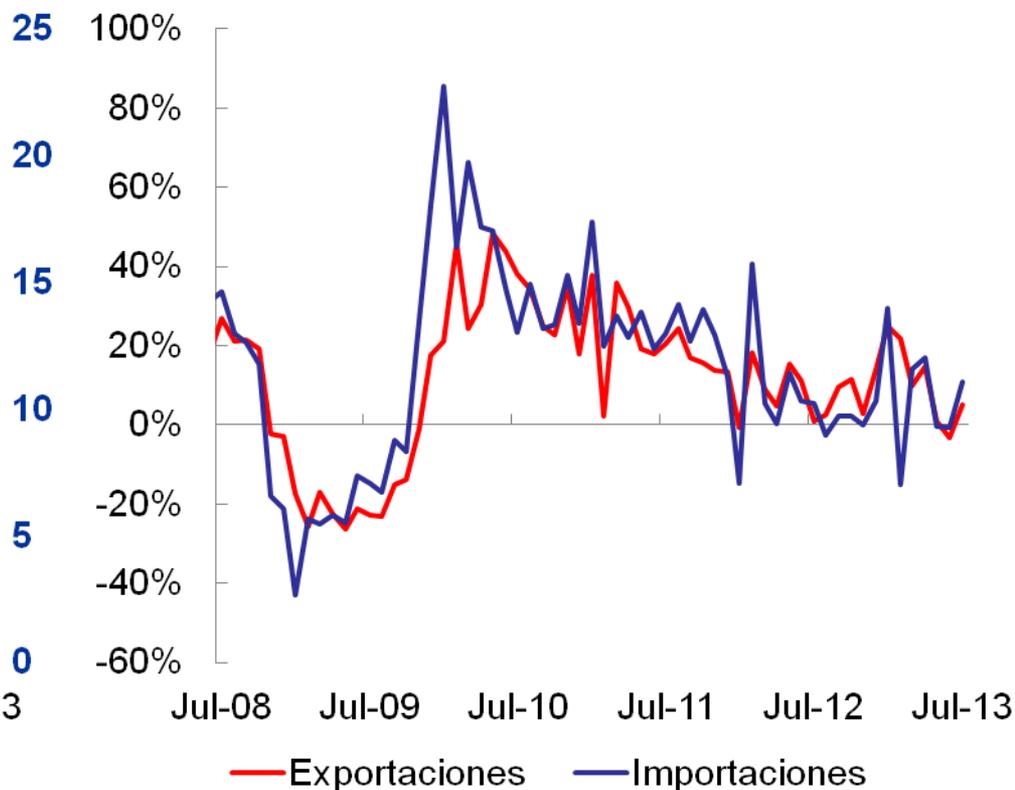


# China: gradual desaceleración, pero con leve repunte del sector externo. Crecimiento esperado para 2013: 7,5%

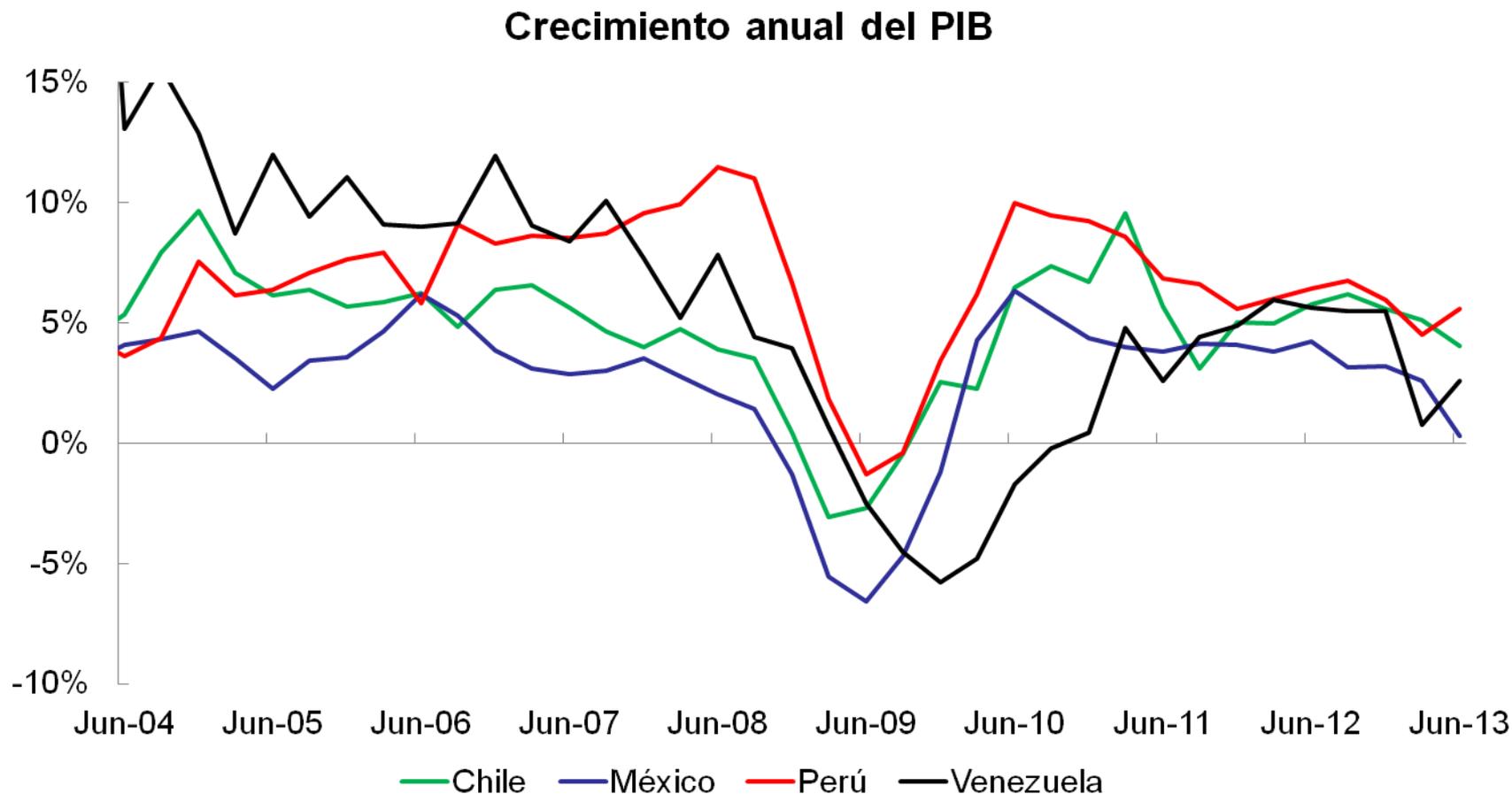
## Variación anual del IPI y PMI manufacturero.



## Variación anual de las exportaciones y las importaciones

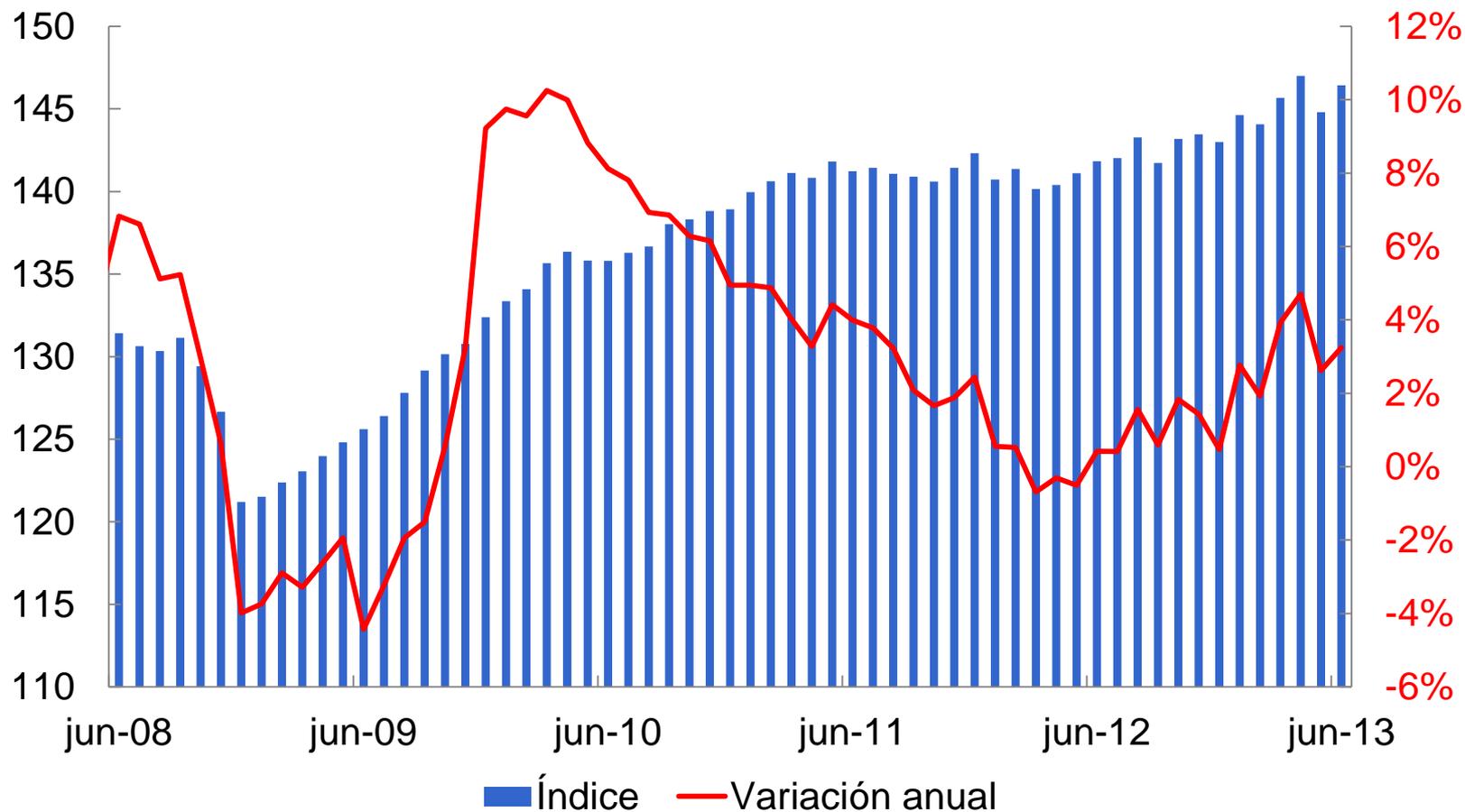


# América Latina: desaceleración del crecimiento en el segundo trimestre, con excepción de Perú. Fuerte frenazo de México, que crecería sólo 1,5% en 2013



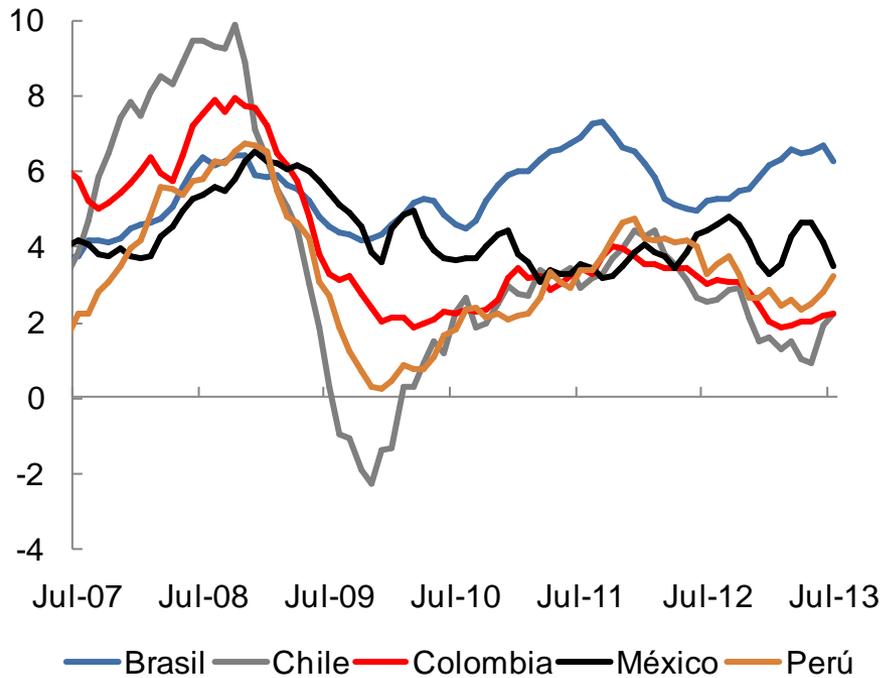
# Brasil: recuperación continúa inferior a la esperada. Gobierno redujo nuevamente su pronóstico para 2013: de 2,7% a 2,5%. Otras fuentes al 2,3%

## Índice de actividad real - Brasil

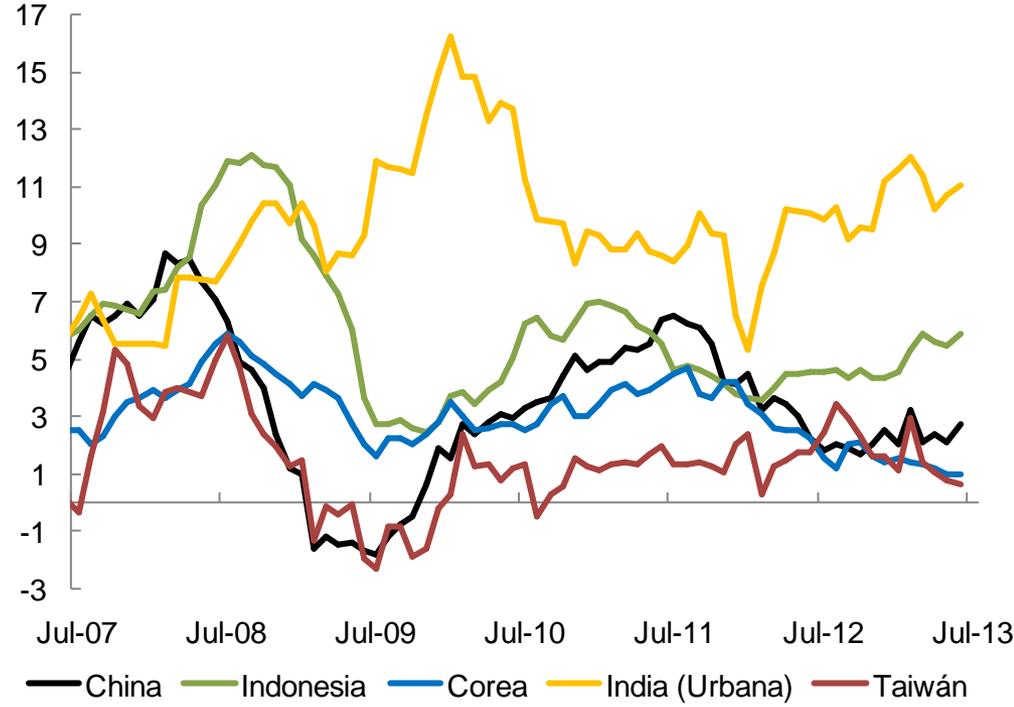


# Inflación en emergentes, como en los avanzados, bajo control, con excepción de Brasil en América Latina e India e Indonesia en Asia

## Inflación total América Latina



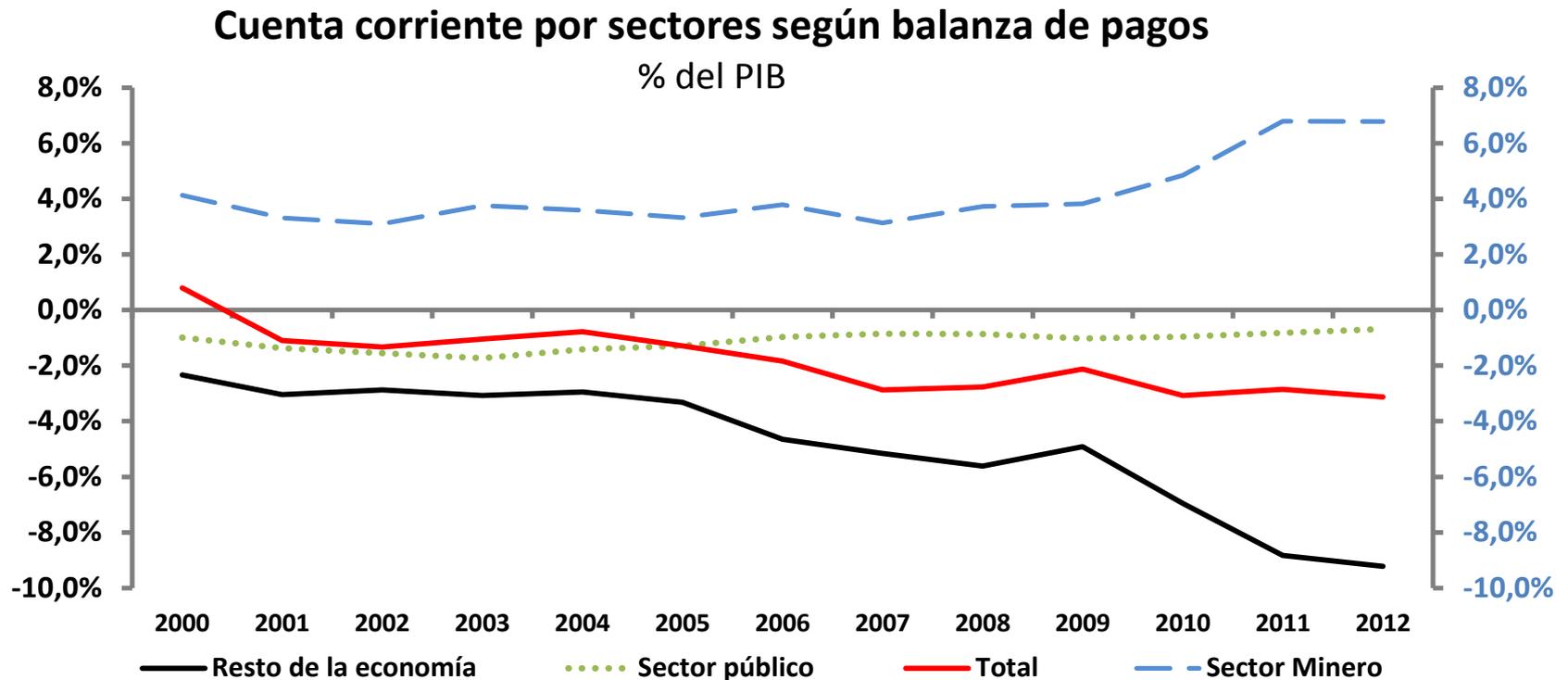
## Inflación total Asia emergente



# **Colombia: notable cambio de la estructura económica**

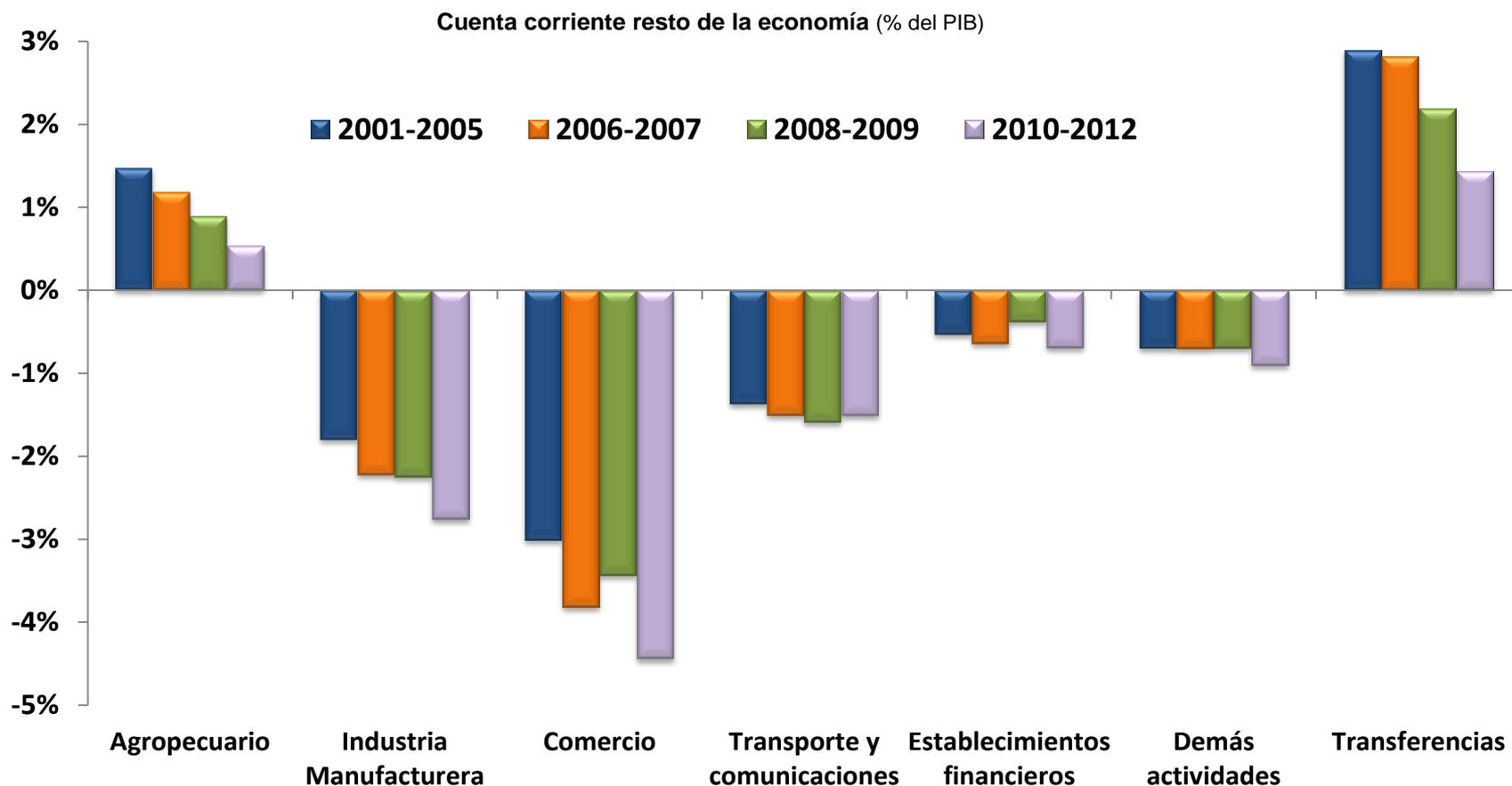
- En muy breve término el sector minero-energético llegó a representar el 8% del PIB (igual que el agro). Llegó a generar más del 40% de los ingresos de la balanza de pagos y un poco más del 70% de total de las exportaciones, pero con sólo 220.000 empleos directos.
- Alcanzó el 85 % de la inversión extranjera 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 dividendos Ecopetrol ni regalías).
- Resultado: fuertes presiones revaluacionistas y el consiguiente debilitamiento de la competitividad de los sectores transables como agro e industria.

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



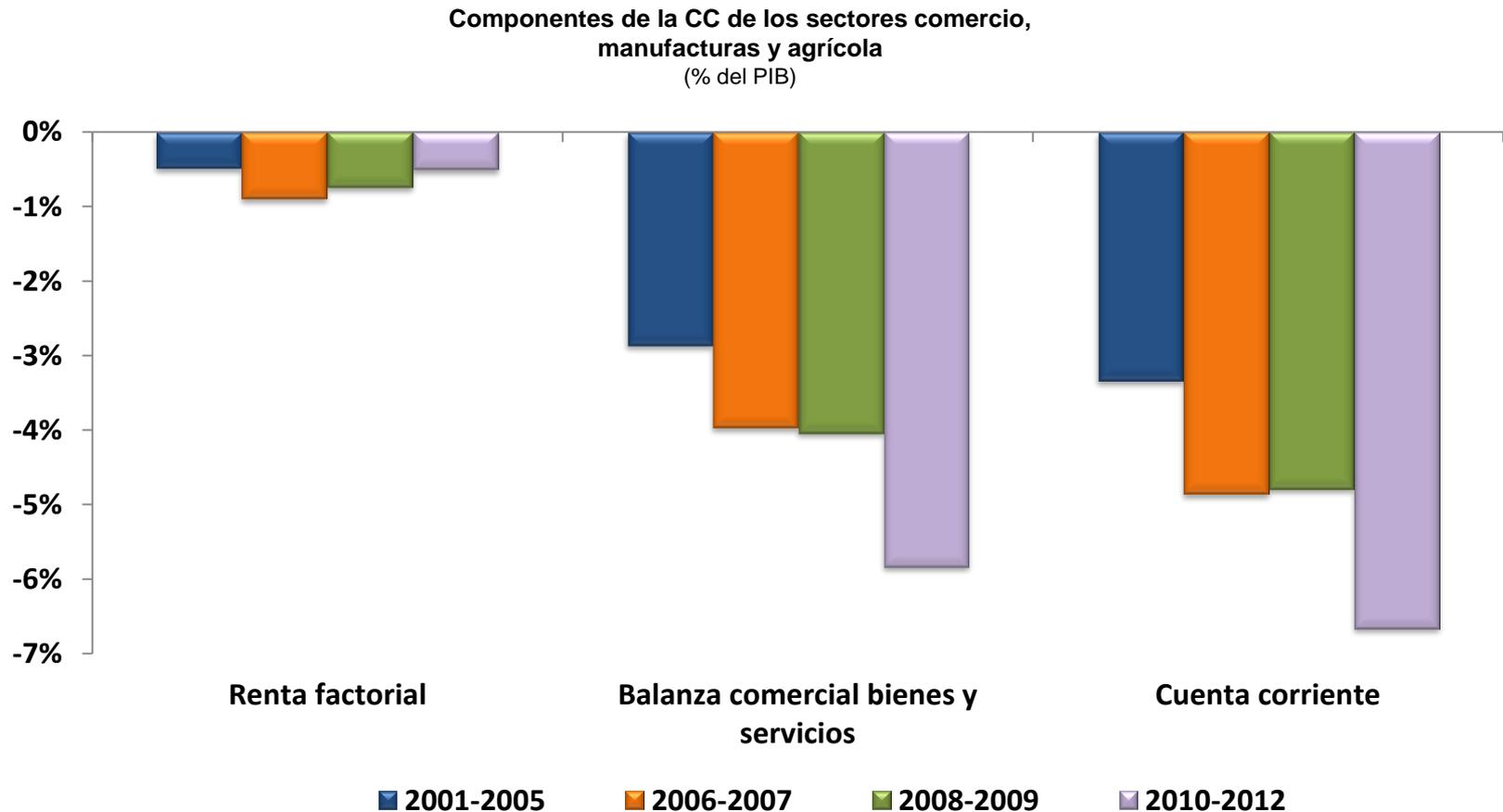
Fuente: Balanza de Pagos, Banco de la República.

# 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

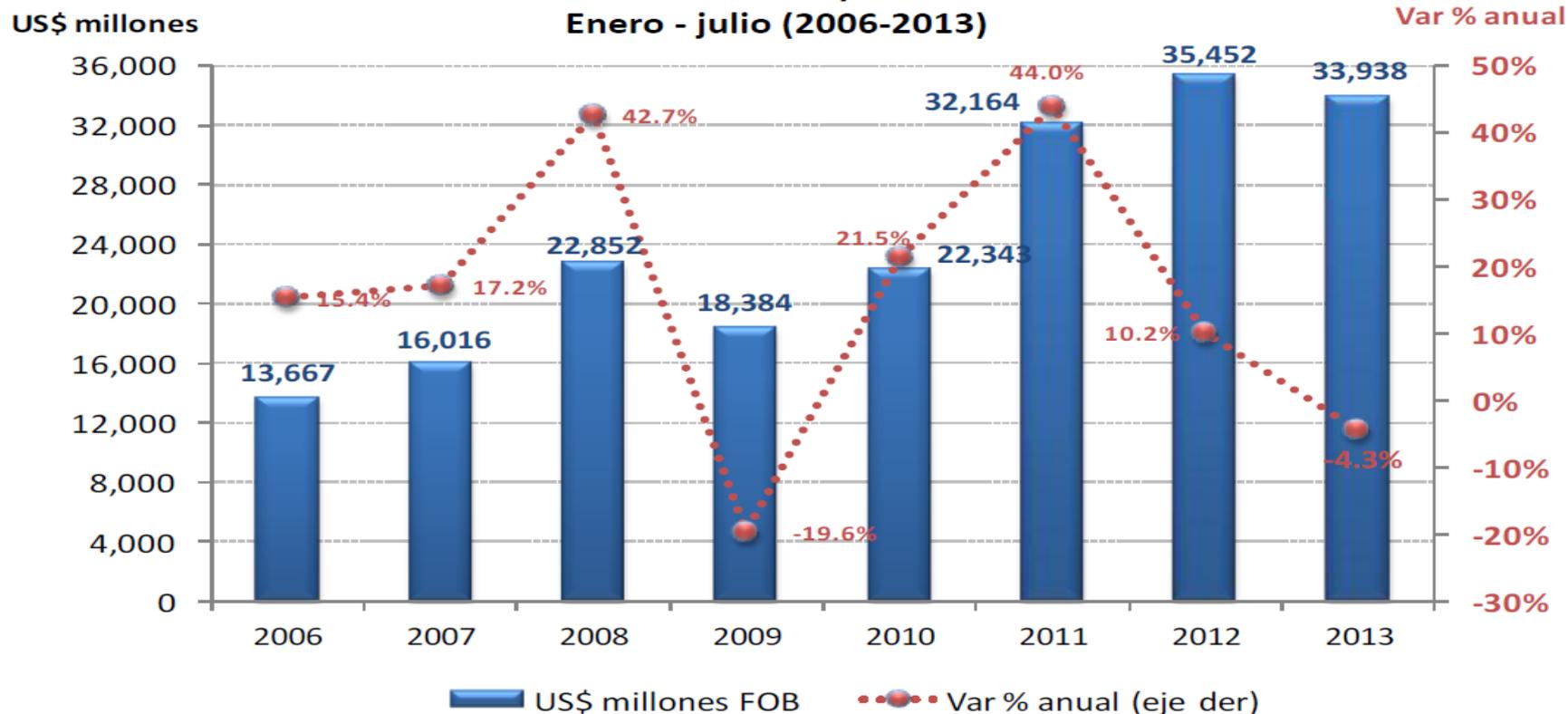


Fuente: Balanza de Pagos, Banco de la República.

**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 julio las exportaciones totales caían -4,3%**

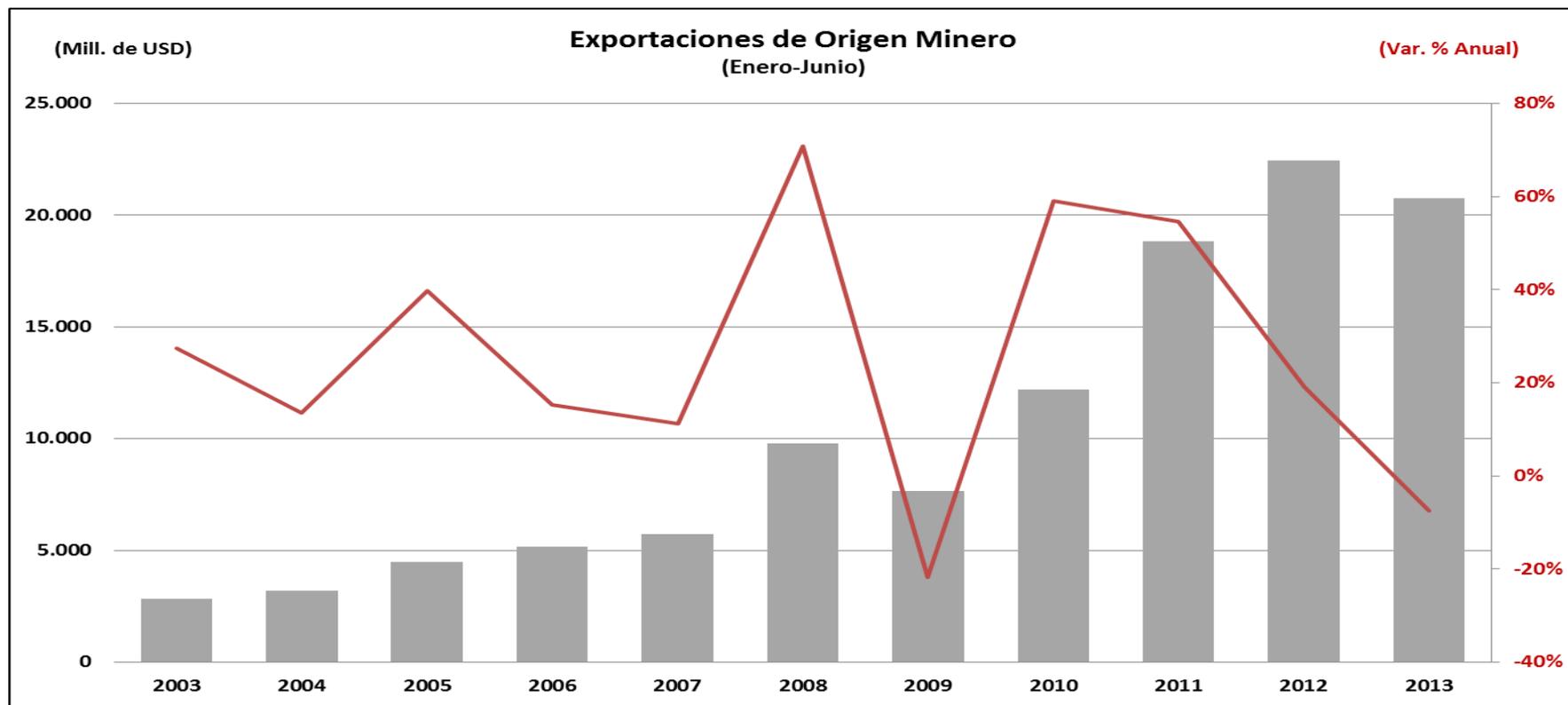
## Exportaciones totales acumuladas.

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



*En lo corrido del año a julio, el valor FOB exportado sumó US\$ 33.938 m, con caída anual de 4,3%. Un año atrás, la tasa de crecimiento fue de 10,2%.*

# ¿Se esfuma el ‘boom’ exportador minero-energético (caída de -8% en lo corrido de 2013 a junio)...y por ende la sombra de la ‘enfermedad holandesa’? Así parece...Veamos



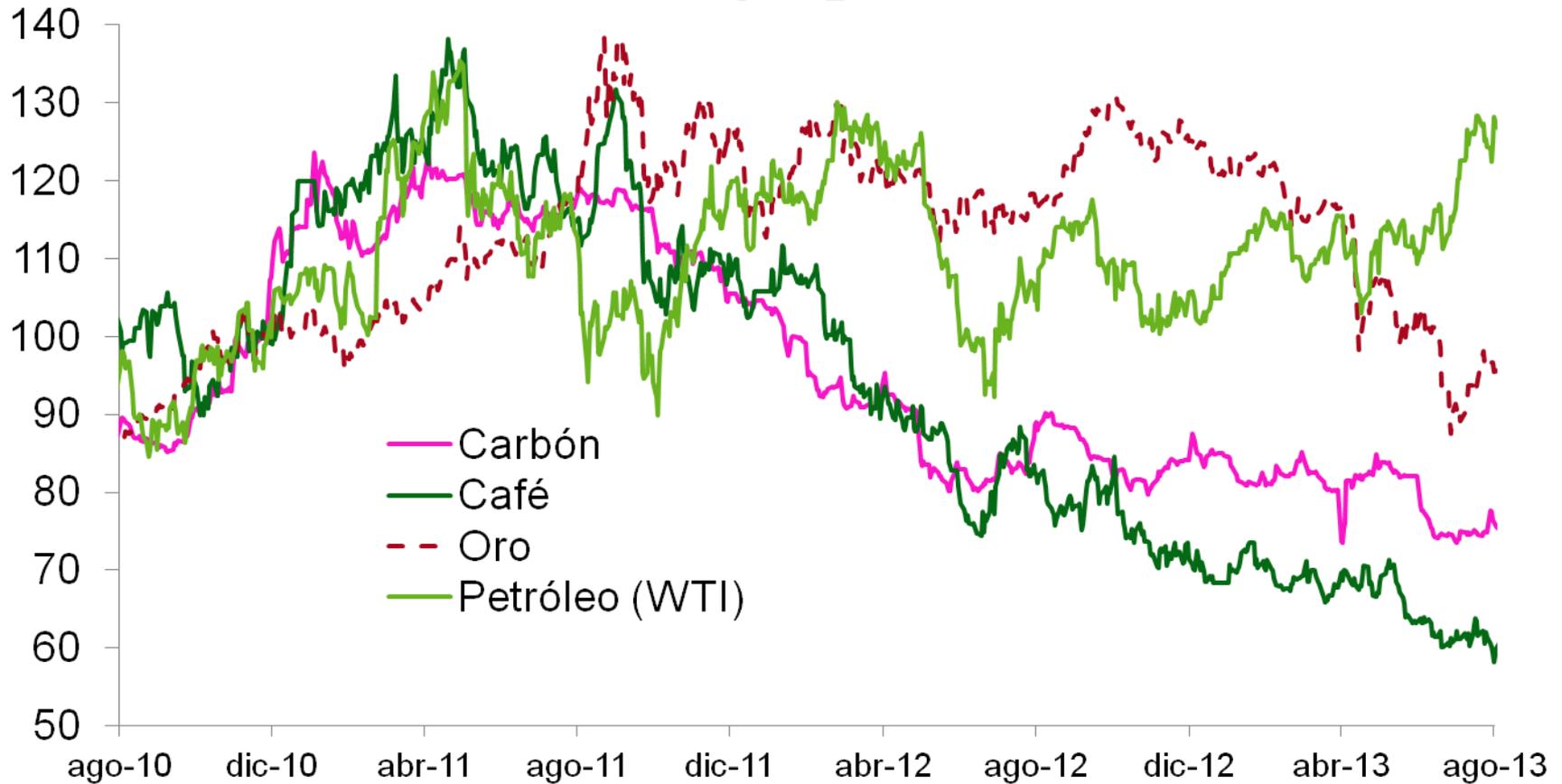
Ene-Jun 2012 = US\$ 22.449 mill

- var. % anual = 19%

Ene-Jun 2013 = US\$ 20.746 mill

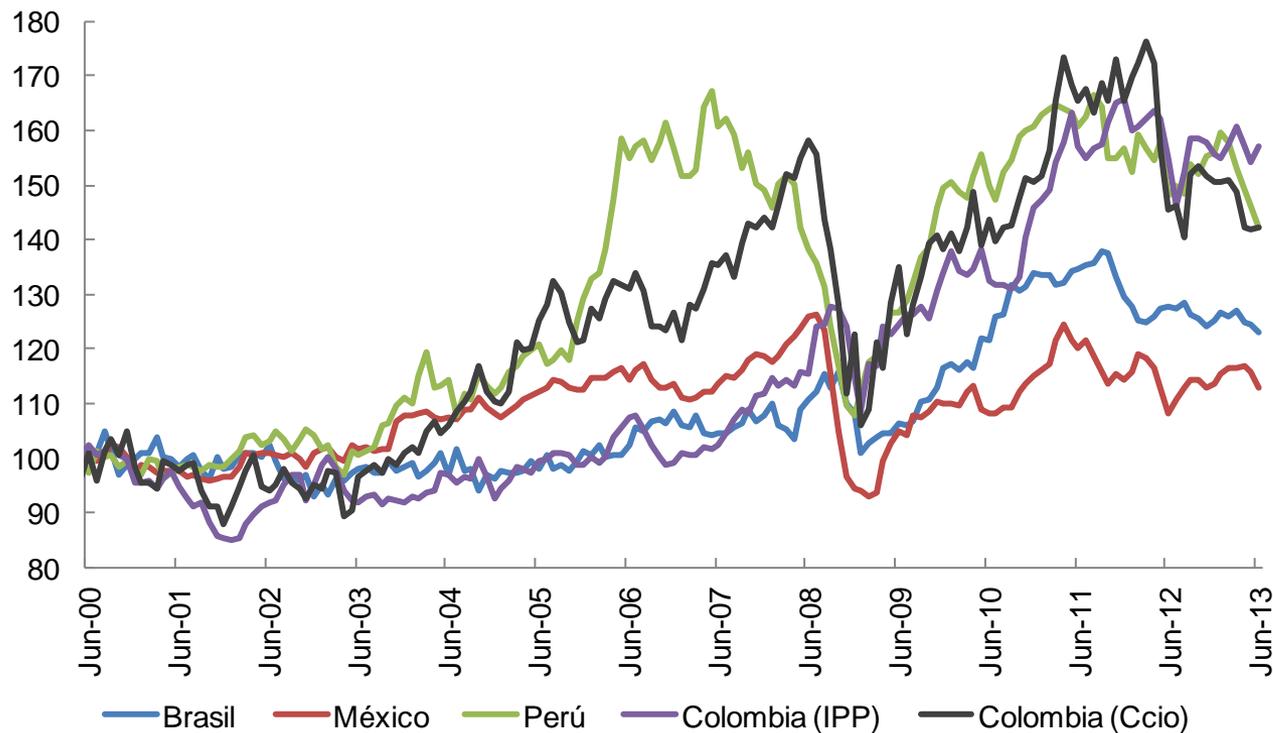
- var. % anual = -8%

**Índices de precios de bienes exportados por Colombia  
(nov 2010=100) también cediendo. Excepto el petróleo,  
en cuyos precios no se ha reflejado la desaceleración  
global, probablemente debido a las tensiones  
geopolíticas en Oriente Medio**

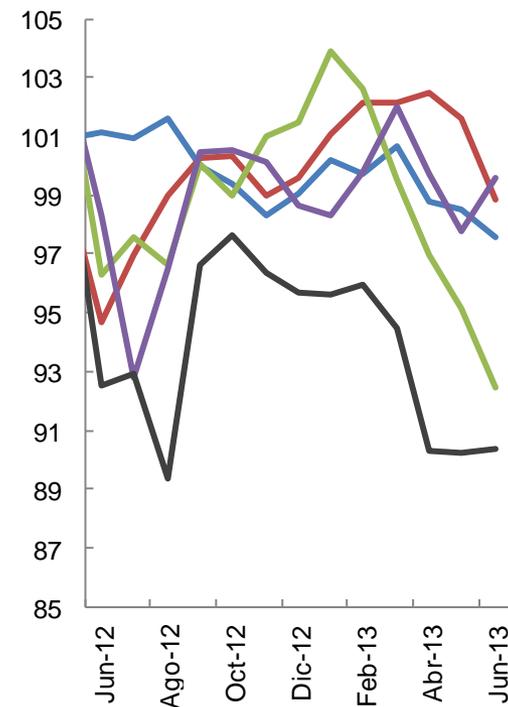


# Términos de intercambio de otras economías de la región, junto con Colombia, también perdiendo terreno

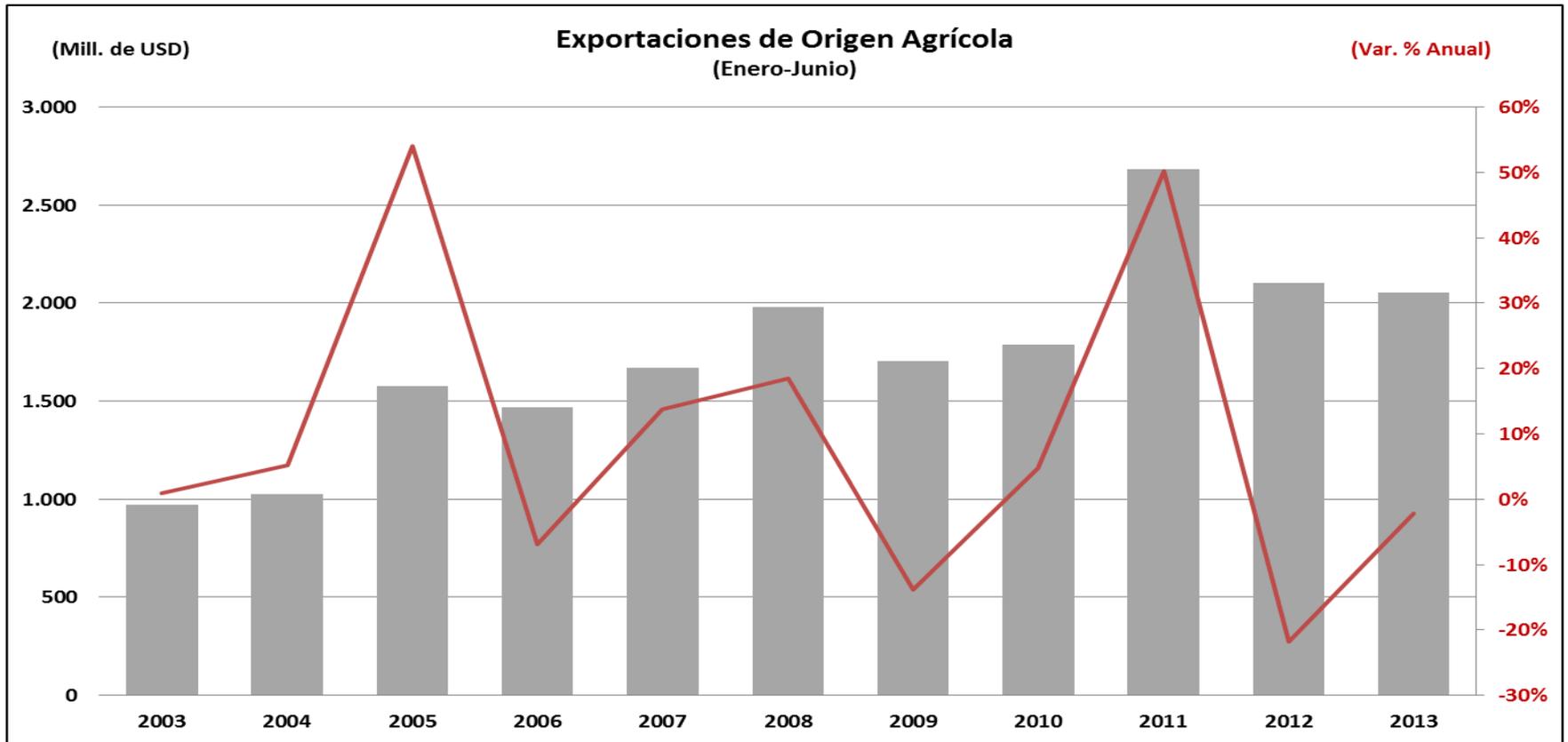
Términos de intercambio LATAM (Base 2000=100)



2012=100



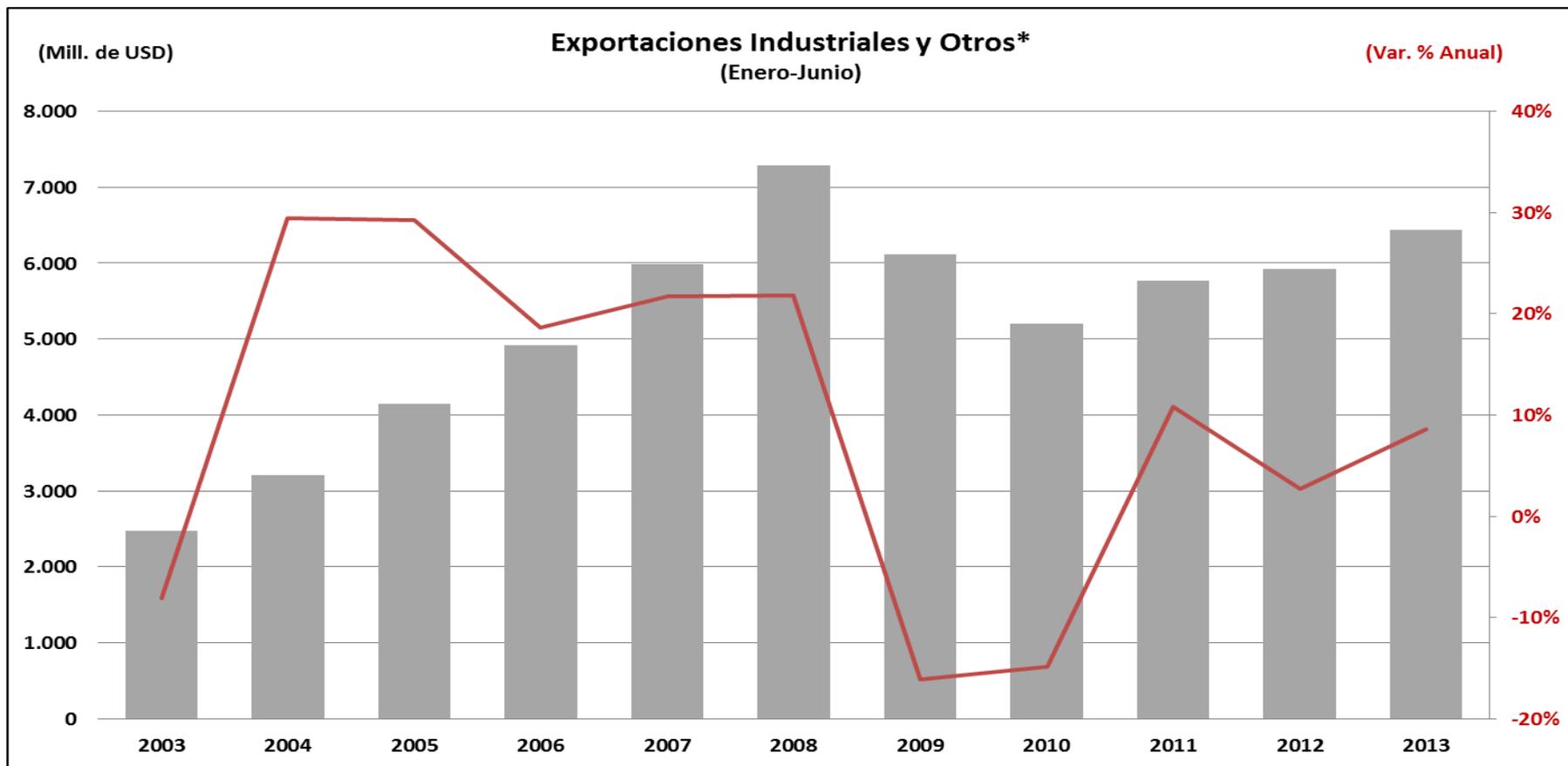
# Siguen cayendo las exportaciones agrícolas, principalmente por café



Ene-Jun 2012 = US\$ 2.101 mill - var. % anual = -22%

Ene-Jun 2013 = US\$ 2.055 mill - var. % anual = -2%

# En cambio, las industriales aún en terreno positivo, pero fundamentalmente por las mayores ventas ‘intra-firma’ de vehículos a México y Argentina (crecimiento 162%)



Ene-Jul 2012 = US\$ 6.646 mill

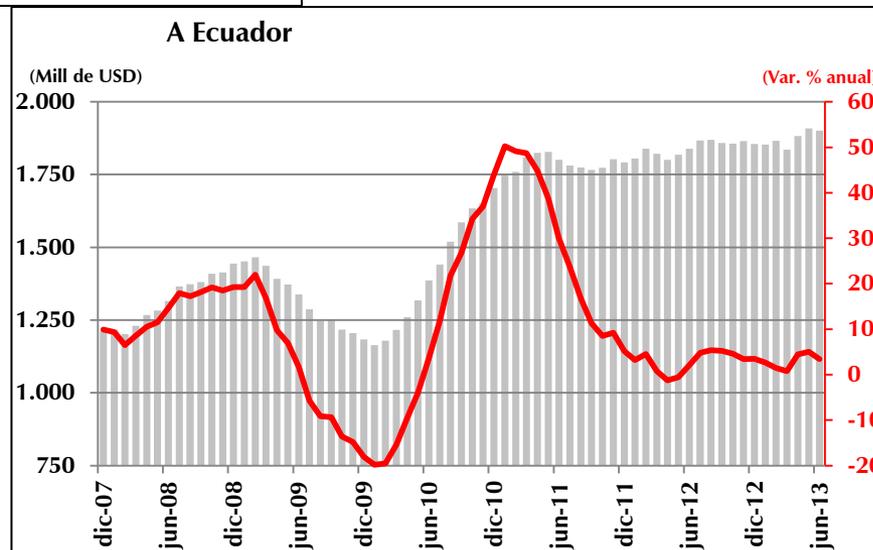
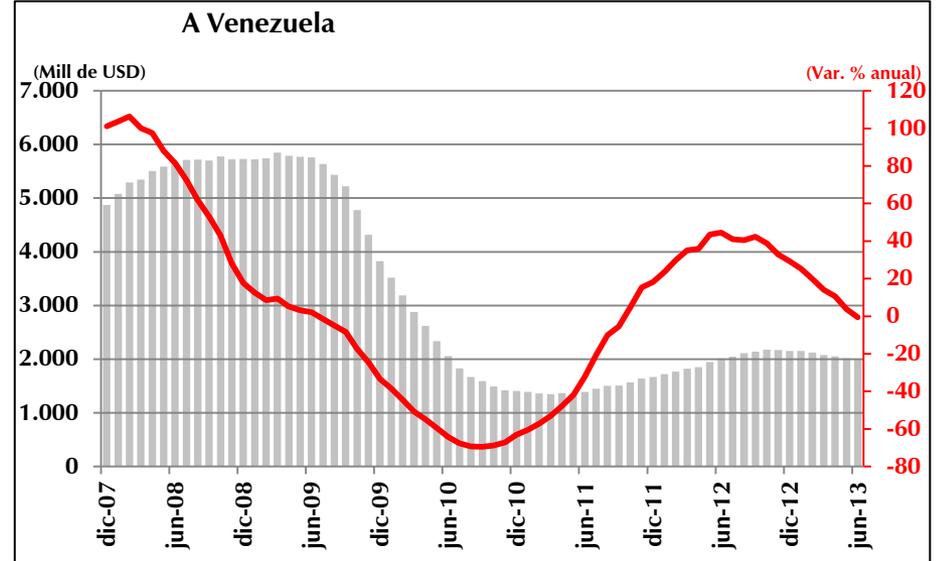
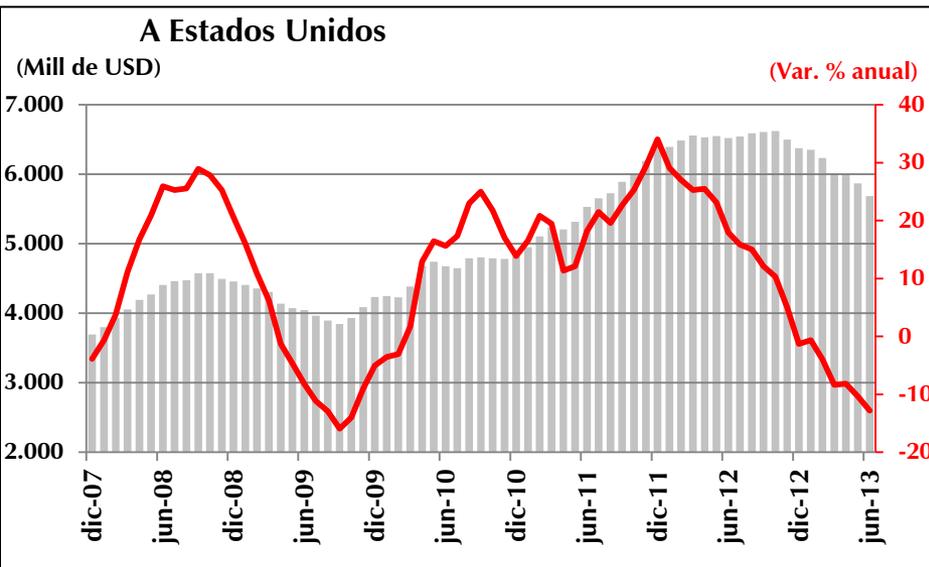
-

Ene-Jul 2013 = US\$ 7.000 mill

-

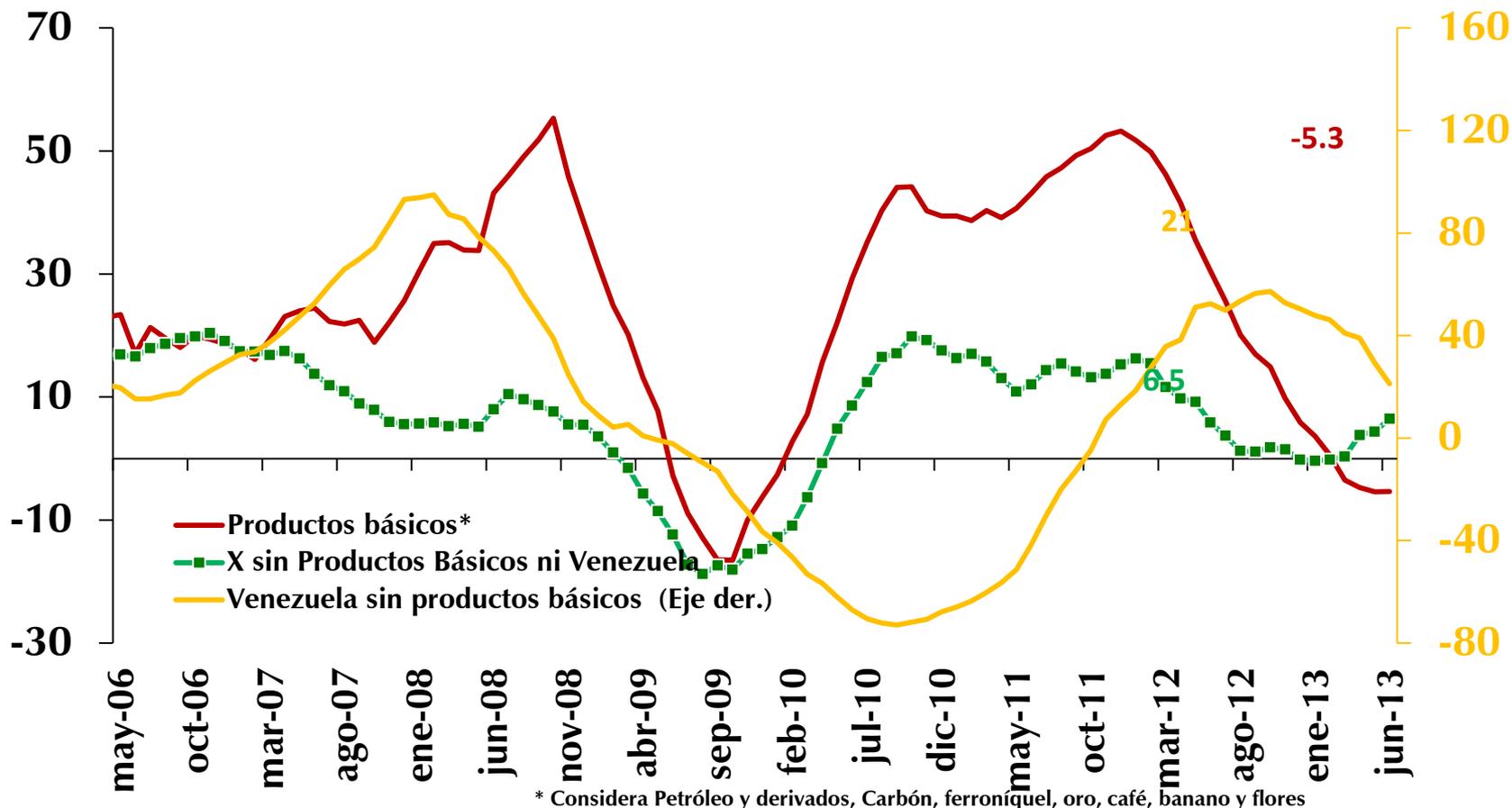
var. % anual = 5.3%

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



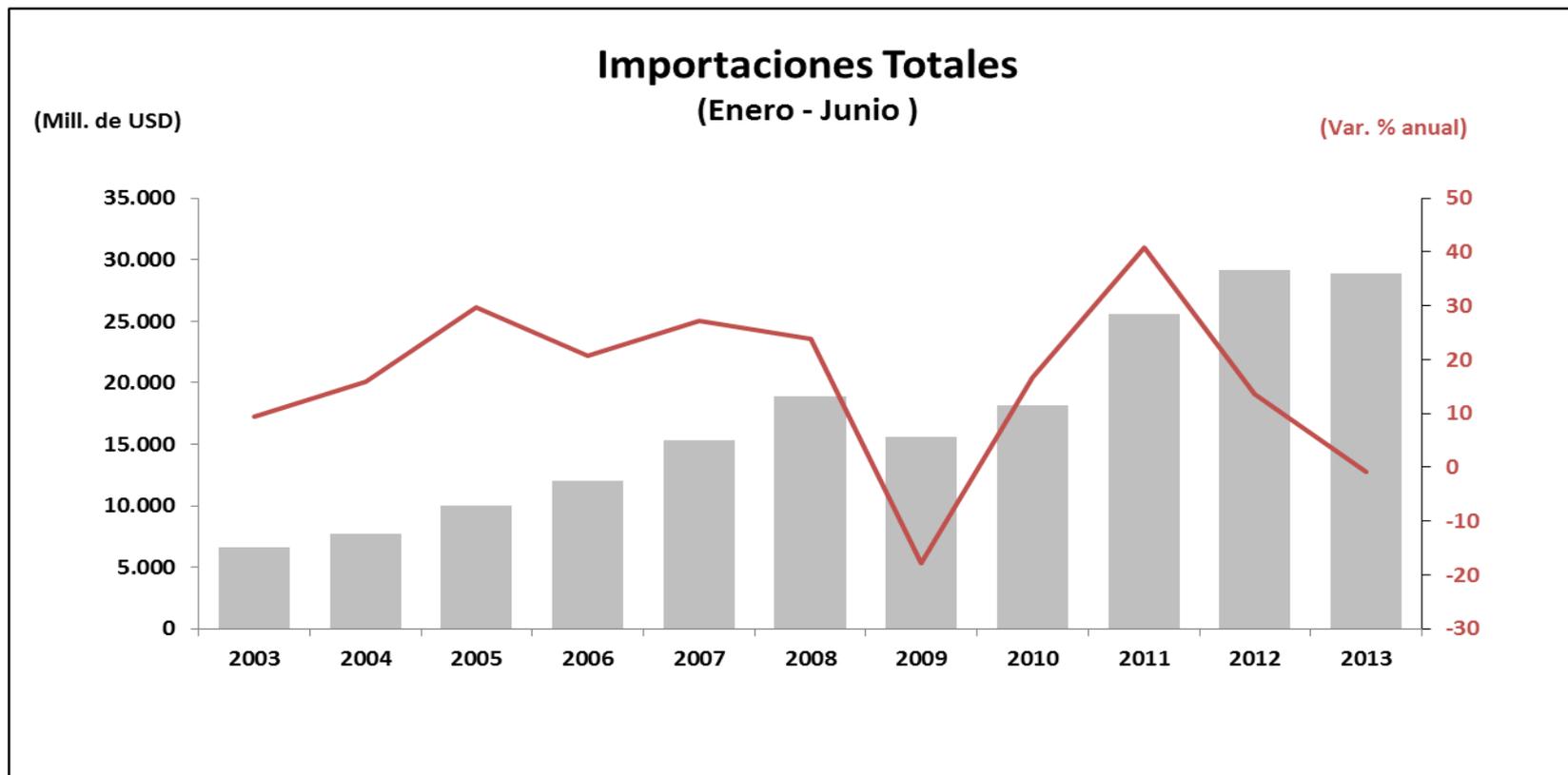
Fuente: DANE.

# 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 junio caída de las importaciones totales del -1%, concentrada en bienes de capital y materias primas

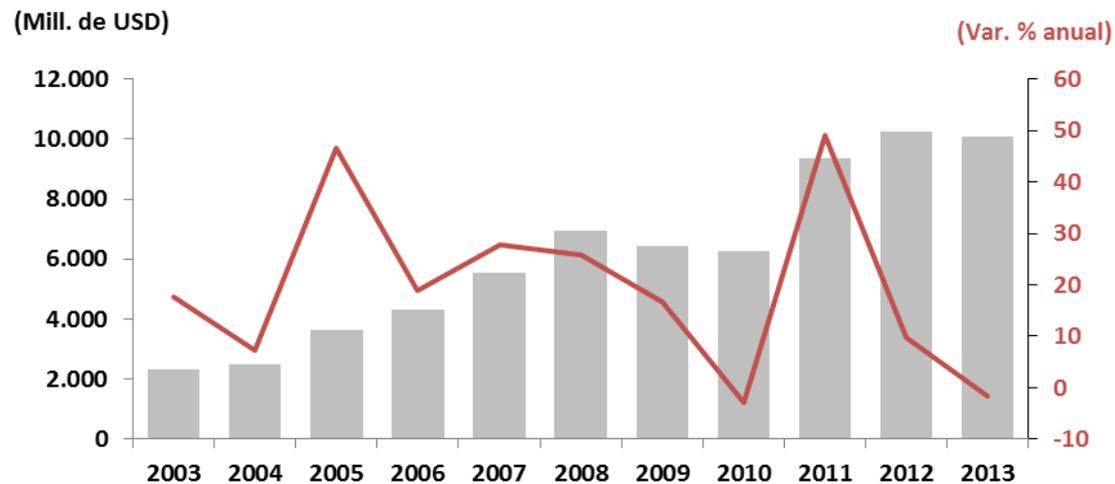


Ene-Jun 2012 = US\$ 29.125 mill - var. % anual = 13,7%

Ene-Jun 2013 = US\$ 28.846 mill - var. % anual = -1%

## Importaciones Bienes de Capital

(Enero - Junio)



## Bienes de capital

Ene-Jun 2012 = 9,6%

Jun 2013 = -1,7%

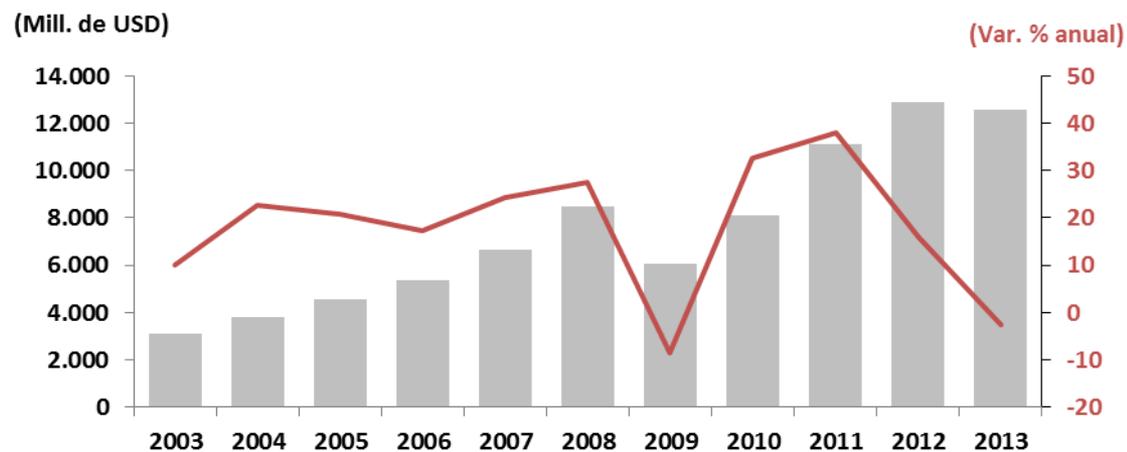
## Materias Primas

Ene-Jun 2012 = 15,9%

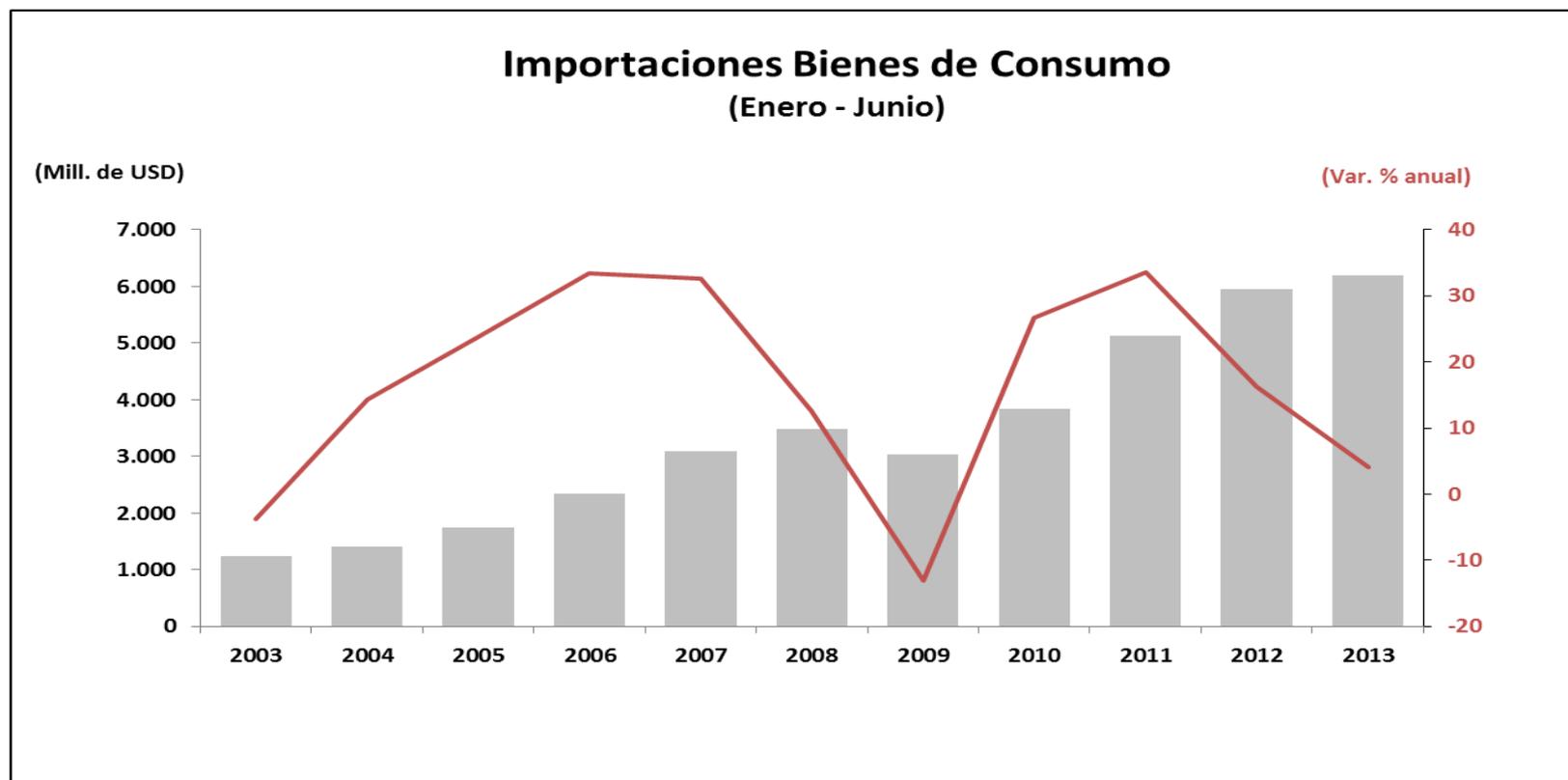
Jun 2013 = -2,7%

## Importaciones Materias Primas

(Enero - Junio)



# Bienes de consumo: las únicas importaciones que crecen



Ene-Jun 2012 = US\$ 5.954 mill

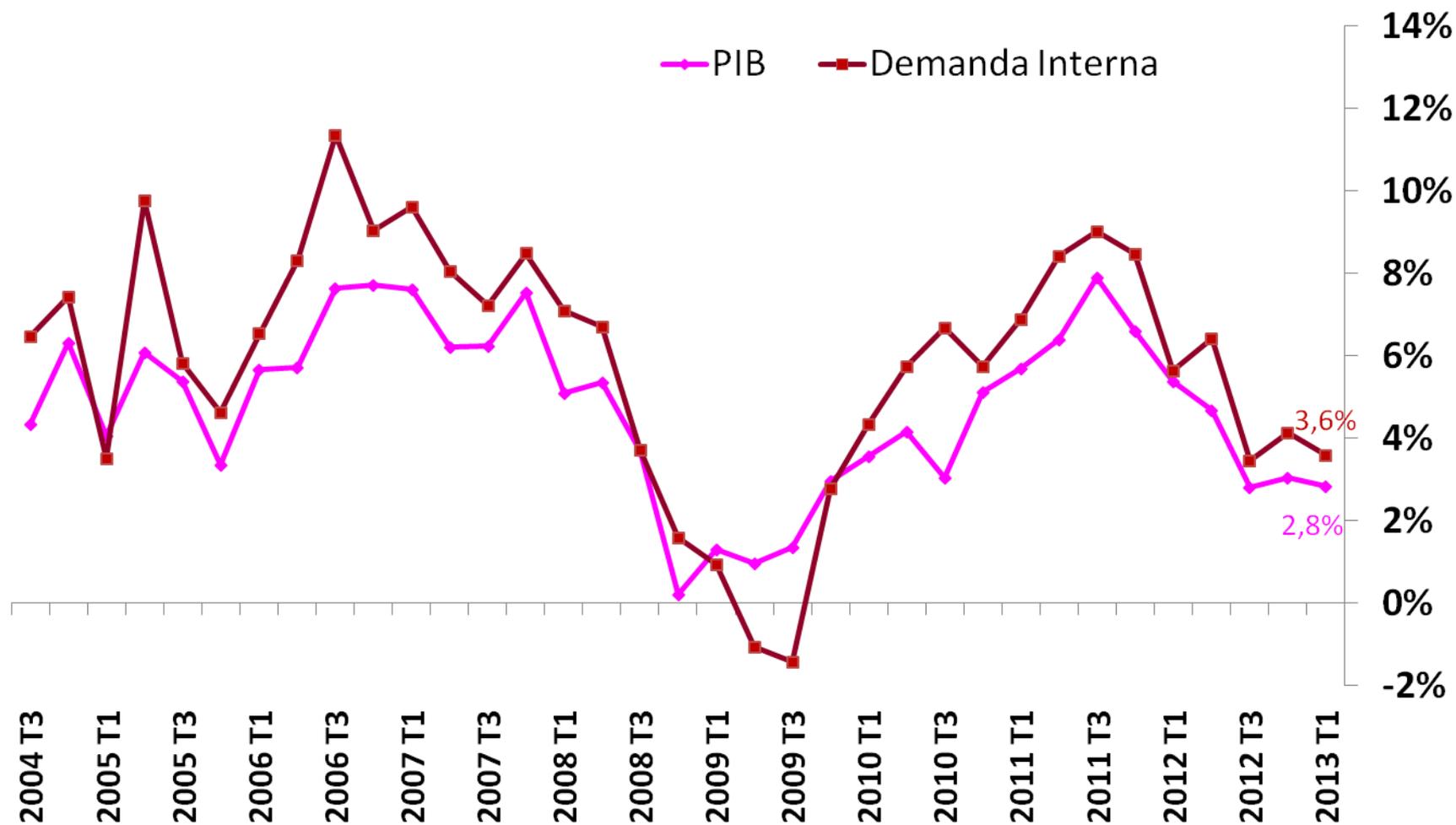
- var. % anual = 16,3%

Ene-Jun 2013 = US\$ 6.202 mill

- var. % anual = 4,2%

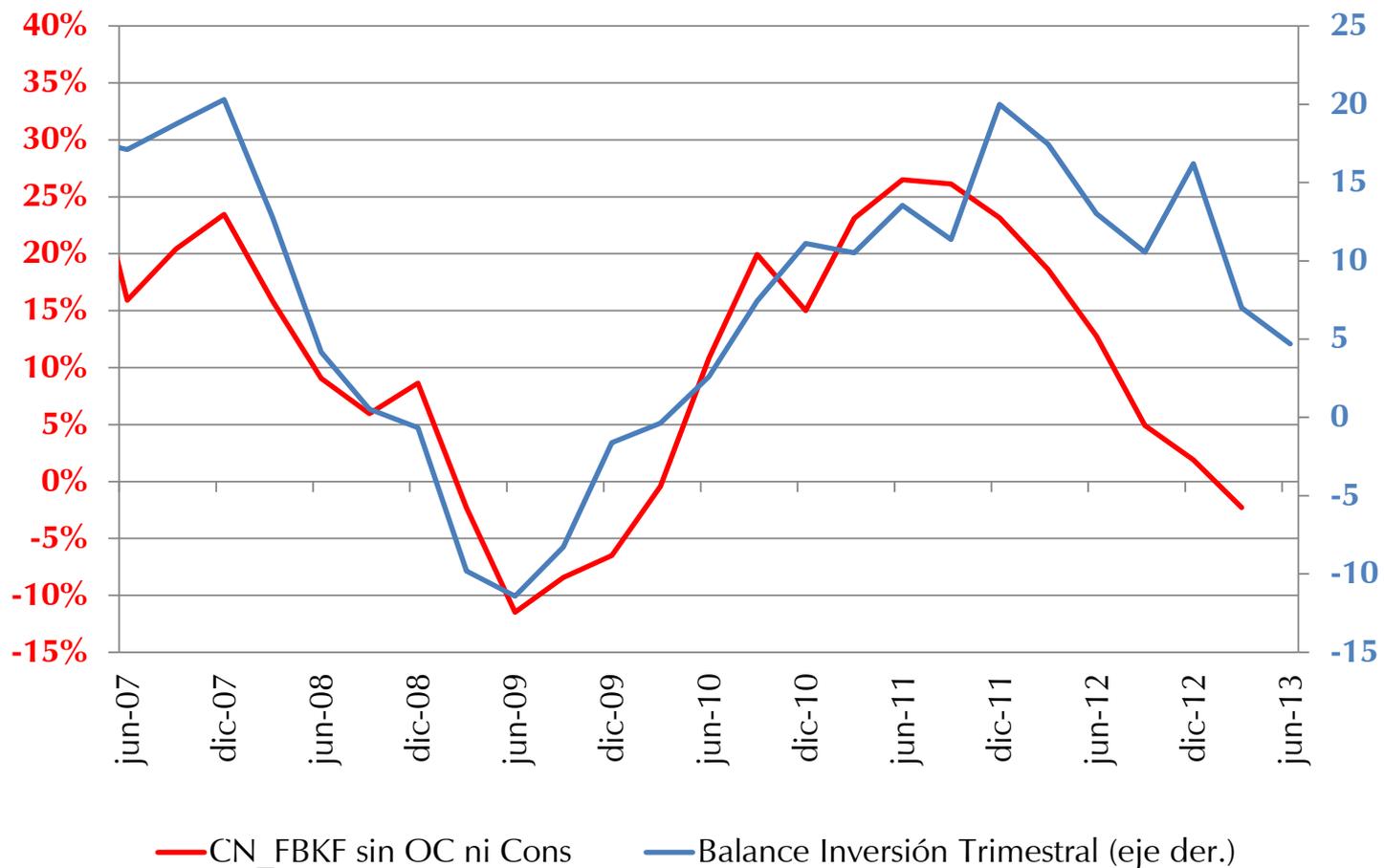
## **B. LA ECONOMÍA INTERNA**

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



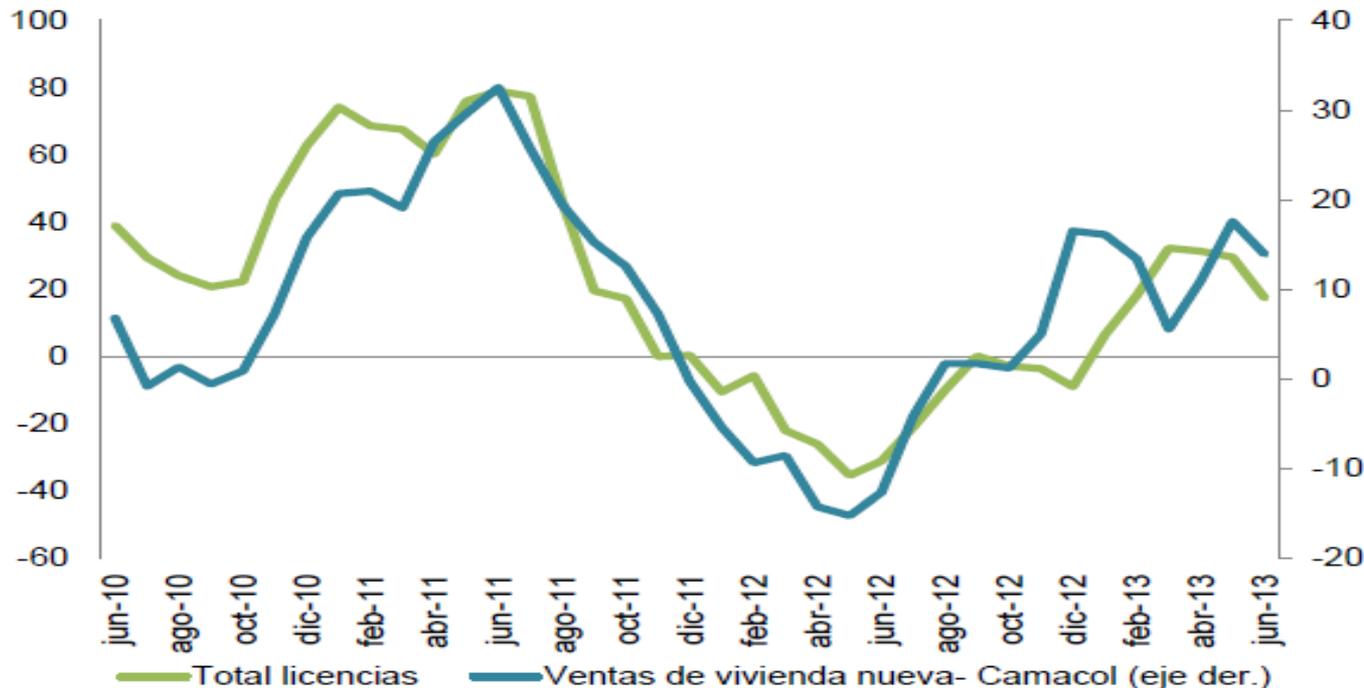
# La inversión – exceptuando construcción – en terreno negativo, al igual que las importaciones de bienes de capital, y las expectativas en descenso

EMEE - Inversión vs. Crecimiento FBKF sin OC ni Construcción



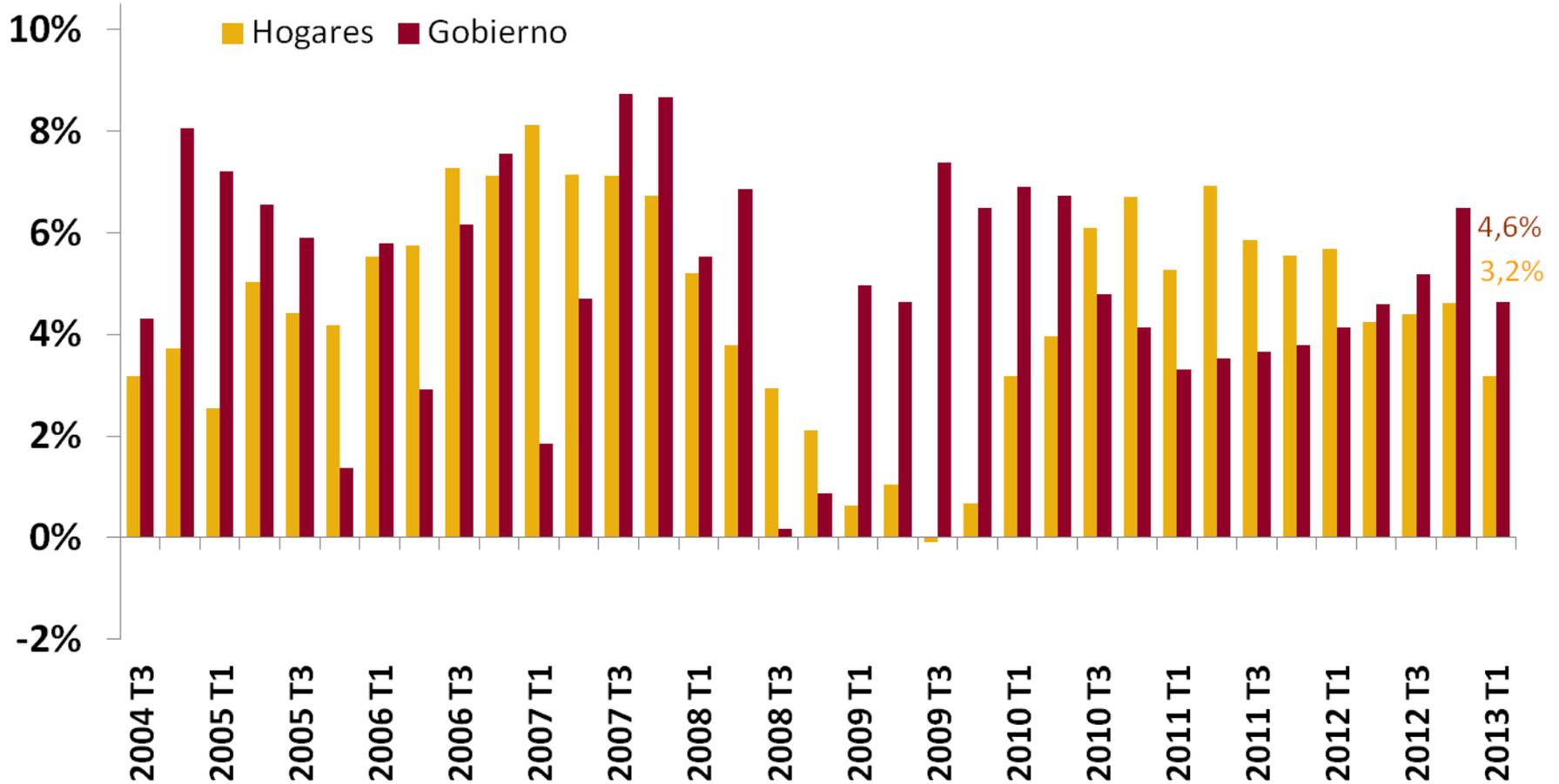
**Construcción: aunque en junio las licencias se contrajeron, el acumulado doce meses crecía 7,6%. Este es un indicador líder, con un rezago de cerca de ocho meses, de la producción de minerales no metálicos - como vidrio, cemento, ladrillo y cerámica -, que pesa 8% dentro de la industria**

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



*Fuente: DANE y cálculos DGPM*

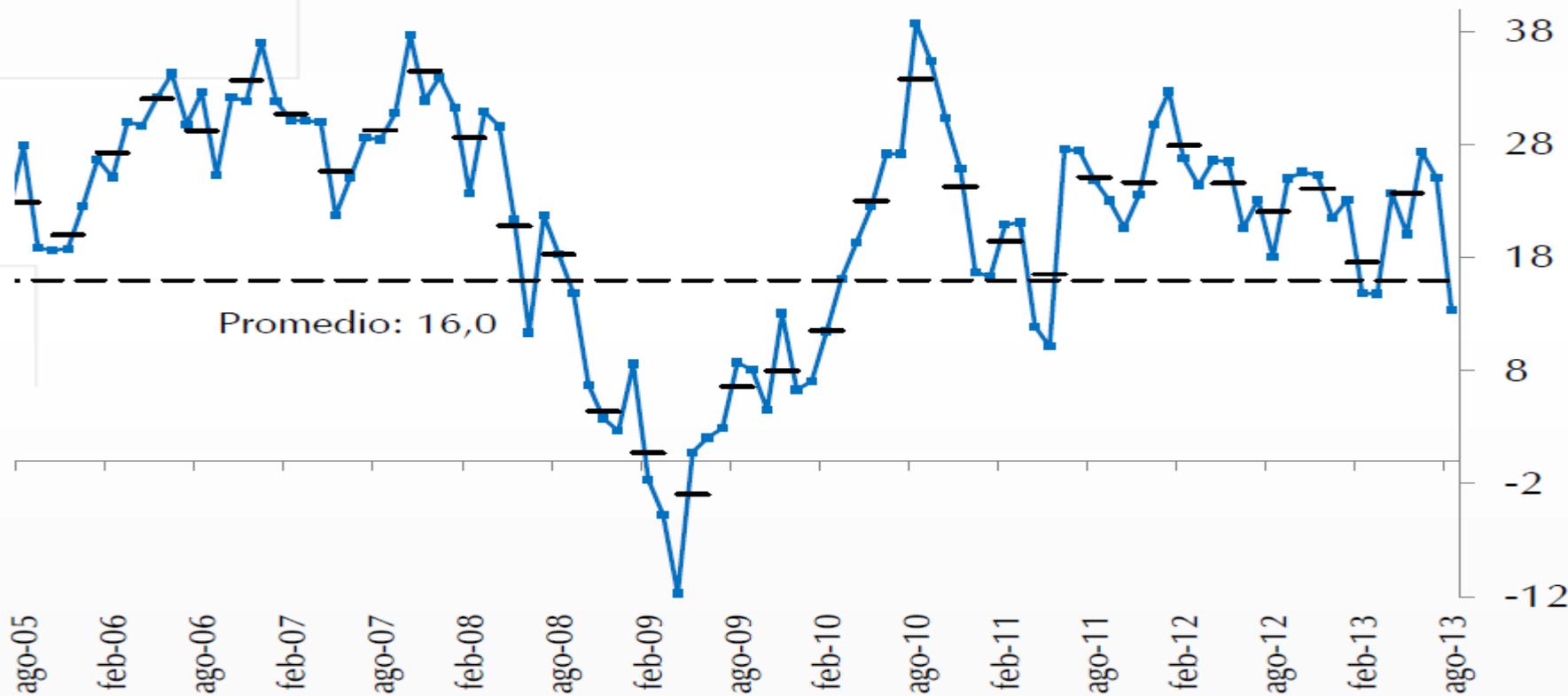
# Crecimiento anual real del consumo



Fuente: DANE.

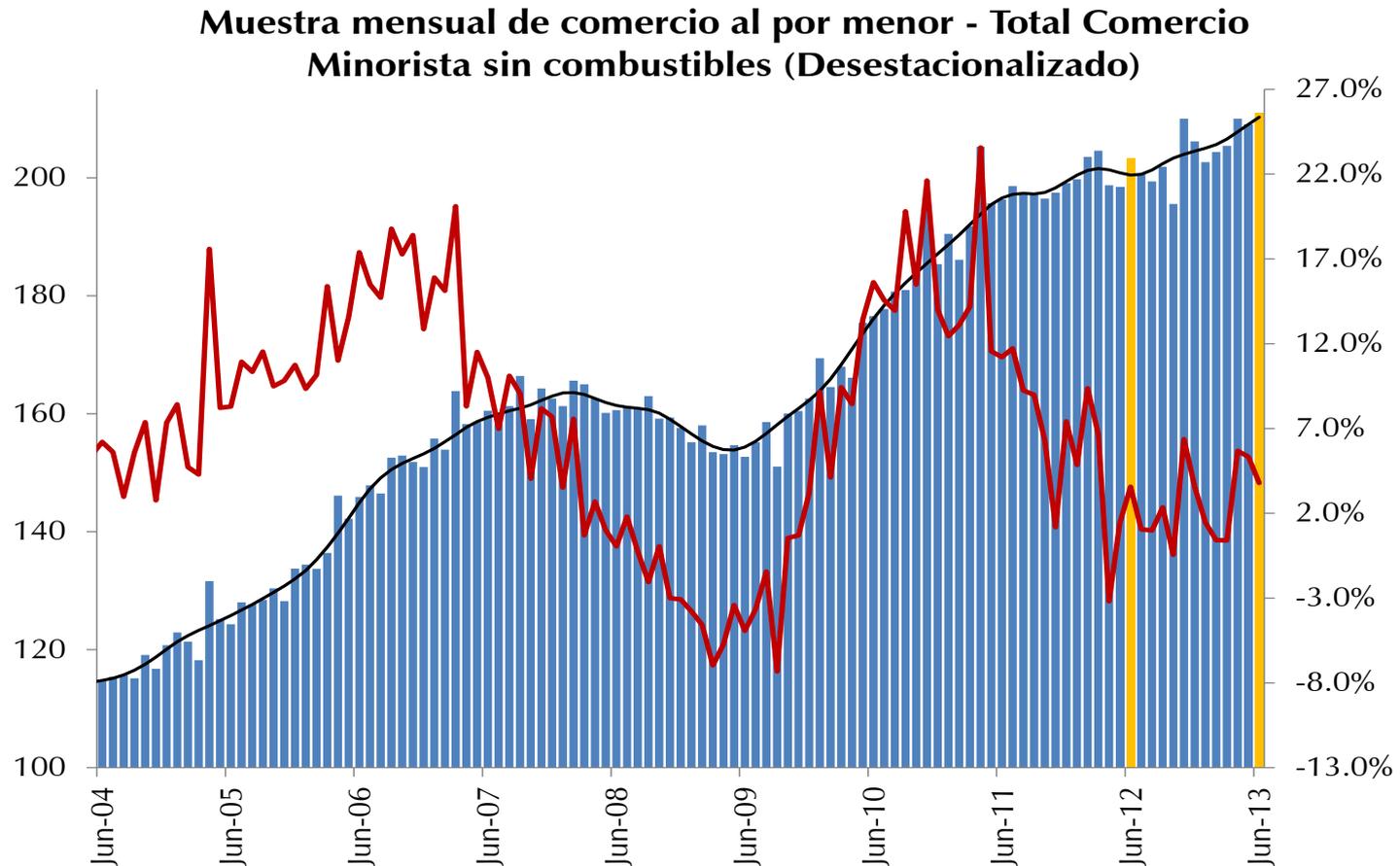
# En agosto el índice de confianza de los consumidores cayó fuertemente y se ubicó por debajo de su promedio desde 2001. Notorias las caídas de la intención de compra de vivienda y bienes durables

Indicador de confianza del consumidor de Fedesarrollo



Fuente: Fedesarrollo.

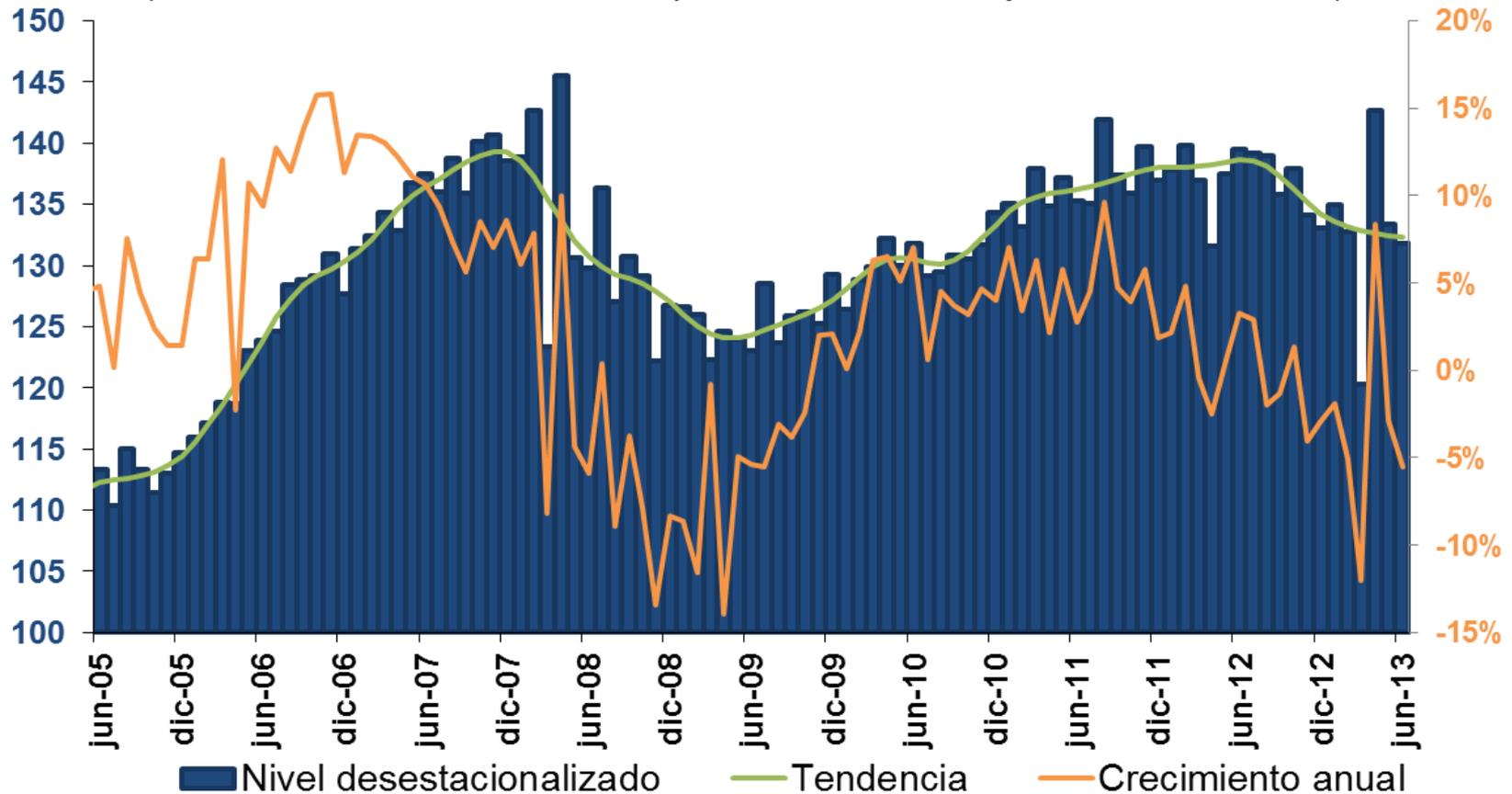
**En el segundo trimestre las ventas del comercio crecieron 4,9%. Con la industria contrayéndose y las importaciones de bienes de consumo aumentando, ello sugiere sustitución de producción nacional por foránea**



**En efecto, en junio la caída del IPI sin trilla de café fue de -5,5%. Para el primer semestre fue -3,4%**

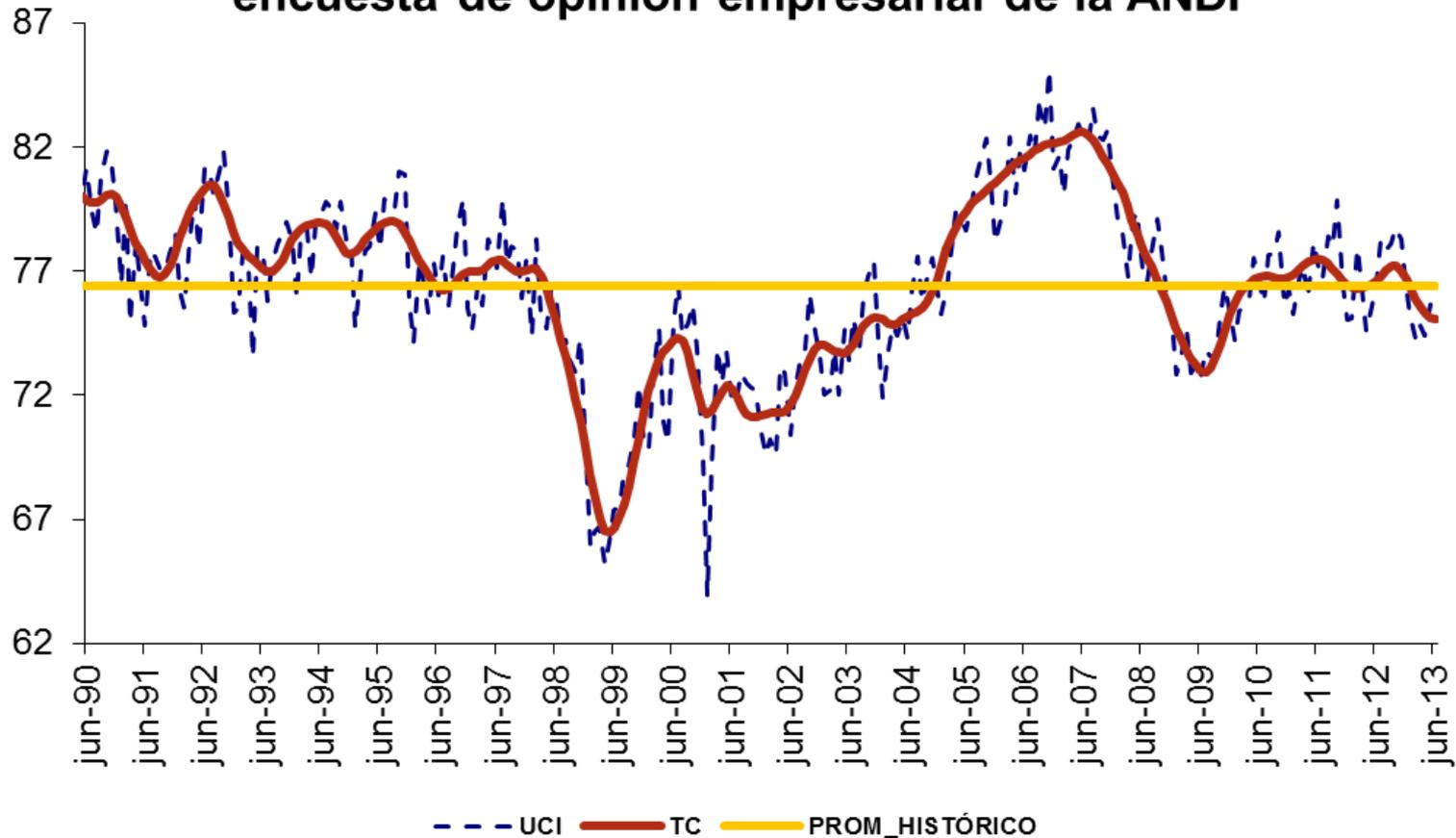
### Indice de producción industrial sin trilla de café

(Serie desestacionalizada, componente tendencial y crecimiento anual)



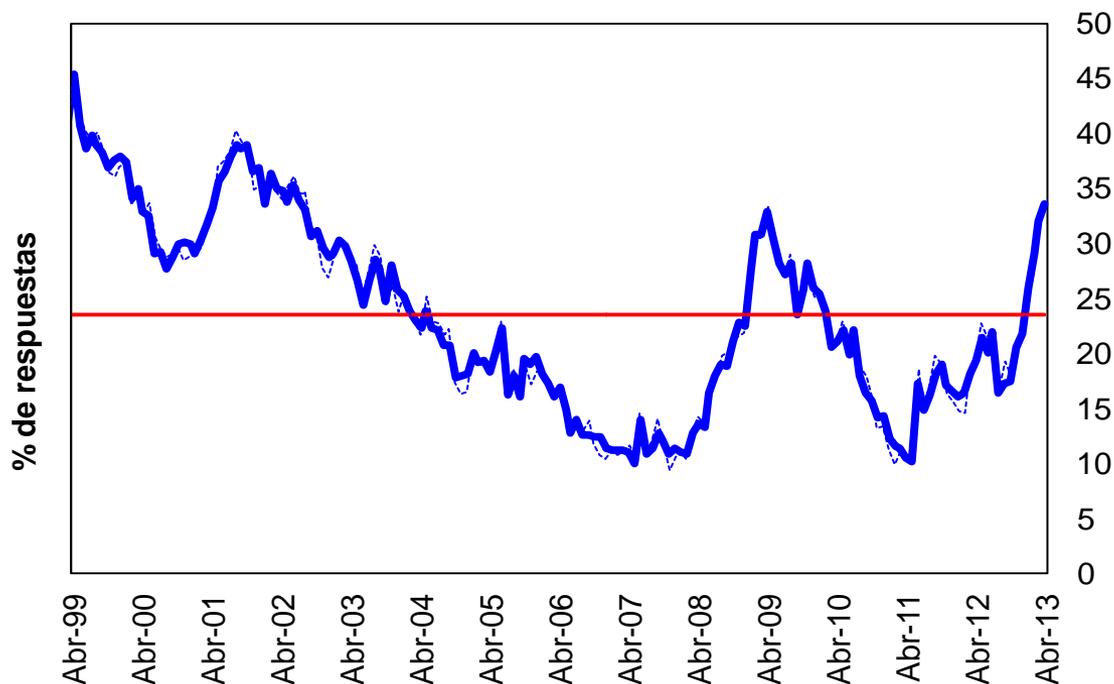
# En junio la utilización de la capacidad instalada industrial continuó por debajo de su promedio histórico

Utilización de capacidad instalada según encuesta de opinion empresarial de la ANDI



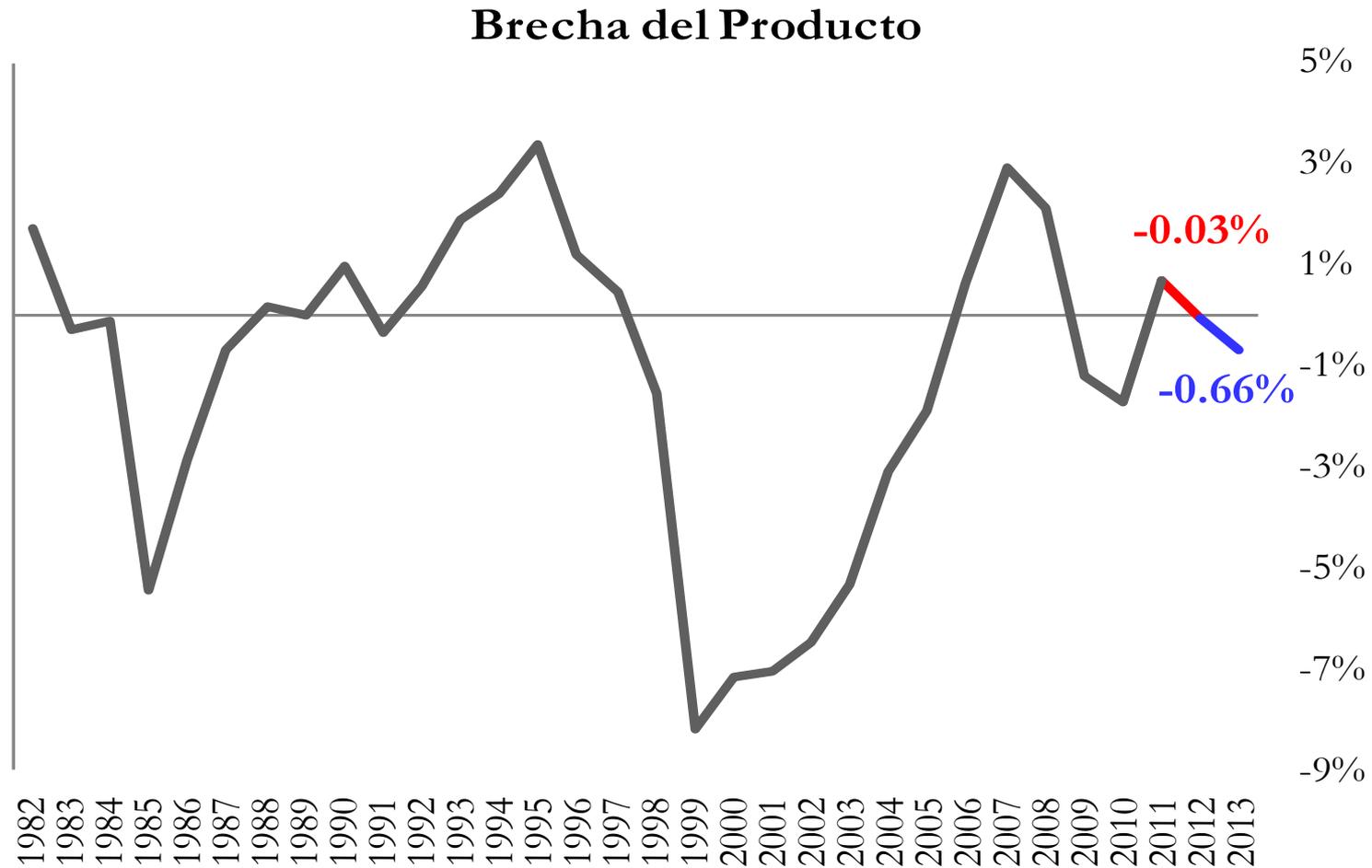
**La demanda sigue representando, y de manera cada vez más aguda, el principal problema de la industria nacional. En el agregado, esto, a la luz del crecimiento positivo del consumo de los hogares, también sugiere sustitución de producción local por importada**

**Demanda como Problema de la Industria - ANDI**

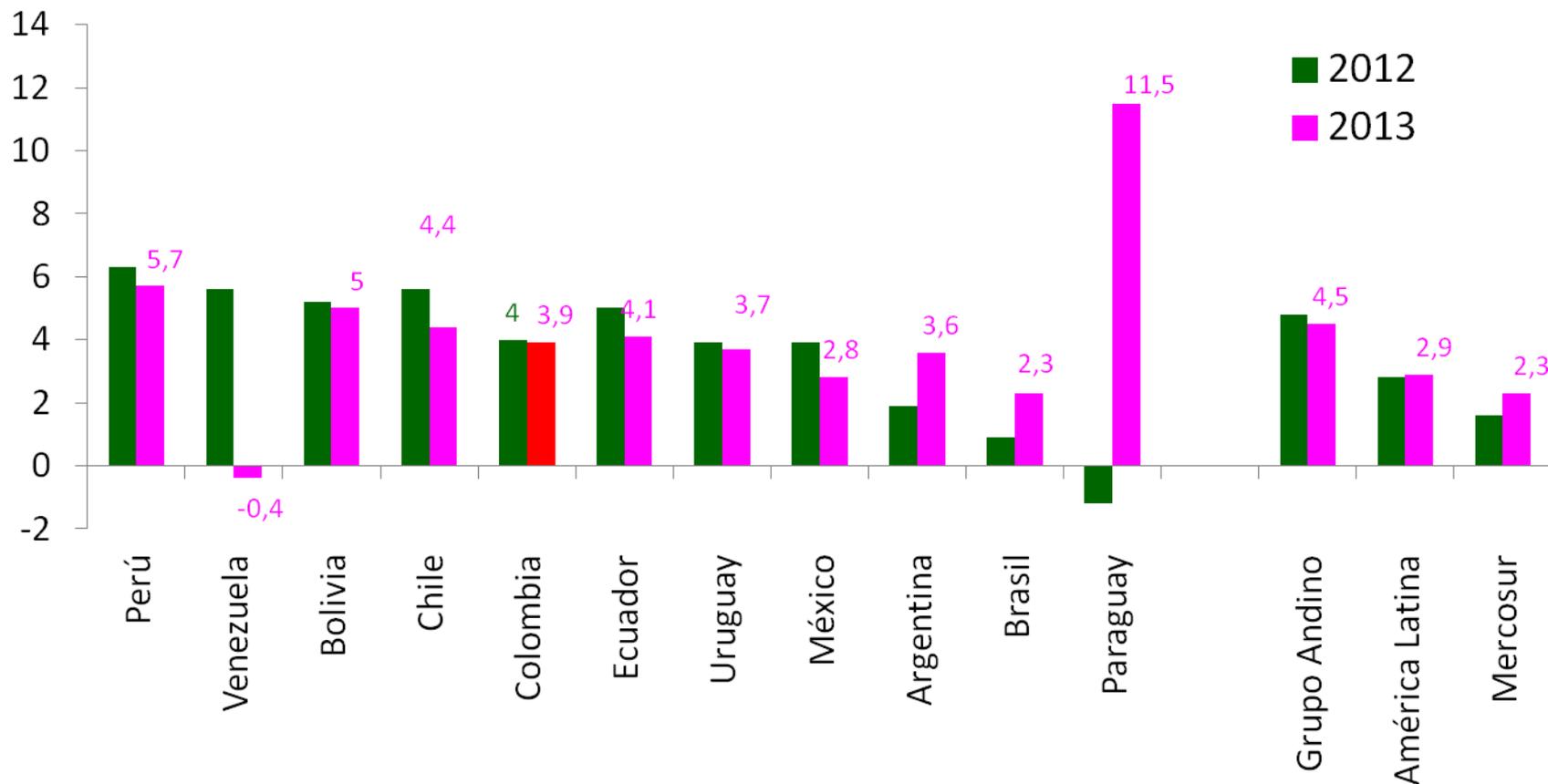


**Fuente: ANDI**

# La brecha del producto en terreno negativo, así como el crecimiento del PIB observado por debajo del PIB potencial (4,6% según la Comisión de la Regla Fiscal)



# Colombia en la región: crecimiento del PIB. Mi personal pronóstico para 2013 en el rango 3,5% - 3,8%, con sesgo más cercano al 3,5%: crecimiento mediocre frente al potencial de la economía (4,6%)

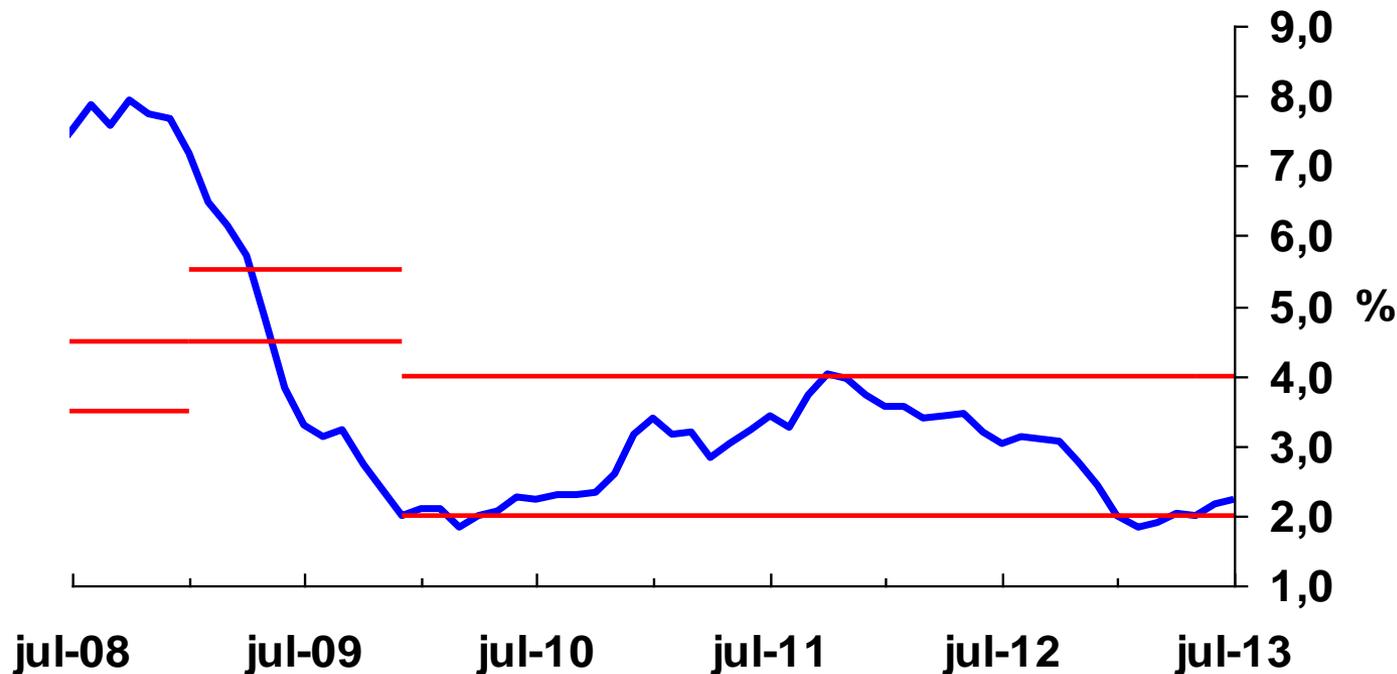


## **C. LA INFLACIÓN Y LA POLÍTICA MONETARIA**

**La inflación anual viene por debajo de la meta del 3%. En agosto terminó en 2,27%. En tanto que el PIB crece por debajo del potencial**

### **Inflación total al consumidor**

Ago = 2,27%
Jul = 2,22%
Jun = 2,16%
May = 2,00%
Abr = 2,02%
Mar = 1,91%



**— Total — Rango Meta**

# Inflación básica, relevante para la postura de la política monetaria: bajo control e inferior a la meta, se ha mantenido estable desde febrero alrededor del 2,5%

Promedio de 4

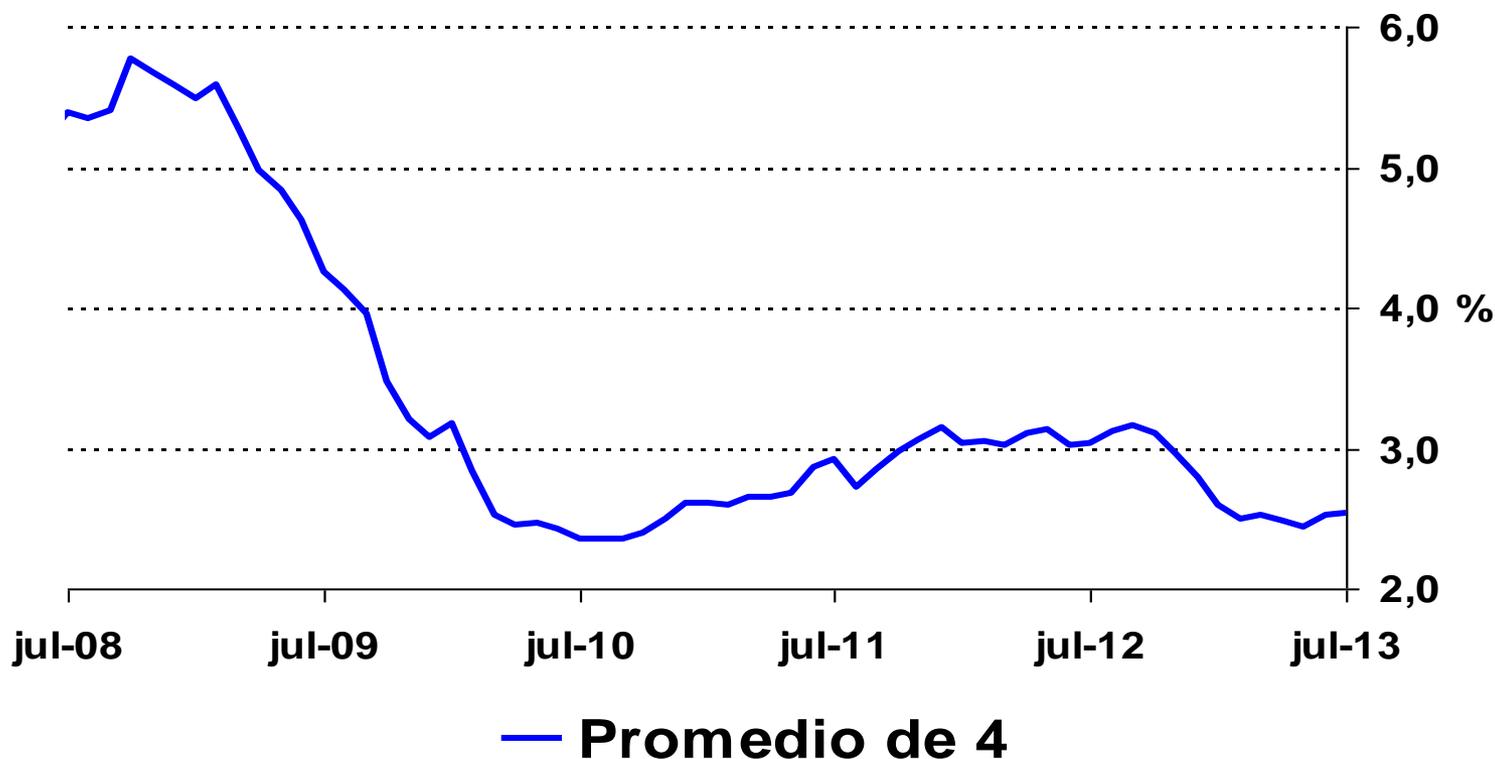
Jul = 2,54%

Jun = 2,52%

May = 2,44%

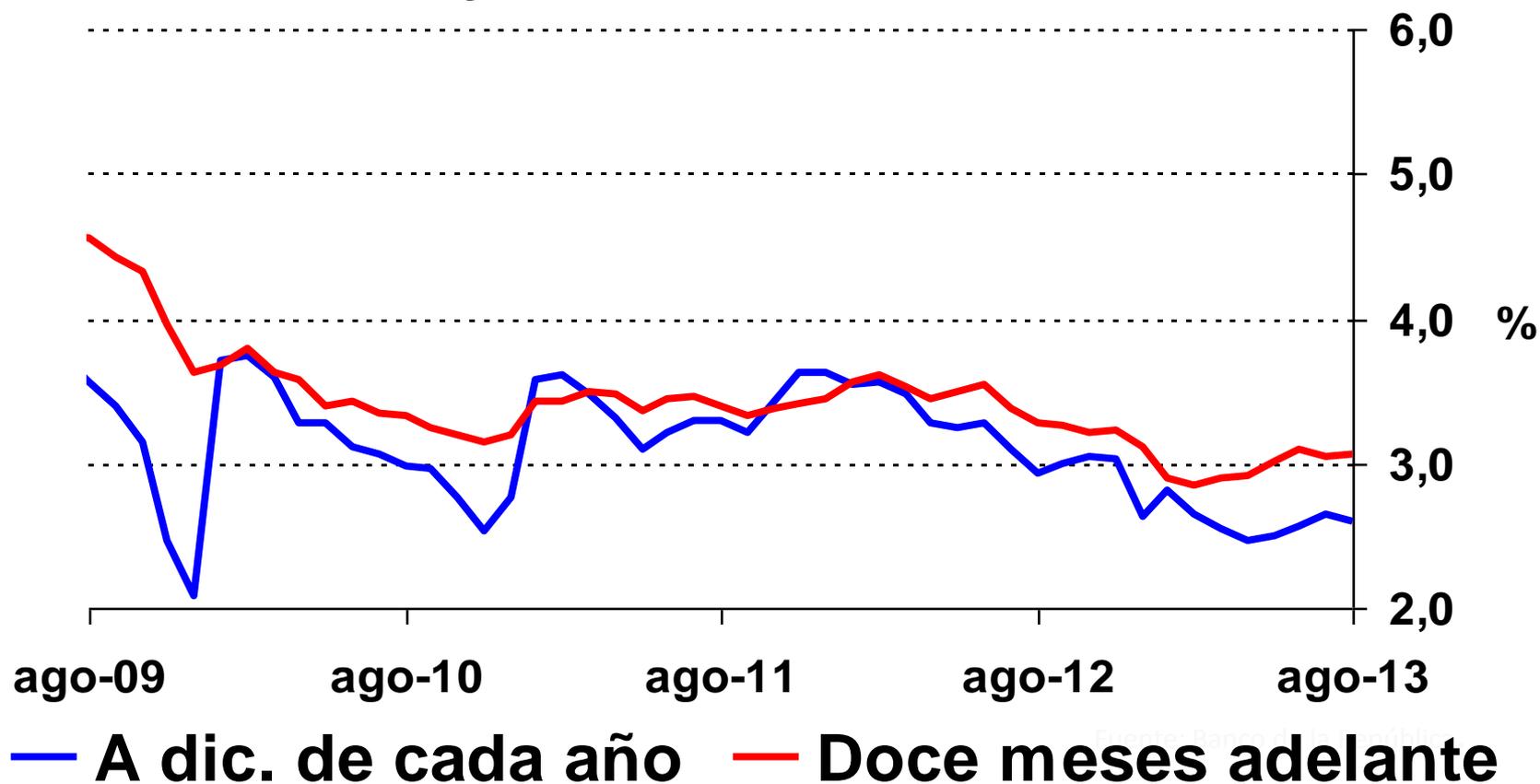
Abr = 2,48%

## Indicadores de Inflación Básica



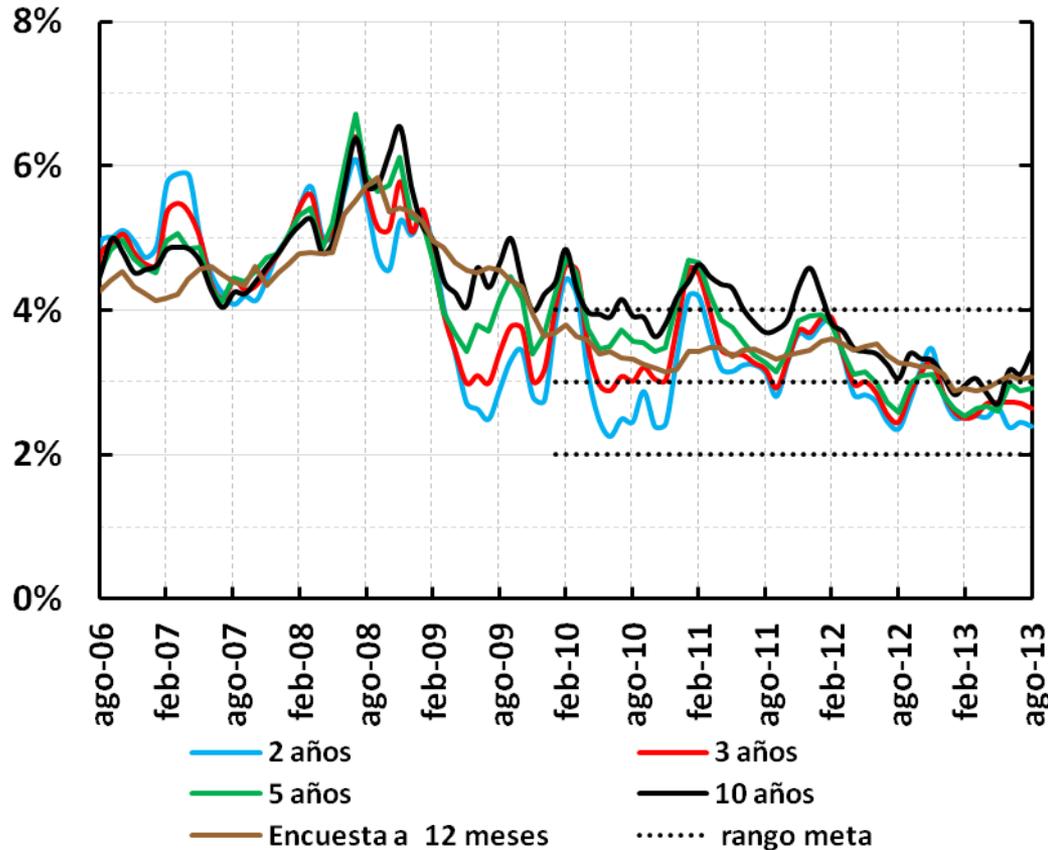
**Las expectativas de inflación a diciembre 2012 y a 12 meses: igualmente controladas.  
Pronóstico para 2013: 2,6%**

## **Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa**

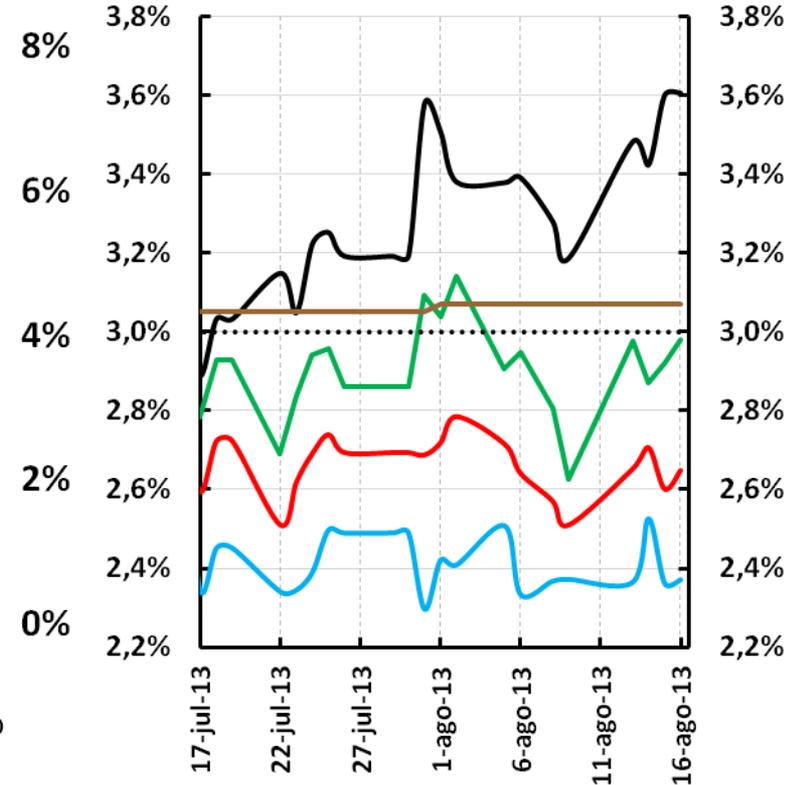


# Lo mismo las expectativas de inflación a 2 y 3 años implícitas en los TES

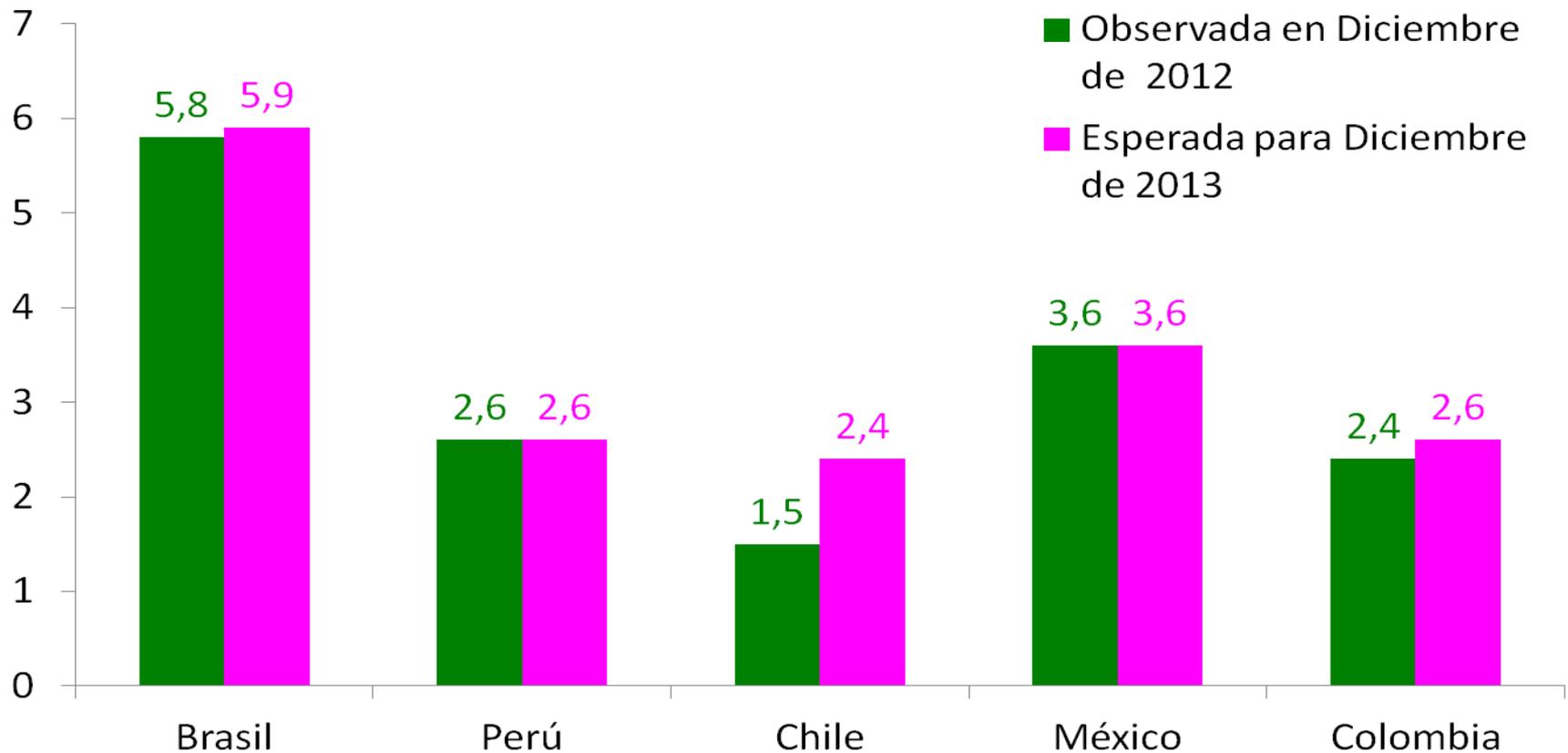
Break-Even Inflation a 2, 3, 5 y 10 años  
Promedio mensual (\*)



Datos diarios

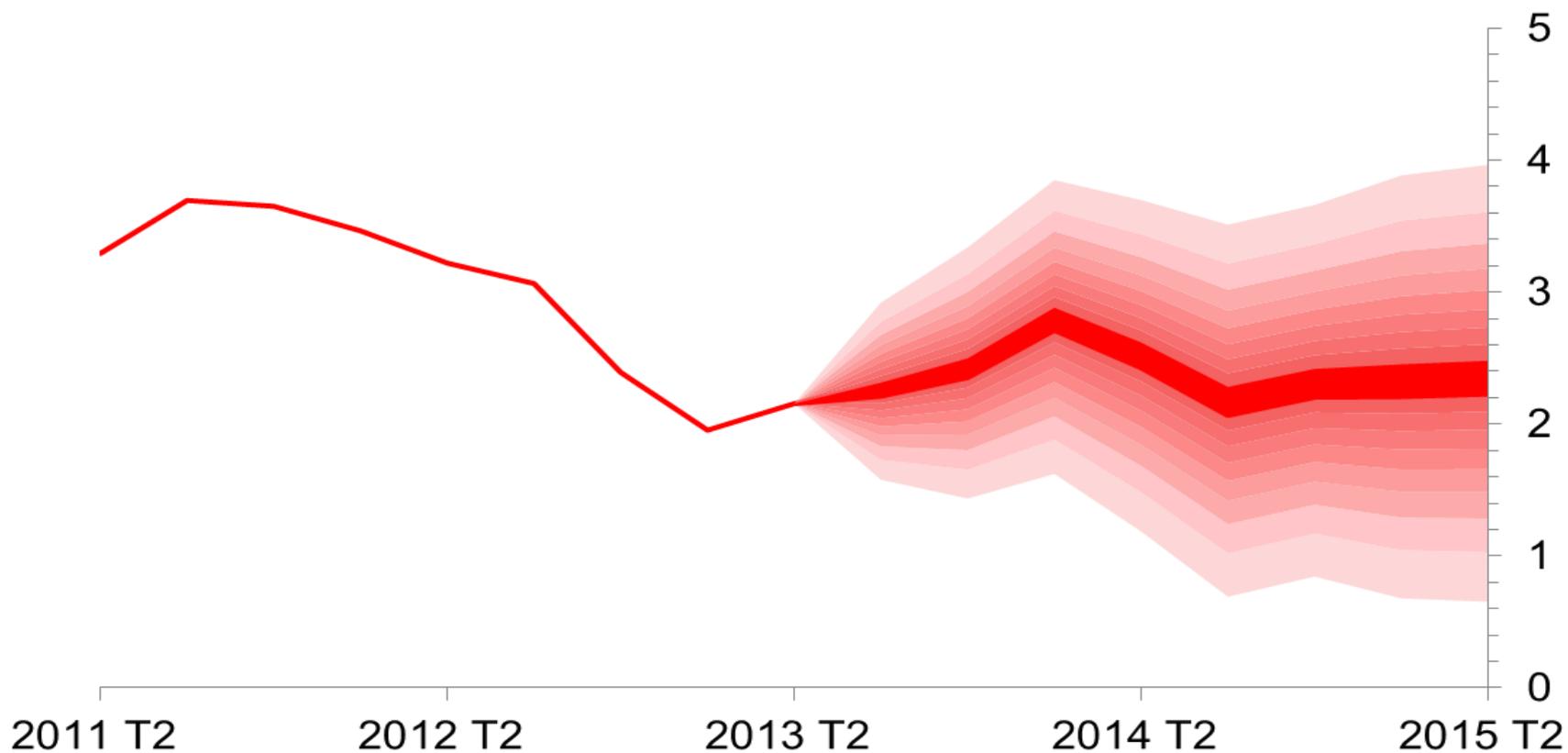


# La región: inflación observada y expectativas en 2012 y 2013. En esta materia Colombia muy bien, junto a Chile y Perú. Brasil en aprietos

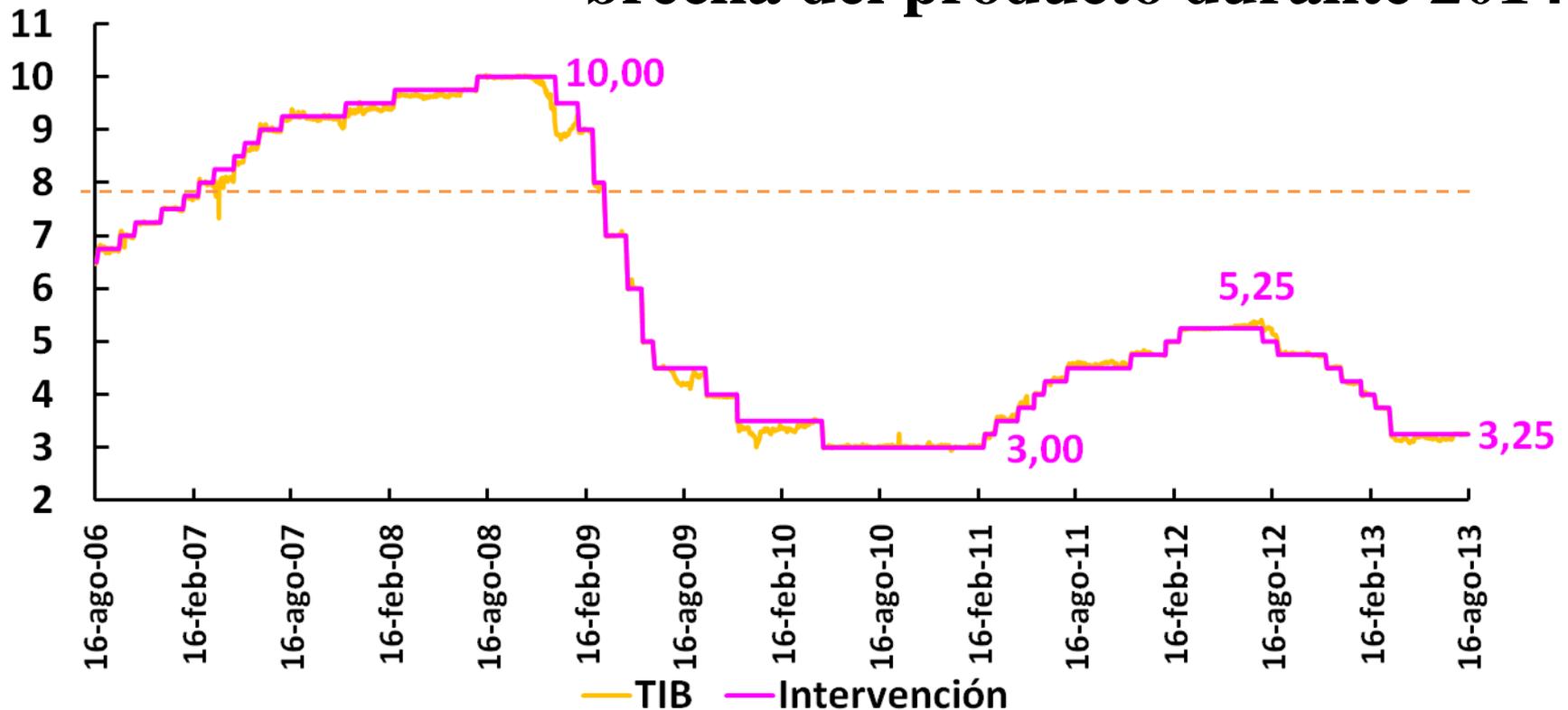


**Según la distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (*fan chart*), no aparece en el horizonte de mediano plazo riesgo alguno por encima de la meta**

**Fan Chart - Inflación Total**



**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 durante el resto de este año y el primer trimestre del entrante, a fin de garantizar el retorno de la inflación a la meta y el cierre de la brecha del producto durante 2014**



## **D. LA APRECIACIÓN DEL PESO Y LA POLÍTICA CAMBIARIA**

# Hace año y medio el peso era la moneda más apreciada de la región y una de las más fuertes del mundo

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, en parte, a la intervención cambiaria del BR, lo cual habla bien de dicha herramienta...y gracias también a Bernanke...cuyos anuncios han hecho elevar los índices de riesgo de las economías emergentes**

Devaluación

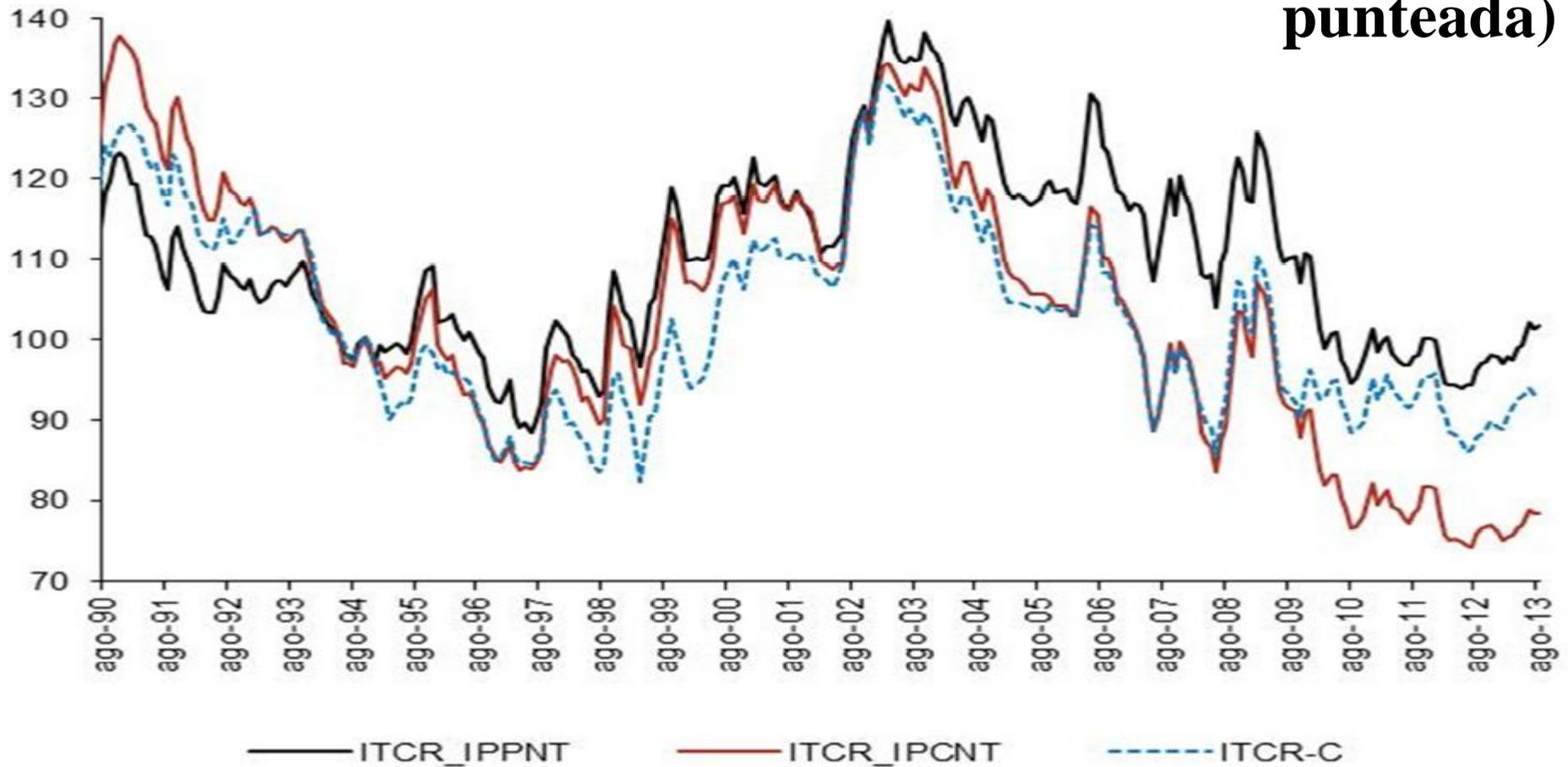
Tipos de

Cambio

10-sep-13

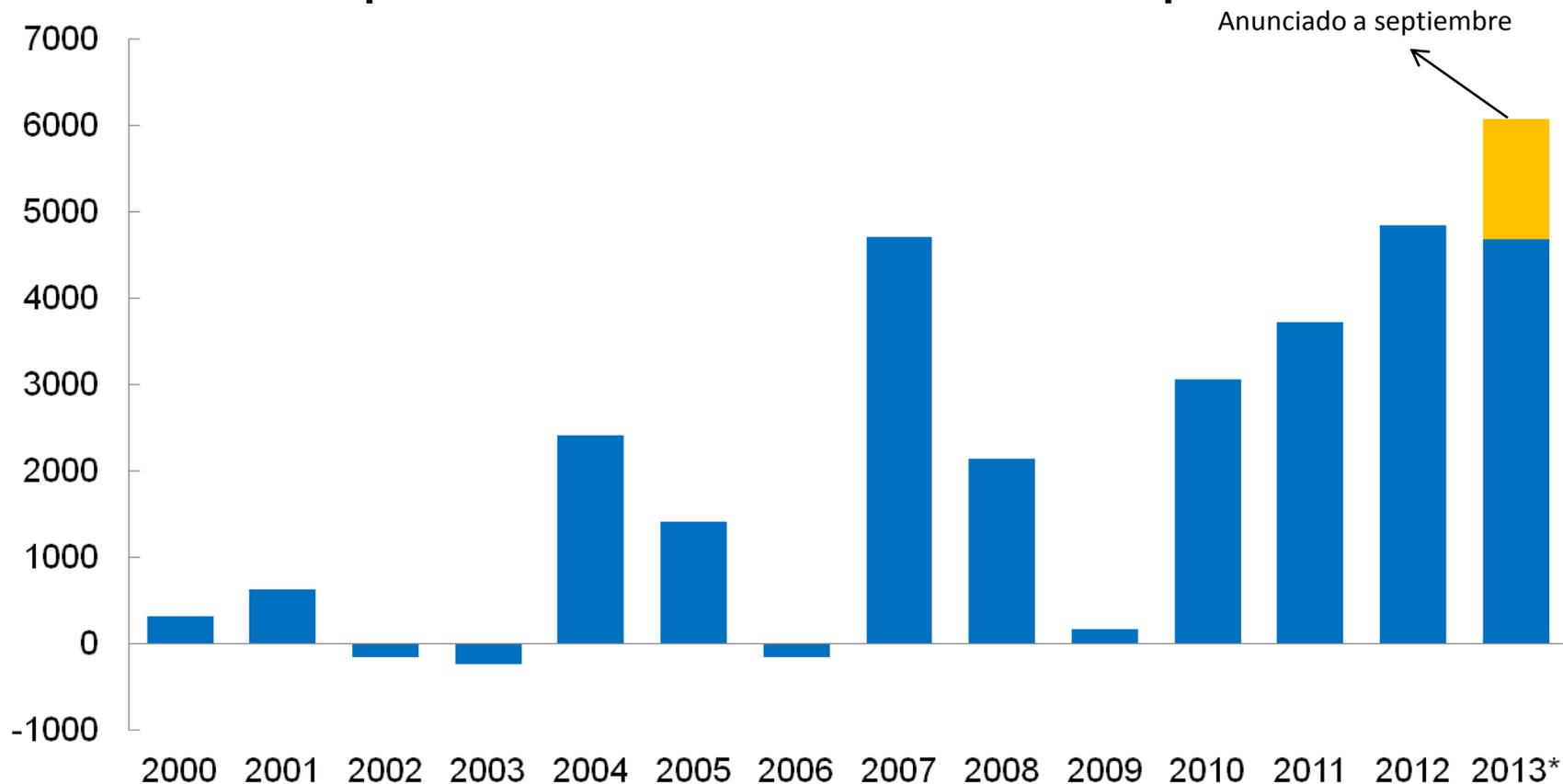
		Devaluaciones				
		año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
	Colombia	9,54%	7,67%	7,52%	8,22%	7,60%
	Brasil	22,59%	16,05%	13,15%	27,32%	33,79%
	México	1,90%	5,35%	0,10%	-0,19%	4,11%
	Argentina	16,20%	12,46%	22,55%	35,86%	44,24%
	Peru	9,60%	7,81%	7,21%	2,16%	0,28%
	Uruguay	16,84%	17,41%	4,84%	13,30%	10,67%
	Chile	5,62%	7,41%	6,52%	5,21%	4,10%

**Sin embargo, el promedio de los modelos sigue evidenciando algún grado de desalineación del peso con relación a la TCR de equilibrio (-6,5%). Nótese la deflactada por el IPC (línea roja), y la relativa a la competitividad en el mercado de EU (línea azul punteada)**



# En 2012 y en lo corrido del año a septiembre el BR habrá alcanzado la intervención cambiaria más alta desde el inicio del milenio: cerca de USD 11.000 millones

## Compras netas de divisas del Banco de la República.



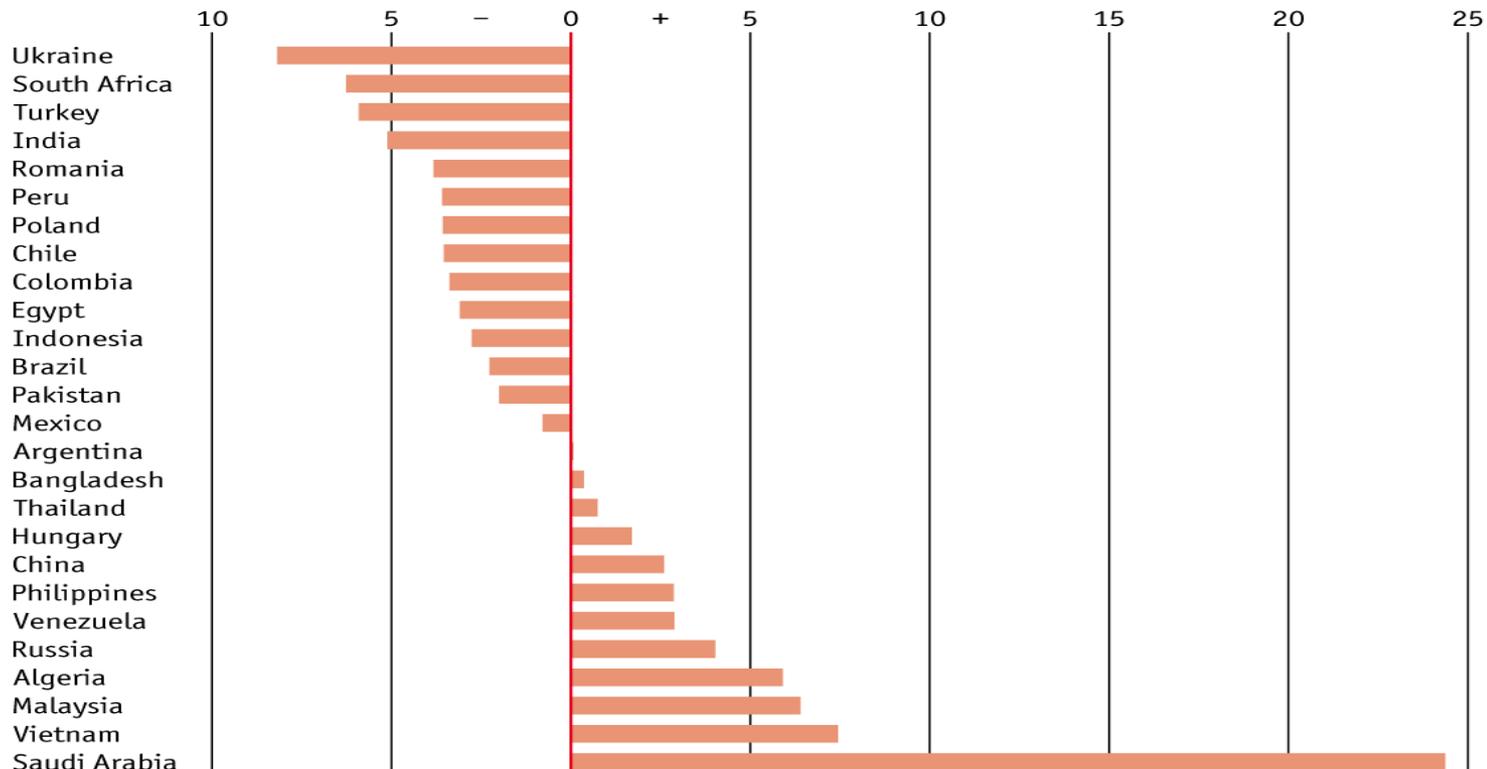
\* Cifras a 31 de julio de 2013 - Fuente: Banco de la República

**E. ALERTAS TEMPRANAS ANTE UN  
EVENTUAL *SUDDEN STOP***

**Entre 26 economías, Colombia en la franja mediana de las de mayor déficit de Cta. Cte. (3,5%) , nuestro Talón de Aquiles, al lado de Chile y Perú, afectándose por términos de intercambio y balanza comercial. Y por encima de Brasil, México, Argentina y Venezuela**

### Current-account balance

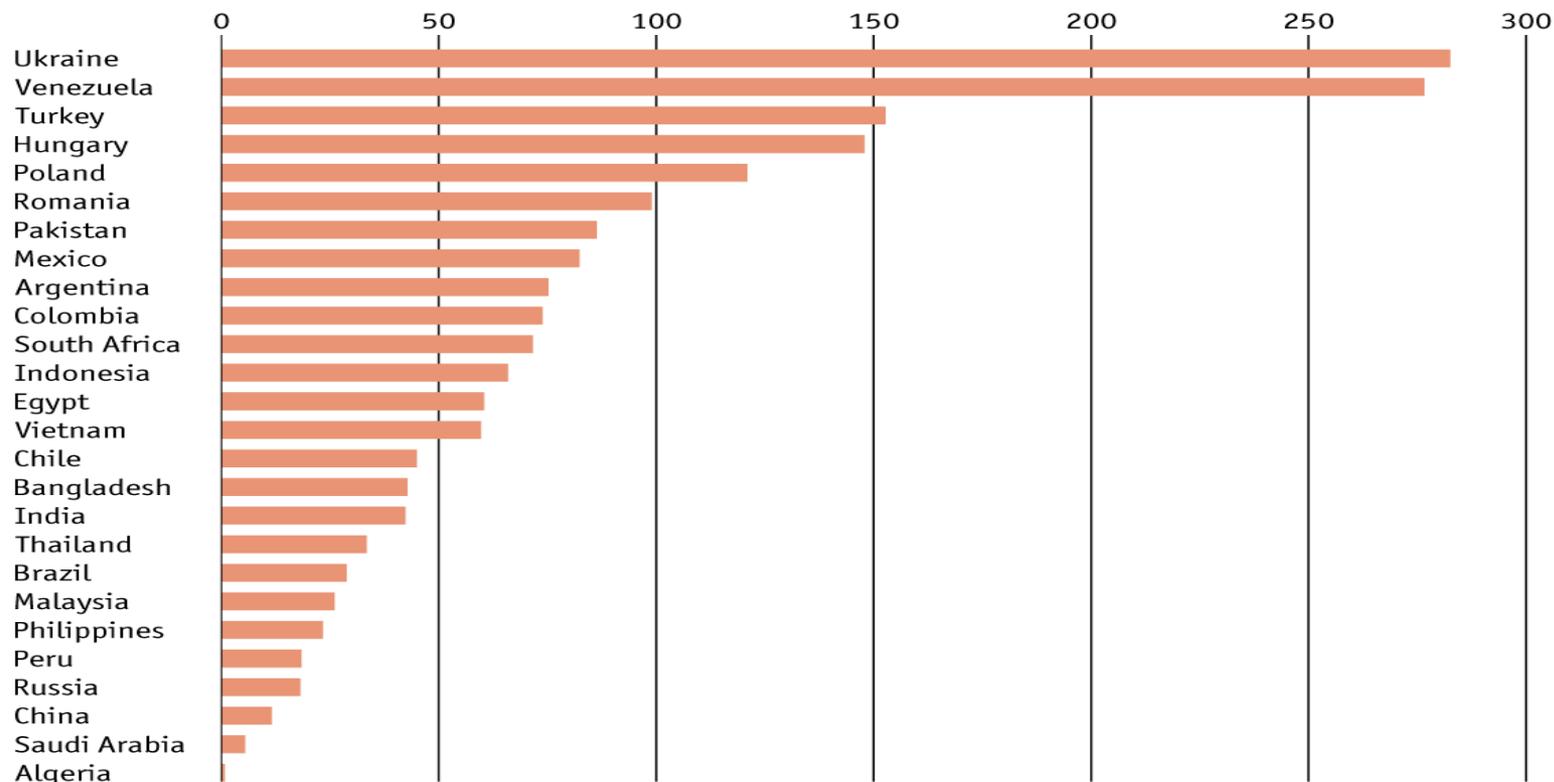
As % of GDP, 2012



# La deuda bruta externa de corto plazo más los pagos por deuda externa como porcentaje de las reservas internacionales más los fondos soberanos: Colombia con 70% en la franja superior a la media, igual a Argentina, y por encima de Chile, Brasil y Perú

## Short-term gross external debt plus external debt payments

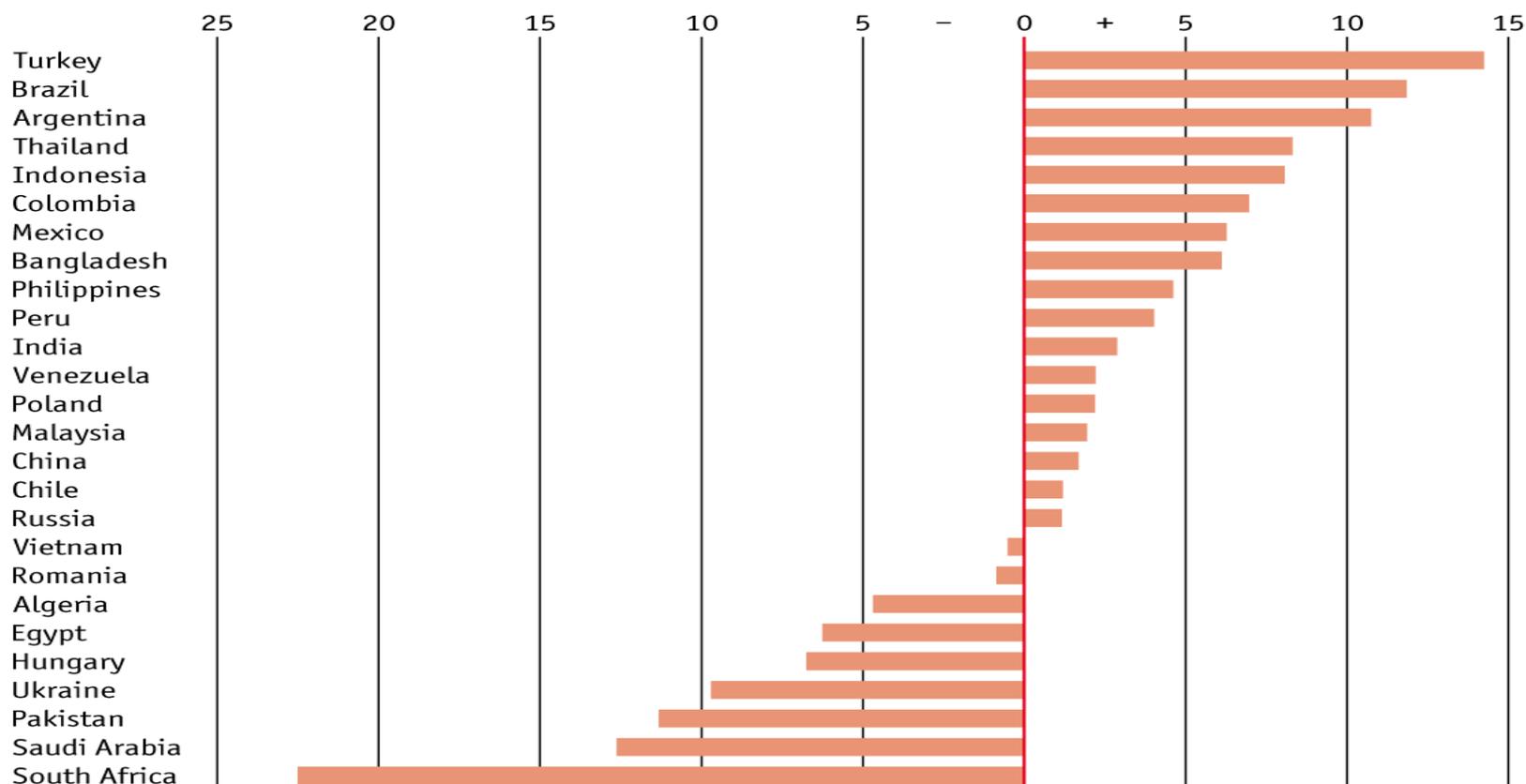
As % of foreign-exchange reserves and sovereign-wealth-fund assets, 2012



# Colombia en la franja superior de crecimiento promedio real del crédito al sector privado entre 2009 y 2012 (7% anual)

## Private-sector credit

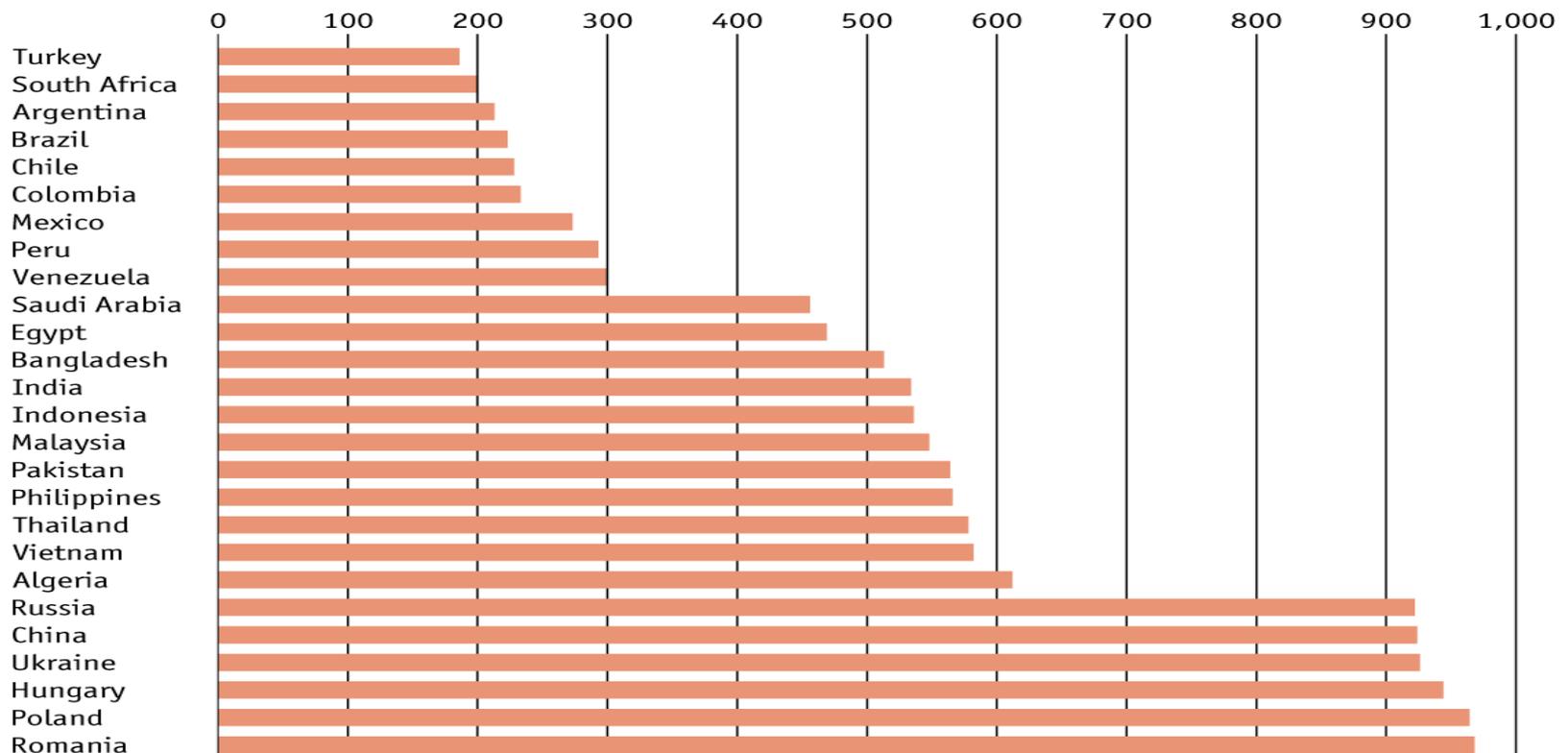
2009-12, annual average % change



**Colombia, una de las economías financieramente más abiertas, al lado de Chile, Brasil y Argentina (y no muy lejos de Suráfrica y Turquía). Y por encima de México, Perú y Venezuela. Según datos de MinHacenda Colombia pasaría del puesto 6 al 12 en esta materia**

### Financial openness

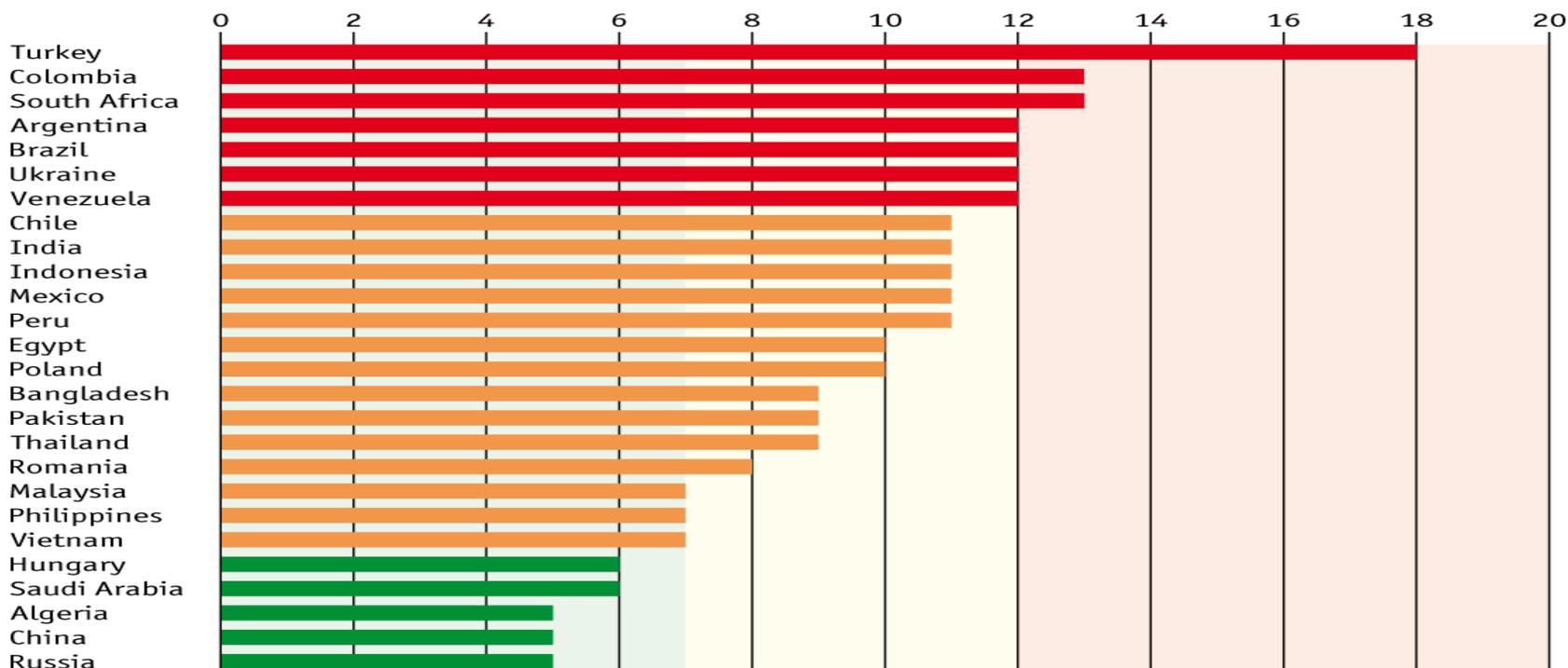
2011, 0=most open



**Según *The Economist*, la combinación ponderada de las cuatro variables anteriores colocaría hoy a Colombia en una posición de alta vulnerabilidad frente a un eventual *sudden stop* (parada súbita) de ingreso de capitales, en segundo lugar después de Turquía en esta muestra. Según datos de MinHacienda pasaría al quinto**

### **The capital-freeze index**

Vulnerability to a sudden stop in capital inflows in emerging markets\*, 2012 or latest, maximum risk=20



**GRACIAS**