



PIB potencial y Coyuntura Externa

Juan Pablo Zárate Perdomo*
Bogotá, 6 de Octubre de 2014

* Presentación en el Foro sobre Perspectivas Económicas y Liquidez Global, organizado por Thomson Reuters. Las opiniones expresadas en esta presentación son responsabilidad del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

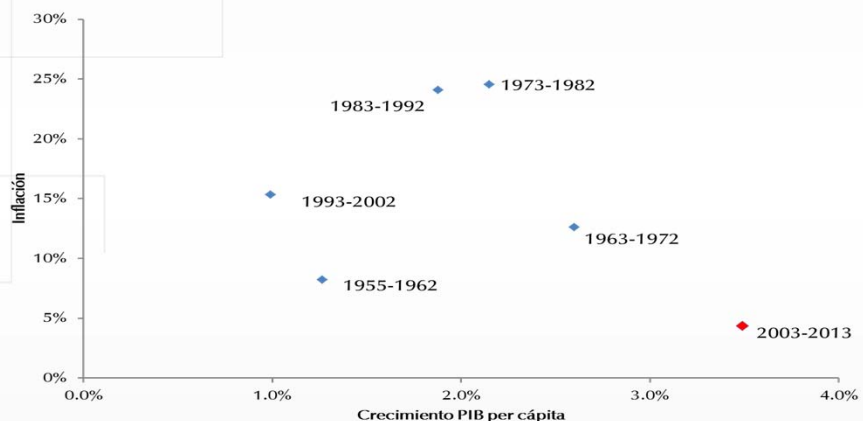
PIB Potencial

- Según los cálculos del equipo técnico del Banco de la República el crecimiento del producto potencial pasó de 2,5% en 2002 a niveles cercanos al 4,5% entre 2005 y 2015.
- Desde 2004 hasta 2012, la aceleración en el crecimiento del PIB potencial fue posible gracias al entorno internacional (Precio de productos básicos y acceso al financiamiento externo).
- En los dos últimos años el crecimiento del PIB potencial ha estado influido también por la reducción en la tributación al trabajo.



Desde 2003 Colombia ha tenido el más alto crecimiento y la menor inflación de los últimos 60 años.

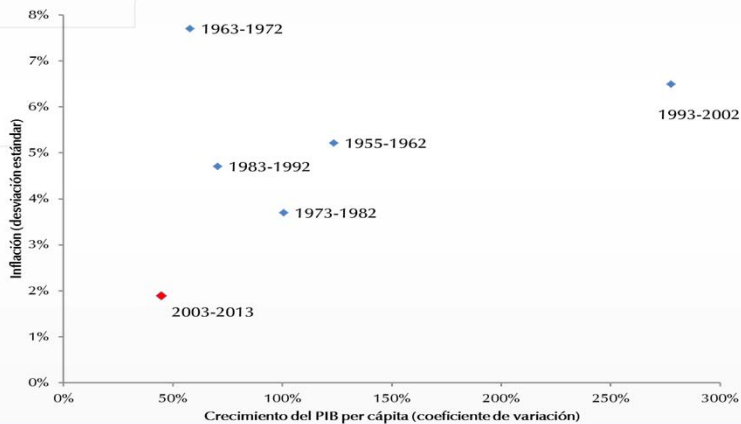
Inflación (IPC) y Crecimiento del PIB per cápita (promedio) 1955-2013



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República

La menor variabilidad en el producto y en la inflación de las últimas seis décadas. Esto sólo fue posible por el crecimiento sostenido del PIB potencial.

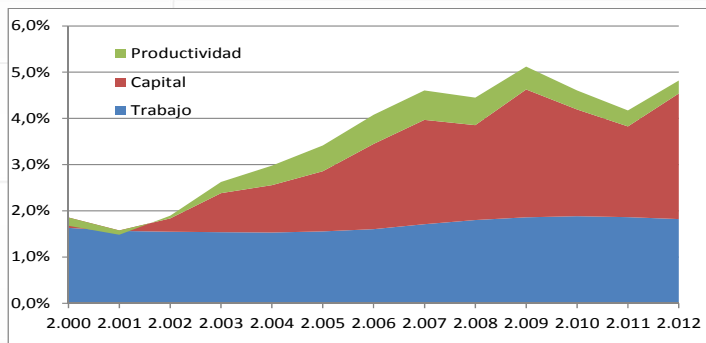
Variabilidad de la Inflación y Crecimiento de PIB per cápita 1955-2013



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República

Hasta 2012, la aceleración en el crecimiento del PIB potencial se debió a la acumulación de capital

Contribuciones al crecimiento del PIB potencial



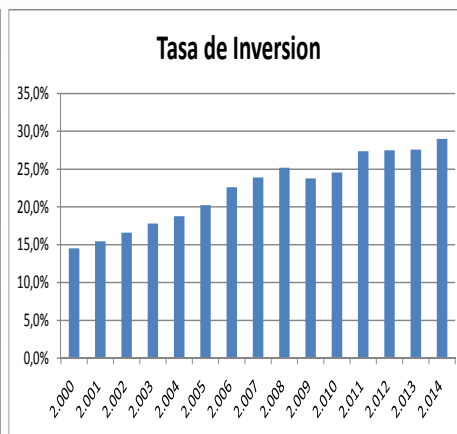
Contribuciones al crecimiento del PIB potencial					
	Total	Trabajo	Capital	Productividad	
2000-2001	1,6%	1,6%	0,1%	-0,1%	
2002-2004	2,5%	1,5%	0,7%	0,2%	
2005-2012	4,4%	1,7%	2,2%	0,6%	



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República

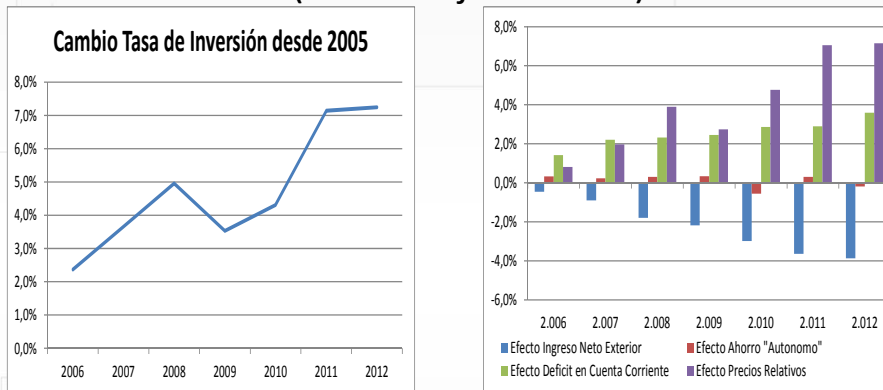
La economía registró de manera duradera los mas altos niveles de la tasa de inversión en la historia reciente.

Crecimiento del Capital



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República

Fuentes de Financiación de la inversión (Porcentajes del PIB)



Efectos Agregados como Proporción del PIB de 2005

Inversión Adicional	Efecto Ingreso Neto Exterior	Efecto Ahorro "Autonomo"	Efecto Deficit en Cuenta Corriente	Efecto Precios Relativos
33%	-16%	1%	18%	28%

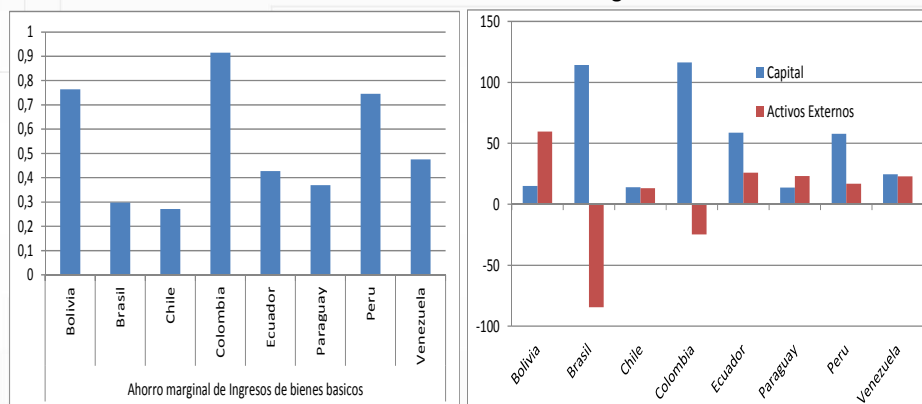
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República



Propensión a ahorrar el ingreso de bienes básicos y utilización del ahorro

Propensión a ahorrar el ingreso por cambio en el precio de bienes básicos.

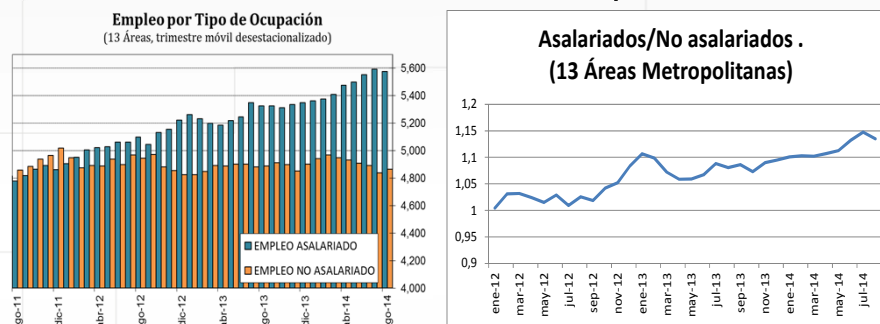
Utilización del Ahorro como proporción del Ingreso Extraordinario.



Tomado de: "Alder, G; Magud, N. 2013. "Four Decades of Terms of Trade Booms: Saving-Investment Patterns and New Metric of Income Windfall". WP 13/103. FMI



La reforma tributaria de 2012 (la mejor reforma laboral?)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República

La disminución de los impuestos al trabajo afectó el PIB potencial por dos vías:

- Disminuyó la tasa de desempleo no inflacionaria.
- Aumentó la PTF al incrementar el grado de formalización de la economía.

Estos dos efectos permitieron una tasa de crecimiento potencial superior al 4,5% en los últimos dos años.



La coyuntura Internacional

- En los próximos trimestres la economía mundial podría experimentar cambios importantes en tres aspectos claves: el crecimiento de los socios comerciales, las condiciones de los mercados de capitales y los precios de productos básicos.
- Los cambios en estas variables afectarán el desempeño de todas las economías emergentes.
- Durante este siglo Colombia ha estado mejor preparada para afrontar choques externos y en la actualidad tiene mejores fundamentales que el promedio de los emergentes. Sin embargo todo este grupo de países es vulnerable a cambios fuertes en el entorno Internacional.



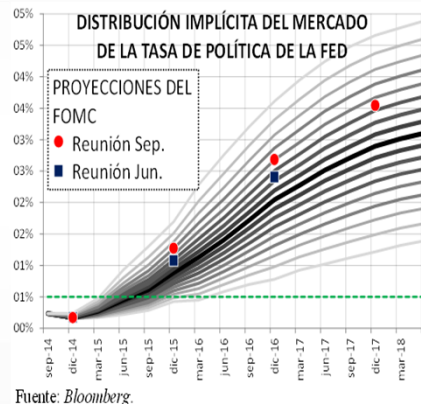
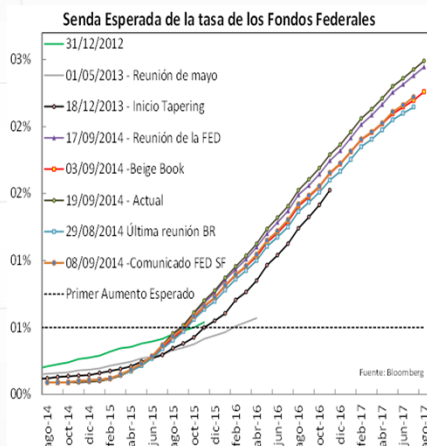
Proyección de crecimiento de los socios comerciales

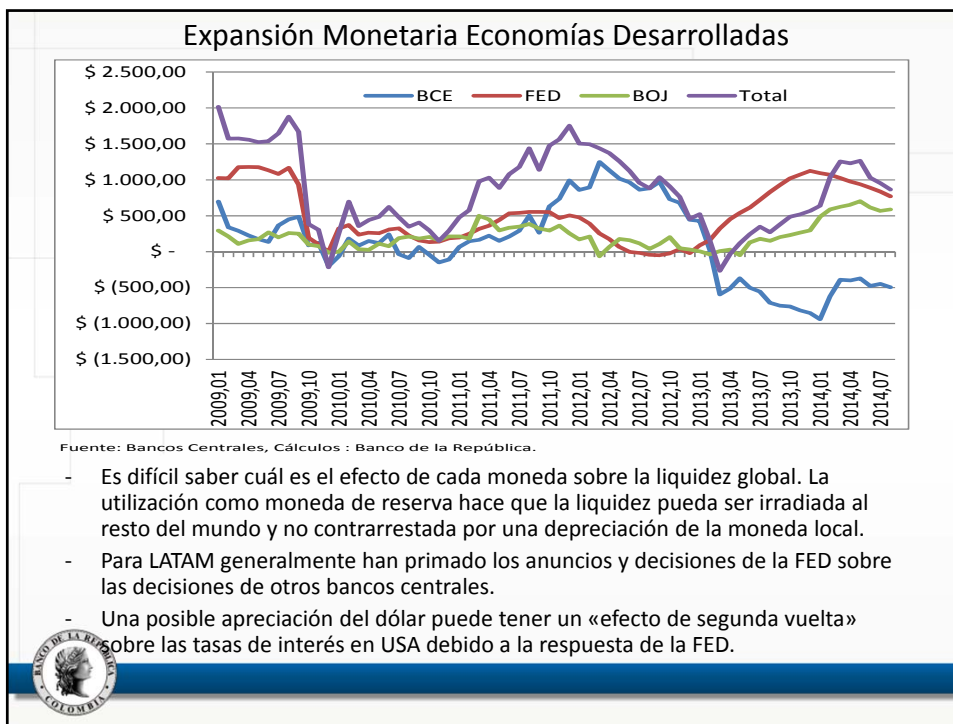
País	Crecimiento Anual del PIB										Cambio 2015-2014	Tendencia
	2012	2013	Último Reporte*		30 días atrás		60 días atrás		90 días atrás			
			2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015		
Argentina	1,0	3,0	-1,1	0,3	-0,9	1,0	-0,7	1,3	-0,6	1,2	Sube	Baja
Brasil	1,0	2,5	0,5	1,3	1,0	1,5	1,2	1,6	1,5	1,8	Sube	Baja
Chile	5,4	4,1	2,2	3,4	2,7	3,8	3,0	3,9	3,2	4,0	Sube	Baja
Ecuador	5,2	4,6	4,2	4,2	4,1	4,0	4,1	4,0	4,0	4,0	Igual	Sube
México	4,0	1,1	2,5	3,7	2,5	3,8	2,6	3,8	2,7	3,9	Sube	Baja
Perú	6,0	5,8	4,0	5,4	4,5	5,5	4,8	5,6	5,2	5,6	Sube	Baja
Venezuela	5,6	1,3	-2,5	0,7	-1,9	1,0	-1,8	1,2	-1,6	1,4	Sube	Baja
Estados Unidos	2,3	2,2	2,1	3,0	2,1	3,0	1,9	3,1	2,2	3,1	Sube	Igual
Reino Unido	0,3	1,7	3,1	2,6	3,0	2,6	3,0	2,6	3,0	2,4	Sube	Sube
Zona del euro	-0,6	-0,4	0,8	1,3	0,9	1,5	1,1	1,5	1,1	1,5	Sube	Baja
China	7,7	7,7	7,4	7,2	7,4	7,3	7,4	7,3	7,4	7,3	Baja	Igual



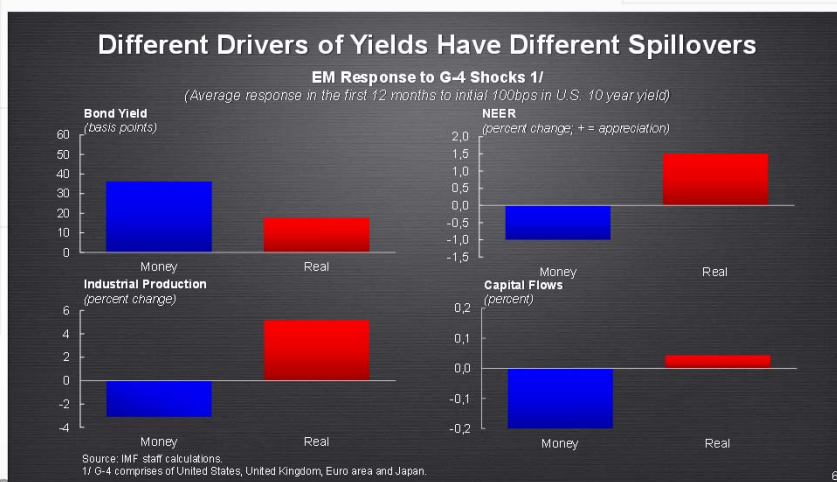
Fuente: Focus Economics

Todo indica que las tasas de interés de la Reserva Federal se incrementarán en el tercer semestre de 2015



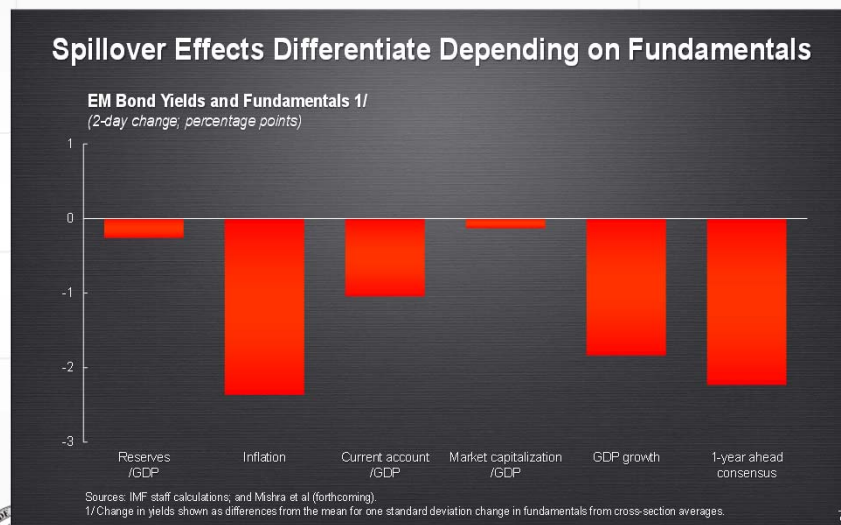


La respuesta de las economías emergentes depende del tipo de choque



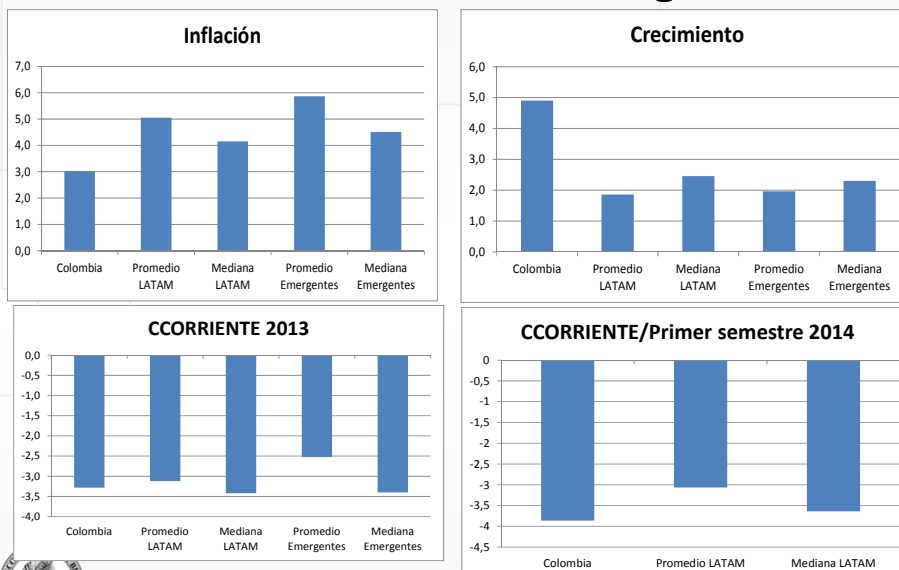
Orlando de FMI, 2014. "IMF MULTILATERAL POLICY ISSUES REPORT. 2014 SPILLOVER REPORT".

Los efectos de la coyuntura internacional dependen de los fundamentales



Tomado de: FMI, 2014. "IMF MULTILATERAL POLICY ISSUES REPORT. 2014 SPILLOVER REPORT".

Colombia Vrs Otros Emergentes



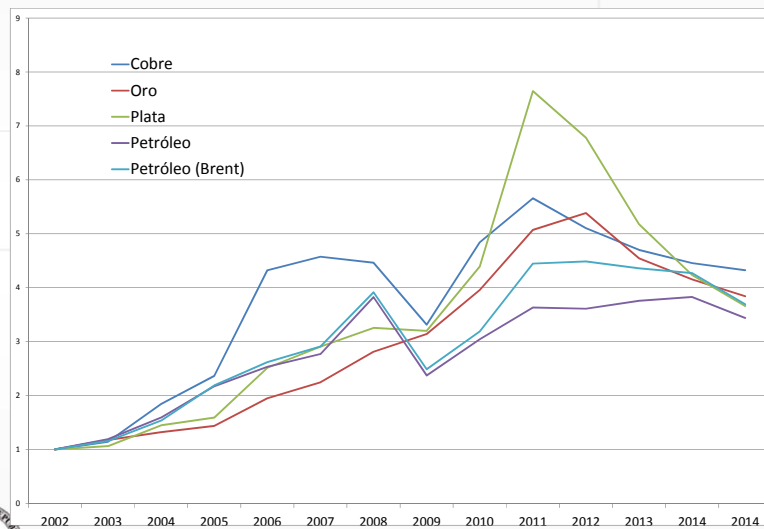
Fuente: Reuters, Cálculos, Banco de la República.

De acuerdo a los cálculos del FMI es de los países con menor elasticidad entre el producto y los precios de los bienes básicos



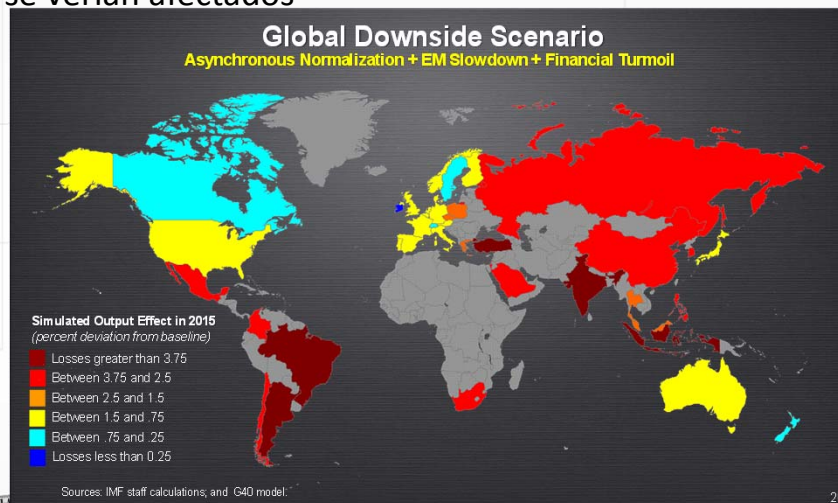
Tomado de: FMI, 2014, Regional Economic Outlook. Western Hemisphere

Precio de Bienes básicos 2002=100



Fuente: Reuters, Cálculos, Banco de la República.

De acuerdo con estimaciones del FMI en un escenario de riesgo de la coyuntura externa todos los emergentes se verían afectados



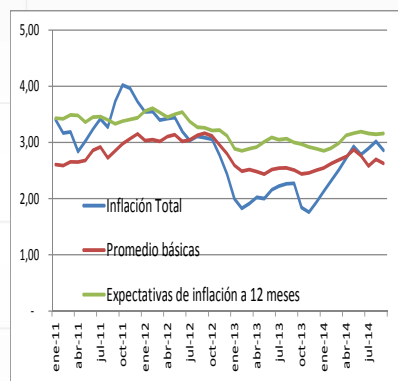
Tomado de: FMI, 2014. "IMF MULTILATERAL POLICY ISSUES REPORT. 2014 SPILLOVER REPORT".

Respuestas de política monetaria y cambiaria

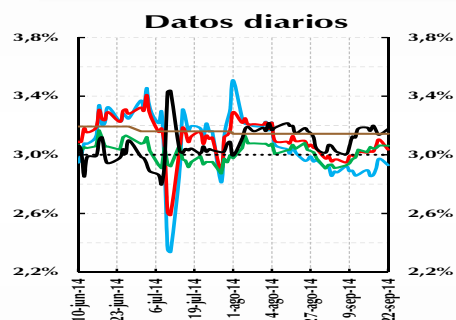
- La respuesta de política monetaria adecuada tiene tres ejes: Flexibilidad cambiaria, política monetaria apegada a la regla de Taylor y un monto adecuado de reservas.
- Prerrequisitos: Inflación proyectada y expectativas de inflación ancladas a la meta, bajos traspasos de devaluación a inflación, bajos niveles de descalces cambiarios y solidez en los balances, especialmente del sistema financiero.



Las expectativas de Inflación están ancladas



Break-Even Inflation a 2, 3, 5 y 10 años



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República

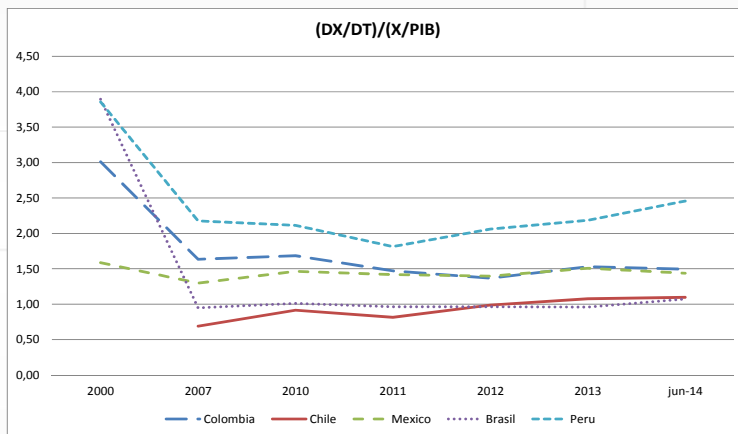
Traspaso de devaluación a inflación

El Traspaso de la devaluación a la inflación en Colombia puede ser bajo por las siguientes razones:

- Buena parte de la economía y de la canasta de bienes es “no transable”.
- La flotación y volatilidad cambiaria hace que el traspaso de devaluación a inflación sea más bajo por los “costos de menú”
- La no existencia de grandes excesos de demanda en la economía.



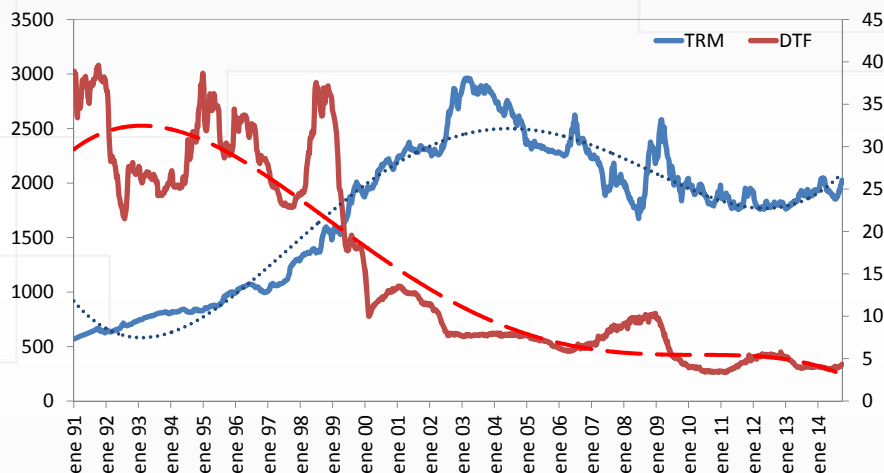
Indice de descalce



Fuente: Bancos Centrales, Cálculos : Banco de la República.



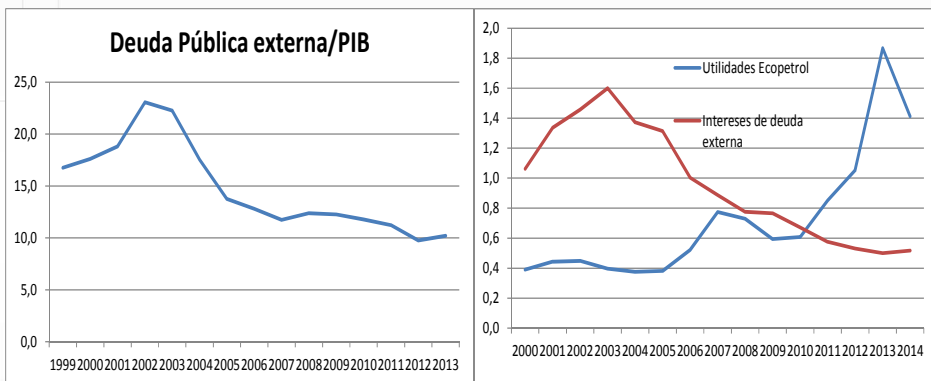
Los descalces de la economía tienen que ver con la volatilidad del tipo de cambio y las tasas de interés



Fuente: Superfinanciera, Cálculos : Banco de la República.



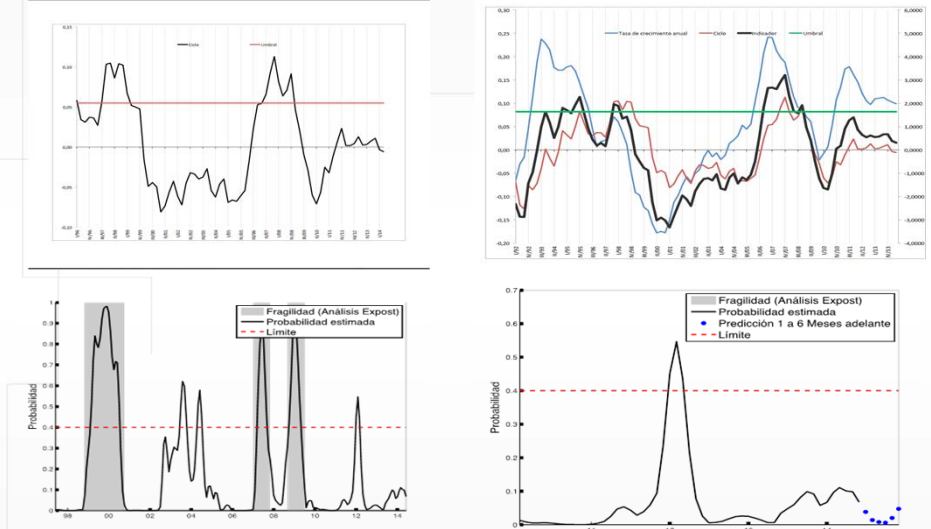
Descalce público



Fuente: DANE y Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos: Banco de la República.



Solidez Financiera



Fuente: Banco de la República.

Bancos en el exterior

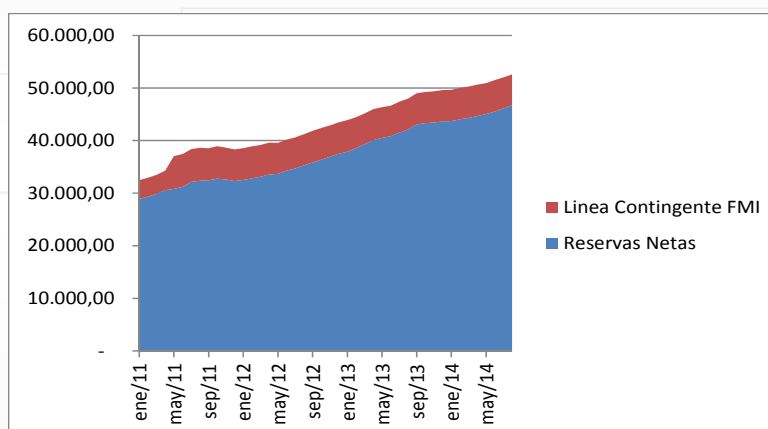
Exposición cambiaria por moneda/Patr. Técnico			
Mayores Posiciones Acreedoras Netas			
	Derechos	Obligaciones	Posición neta
USD	309,1%	304,3%	4,8%
MXN	1,2%	0,1%	1,1%
HON	4,7%	3,6%	1,0%
Mayores Posiciones Deudoras Netas			
	Derechos	Obligaciones	Posición neta
EUR	5,1%	6,2%	-1,1%
JPY	0,7%	1,0%	-0,3%

Indicador de corto plazo por moneda agregado (IEM)							
- Activos líquidos por moneda agregados/Requerimientos netos de liquidez por moneda agregados-							
Fechas	Colón costarricense (CRC)	Euro (EUR)	Quetzal guatemalteco (GTQ)	Lempira hondureño (HNL)	Nuevo Sol peruano (PEN)	Guaraní paraguayo (PYG)	Dólar estadounidense (USD)
30-abr-14	1160,7%	2,0%	2664,5%	321,9%	215,8%	1424,3%	284,7%
31-may-14	982,2%	11,7%	765,1%	523,0%	456,4%	1018,6%	311,6%
30-jun-14	994,6%	0,1%	685,1%	355,1%	510,6%	1113,5%	279,6%
31-jul-14	978,6%	0,1%	593,5%	448,8%	465,7%	490,8%	248,9%



Fuente: Banco de la República.

Liquidez externa



Fuente: Banco de la República.

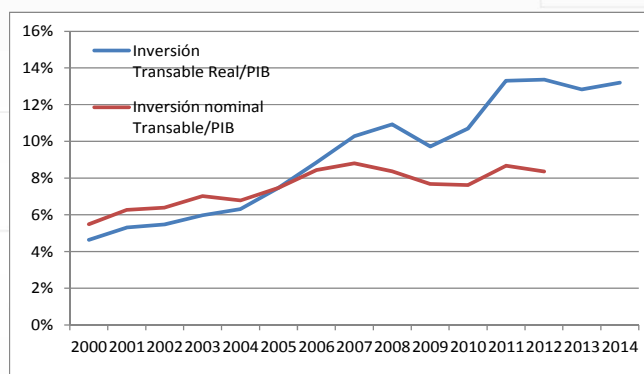


Una reflexión de mediano plazo

- Hacia el mediano plazo es muy posible que los niveles sostenibles de Cuenta Corriente sean menores que los actuales y posiblemente vamos a tener precios relativos menos benignos para la acumulación de capital.
- Una respuesta ordenada y poco traumática de la economía en un escenario como éste pasa por una reasignación de recursos hacia el sector transable (efectos expansivos de la depreciación) y una reducción de la tasa de inversión en bienes de capital que sean de origen transable.



Tasas de Inversión en Bienes Transables



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República

Consideraciones Finales

- En muy probable que en los próximos trimestres la economía internacional se ajuste a parámetros mas consistentes con sus valores de mediano plazo en distintas variables (incertidumbre).
- En este contexto es importante mantener el marco de política macroeconómica (política monetaria flexible con inflación y expectativas de inflación ancladas y política fiscal regida por la regla fiscal) y continuar mejorando el marco de política financiera.



Consideraciones Finales

- Es posible que los cambios en el entorno impliquen modificaciones en los precios relativos y reasignaciones de los factores de producción. La flexibilidad del mercado laboral es fundamental para que este proceso sea exitoso.
- Es posible que, aun con un ajuste ordenado, la economía no pueda mantener las tasas de inversión del pasado reciente. Es importante la priorización de los proyectos de inversión pública en este contexto, porque las posibilidades de conservar un alto crecimiento potencial dependerá mas de la calidad de la inversión que de su monto.

