

Un vistazo a la coyuntura económica colombiana: empleo, inflación, sector externo y revaluación

Carlos Gustavo Cano

Codirector

Bogotá, Septiembre 14 de 2010

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



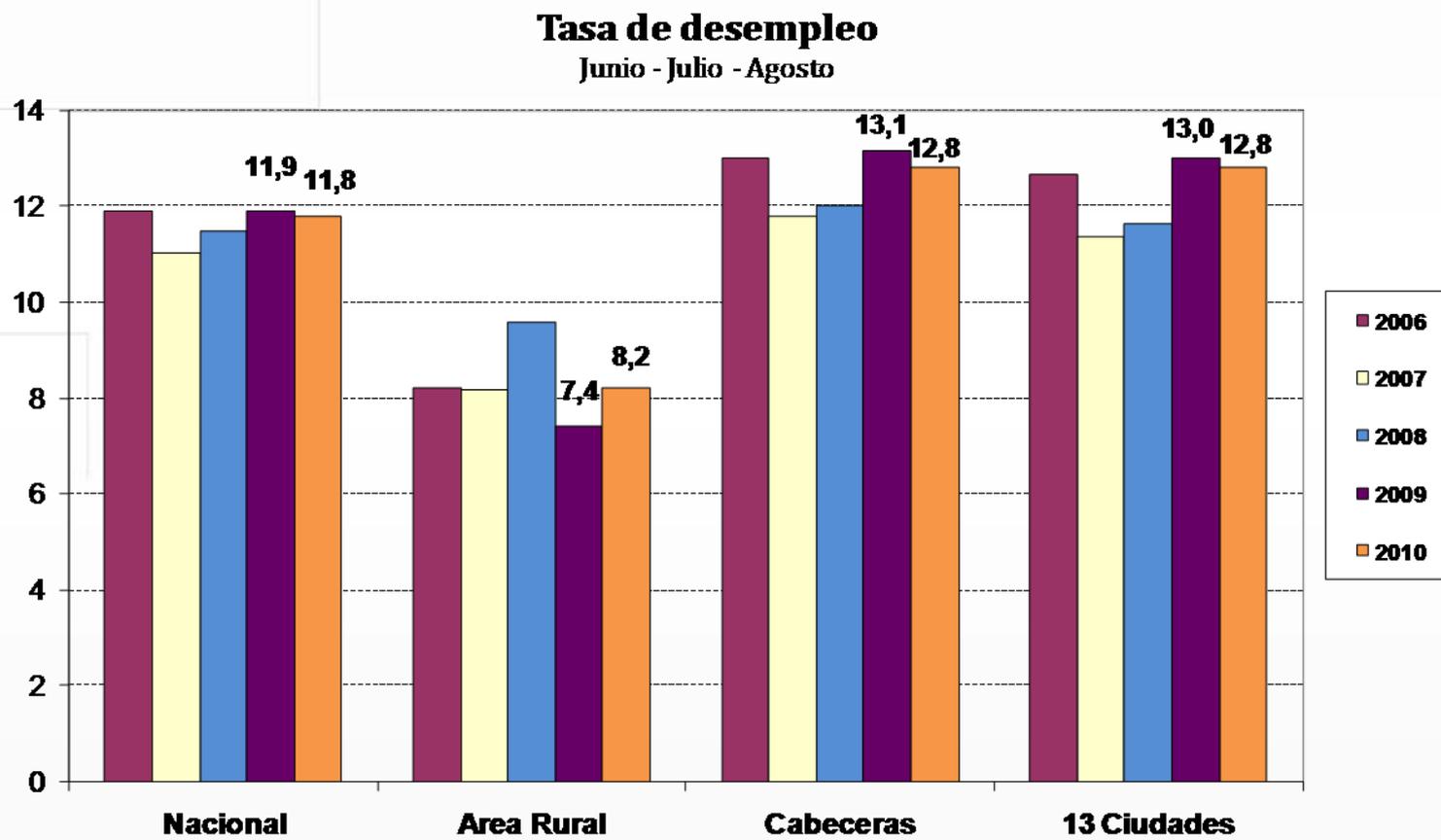
- I. Empleo e Inflación
- II. Revaluación
- III. Balanza comercial, exportaciones y términos de intercambio
- IV. IED y cartera en moneda extranjera
- V. El caso del Perú



I. EMPLEO E INFLACIÓN

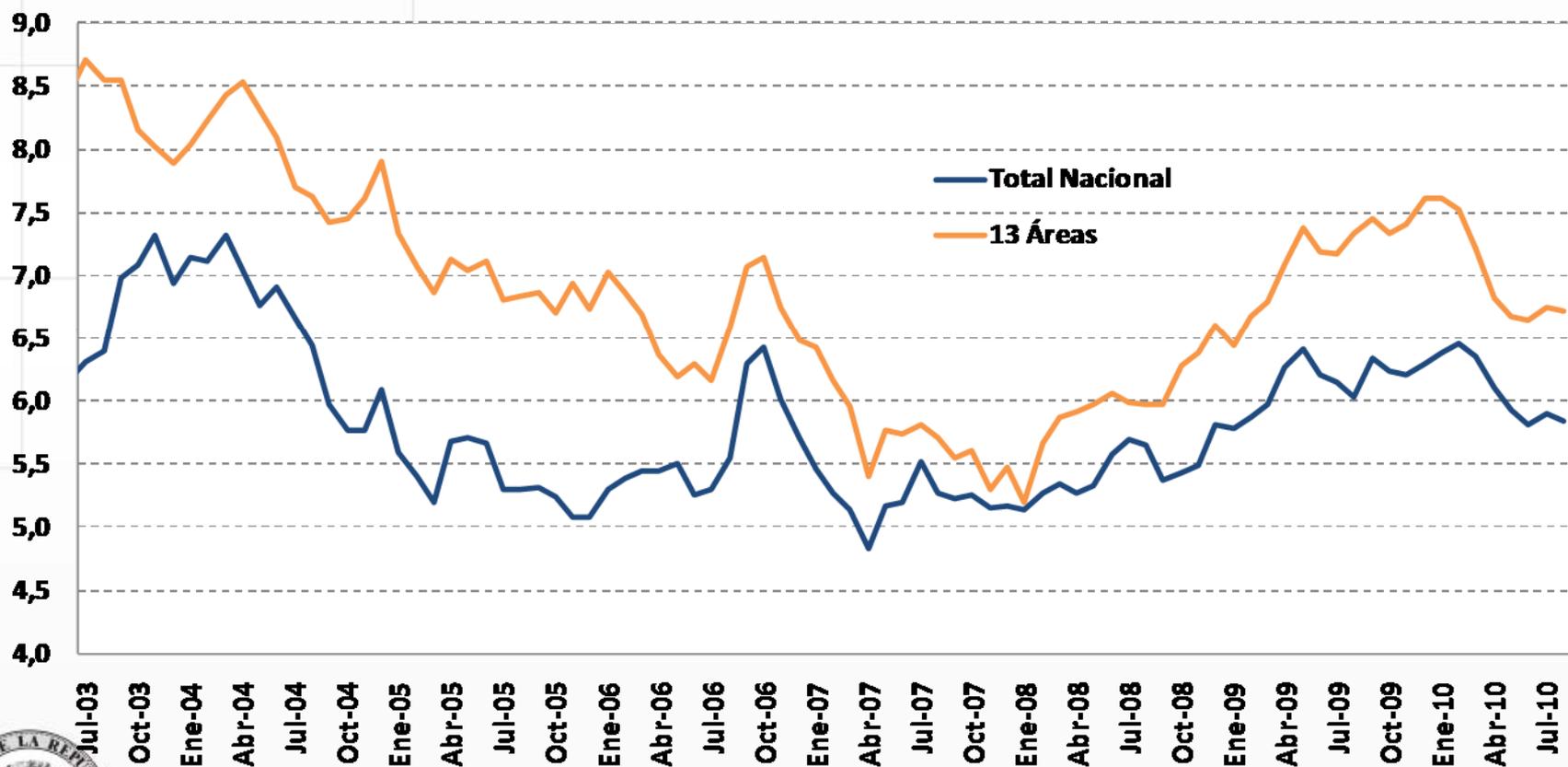


Para el trim móvil Junio – Agosto, la tasa de desempleo (TD), a excepción de la rural, bajó un poco, al mismo nivel de 2006, un año considerado ‘*normal*’ por anteceder a la recesión. Pero sigue siendo la más alta de la región



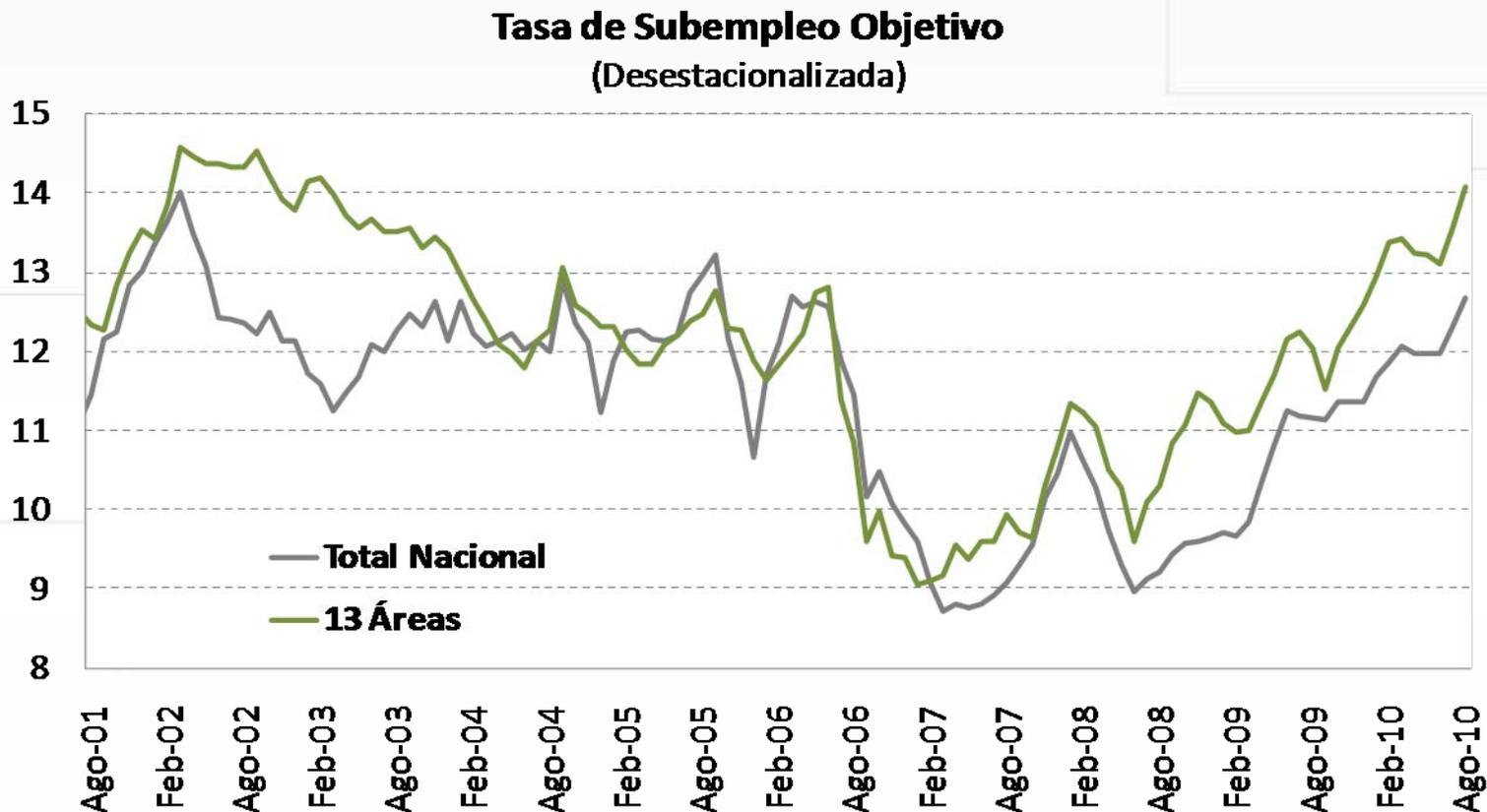
Para los jefes de hogar, la TD desestacionalizada se ha mantenido relativamente estable en los últimos tres meses

Tasa de Desempleo Jefes de Hogar (Desestacionalizada)



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

La tasa de subempleo objetivo siguió aumentando, lo cual sugiere el deterioro continuado de la calidad del empleo



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.



La inflación bajo control, dentro de la parte inferior del rango meta de largo plazo (2%-4% anual)

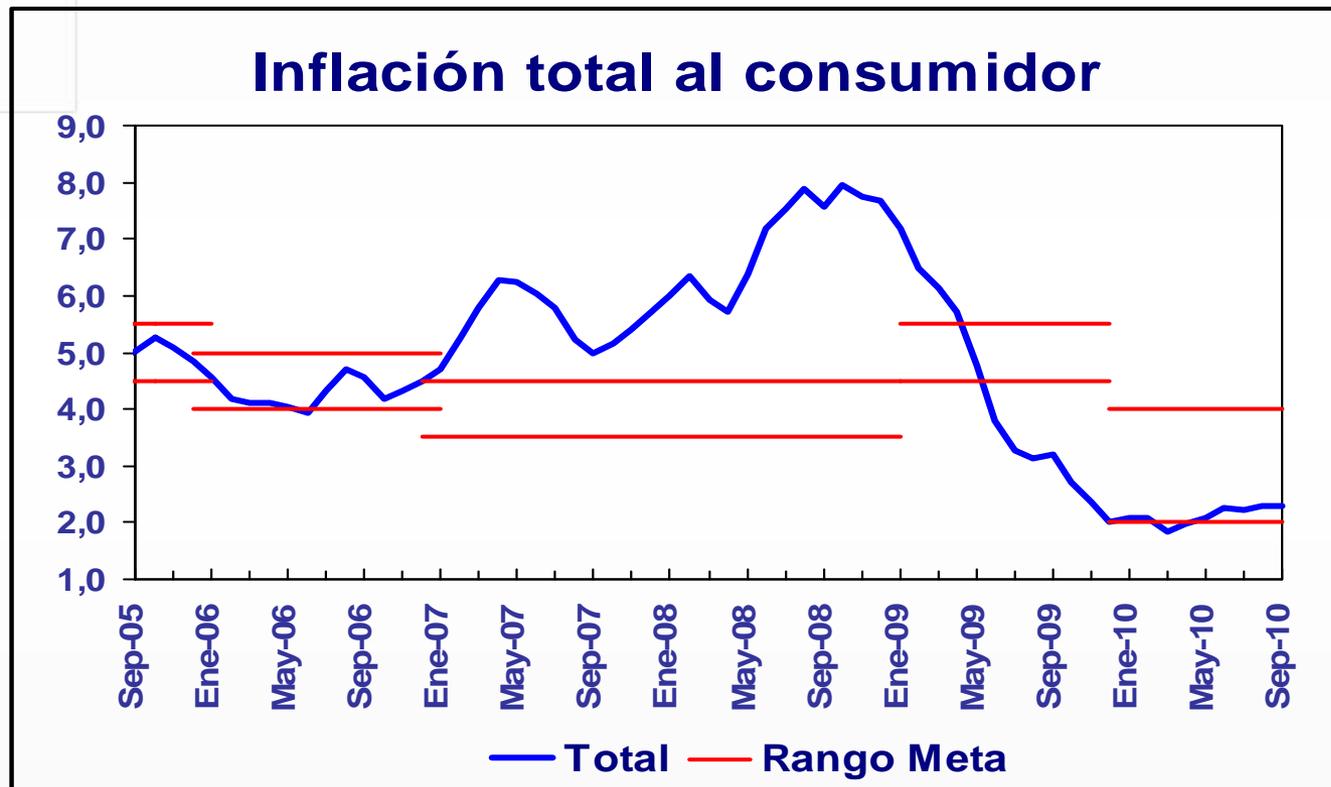
Sep 10 = 2,28%

Ago 10 = 2.31%

Jul 10 = 2.24%

Jun 10 = 2.25%

May 10 = 2.07%



Tras una notable reducción, el promedio de los indicadores de inflación básica se ha mantenido bajo y estable dentro de la parte inferior del rango meta en los últimos meses

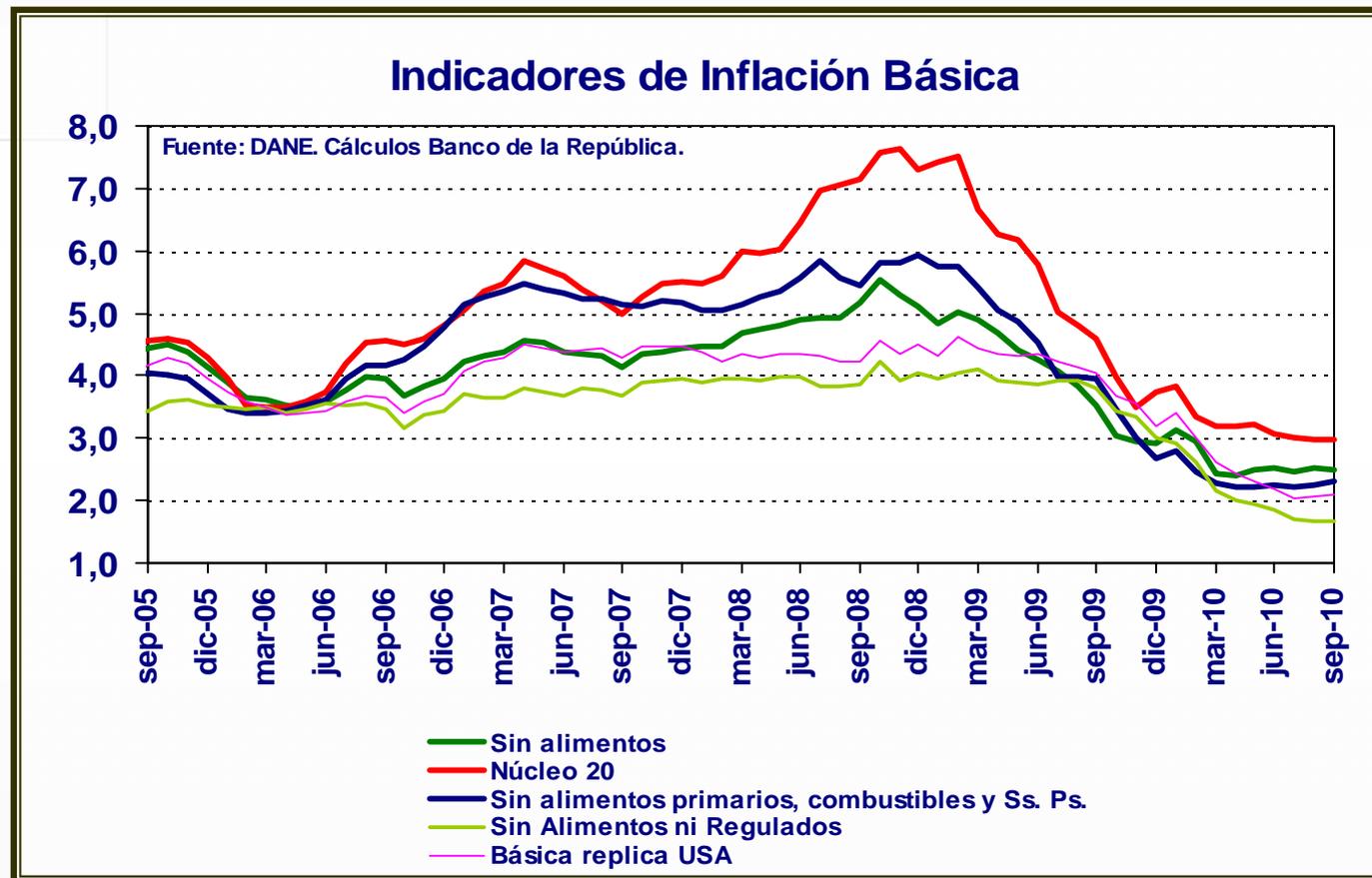
Promedio de 5

Sep. 10 = 2.31%

Ago. 10 = 2.29%

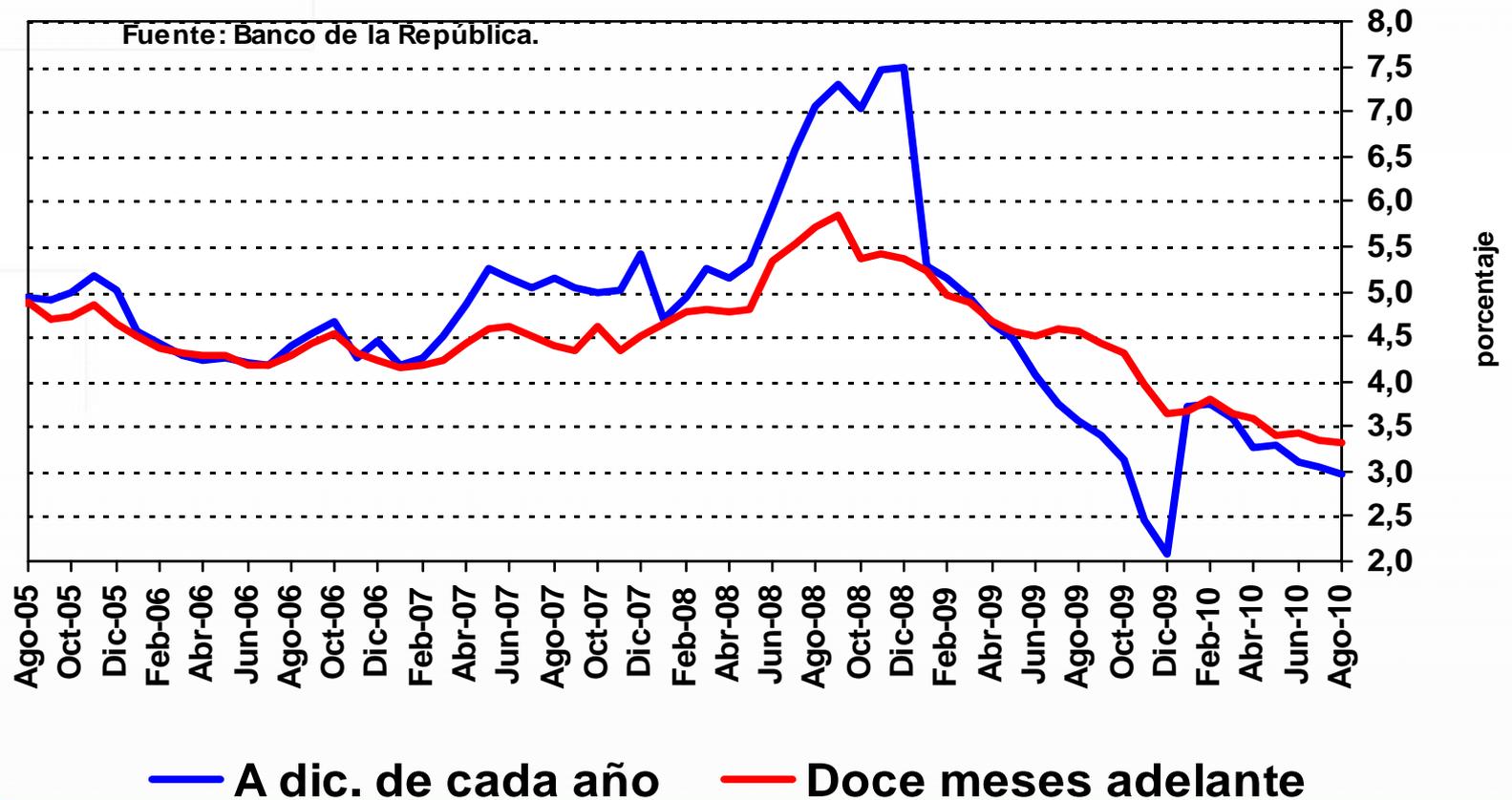
Jul. 10 = 2.28%

Jun. 10 = 2.37%

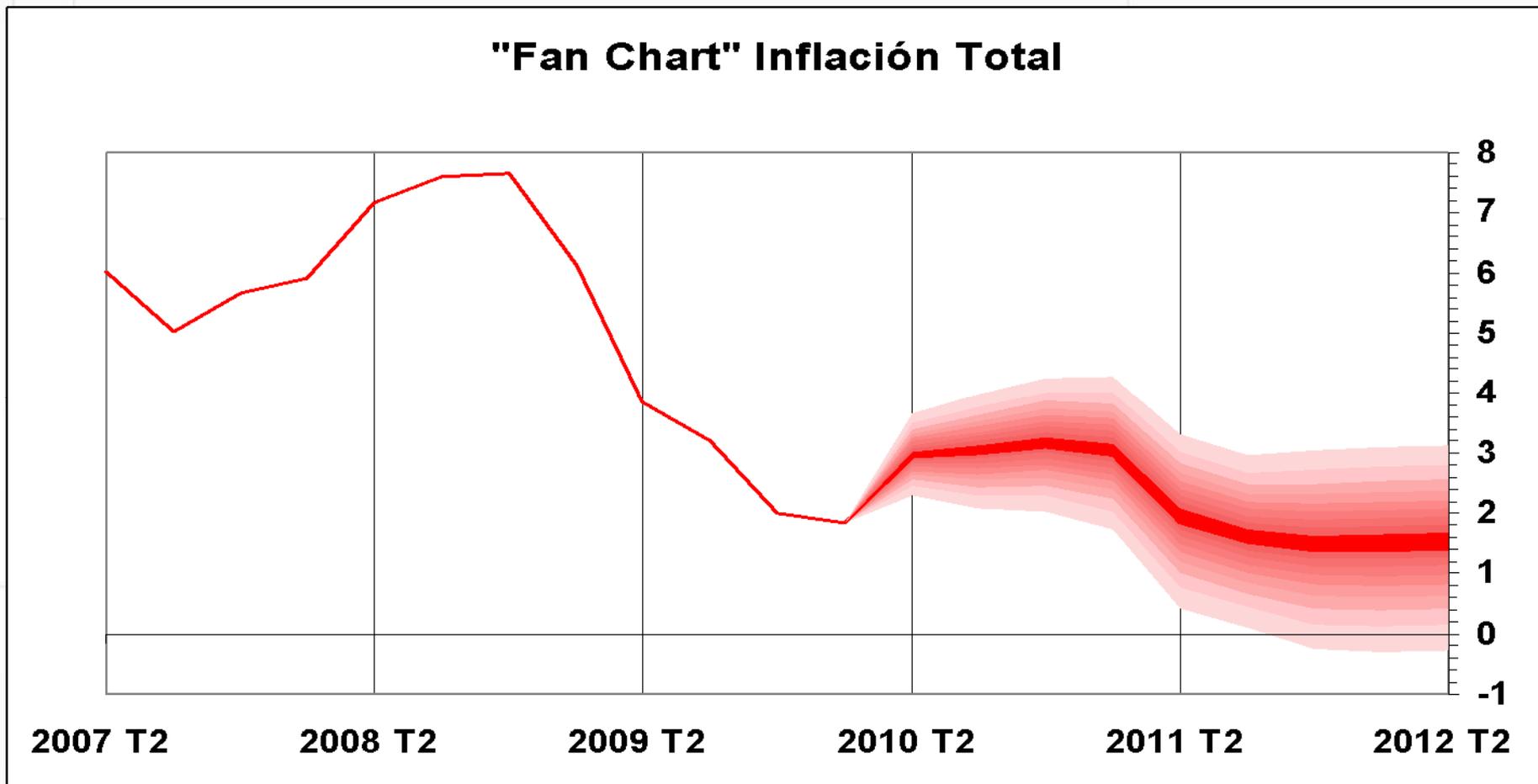


La expectativas de inflación continúan a la baja

Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa



'Fan Chart' de la inflación: sin ningún riesgo a la vista



II. REVALUACIÓN



Devaluaciones (en verde y signo positivo) y revaluaciones (en amarillo y signo negativo) en algunos países de América Latina. Colombia el más revaluado en lo corrido de 2010 y también con respecto a tres años atrás

Devaluación

Tipos de

Cambio

Oct. 12/10

LATAM	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia	-12,58%	-7,15%	-3,27%	-20,46%	-9,21%
Brasil	-4,28%	-4,33%	-4,25%	-21,16%	-6,19%
México	-4,99%	1,94%	-6,13%	-4,25%	15,03%
Argentina	4,10%	2,02%	3,29%	22,76%	24,41%
Perú	-3,55%	-1,76%	-2,50%	-9,04%	-7,69%
Uruguay	3,33%	4,46%	-2,54%	-10,44%	-8,18%
Chile	-6,17%	-8,10%	-14,07%	-22,30%	-4,44%



Otros índices, con horizontes de tiempo más amplios, coinciden. Según el 'Big Mac' de *The Economist*, Brasil y Colombia han sido los países más revaluados de la región

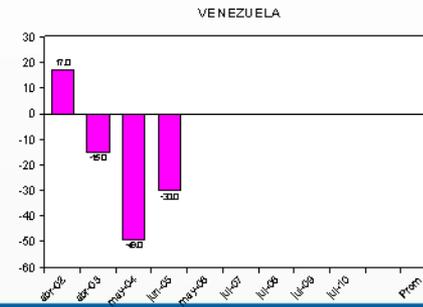
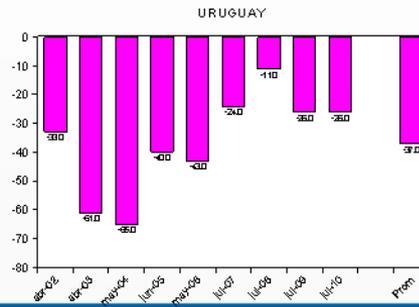
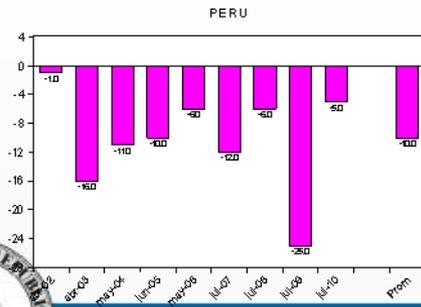
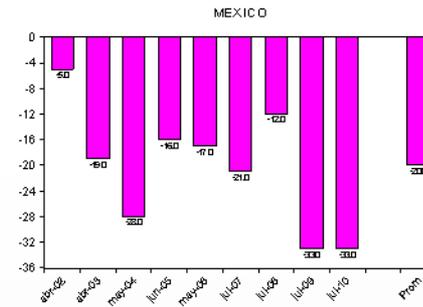
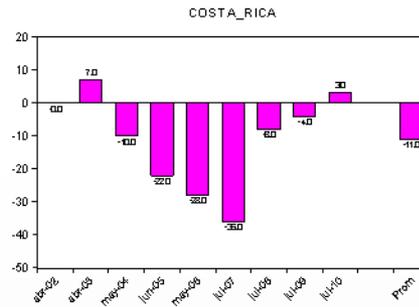
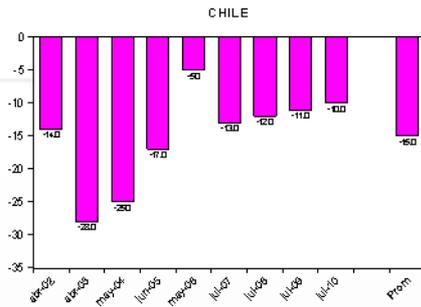
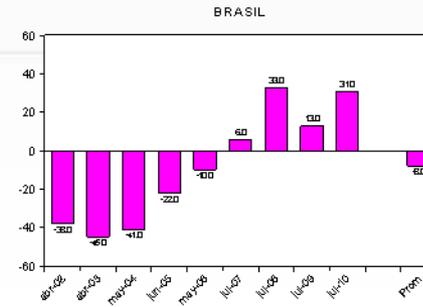
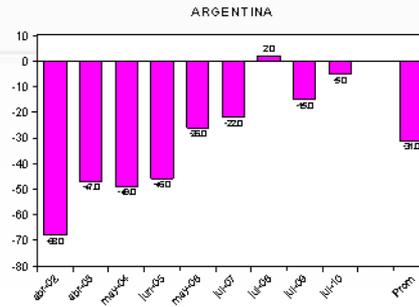
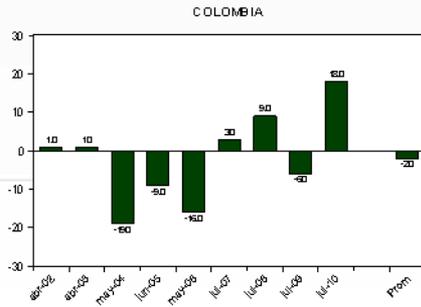
El Precio del Big Mac (signo – indica sobre-devaluación)

	abr-02	abr-03	may-04	jun-05	may-06	july 2007	july 2008	july 2009	july 2010
Argentina	-68	-47	-49	-46	-26	-22	2	-15	-5
Brasil	-38	-45	-41	-22	-10	6	33	+13	31
Chile	-14	-28	-25	-17	-5	-13	-12	-11	-10
Colombia	1	1	-19	-9	-16	3	9	-6	18
Costa Rica	0	7	-10	-22	-28	-36	-8	-4	3
México	-5	-19	-28	-16	-17	-21	-12	-33	-33
Perú	-1	-16	-11	-10	-6	-12	-6	-25	-5
Uruguay	-33	-61	-65	-40	-43	-24	-11	-26	-26
Venezuela	17	-15	-49	-30					
Singapur	-27	-31	-34	-29	-27	-24	-18	-19	-18
Taiwan	-19	-26	-23	-21	-25	-33	-31	-37	-37
China	-49	-56	-57	-59	-58	-58	-49	-49	-48



Fuente: J.J. Echavarría con datos del *The Economist*

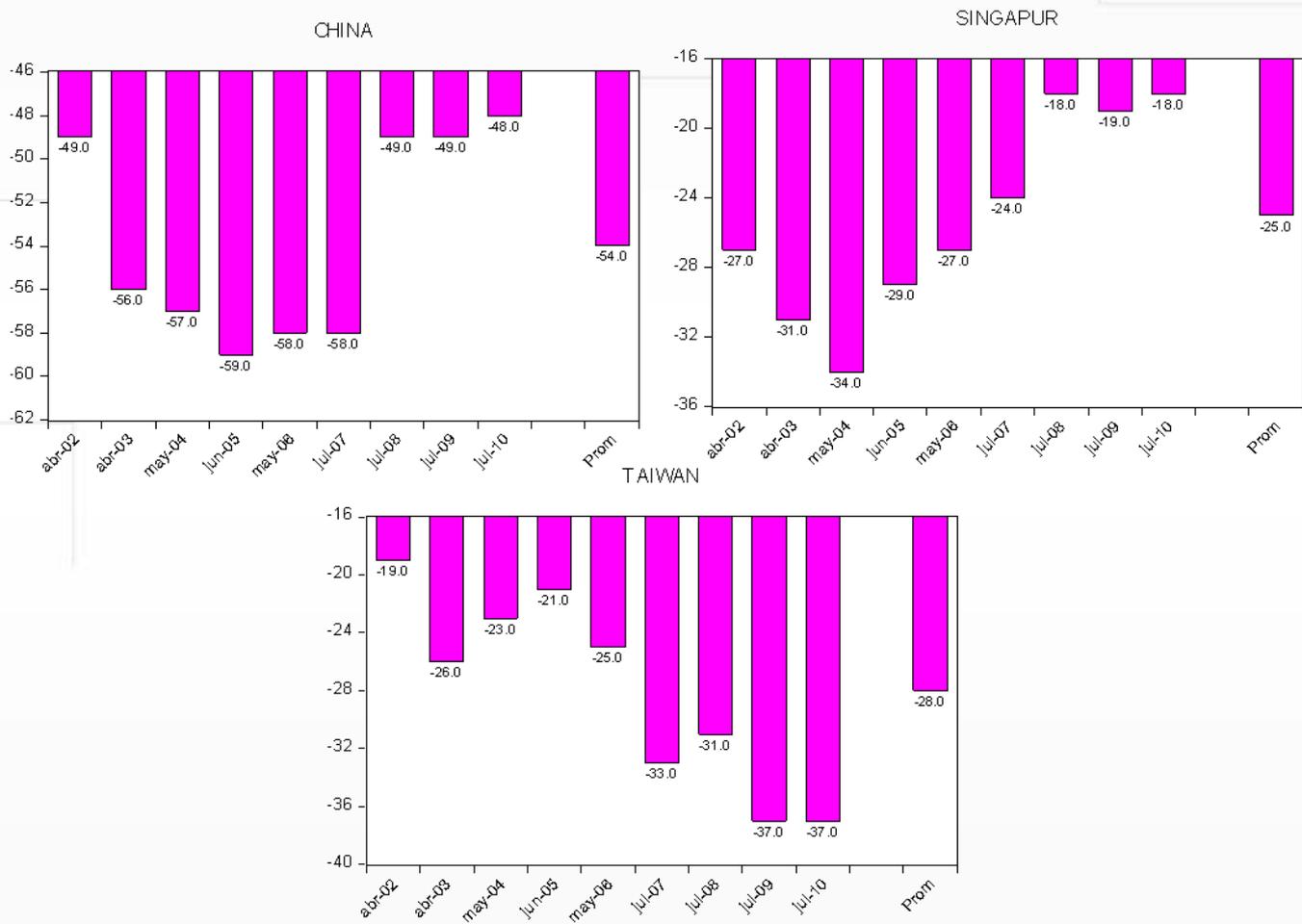
El 'Big Mac' 2002-2010 en América Latina en gráficos : negativo es devaluación, positivo es revaluación



Fuente: J.J. Echavarría con datos del *The Economist*



El 'Big Mac' en Asia en gráficos: todas las monedas de la muestra, altamente devaluadas

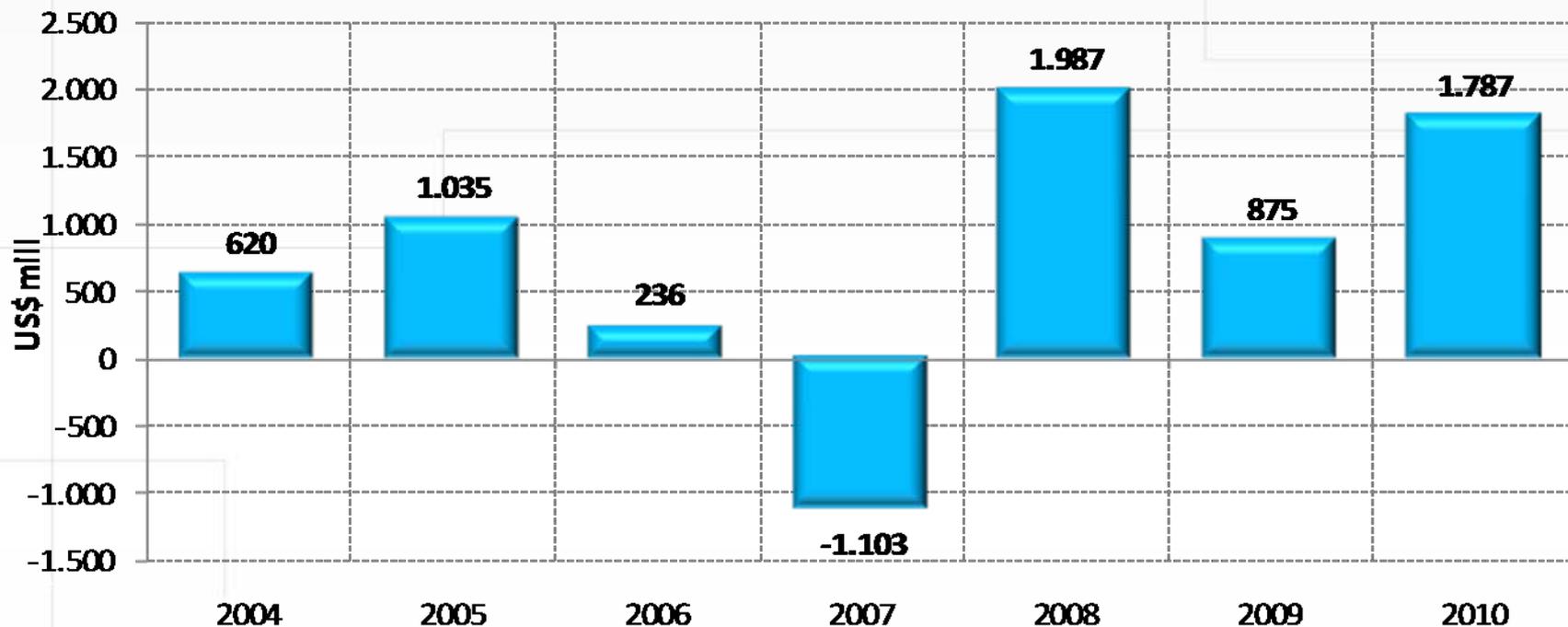


Fuente: J.J. Echavarría con datos del *The Economist*

III. BALANZA COMERCIAL, EXPORTACIONES Y TÉRMINOS DE INTERCAMBIO



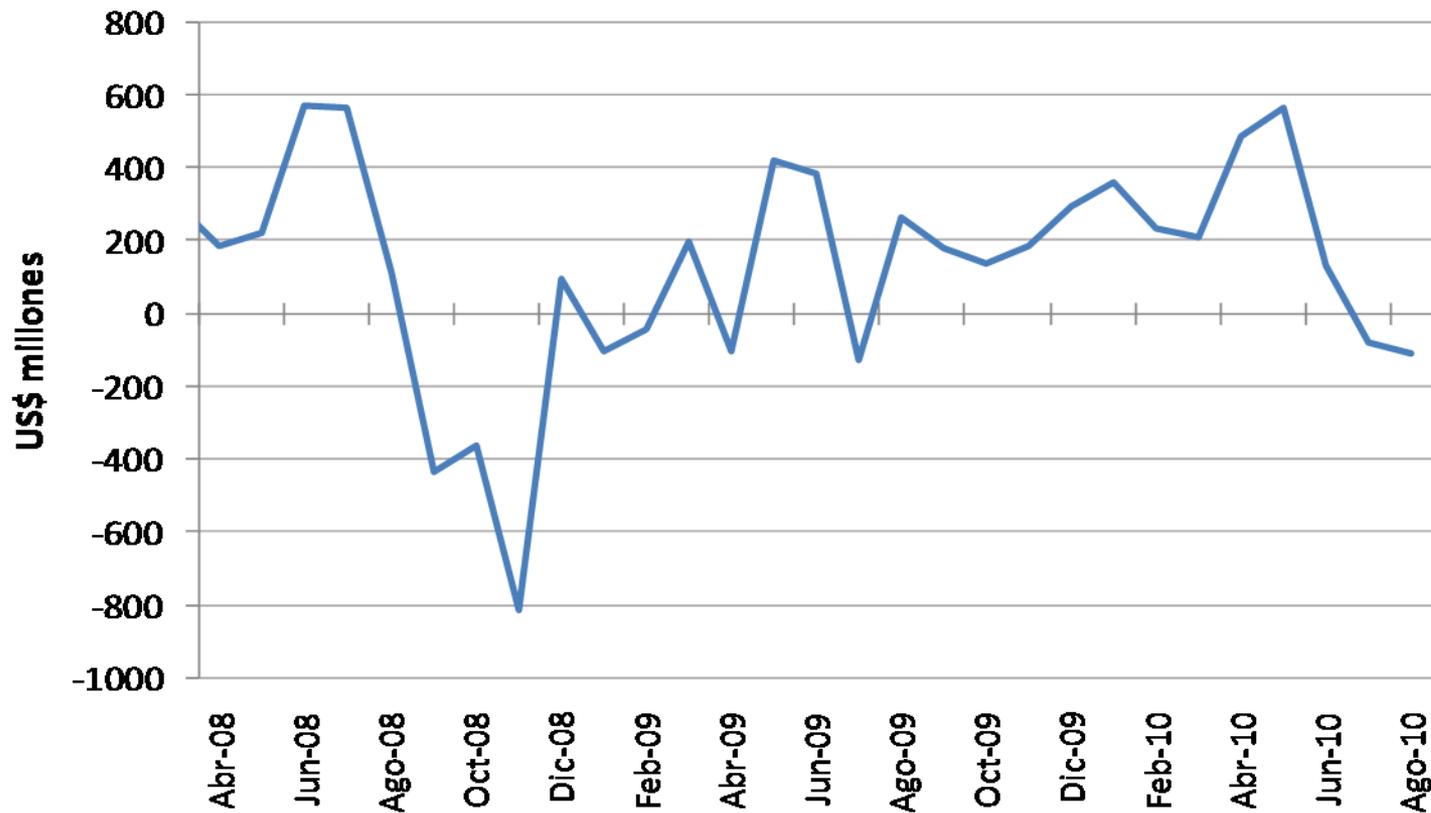
Balanza comercial de Colombia Enero-Agosto 2010



En el acumulado del año hasta agosto se registró una balanza comercial positiva de US\$ 1.787 m, superior en US\$ 912 m a la de un año atrás, pero aún inferior a la alcanzada en 2008 (US\$ 1.987 m).



Sin embargo, la balanza comercial en Agosto fue deficitaria por segundo mes consecutivo



Balanza comercial por país de compra Enero-Agosto 2010

\$US millones	Exportaciones		Importaciones		Balanza Comercial	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
ESTADOS UNIDOS	7.770	11.021	8.047	8.923	-276	2.098
VENEZUELA	3.283	934	322	161	2.962	773
HOLANDA	905	989	245	264	660	724
ECUADOR	780	1.137	465	460	315	678
CHINA	492	1.593	774	1.059	-282	533
REPÚBLICA DOMINICANA	307	473	4	2	303	471
PERÚ	494	735	403	456	91	279
BELGICA	263	259	74	88	189	171
COSTA RICA	182	261	28	91	154	169
COREA DEL SUR	59	229	519	821	-460	-593
ALEMANIA	227	162	831	824	-605	-663
MÉXICO	342	412	883	1.330	-541	-918
RESTO	5.953	7.472	7.588	9.408	-1.634	-1.936
Total general	21.057	25.675	20.183	23.888	875	1.787

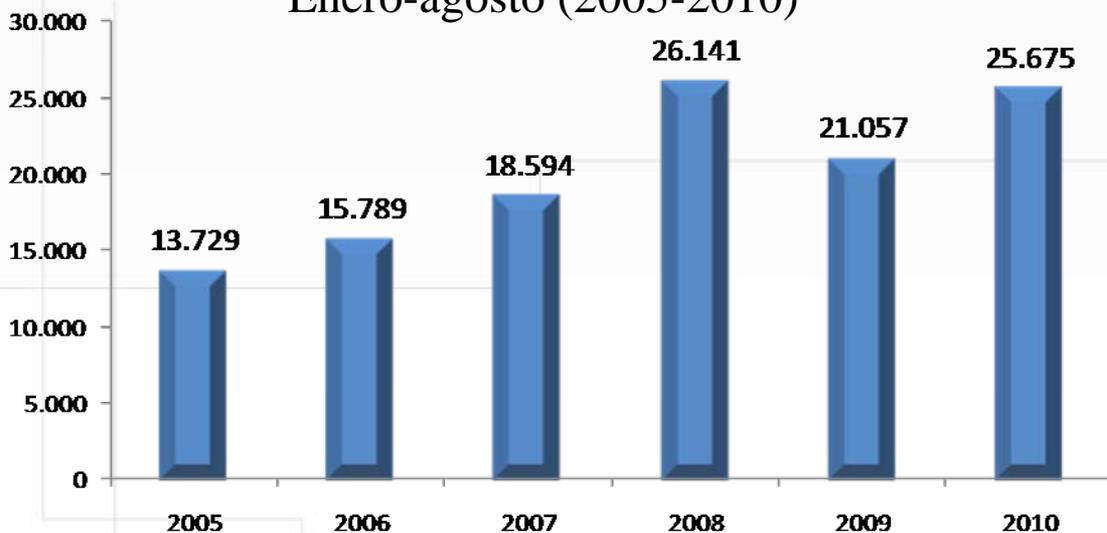
-Mayor balance comercial superavitario con Estados Unidos y China.

- También se registran superávits comerciales con Ecuador, Perú, República Dominicana, mercados que en una parte ayudaron a compensar un poco el desplome de las ventas a Venezuela, país con el que se redujo el superávit de US\$2.962 m en Enero-Agosto de 2009 a USD773 m en Enero-Agosto de 2010.

-Los mayores déficits con México, Alemania y Corea del Sur.

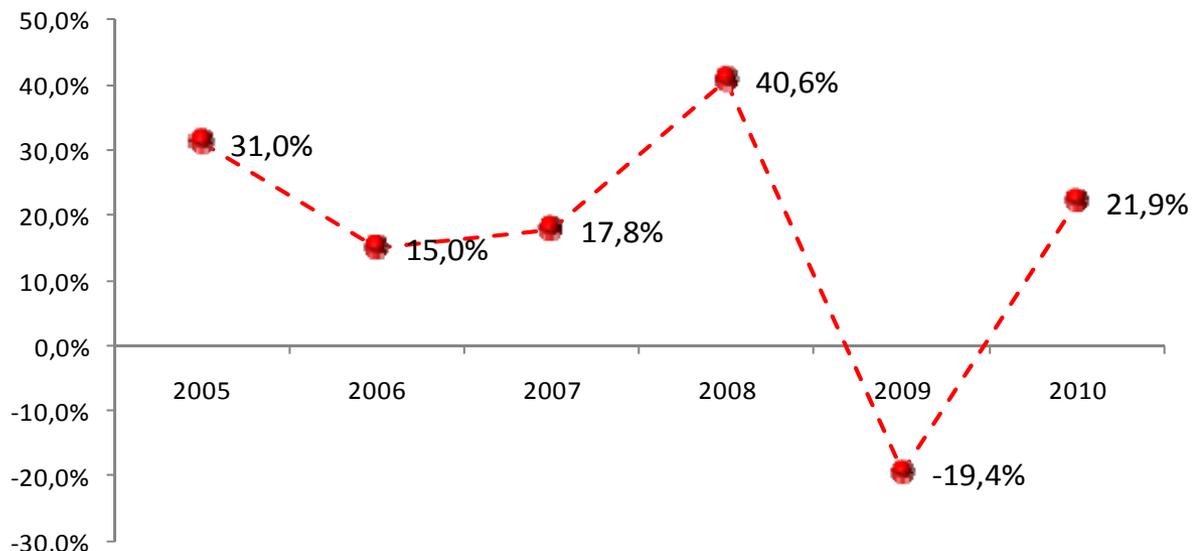
Exportaciones totales acumuladas Enero-Agosto 2010

Valor FOB de las exportaciones
Enero-agosto (2005-2010)



Entre enero y agosto de 2010 las exportaciones FOB sumaron US\$ 25.675 m, con variación anual de 21.9%. Este nivel fue levemente inferior al registrado dos años atrás.

Variación anual del valor FOB de las exportaciones



Exportaciones por sector Enero-Agosto 2010

	Enero-agosto		Part (%)	Variación	
	2009	2010		Absoluta	%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	1,380	1,396	5,4	16	1,2
Explotación de minas y canteras	8,489	12,308	47,9	3,820	45,0
Industria Manufacturera	11,126	11,909	46,4	783	7,0
Resto de Productos	63	62	0,2	-1	-1,5
Total Exportaciones	21,057	25,675	100,0	4,618	21,9

El crecimiento fue jalonado principalmente por minas y canteras.

Las ‘manufacturadas’, por bienes de origen minero transformados industrialmente (ferroníquel, oro, derivados del petróleo, entre otros)

Es decir, la nueva dinámica exportadora ha sido esencialmente minero-energética



Exportaciones por producto Enero-Agosto 2010

	Enero-agosto		Part (%)	Variación		Aporte al crecimiento
	2009	2010		Absoluta	%	
1. Petróleo crudo	4,496	8,378	32,6	3,882	86,3	18,4
2. Carbón	3,736	4,143	16,1	406	10,9	1,9
3. Fuel-oil y otros derivados	1,341	2,104	8,2	763	56,9	3,6
4. Oro no monetario	864	1,232	4,8	368	42,6	1,7
5. Café	1,080	1,105	4,3	25	2,3	0,1
6. Flores	698	822	3,2	125	17,9	0,6
7. Ferroníquel	411	634	2,5	223	54,4	1,1
8. Banano	539	465	1,8	-74	-13,7	-0,4
Resto de productos (clas-CIIU)						
9. Sector Agropecuario	151	117	0,5	-34	-22,3	-0,2
10. Sector Industrial	7,537	6,585	25,6	-952	-12,6	-4,5
11. Sector Minero	150	37	0,1	-113	-75,4	-0,5
12. Otros	56	54	0,2	-2	-3,7	0,0
Total exportaciones	21,057	25,675	100,0	4,618	21,9	21,9

Las exportaciones fueron impulsadas especialmente por petróleo y sus derivados, carbón y oro. Cada uno de estos rubros por encima de café, flores, banano y de todos los demás productos de exportación de Colombia individualmente considerados.



Las exportaciones de mayor valor agregado, en fuerte caída, en especial alimentos, textiles, calzado y maquinaria

	Enero-agosto		Part (%)	Variación	
	2009	2010		Absoluta	%
Resto de productos (clas-CIIU)					
9. Sector Agropecuario	151	117	0,5	-34	-22,3
10. Sector Industrial	7,537	6,585	25,6	-952	-12,6
11. Sector Minero	150	37	0,1	-113	-75,4
12. Otros	56	54	0,2	-2	-3,7

	Enero-agosto		Part (%)	Variación	
	2009	2010		Absoluta	%
Metalúrgicos básicos	316	530	8,1	215	68,0
Químicos	1589	1692	25,7	103	6,5
Productos de metal excepto maquinaria y equipo	260	172	2,6	-89	-34,1
Cuero y zapatos	224	150	2,3	-74	-33,2
Maquinaria y aparatos eléctricos	295	181	2,7	-114	-38,7
Maquinaria y equipo	420	241	3,7	-178	-42,5
Textiles	550	296	4,5	-255	-46,3
Alimentos y bebidas	1629	1123	17,1	-506	-31,0
Resto	2255	2200	33,4	-55	-2,4
Total	7537	6585	100	-952	-12,6

Podría estar sucediendo que, frente a la caída de las exportaciones de otros productos (en este caso los de más alto valor agregado), la afluencia de recursos del sector minero-energético impida que la tasa de cambio real se ajuste hacia abajo. Frustrando por tal motivo la corrección de situaciones deficitarias en la balanza comercial sin la actividad minero-energética.

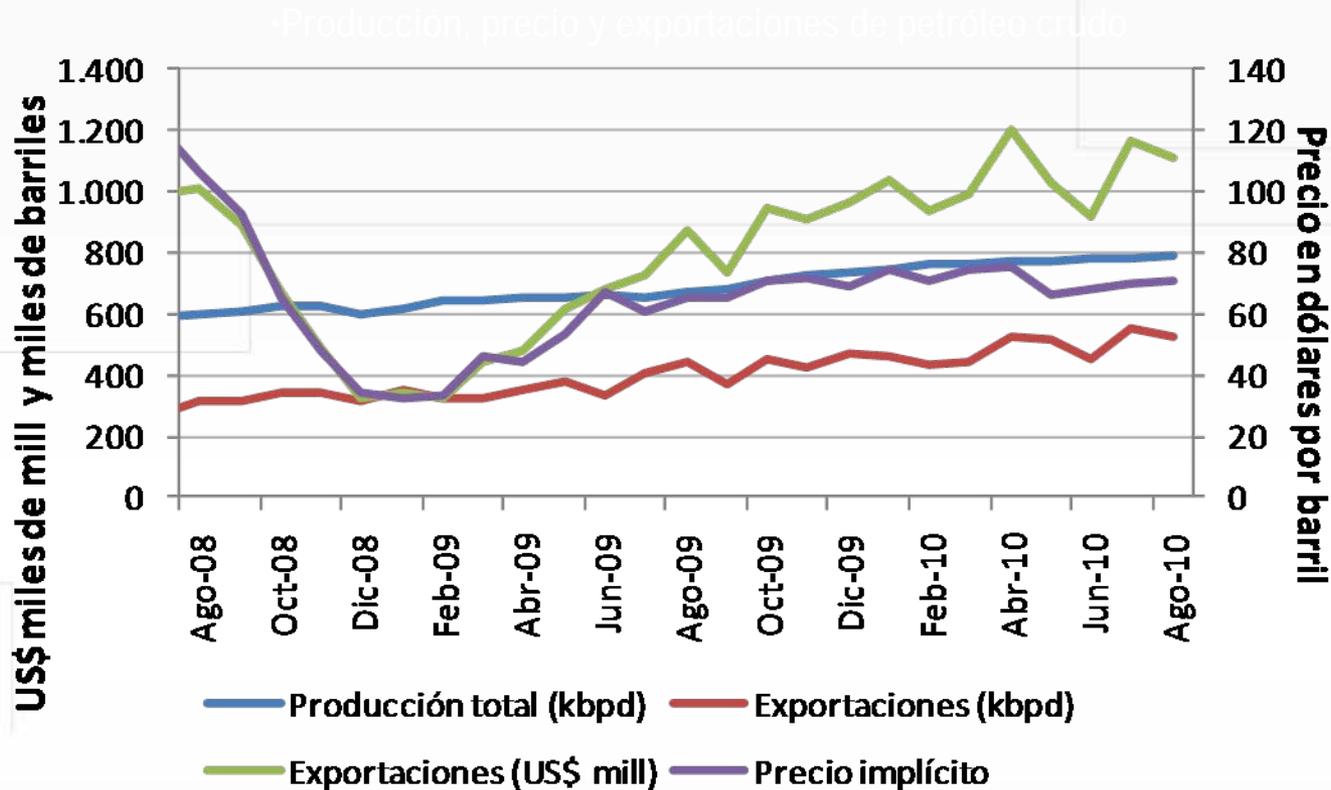


Resto de productos - Sector industrial por país de destino

	Enero-agosto		Part (%)	Variación	
	2009	2010		Absoluta	%
BRASIL	192	396	6,0	204	106,2
ECUADOR	735	927	14,1	192	26,2
ESTADOS UNIDOS	843	999	15,2	156	18,5
PERU	430	574	8,7	144	33,4
CHINA	95	186	2,8	91	95,8
CHILE	178	256	3,9	77	43,4
MEXICO	294	331	5,0	37	12,5
ITALIA	34	72	1,1	39	115,1
PANAMA	185	204	3,1	20	10,6
CANADA	43	39	0,6	-5	-10,7
ALEMANIA	62	39	0,6	-24	-38,1
VENEZUELA	2,894	838	12,7	-2056	-71,1
RESTO	1,551	1,724	26,2	173	11,1
Total	7,537	6,585	100,0	-952	-12,6

Cabe destacar cierto repunte de ventas a algunos países como Brasil, Ecuador, Estados Unidos y Perú. No obstante, las exportaciones totales de alimentos y bebidas; textiles, confecciones y calzado; y maquinaria y equipo, entre otros rubros, que constituyen el grueso de la industria de más alto valor agregado y mayor generación de empleo formal asalariado, desplomándose.

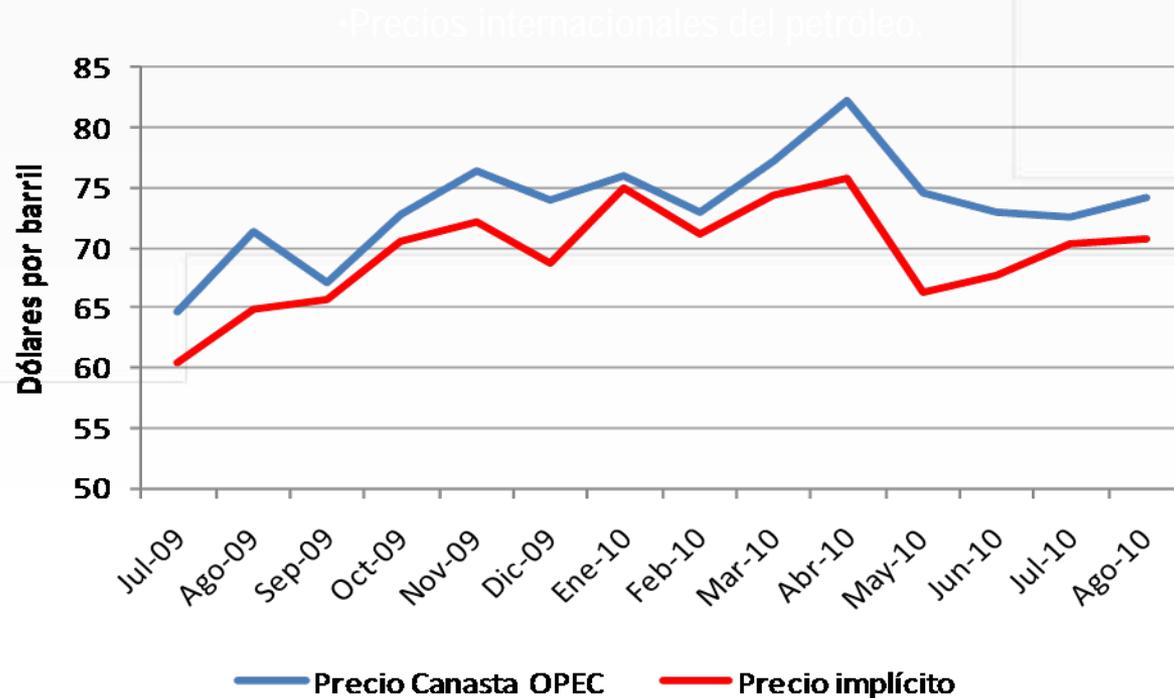
Petróleo: Evolución mensual



En Agosto las exportaciones de petróleo fueron de US\$ 1.110 m y 523 mbd, con variación anual de 17% y 9% en las cantidades despachadas y precio implícito respectivamente

La producción total continúa su tendencia alcista presentando un incremento de 0.6% respecto al mes de julio.

Petróleo: evolución mensual

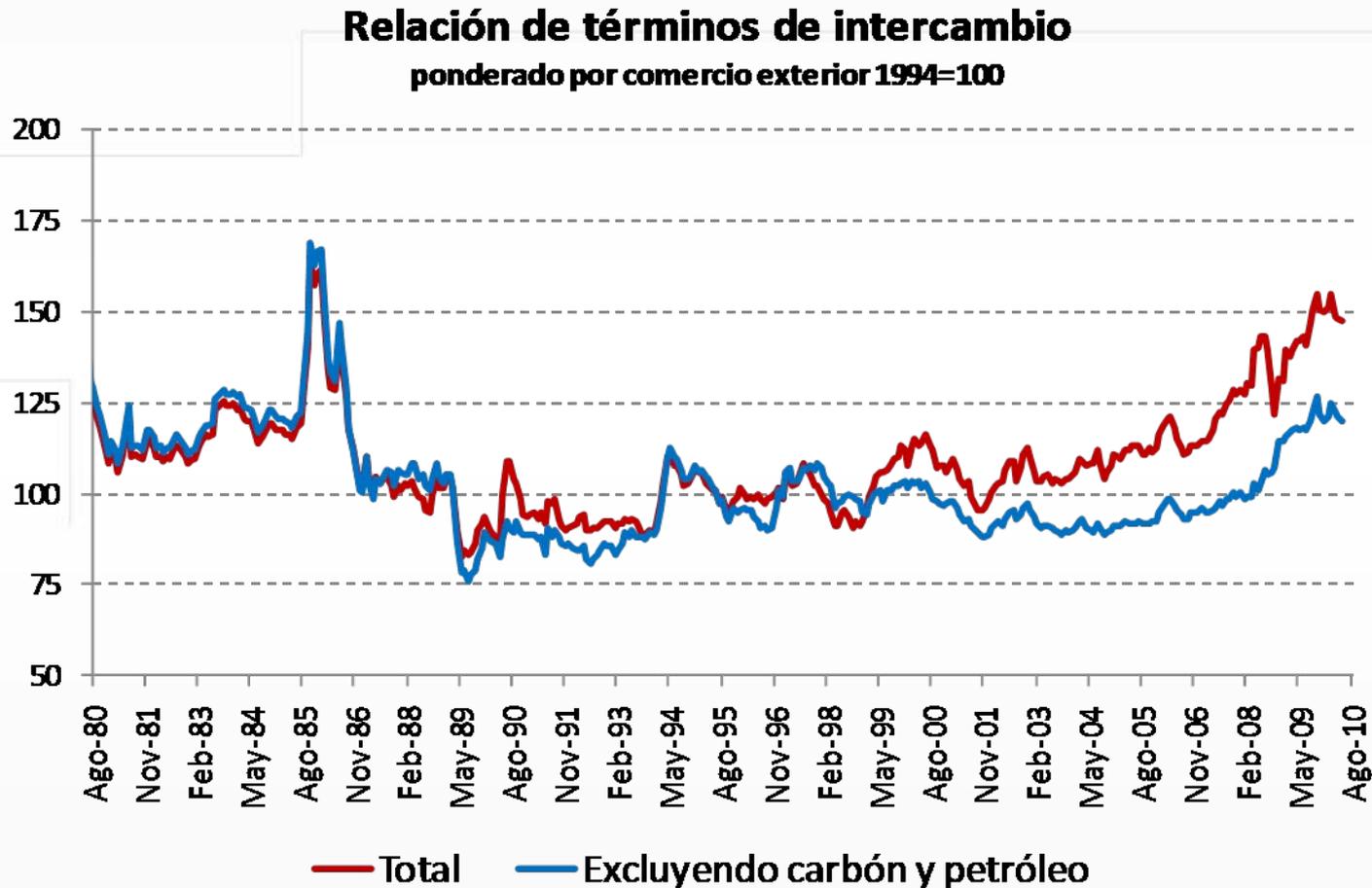


En Agosto se presentó un quiebre en la tendencia a la baja en las cotizaciones de la canasta de referencia de la OPEP. El precio promedio se ubicó en US\$ 74,15/ b, cifra que representó un aumento mensual y anual de 2.3% y 3.9% respectivamente. Desde abril 2010 no aumentaba en términos mensuales.

Para Septiembre el precio promedio aumentó a US\$ 74.63/b.



El alza en los precios internacionales de los productos mineros ha sido el factor que más ha impulsado el mejoramiento de los términos de intercambio



Fuente: Banco de la República



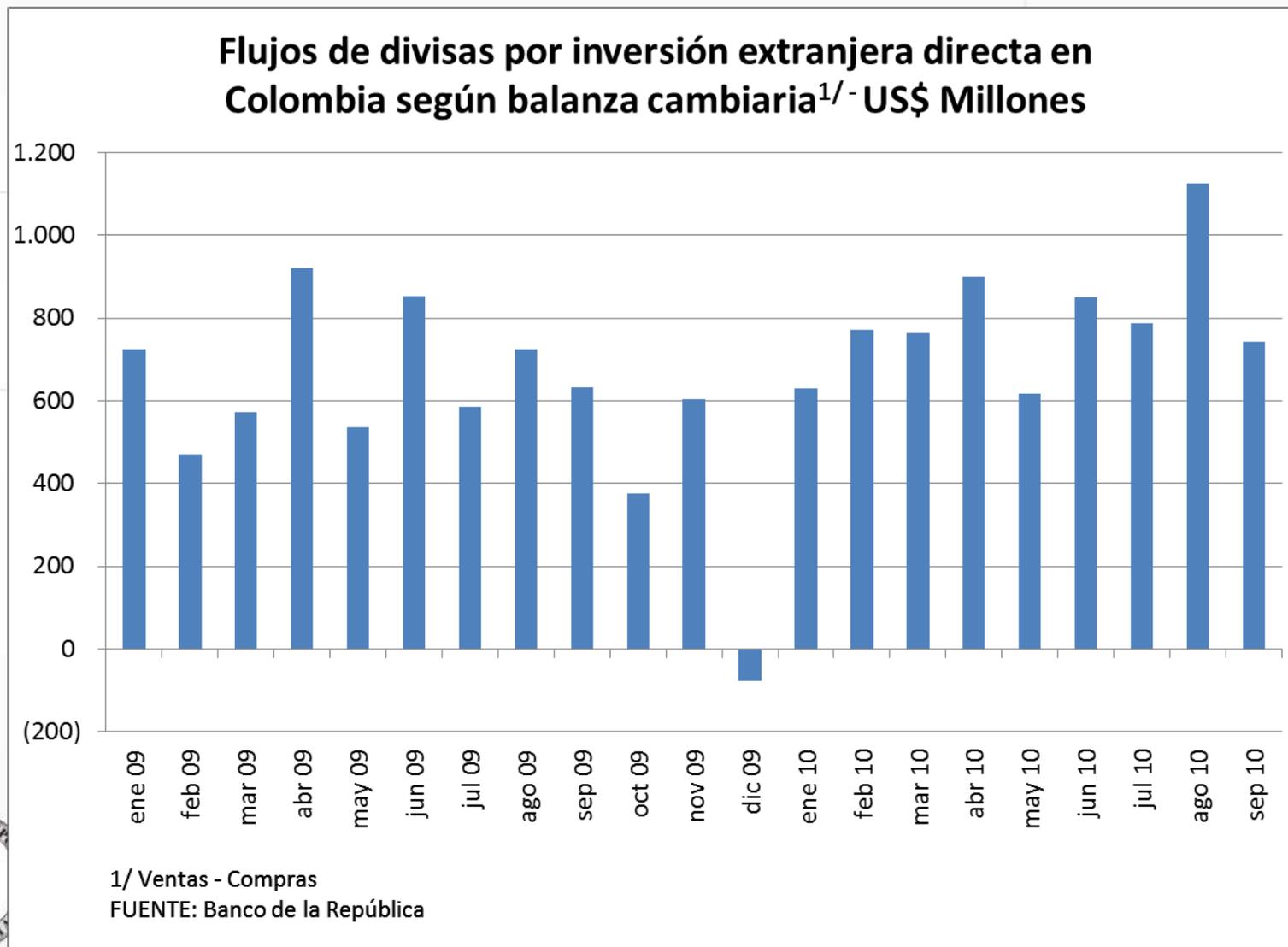
“Una ‘bonanza’ no debe confundirse con una bendición”

- Con datos al primer semestre de 2010, el sector minero-energético aporta 7% al PIB (igual que la agricultura). Genera 50% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos y el 65% del valor total de las exportaciones. Pero sólo con 226.000 empleos directos (julio 2010).
- Absorbe 67 % de la IED (83% del ingreso de divisas, cuyo total a Sep 30 era USD 7.188 m y crecía al 19% anual).
- Es la principal fuente del mercado de divisas en el país.
- Aporta cerca de 1/3 del recaudo de impuesto de renta proveniente de las personas jurídicas (sin incluir los dividendos pagados por Ecopetrol ni las regalías).

IV. IED Y CARTERA EN MONEDA EXTRANJERA

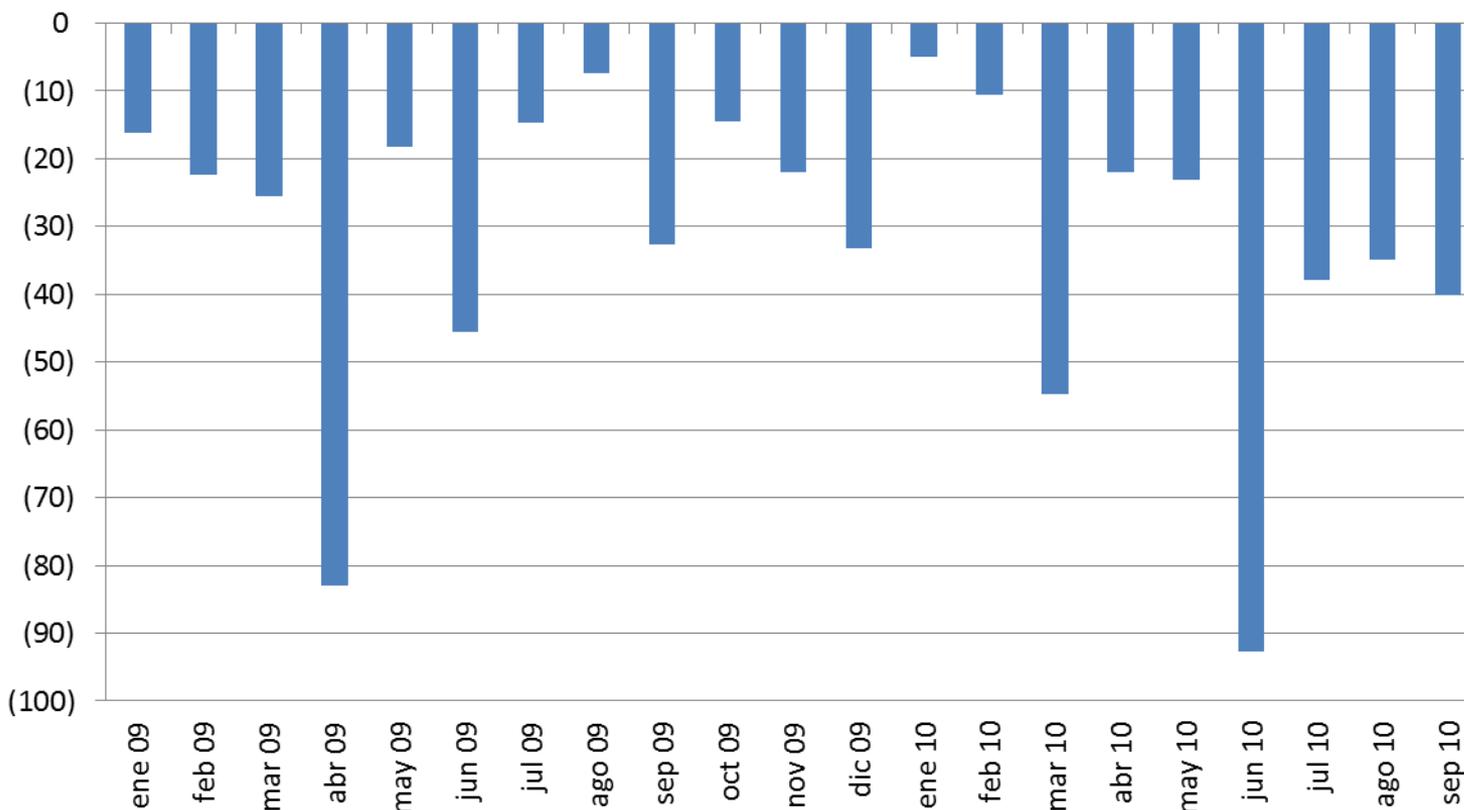


IED en Colombia: en lo corrido del año a Sep 30 USD 7.188 m, creciendo al 19% anual, liderada por el sector minero-energético que participa con el 83%



IED colombiana en el exterior en lo corrido del año a Sep 30 apenas USD 321 m, con crecimiento anual de 21%

Flujos de divisas por inversión colombiana directa en el exterior según balanza cambiaria^{1/-} - US\$ Millones



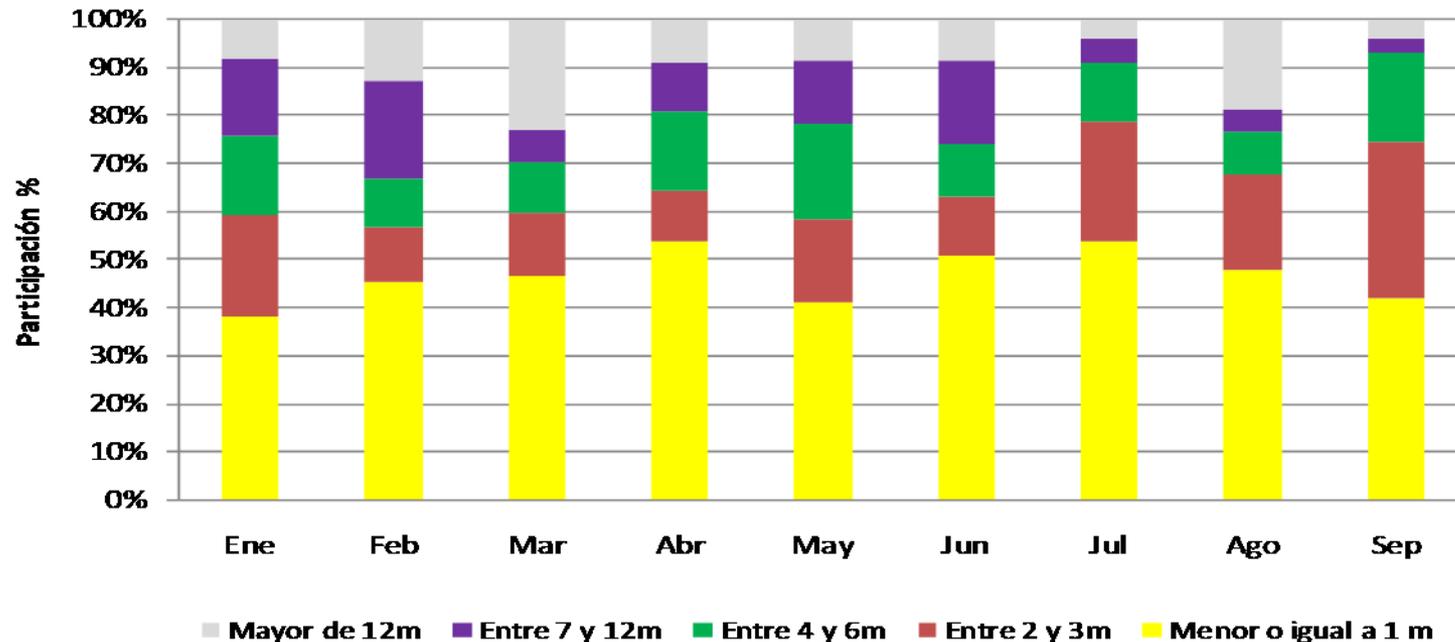
1/ Ventas - Compras

FUENTE: Banco de la República



A Octubre 1 de 2010 la cartera en moneda extranjera creció en un año USD 1.932 m (o sea 88,4%), suma de la cual ingresó en las últimas 13 semanas el 60%. El 74% de esa cartera está pactado a plazos inferiores a 90 días

Desembolsos de prestamos en M/E 2010
Participación % por plazos del préstamo



El mes de septiembre no cuenta con cobertura completa de las operaciones efectuadas a través de cuentas de compensación
 Fuente: Bancode la República



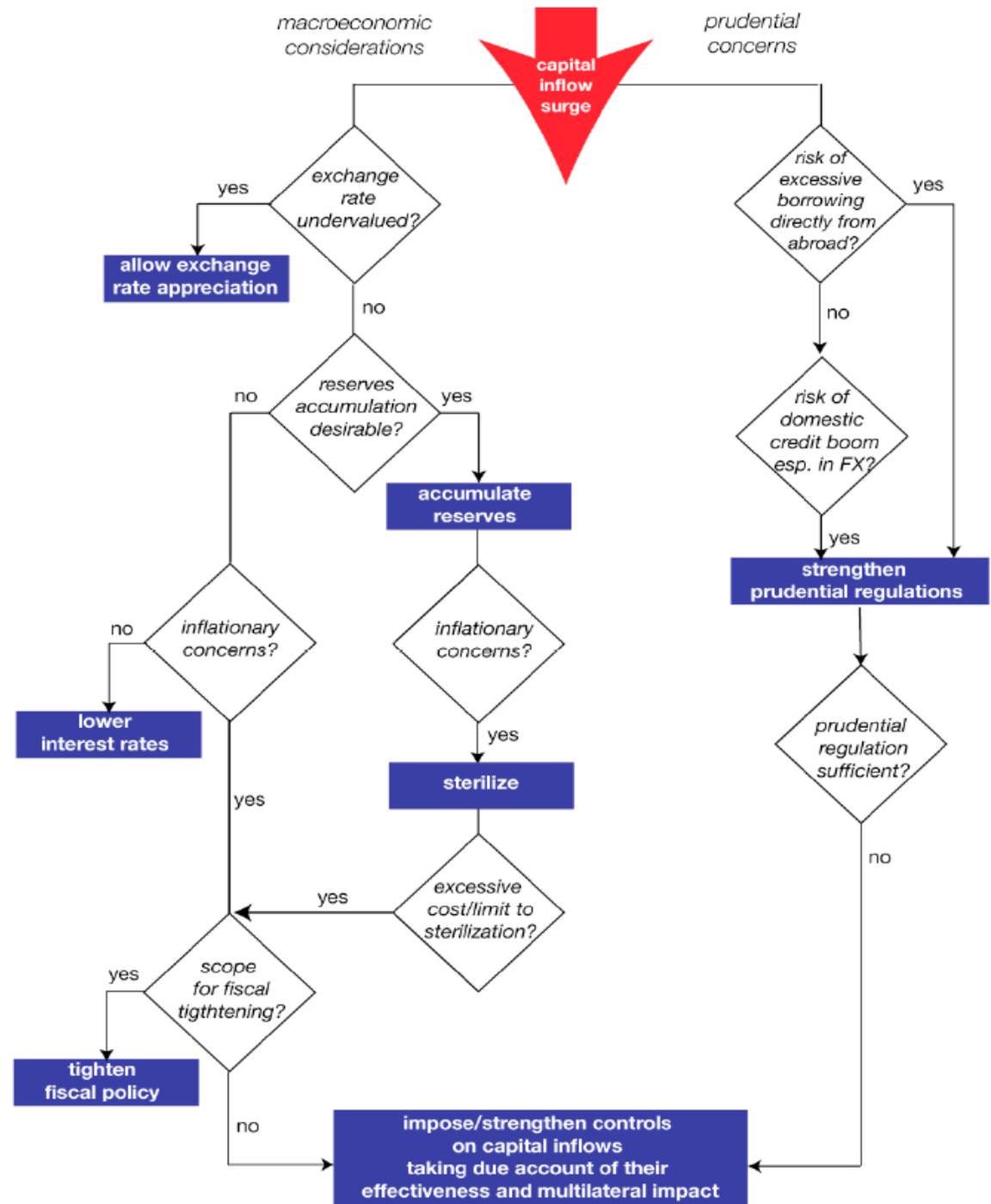
“Capital Inflows: The Role of Controls” (Ostry et al., 2010)

- Dos razones para controles de capital: ponerle límites a la apreciación de la tasa de cambio, y a la vulnerabilidad de la economía ante modalidades de financiamiento externo que se consideren de más alto riesgo (por ejemplo operaciones ‘*carry trade*’)
- Tales controles son un complemento muy útil de las demás herramientas macroeconómicas (fiscales, monetarias y regulatorias), bajo circunstancias especiales y transitorias



‘La regla de Ostry et al.’

Si la economía se halla operando cerca de su potencial; el nivel de reservas es el adecuado; la tasa de cambio no está subvaluada; y es probable que los flujos de capital sean transitorios, el uso de controles se justifica plenamente



V. EL CASO DEL PERÚ

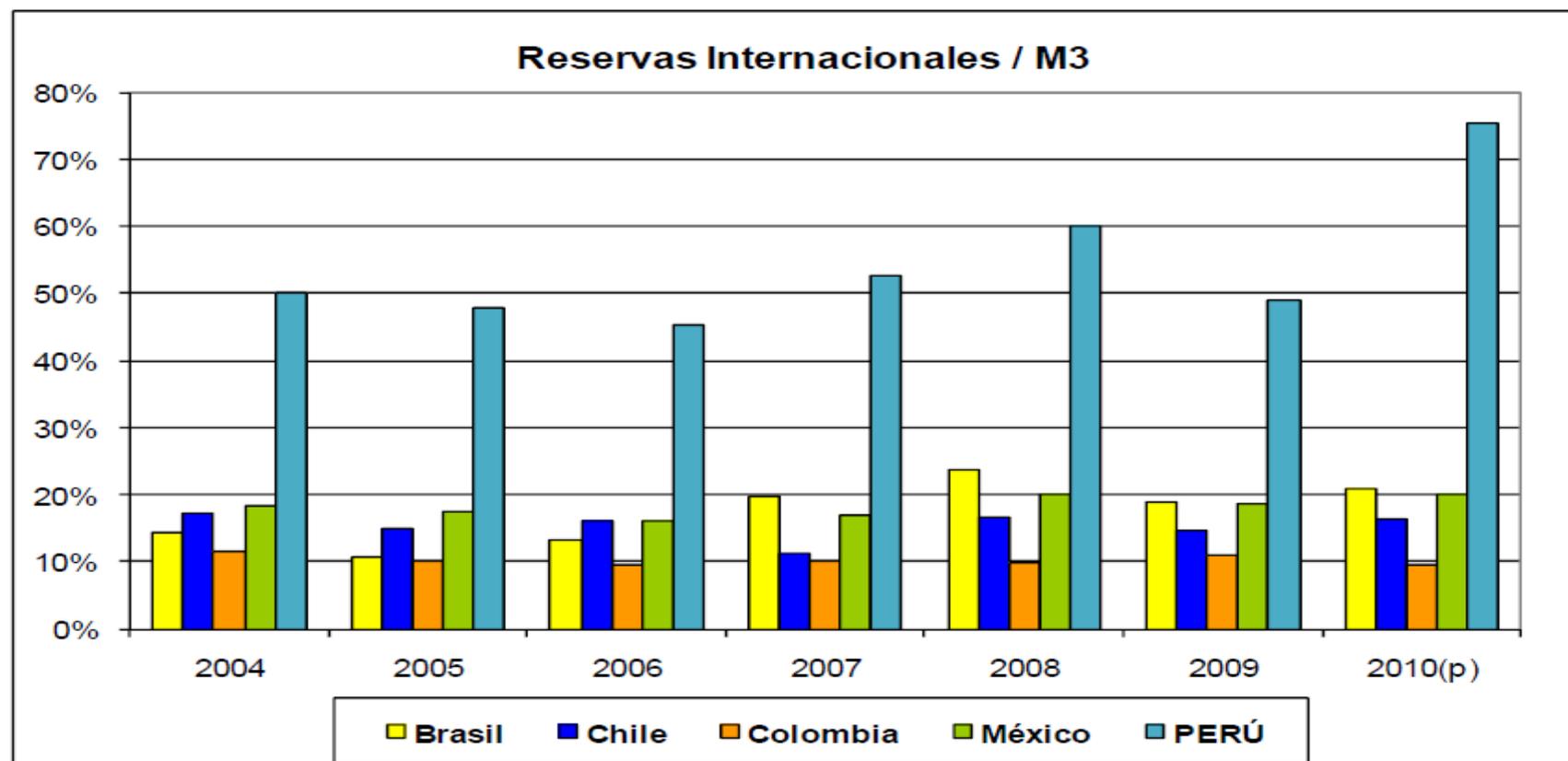


Visita al Perú Ago 10: Intervenciones cambiarias masivas y férreos controles de capital, nó para alterar la tendencia estructural de la TC, sino para minimizar su volatilidad

- En lo corrido del año a Ago 10 las compras eran de USD 5.600 m para un mercado de divisas de sólo 500 m por día, a cargo de un comité interno por delegación sin regla alguna de la Junta, que se reúne diariamente entre las 11:30 am y 12 m, y que actúa discrecionalmente
- A agosto 10 de este año, las reservas (excluyendo el encaje en dólares) eran de USD 33.000 m, que representaban el 24% del PIB del Perú
- Bonos del BC hasta de máximo 3 años como medio de esterilización (no compiten con los del gobierno por ser estos de LP, hasta 32 años)
- Estricto control al mercado de capitales con plazos menores a dos años a través de fuertes encajes (combinando fijos más marginales).
- Claves: Imprevisibilidad de la intervención y en lo posible previsibilidad de la senda de la tasa. Colchón de BC 75% de utilidades

Magnitud de las intervenciones sobre el M3 (la masa monetaria) en la región

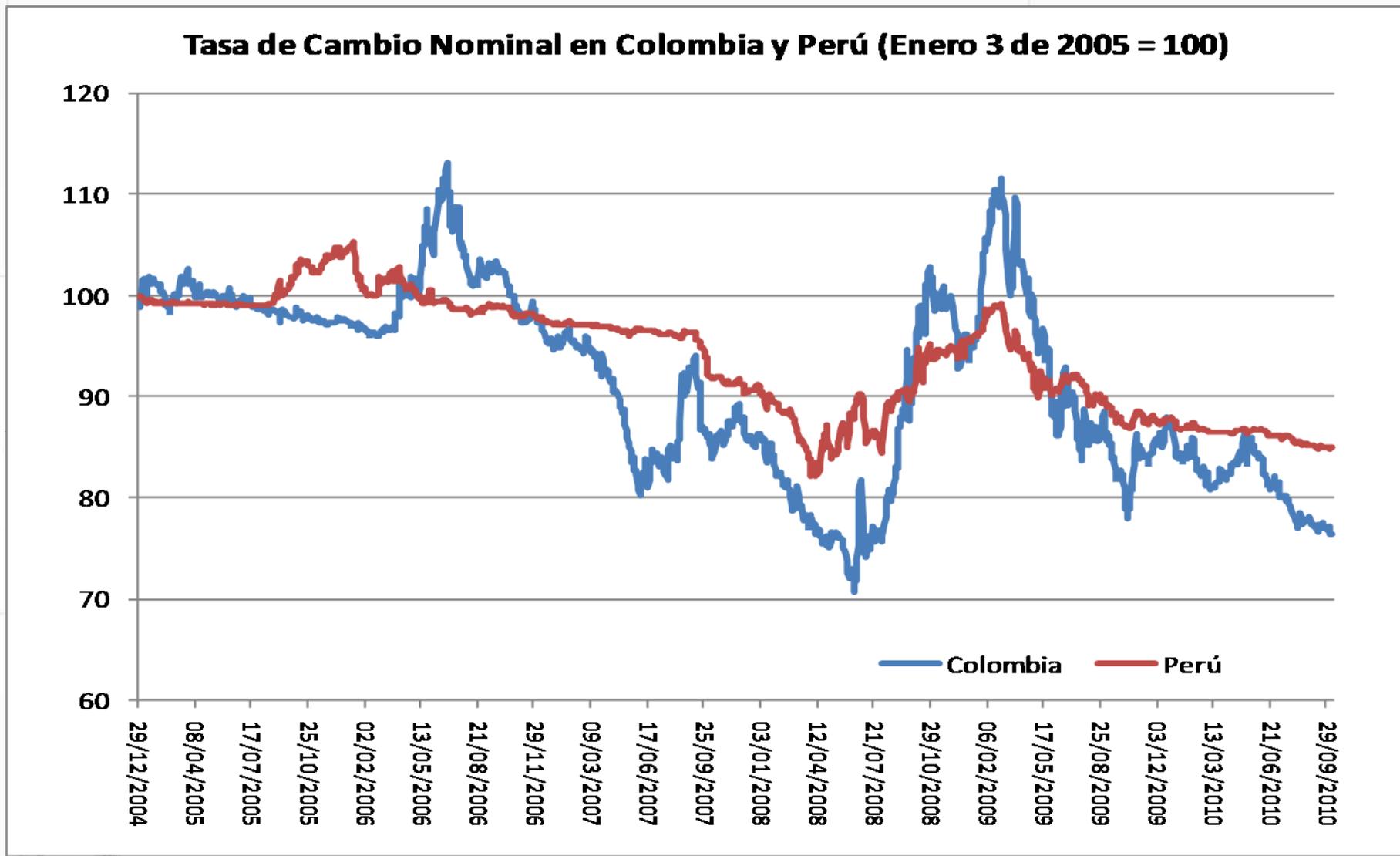
Reservas Internacionales en Varios Países de la Región



Fuente: Bancos Centrales

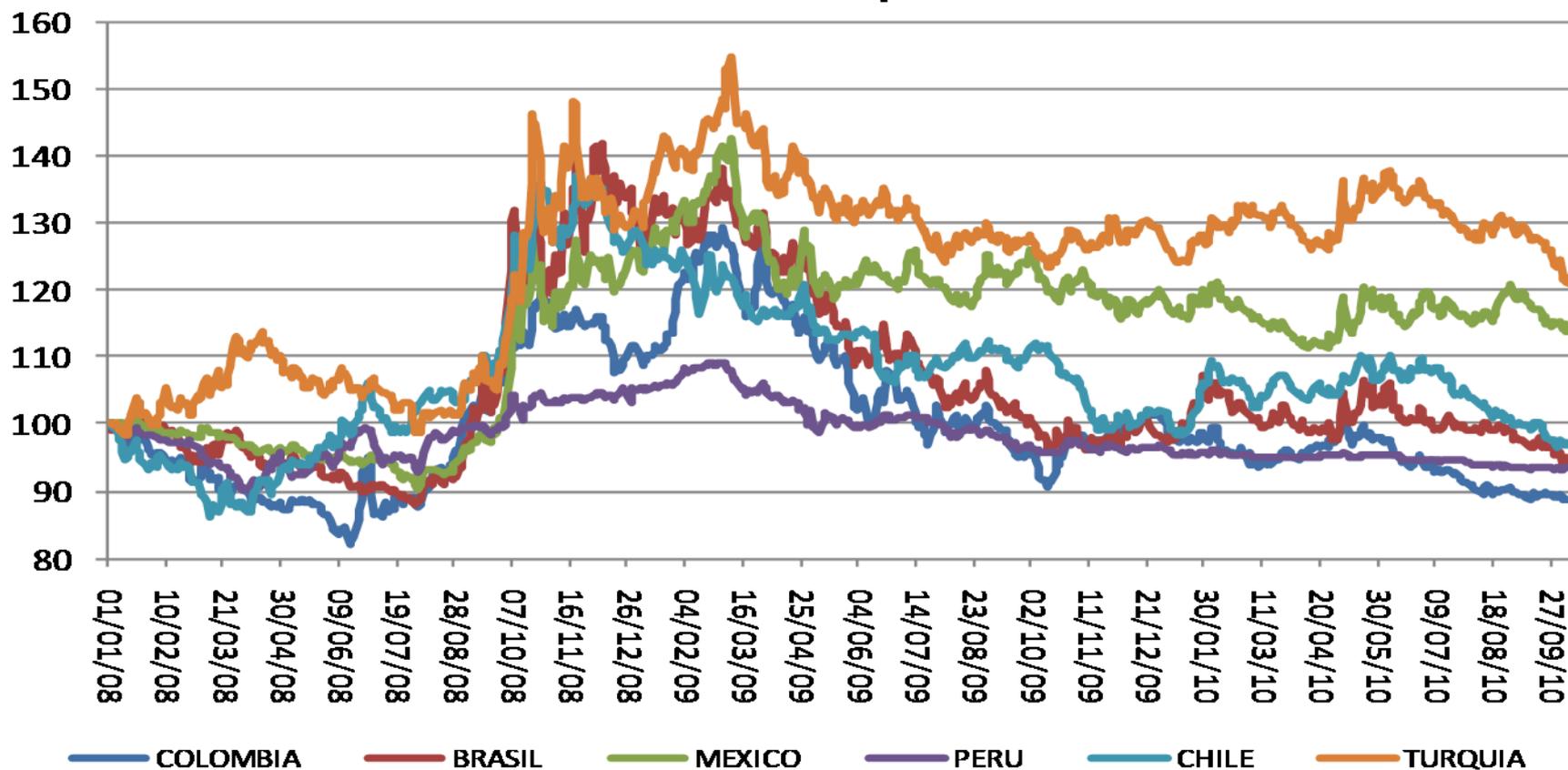


La estabilidad de la TCN comparada Colombia y Perú



El índice de la TCN más estable de la región ha sido el del Perú, sin indicios de ‘enfermedad holandesa’

Tasa de Cambio Nominal en Diferentes Países de la Región (Enero 2, 2008 = 100)



Fuente: Banco de la República

GRACIAS

