

Contexto Internacional e Interno; Inflación y Precio de los Alimentos

Jorge Toro
Subgerente de Estudios económicos
Banco de la República

III Seminario Nacional de Actualización Para Periodistas. SAC. Paipa,
agosto 27 de 2011



Ultima Decisión de la Junta Directiva : mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 4,5%

Contexto de la decisión:

- Desaceleración de la economía mundial y aumento del riesgo de un menor crecimiento mundial hacia el futuro
- Actividad económica en Colombia: mantiene un buen ritmo de crecimiento. Crecimiento del crédito alto; tasas reales inferiores a promedios históricos
- Aumento de la inflación total debido principalmente a alimentos; aumento de la inflación básica



I. Contexto externo



Economía Mundial: hechos relevantes

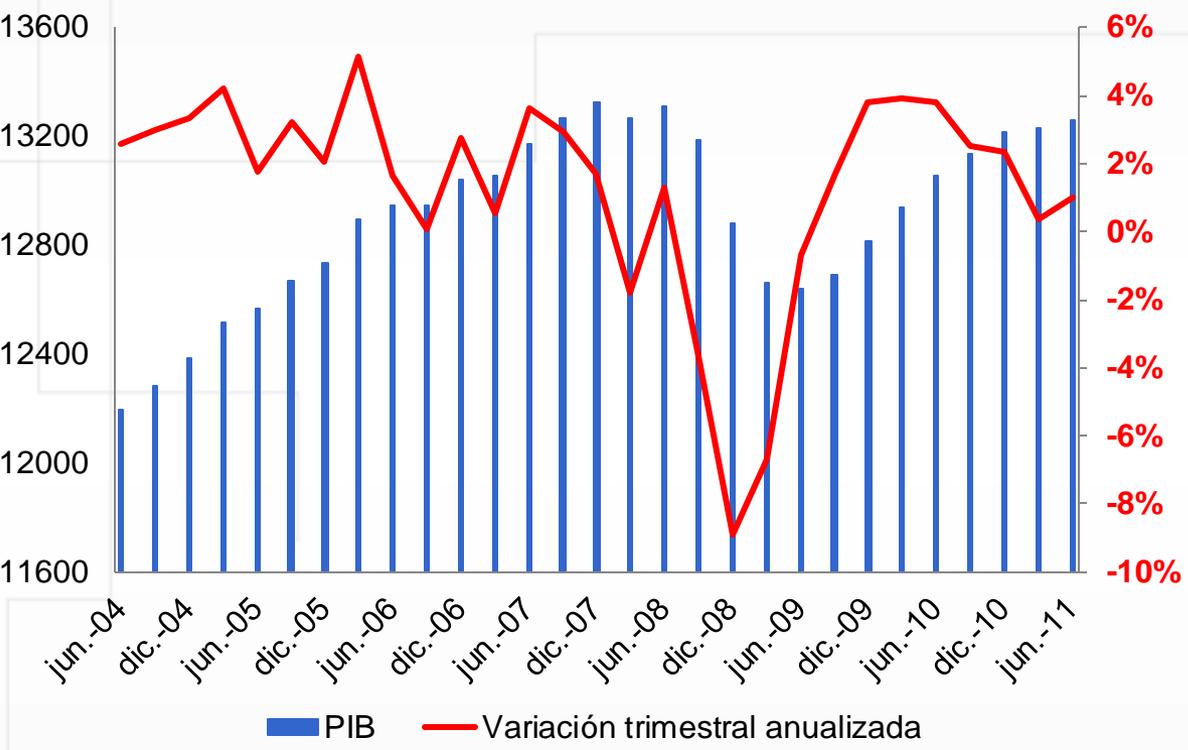
- El crecimiento económico de EE.UU. durante el segundo trimestre fue menor al esperado (1% vs. 2,3%). Los datos del PIB de los EE.UU, de los últimos tres años fueron revisados a la baja.
- En la Zona Euro también se presentó una desaceleración del crecimiento en el segundo trimestre de 0,8% a 0,2%. los temores de sostenibilidad de la deuda pública se trasladaron a España, Italia y Francia. Algunos datos de julio muestran que la actividad industrial y las exportaciones han comenzado a desacelerarse.
- La lenta recuperación de la economía estadounidense, la discusión alrededor del techo de la deuda y la disminución de la calificación de riesgo, deterioraron la confianza y generaron caída en las bolsas.
- Las economías emergentes continúan expandiéndose pero a un ritmo menor.



La producción en EEUU se ha desacelerado en los últimos trimestres y aún no recupera los niveles previos a la crisis.

Billones de dólares de 2005

PIB real de EEUU



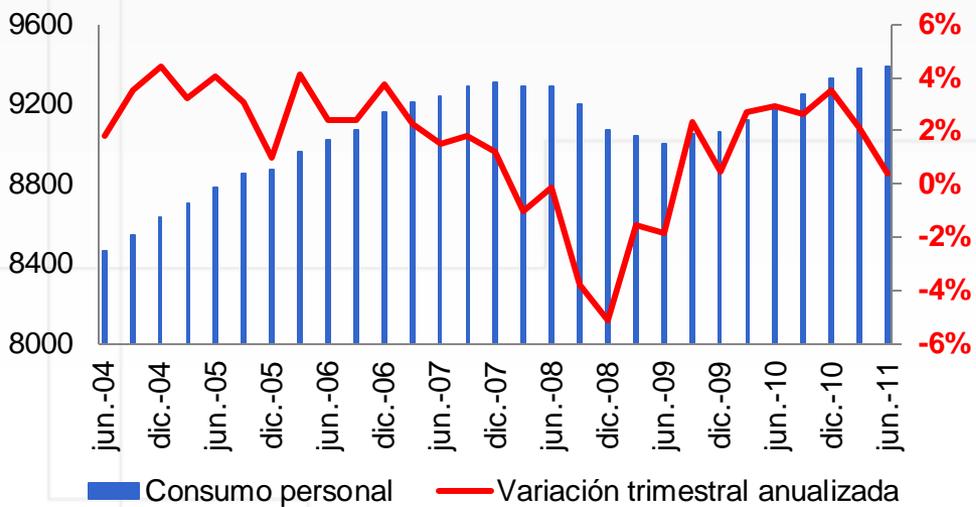
Año	Crecimiento
2006	2.66%
2007	1.91%
2008	-0.34%
2009	-3.49%
2010	3.03%

Trimestre	Crecimiento trimestral anualizado
Mar-10	3.9%
Jun-10	3.8%
Sep-10	2.5%
Dic-10	2.3%
Mar-11	0.4%
Jun-11	1.0%

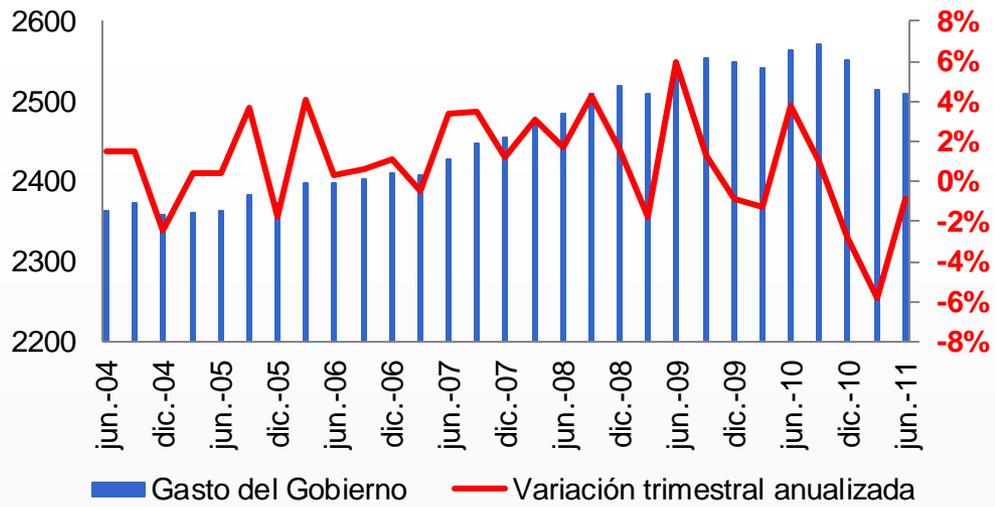


El menor crecimiento en EEUU se explica por un estancamiento en el consumo personal y una contracción en el gasto del Gobierno.

Consumo personal real en EEUU

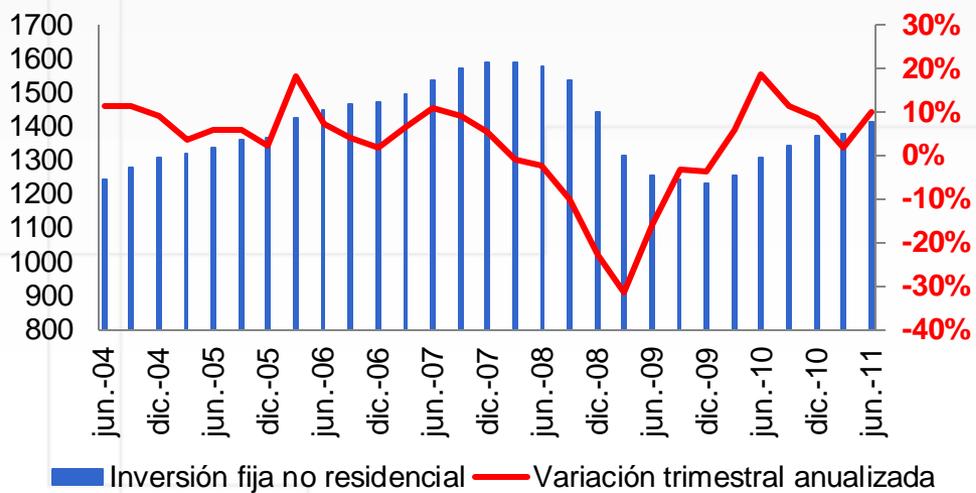


Gasto del Gobierno real en EEUU

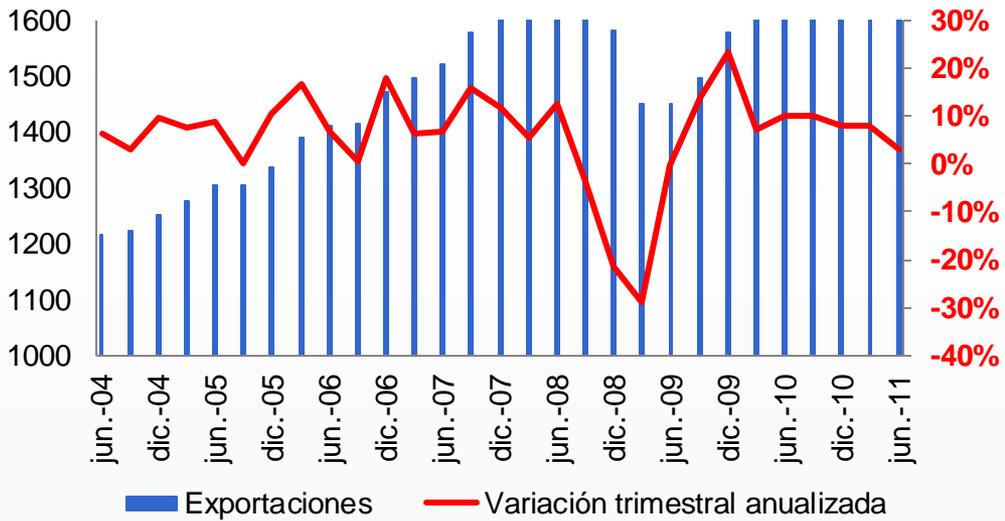


Estas cifras fueron en parte compensadas por un crecimiento en la inversión no residencial y en las exportaciones.

Inversión fija no residencial real en EEUU

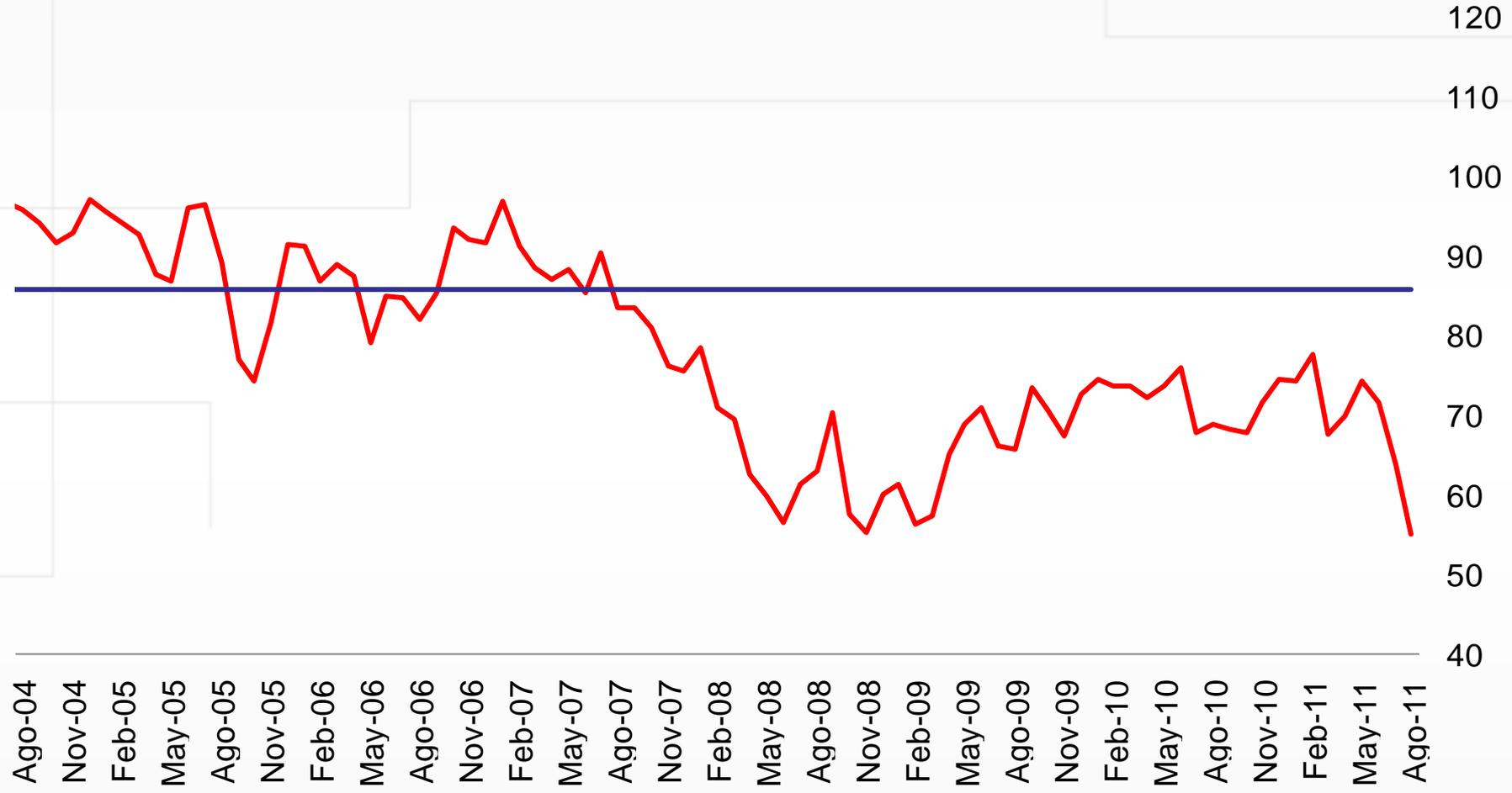


Exportaciones reales en EEUU



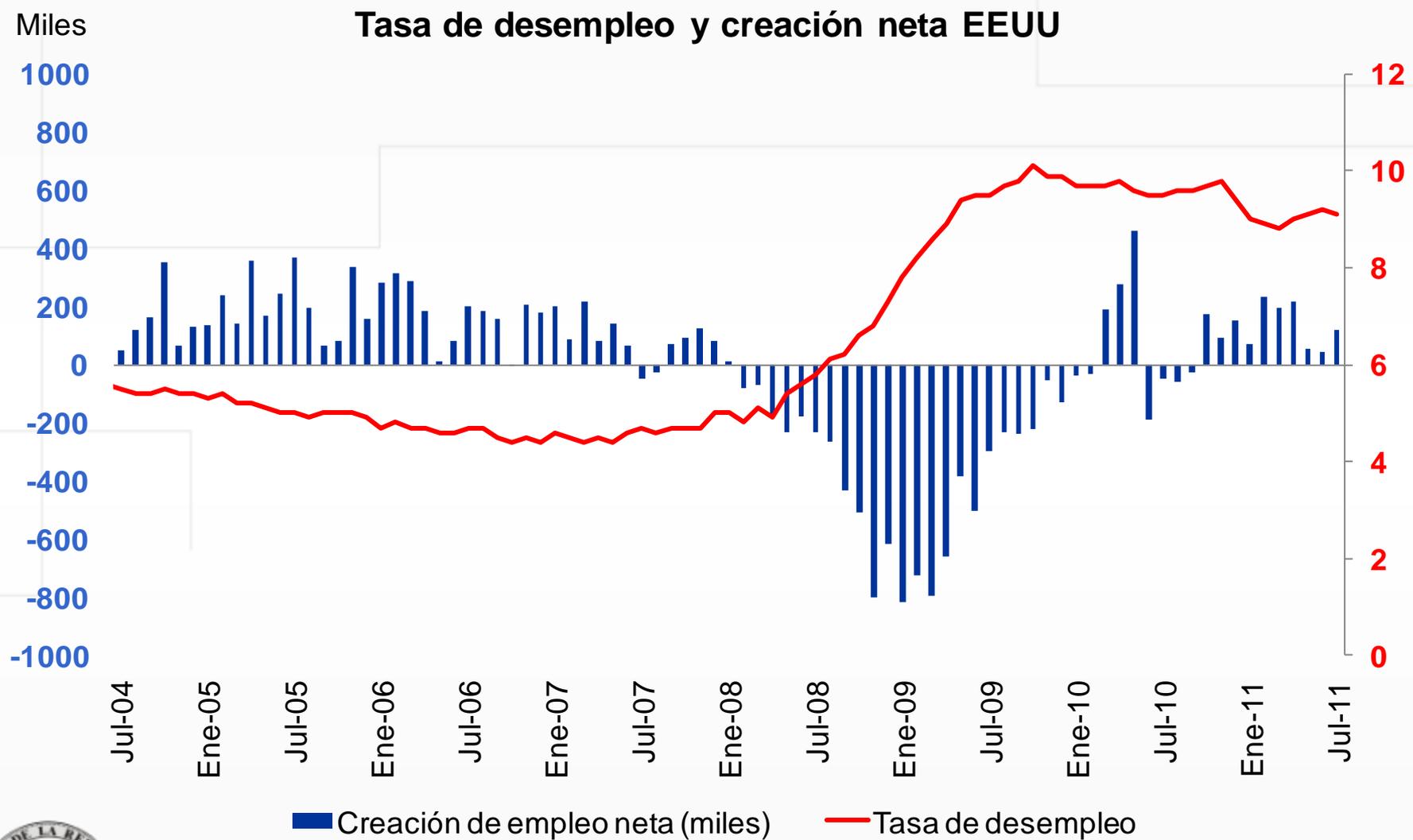
El menor consumo de los hogares ha estado acompañado por una caída en la confianza en el sentimiento del consumidor.

Índice de sentimiento al consumidor de la Universidad de Michigan



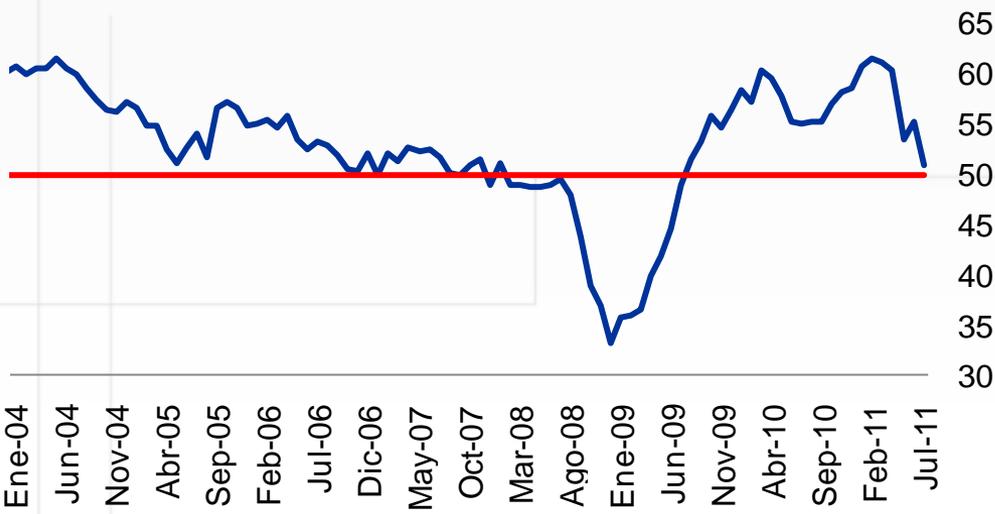
— Índice de sentimiento al consumidor — Promedio desde 1978

Por su parte, el mercado laboral permanece débil.

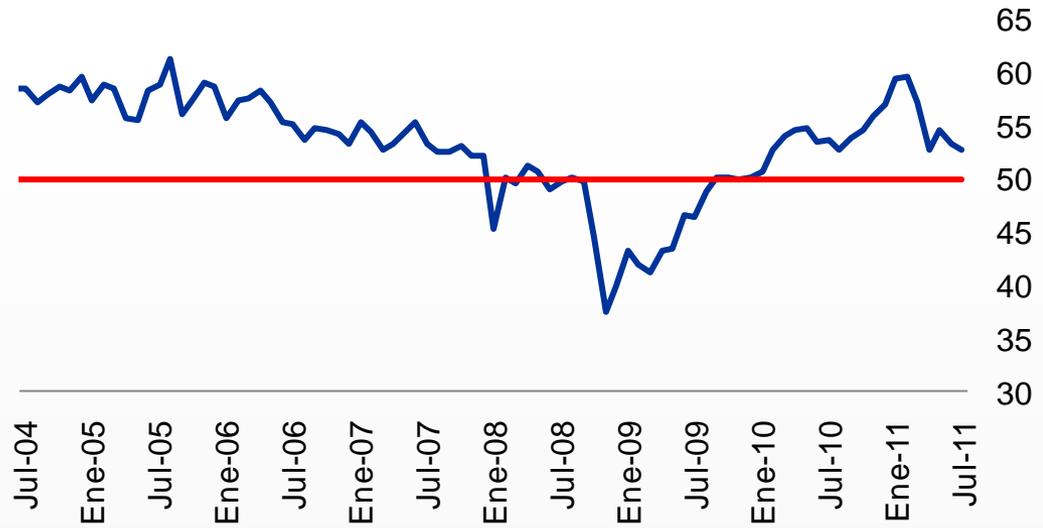


...Y la actividad industrial sigue desacelerándose.

ISM manufacturero

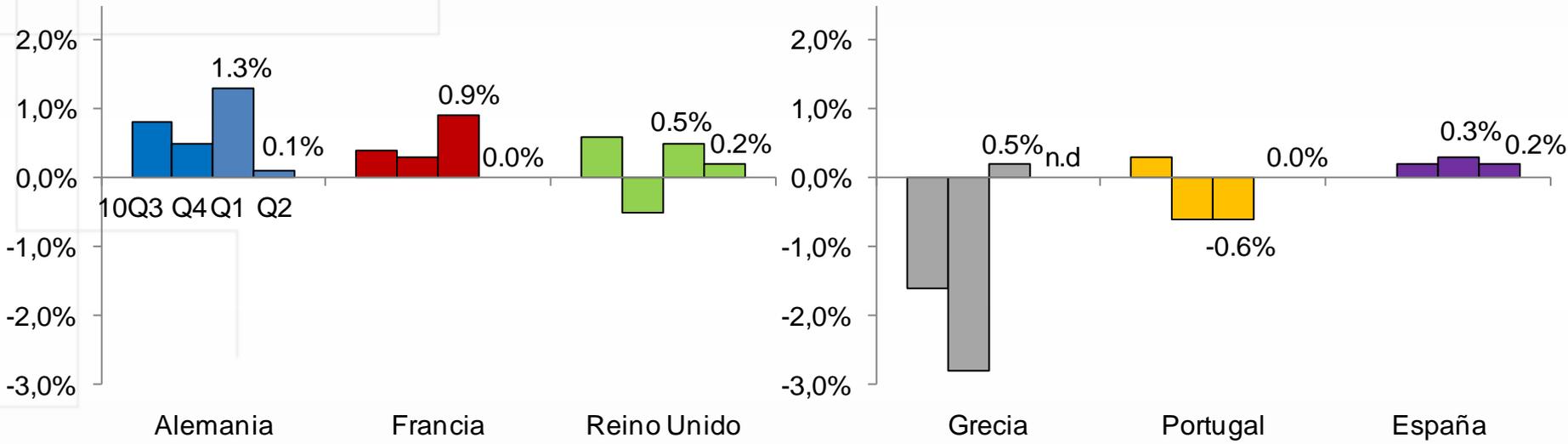


ISM no manufacturero



Durante el segundo trimestre el crecimiento económico se desaceleró en la Zona Euro, pasando de expandirse 0.8% en los primeros tres meses del año a 0.2% en el segundo trimestre.

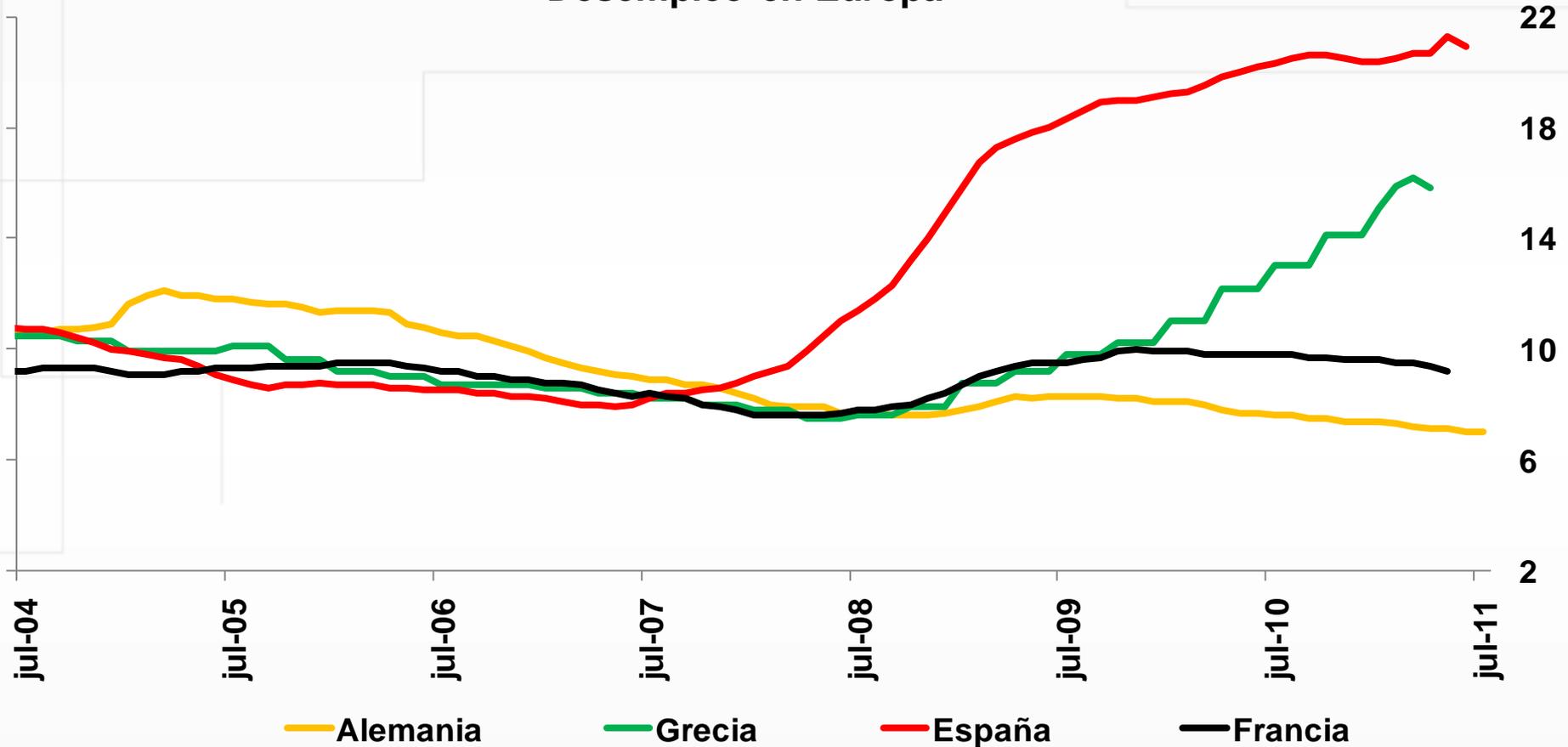
Crecimiento trimestral para algunos países de la Zona Euro



n.d: No disponible

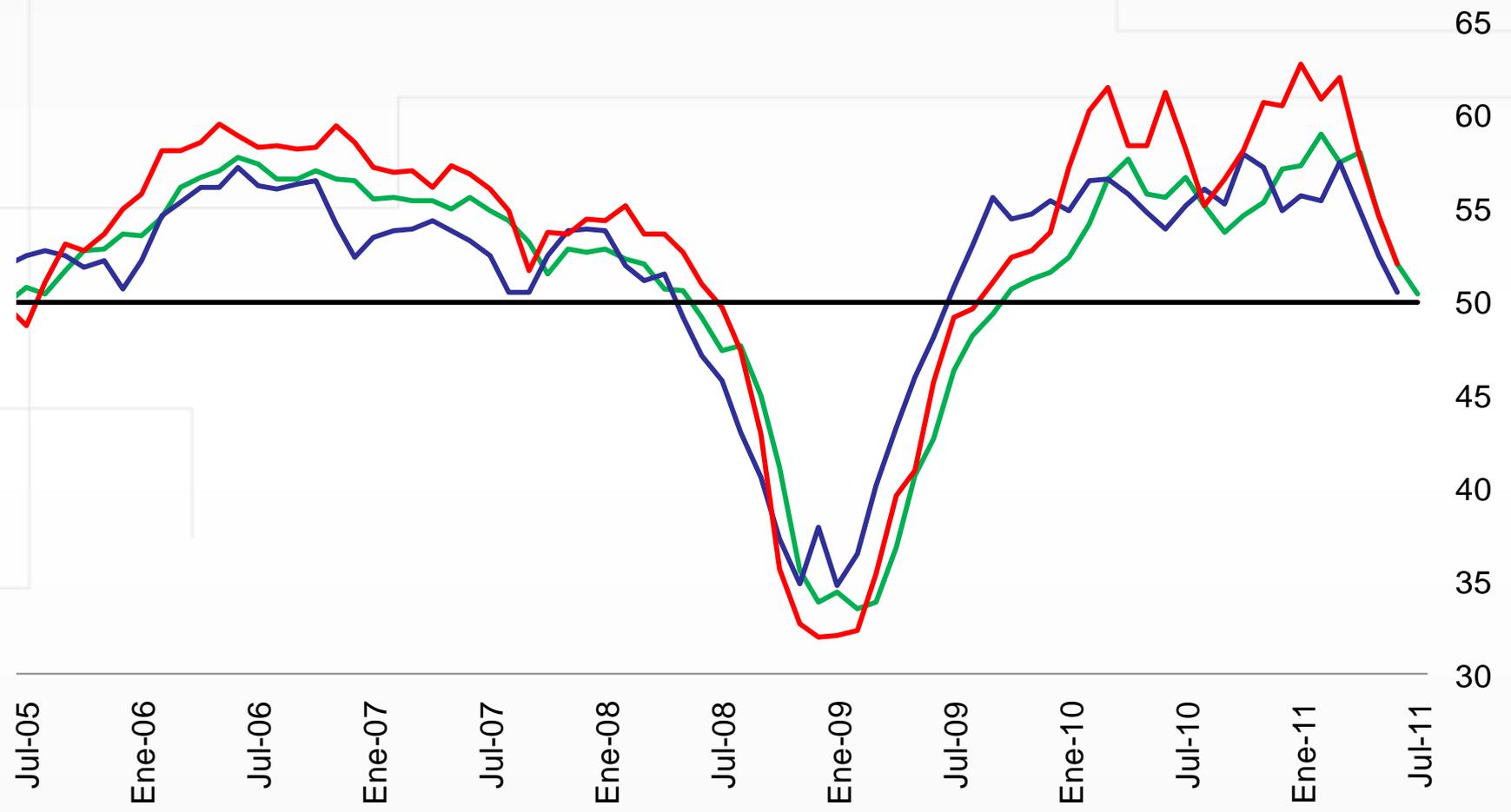
El nivel de desempleo ha alcanzado niveles críticos en España y Grecia.

Desempleo en Europa



En julio la actividad industrial en la Zona Euro continúa desacelerándose.

PMI Zona Euro



— Zona Euro — Francia — Alemania

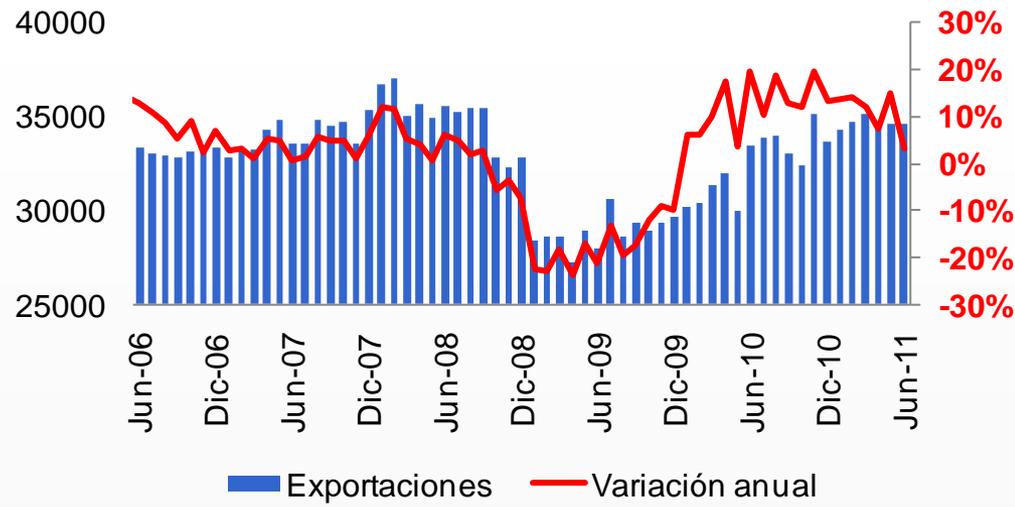


Lo anterior ha sido acompañado por un menor crecimiento de las exportaciones en Alemania y Francia.

Exportaciones de Alemania (billones de euros)

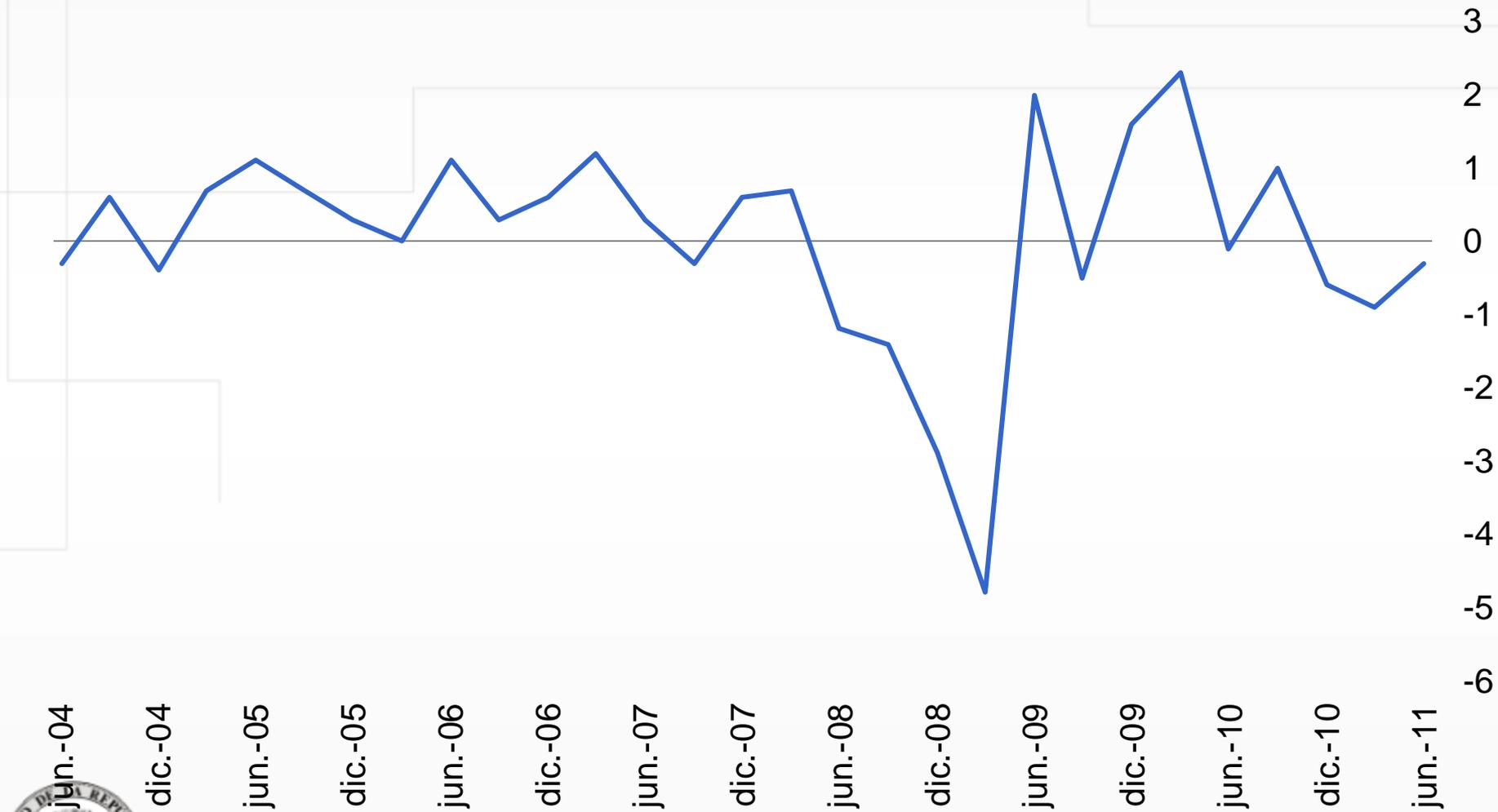


Exportaciones de Francia (millones de euros)



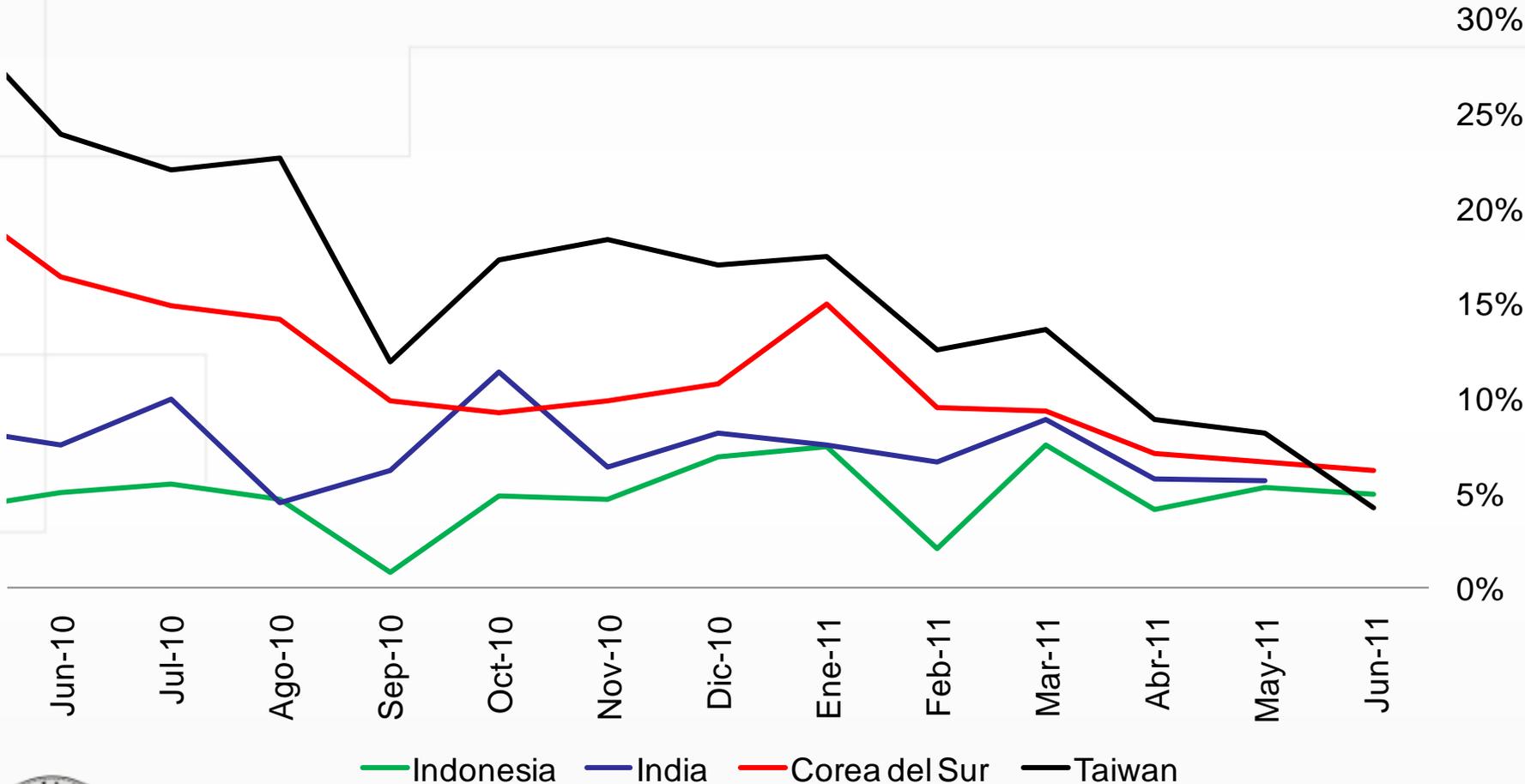
Por su parte la economía japonesa se encuentra en contracción

Crecimiento trimestral del PIB de Japón



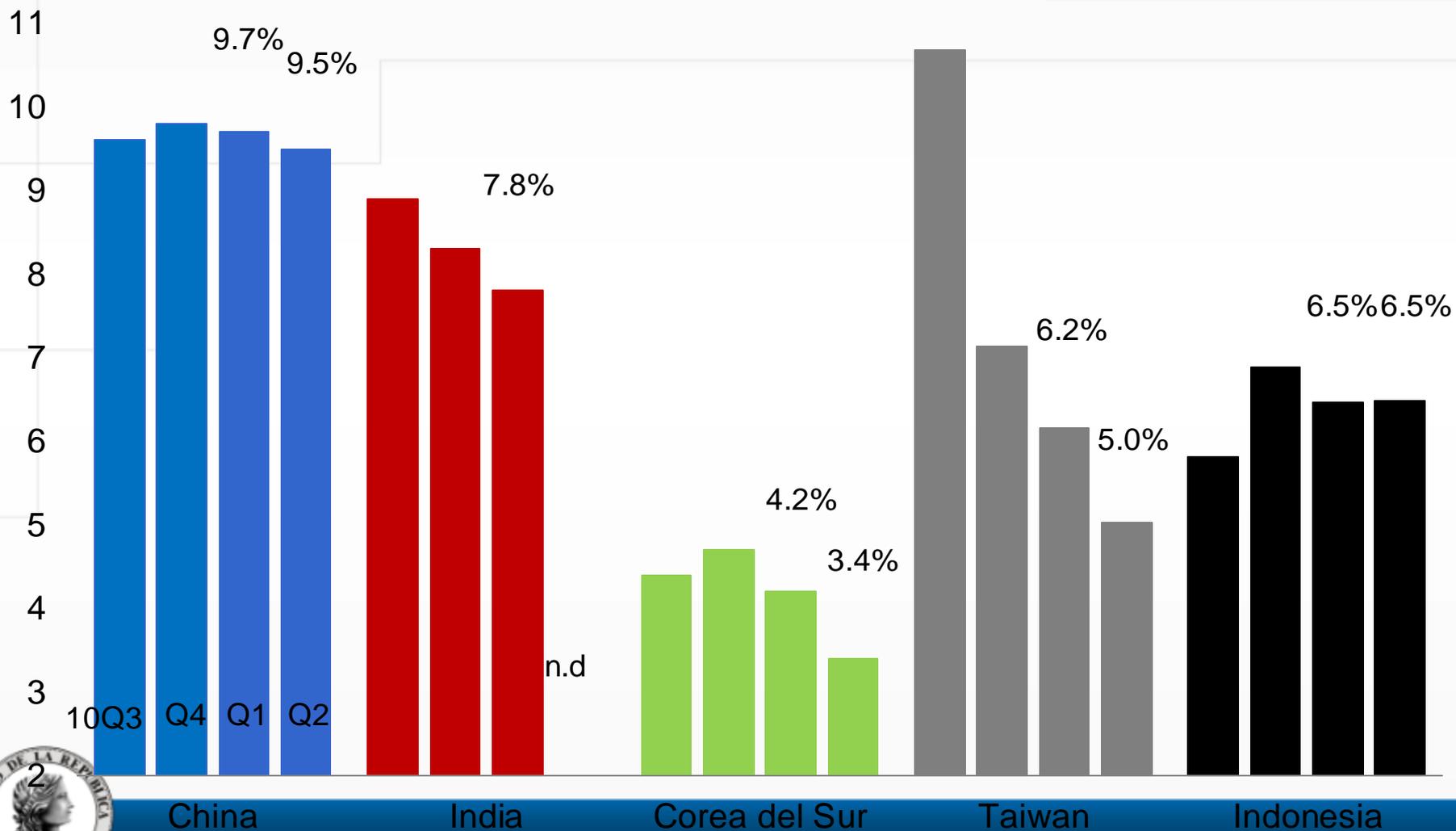
En varias economías emergentes de Asia la actividad industrial muestra signos de desaceleración, pero aún con tasas elevadas.

**IPI algunas economías Asiáticas
(Variación anual)**



En Asia la actividad económica continúa alta, pero con síntomas de declinación

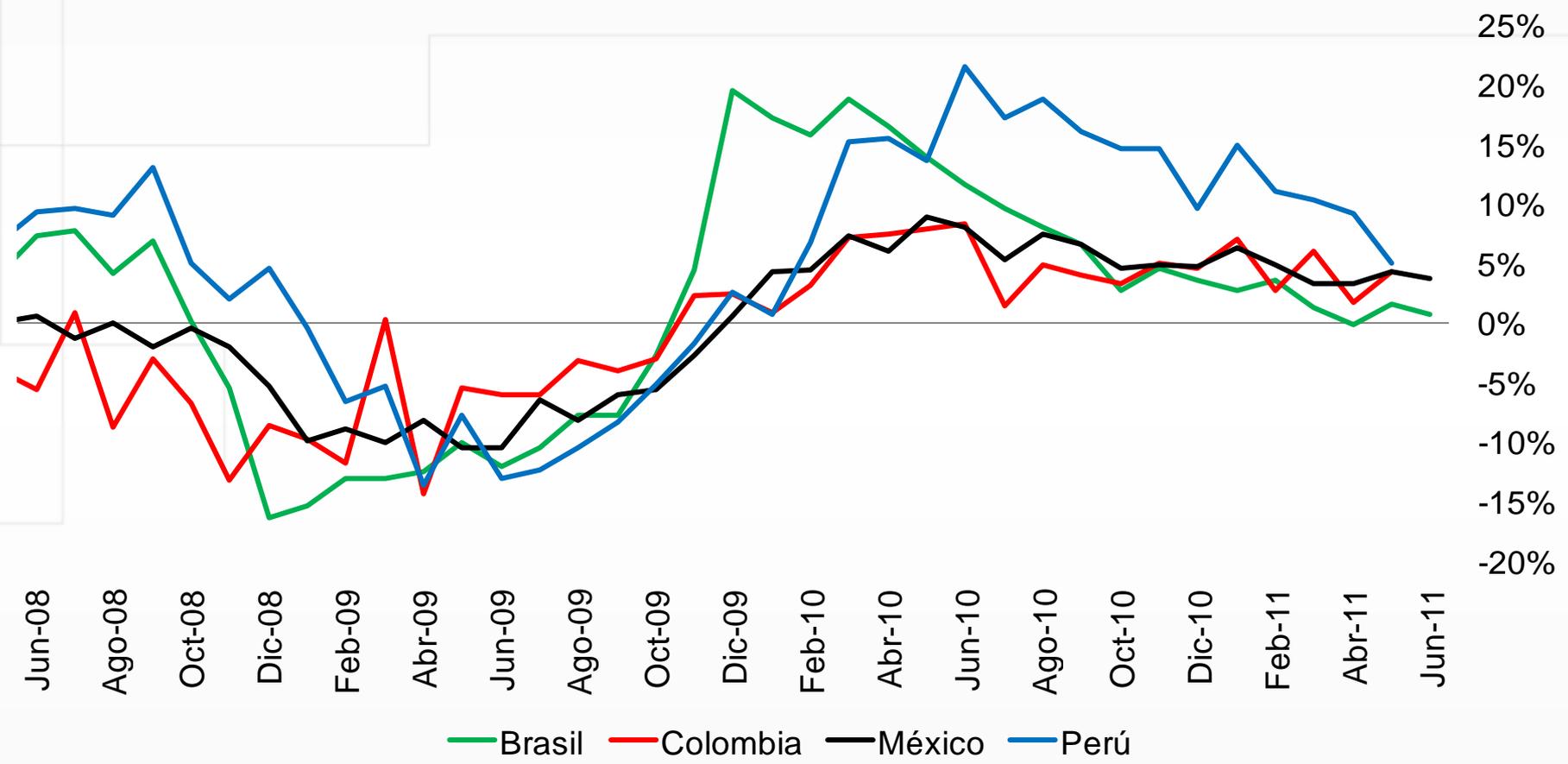
Crecimiento anual para algunas economías de Asia



n.d: No disponible

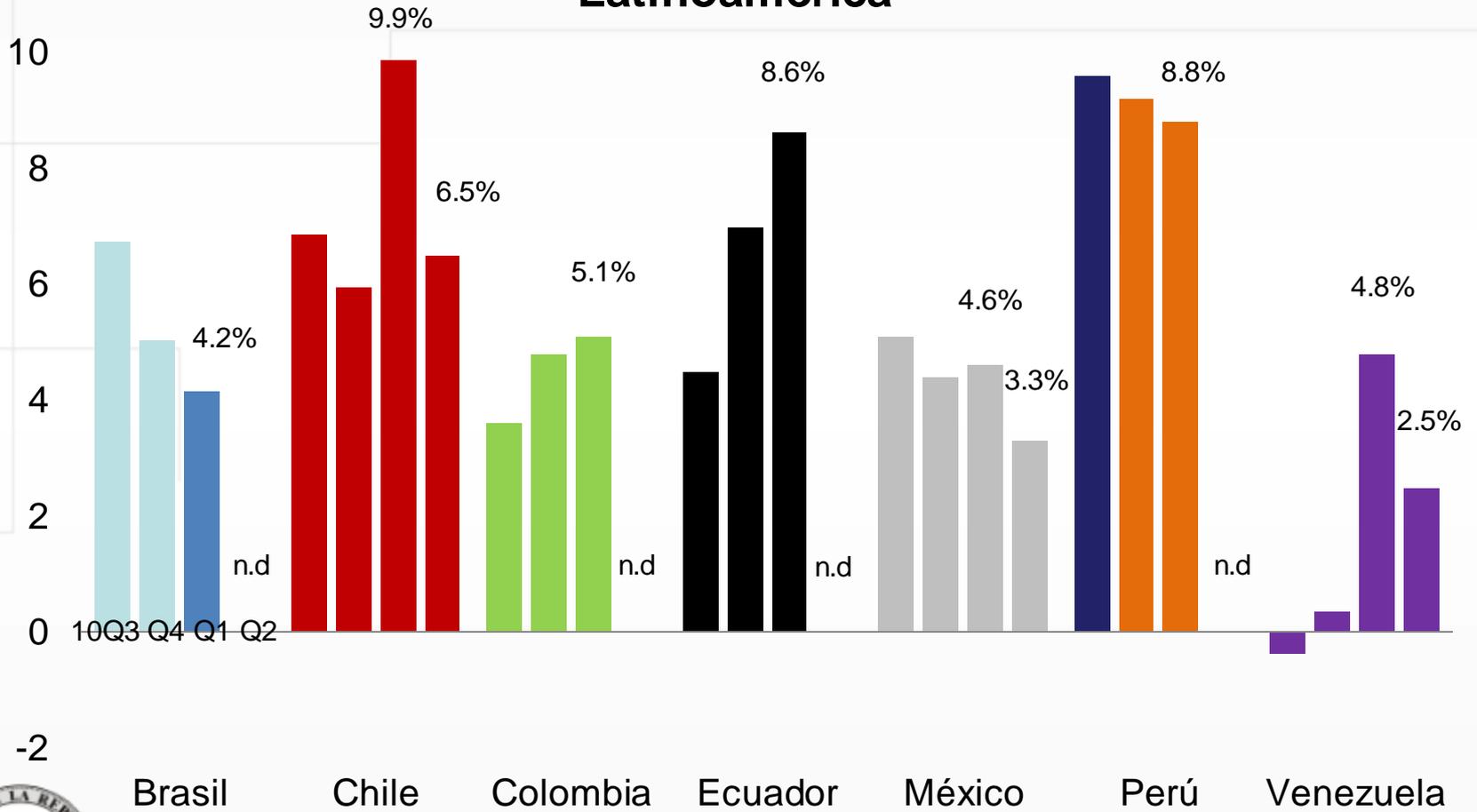
En Latinoamérica la actividad industrial sigue expandiéndose en términos anuales; sin embargo, en Perú el ritmo de crecimiento ha disminuido mientras que en Brasil hay señales de estancamiento.

**IPI algunas economías Latinoamericanas
(variación anual)**



No obstante, la actividad económica en la mayoría de los países continúa a buen ritmo

Crecimiento anual para algunos países de Latinoamérica



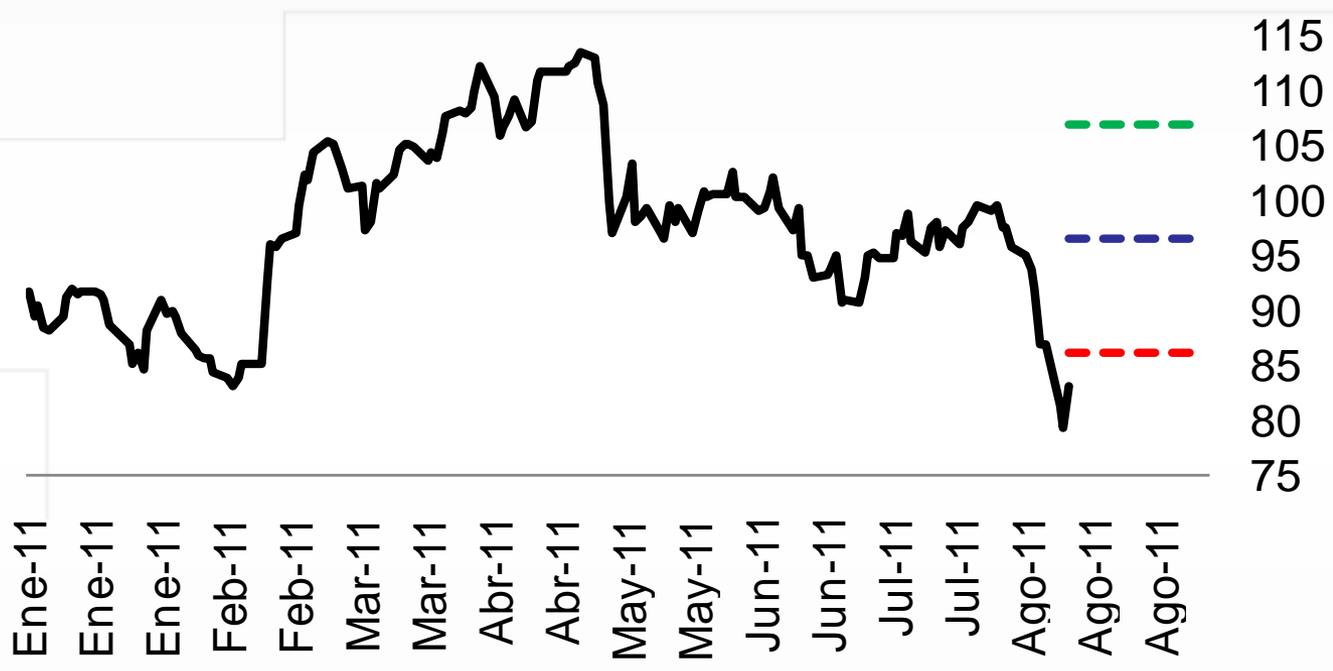
PRECIOS DE COMMODITIES

- Los temores de una posible recaída en EEUU y en Europa han disminuido los precios internacionales de las materias primas, en especial del petróleo.
- Los precios internacionales de cereales y aceites dejaron de crecer, y se estabilizaron en niveles elevados.
- Las altas temperaturas en EEUU afectaron negativamente las cosechas de trigo, soya y maíz, por lo que podría originar algún repunte en los precios de estos alimentos.



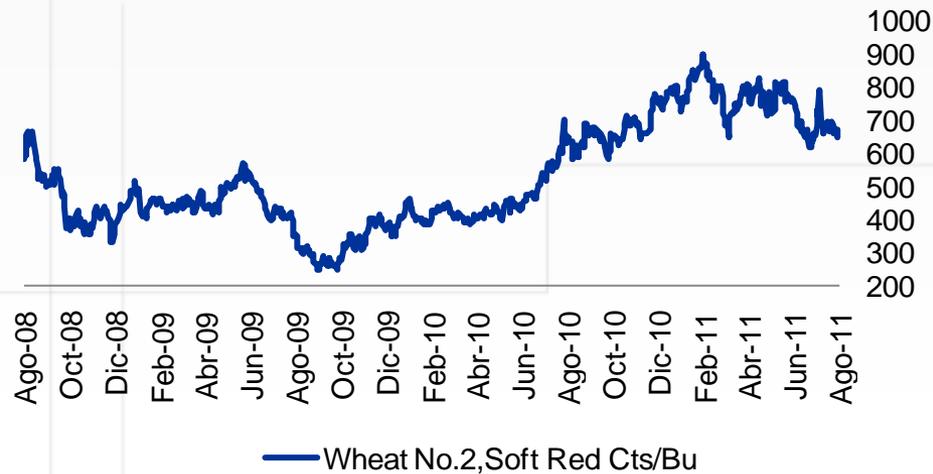
Los altos precios del petróleo observados en abril y mayo han cedido terreno y se ubican en niveles similares a los de principio del año.

Precio del petróleo

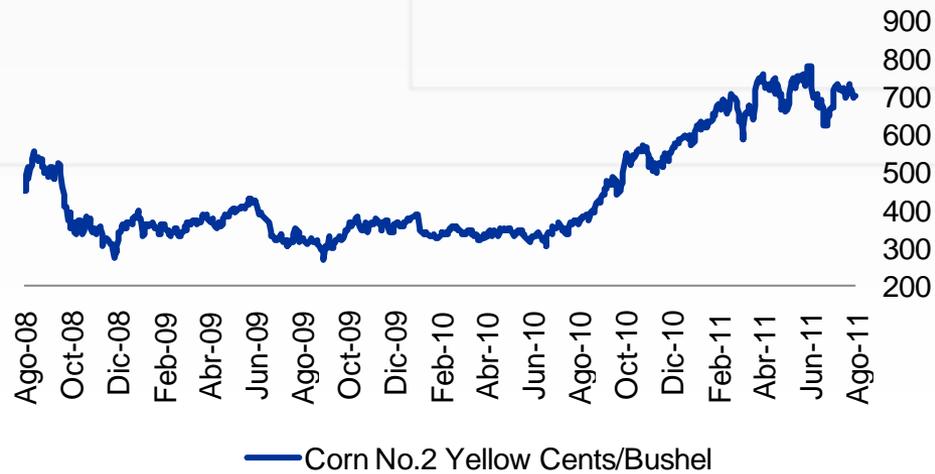


Precios internacionales observados a 10 de agosto de 2011

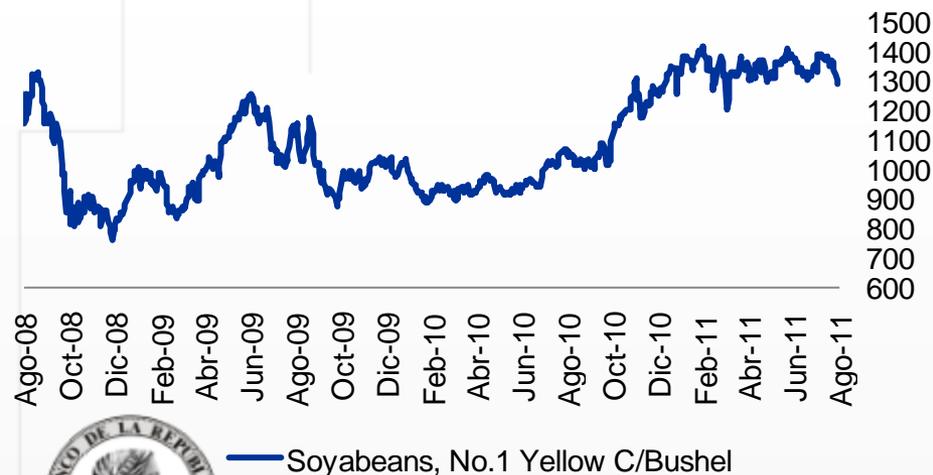
Trigo



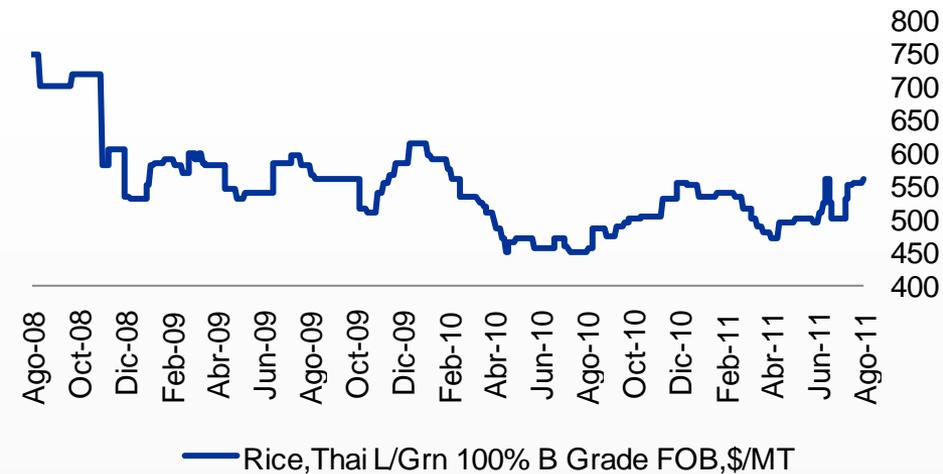
Maíz



Soya

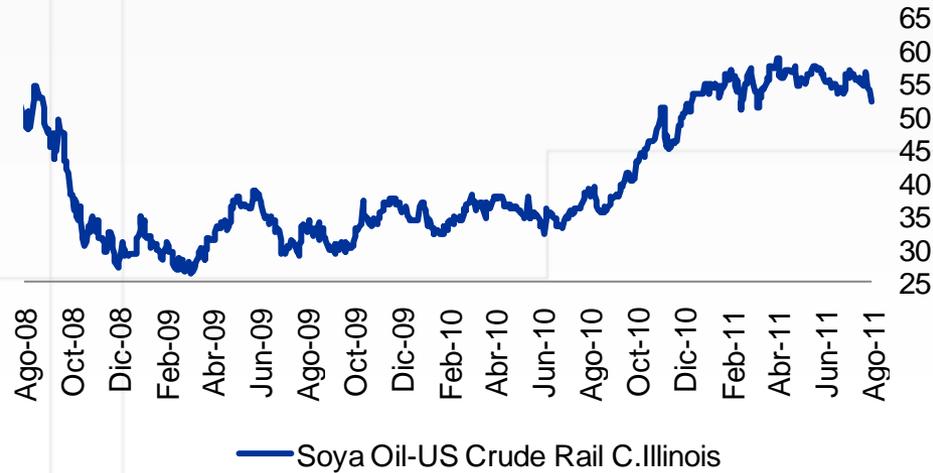


Arroz

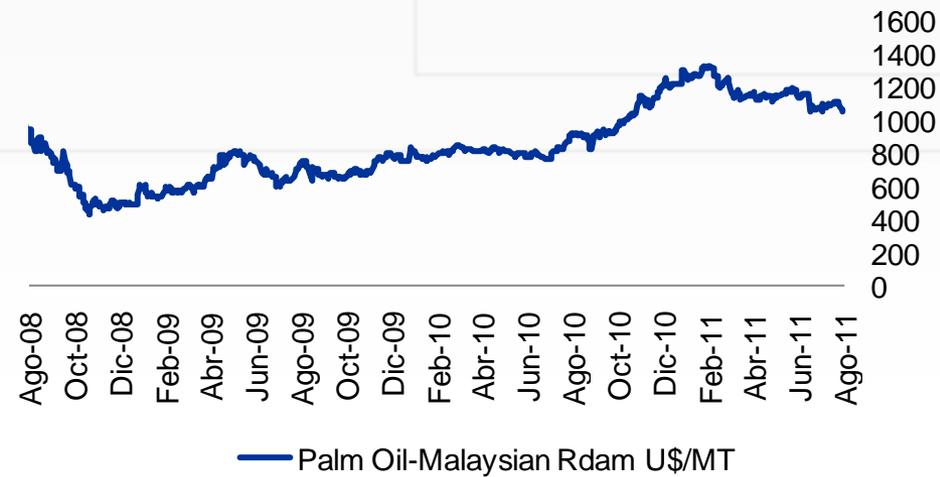


Precios internacionales observados a 10 de agosto de 2011

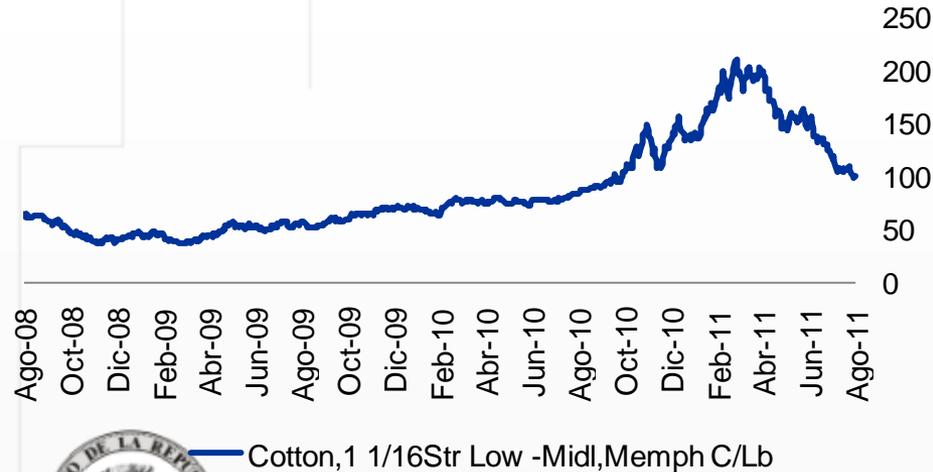
Aceite de Soya



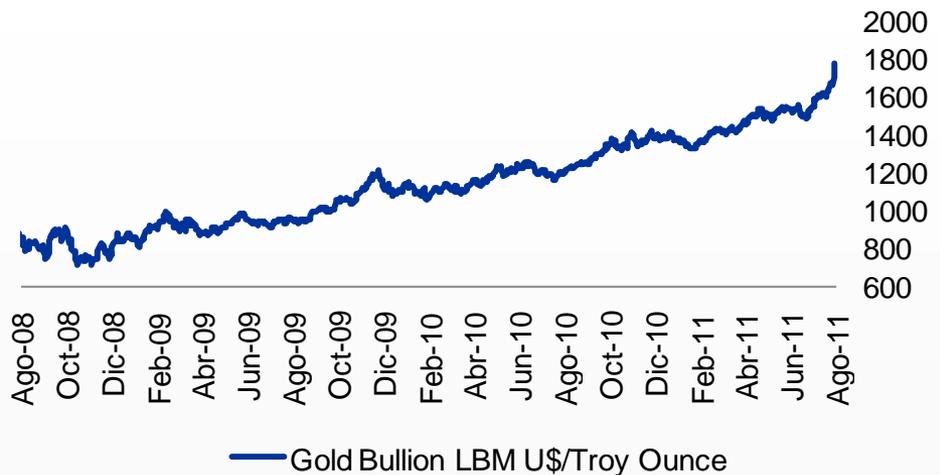
Aceite de Palma



Algodón



Oro



Variables financieras

La volatilidad en los mercados financieros ha aumentado significativamente en las últimas semanas, consecuencia de los problemas de sostenibilidad de la deuda pública de la periferia Europea, al igual que del debate alrededor de la política fiscal en EEUU.

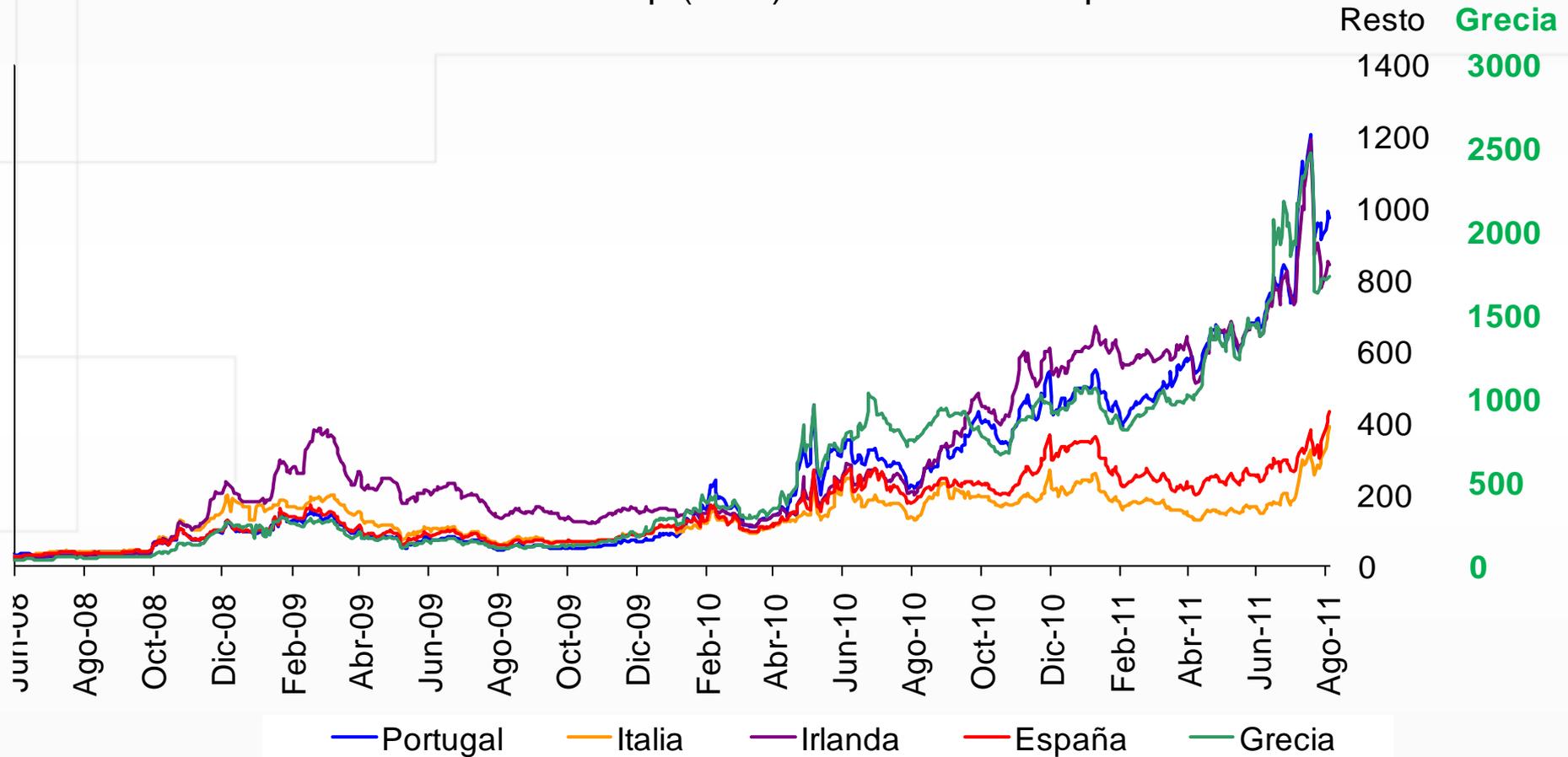
La incertidumbre sobre la efectividad de los programas de ajuste y los rumores sobre la exposición de importantes bancos a la deuda de países endeudados han incrementado el nerviosismo en las principales bolsas del mundo.

La disminución en la calificación de riesgo de EEUU y la débil actividad económica, han reducido las perspectivas sobre un crecimiento sostenido en el corto plazo, lo cual ha desencadenado temores sobre una posible recaída en la producción.



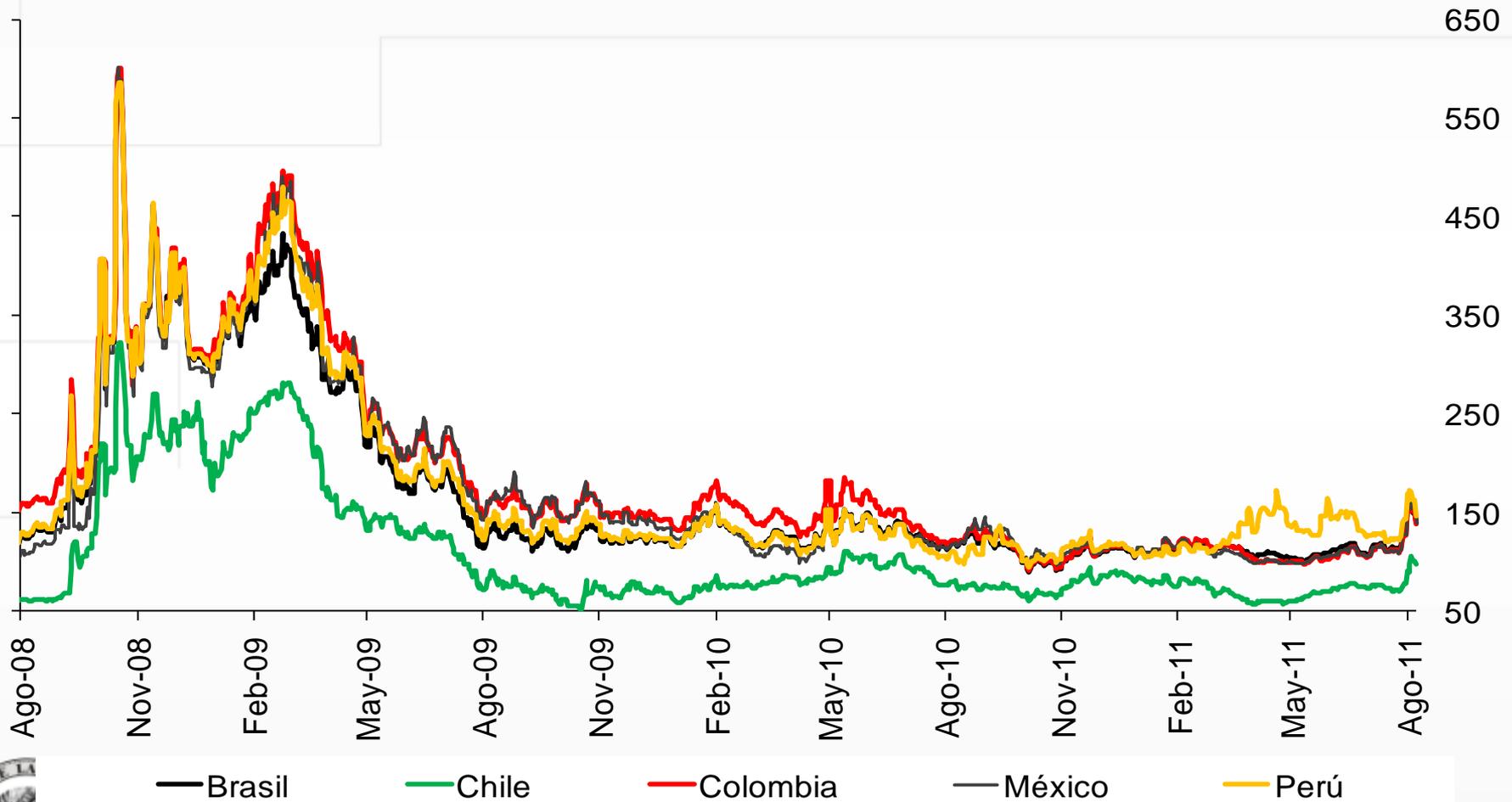
Las primas de riesgo de los países de la periferia europea siguen elevadas, y en el caso de España e Italia aumentaron

Credit Default Swap (CDS) a 5 años en Europa



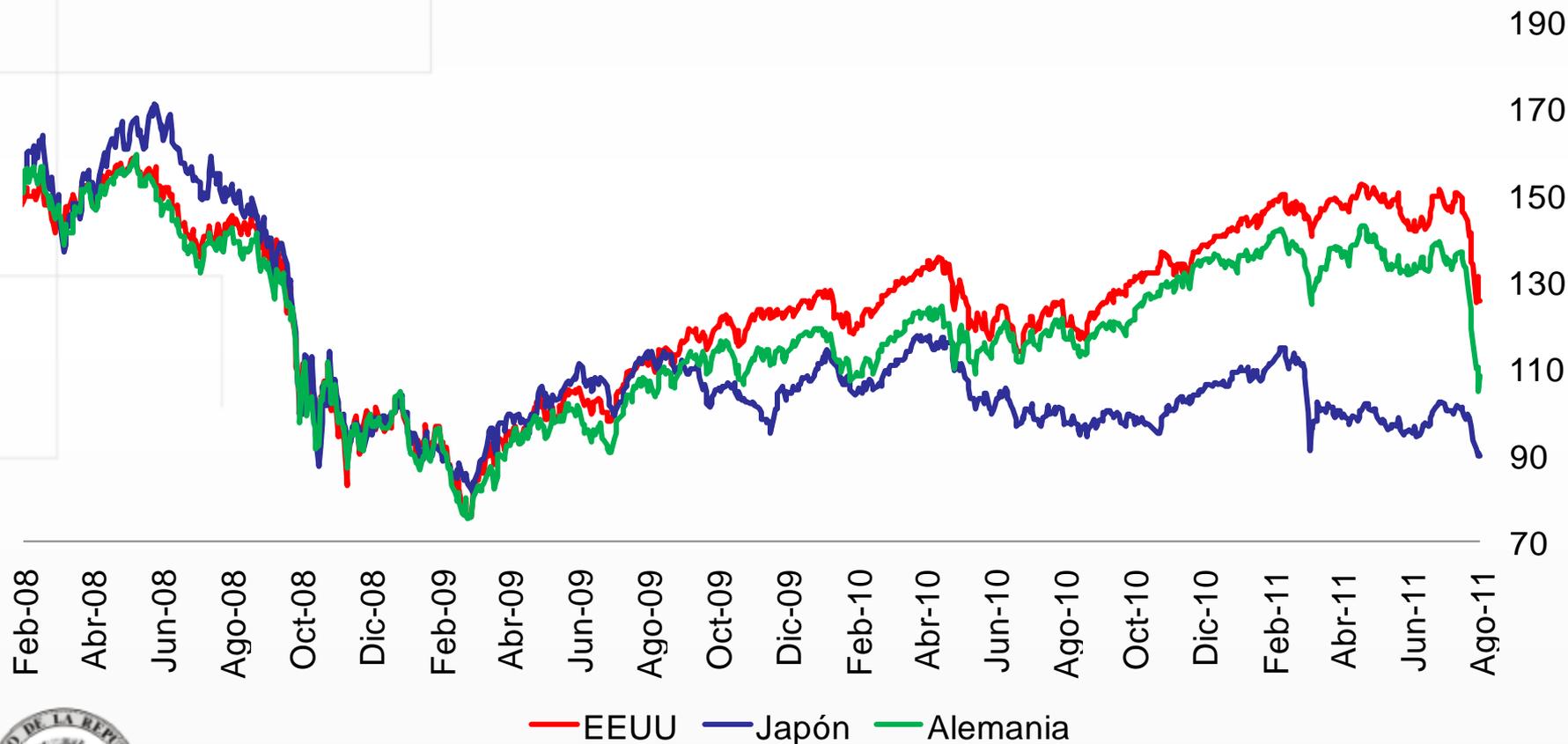
Tras la reducción en la calificación de la deuda de EEUU aumentó la percepción de riesgo en las economías de la región. De todos modos siguen en niveles bajos y han mostrado signos de volver a reducirse.

Credit Default Swap (CDS) algunos países de Latinoamérica



El nerviosismo generado por la disminución en la calificación de riesgo de EEUU se tradujo en una caída generalizada de las bolsas.

MSCI economías desarrolladas (Enero 2009=100)

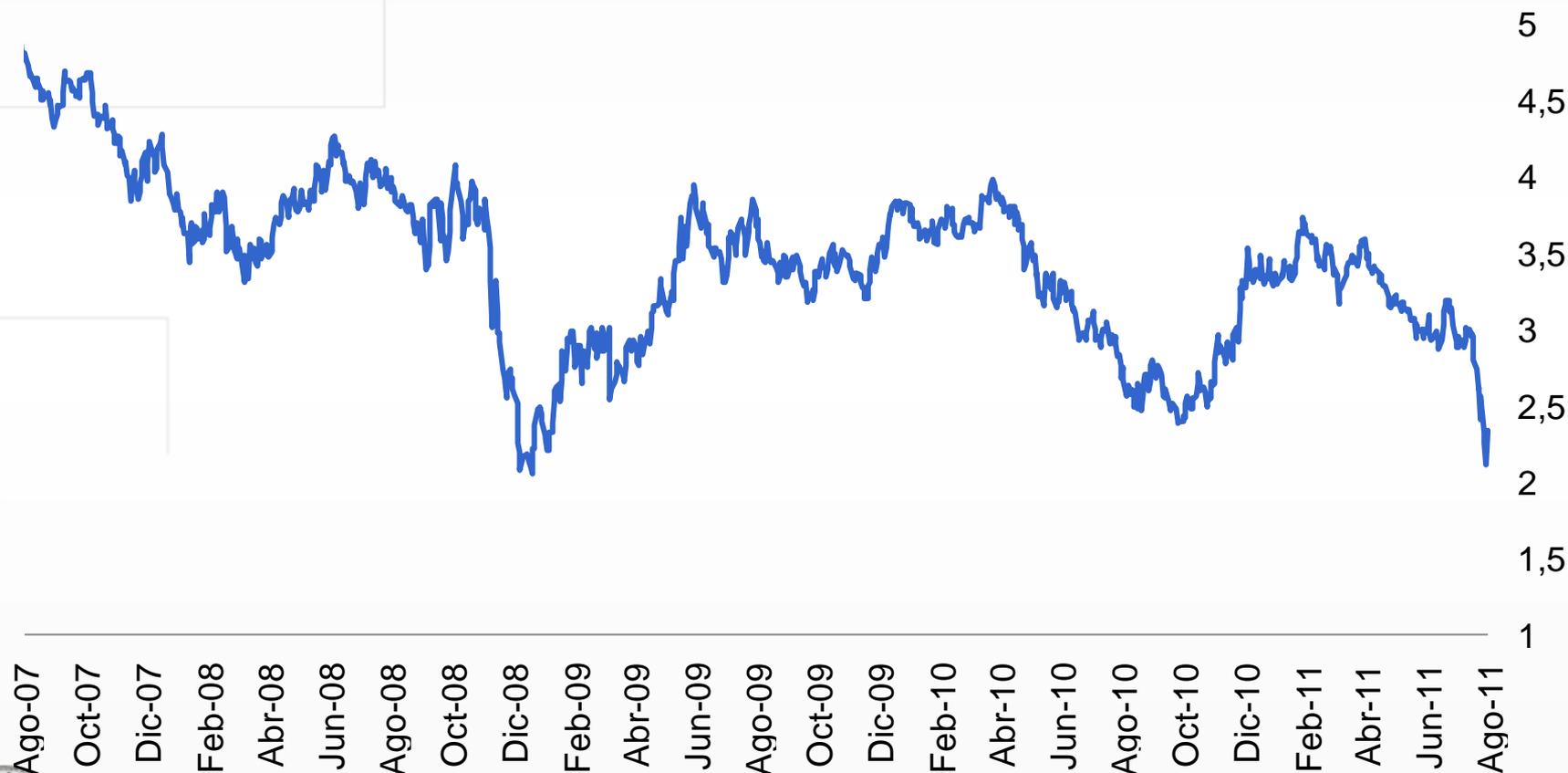


Lo anterior implicó una mayor volatilidad en los mercados...

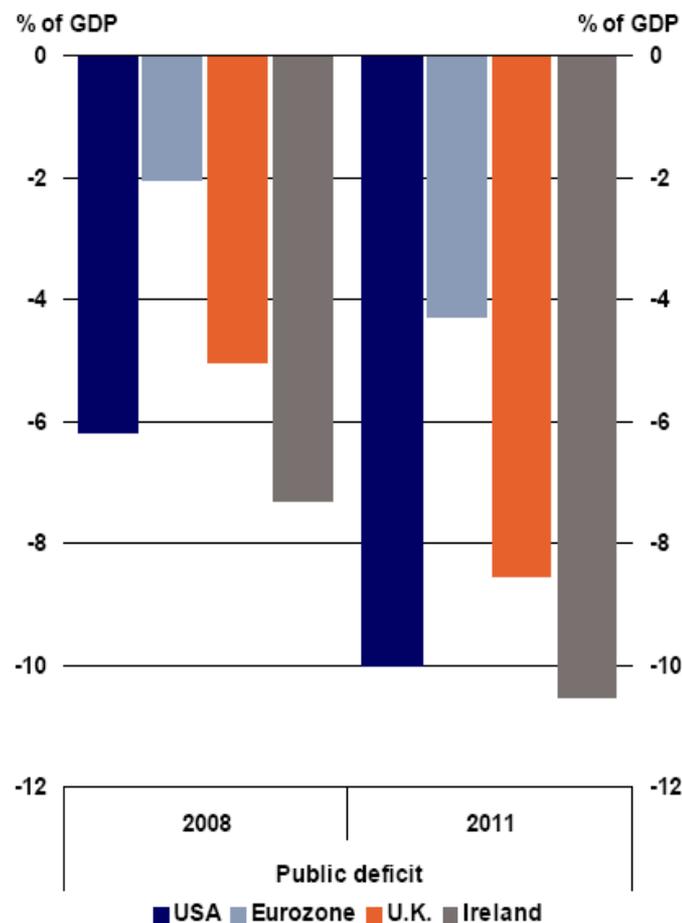
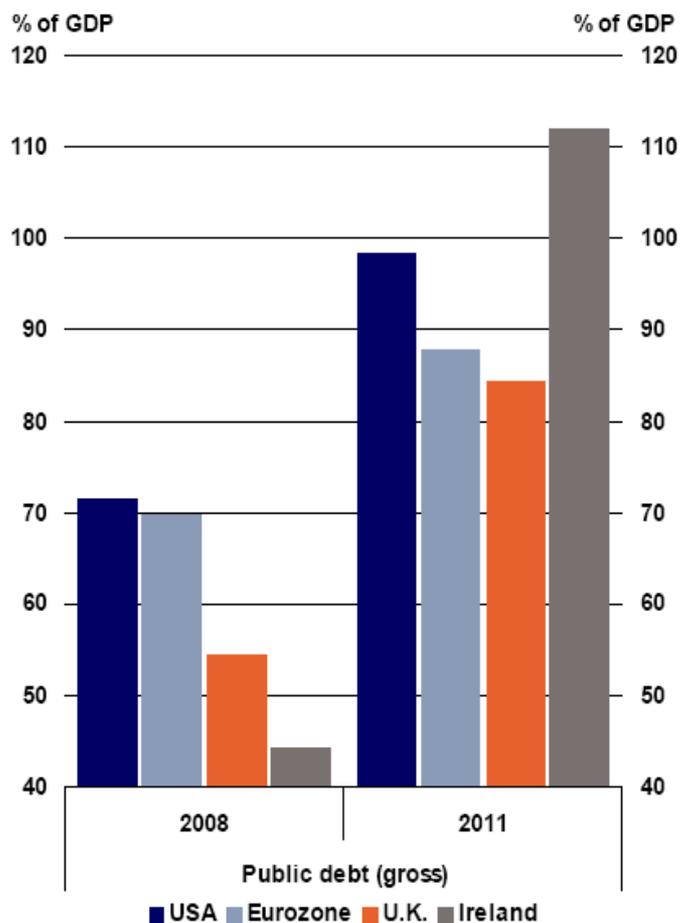


A pesar de la menor calificación de riesgo de la deuda soberana de EEUU, sus títulos de deuda siguen siendo considerados como refugio ante incremento en el riesgo internacional.

Tasa de interés de los Treasuries a 10 años



El menor espacio fiscal, junto a las dificultades en los acuerdos en esta materia, incrementan los temores de los mercados financieros.



III. Crecimiento interno



Indicadores del segundo trimestre: nueva información

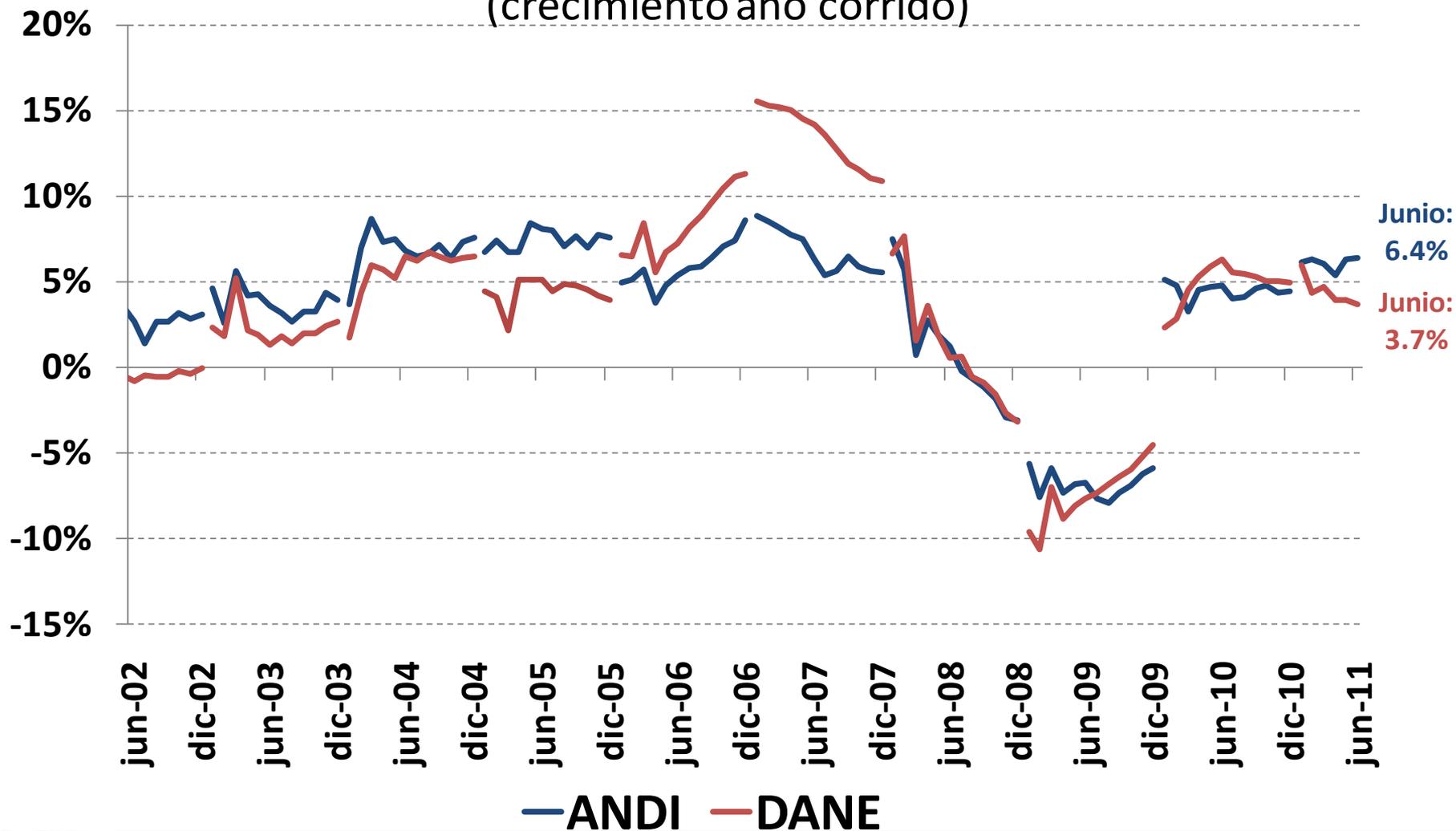


SEGUNDO TRIMESTRE

- Los pocos indicadores de actividad disponibles confirman que la economía colombiana habría mantenido un buen ritmo de crecimiento durante el segundo trimestre.
- En lo que respecta a los sectores productivos, si bien las cifras de industria del DANE para el trimestre completo aún no están disponibles, los distintos indicadores de la ANDI y Fedesarrollo sugieren que el sector mantuvo el dinamismo observado en el primer trimestre.
- Por su lado, la producción de cemento continuó expandiéndose durante el segundo trimestre, y el comportamiento de las licencias de construcción indicaría un buen desempeño de la actividad edificadora en el resto del año.



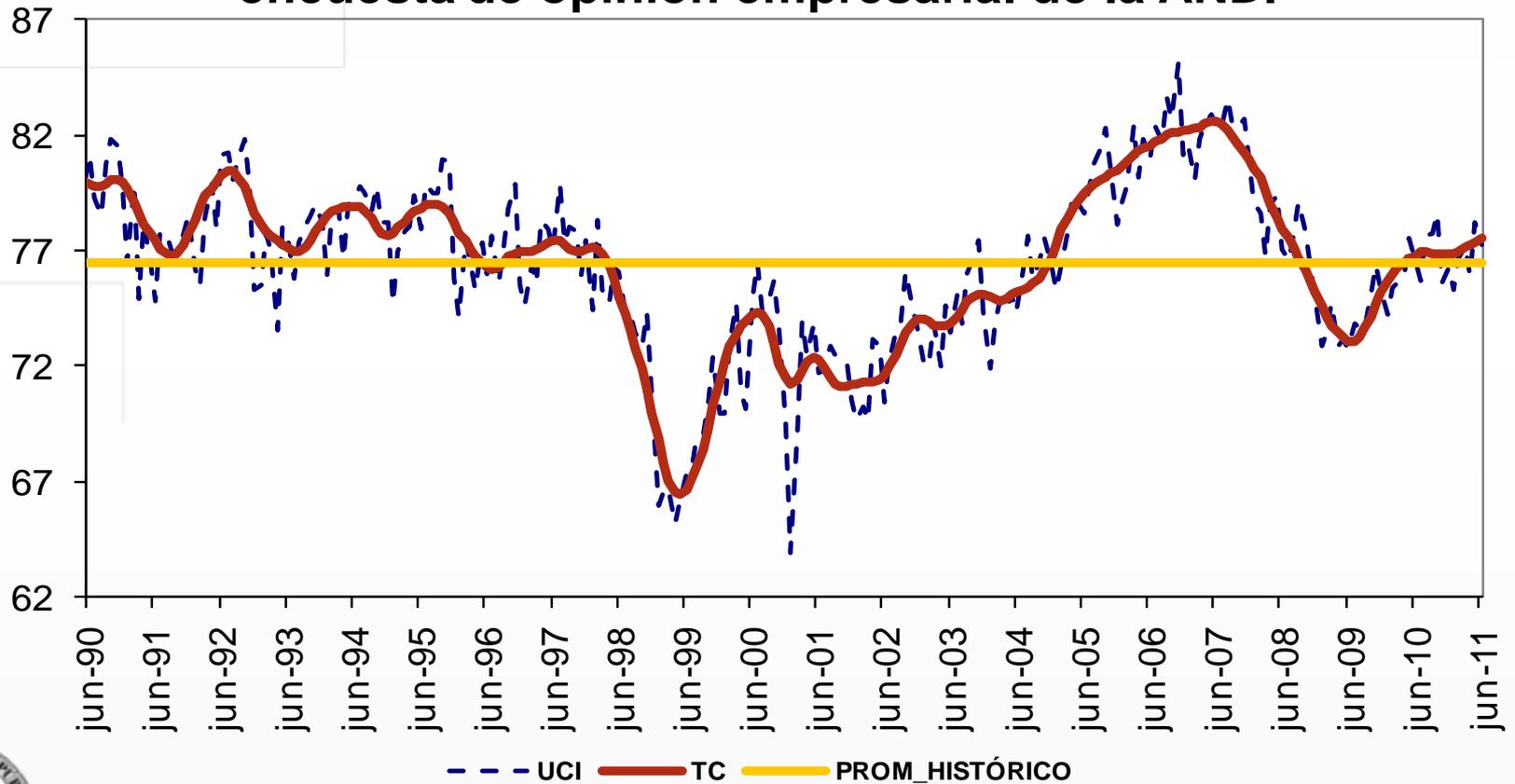
Producción industrial DANE y ANDI (crecimiento año corrido)



Industria: ANDI

En **junio**, la utilización de la capacidad instalada según la ANDI sigue siendo ligeramente mayor a su promedio histórico.

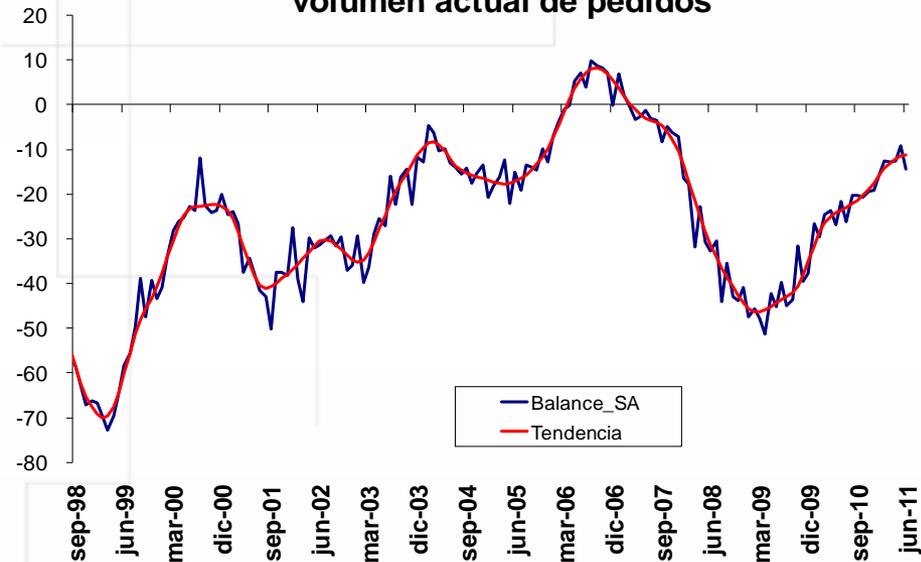
Utilización de capacidad instalada según encuesta de opinion empresarial de la ANDI



Industria: Fedesarrollo (EOE)

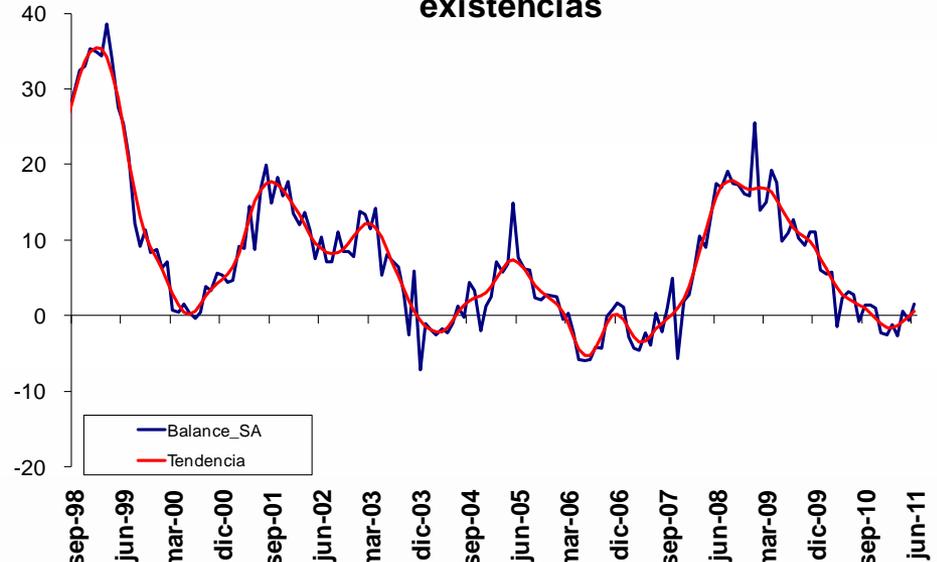
En **junio**, los indicadores de pedidos y existencias de la EOE registraron un leve retroceso. Sin embargo, se mantienen en niveles relativamente favorables.

Balance desestacionalizado de la pregunta de volumen actual de pedidos



Pedidos

Balance desestacionalizado de la pregunta de existencias



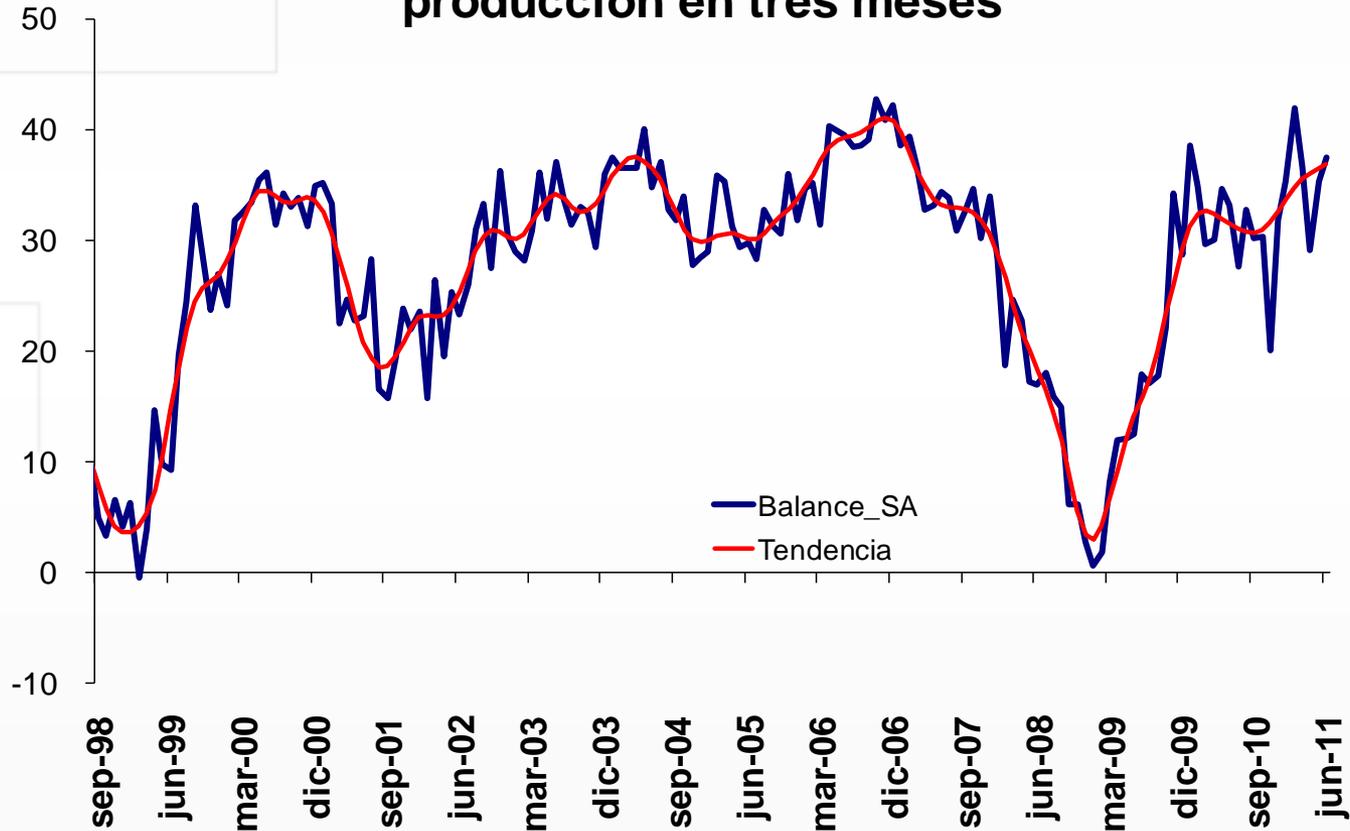
Existencias
(contra cíclico)



Industria: Fedesarrollo (EOE)

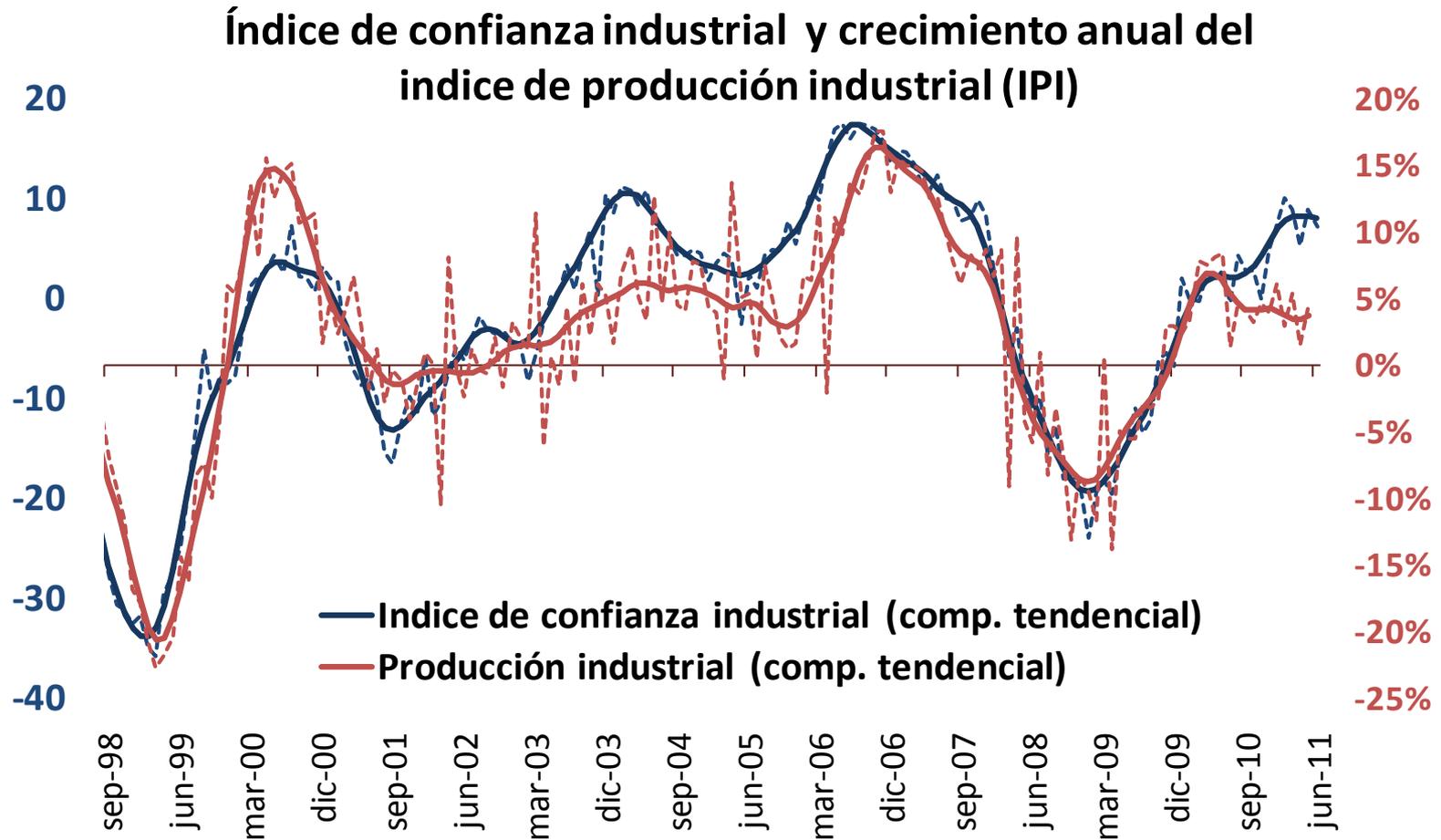
En **junio**, las expectativas de producción a tres meses de los industriales continúan siendo bastante altas.

Expectativas desestacionalizadas de producción en tres meses



Industria: Fedesarrollo (EOE)

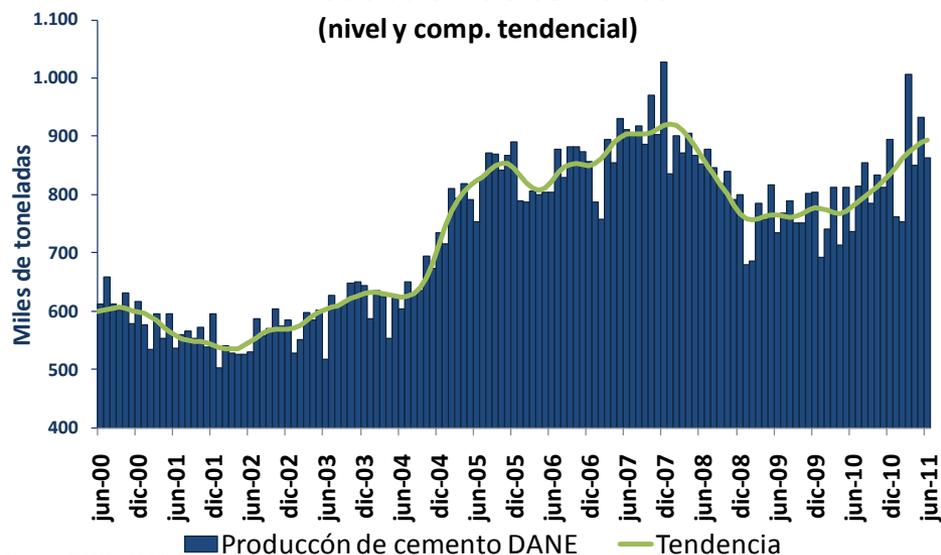
Dado el comportamiento de los indicadores de pedidos y existencias en **junio**, el índice de confianza industrial se mantuvo relativamente estable.



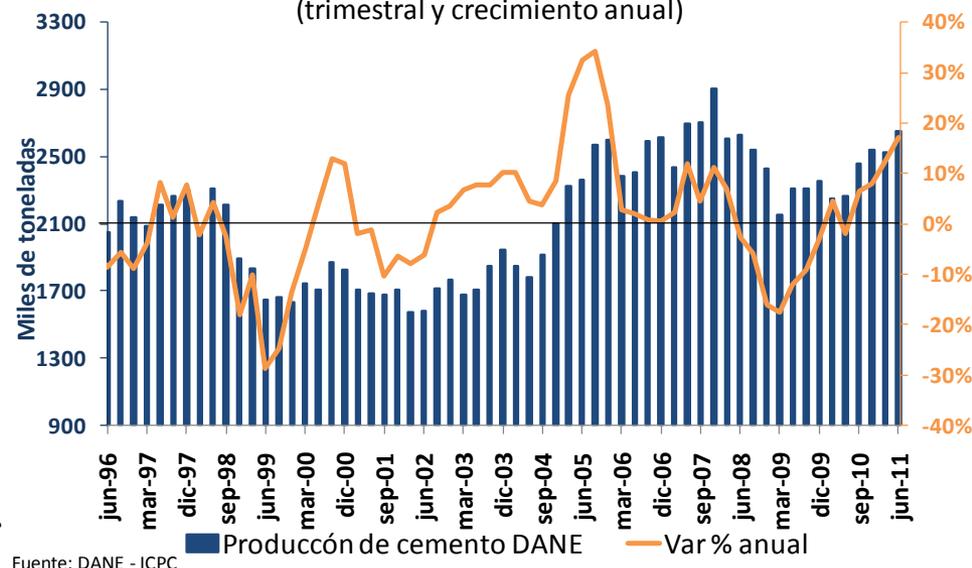
Producción de cemento - DANE

En el segundo trimestre la producción de cemento registró un crecimiento de 17% anual, y continuó aumentando en niveles.

Producción de cemento (nivel y comp. tendencial)



Producción de cemento (trimestral y crecimiento anual)



↑
Mensual

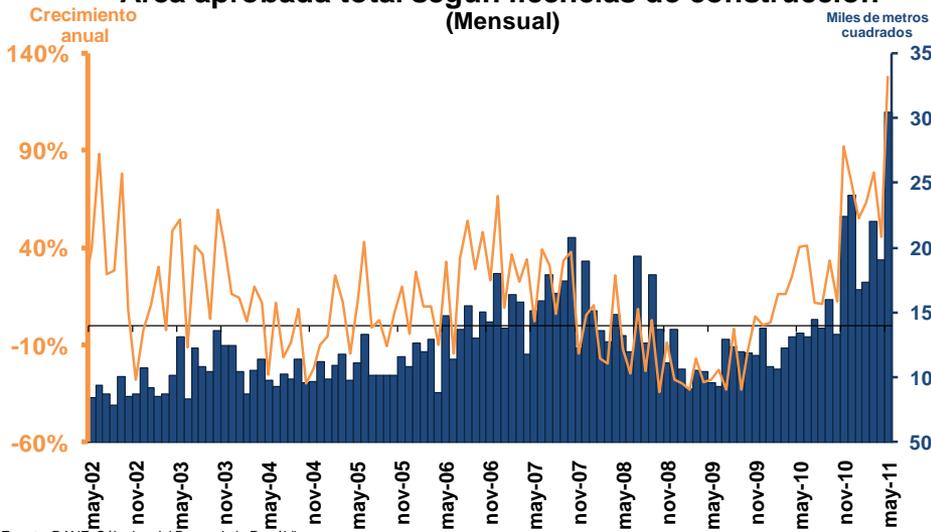
↑
Trimestral



Licencias de construcción - DANE

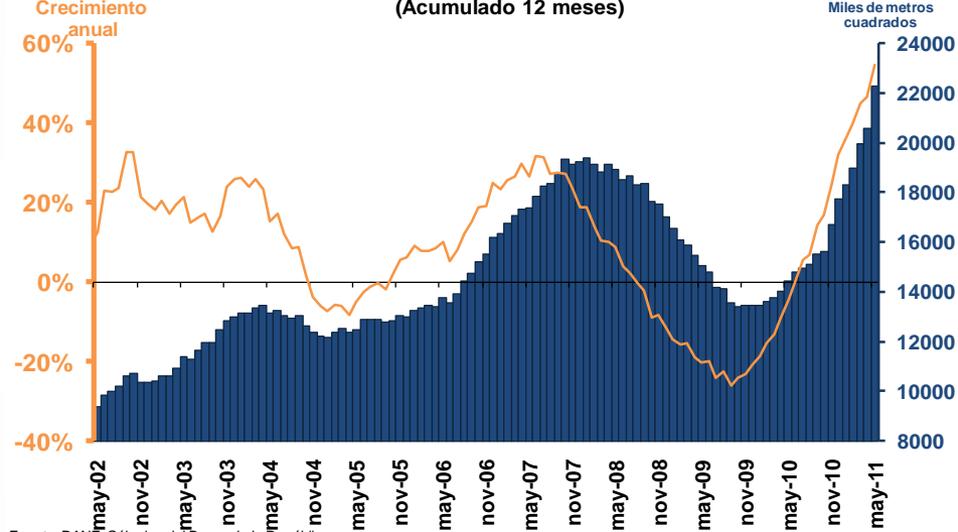
Por su lado, las licencias de construcción de **mayo** adelantan buenas perspectivas para la actividad edificadora en 2011.

Área aprobada total según licencias de construcción (Mensual)



Fuente: DANE, Cálculos del Banco de la República

Área aprobada total según licencias de construcción (Acumulado 12 meses)



Fuente: DANE, Cálculos del Banco de la República



Mensuales



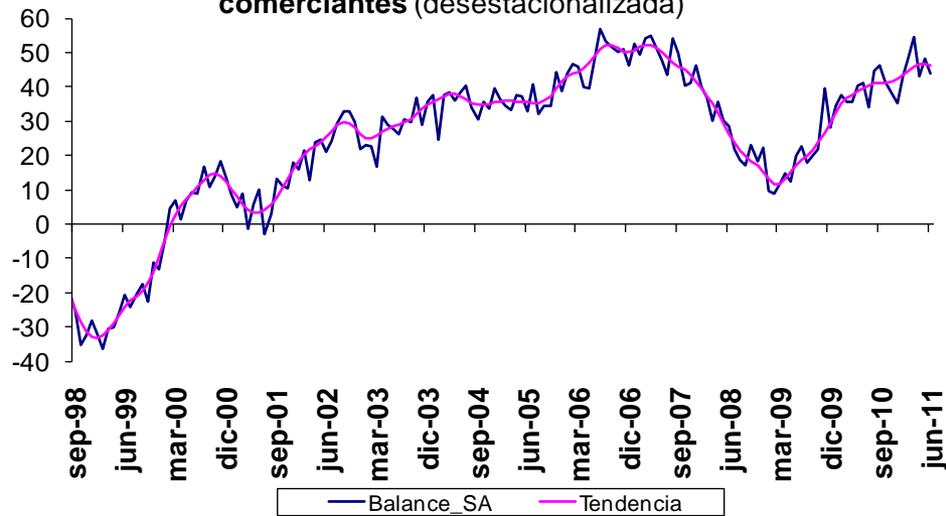
Acum. 12 meses



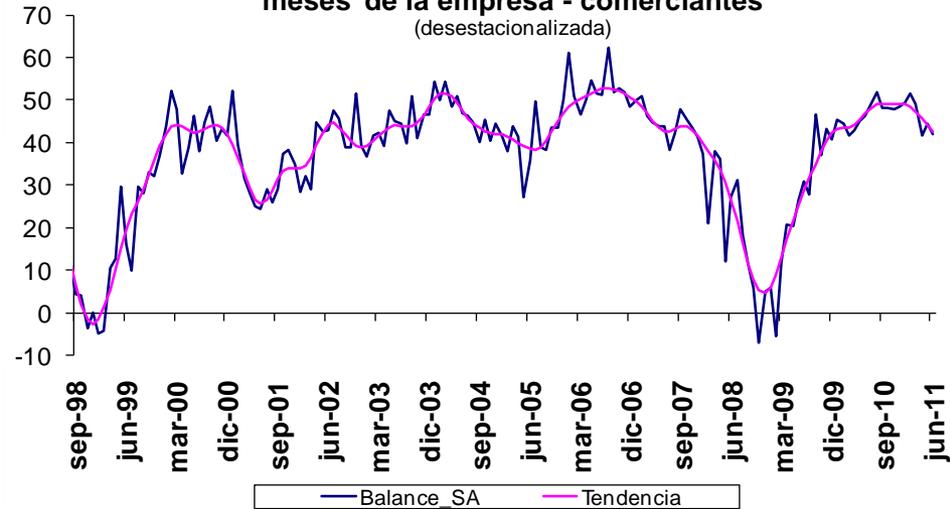
Comercio: Fedesarrollo (EOE)

En **junio**, los comerciantes consultados por la EOE valoraron favorablemente su situación económica actual. Respecto a lo que esperan en 6 meses, si bien se registra algún deterioro, el indicador se mantiene en niveles altos.

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



Revisión de los pronósticos de PIB

- Con los resultados de los indicadores de actividad, el rango de pronóstico para el crecimiento anual del segundo trimestre se mantiene entre 4.2% y 5.6%.
- Para todo el año 2011, el rango de pronóstico de crecimiento se ubica entre 4,5% y 6,5%



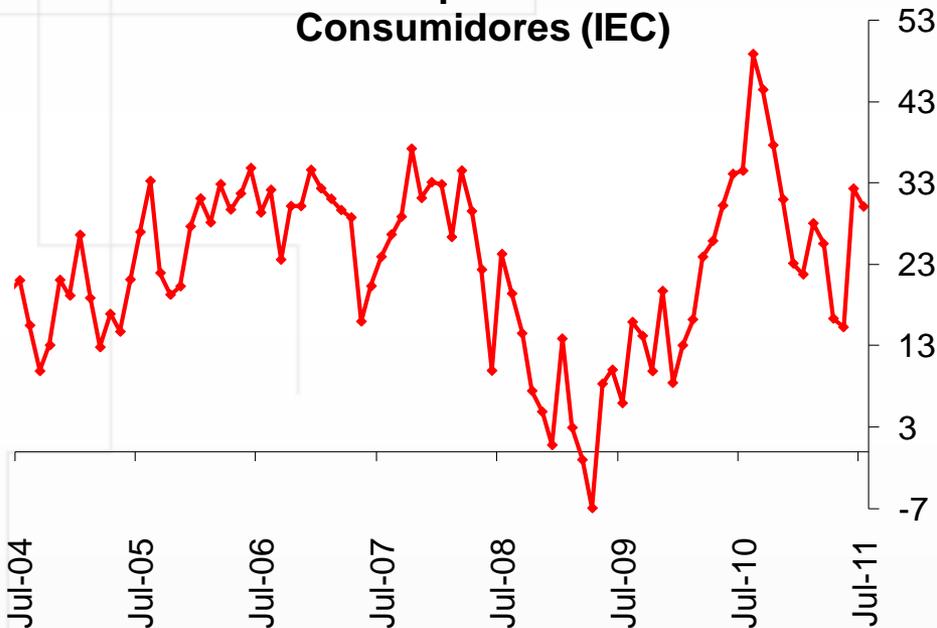
Indicadores del tercer trimestre



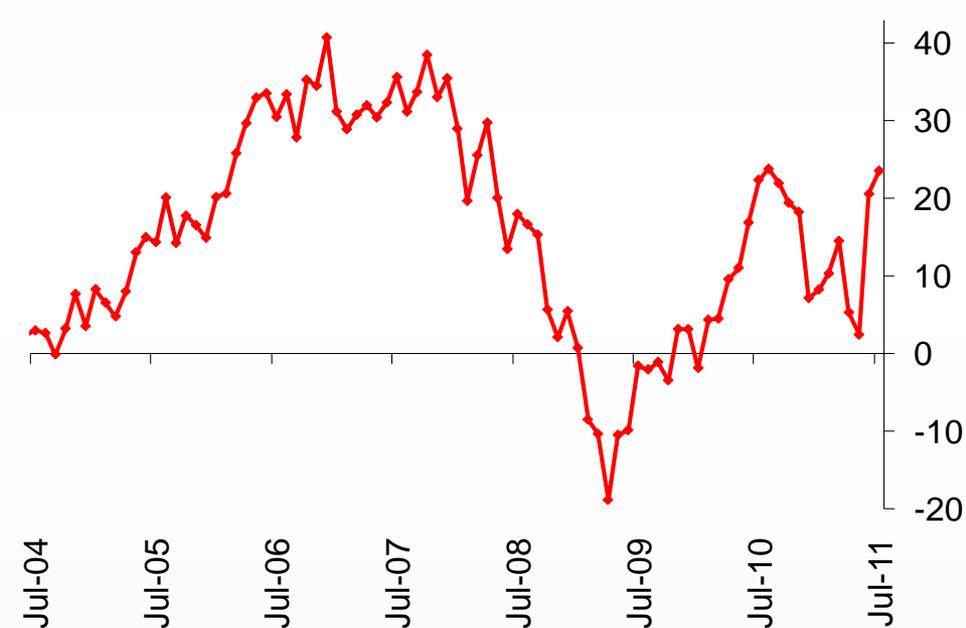
Confianza del consumidor: Fedesarrollo

Se registró una leve caída en las expectativas de los consumidores (IEC) y un aumento en la percepción sobre las condiciones económicas actuales (ICE).

Indice de Expectativas de los Consumidores (IEC)

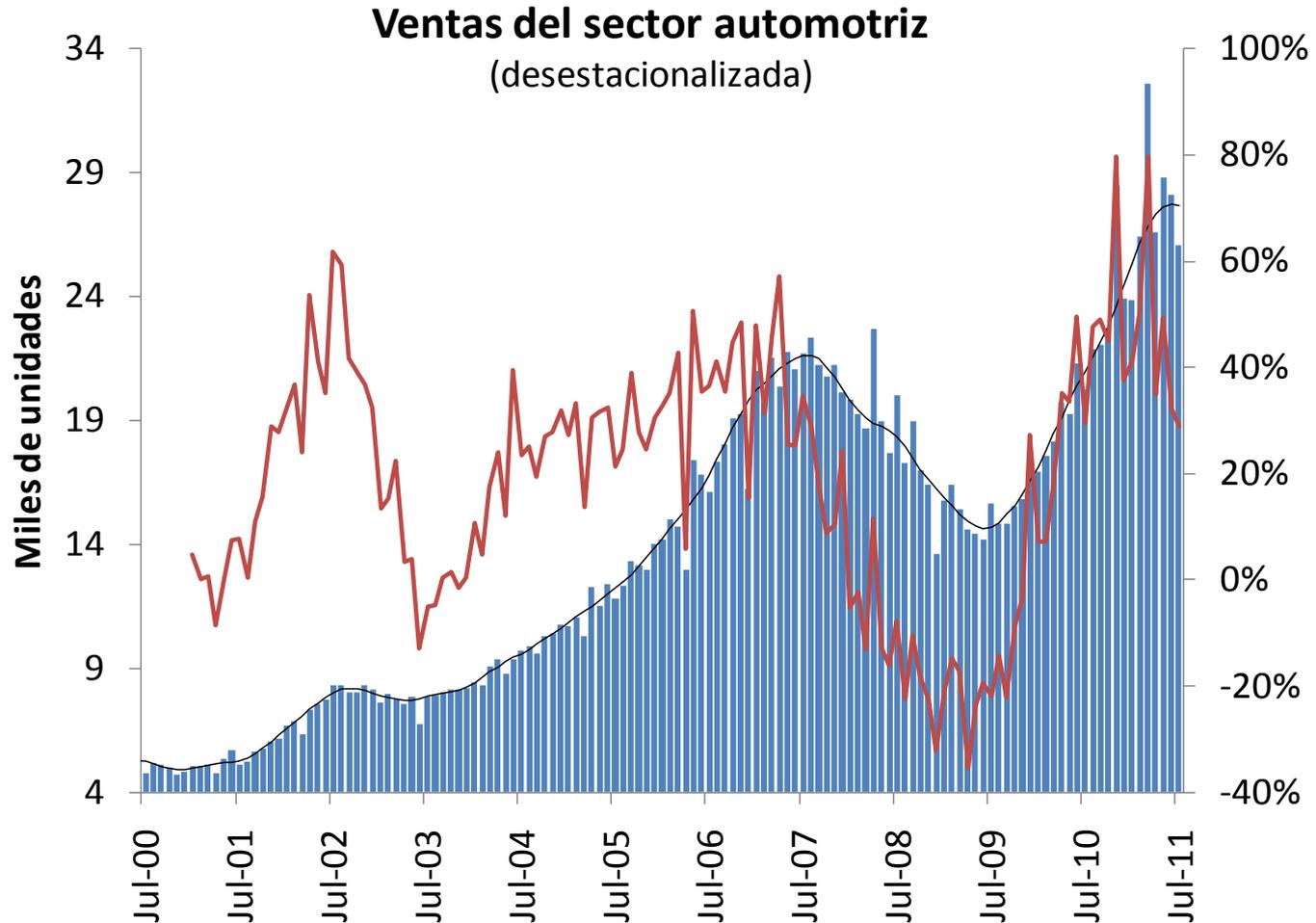


Indice de condiciones económicas (ICE)



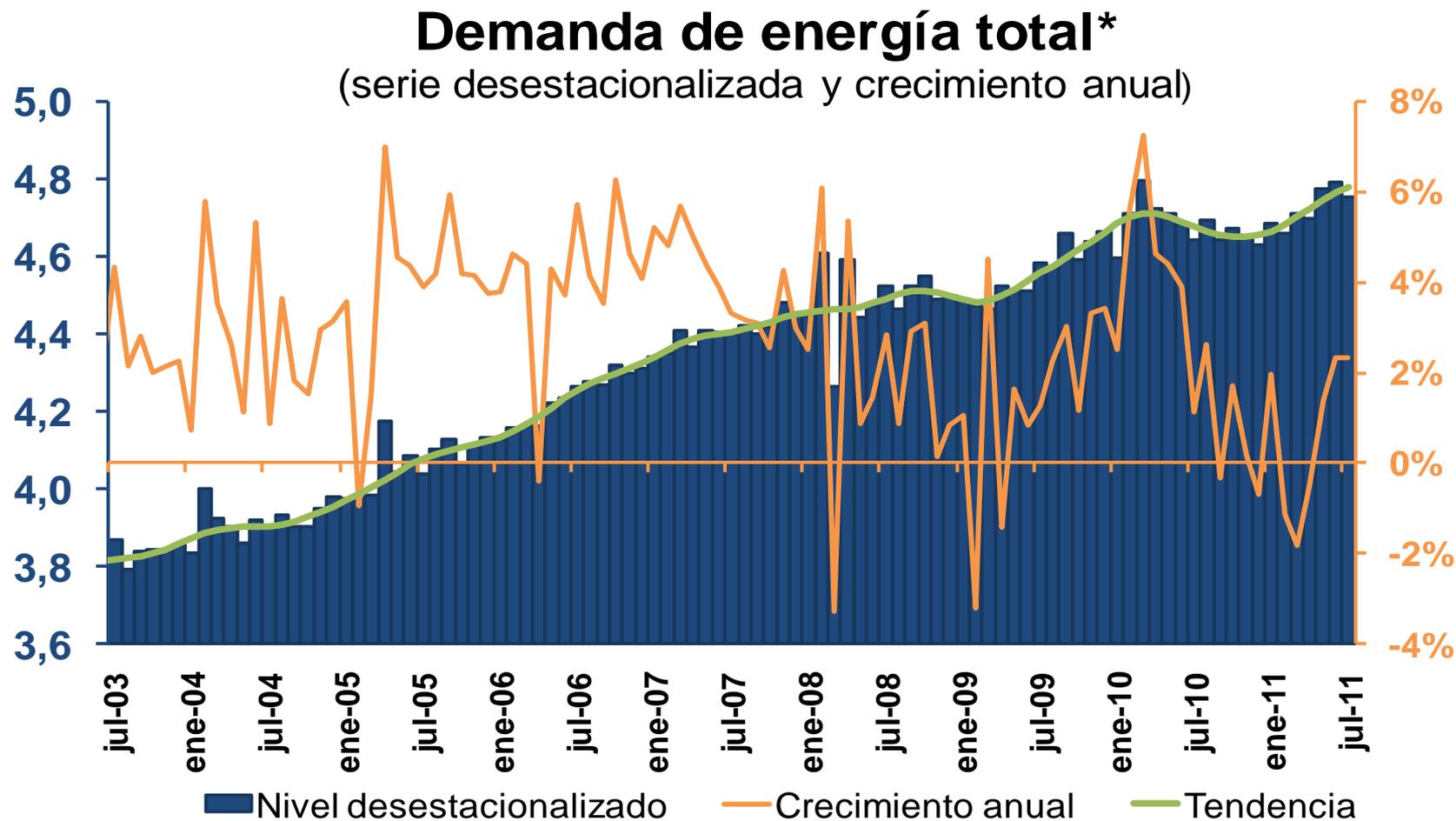
Ventas de vehículos: ECONOMETRÍA

En **julio** se vendieron 27.067 vehículos lo que representa un crecimiento anual de 28.5%. Comienza a observarse una estabilización de la tendencia.



Demanda de energía: XM

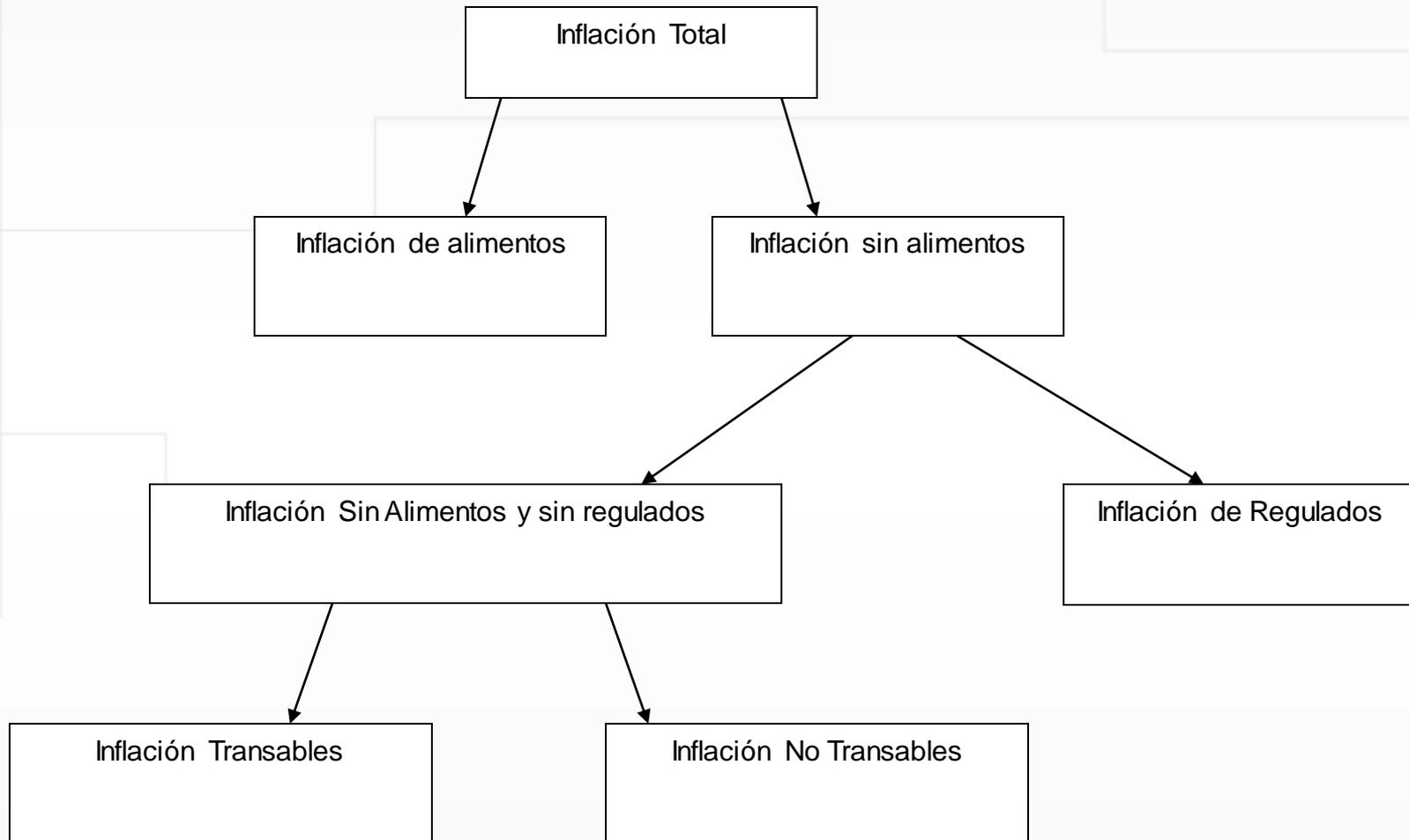
En **julio** la demanda de energía total creció 2.3% en términos anuales, estabilizando su ritmo de expansión anual.



La inflación en Colombia

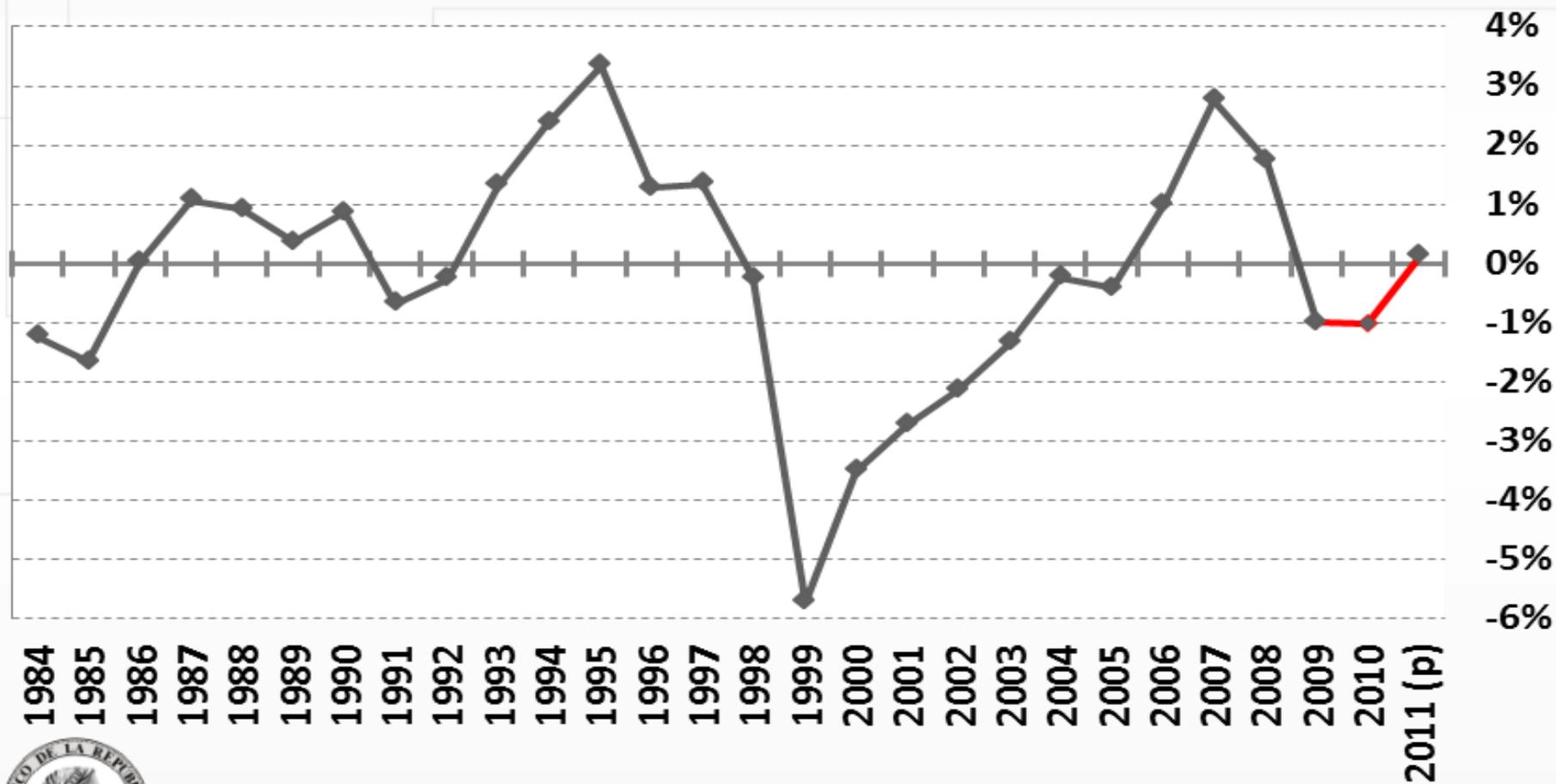


Composición del IPC.



La brecha de producto de cerró, y se estima que la economía actualmente crece ligeramente por encima de su capacidad potencial

Brecha del Producto - HP con Priors

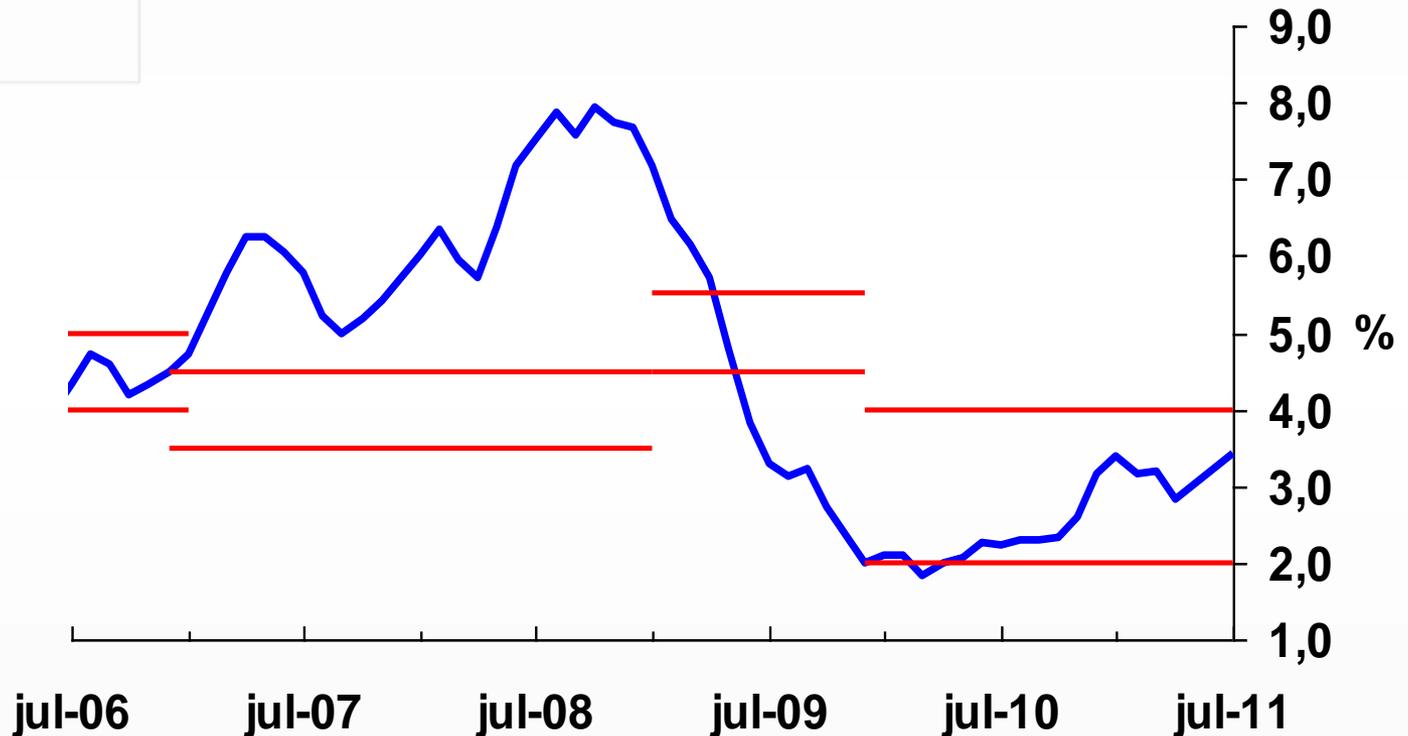


¿Qué ha pasado recientemente con la inflación al consumidor?

- La inflación anual del IPC ha venido repuntando en los últimos tres meses.
- En lo corrido del año la inflación se situó en **2,67%**, registro superior al acumulado para el mismo período del año pasado (**2,42%**).

Inflación total al consumidor

Jul 11 = 3,42%
Jun 11 = 3,23%
May 11 = 3,02%
Abr 11 = 2,84%
Mar 11 = 3,19%



— Total — Rango Meta



¿Cómo ha evolucionado la inflación básica?

La inflación básica, indicadores que por lo general excluyen alimentos y otros rubros volátiles, también vienen aumentando.

Indicadores de Inflación Básica

Promedio de 3

Jul 11 = 3,18%

Jun 11 = 3,13%

May 11 = 2,94%

Abr 11 = 2,91%

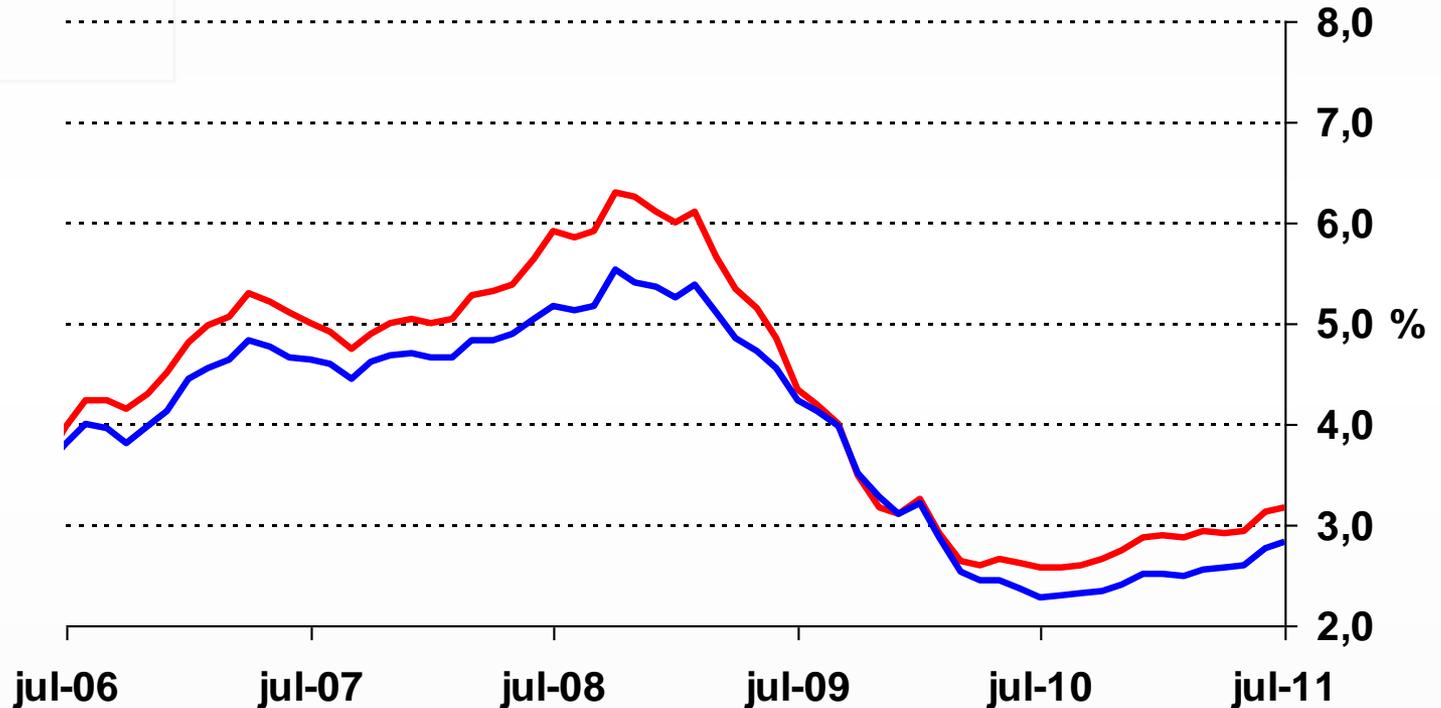
Promedio de 5

Jul 11 = 2,83%

Jun 11 = 2,77%

May 11 = 2,60%

Abr 11 = 2,57%



— Promedio de 3 — Promedio de 5

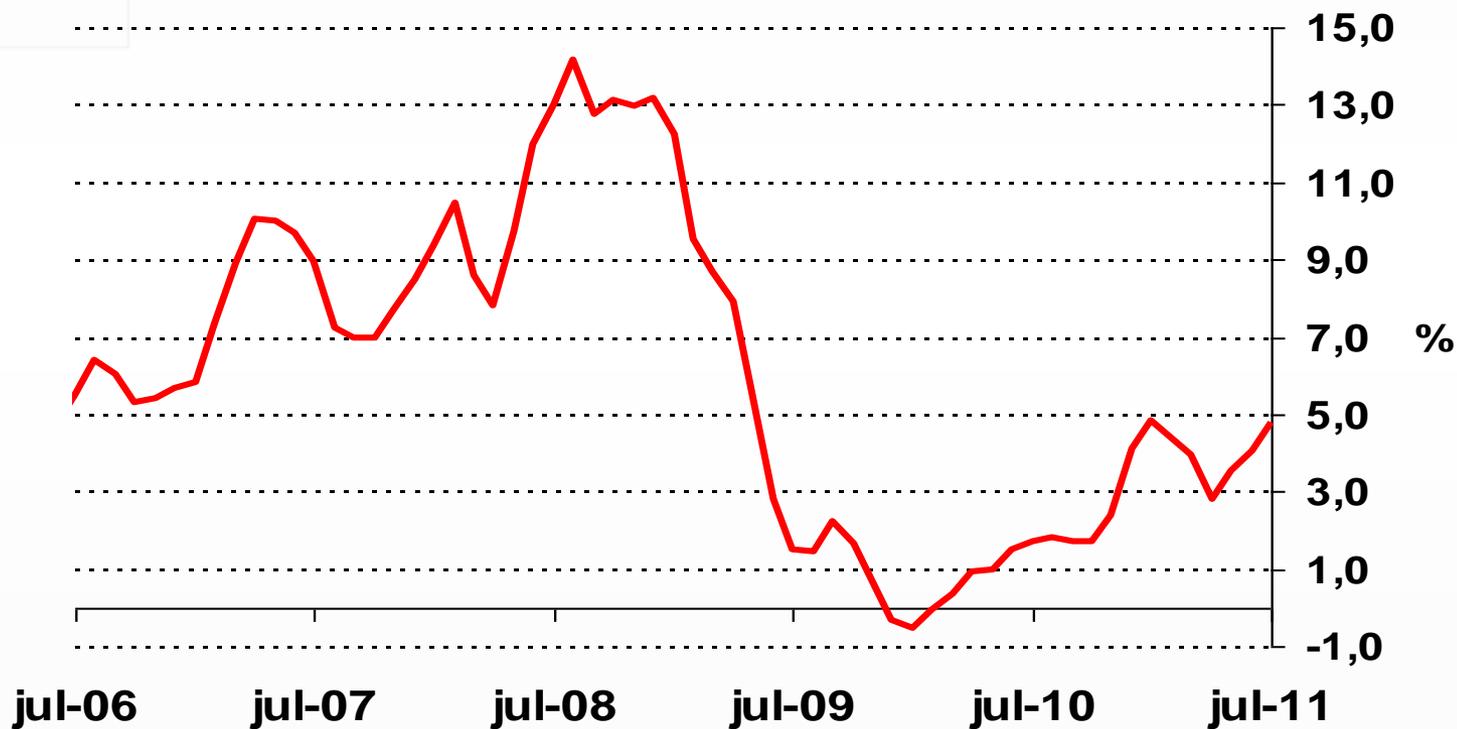


Total alimentos

- La inflación anual de alimentos volvió a repuntar en julio.
- El mercado esperaba 4,56% mientras la SGEE esperaba 4,70%.

Inflación anual Alimentos

Jul 11 = 4,77%
Jun 11 = 4,08%
May 11 = 3,56%
Abr 11 = 2,78%
Mar 11 = 3,93%

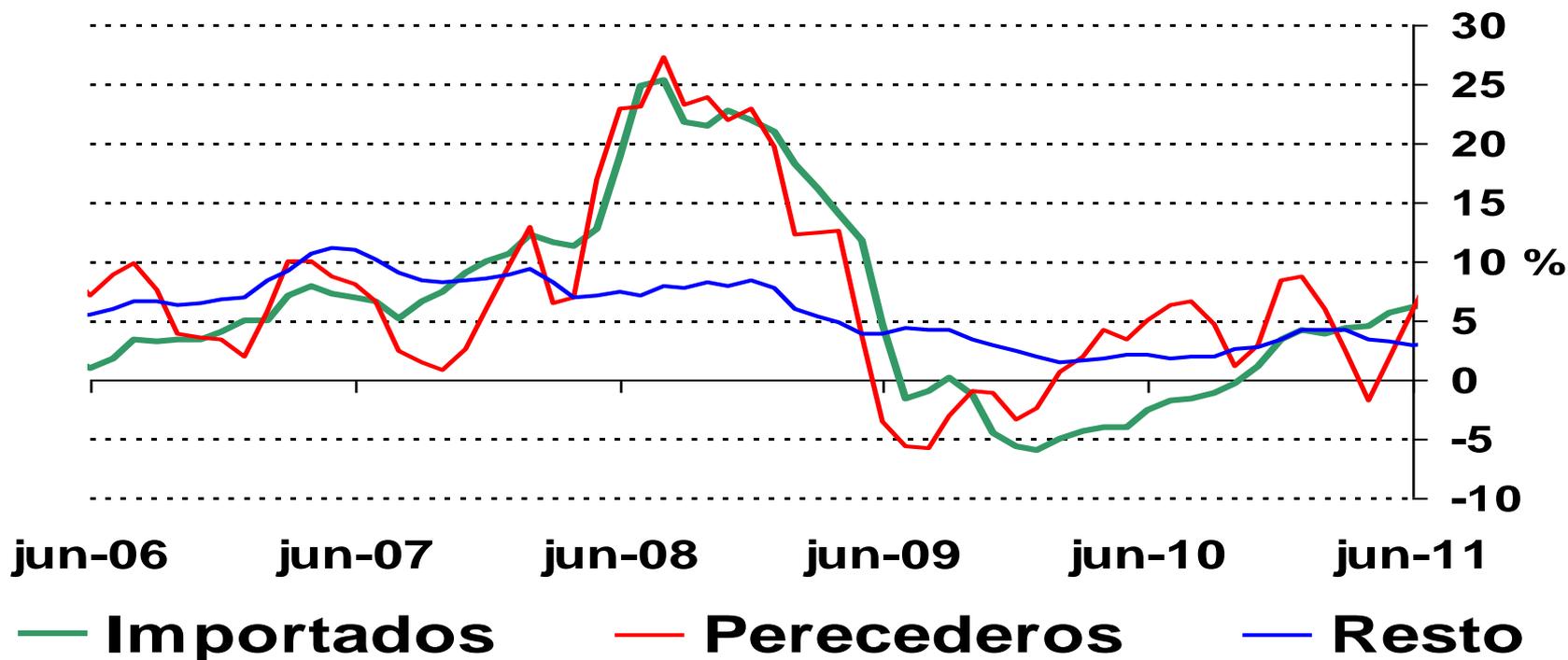


Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

¿Qué ha pasado al interior de los alimentos?

- En los últimos meses los afectados por el clima (perecederos) y los importados (cereales, aceites, entre otros), explican el repunte de los alimentos.
- El subgrupo resto de alimentos (comidas fuera del hogar, entre otros) viene cayendo.

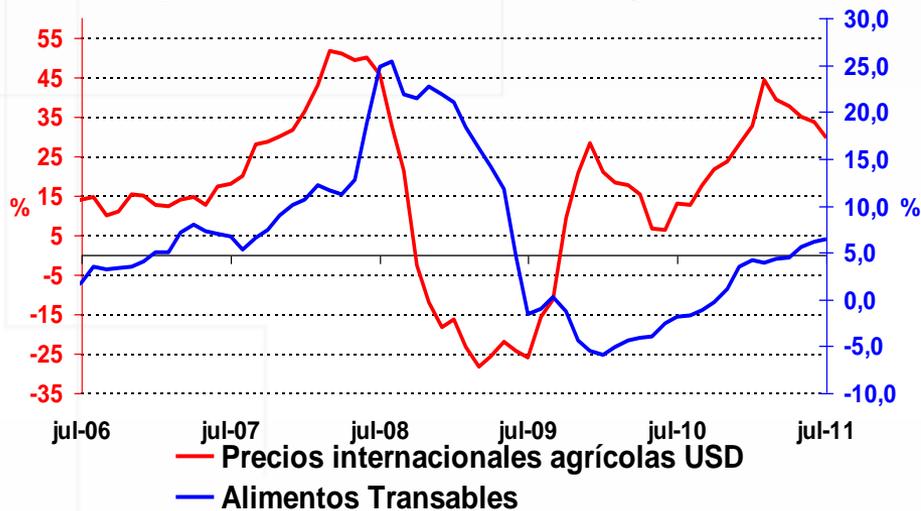
Inflación anual de alimentos



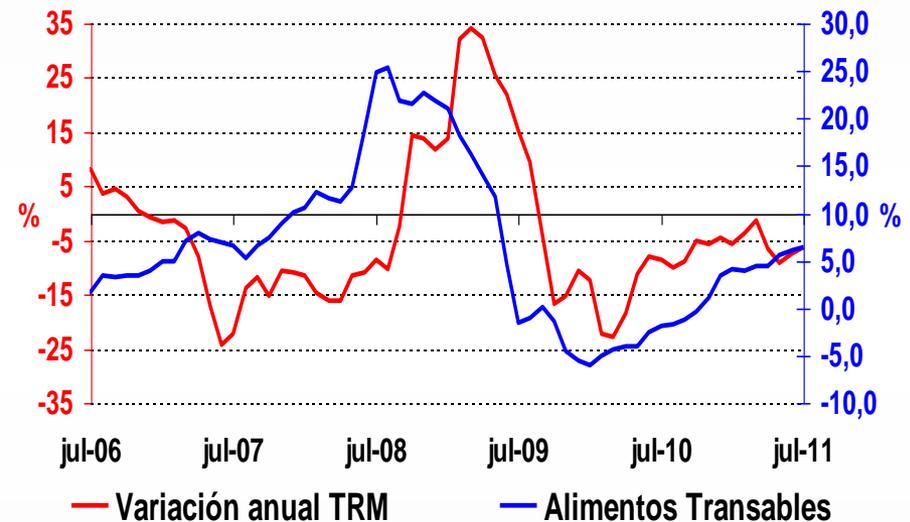
¿Qué determina la dinámica de los alimentos importados?

- Los precios internacionales en dólares vienen subiendo desde finales de 2009. La transmisión hacia los precios internos ha sido lenta por la apreciación.

Inflación anual de alimentos y de los precios internacionales agrícolas



Tipo de Cambio e Inflación



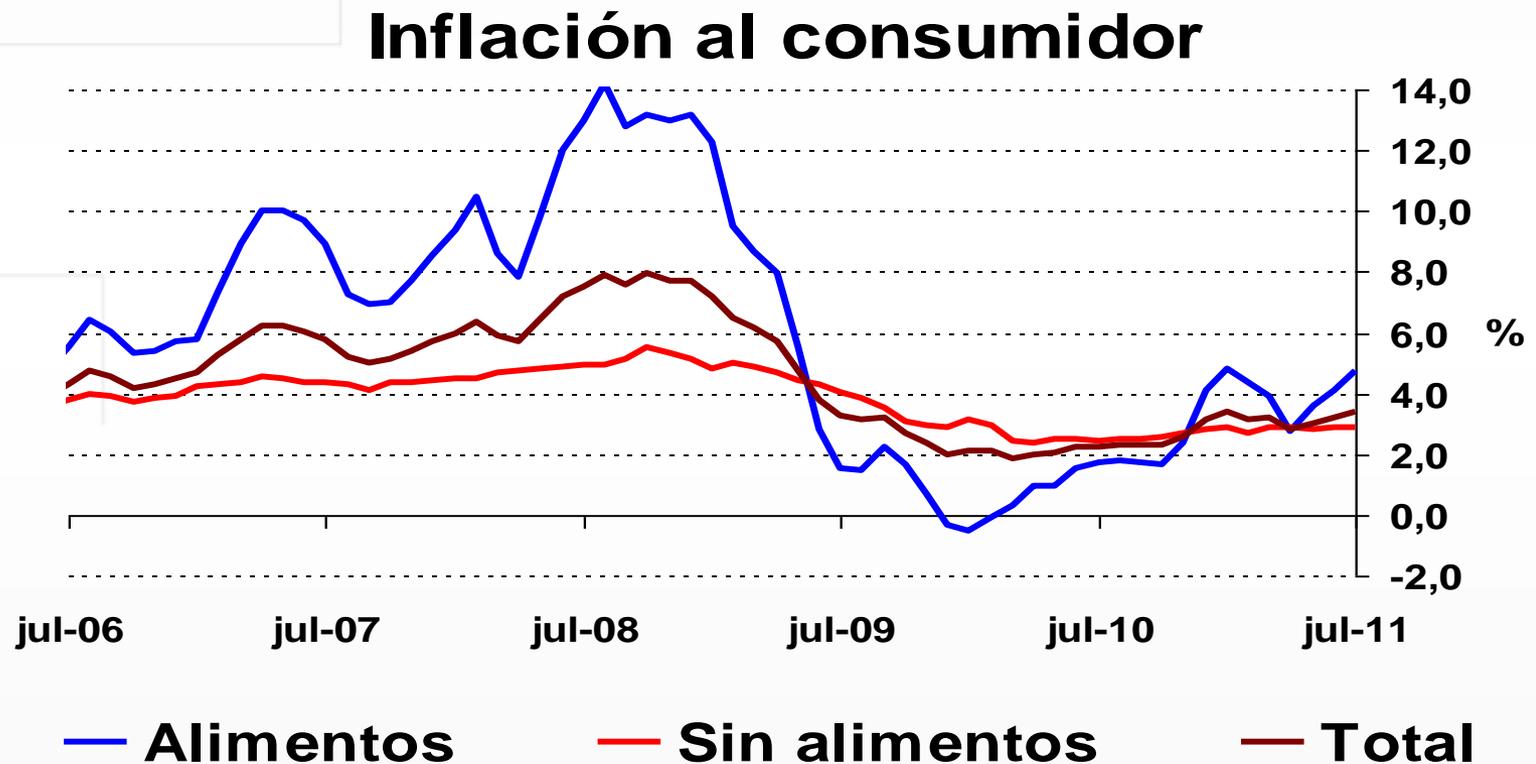
La transmisión de los precios internacionales de los alimentos ha sido más baja de lo normal en la coyuntura actual. A julio la variación anual de los precios internacionales fue de 33,7%, mientras la de alimentos transables del IPC cerró en 6.4%



Fuente: DANE, Banco Mundial (precios internacionales) y Banco de la República (tasa de cambio)

¿Como han evolucionado las dos principales sub-canastas del IPC?

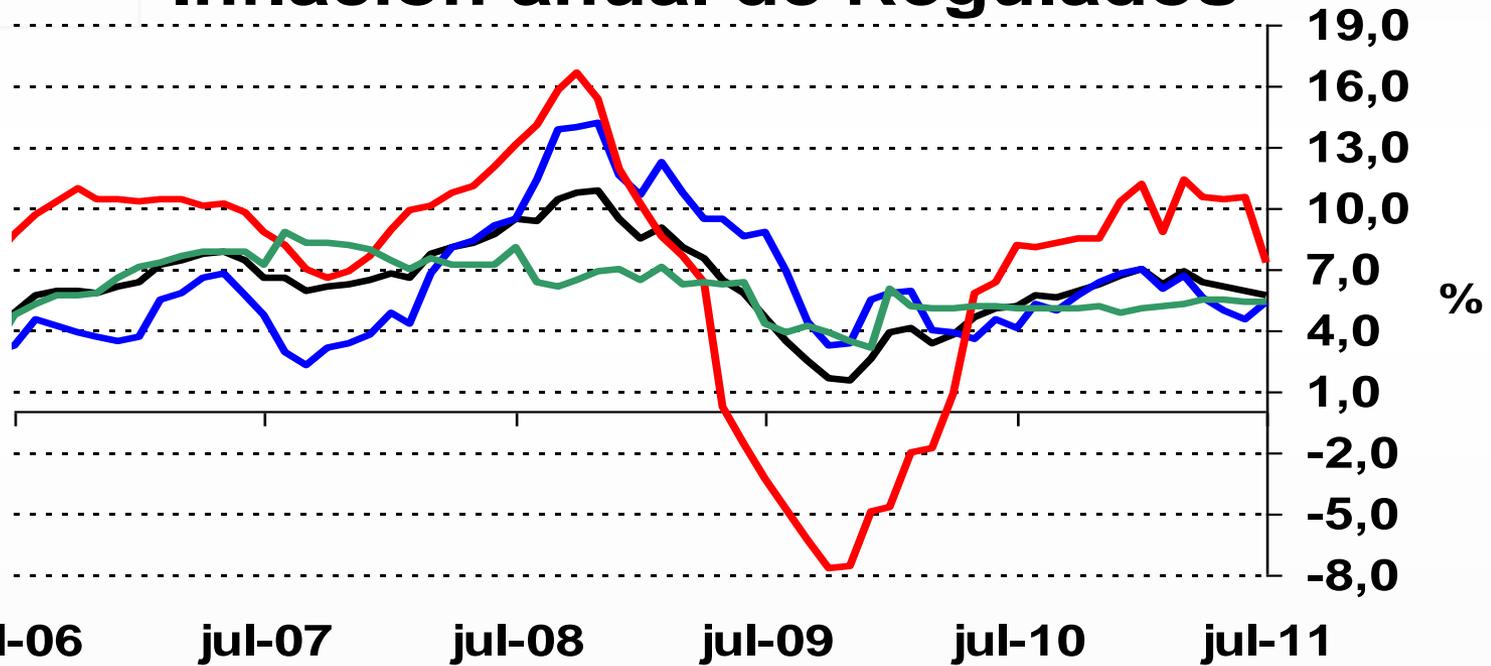
- La inflación de alimentos (4,4%) explican el reciente repunte de la inflación.
- La inflación, excluyendo alimentos, se ha mantenido estable desde marzo entorno a 2,9%.



En el caso de regulados:

- La inflación de regulados ha venido cayendo en los últimos meses.
- Los combustibles (7,3%) que venían impulsando con fuerza la inflación de regulados, corrigieron a la baja durante el último mes .
- Los servicios públicos (5,3%) aumentaron en julio y el transporte (5,4%) se mantuvo estable.

Inflación anual de Regulados



Regulados

Jul 11 = 5,70%

Jun 11 = 5,96%

May 11 = 6,15%

Abr 11 = 6,41%

— Regulados
— Combustible

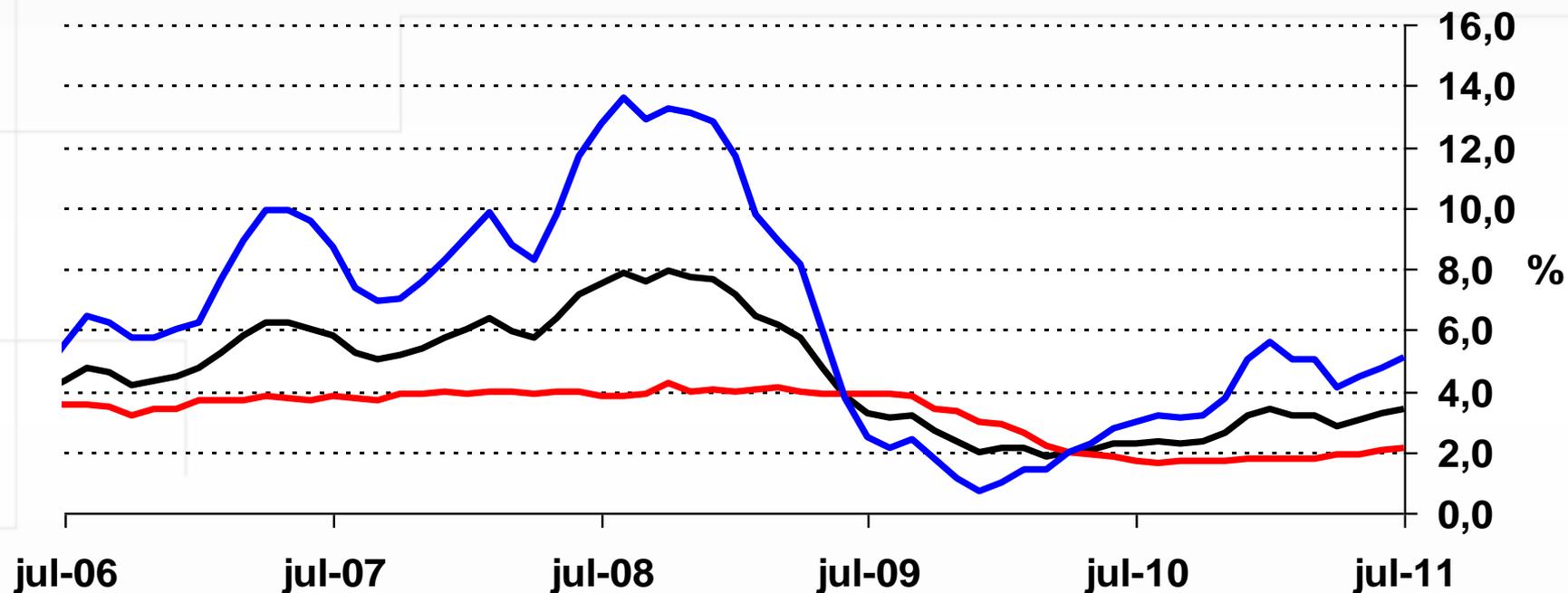
— Servicios publicos
— Transporte



Fuente: DANE, Banco Mundial (precios internacionales) y Banco de la República (tasa de cambio)

Los mayores choques de oferta los generan los grupos de alimentos y regulados

Inflación Anual al Consumidor



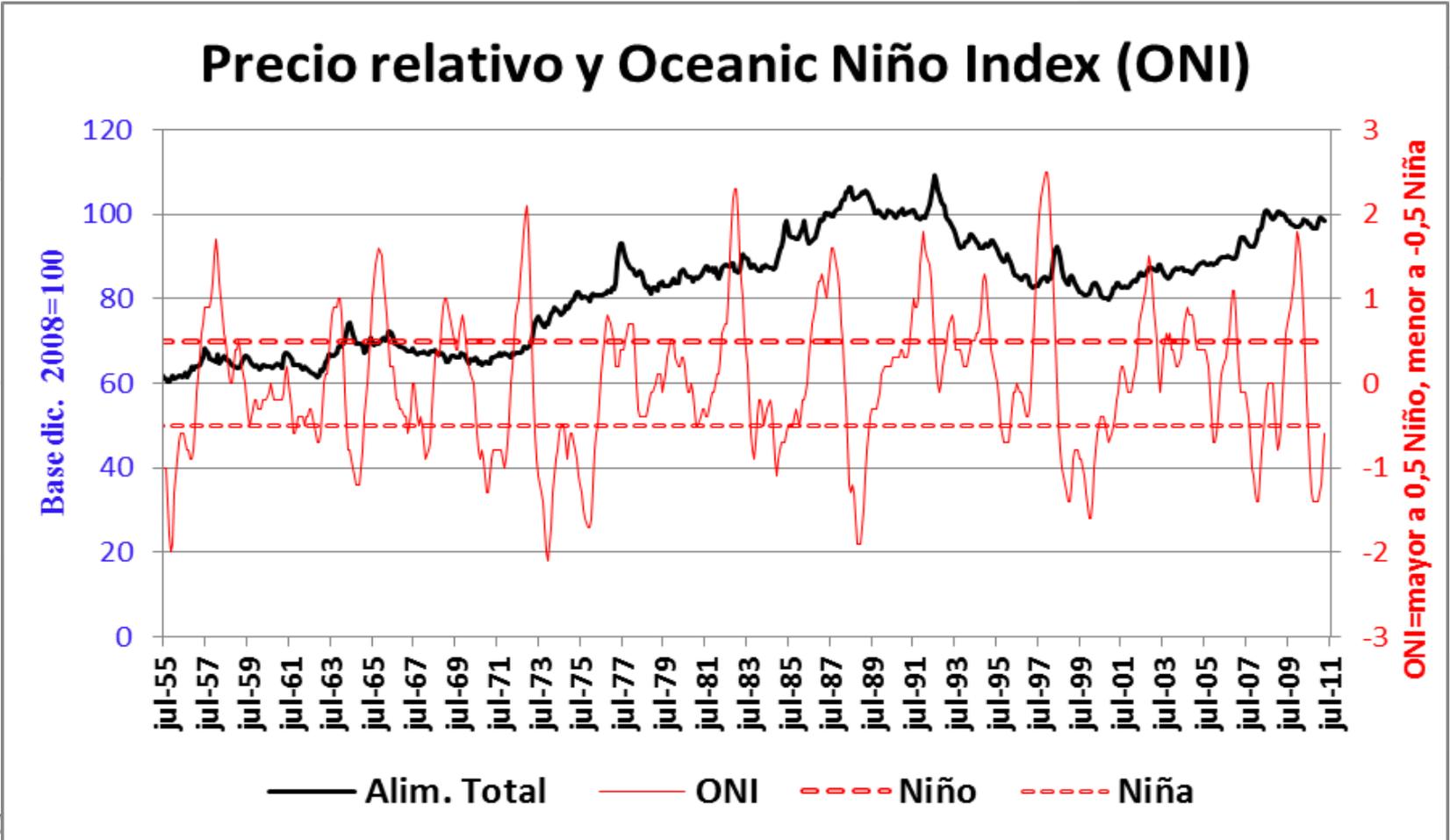
— Total
— Alimentos y regulados.

— Sin alimentos ni regulados



¿Cómo afecta el clima la evolución de los precios de los alimentos ?

Históricamente es más clara la existencia de una relación estrecha entre la presencia de «El Niño» (sequía), que aquella observada con «La Niña» (exceso de invierno), y un repunte de los precios de los alimentos.



Fuente: DANE y NOAA. Cálculos Banco de la República.

¿Cómo ha evolucionado el peso de los alimentos en el IPC.

- Los alimentos vienen perdiendo importancia en el IPC.
- Los afectados por el clima son los que han perdido más participación en el IPC.

Evolución de las ponderaciones de subcanasta dentro del IPC

Nombre del Agregado	1978	1988	1998	2008
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
Alimentos	48,9	34,8	29,5	28,2
Sin Alimentos	51,1	65,2	70,5	71,8
Alimentos	48,9	34,8	29,5	28,2
Vivienda	28,7	32,6	29,4	30,1
Vestuario	6,4	9,2	7,3	5,2
Salud	2,7	3,8	4,0	2,4
Educación	3,1	3,7	4,8	5,7
Diversión cultura y esparcimiento	2,5	3,0	3,6	3,1
Transporte	3,8	6,8	13,5	15,2
Comunicaciones	-	-	-	3,7
Otros Gastos	4,0	6,0	7,9	6,4
Alimentos	48,9	34,8	29,5	28,2
Alimentos transables importados	12,0	7,8	4,9	6,4
Alimentos transables no importados	4,5	5,5	2,5	5,7
Alimentos no transables clima	14,4	5,9	6,5	4,2
Alimentos no transables resto	18,0	14,5	8,9	3,8
Alimentos no transables cfh	-	1,2	6,7	8,1

Fuente: Dane y Cálculos Banco de la República.

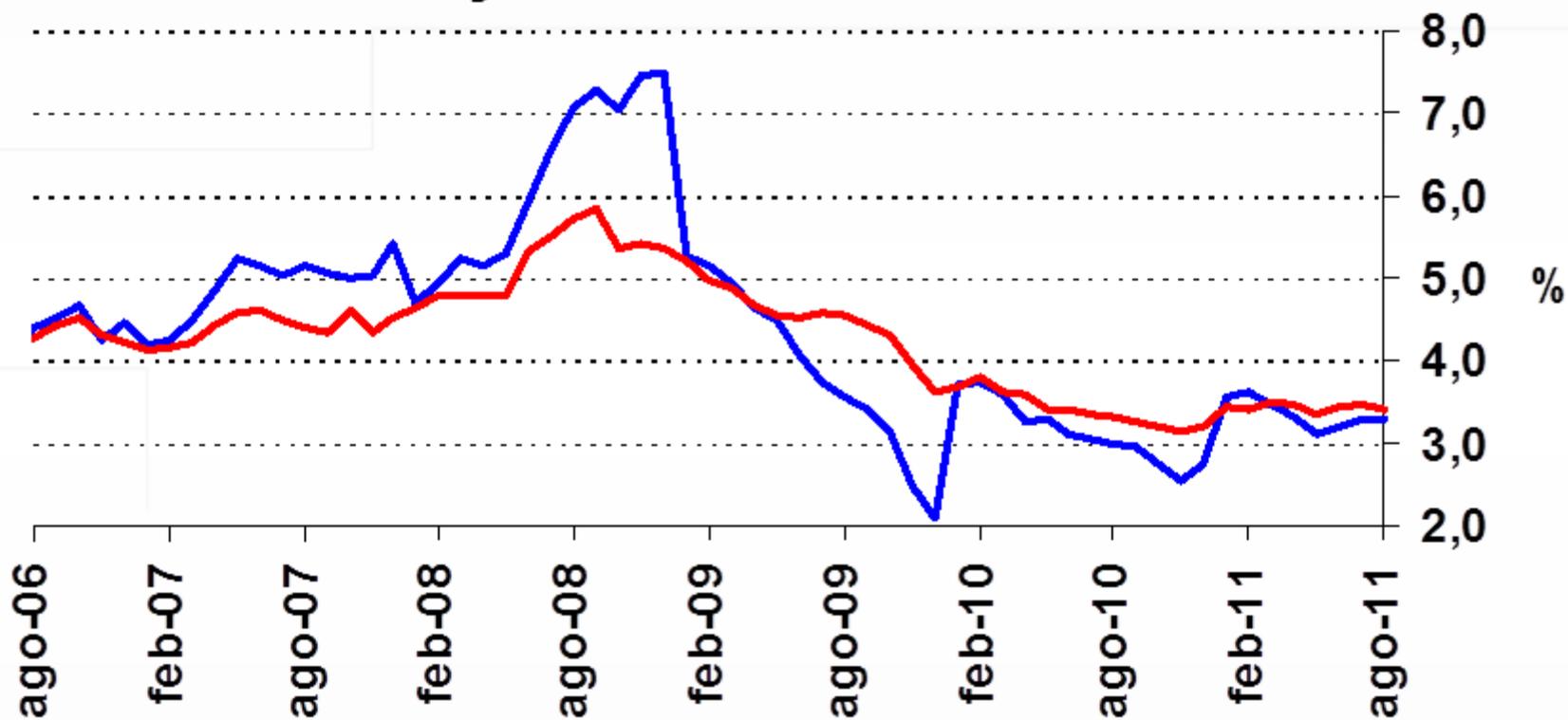


Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

VIII. Expectativas de Inflación



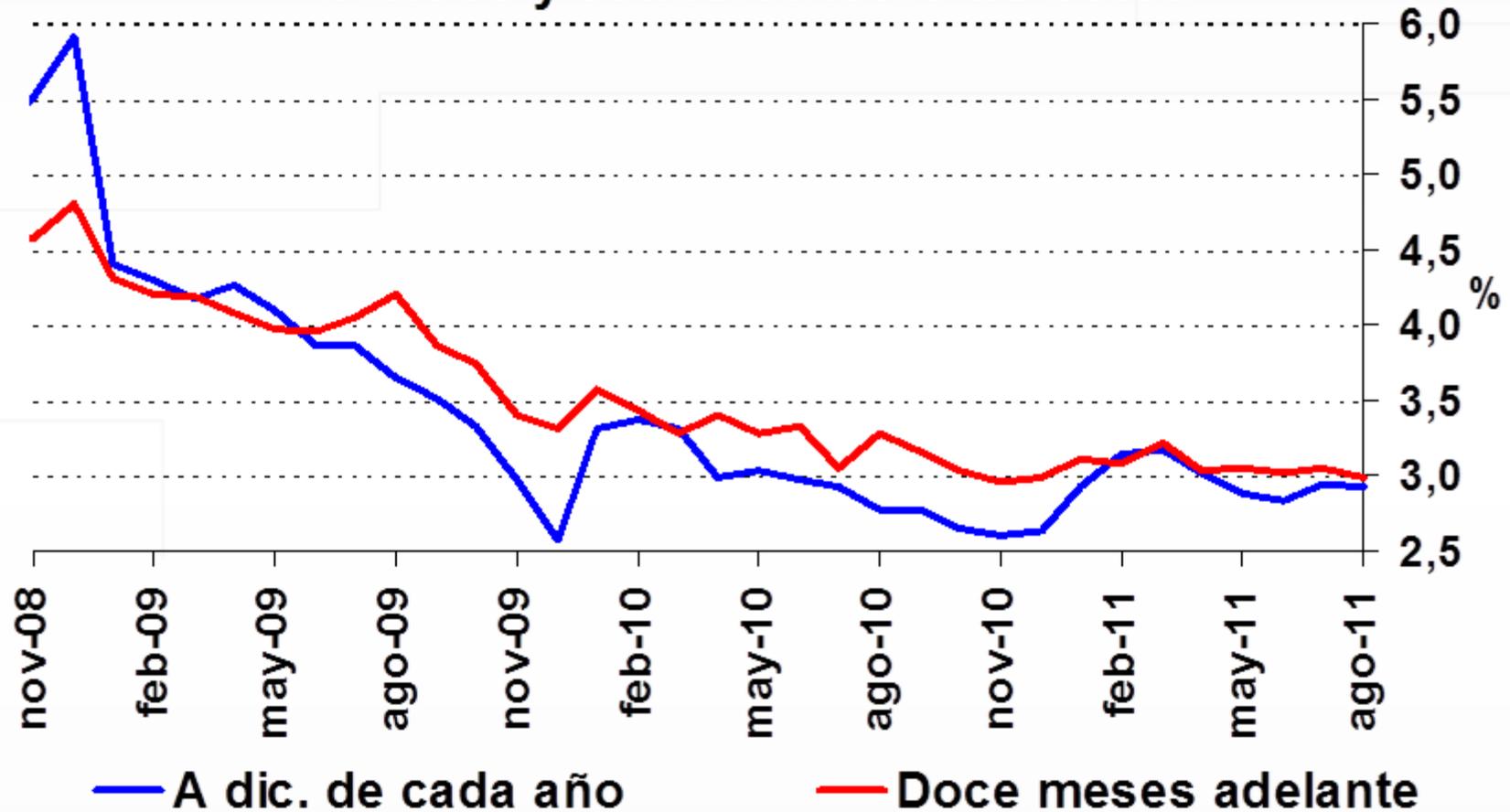
Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa



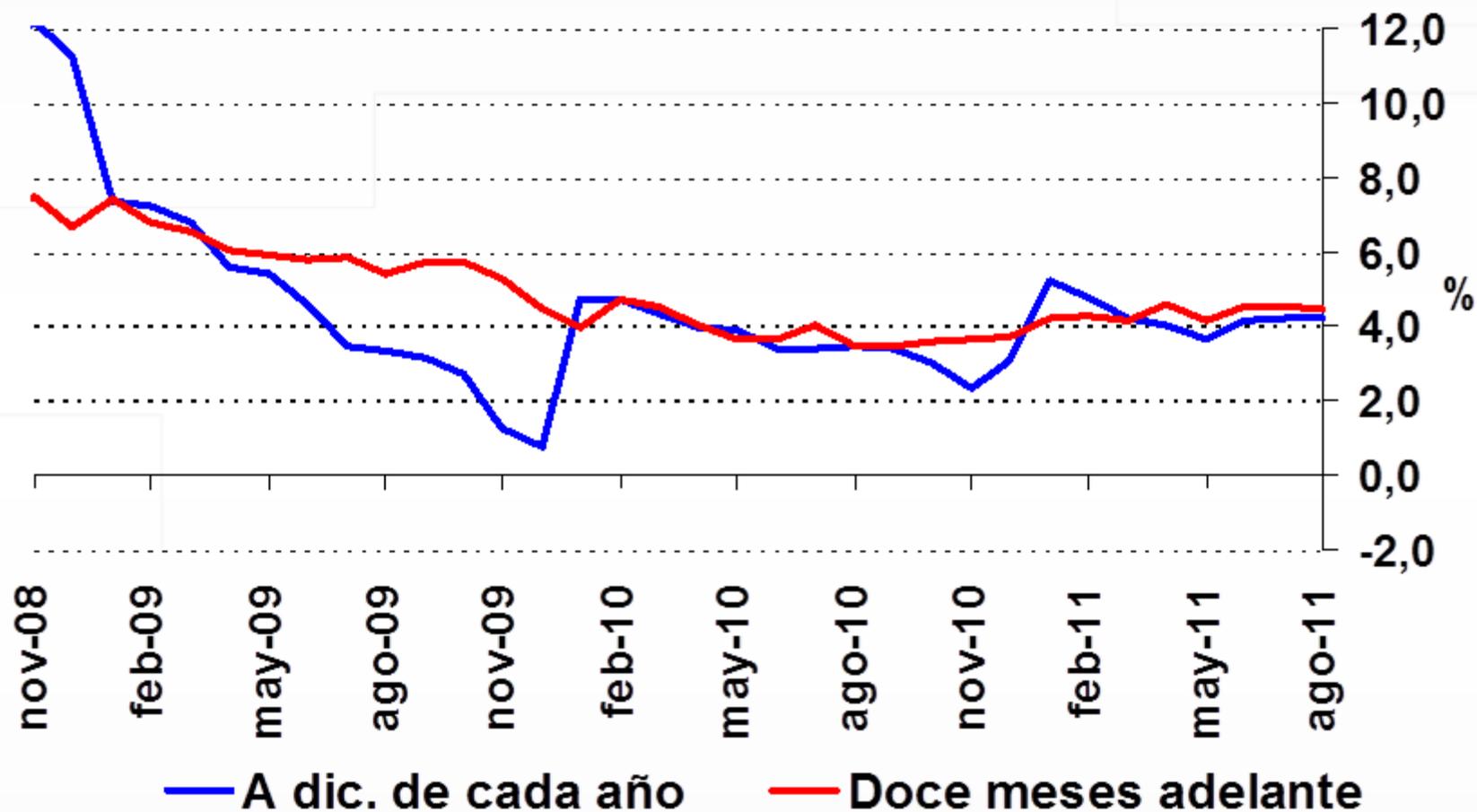
— A dic. de cada año — Doce meses adelante



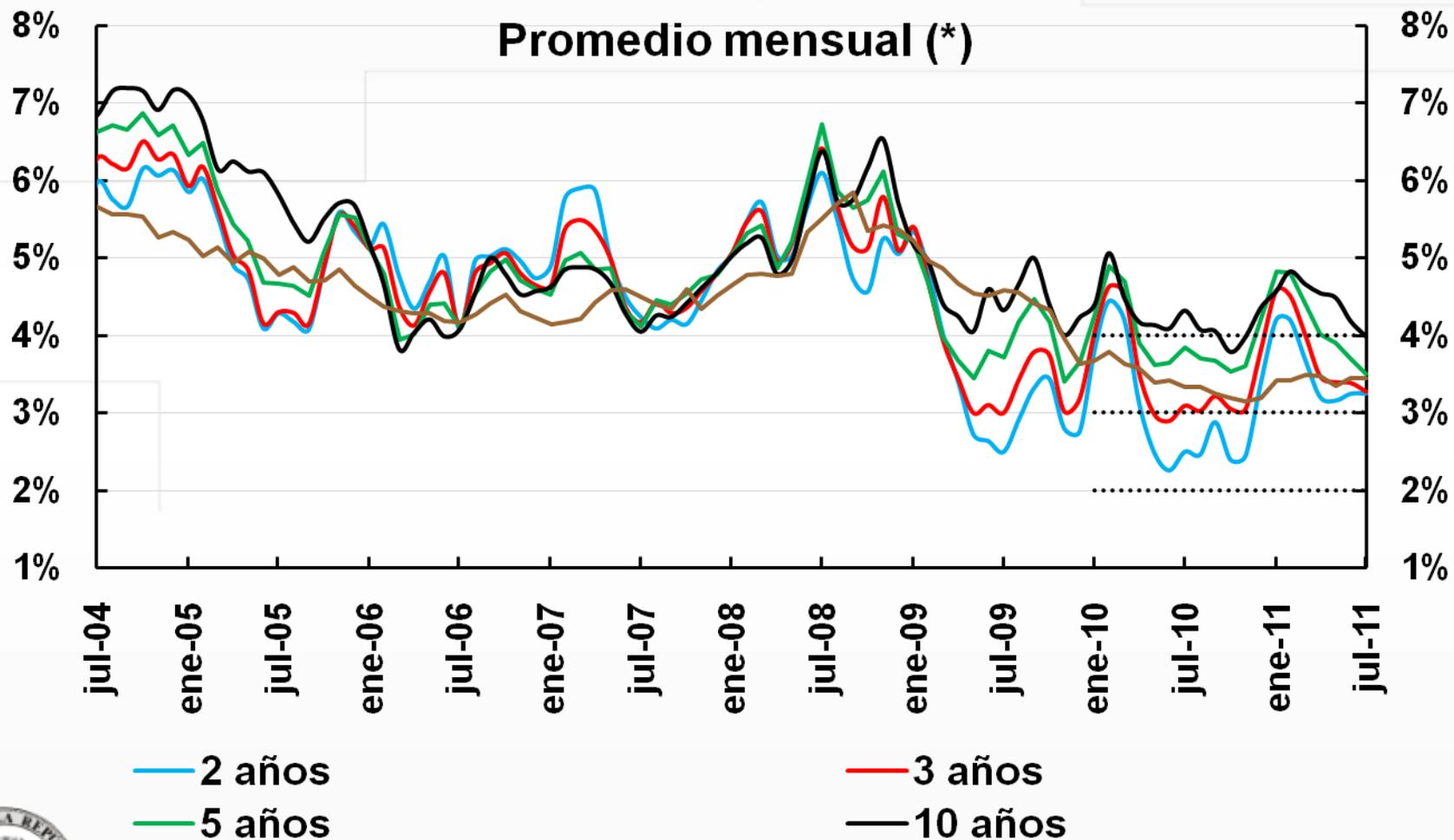
Pronóstico de inflación anual sin alimentos bancos y comisionistas de bolsa



Pronóstico de inflación anual de alimentos bancos y comisionistas de bolsa



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



(*) Metodología Nelson y Siegel, dato hasta agosto 5 de 2011

Fuente: MEC y SEC, Cálculos Banco de la República

FIN



Variables Financieras



Cartera Bancaria Total

Promedio Mensual (*)

Julio 11

M/N : 19,8%
M/E: 101%
Total: 23,1%

Junio 11

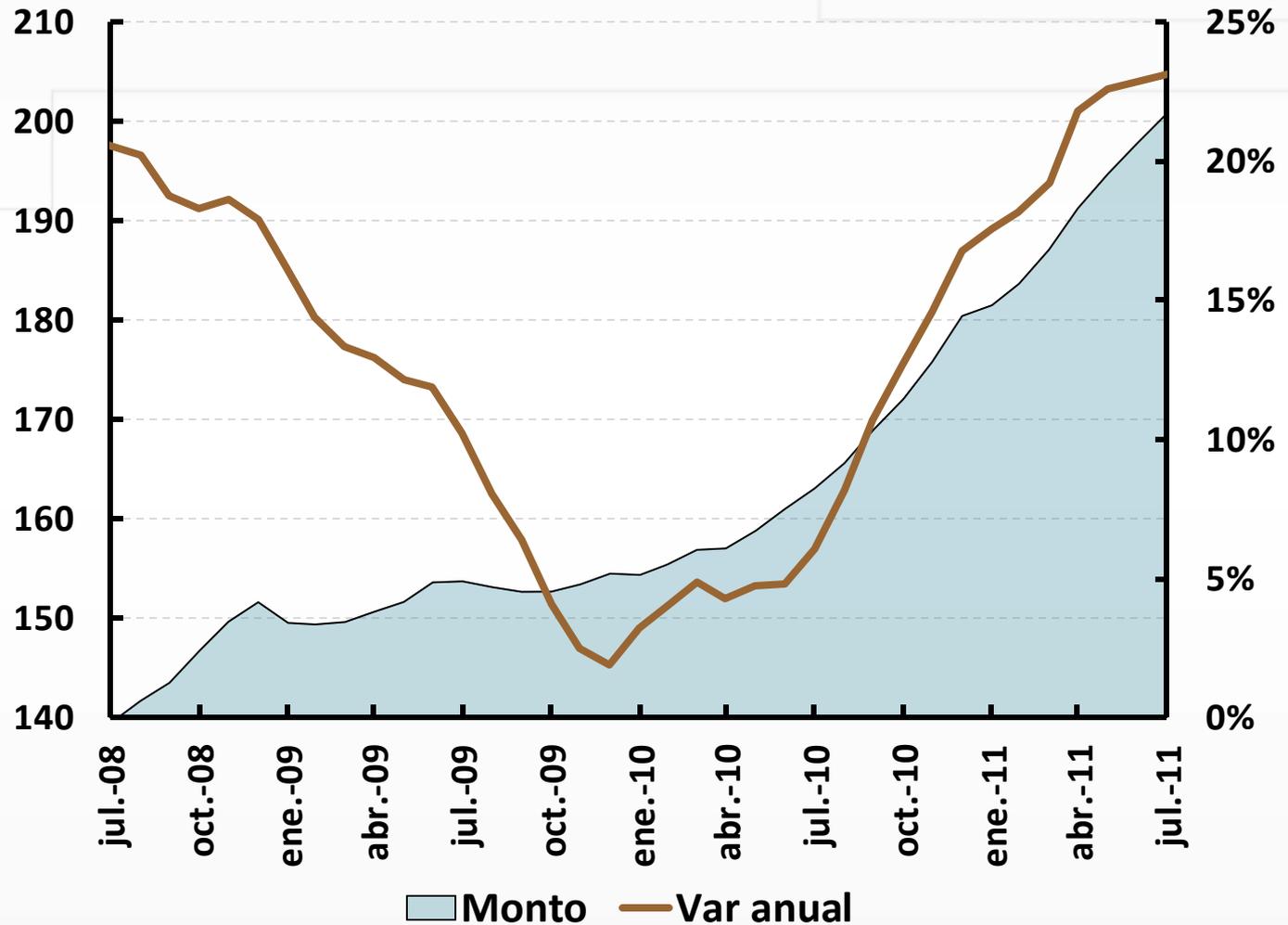
M/N : 18,9%
M/E: 123%
Total: 22,8%

Marzo 11

M/N : 15,7%
M/E: 117%
Total: 19,3%

Diciembre 10

M/N : 13,6%
M/E: 114%
Total: 16,8%



(*) M/E con Tipo de Cambio Fijo

base Dic 2000: \$2229/US\$

Cartera Bancaria Comercial

Variación Anual – Promedio Mensual (*)

Julio 11

M/N : 17,5%
M/E: 102%
Total: 23,2%

Junio 11

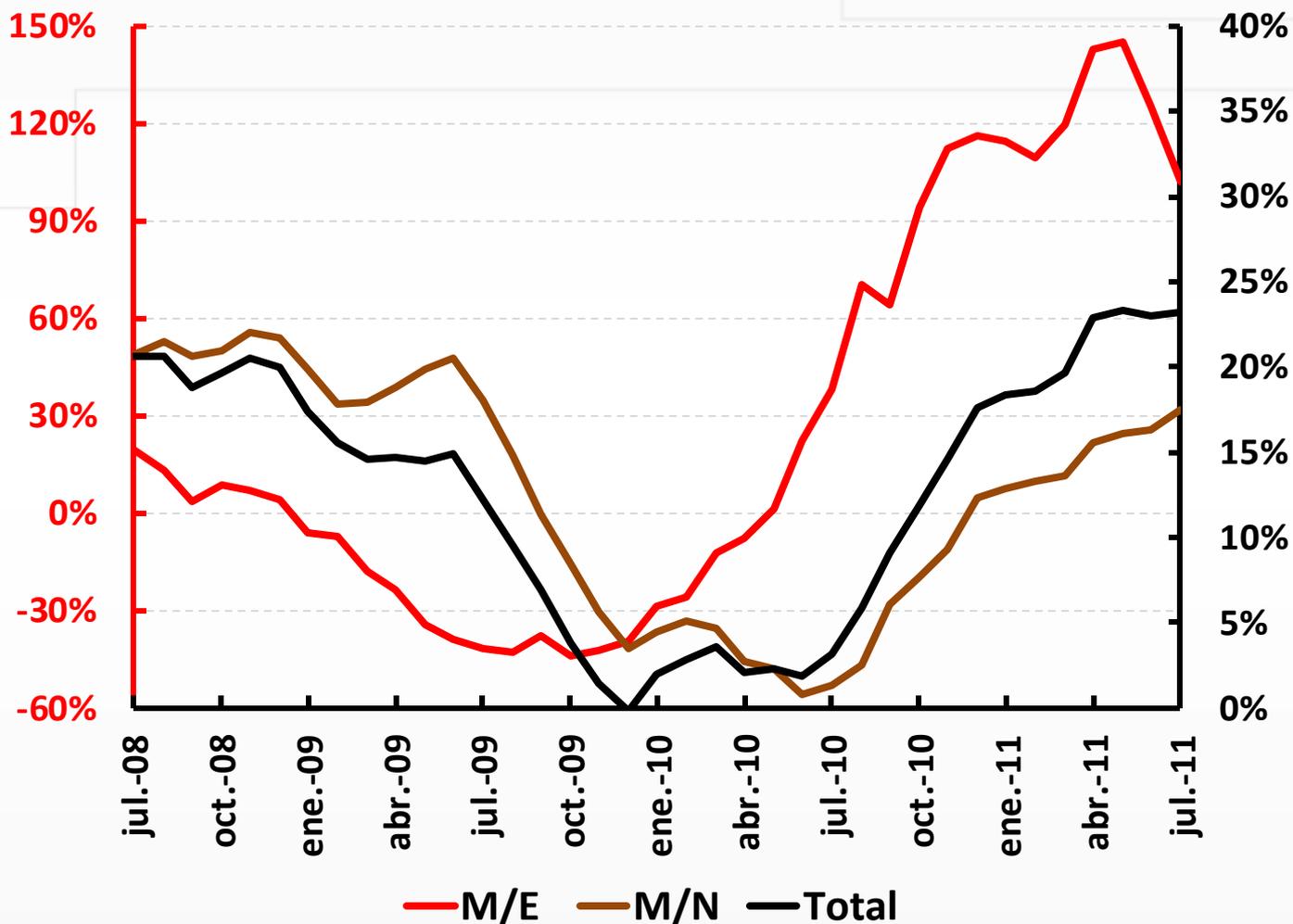
M/N : 16,4%
M/E: 125%
Total: 22,9%

Marzo 11

M/N : 13,6%
M/E: 119%
Total: 19,6%

Diciembre 10

M/N : 12,3%
M/E: 116%
Total: 17,6%



(*) M/E con Tipo de Cambio Fijo

base Dic 2000: \$2229/US\$

Cartera Bancaria Comercial

(M/N y M/E)

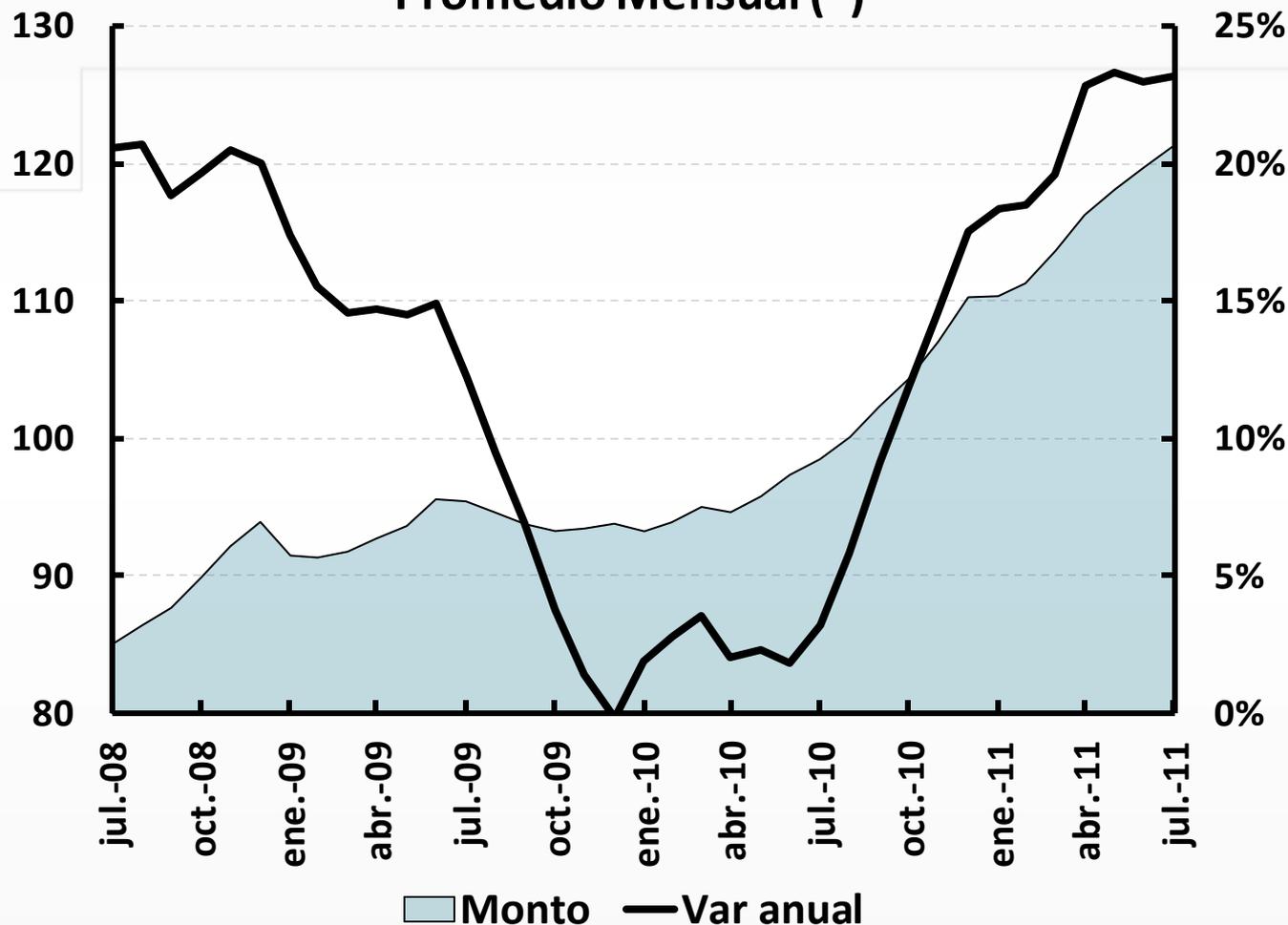
Promedio Mensual (*)

Julio 11	
M/N :	17,5%
M/E:	102%
Total:	23,2%

Junio 11	
M/N :	16,4%
M/E:	125%
Total:	22,9%

Marzo 11	
M/N :	13,6%
M/E:	119%
Total:	19,6%

Diciembre 10	
M/N :	12,3%
M/E:	116%
Total:	17,5%

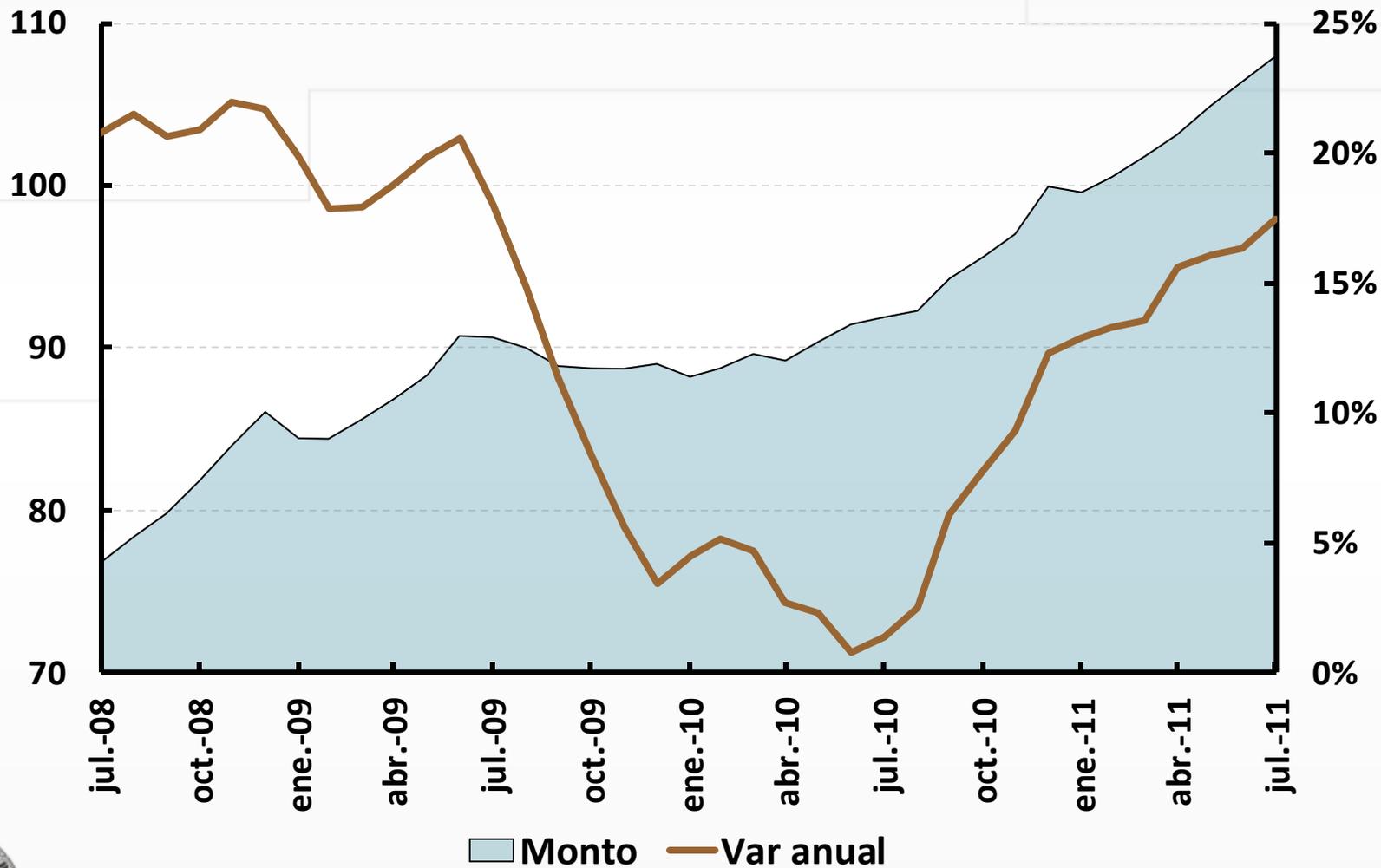


(*) M/E con Tipo de Cambio Fijo

base Dic 2000: \$2229/US\$

Cartera Bancaria Comercial en M/N

Promedio Mensual (*)

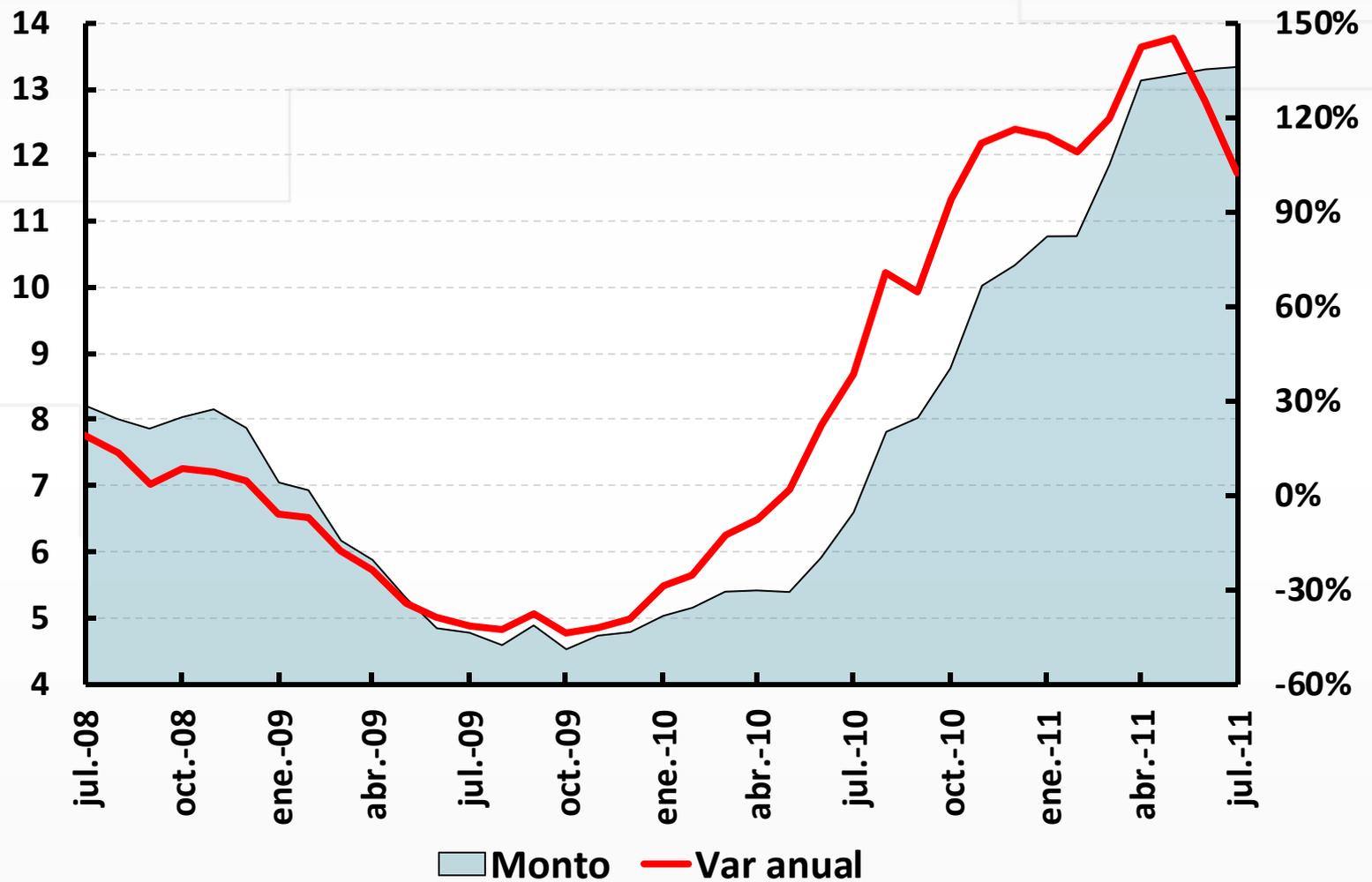


(*) M/E con Tipo de Cambio Fijo

base Dic 2000: \$2229/US\$

Cartera Bancaria Comercial en M/E

Promedio Mensual (*)



(*) M/E con Tipo de Cambio Fijo
base Dic 2000: \$2229/US\$

Cartera Hogares

Variación Anual – Promedio Mensual

Julio 11

Hip.: 17,0%
 Consumo: 24,4%
 Total: 22,3%

Junio 11

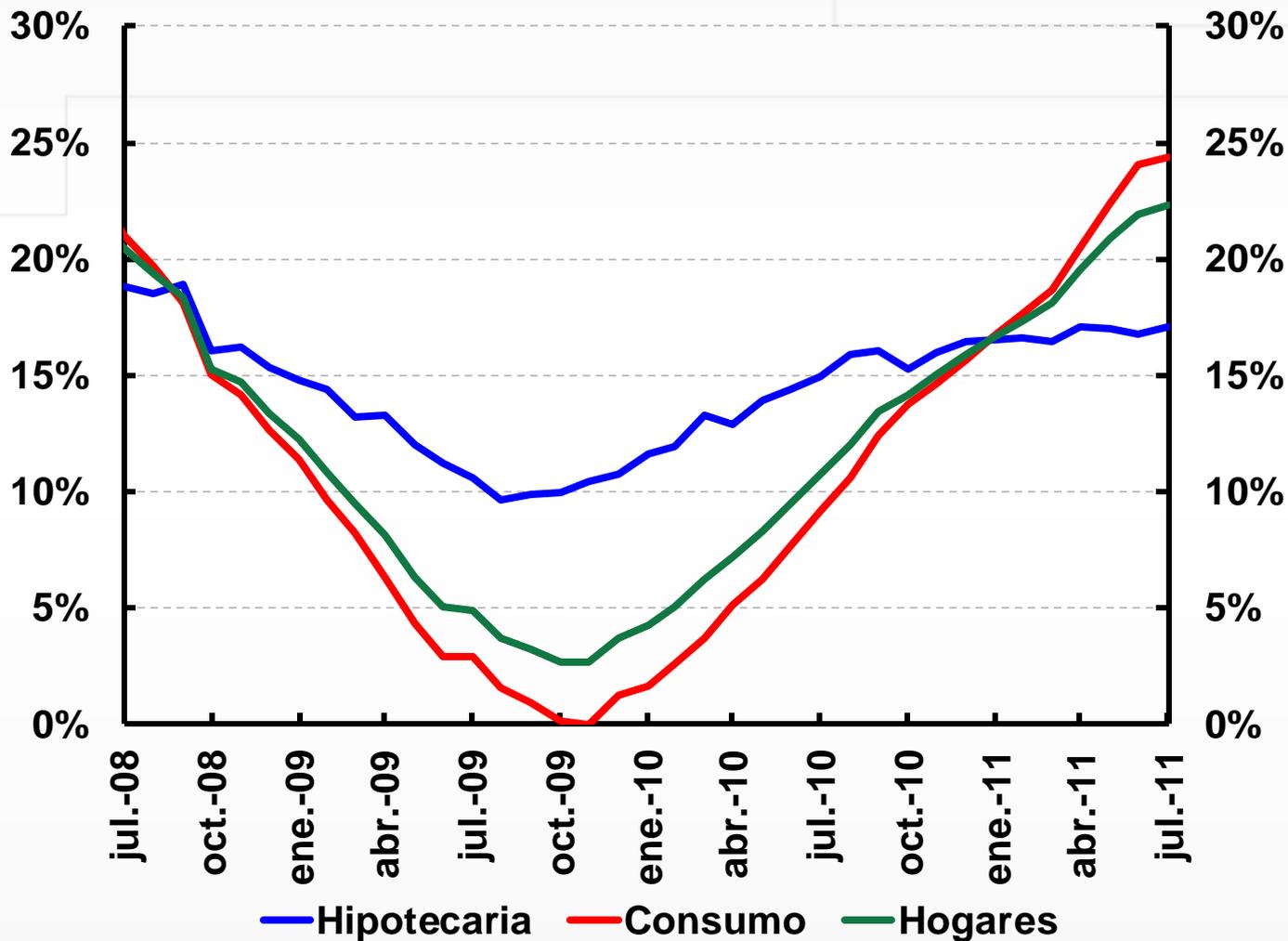
Hip.: 16,7%
 Consumo: 24,0%
 Total: 21,9%

Marzo 11

Hip.: 16,5%
 Consumo: 18,7%
 Total: 18,1%

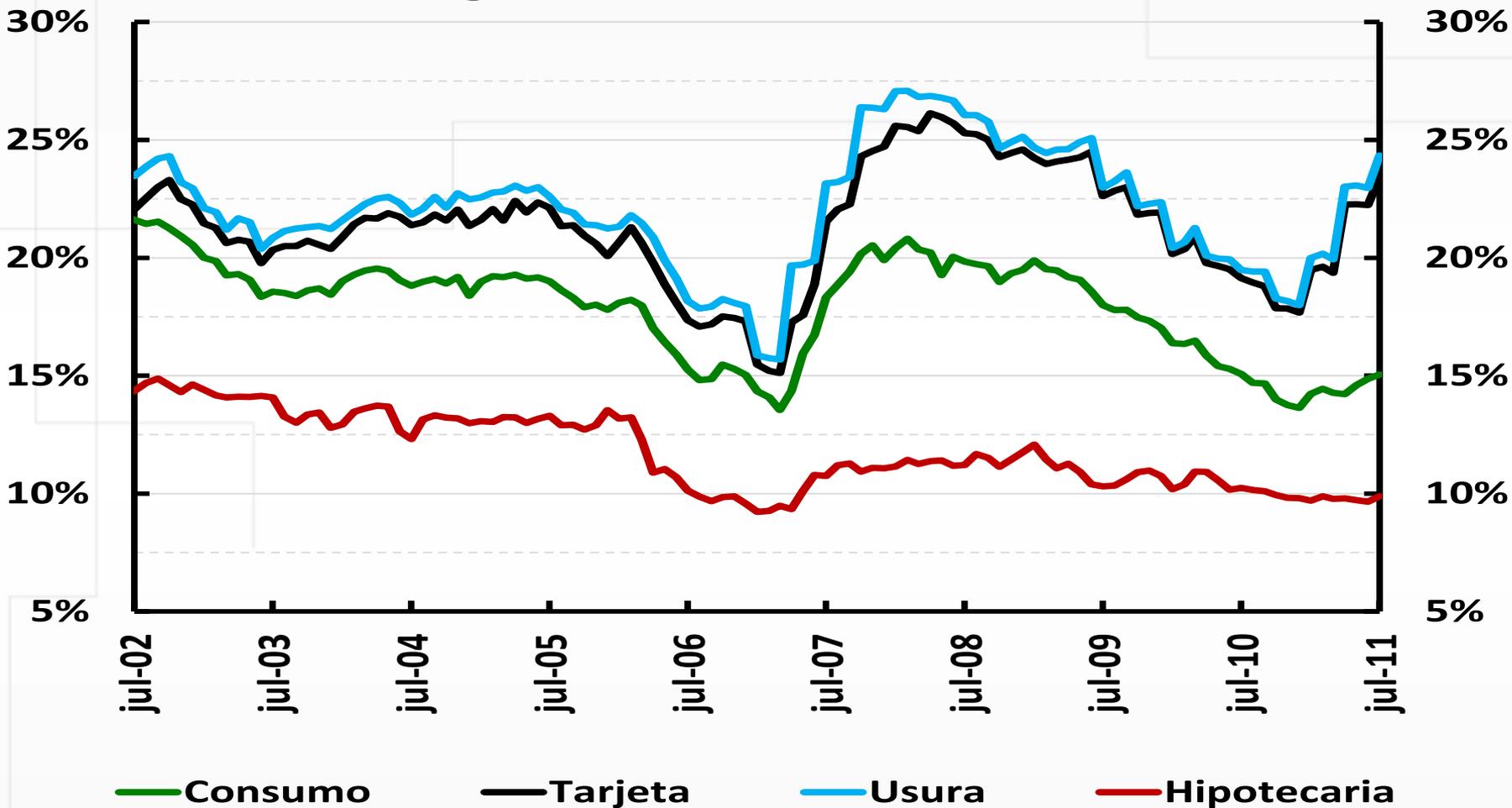
Diciembre 10

Hip.: 16,5%
 Consumo: 15,6%
 Total: 15,9%



Tasas de Interés Reales(*)

Hogares – Promedio Mensual

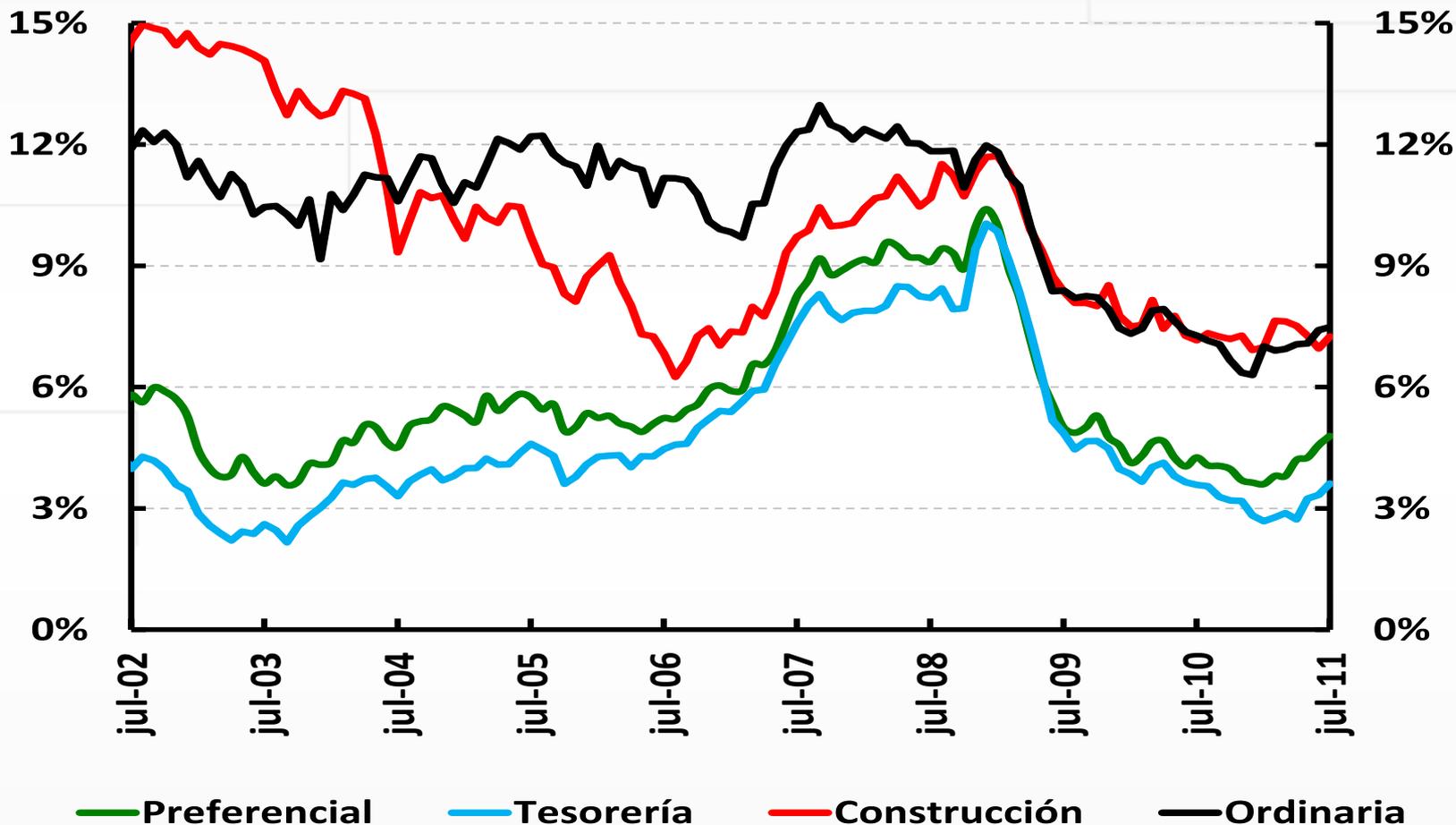


(*) IPC Sin Alimentos

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos Banco de la República

Tasas de Interés Reales(*)

Cartera Comercial – Promedio Mensual



(*) IPC Sin Alimentos

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos Banco de la República