



PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

ALAICO

Bogotá , Septiembre 11 de 2008

Carlos Gustavo Cano
Codirector del Banco de la
República

**Opiniones personales que no necesariamente reflejan los puntos
de vista de otros miembros de la Junta Directiva del Banco**



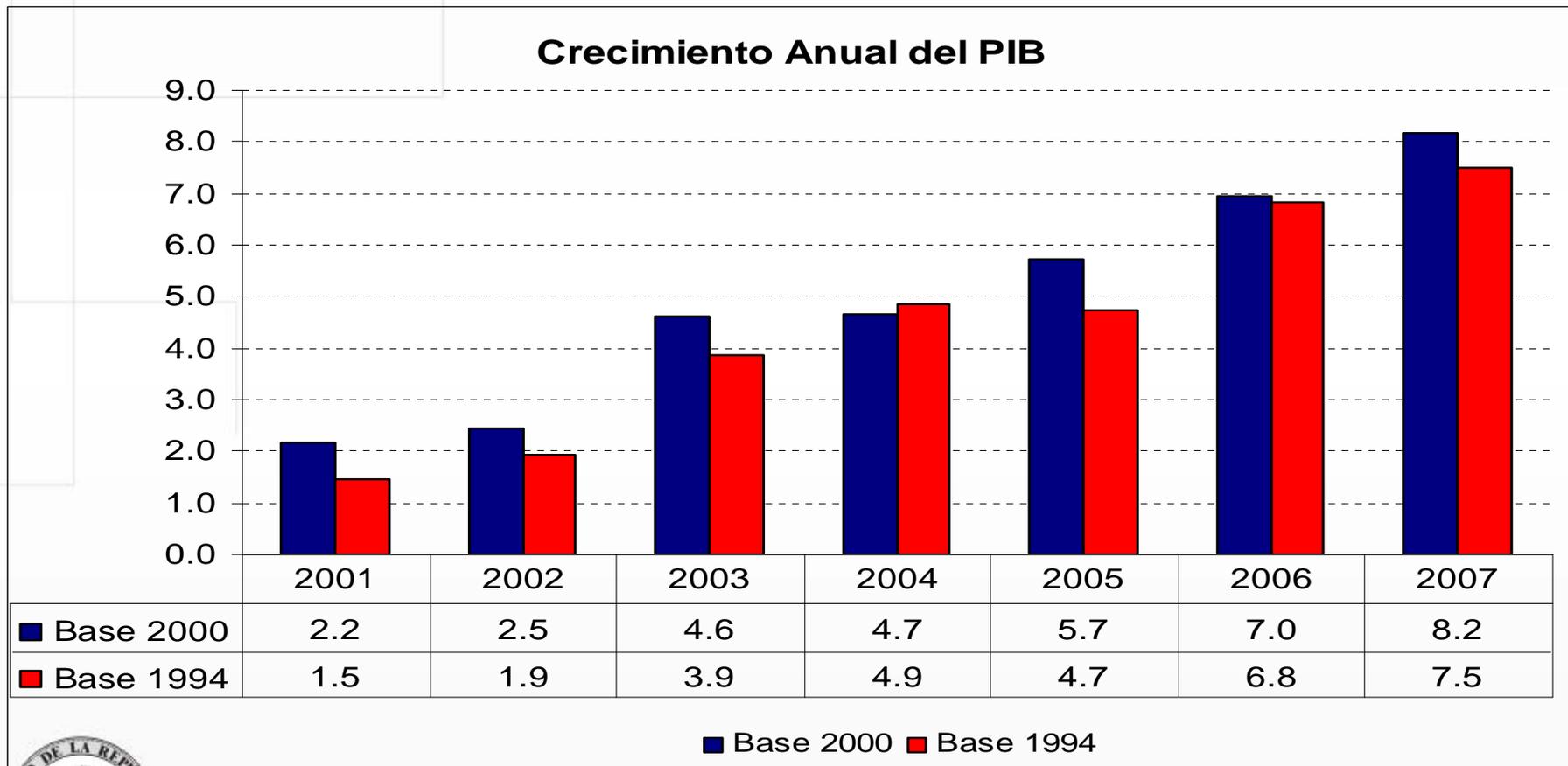
- I. Crecimiento y política monetaria
- II. Encuestas de opinión y clima empresarial
- III. Empleo
- IV. El enfriamiento de la economía de EU y sus efectos
- V. El balance de riesgos de la política monetaria



I. CRECIMIENTO Y POLÍTICA MONETARIA

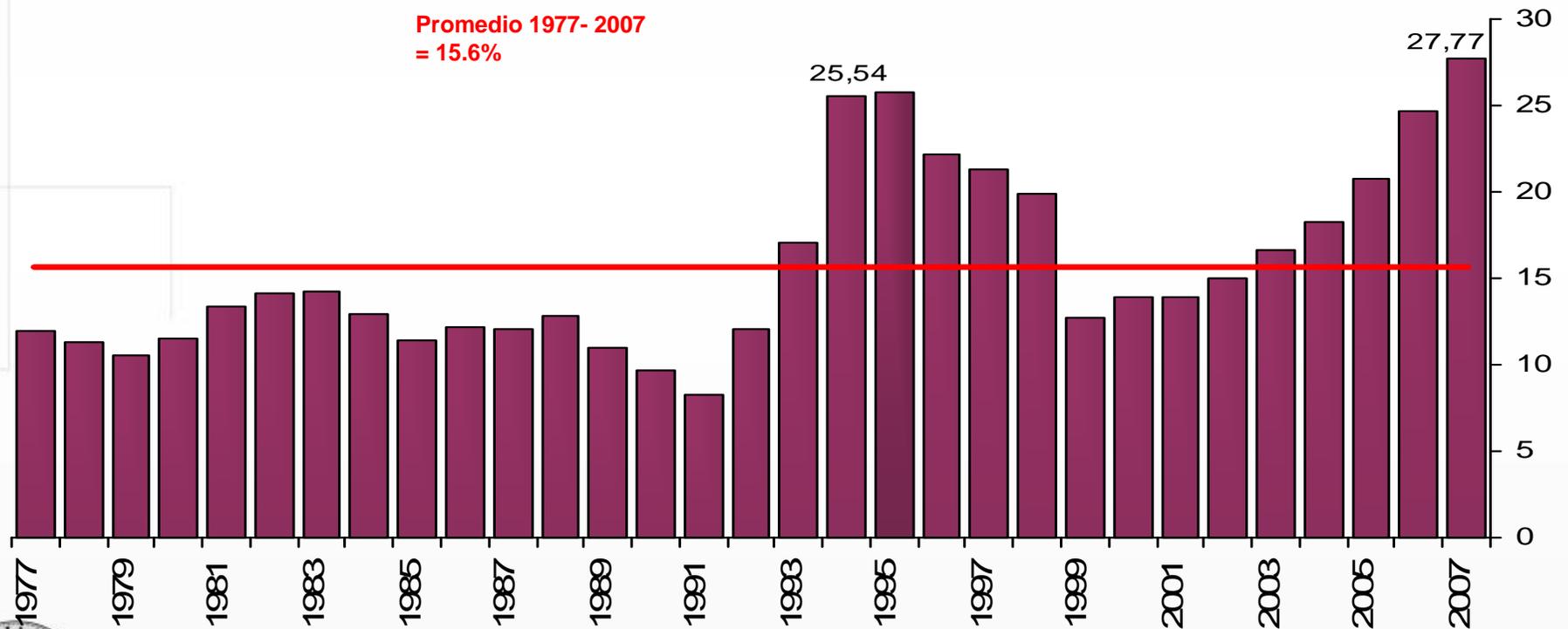


Según la nueva base metodológica 2000, el crecimiento del PIB en 2007 fue 8,2%, el más alto en tres décadas. Y el promedio quinquenal 2003-2007 (6%), el más alto de la historia



La participación de la inversión en el PIB (28%) no tiene precedentes en la historia reciente y se destaca a nivel internacional

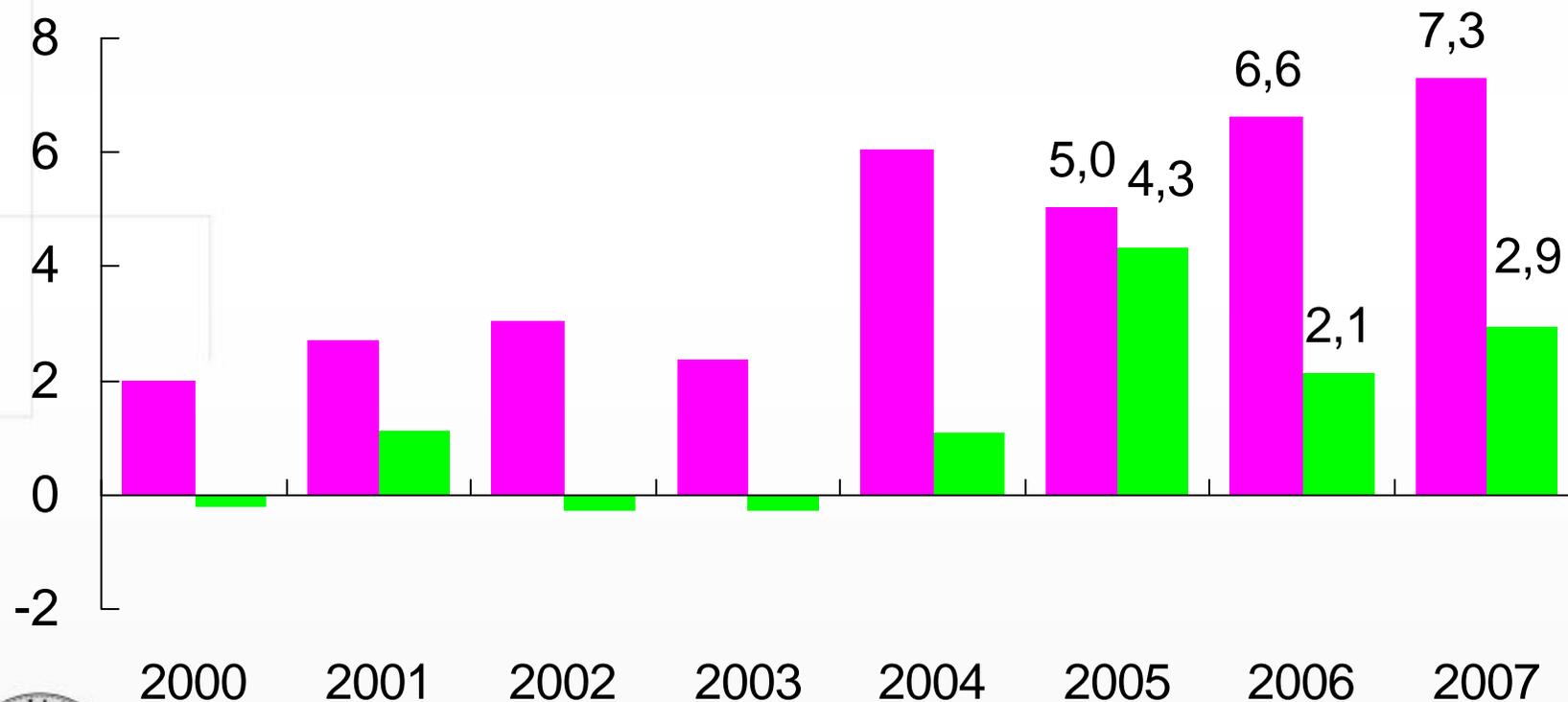
Inversión (%) del PIB



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Aparte de la inversión, el otro motor del crecimiento ha sido en consumo privado, aunque a una menor tasa que la del PIB

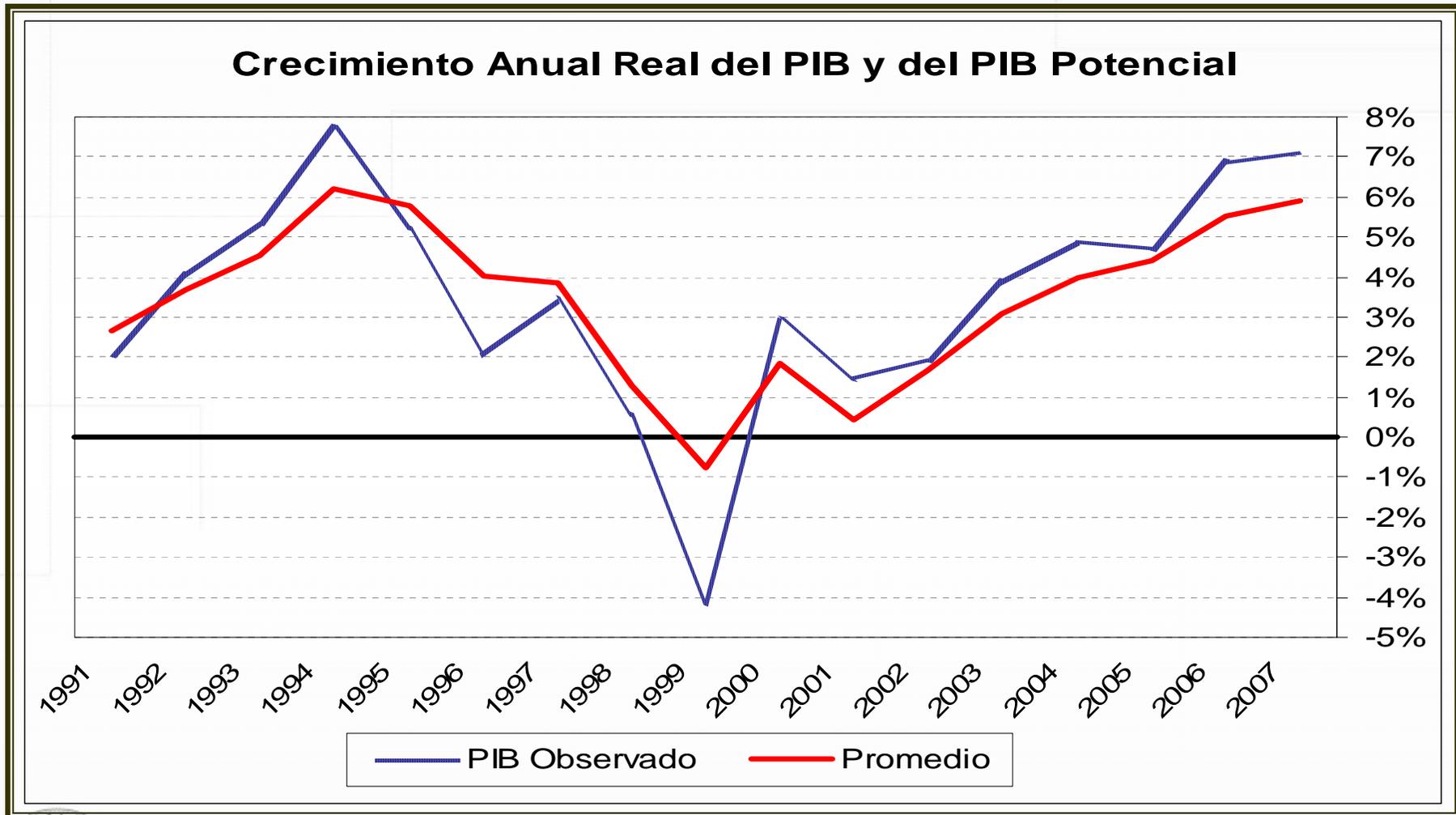
Crecimiento del consumo (%)



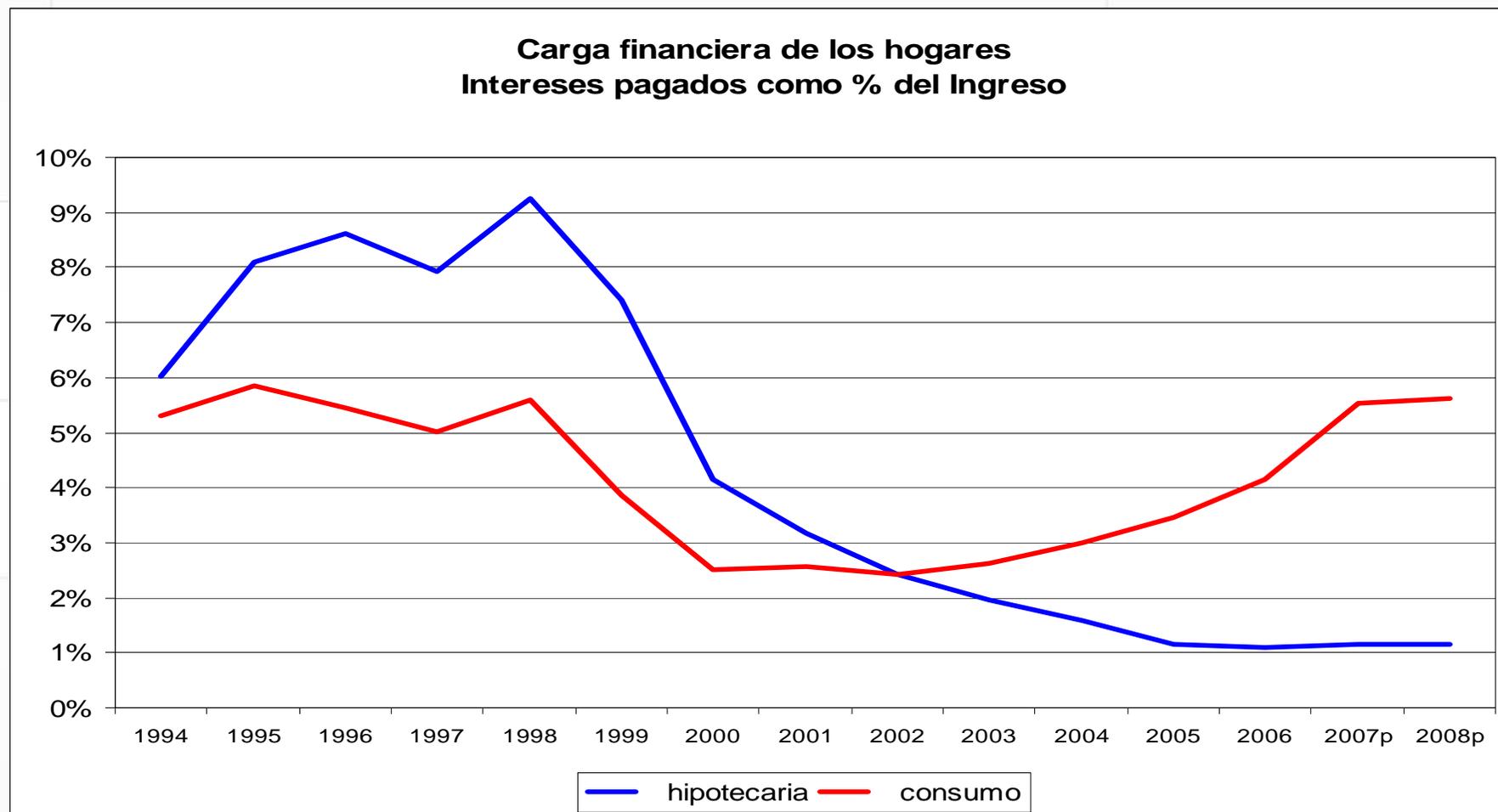
Privado

Público

El PIB real venía creciendo más que el potencial, jalonado por la demanda interna

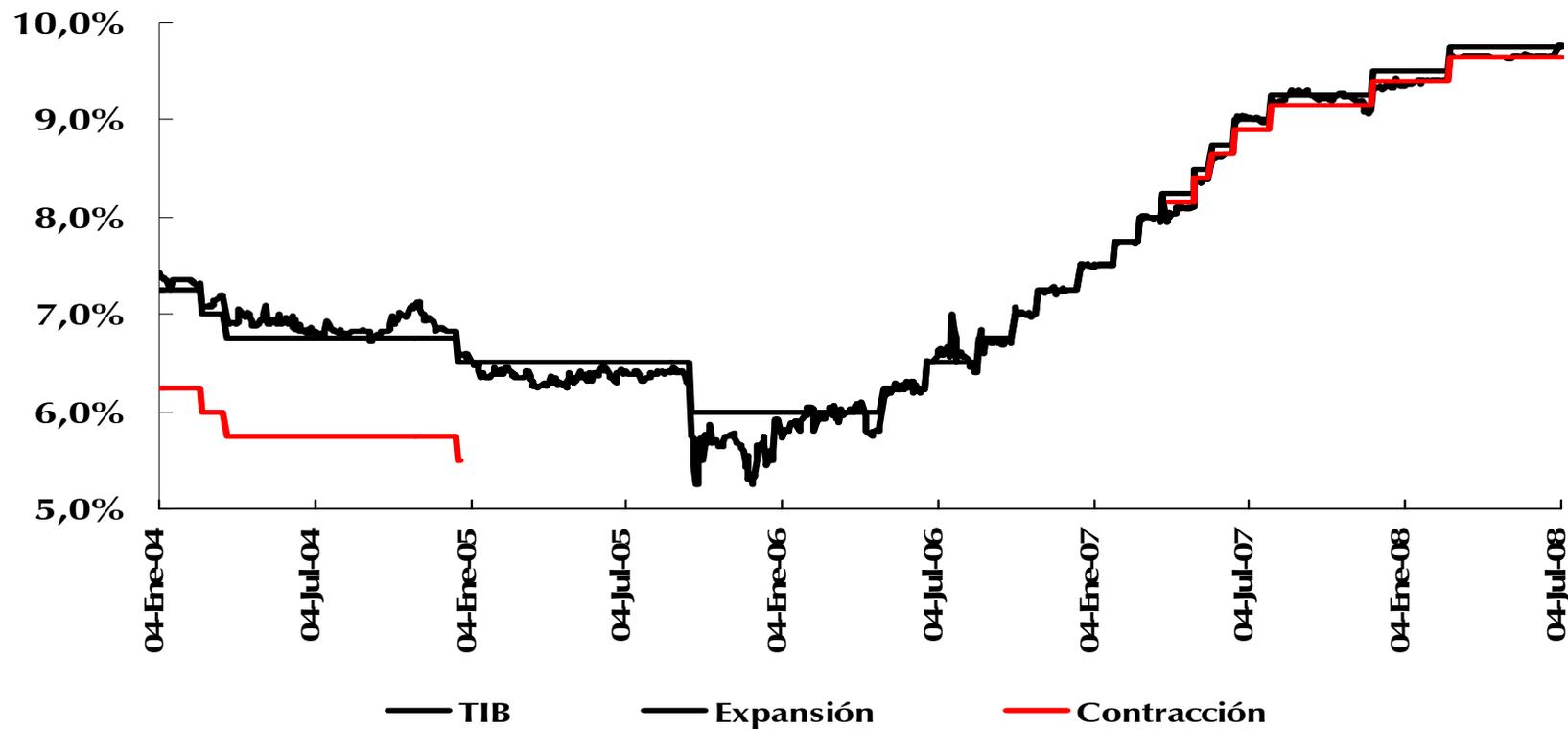


Y el endeudamiento de los hogares, entre otros, venía creciendo a ritmos preocupantes



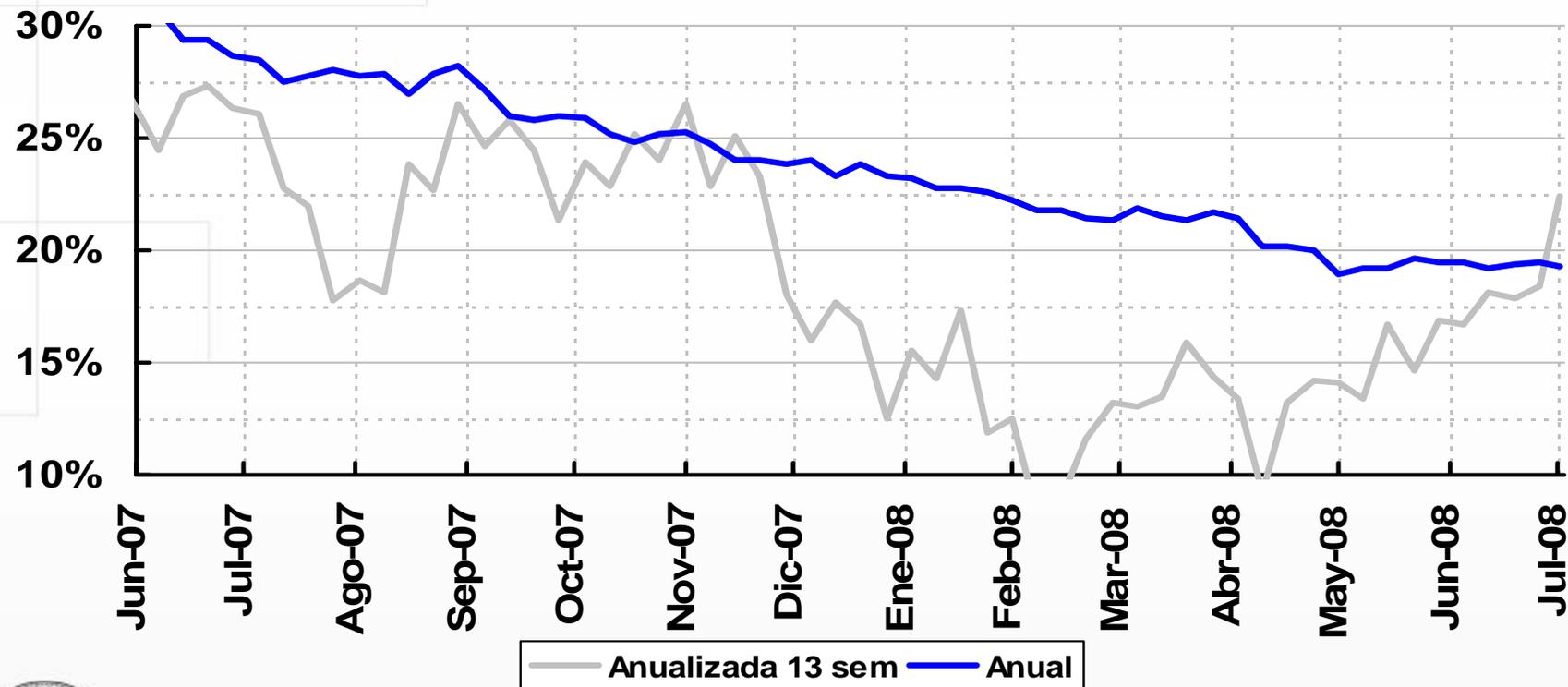
La Junta hizo su tarea al haber elevado la tasa de interés entre abril/06 y julio/08 de 6% a 10% en diez y seis movimientos de 25 pb c/u

TIB e Intervención



Como resultado, el crecimiento anual de la cartera en moneda nacional cayó y se estabilizó en junio y julio alrededor de 19.4%

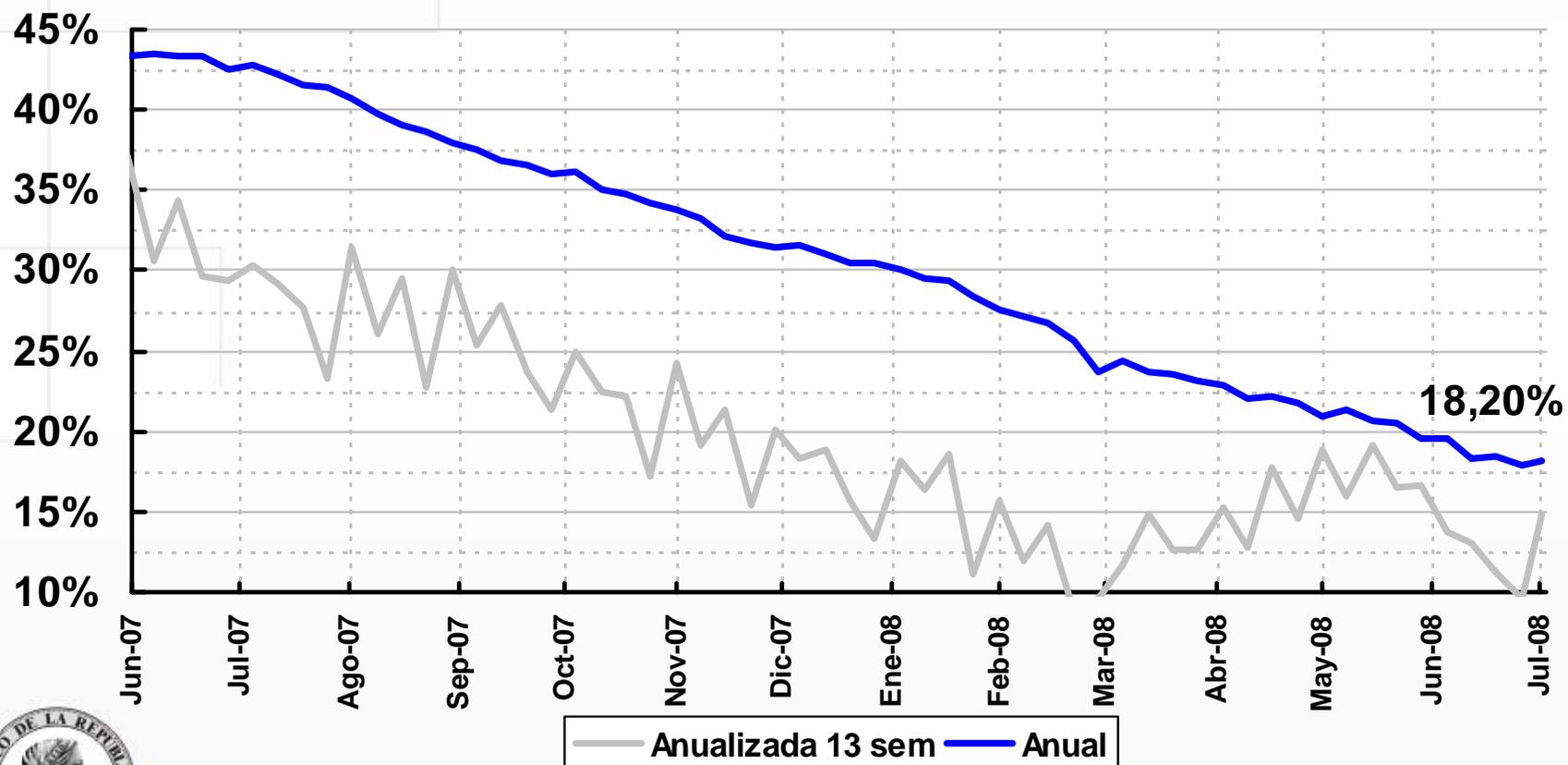
Cartera bruta con leasing
variaciones anuales de datos semanales



La cartera que más se ha desacelerado es la de consumo

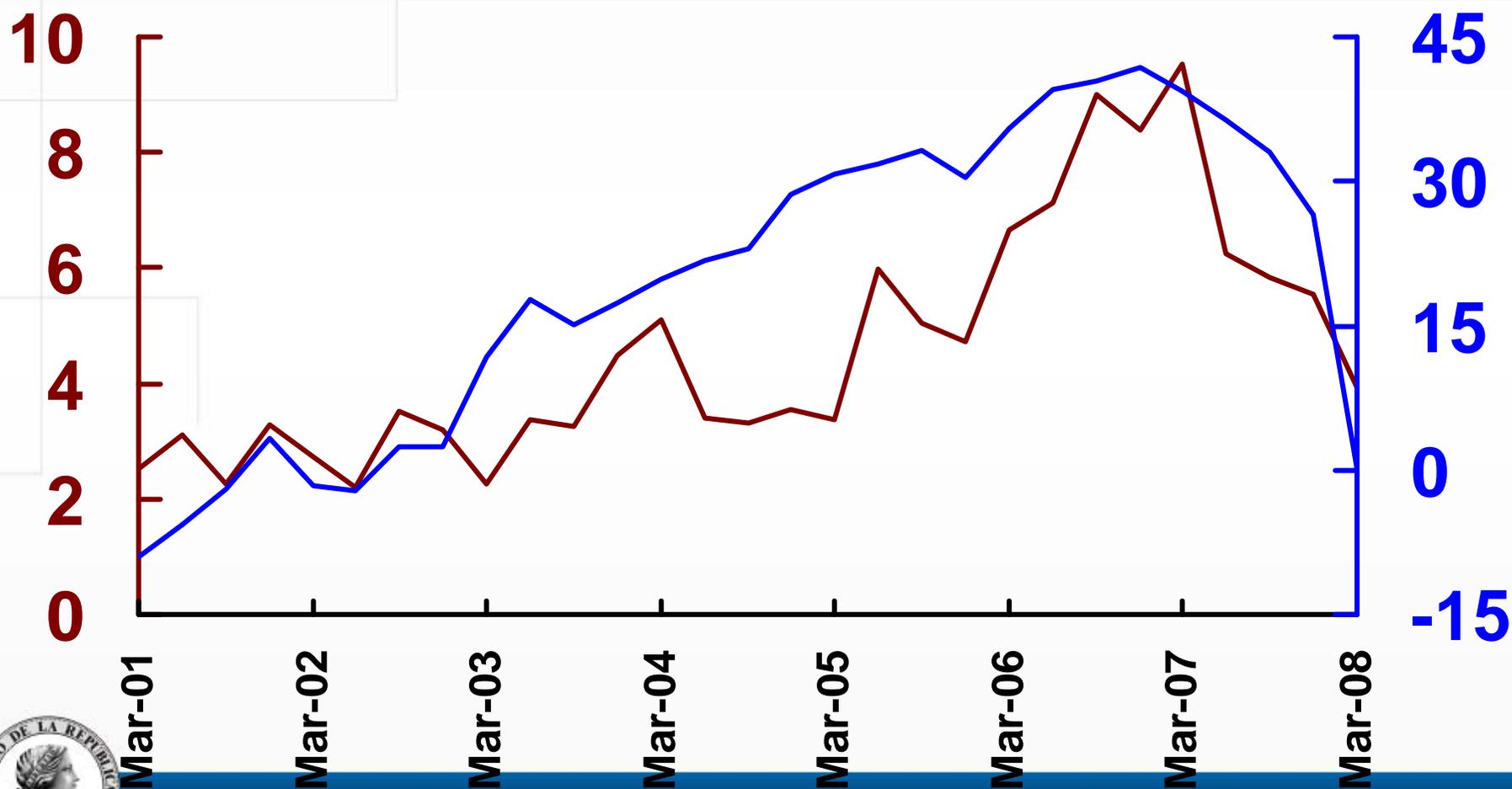
Cartera bruta de consumo y microcrédito

variaciones anuales de datos semanales



Fuente: Banco de la República.

Por ello, el consumo de los hogares, tras haberse expandido fuertemente entre el cuarto trimestre de 2005 y marzo de 2007, desde entonces comenzó a reducirse

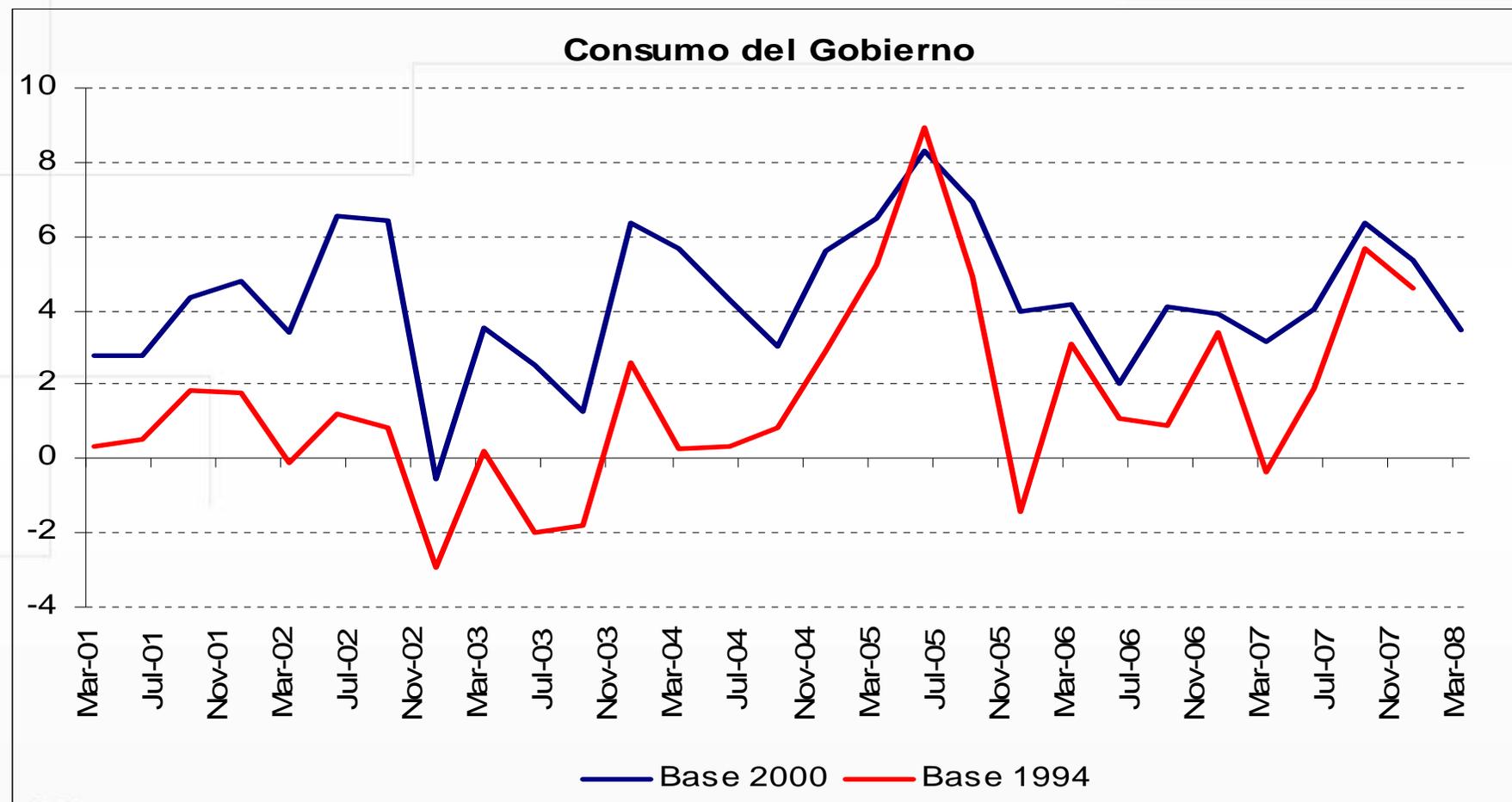


Fuente: DANE y Banco de la República, cálculos del Banco de la República.

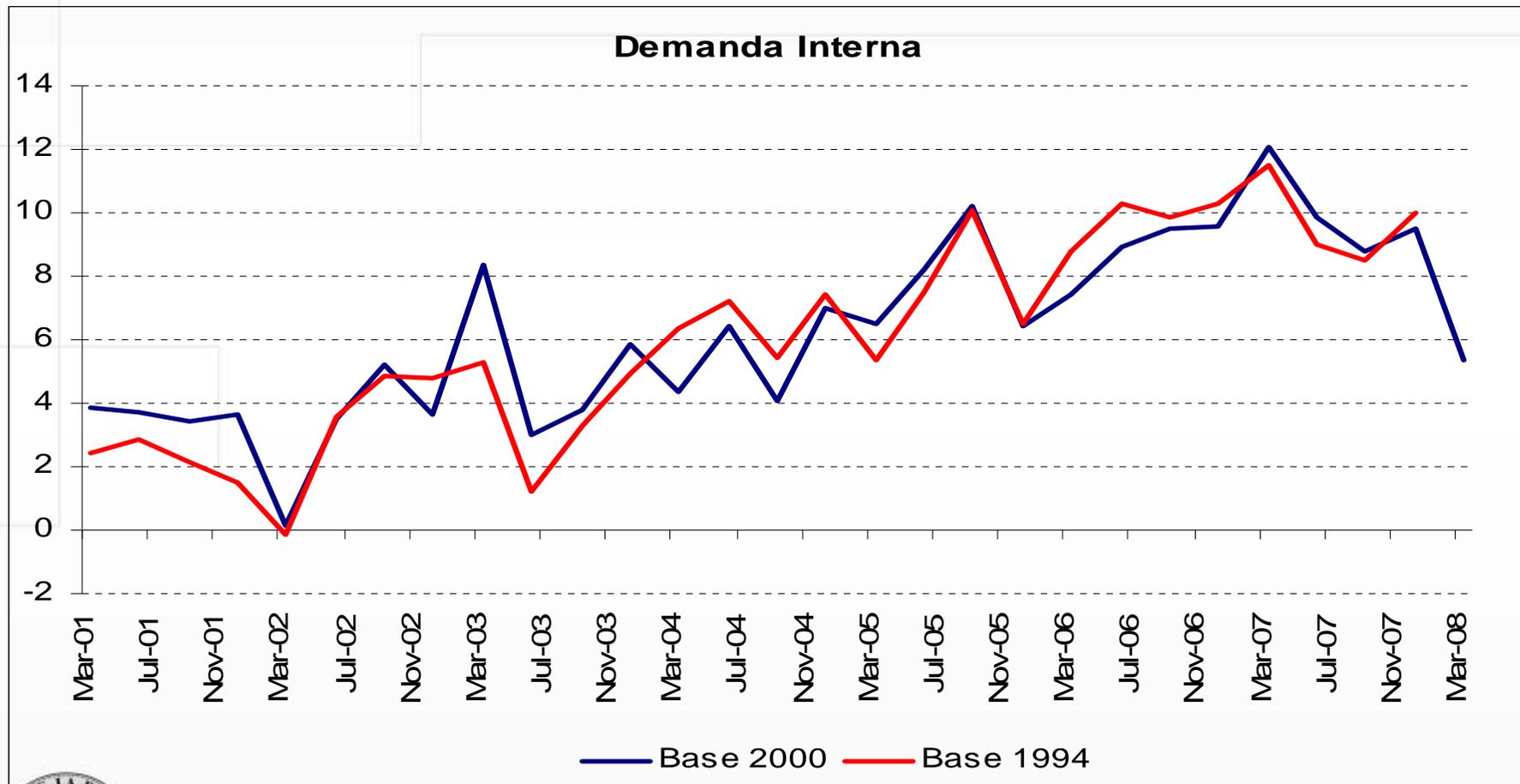
— Consumo

— Crédito

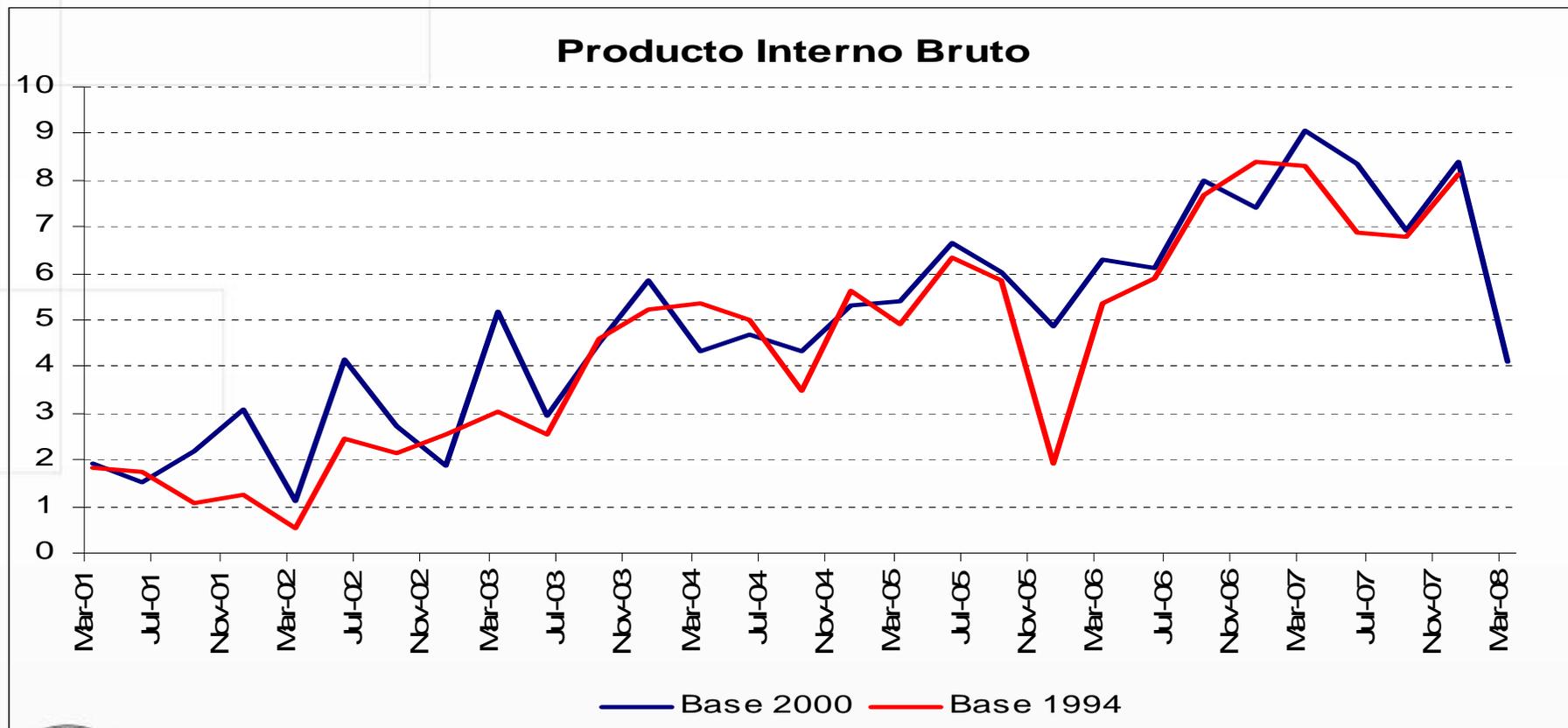
En tanto que el consumo del Gobierno también ha comenzado a desacelerarse



Ello se ha reflejado en la desaceleración de la demanda interna, que era lo que buscaba la política monetaria



Todo lo cual se evidencia en la desaceleración de la economía, cuyo crecimiento del primer trimestre 2008 cayó a 4,1% anual, la mitad del último trimestre y de todo el 2007



Sin embargo, en agosto la inflación anual aumentó por cuarto mes consecutivo, alcanzando un nivel de 7,87%, el más alto desde octubre de 2001, debido en 86% a alimentos

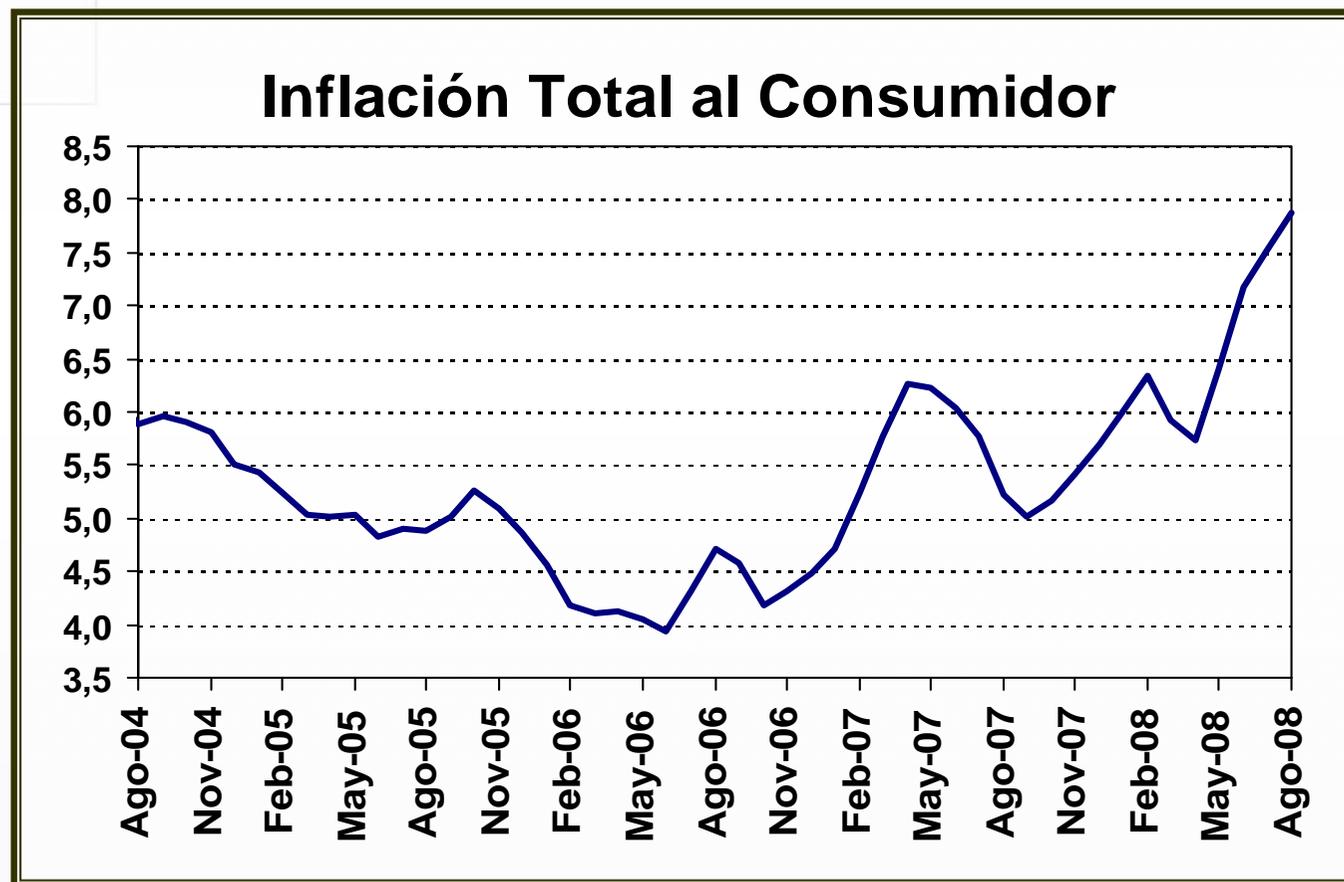
Ago 08=7.87%

Jul 08 = 7.52%

Jun 08 = 7.18%

May 08 = 6.39%

Abril 08 =5.73%



A partir del 2007, choque interno y externo de alimentos

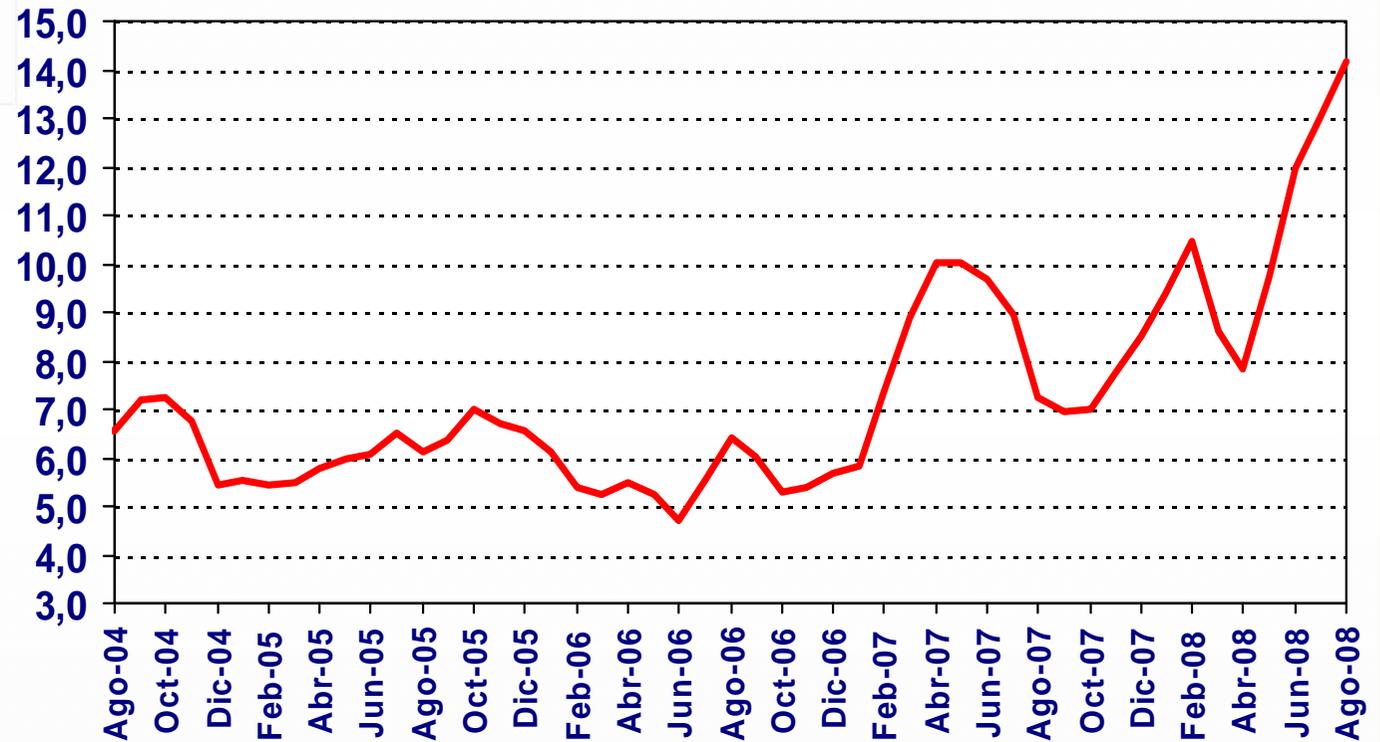
Ago 08 = 14.18%

Jul 08 = 13.0%

Jun 08 = 11.98%

May 08 = 9.73%

Inflación anual Alimentos



Fuente: DANE Cálculos Banco de la República.



Pero los promedios de la inflación básica cayeron por primera vez en el año. Y la de no transables sin alimentos ni regulados cayó por tercer mes consecutivo, la mejor noticia

Promedio de 3

Ago 08 = 5.85%

Jul 08 = 5.91%

Jun 08 = 5.64%

May 08 = 5.39%

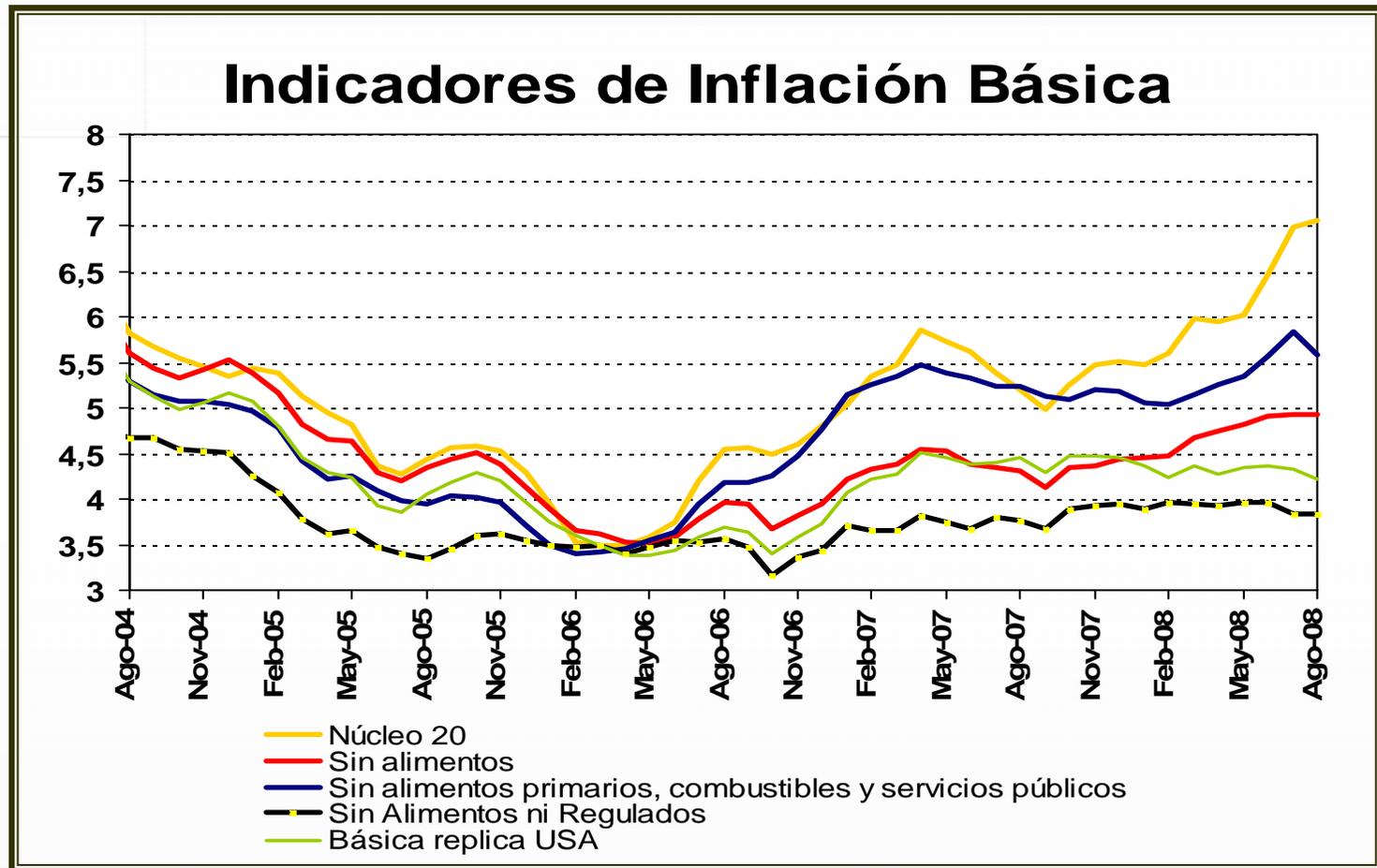
Promedio de 5

Ago 08 = 5.12%

Jul 08 = 5.18%

Jun 08 = 5.05%

May 08 = 4.90%

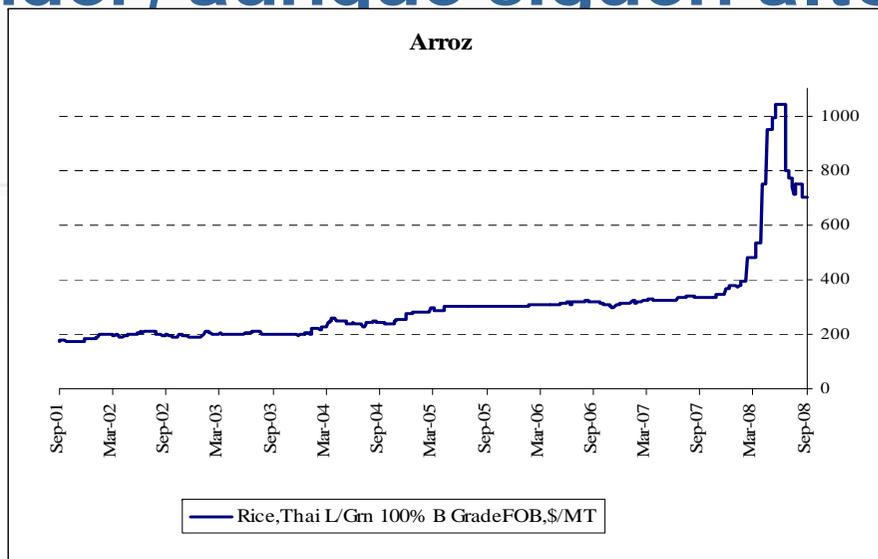


Y los precios internacionales de granos comienzan a descender, aunque siguen altos

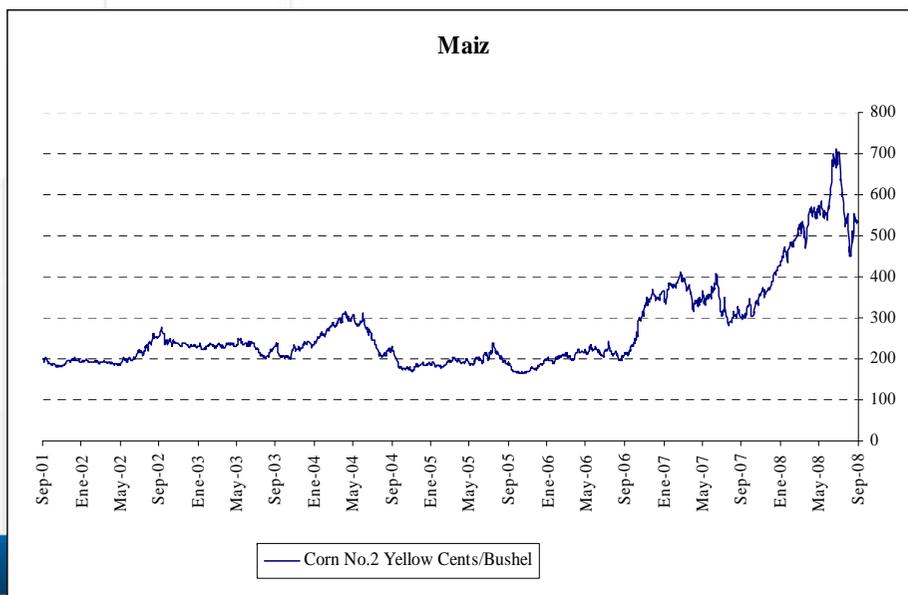
Trigo



Arroz



Maiz

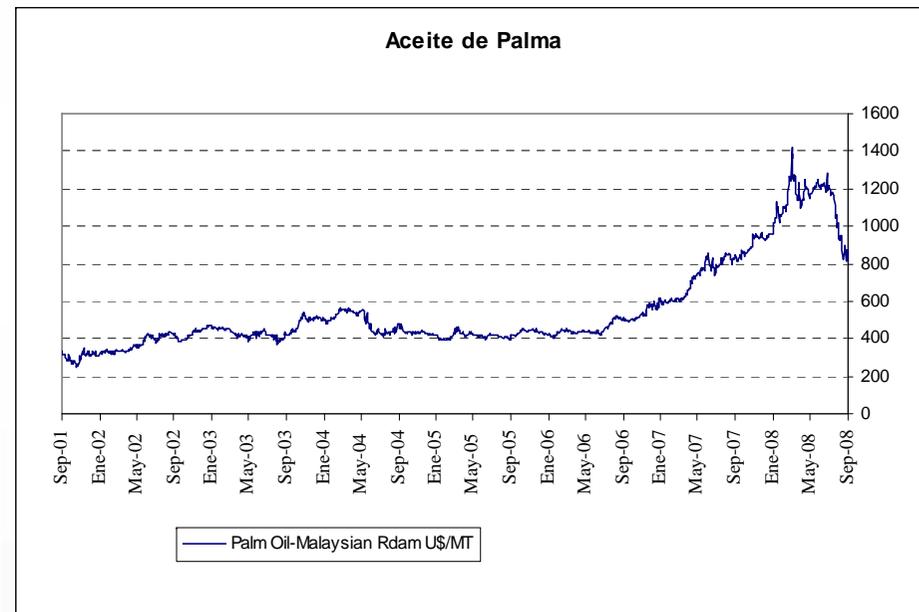
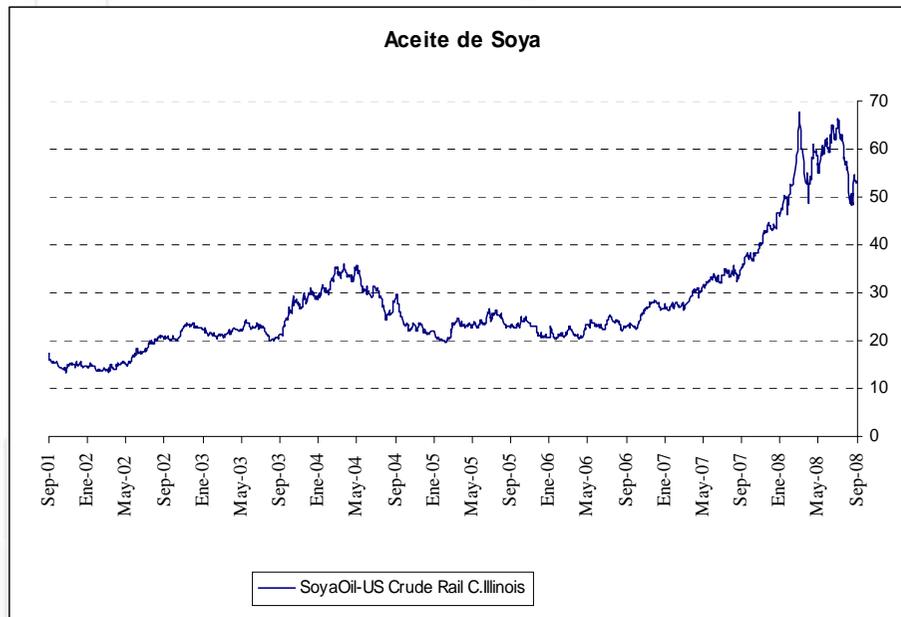


Soya



Fuente: Datastream

Lo mismo que los precios internacionales de los aceites vegetales

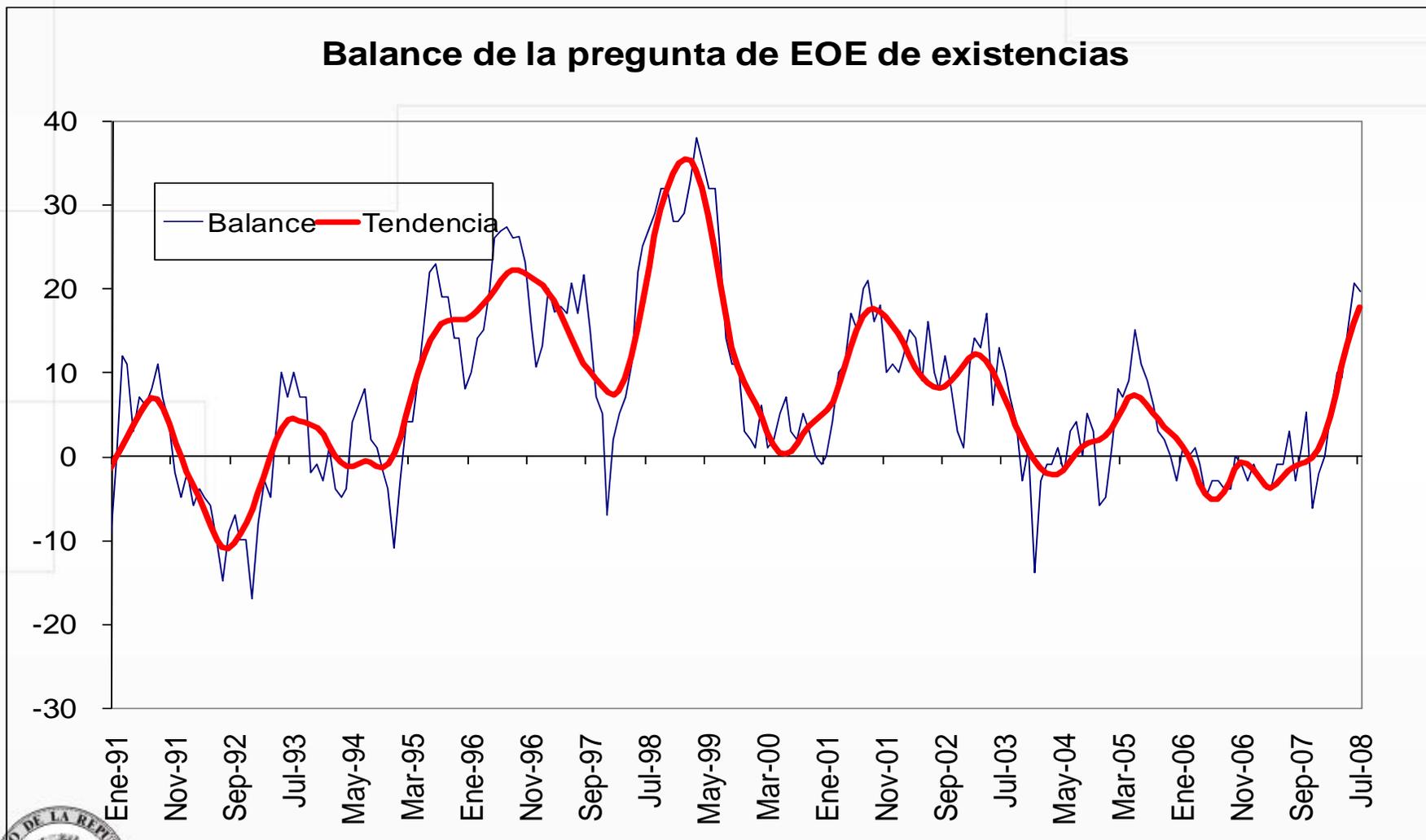


Fuente: Datastream

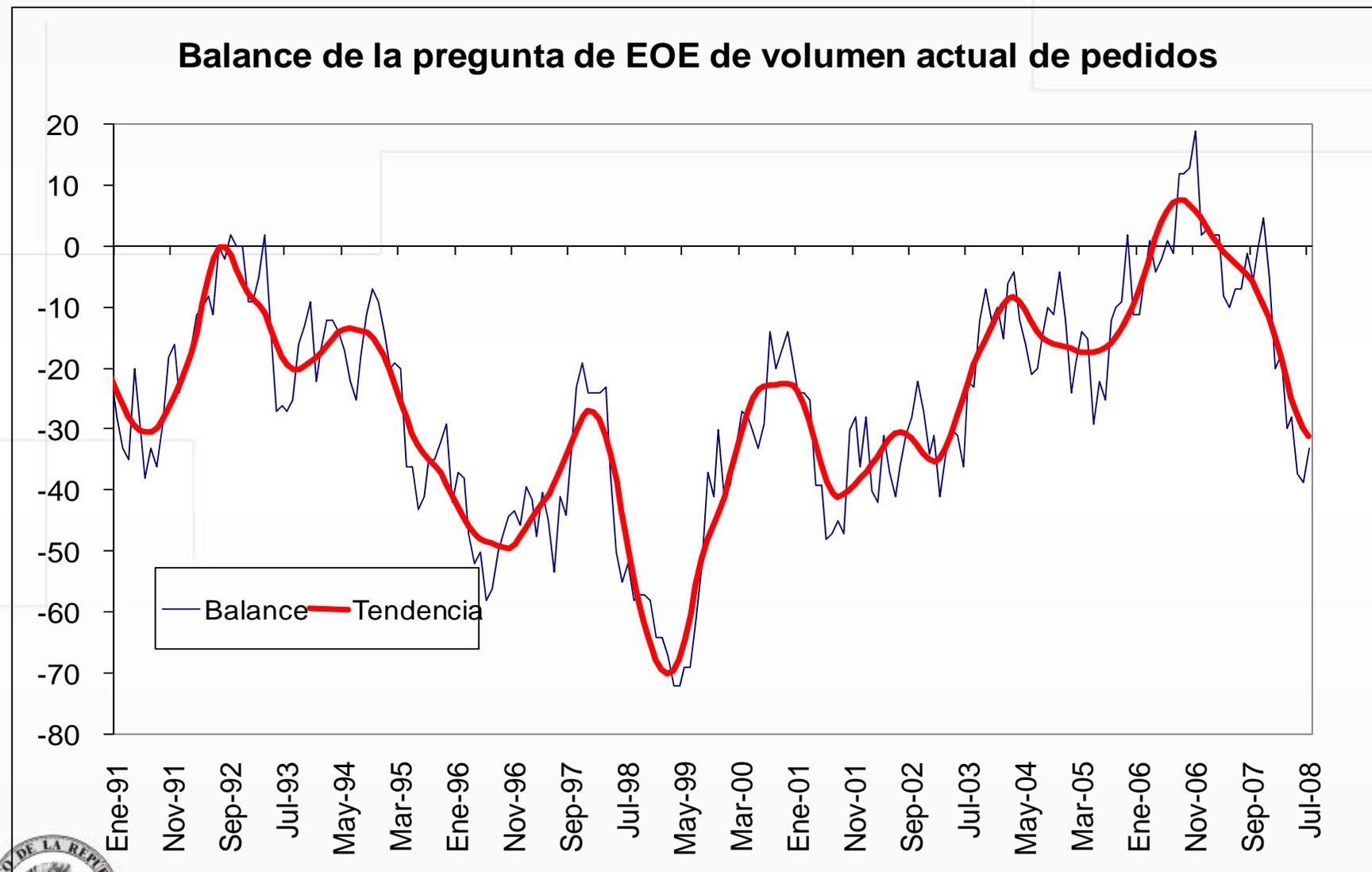
II. ENCUESTAS DE OPINIÓN Y CLIMA EMPRESARIAL



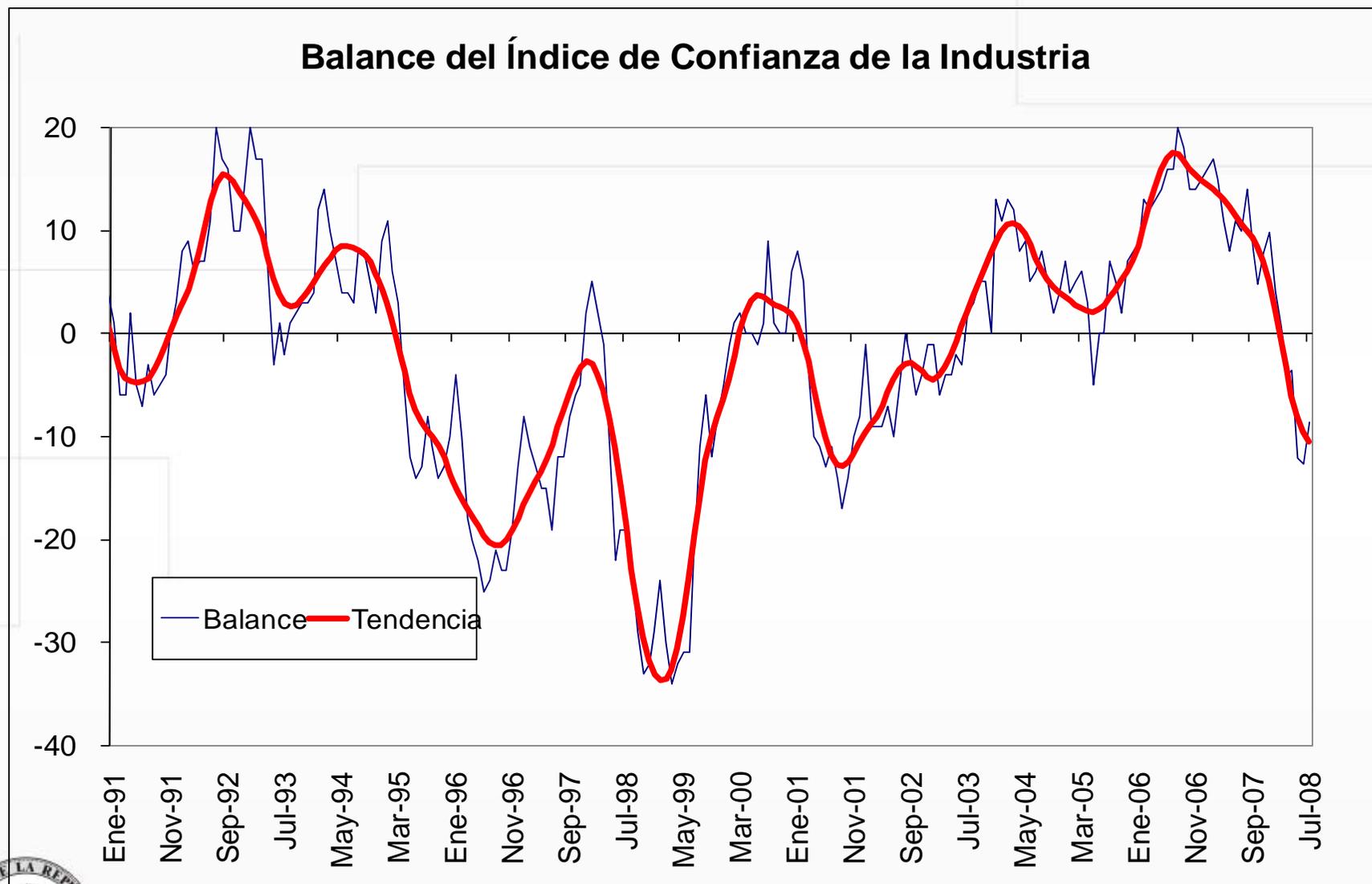
Industria: existencias de productos terminados aumentando



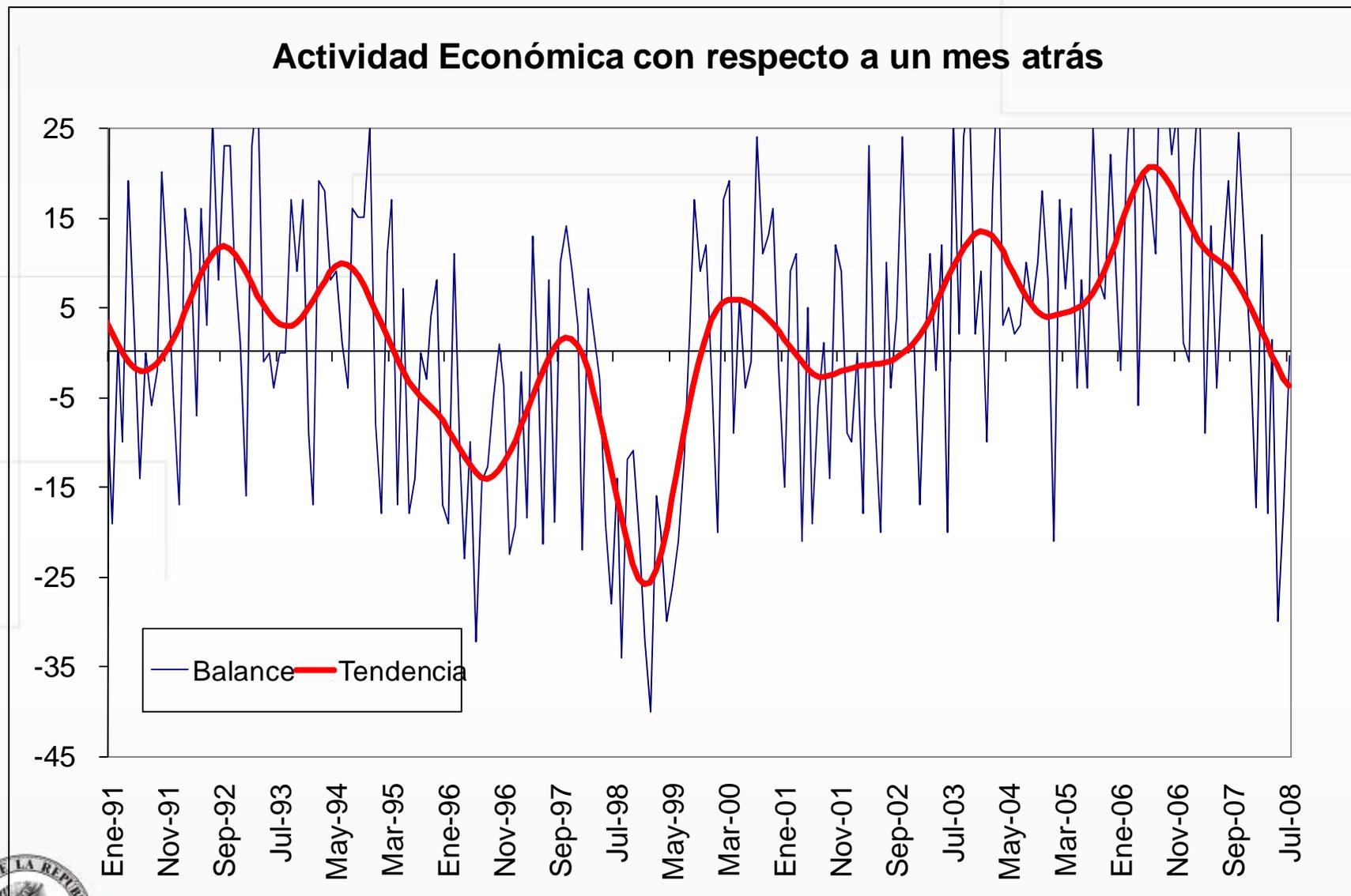
Industria: volumen de pedidos descendiendo



El índice de confianza de la industria

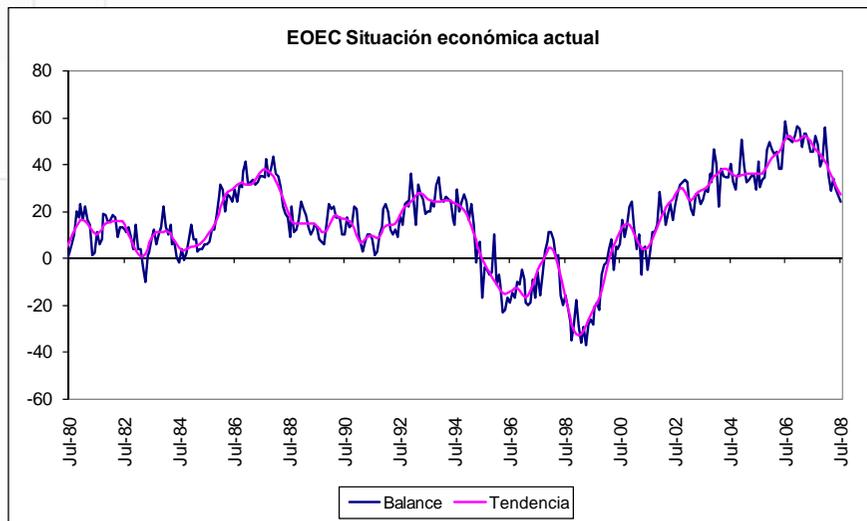


Industria: la actividad económica descendiendo

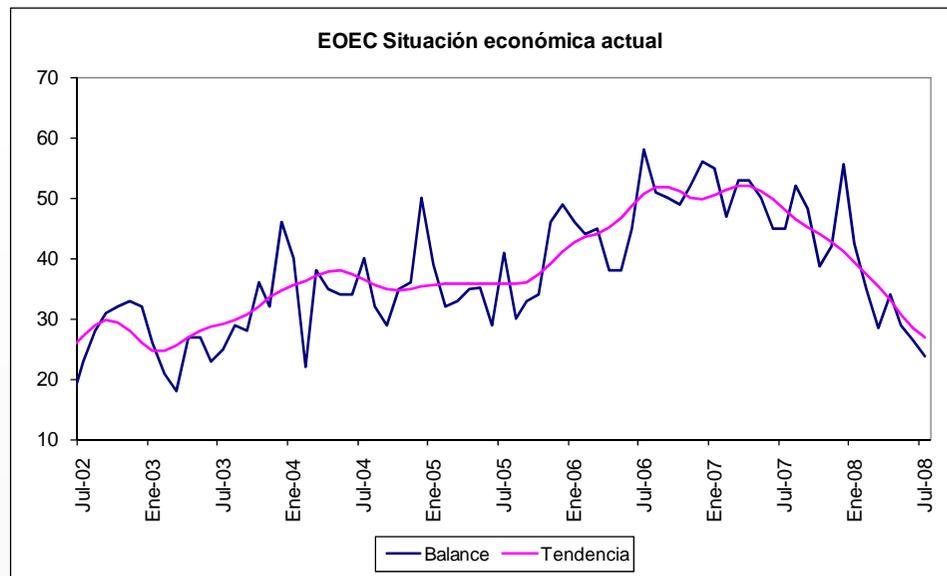


Situación económica del Comercio descendiendo

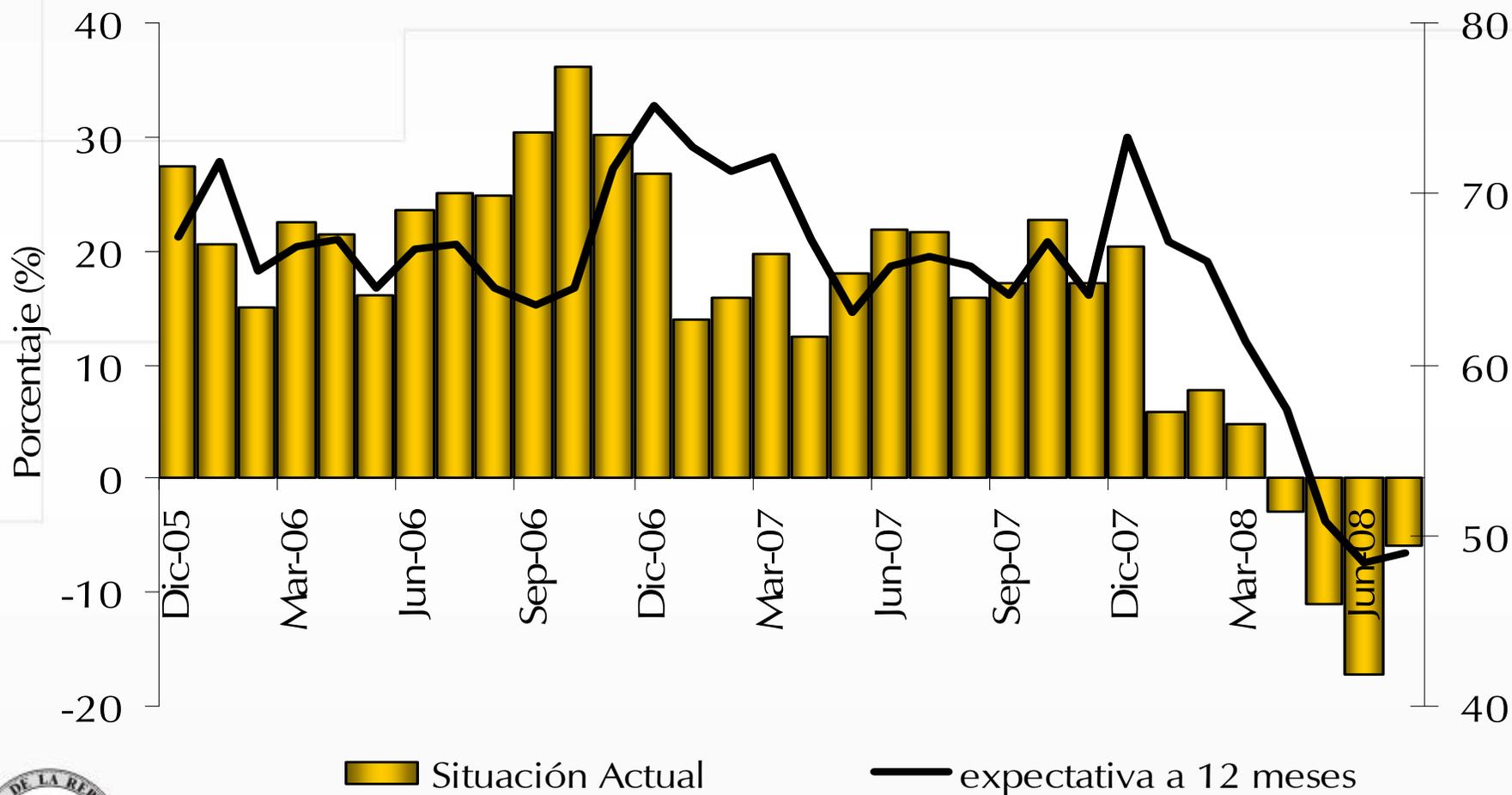
Histórico



Últimos 7 años

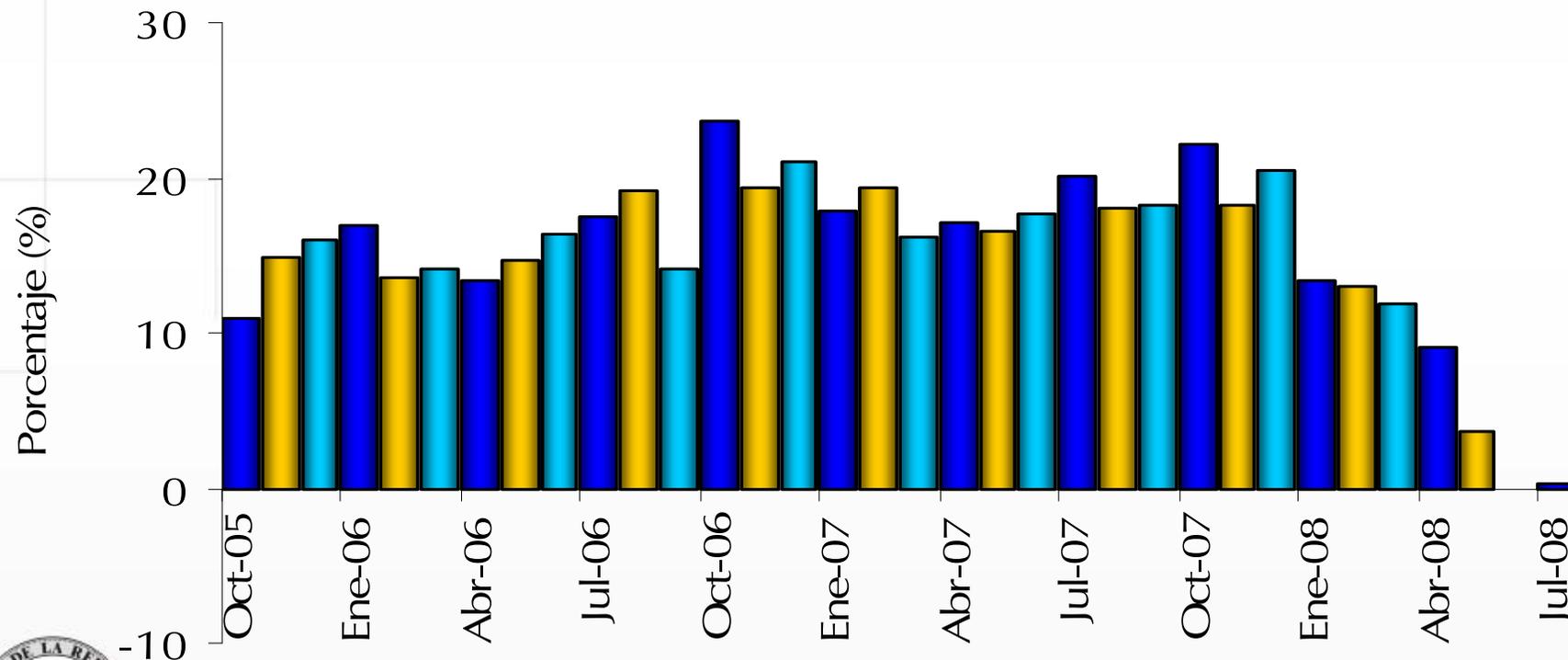


Situación actual del crecimiento de las ventas y expectativas para los próximos doce meses

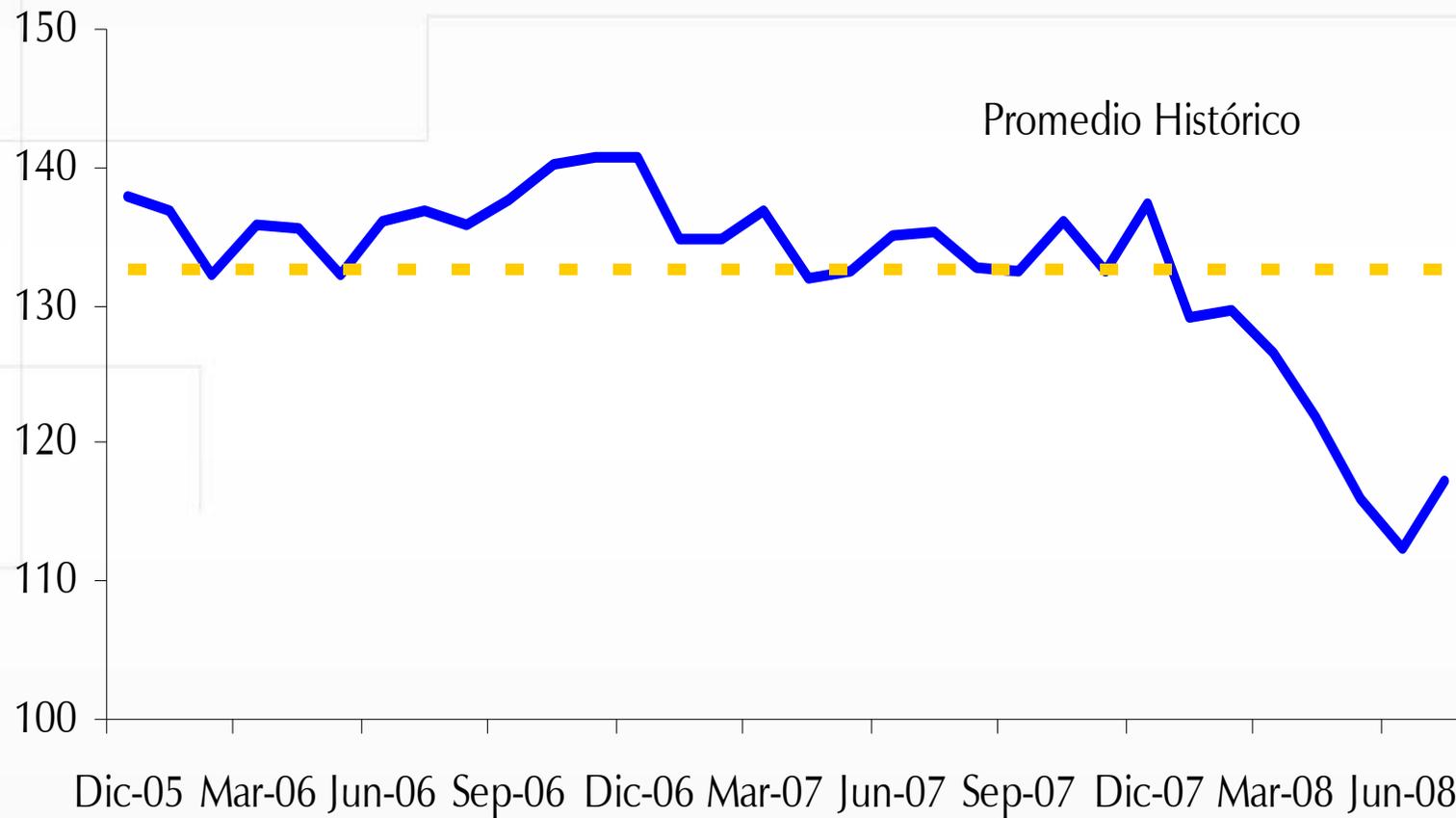


De la encuesta mensual del Banco sobre expectativas económicas (Agosto/08)

El nivel de inversión en maquinaria y equipo en los próximos 12 meses, comparado con el nivel de los pasados 12 meses, se espera que sea:



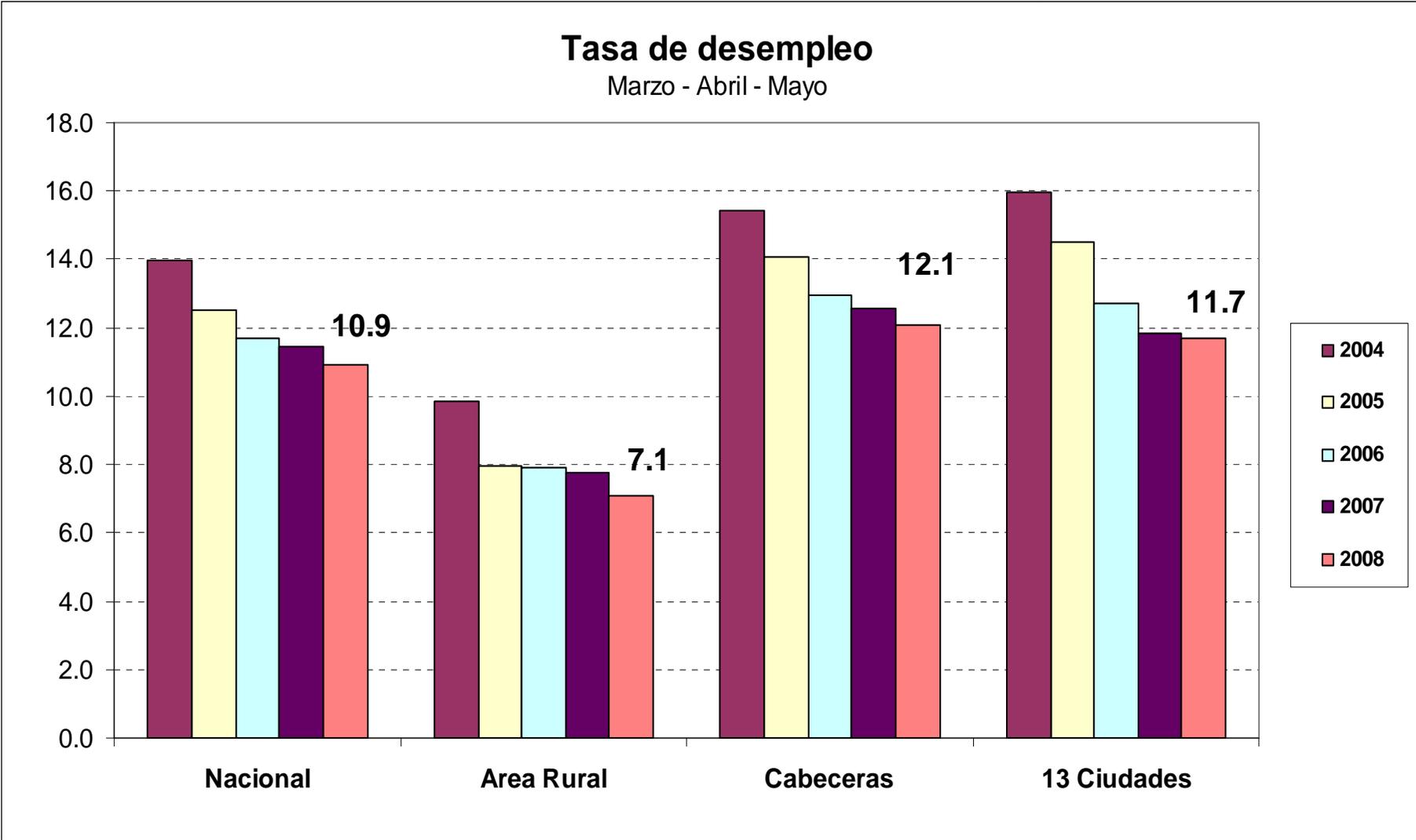
Clima de los negocios



III. EMPLEO

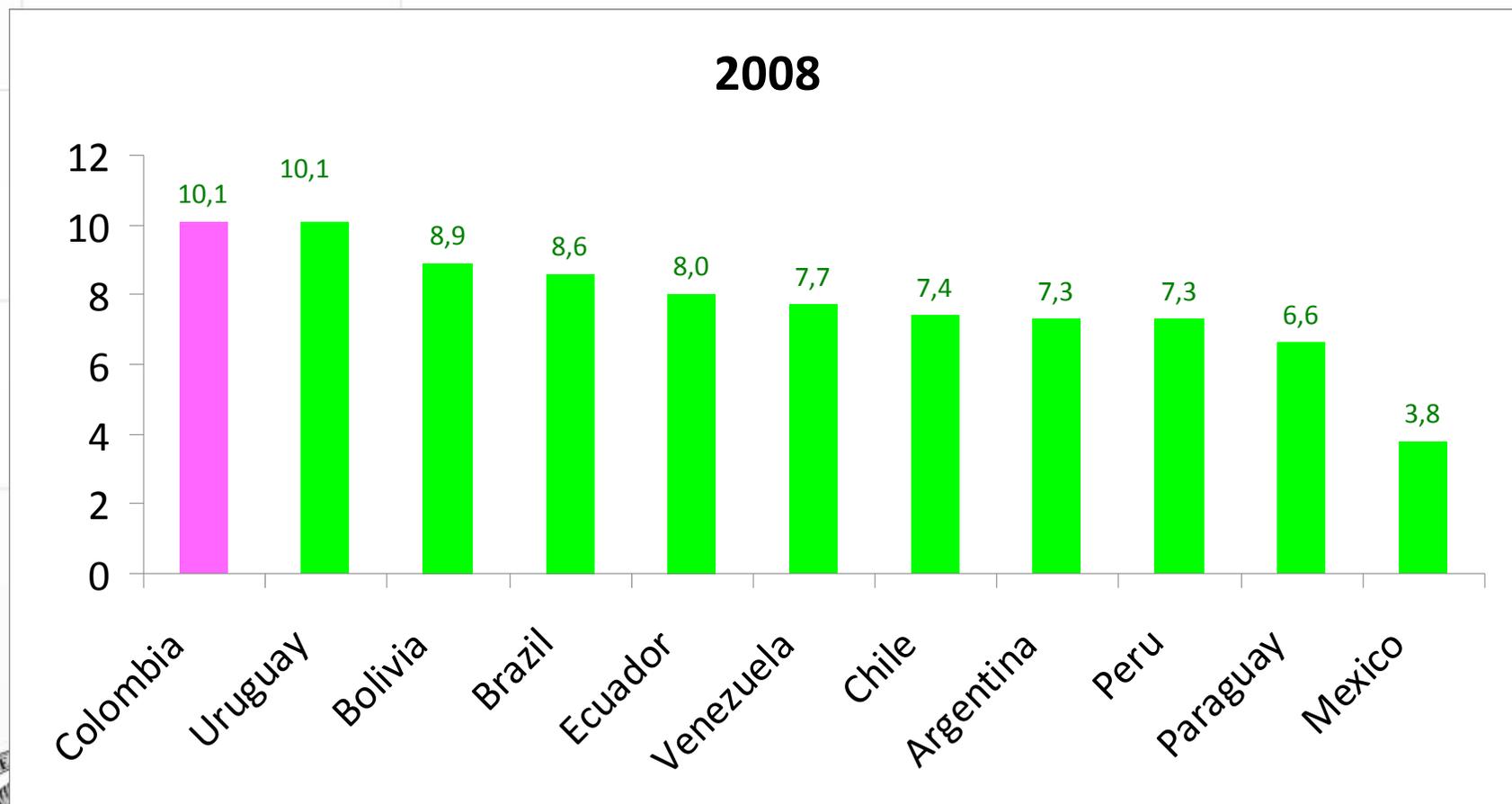


Ahora bien, el desempleo se ha reducido, pero...

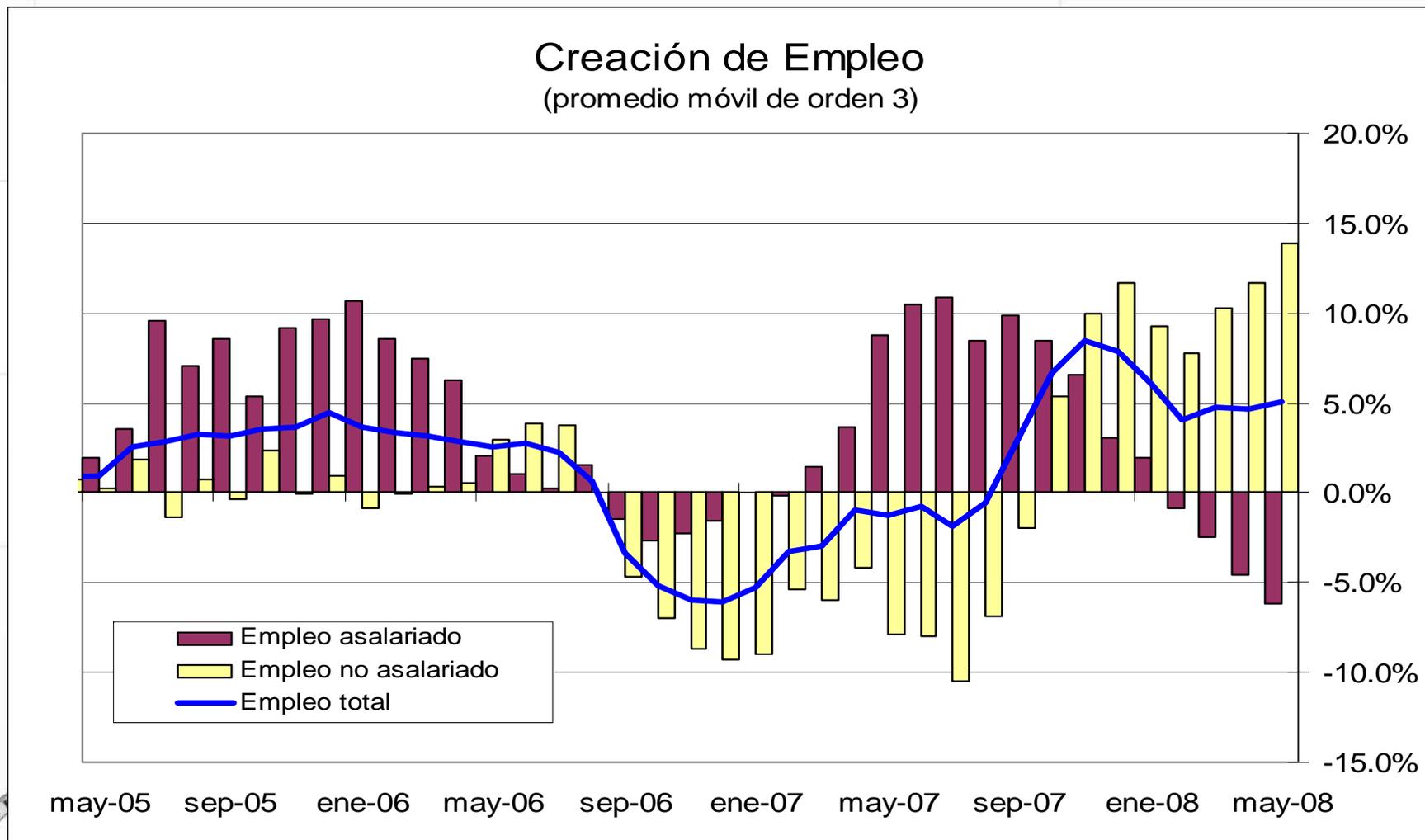


Fuente: GEIH - DANE

...pero hay que reconocer que el desempleo en Colombia aún sigue siendo uno de los más elevados en la región. De ahí la suprema urgencia social de sostener el crecimiento



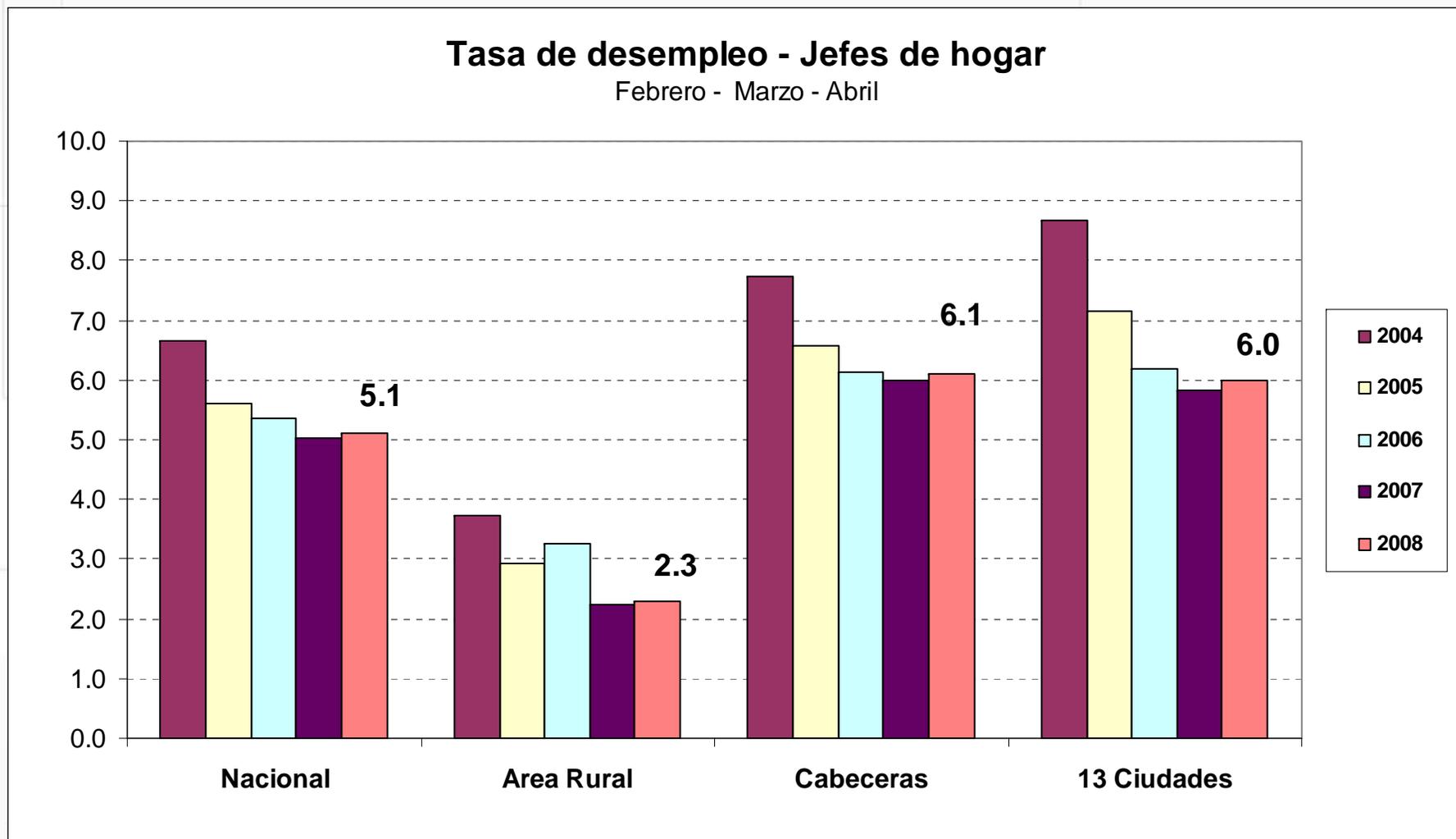
El empleo asalariado igualmente ha comenzado a caer (-6.2%). La creación de empleo total se explica por el dinamismo de los 'cuenta propia'



FUENTE: GEIH – DANE.



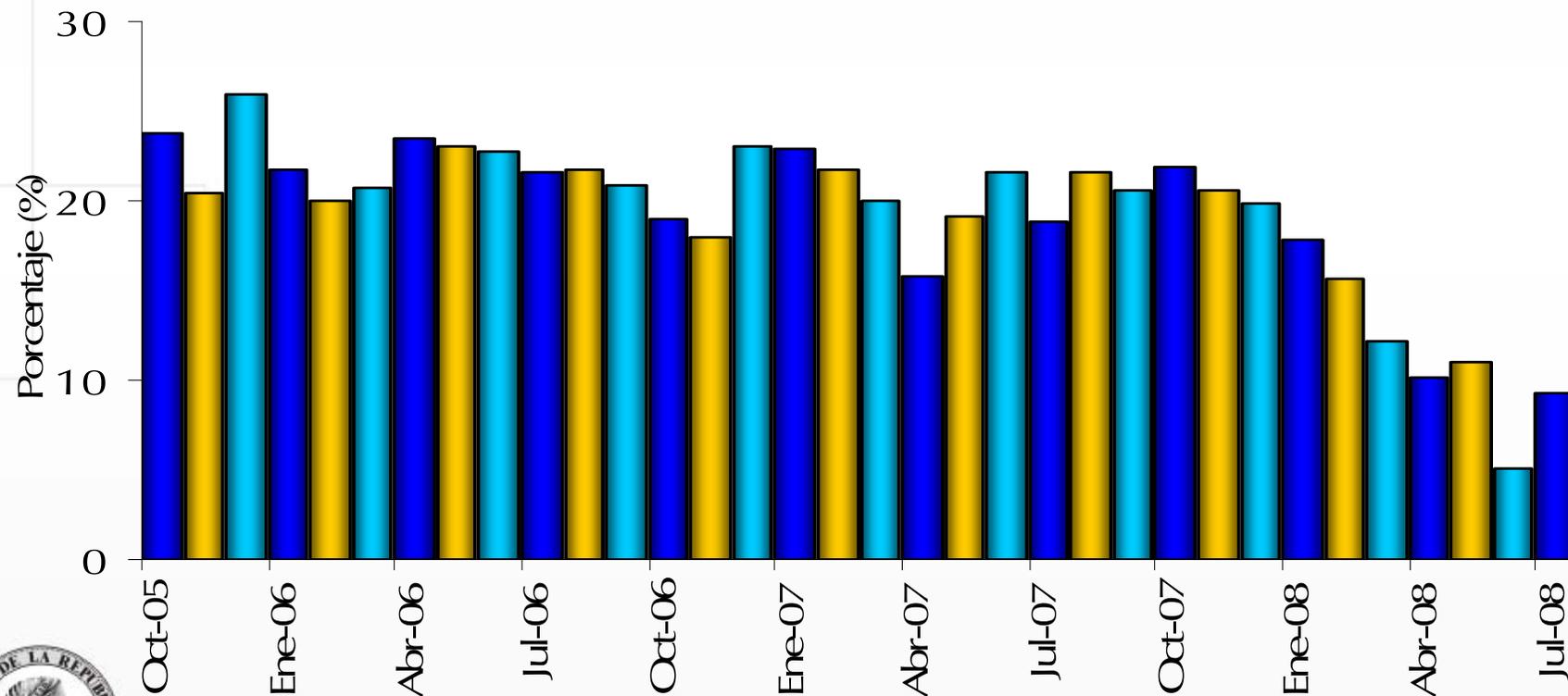
Para los jefes de hogar la tasa de desempleo aumentó ligeramente para todos los dominios de la encuesta



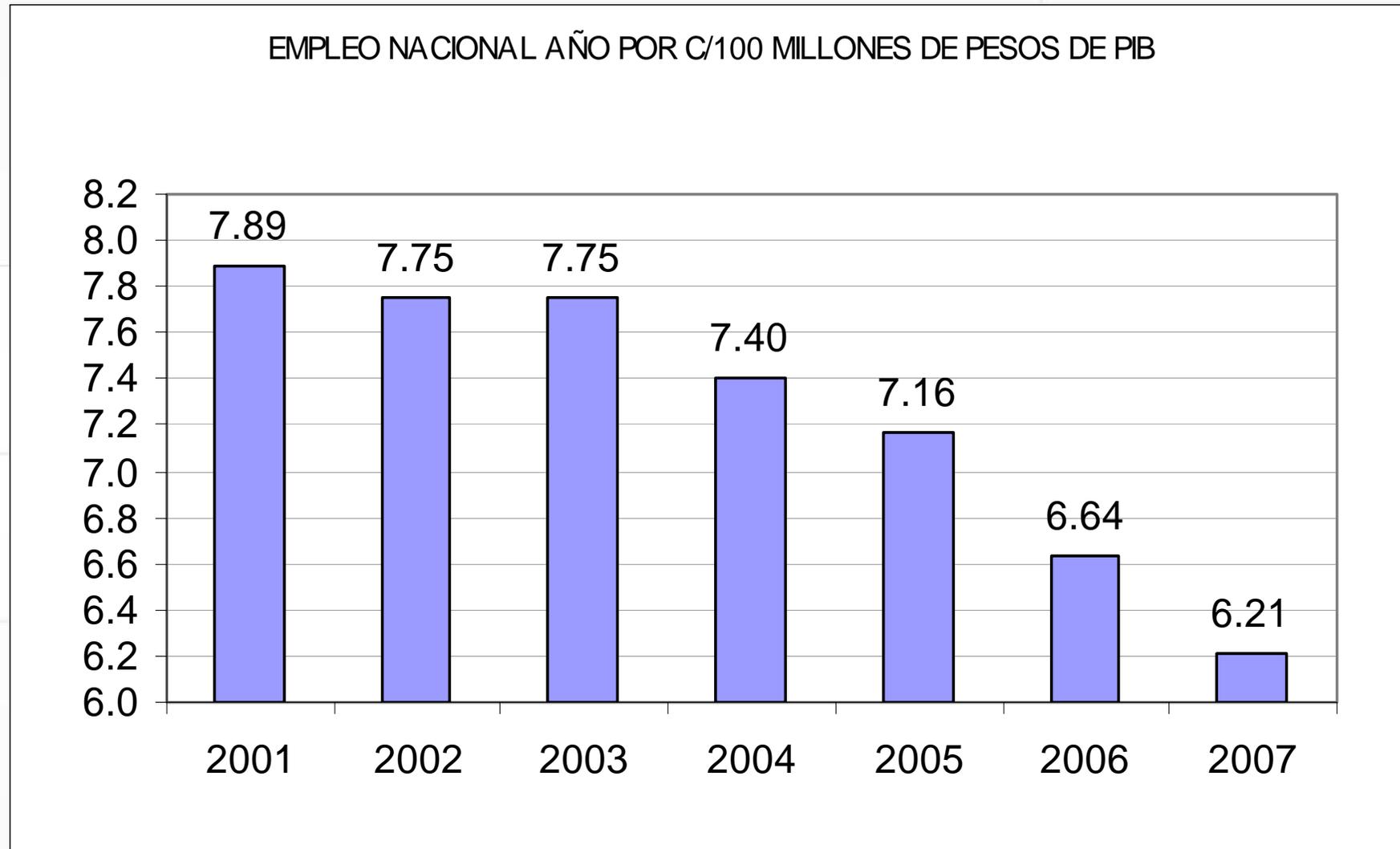
Fuente: GEIH - DANE

De la encuesta mensual del Banco sobre expectativas económicas (Agosto/08)

El número de trabajadores de tiempo completo que su empresa piensa emplear en los próximos 12 meses, comparado con el número actual:



Empleo por unidad de PIB



El trabajo por unidad de PIB viene cayendo

- A precios constantes del 2000, por cada 100 millones anuales de PIB, la economía generaba en el 2001 7,89 empleos
- Pero esa cifra empezó a caer desde el año 2004. En 2007 la economía apenas generó 6,22 empleos por cada 100 millones de pesos de PIB, un 21% menos que en el 2001

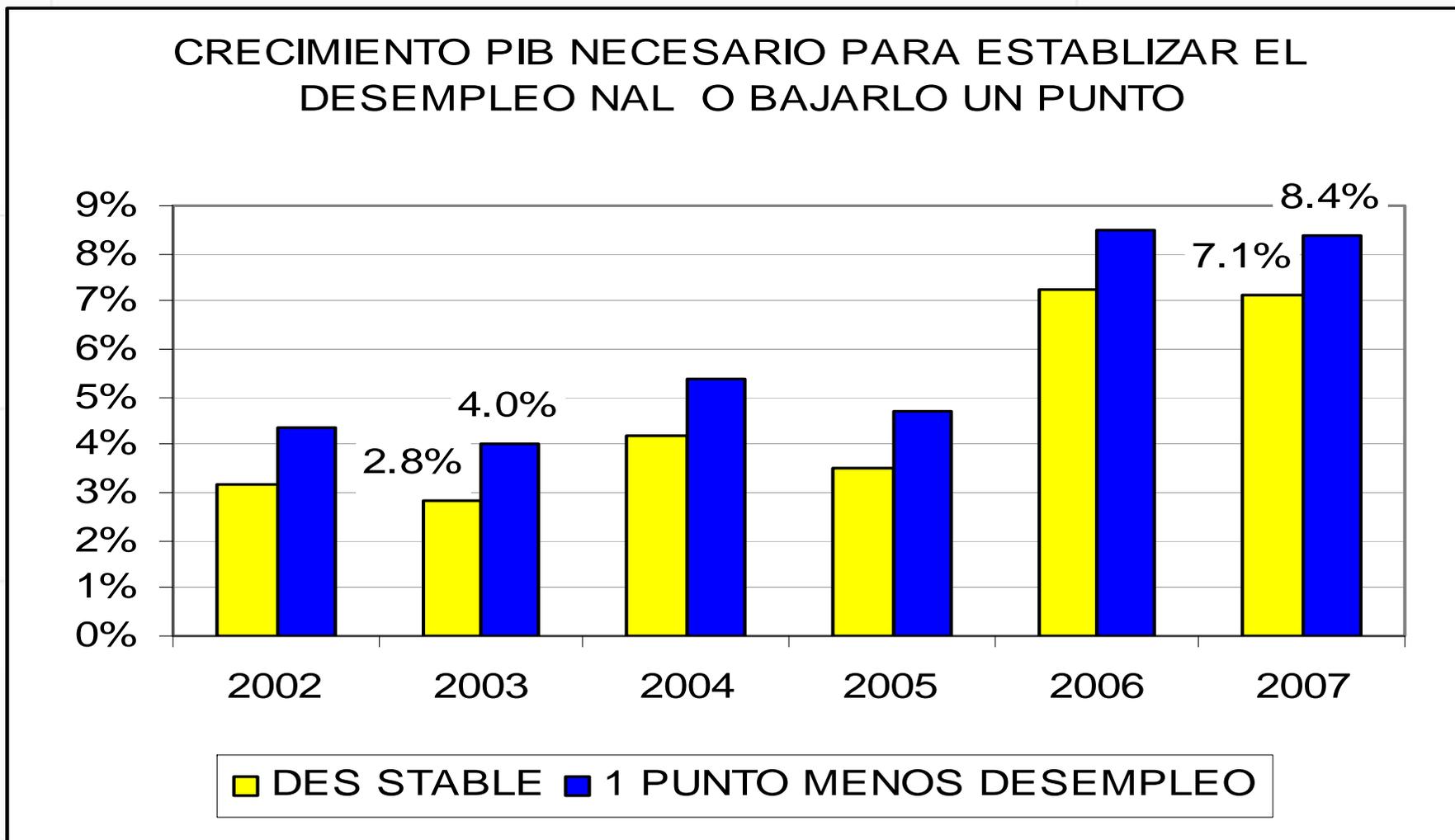


Cada vez es más difícil bajar el desempleo

- En 2003 el PIB creció 4,4%, y el desempleo bajó 1,5 puntos porcentuales (del 15,5% al 14.0%)
- En 2007 el PIB creció 8,2%, y el desempleo solo bajó 0,8 puntos (del 12 al 11,2%)



Crecimiento necesario para reducir el desempleo: ¿acaso hemos alcanzado la NAIRU?



Reemplazo de trabajo no calificado por capital y trabajo calificado

- Entre 2001-2007 se generaron en las siete principales ciudades 1.016.000 plazas adicionales de trabajo
- 65% fue para trabajadores con algún grado de educación superior y apenas 35% para personas con máximo bachillerato
- De los nuevos empleos creados entre 2005-2007 el 77% fue para personas con alguna educación superior



Factores que han acelerado el cambio técnico

- La reducción en demanda de trabajo por unidad de PIB es fruto de cambio técnico que ha incrementado el capital por trabajador y que ha sustituido trabajo poco educado por más educado. Es tendencia internacional.
- Adicionalmente, la revaluación ha reducido el precio de maquinaria y tecnología importada. Y los incentivos tributarios también han contribuido.



IV. EL ENFRIAMIENTO DE LA ECONOMÍA DE EU Y SUS EFECTOS



El ciclo de la crisis, según Hyman Minsky

- En el auge, la gente se sobreendeuda para invertir. Cuanto más dure el *boom*, los prestamistas asumen más riesgos, hasta que los ingresos generados por los activos adquiridos por los prestatarios dejan de ser suficientes para amortizar sus deudas.
- Y los acreedores tienden entonces a exigir el pago inmediato de créditos, lo cual obliga a los deudores a desprenderse precipitadamente de sus activos especulativos, provocando por tanto la caída abrupta de sus precios.



La consecuencia, en palabras de Martin Feldstein

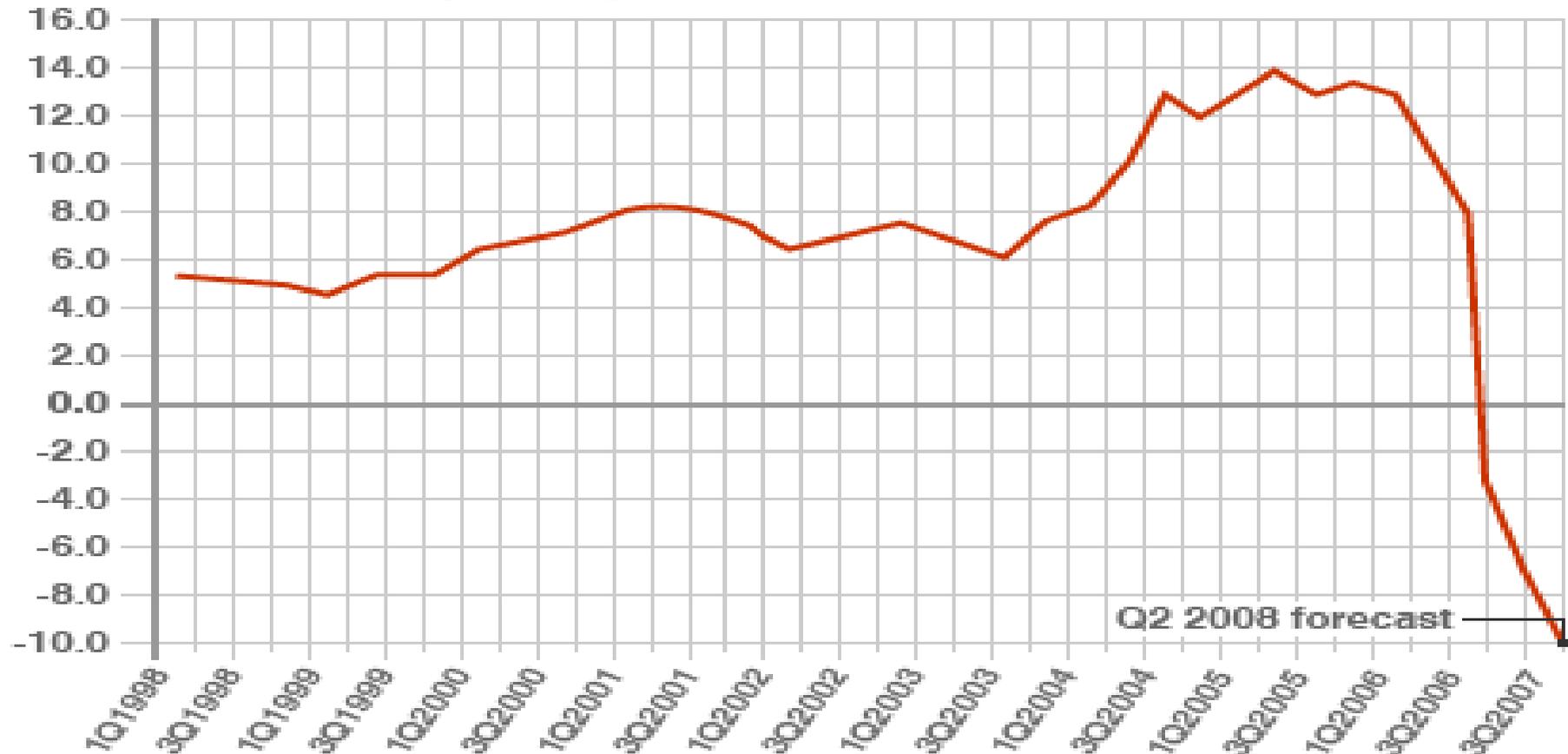
- El enfriamiento del sector de la vivienda en EU, la caída de sus precios, y el efecto riqueza negativo y la consecuente contracción de su consumo, podrían menguar las exportaciones de los ME con mayor dependencia de EU.
- Lo prudente sería permitir ajustes en sus tipos de cambio, y en no apretar en exceso la política monetaria, pues más pronto que tarde tendrían que depender más de su demanda interna.



Cambios porcentuales de los precios de las viviendas en EU

US HOUSE PRICE TRENDS

% increase/decrease year-on-year



SOURCE: Center for Responsible Lending/OFHEO/NAR

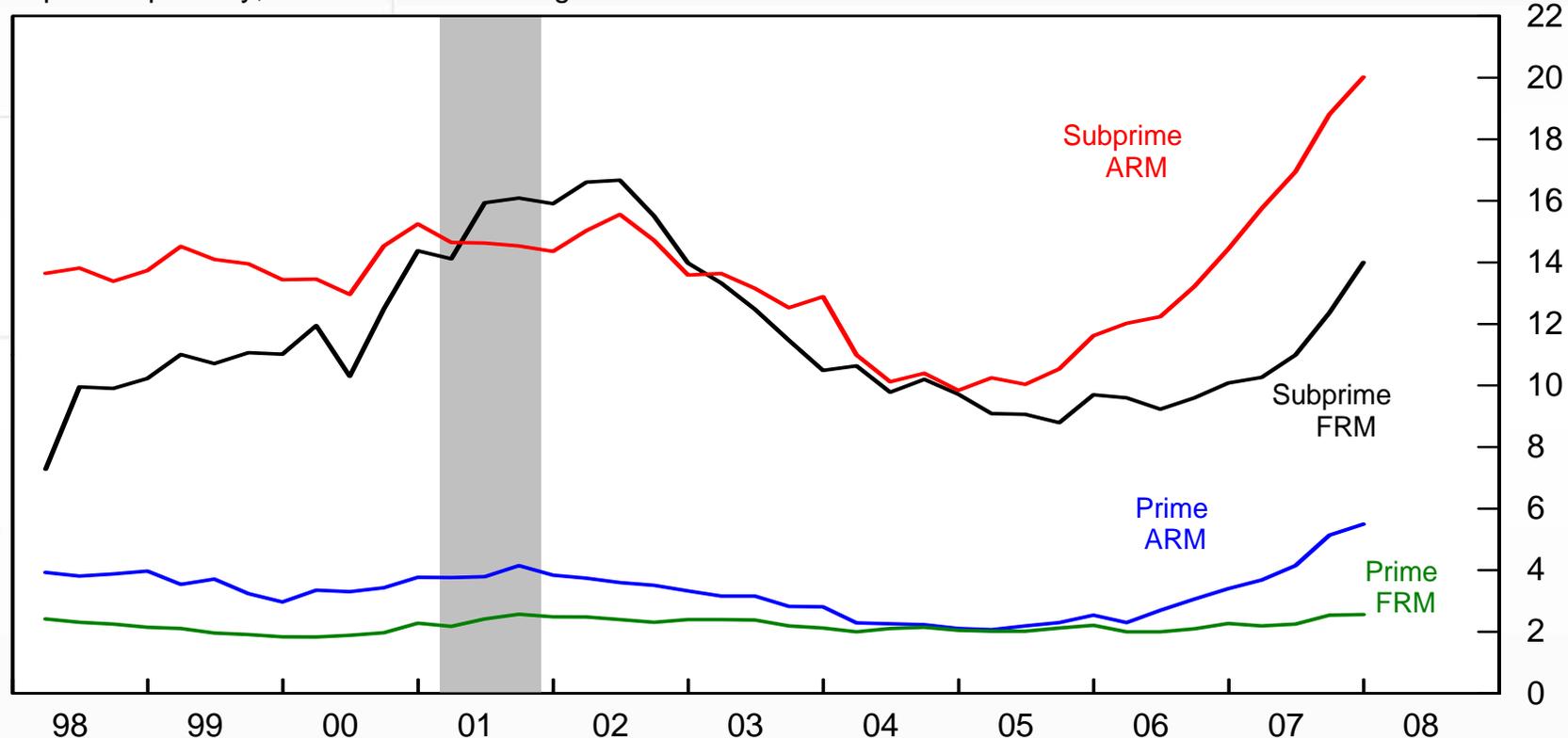


El disparo de los incumplimientos de las hipotecas *subprime* en EU

Mortgage Delinquency Rates

Reported quarterly; fraction of outstanding loans

Percent

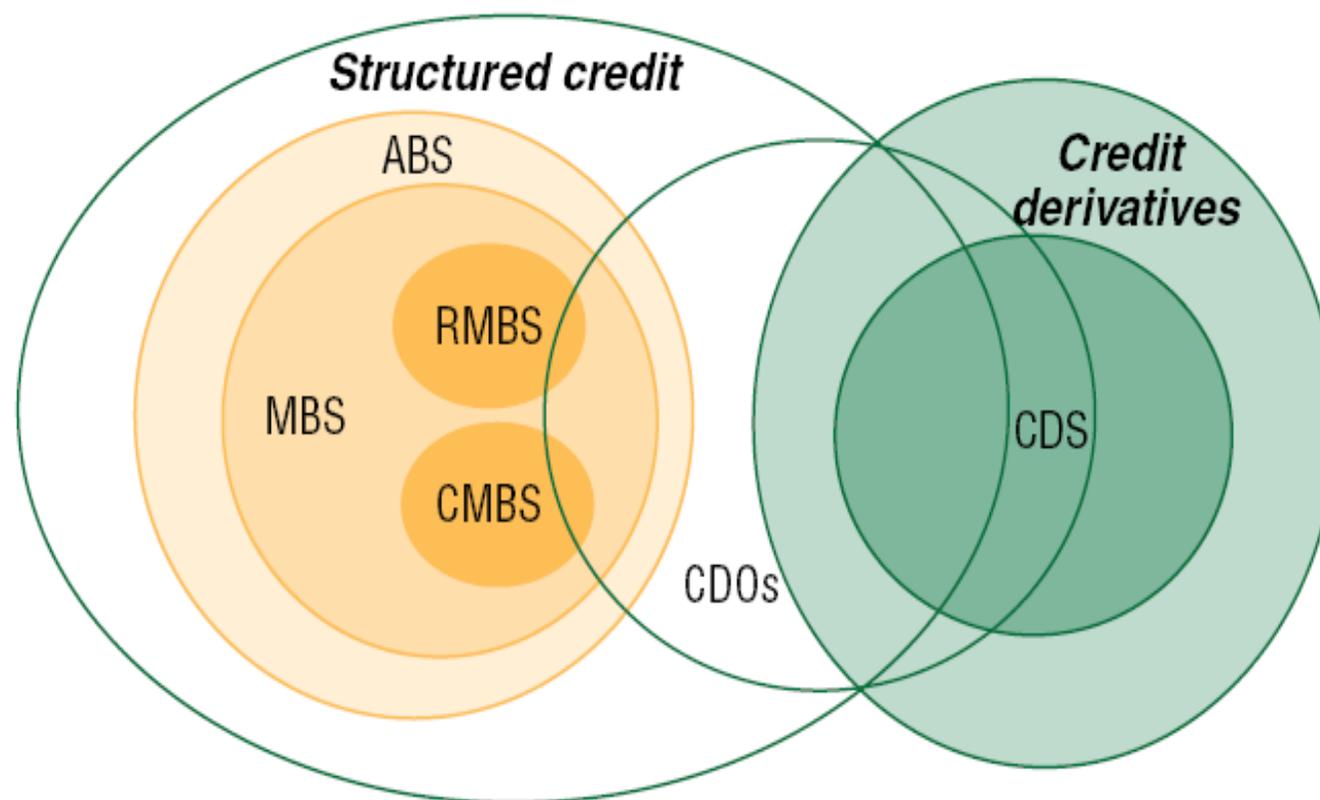


Delinquent mortgages are 30 days or more past due but not in foreclosure.



La compleja red que une a las hipotecas con los mercados de activos titularizados

Universo de Activos Titularizados



ABS = asset-backed security

MBS = mortgage-backed security

RMBS = residential mortgage-backed security

CMBS = commercial mortgage-backed security

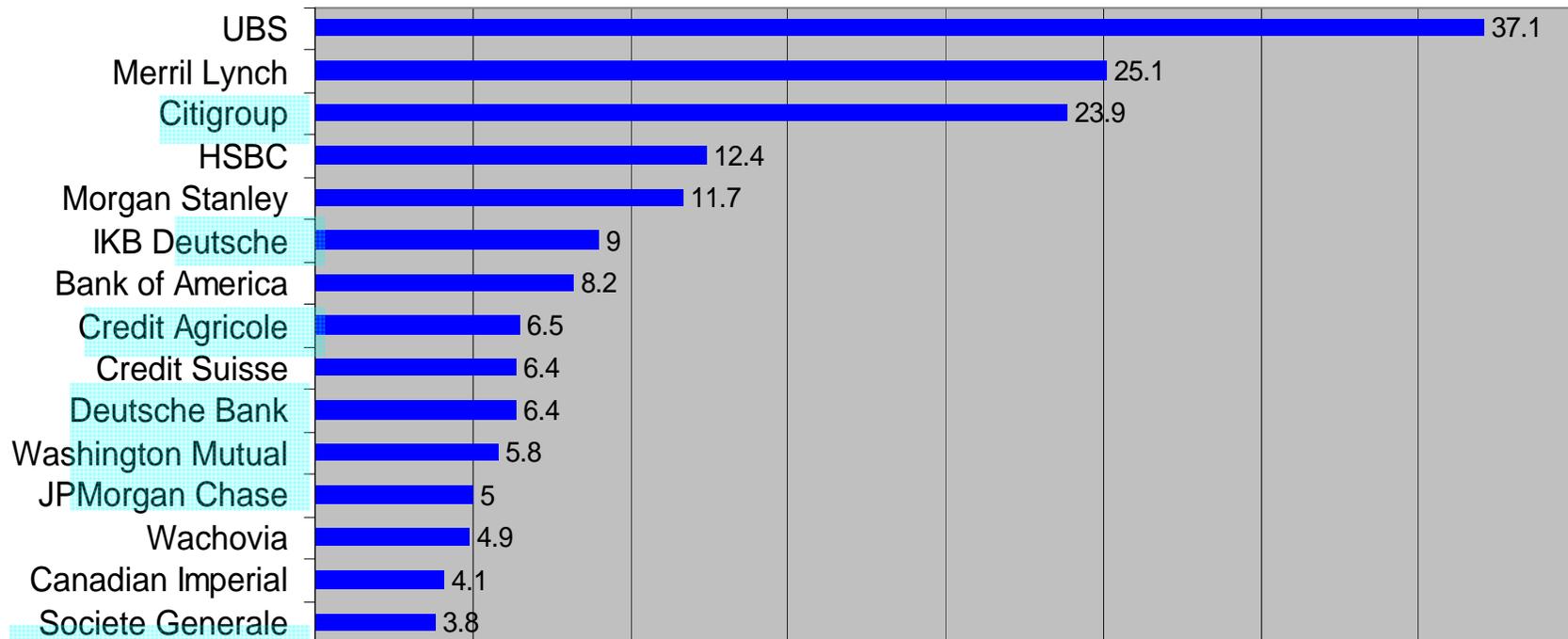
CDS = credit default swap

CDOs = collateralized debt obligations.



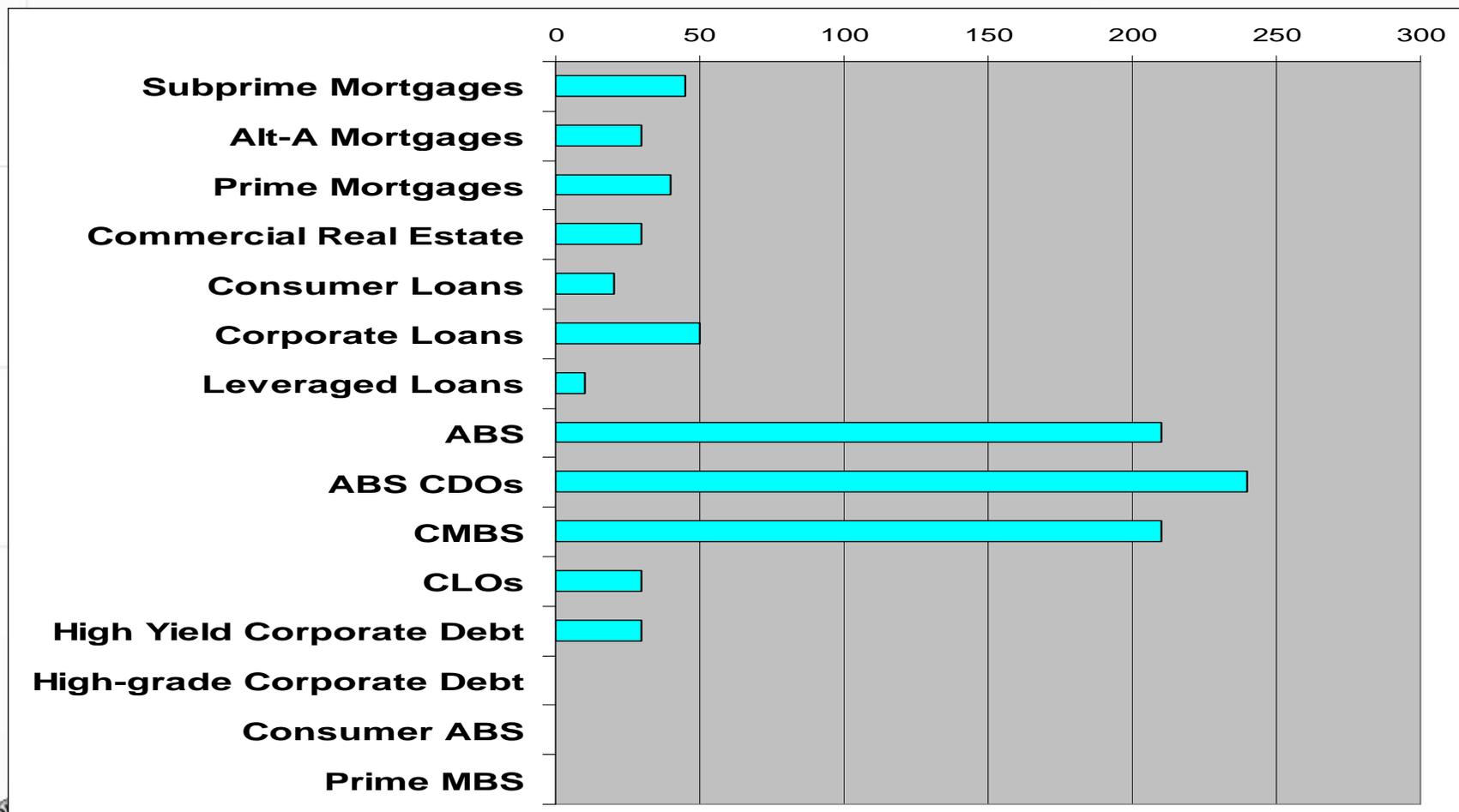
Aunque lo peor de la crisis crediticia parece que ya pasó, las pérdidas de algunos bancos

Individual Bank Losses and Writedowns since Jan. 2007 (in \$ billions)



Other: Mizuho (\$3.2), Shinsei (?), Mitsubishi ((\$1), Bank of China (\$1.9).

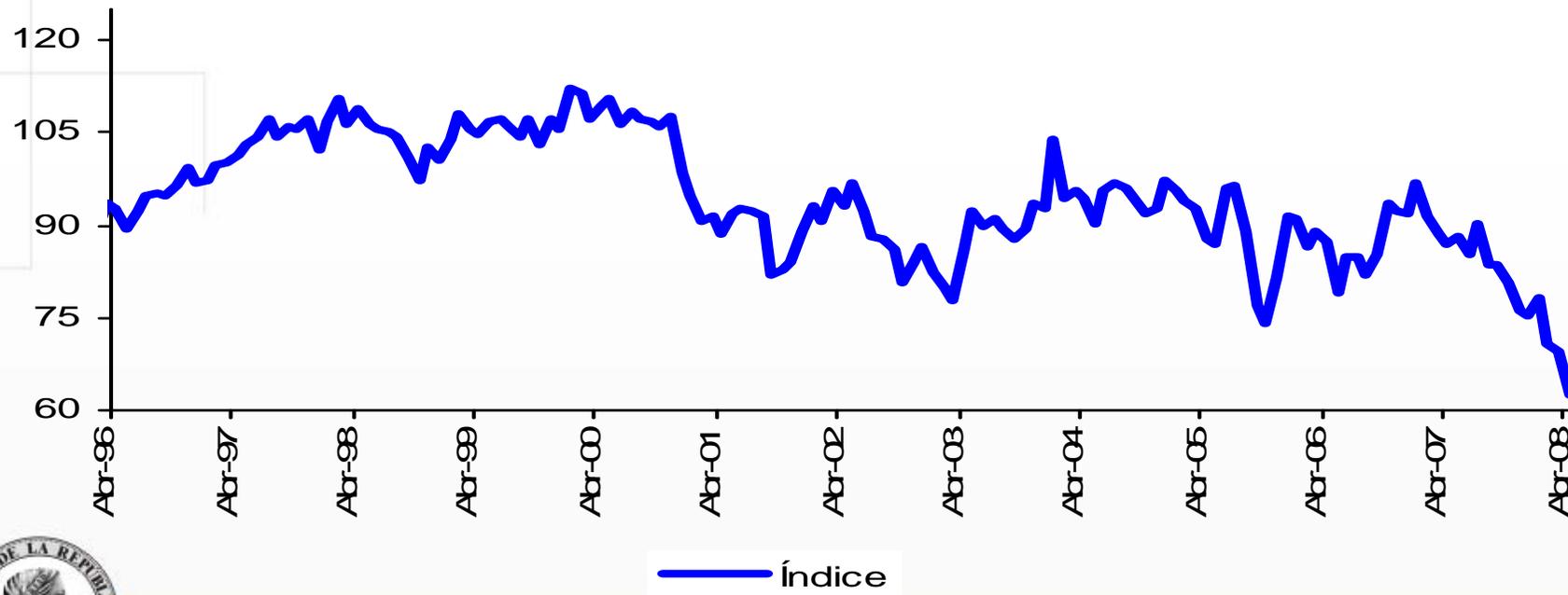
Las potenciales pérdidas globales se estiman en US \$945.000 millones: \$225.000 millones en créditos y \$720.000 millones en títulos



Source: GFSR, April 2008, Table 1.1

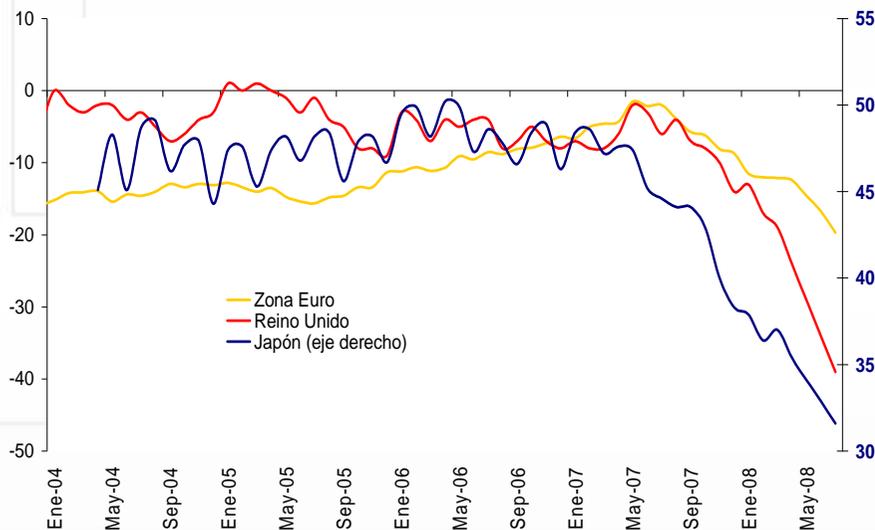
Fuerte deterioro de las expectativas sobre el consumo de los hogares, el nivel más bajo en 16 años del índice de la U. de Michigan. Según analistas esto es anticipo de alza del desempleo al 6,1% y caída del crecimiento del consumo al 1% anual y del PIB entre 0,5% y 1%

Indice Sentimiento del Consumidor - Michigan

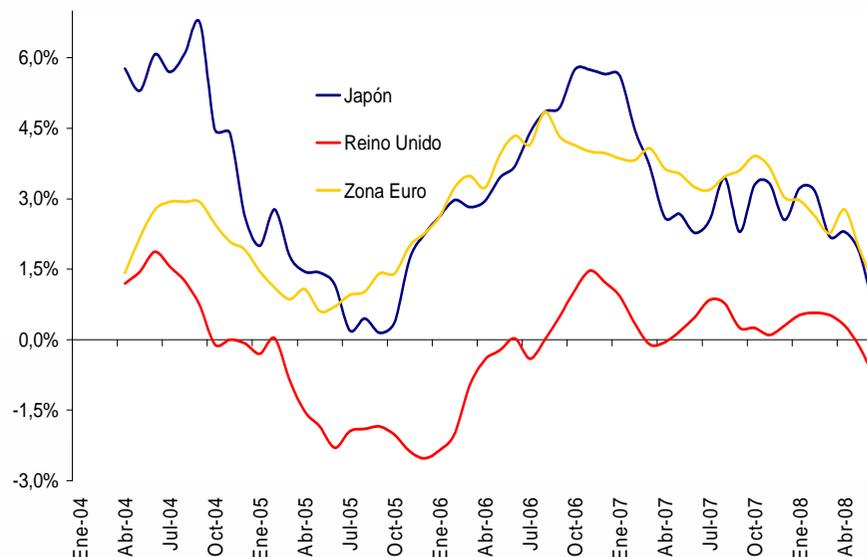


El contagio en Zona Europa, Reino Unido y Japón: en camino hacia la recesión

Confianza del Consumidor
Indíces de Difusión

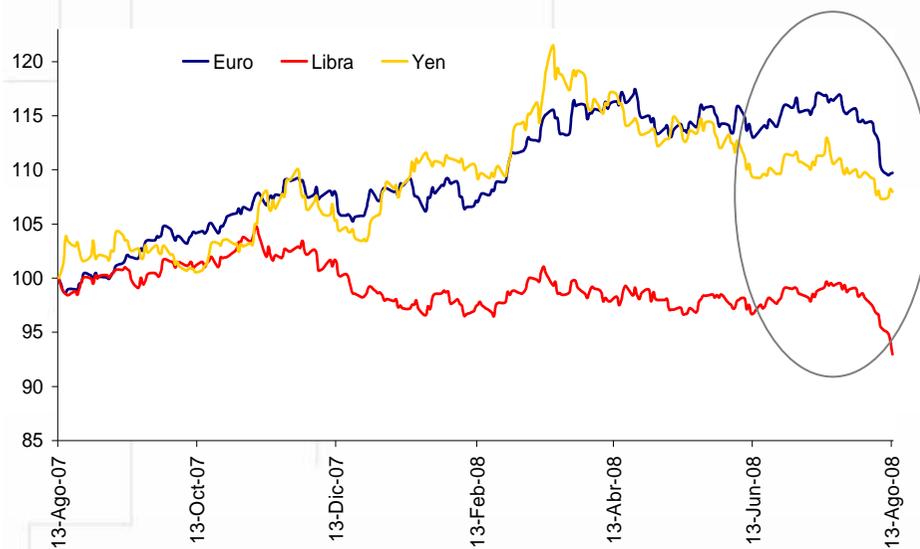


Producción Industrial - Variación Anual MM4

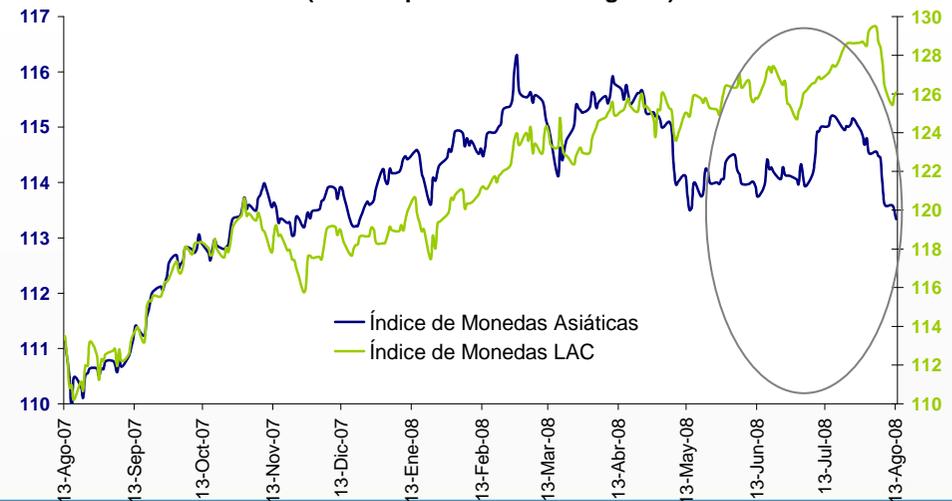


Lo cual ha impulsado la apreciación del dólar frente a las monedas duras y las de los ME

Monedas Duras Frente al Dólar (dólares por moneda dura)
Índice Base Ago/07



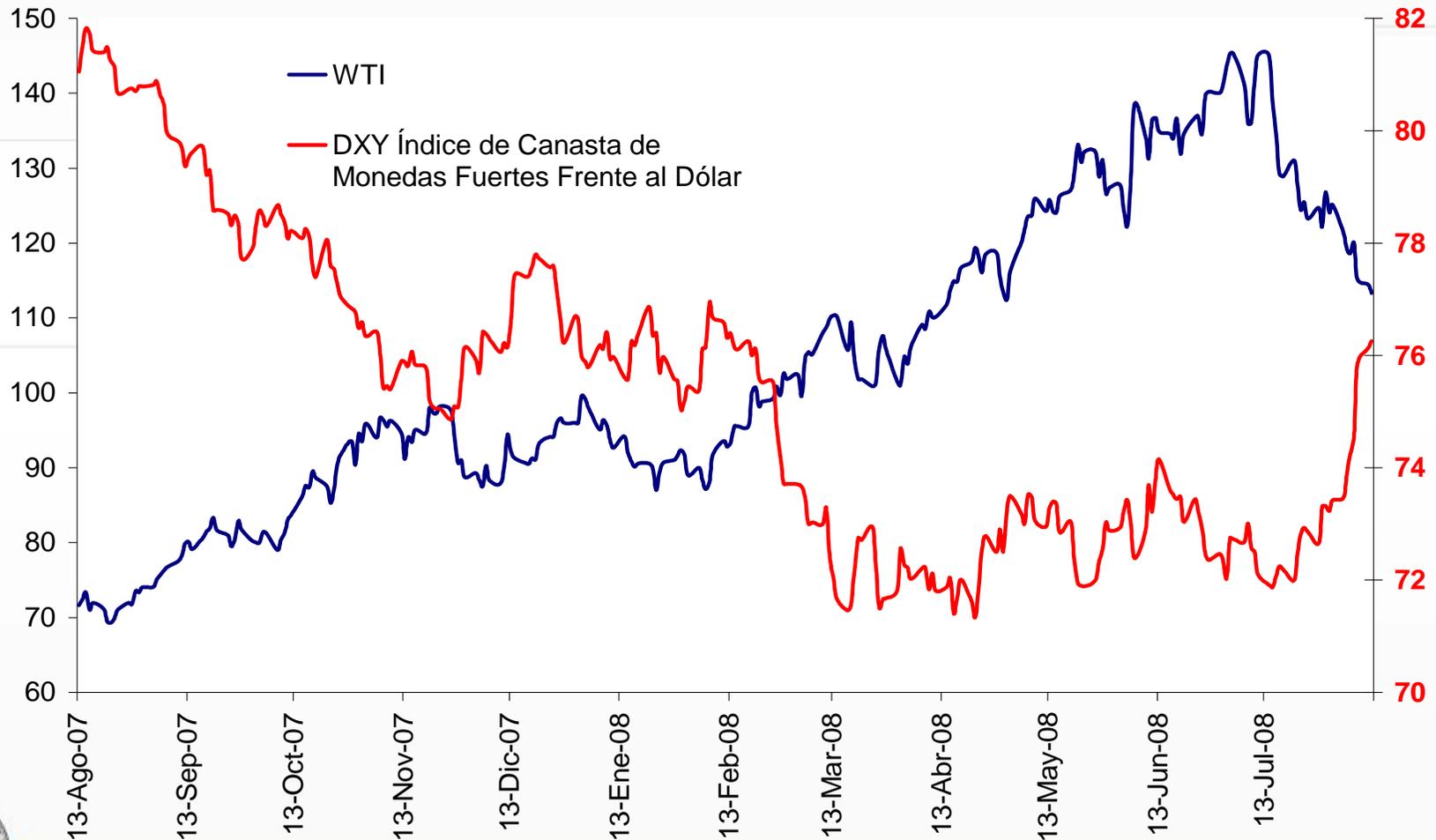
Índice de Monedas Emergentes Frente al Dólar
(dólares por moneda emergente)



Los vientos recesivos de la Zona Euro, Reino Unido y Japón; la fuerte caída de la demanda de petróleo en China; y la apreciación del dólar, han provocado la reducción reciente de los precios del petróleo. ¿Próximos contagiados, Venezuela y Ecuador?



La estrecha correlación entre el valor del dólar y el precio del petróleo. Similar con el resto de los *commodities*, cuyos precios también se desinflan



V. EL BALANCE DE RIESGOS DE LA POLÍTICA MONETARIA



Todos los BC en problemas. Pero desde 2006 el BR ha elevado su tasa en 67%, uno de las alzas más altas del mundo. Mientras que EU la ha bajado en 62% desde Sept/07, y, la real es negativa, como también en Chile, Canadá y Perú

País	Tasa interés nominal hoy	Tasa interés real hoy	Inflación hoy	Meta Inflación 2008	Desviación frente a la meta (%)
EU	2,00	- 3,41	5,60	2,00 (imp)	180
UE	4,25	0,24	4,00	2,00	100
Canadá	3,00	- 0,39	3,40	2,00	70
Brasil	13,00	6,43	6,17	4,50	37
México	8,25	2,71	5,39	3,00	80
Colombia	10,00	1,97	7,87	4,00	97
Chile	8,25	- 0,96	9,30	3,00	210
Perú	6,25	- 0,02	6,27	2,00	214

He aquí el dilema. La cara A:

No anticiparse - apretando aún más la política monetaria a través de la tasa de interés - a la continuación de la presión de las altas cotizaciones de los granos y los combustibles, a fin de evitar que se traslade a las expectativas de los formadores de precios y salarios y de paso que estas se desanclen de la meta de inflación, podría poner en riesgo la sostenibilidad del crecimiento.



He aquí el dilema. La cara B:

Pero seguir subiendo la tasa no frenaría la inflación originada en los precios externos de los granos y los combustibles. En cambio sí podría frustrar la sana expansión de la producción y el empleo, y tornar la actual desaceleración en una fase recesiva.



De otra parte, los mercados se ajustan

- Por más preparados que estén los ME ante la desaceleración EU y el contagio en Europa, su crecimiento y consumo se afectarán.
- Los altos precios de los alimentos están incentivando la inversión en biotecnología, mecanización y ampliación de áreas, por ende aumentando la producción.
- Aún si dichos precios no cayeran de inmediato, según BM su aporte a la inflación global cederá a partir de 2009 y en 2010.



Y, finalmente, la innovación tecnológica ayudará a disolver la presión inflacionaria de los alimentos

1

Biotecnología: sustanciales saltos en productividad y resistencia a sequía, erosión y salinidad de suelos

2

Biocombustibles a partir de nuevas fuentes: jatropha, microalgas, biomasa (bambú, pastos), celulosa (madera)

3

Energías alternativas (General Electric, Westinghouse, Toshiba, Hitachi, AREVA): Nuclear, Eólica, Fotovoltaica, Hidro, otras

4

Desarrollo de motores híbridos y utilización masiva del hidrógeno en vez de gasolina

5

Apertura de nuevas fronteras agrícolas ambientalmente sostenibles: por ejemplo la Orinoquia en Colombia, 6 ml de has.