



¿LUZ AL FINAL DEL TÚNEL?

CONGRESO NACIONAL FENALCO

Cali, Agosto 20 de 2009

**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**



Contenido

- I. El dominio de los alimentos sobre la inflación
- II. El mundo rico en su laberinto
- III. Los pronósticos
- IV. Nuestra economía
- V. Las lecciones de la crisis 2007-2009

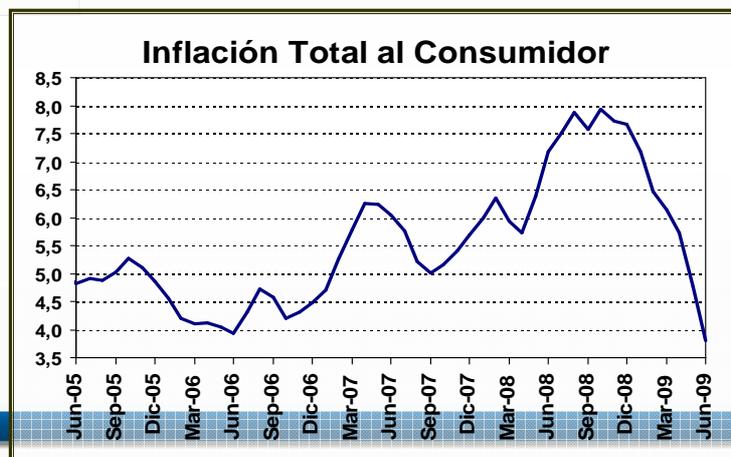


I. EL DOMINIO DE LOS ALIMENTOS SOBRE LA INFLACIÓN

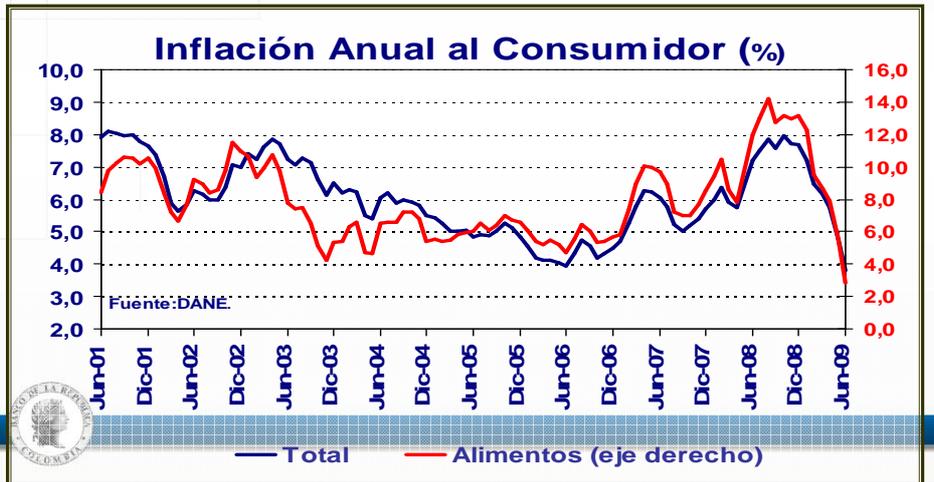


La inflación cayó en Julio por 9º mes consecutivo, y por 2º mes fue negativa, situándose ya en 34% por debajo de la meta para Dic/09 (5%). Ha sido desde el mes pasado la más baja de la historia de los últimos 47 años

Jul 09 = 3.28%
Jun 09 = 3.81%
May 09 = 4.77%
Abr 09 = 5.73%
Mar 09 = 6.14%
Feb 09 = 6.47%



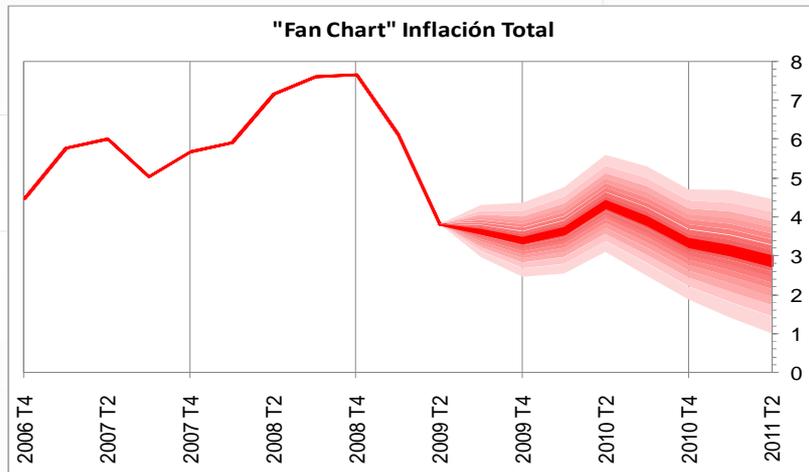
Alimentos - nó la insuficiencia ni posibles yerros de la política monetaria -, lideraron la inflación durante los años de incumplimiento de la meta (2007 y 2008). Ahora comandan su caída: curva casi idéntica a la de la inflación total



Alimentos - y regulados - (línea azul) explican casi en su totalidad la desviación de la inflación frente a las metas. En contraste, al excluirlos la variación resulta siendo mínima (línea roja)

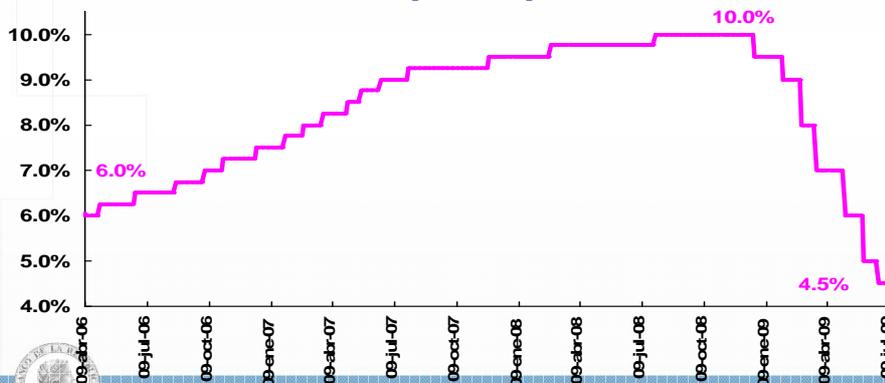


El 'Fan Chart' de la inflación total



Por consiguiente, hemos relajado la postura de política monetaria reduciendo la tasa de interés del Banco en 550 pb. Sólo tendrá su impacto pleno en el crecimiento en 2010 y 2011

Tasa Repo Expansión



II. EL MUNDO RICO EN SU LABERINTO



El origen

- La principal causa de este tipo de crisis ha sido la excesiva exposición al riesgo financiero, en especial durante los 'buenos tiempos'. Exposición que a partir del nuevo milenio se exacerbó por cuenta de la llamada 'nueva revolución financiera'.
- Su materialización comenzó por el colapso del mercado de la vivienda en EU, el cual ha provocado un efecto riqueza muy negativo (más de USD 15 trillones - en inglés - en riqueza hipotecaria destruida hasta finales del 2008), y el consiguiente recorte del consumo de los hogares.



Las burbujas del mercado de la vivienda en EU

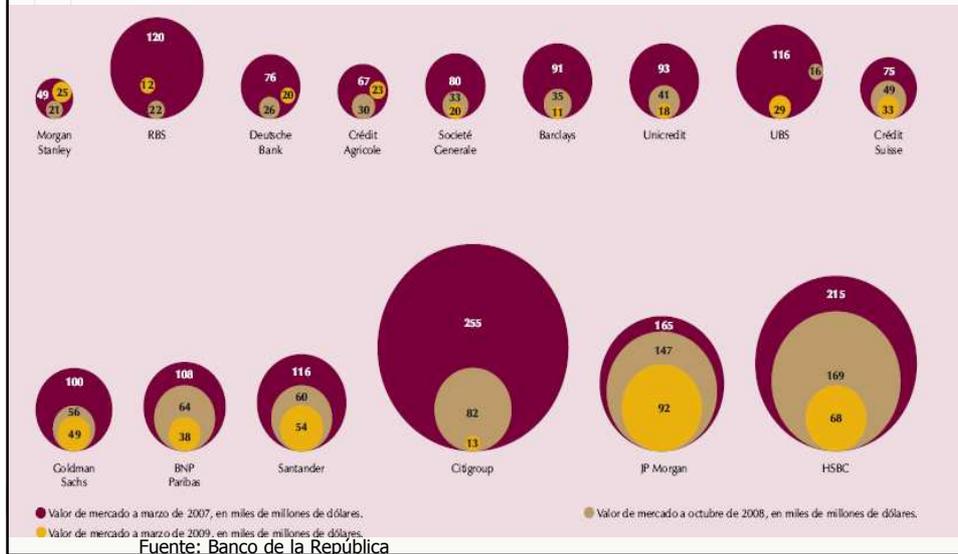


De un total de 57 millones de deudores hipotecarios, 8 millones tenían en 2008 el valor de su vivienda por debajo de su deuda, cifra que aumentará a 14 millones en 2009. Luego el problema aún no ha cesado



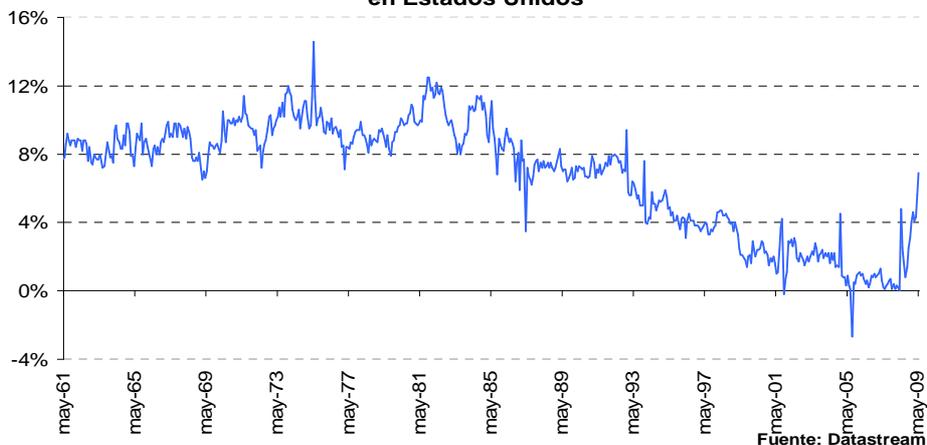
Fuente: "United States: 2008 Article IV Consultation – Staff Report, IMF Country Report No. 08/255

Las pérdidas de valor de algunos bancos de Marzo/07 a Oct/08 y a Marzo/09. Según N. Roubini ascienden a USD 3,8 trillones (en inglés)

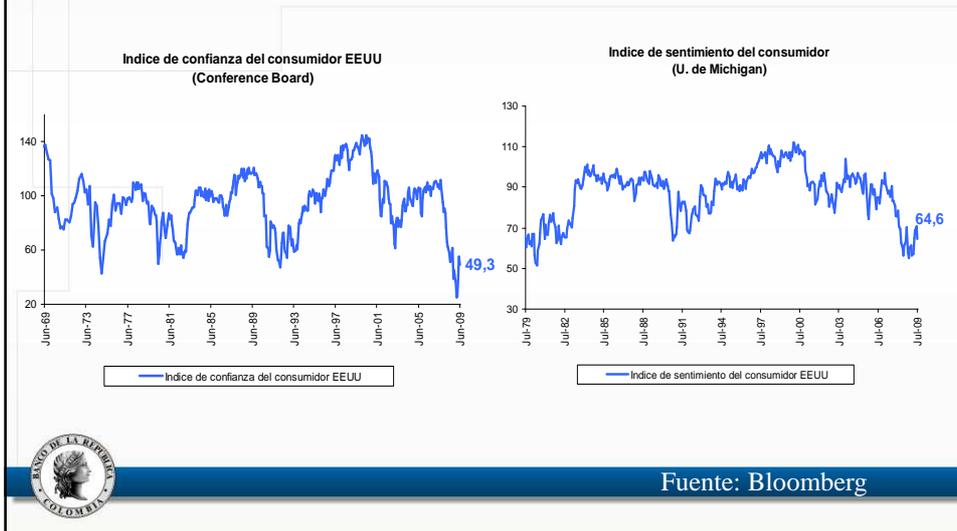


Como previó Feldstein, la caída de la confianza hizo que los hogares volvieran a ahorrar y, por tanto, que también se desplomara el consumo. La tasa de ahorro en 7%. En 2005 era negativa

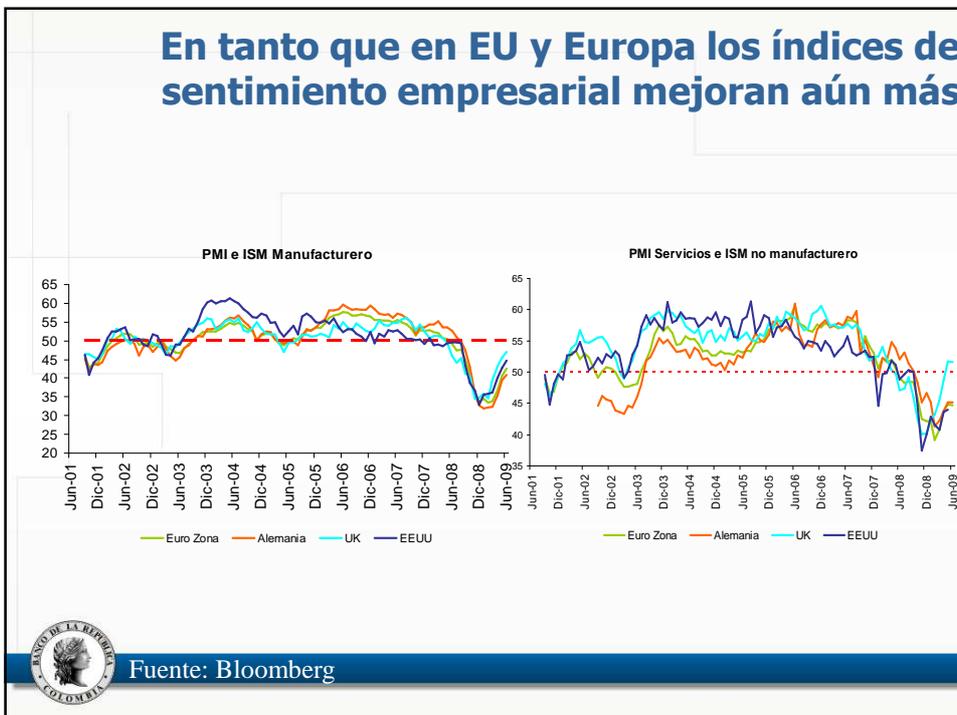
Ahorro personal como porcentaje del ingreso personal disponible en Estados Unidos



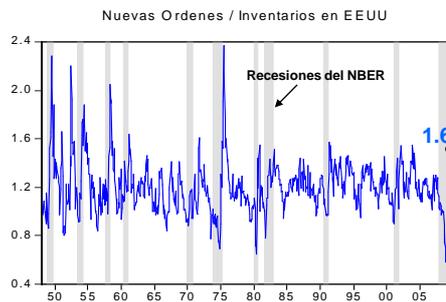
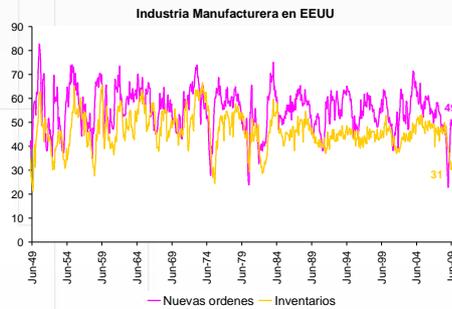
Sin embargo, en EU los indicadores de confianza de los consumidores han mostrado alguna mejoría, aunque incipiente y volátil



En tanto que en EU y Europa los índices de sentimiento empresarial mejoran aún más



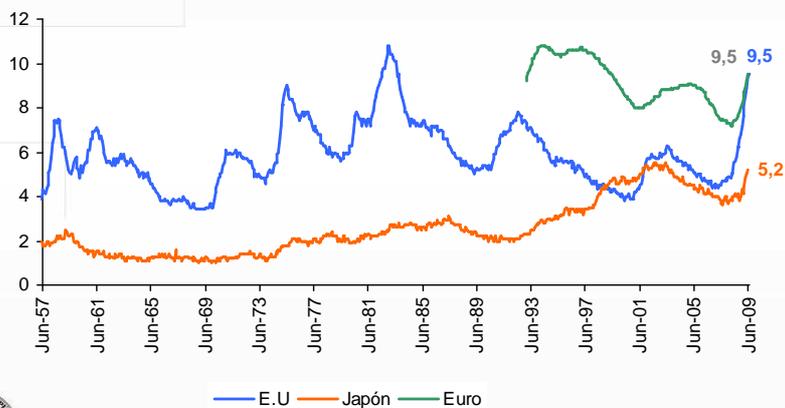
Otro signo de recuperación en EU: en la industria caen los inventarios y aumentan los pedidos



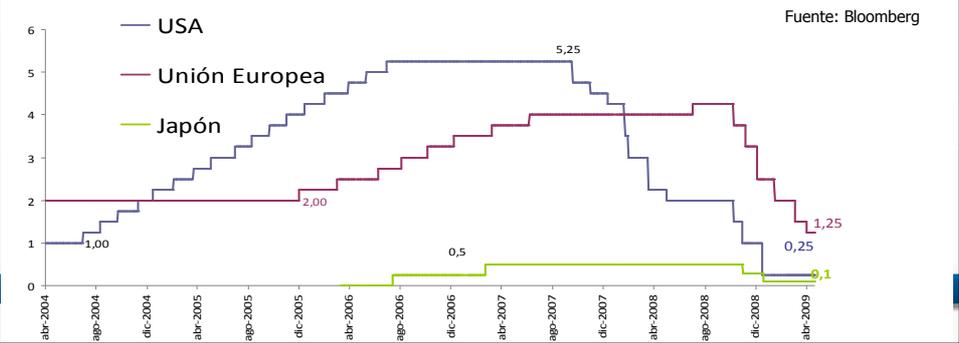
Fuente: ISM de EEUU

No obstante los signos de llegada al fondo, el desempleo seguirá aumentando. En EU hasta ahora se han destruido 6,7 millones de puestos de trabajo, y podría llegar al 10%

Tasa de desempleo en las Economías desarrolladas



En respuesta, los bancos centrales del mundo rico llevando sus tasas de interés a cerca de cero, e inundando de liquidez sus mercados. Y sus fiscos generando la deuda pública más alta de la historia (según el FMI la de los 10 países más ricos pasará del 78% del PIB en 2007 al 107% en 2010 y al 114% en 2014). La inflación por el lado de la demanda también podría regresar



III. LOS PRONÓSTICOS



Pronósticos sobre crecimiento del PIB de EU

Proyecciones de Crecimiento Económico para EEUU (%)

Proyecciones para 2009	
Analistas	Jul-09
SwissRe	-2,8
Merrill Lynch	-2,1
JP Morgan	-2,4
UBS	-2,5
HSBC	-1,9
Goldman Sachs	-2,9
Credit Suisse	-2,5
BBVA	-2,0
Barclays	-2,4
Morgan Stanley	-2,6
RGE	-3,5
Promedio	-2,5
Promedio Bloomberg	-2,5
FMI	-2,6
DPI	-2,5

Proyecciones para 2010	
Analistas	Jul-09
SwissRe	1,8
Merrill Lynch	2,6
JP Morgan	2,8
UBS	2,2
HSBC	1,9
Goldman Sachs	1,2
Credit Suisse	2,5
BBVA	1,1
Barclays	2,8
Morgan Stanley	2,2
RGE	1,0
Promedio	2,0
Promedio Bloomberg	2
FMI	0,8
DPI	1,2



Pronósticos sobre crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

Evolución de los pronósticos de crecimiento real de nuestros socios comerciales para el año 2009

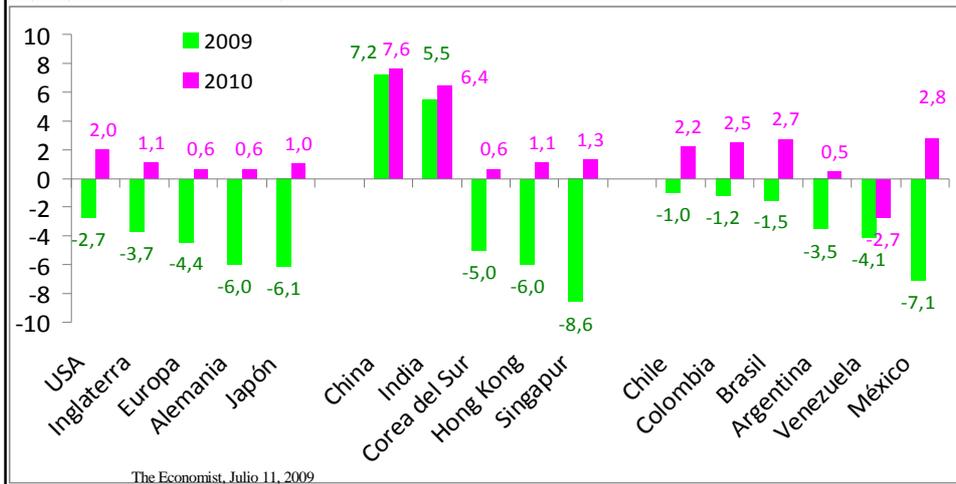
	Sep-08	Dic-08	Mar-09	Actual
Principales socios				
Estados Unidos	(-0,2 y -1,4)	(-1,6 y -2,5)	(-2,5 y -3,5)	-2,75
Zona del euro	(0,0 y -1,0)	(-1,3 y -2,3)	(-2,0 y -3,3)	-4,1
Venezuela	(3,0 y 0,0)	(0 y 2,5)	(1,5 y 2,2)	0,0
Ecuador	(0 y 1,9)	(0 y 1,9)	(1,0 y -1,0)	-2,0
Otros socios				
Japón	0,5	-1,6	-5,5	-6,2
China	9,3	7,5	(7,2 y 6,0)	7,5
Perú	6,5	5,4	(4,2 y 3,0)	3,5
México	2,0	-0,3	-3,9	-3,7
Chile	3,6	2,1	-0,4	0,1
Argentina	3,8	0,7	-1,3	-1,5
Brasil	3,5	2,8	(1 y -0,3)	-1,3
Bolivia	5,0	4,1	2,3	1,7
Países desarrollados	0,5	-2,0	-3,3	-3,8
Países en desarrollo	6,1	3,3	2,0	1,5
Total socios comerciales	3,0	0,5	-0,8	-1,0

*El rango de pronóstico viene dado por un escenario optimista (techo del intervalo) y un escenario pesimista (piso del intervalo).

Fuentes: Bloomberg, Latin Focus Concesus Forecast, Datastream, FMI y Banco de la República.

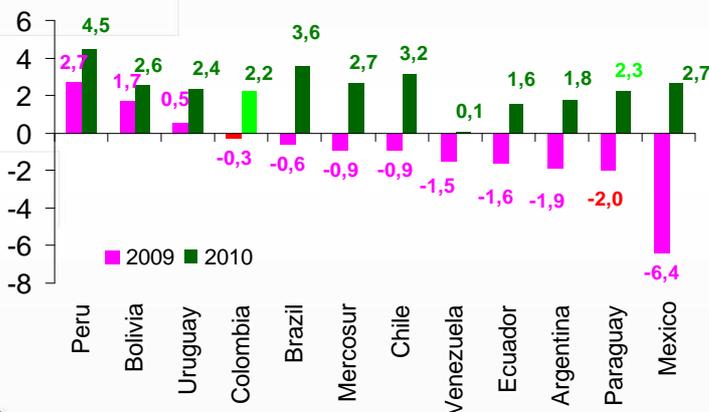


En 2009-2010 China e India, las estrellas. Y a juzgar por II trimestre 2009, el despertar del Asia emergente (sume Indonesia, Corea, Singapur) luce espectacular. 2009 probable crecimiento de 5%: lideran con recuperación tipo V



Pronósticos sobre el crecimiento del PIB en América Latina 2009-2010. Perú, la estrella

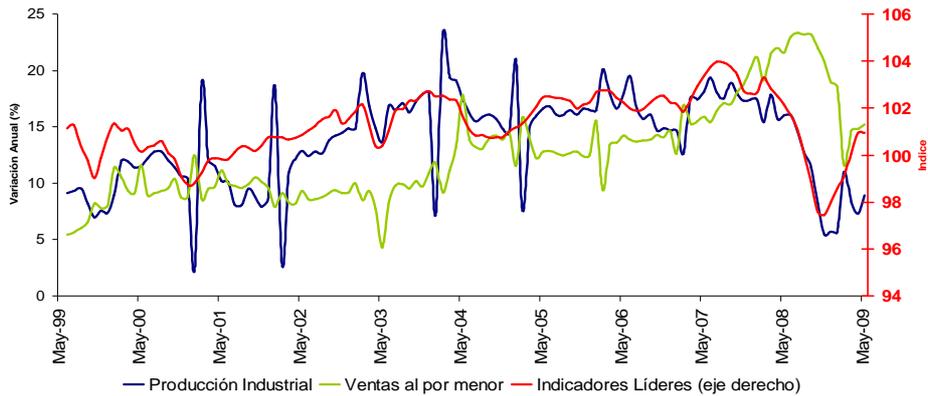
(Latin American Consensus Forecast)



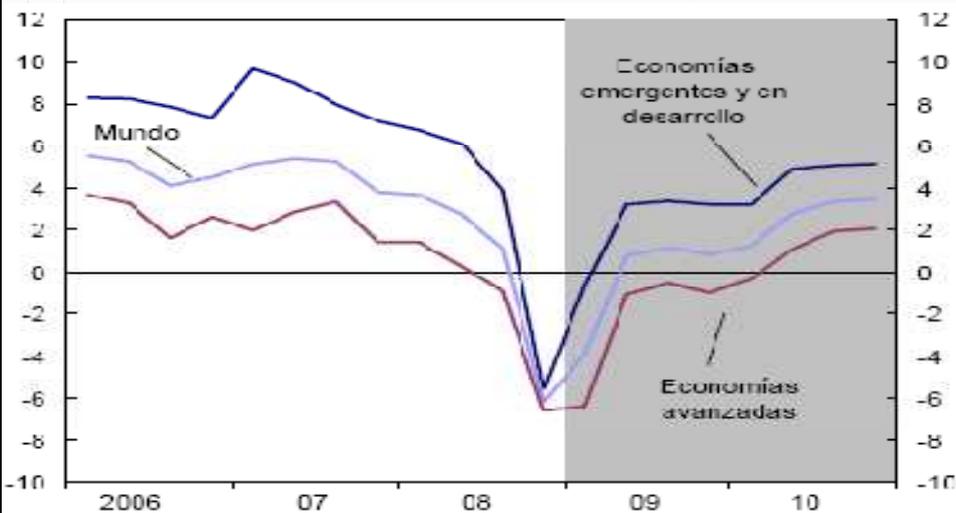
Fuente: Latin American Consensus Forecast, Julio 2009, ordenado según cifras en 2008

El PIB de China creció 9% en 2008 y lo hará alrededor del 7,5%-8% en 2009, impulsado fundamentalmente por inversión pública en infraestructura e innovación, y por consumo de los hogares. Superaría pronto a Japón

Indicadores de Actividad Económica en China



PIB real: del 'Gran Colapso' a una 'Contracción Moderada'. Luego vendrá 'Lenta Recuperación'. En general los ME se hallan mejor posicionados



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

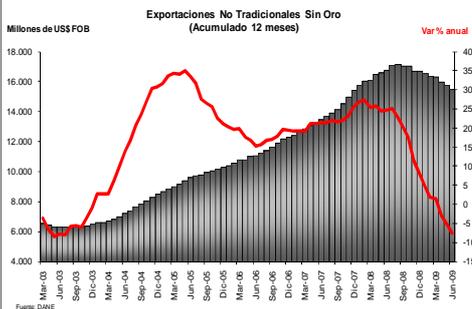
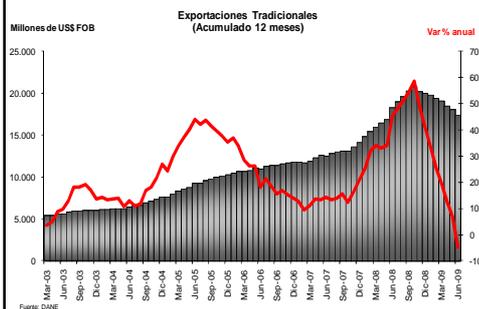
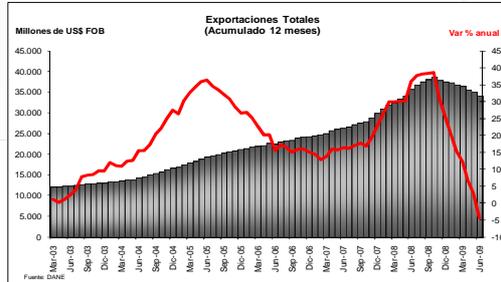
IV. NUESTRA ECONOMÍA



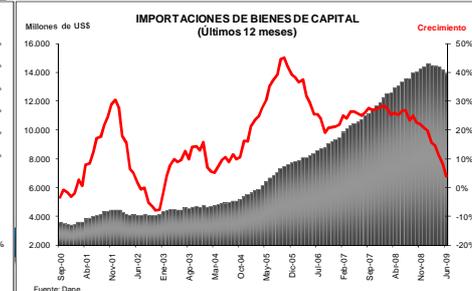
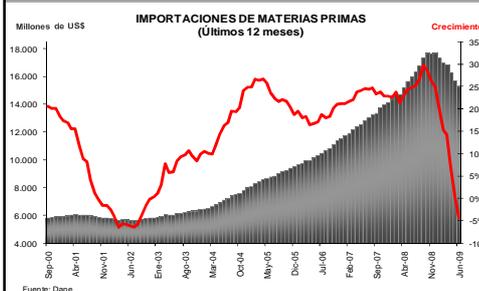
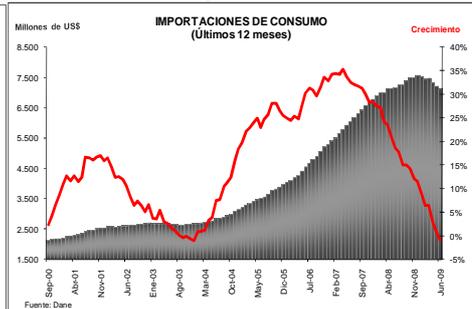
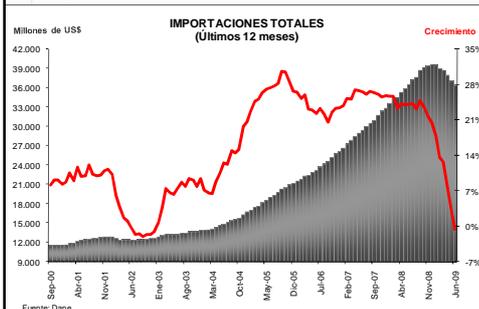
Los canales de transmisión de la crisis internacional a los mercados emergentes (ME). El contagio llegó a América Latina por la puerta del sector real. Nó por la del financiero



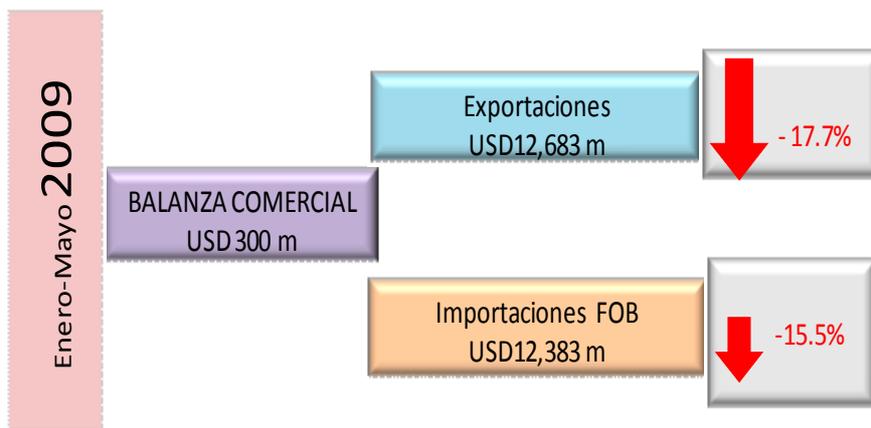
Especialmente a través de todos los tipos de exportación, sin excepción



Las importaciones también se siguen contrayendo en el acumulado doce meses



La recesión reflejada en la balanza comercial enero-mayo 2009: superávit con Venezuela y Ecuador (marchitándose), y déficit con EU (ampliándose)



Proyección del crecimiento de las exportaciones 'no tradicionales' 2009. La amenaza más relevante contra la recuperación en el II semestre de 2009 provendrá de la suerte que corran Venezuela y Ecuador. Y de la del petróleo, del cual dependen. Según el IIF el PIB de Ecuador caería -1,8% en 2009 y -1,2% en 2010

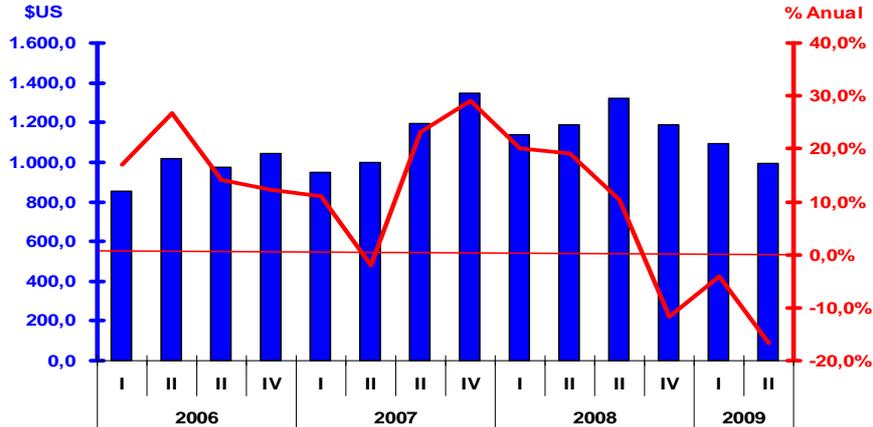
- 2009: -15.3%
 - Estados Unidos: -10.0 %
 - Venezuela: -20.0 %
 - Ecuador : -30.0%
 - Resto: -10.0 %



- 2010: 0.2%

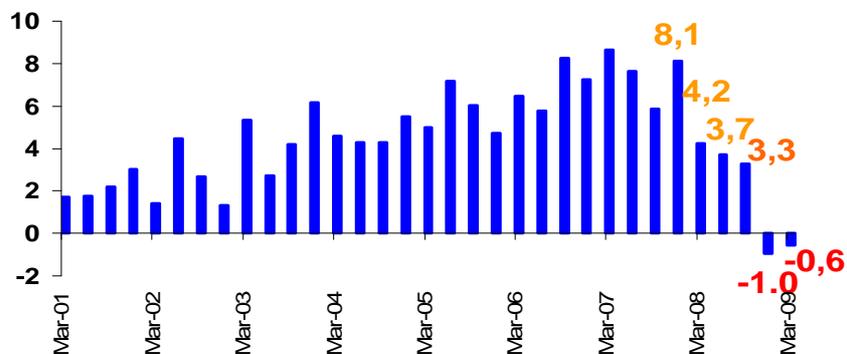
Y a través de las remesas de los residentes en el exterior: en el I semestre de 2009 cayeron 10% anual y se proyecta un descenso de 15% en todo el año

**Ingresos de Remesas de Trabajadores
Dólares**



En Colombia el PIB empezó a estancarse desde IV trim 2007, mucho antes del impacto de la recesión global a partir del IV trim 2008 (-1%). I trim 2009 siguió cayendo (-0,6%)

Variación % anual del PIB

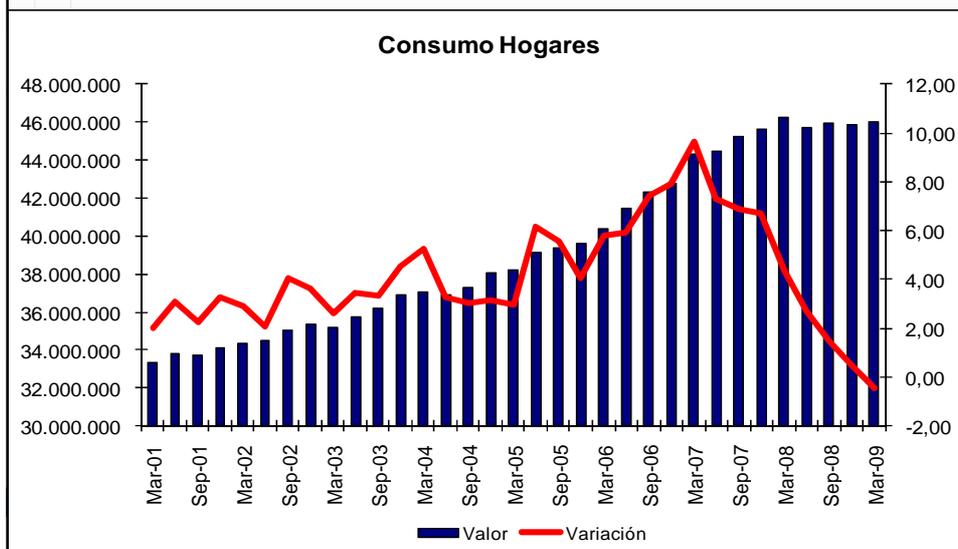


Las causas de la desaceleración del crecimiento económico durante 2008...

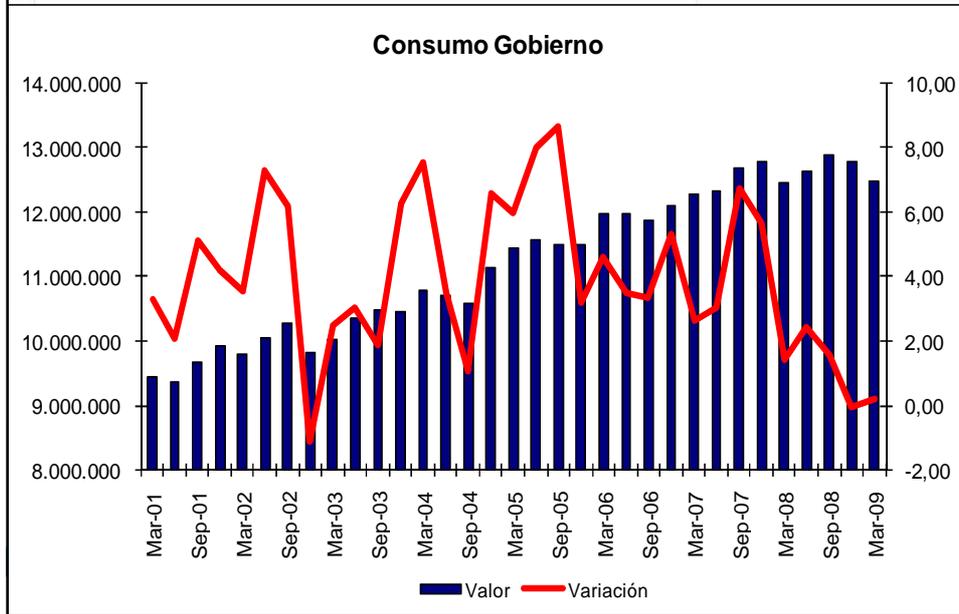
No hay evidencia de que la recesión global haya sido la causa. Aunque en 2009 sí comenzó a afectar en serio a la economía. La explicación más bien yace en factores internos:

1. La política monetaria
2. Lenta ejecución de obras civiles
3. Efectos de la fuerte apreciación del peso
4. Choques externos de oferta de alimentos que mermaron el ingreso disponible de los hogares y redujeron su consumo de bienes durables

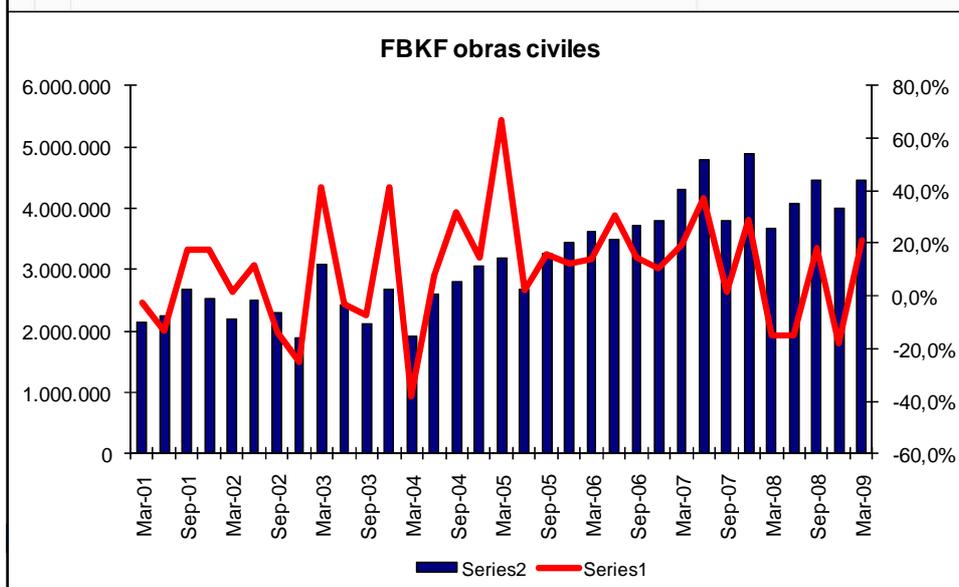
El crecimiento anual del consumo de los hogares ha seguido cayendo el I trim 2009 y por primera vez se tornó negativo desde la crisis del 99



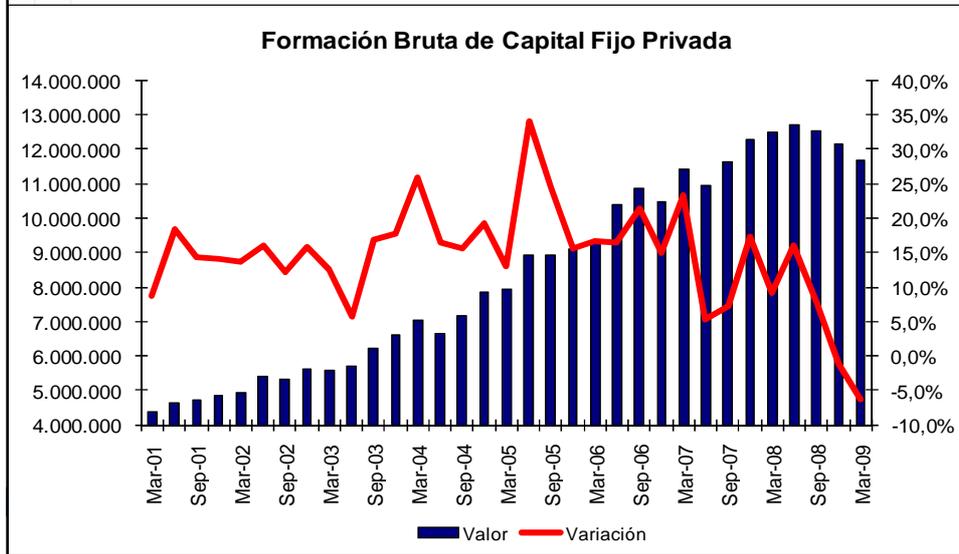
En cambio, el consumo del gobierno dejó de caer



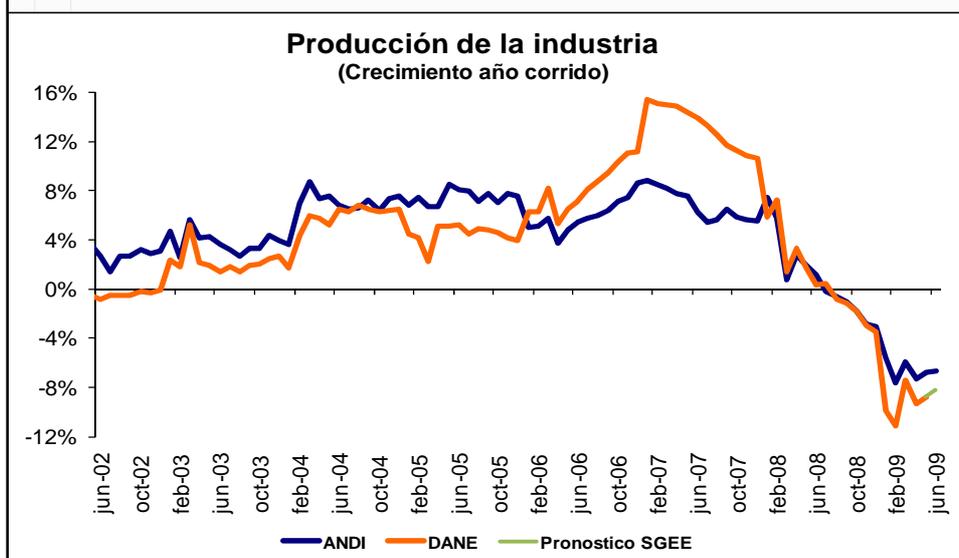
Y la inversión en obras civiles tuvo una recuperación importante (+22%)



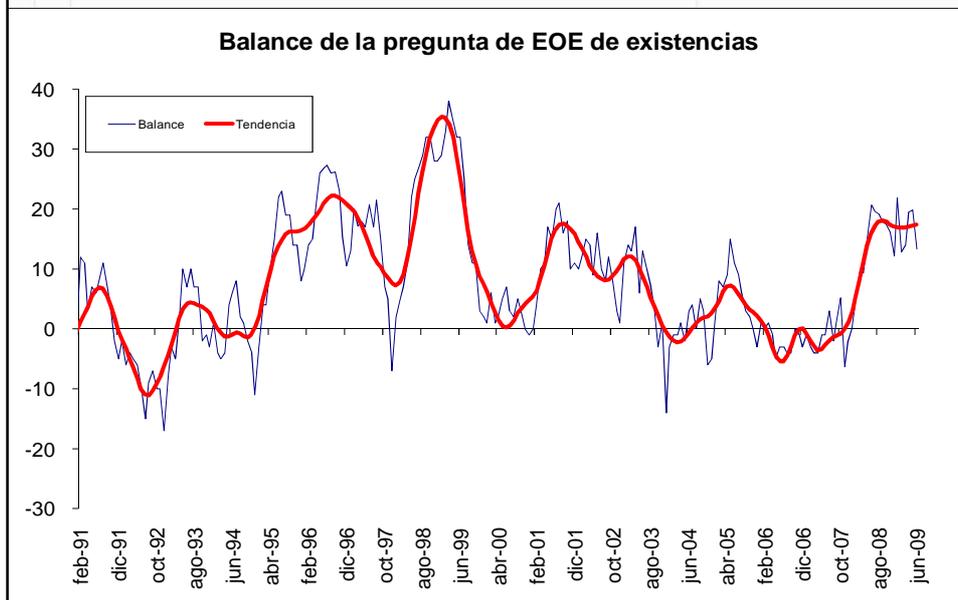
La FBKF privada siguió contrayéndose (la suma de equipo de transporte, construcción de edificaciones, y maquinaria y equipo)



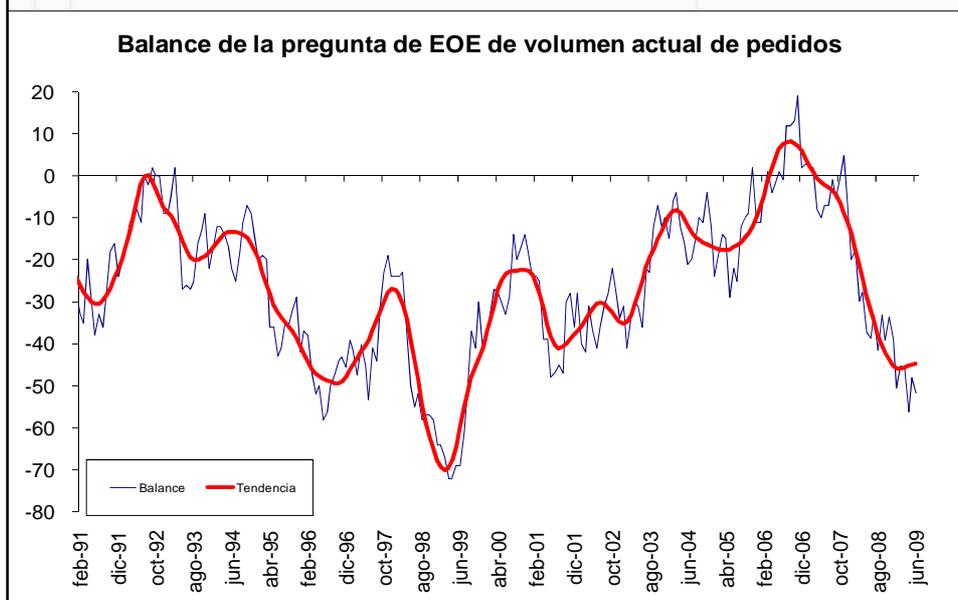
En el semestre I 2009 según el DANE la producción industrial cayó 8,4% y el empleo generado 6,6% con relación al I semestre 2008



Sin embargo, después de incesantes aumentos, a Junio el nivel de existencias dejó se ascender

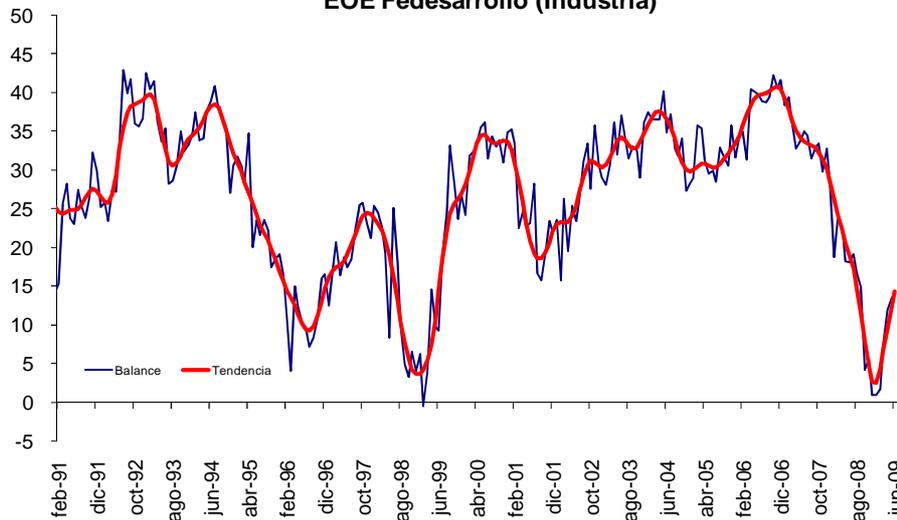


Mientras que la tendencia del nivel de pedidos parecía dejar de caer



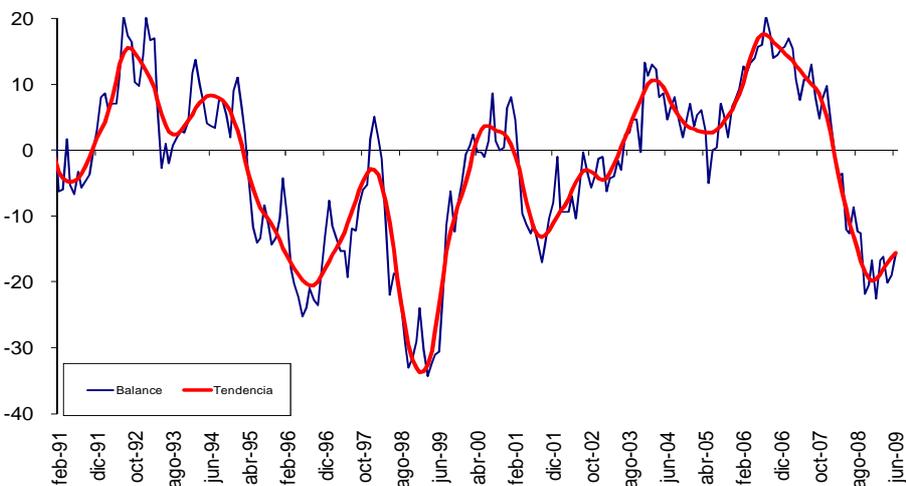
Las expectativas de producción a tres meses de los industriales siguieron recuperándose

Expectativas de producción en tres meses desestacionalizadas
EOE Fedesarrollo (Industria)

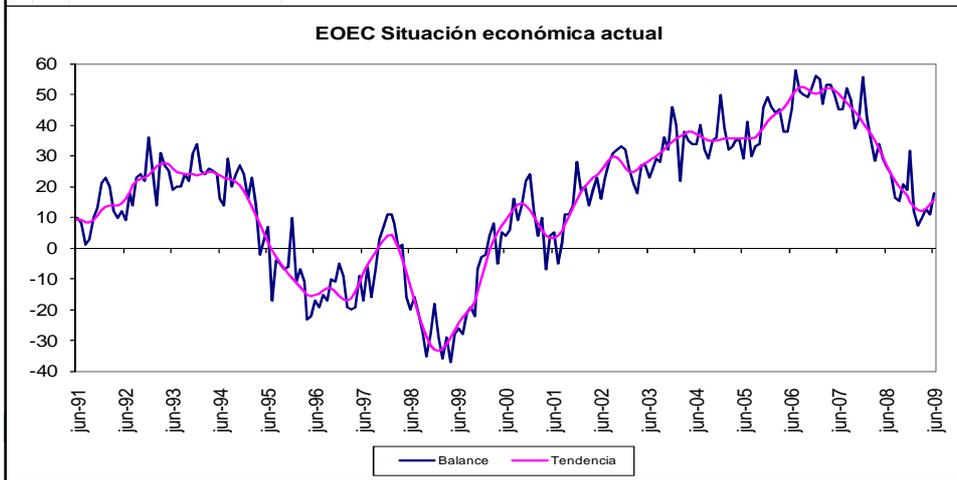


El índice de confianza de la industria (expectativas de los empresarios) siguió mejorando

Balance del Índice de Confianza de la Industria



En cuanto al comercio al por menor, según el DANE en el I semestre 2009 las ventas cayeron 5,2% y el empleo 2,8%. No obstante, su índice de situación económica reflejado en la Encuesta de Opinión Empresarial parece mejorar



Y el indicador sobre la situación esperada por los comerciantes en los próximos seis meses ha mostrado un significativo repunte. ¿Acaso el optimismo de industriales y comerciantes está 'desacoplado' de la realidad?



Pues a juzgar por la confianza del 'rey', que es consumidor, no es así. Dicho indicador aumentando desde mayo: la recuperación en firme comenzaría en III trimestre. El problema no sólo ha sido falta de capacidad de compra, sino insuficiente confianza para volver a endeudarse y consumir de nuevo

Indicador mensual de consumo de Fedesarrollo



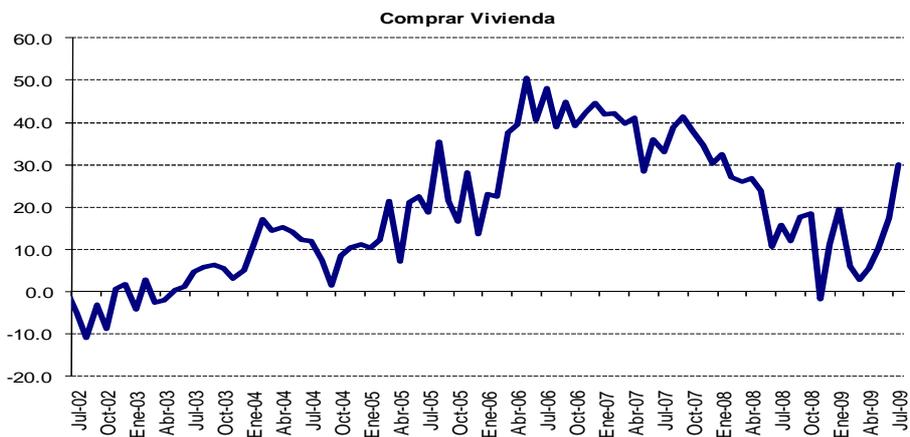
La confianza restableciéndose en especial por el indicador de compra de bienes durables, que mostró un incremento en julio y se ubicó nuevamente en terreno positivo

Comprar Bienes Durables



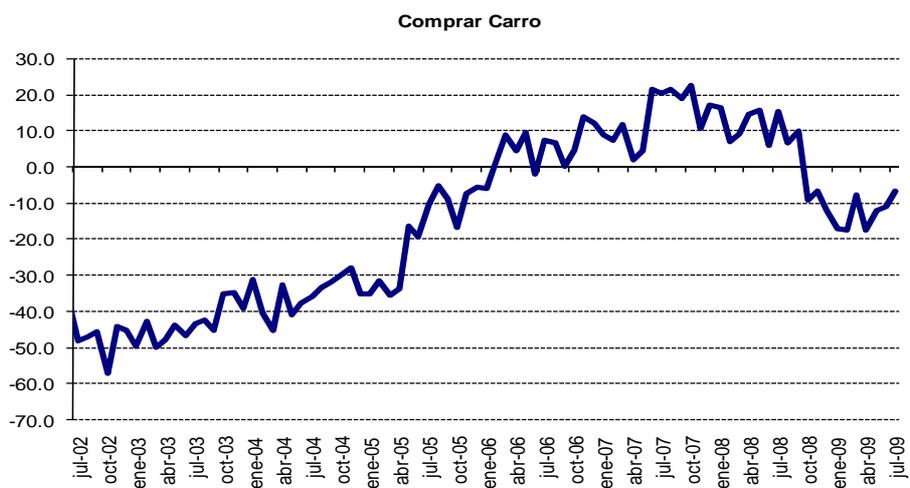
¿Cree ud. que este es un buen momento para comprar cosas grandes como muebles o electrodomésticos? (balance)

El indicador de compra de vivienda ha registrado aumentos fuertes en los últimos dos meses. La política del gobierno para incentivar la compra de vivienda dando resultados



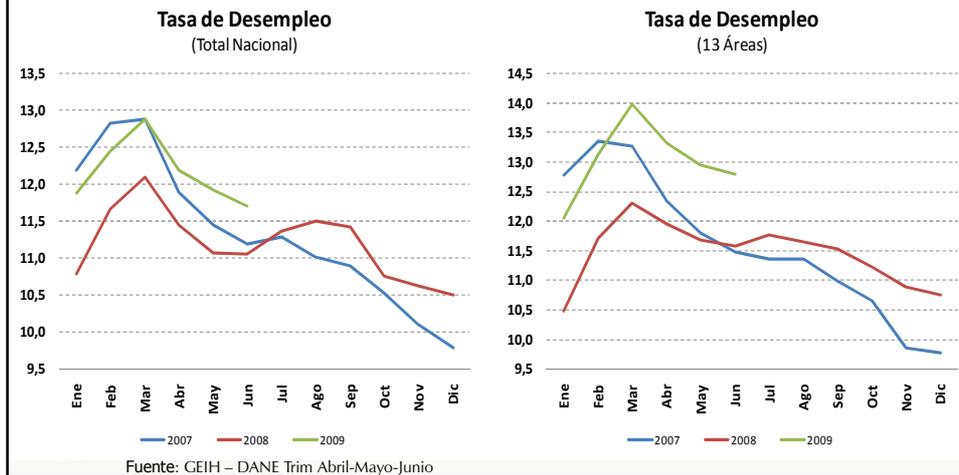
¿Cree ud. que este es un buen momento para comprar vivienda?

En julio el indicador de compra de carro se recuperó levemente por tercer mes consecutivo. Aunque sigue en terreno negativo

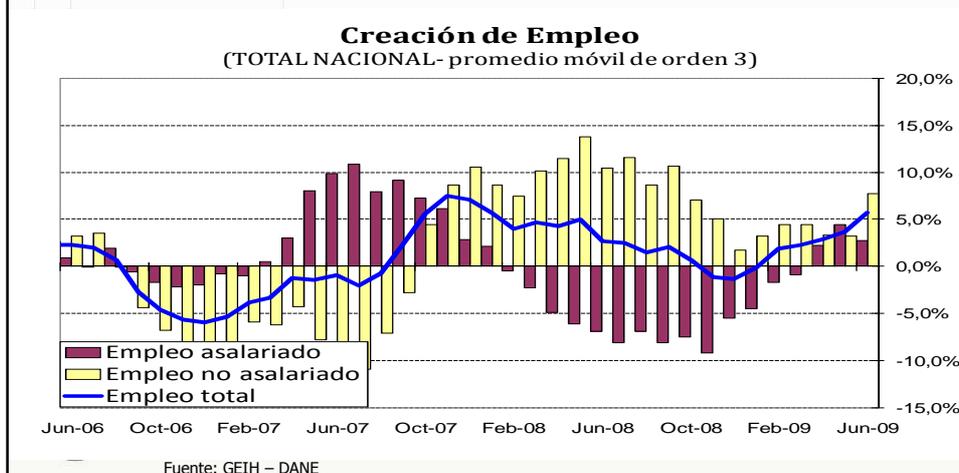


¿Cree ud. que este es un buen momento para comprar carro? (balance)

Tasa de desempleo (TD) en alza desde julio/08. A lo largo del 2009 veremos TD aún superiores. El aumento de la pobreza de los hogares explica el notable incremento en la tasa de participación laboral: *todos en la familia al 'rebusque'*



La creación de empleo formal asalariado continuó marchitándose. En tanto que la creación de empleo no asalariado (principalmente 'cuenta propia' o informales) siguió acelerándose. Lo cual implica desmejoramiento de su calidad



En 2009 el crecimiento del podría estar entre cero y -1%. 2010 entre +2% y +3%. Pero a fin de lograrlo se debe mantener la fase expansiva de la política monetaria, pues la brecha del producto sigue negativa y ampliándose aún más

	2007	2008	2009
Consumo final	6.9	2.1	0.5
Consumo de los Hogares	7.6	2.3	0.3
Consumo del Gobierno	4.5	1.3	1.3
FORMACION BRUTA DE CAPITAL	13.7	8.8	-6.0
Formación Bruta de Capital Fijo	15.2	3.2	-3.1
Variación de Existencias (VE)	2.0	58.4	-22.6
Demanda final interna	8.5	3.6	-1.1
Demanda final interna sin VE	8.6	2.3	-0.3
Exportaciones totales	11.4	7.0	-4.0
Importaciones totales	13.9	9.8	-5.9
Producto interno bruto	7.5	2.5	-0.2

V. LAS LECCIONES DE LA CRISIS 2007-2009



Lección 1

- Las metas del BC se deben formular en términos de la 'inflación básica'. O sea sin precios de alimentos ni de combustibles.
- Ello con el fin de evitar:
 - (a) Que su política se desvíe de su función sobre-reaccionando ante choques externos de precios, ajenos a dinámica de demanda interna
 - (b) Que al sobre-reaccionar termine lesionando la estabilidad de los sectores reales de la economía y colocando en peligro el empleo

Lección 2

No basta concentrarse sólo en la inflación a través de tasa de interés y encajes. Además urge mucha más *contraciclicidad* de la política monetaria a través de regulación prudencial independiente bajo la rectoría del BC a fin de:

- (a) Prevenir posibles excesos de las innovaciones financieras y crediticias
- (b) Contrarrestar la formación y explosión de burbujas especulativas de activos
- (c) Proteger al consumidor de servicios financ.

Lección 3

La clave de una buena política monetaria yace en la capacidad de anticipación que tengan sus autoridades. Sólo reaccionar, o actuar tardíamente, no sirve de nada.

Gracias

