



# **SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA**

**Medellín, Noviembre 14 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. La política monetaria
- II. La recesión global
- III. Efectos sobre los mercados emergentes
- IV. El estado de la economía en Colombia

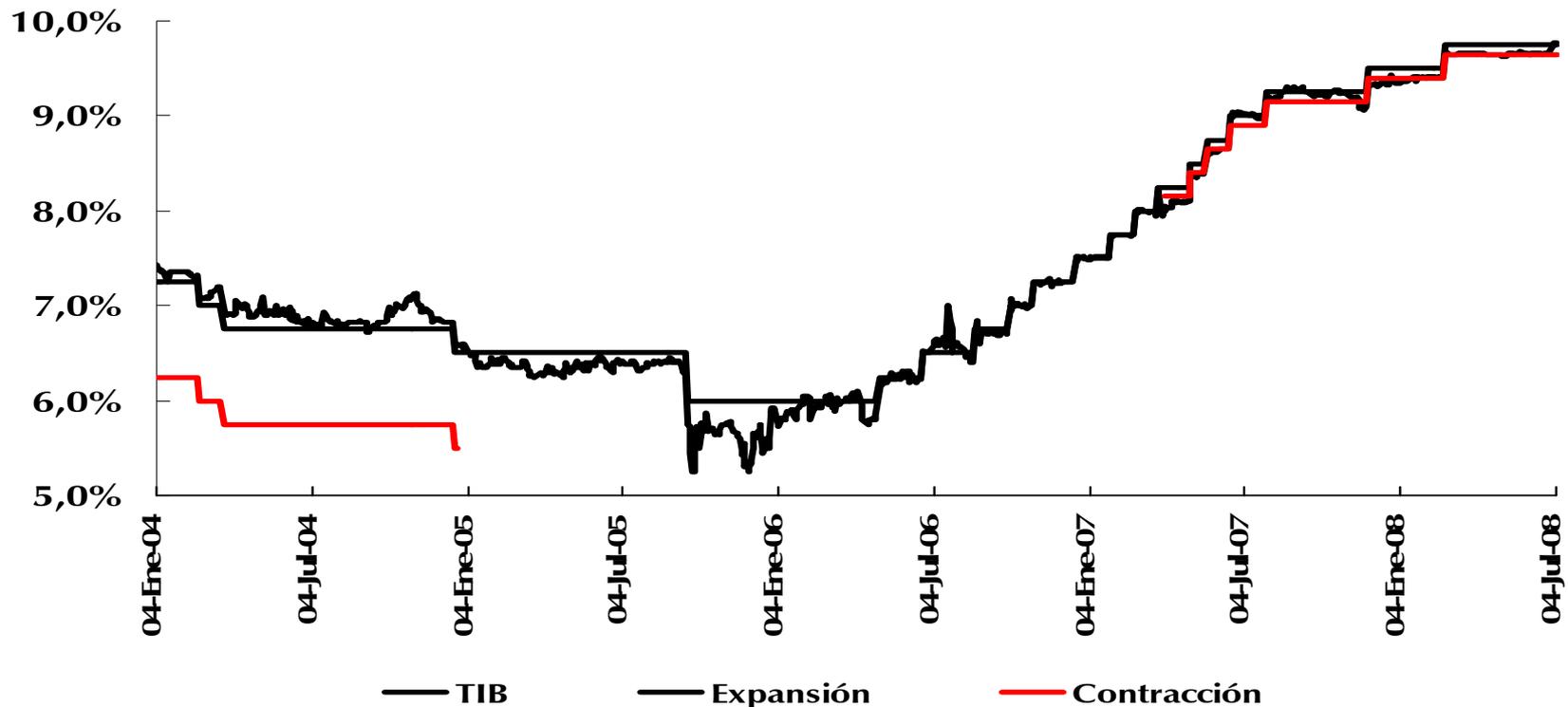


# I. LA POLÍTICA MONETARIA



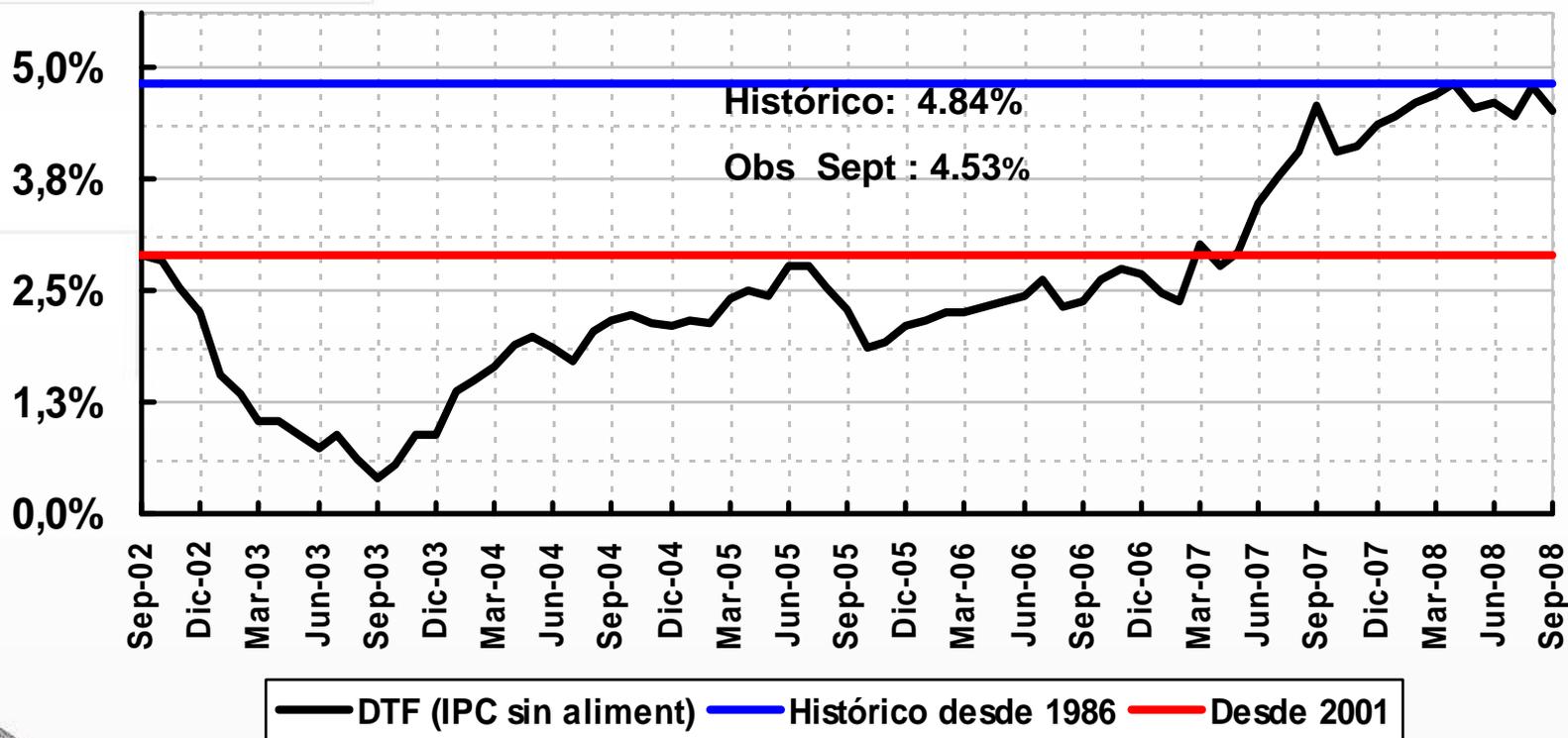
La Junta hizo su tarea al haber elevado la tasa de interés entre abril/06 y julio/08 de 6% a 10% en diez y seis movimientos de 25 pb c/u

## TIB e Intervención



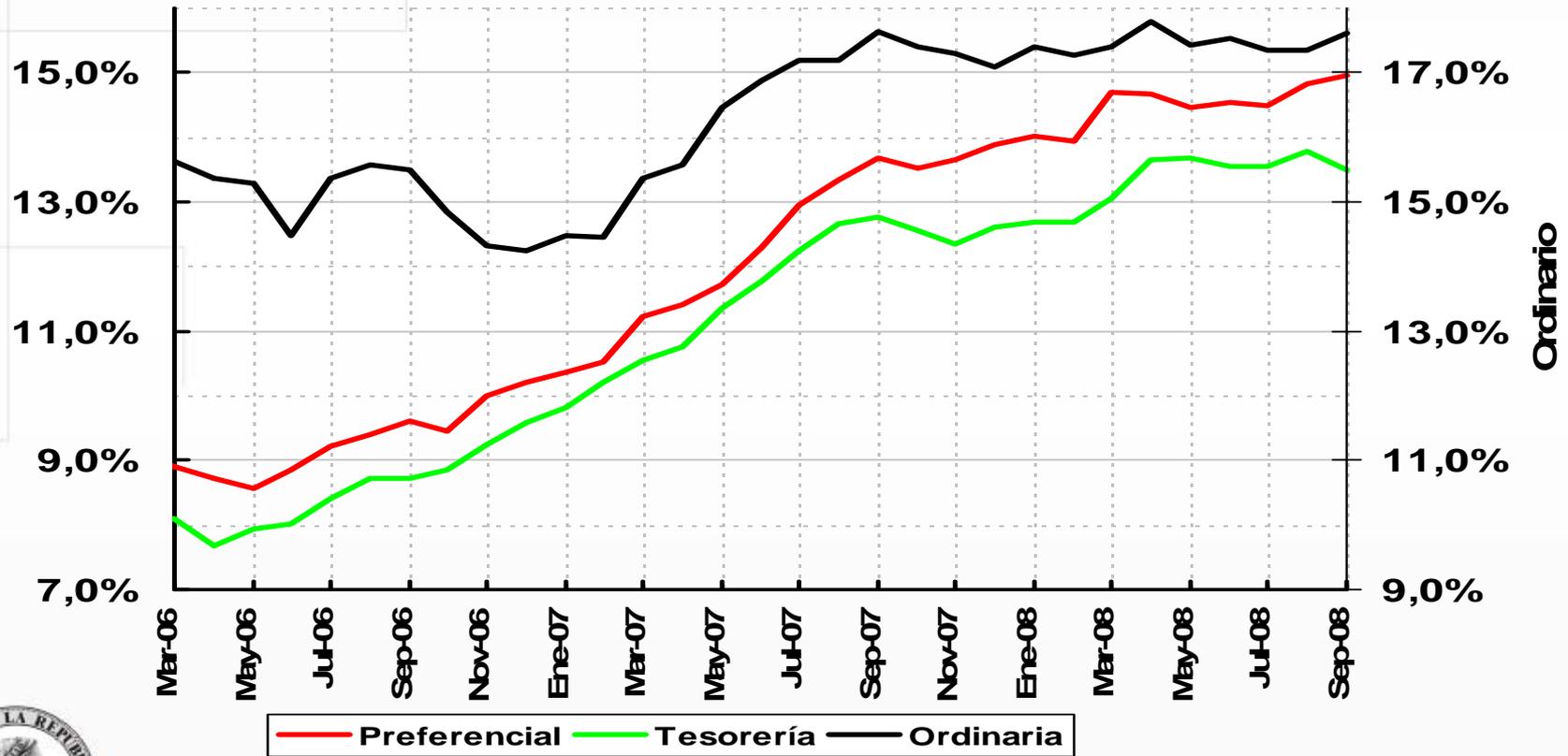
# Como resultado, la tasa real DTF se incrementó y supera su promedio desde 2001

## DTF real IPC sin alimentos



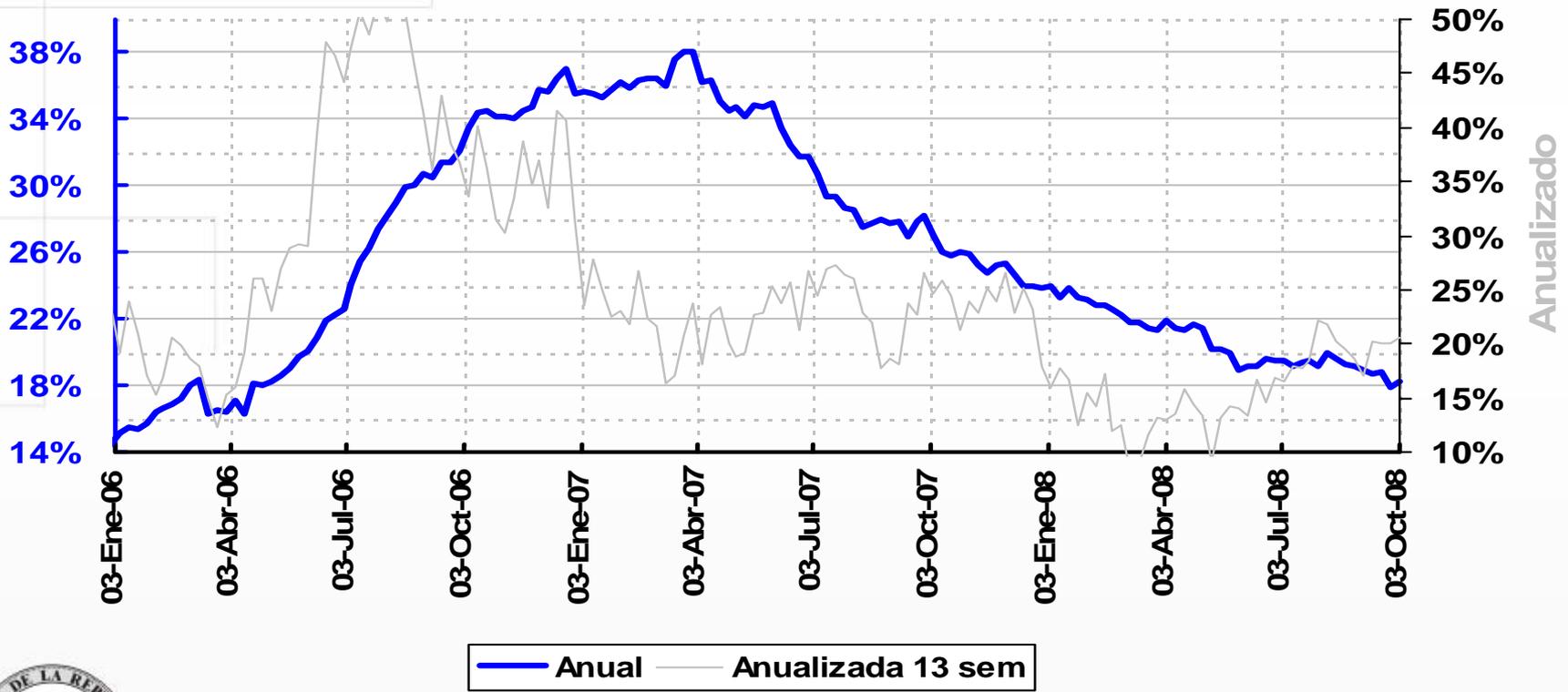
# Y las tasas de interés de cartera comercial también han venido elevándose

## Tasas de interés cartera comercial



Como resultado, el crecimiento anual de la cartera en moneda nacional cayó al 18%, menos de la mitad de su pico en abril de 2007

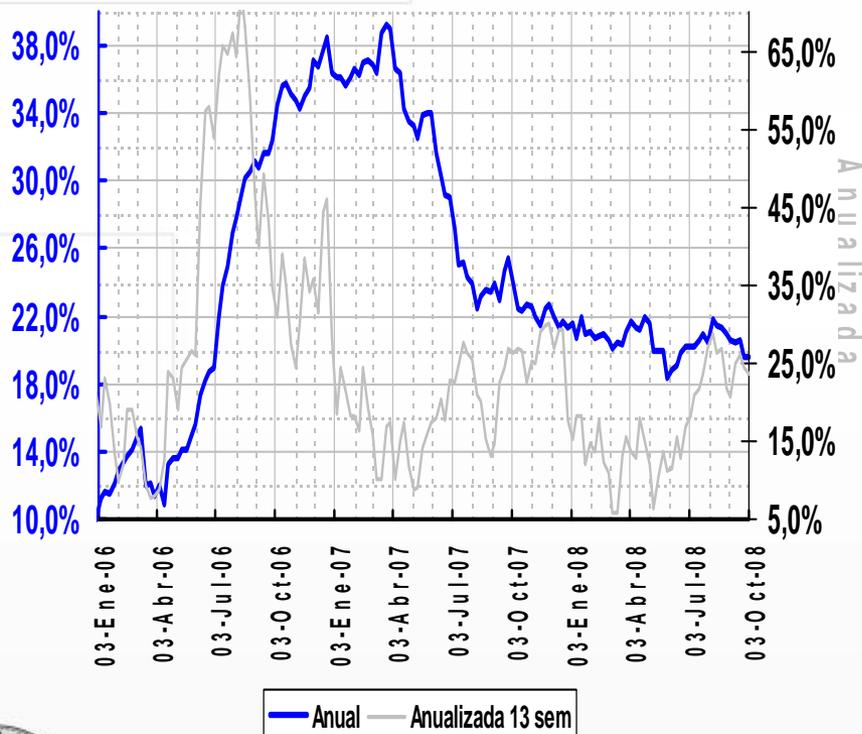
### Cartera bruta con leasing MN variaciones anuales de datos semanales



# Por destino las carteras comercial y de consumo se han desacelerado notablemente: de 40% a 21% y de 50% a 12% respectivamente

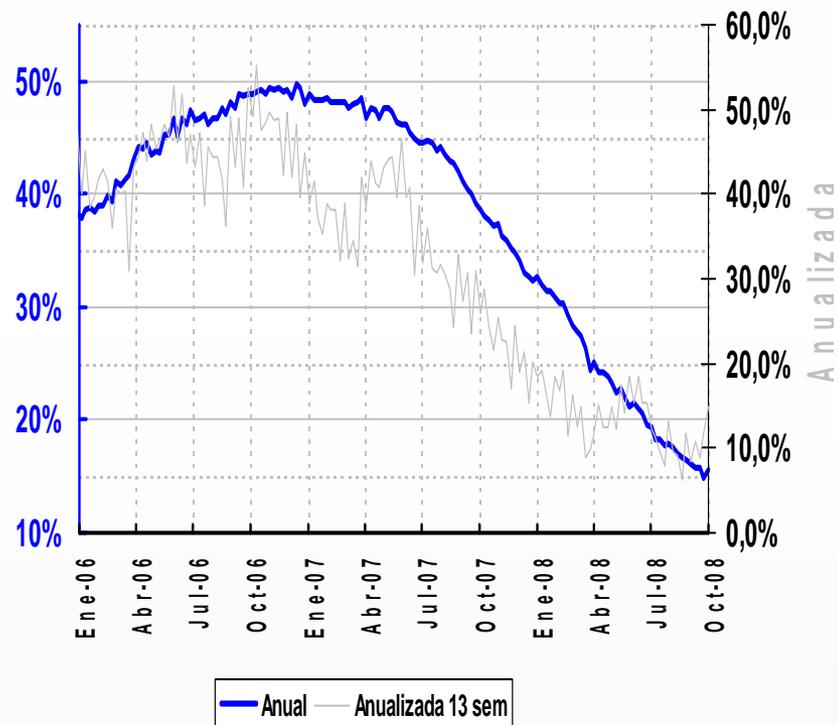
## Cartera bruta comercial con leasing MN

variaciones anuales de datos semanales



## Cartera bruta de consumo

variaciones anuales de datos semanales



**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 81% desde Sept/07, y, la real es negativa, como en la UE, Chile, Canadá y Perú**

País	Tasa interés nominal hoy	Tasa interés real hoy	Inflación hoy	Meta Inflación 2008	Desviación frente a la meta (%)
EU	1,00	- 3,72	4,90	2,00 (imp)	145
UE	3,25	- 0,34	3,60	2,00	80
Canadá	2,25	- 1,11	3,40	2,00	70
Brasil	13,75	6,90	6,41	4,50	42
México	8,25	2,34	5,78	3,00	93
Colombia	10,00	1,91	7,94	4,00	98
Chile	8,25	- 1,50	9,90	3,00	230
Perú	6,50	- 0,04	6,54	2,00	227

**Sin embargo, en oct. la inflación anual (7.94%) volvió a aumentar tras una pausa en sept.**



Oct 08 = 7.94%

Sep 08 = 7.57%

Ago 08 = 7.87%

Jul 08 = 7.52%

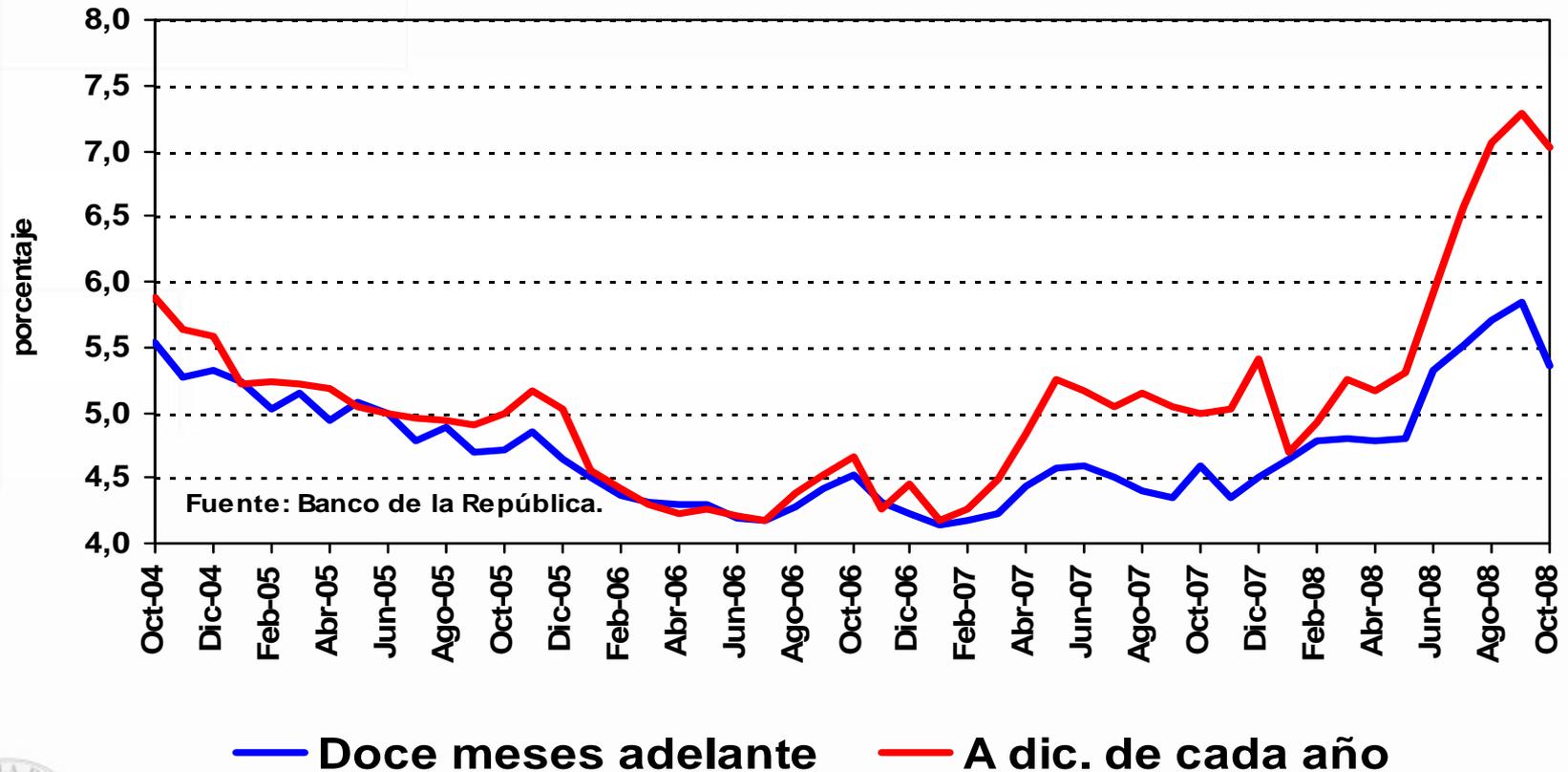
Jun 08 = 7.18%

La inflación año corrido (6.90%) supera la observada en igual período del año pasado (4.68%)



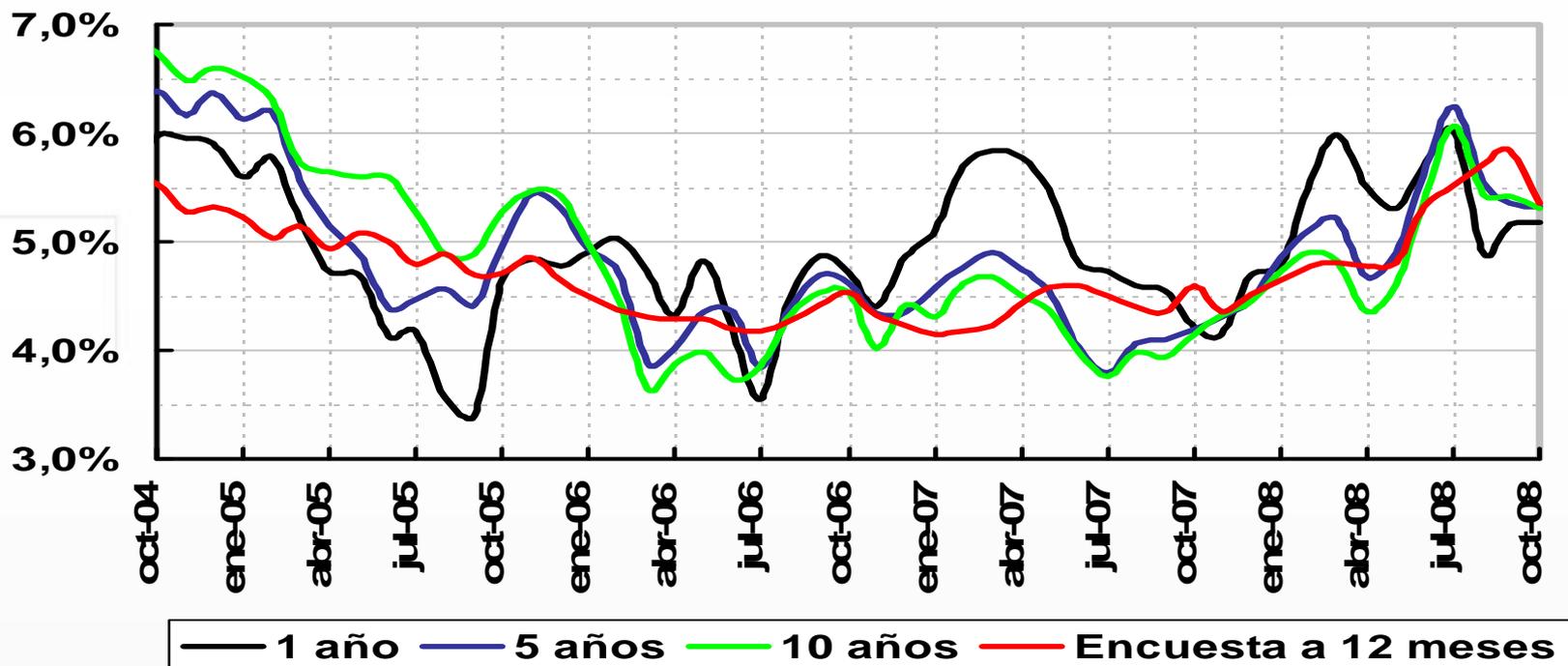
# No obstante, las expectativas sobre la inflación, aunque siguen altas, mejoran

## Pronóstico de inflación bancos y comisionistas de bolsa



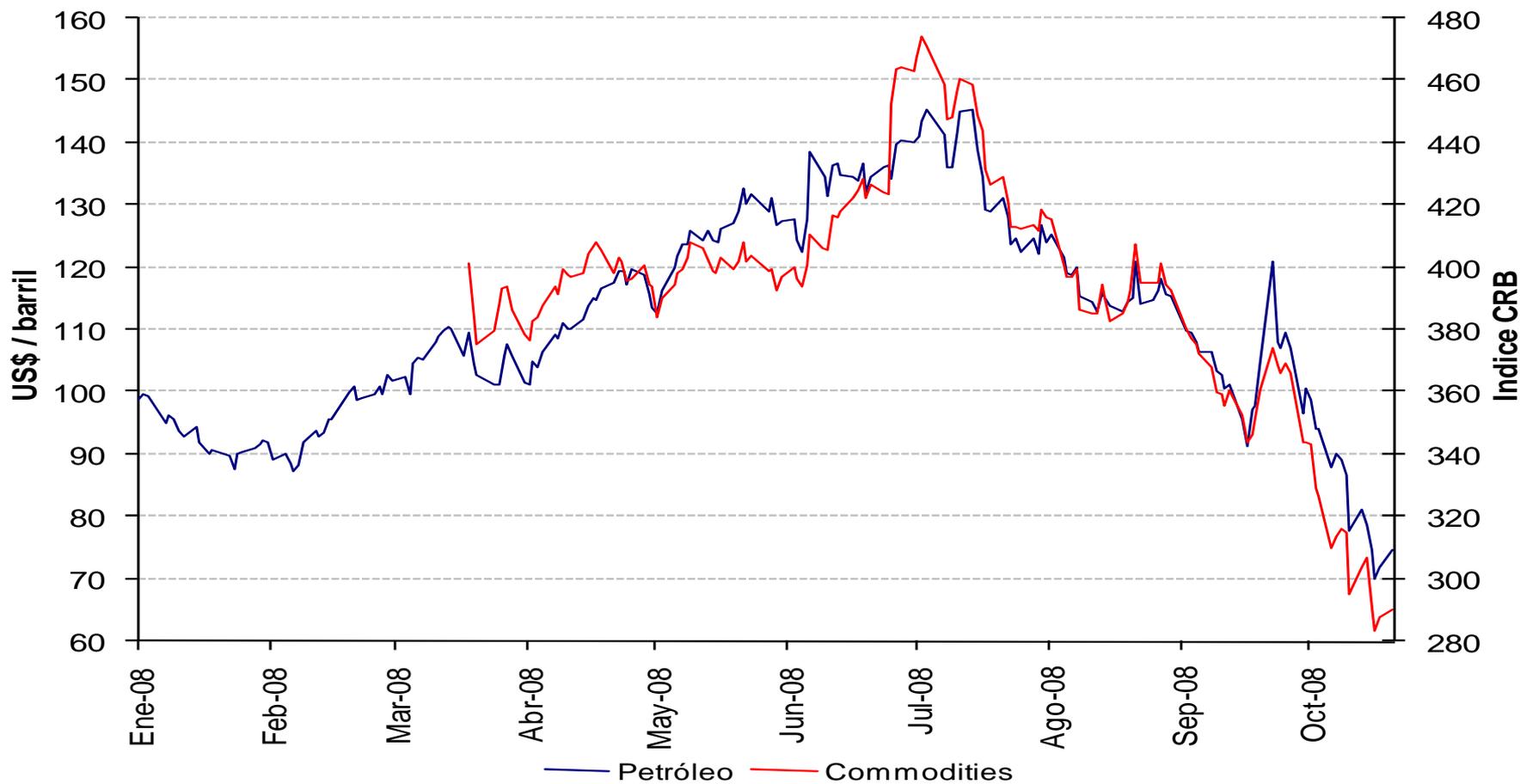
# Lo mismo que las expectativas de inflación extraídas del mercado de TES

## Break-Even Inflation a 1, 5 y 10 Años - Promedio Mensual

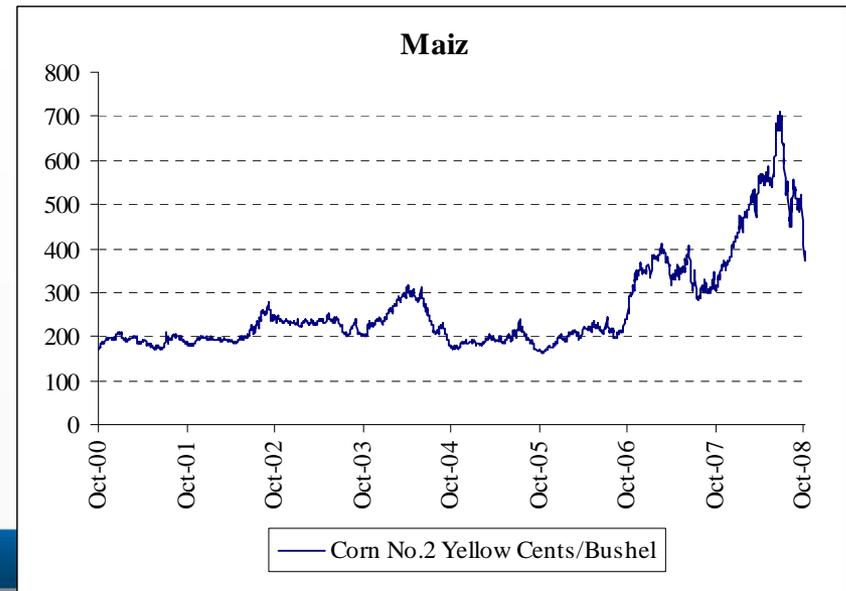
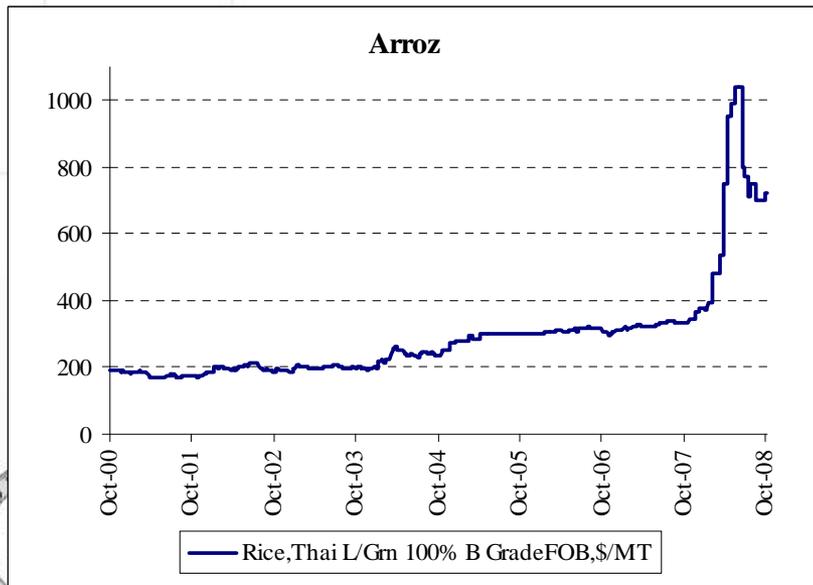
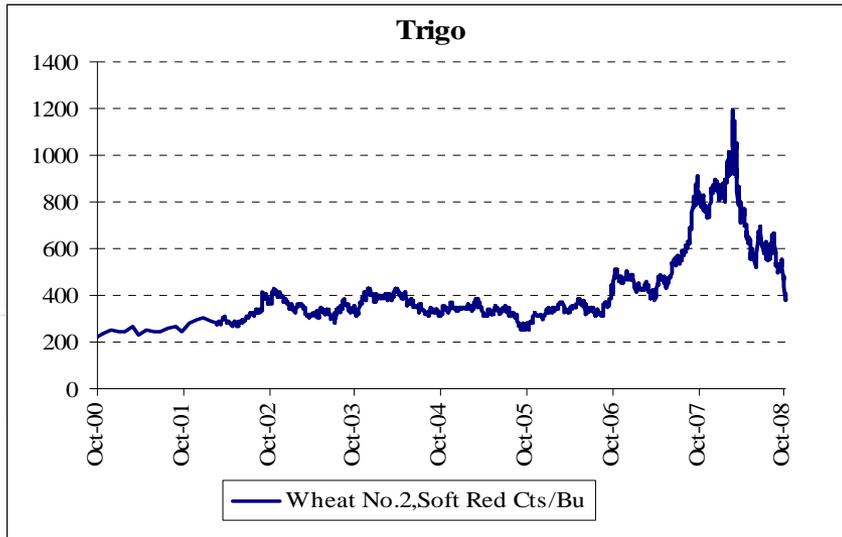


# La globalización de la recesión se encargará de desinflar el choque de oferta

PRECIO DEL PETROLEO (WTI) Y COMMODITIES



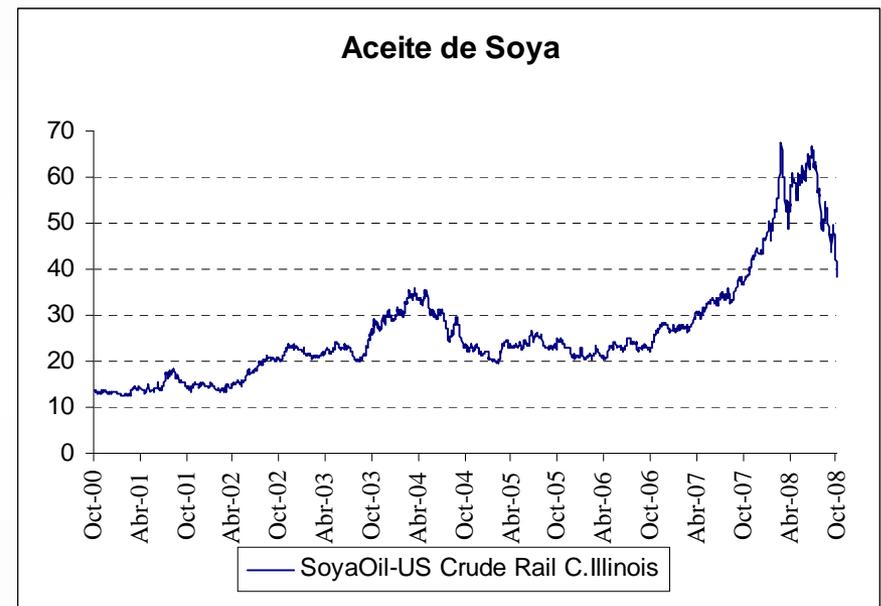
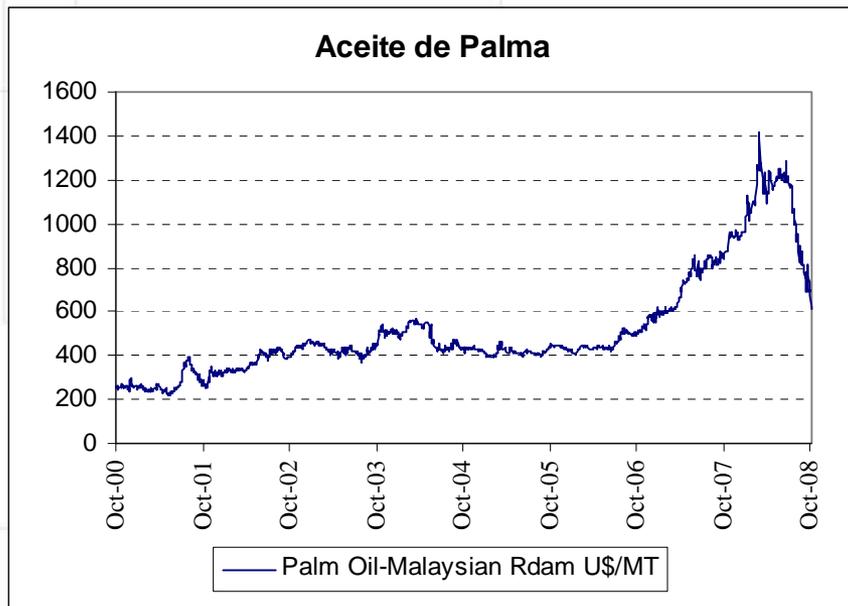
# Precios internacionales de granos a oct 9: desinflación por recesión global



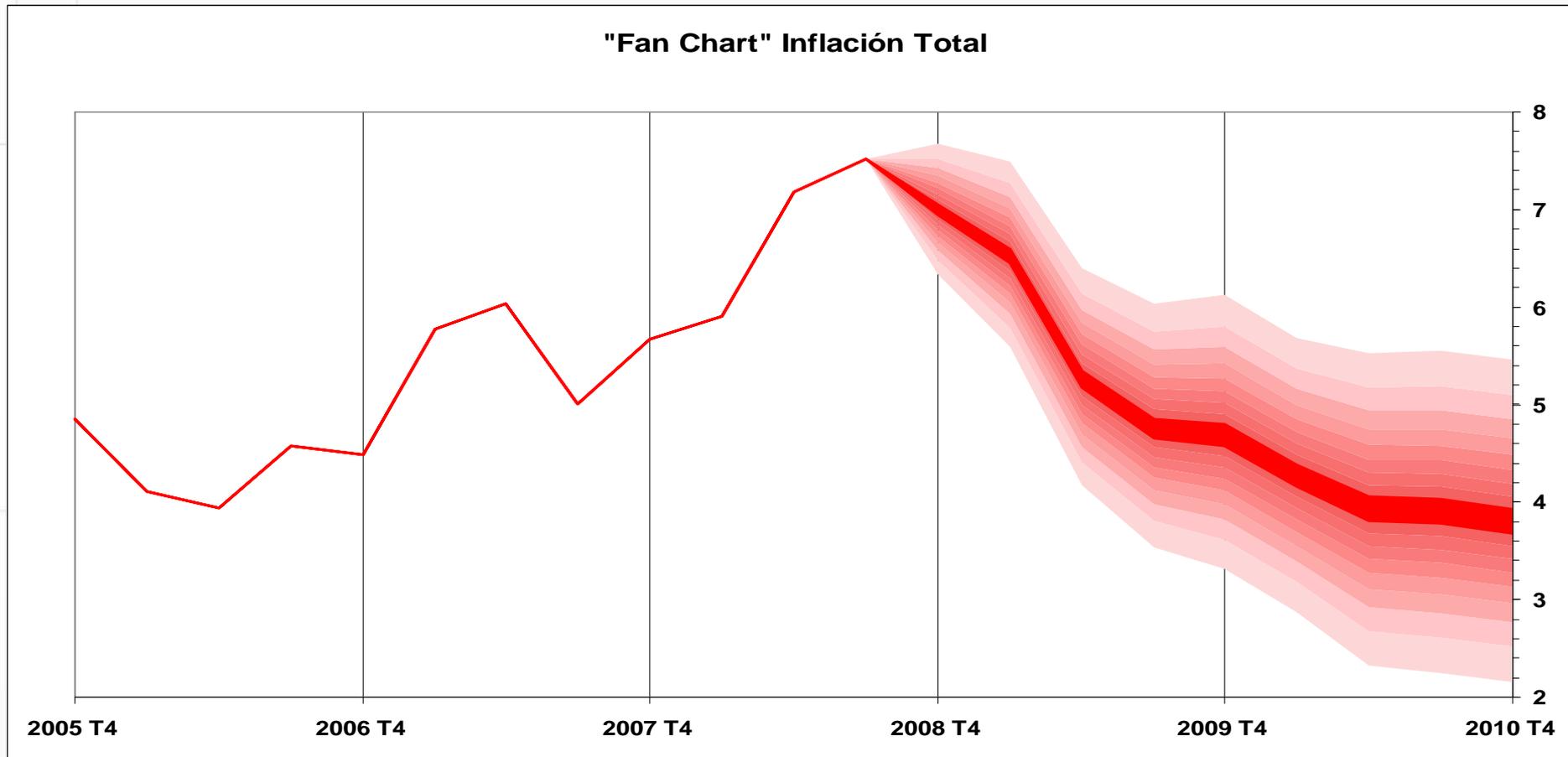
Fuente: Datastream



# Precios internacionales de aceites a oct 9: desinflación por recesión global



# Nuestro pronóstico: inflación a la baja, pero con rango amplio



## II. LA RECESIÓN GLOBAL

“Axioma 1: la inflación depende del crecimiento de la cantidad de dinero en circulación. Axioma 2: las burbujas de los activos dependen del crecimiento del crédito”

C. P. Kindleberguer



# El ciclo de la crisis, según Hyman Minsky

- En el auge, la gente se sobreendeuda para invertir. Cuanto más duren el *boom* y la euforia, 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.

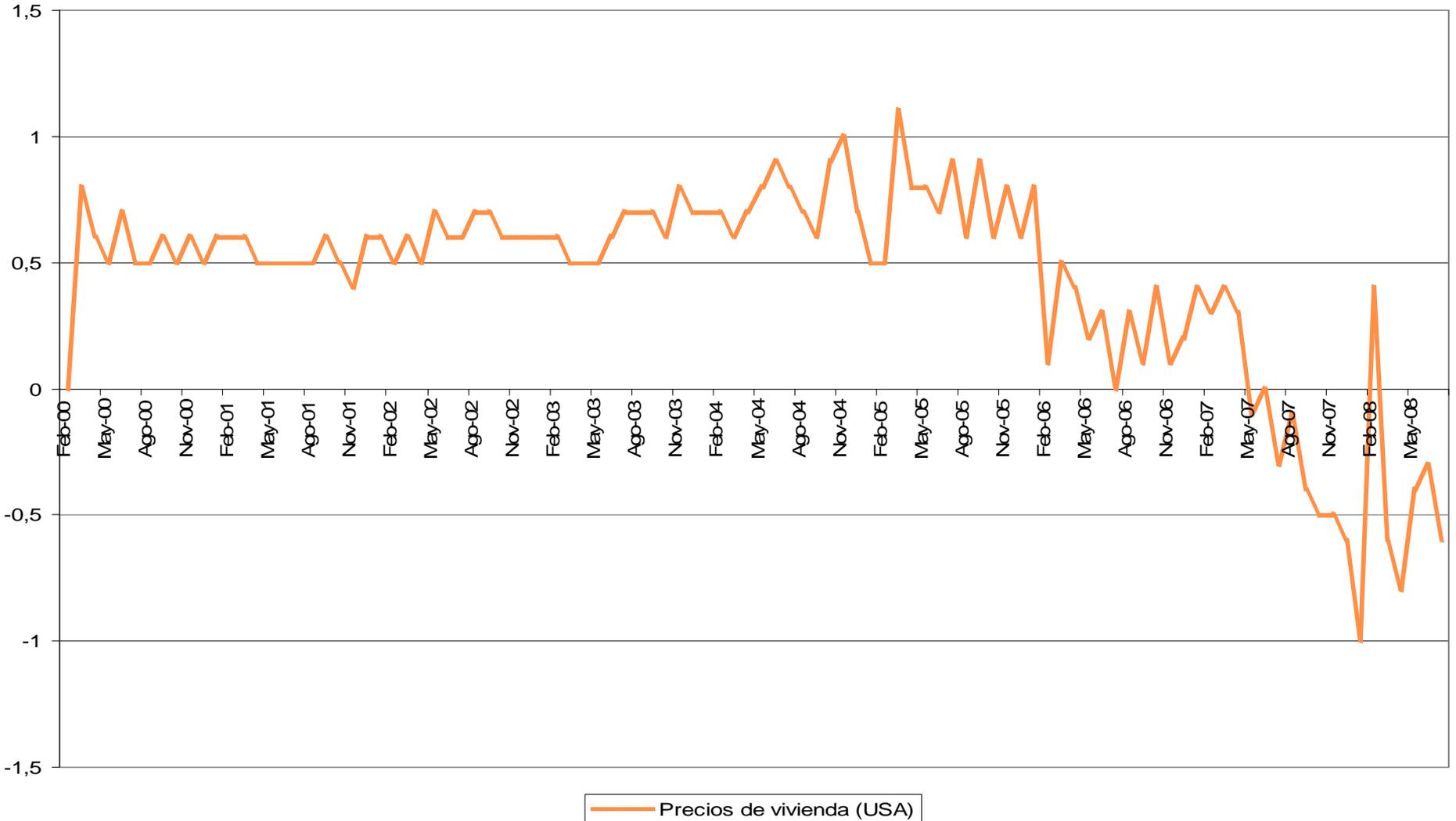


- La principal causa de este tipo de crisis ha sido la excesiva exposición al riesgo financiero, en especial durante los 'buenos tiempos'. Exposición que a partir del nuevo milenio se exacerbó por cuenta de la llamada 'nueva revolución financiera'.
- Su materialización comenzó por el colapso del mercado de la vivienda en EU, el cual ha provocado un efecto riqueza muy negativo (aprox. USD 15 trillones - en inglés - en riqueza hipotecaria destruida), y el consiguiente recorte del consumo (aprox. USD 400 billones en inglés).



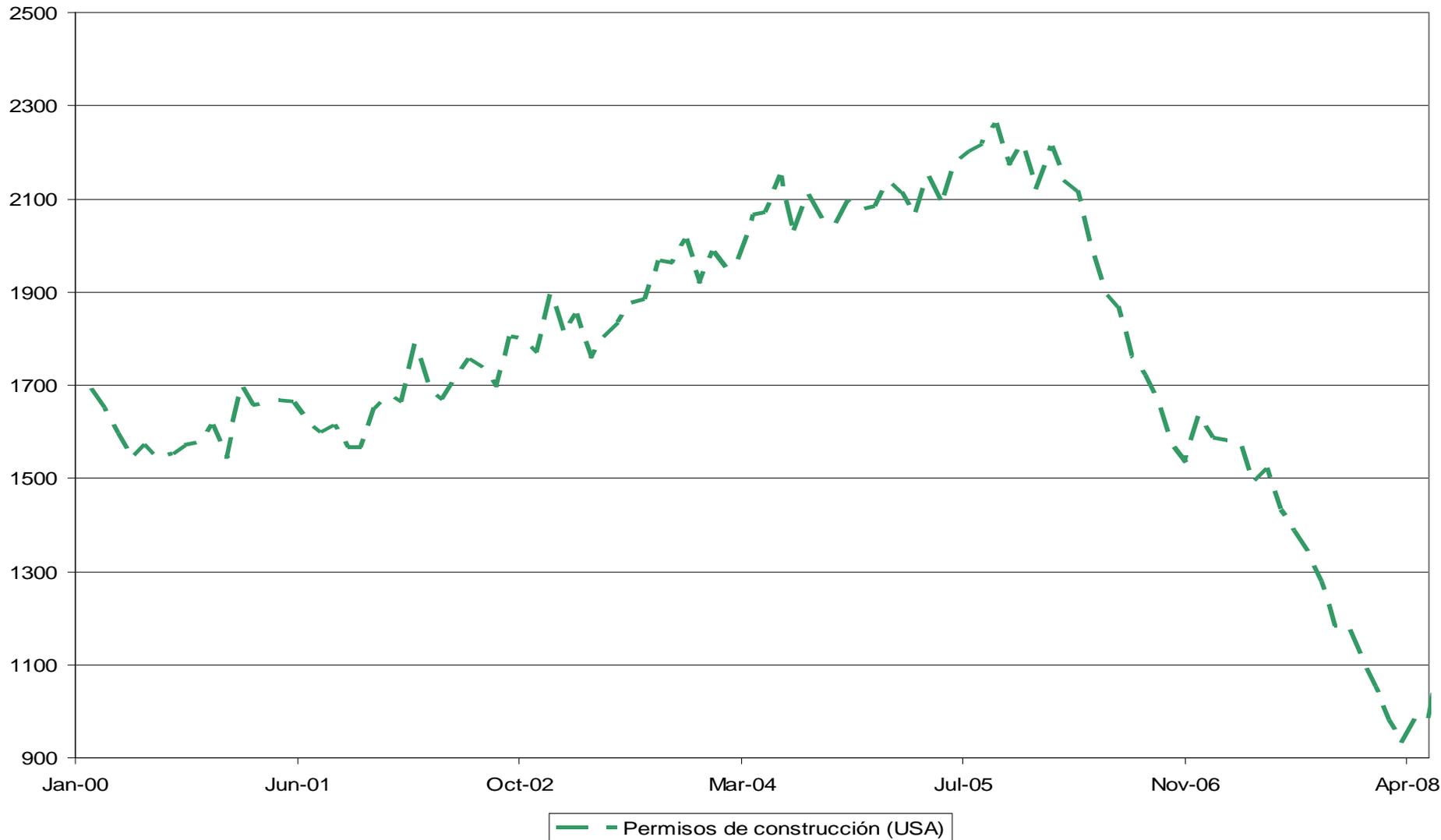
# La caída de los precios de las viviendas en EU aún no se detiene. Va 20% y se prevé 10% más

Precios de vivienda (USA)



# Igualmente se desploman las licencias de construcción

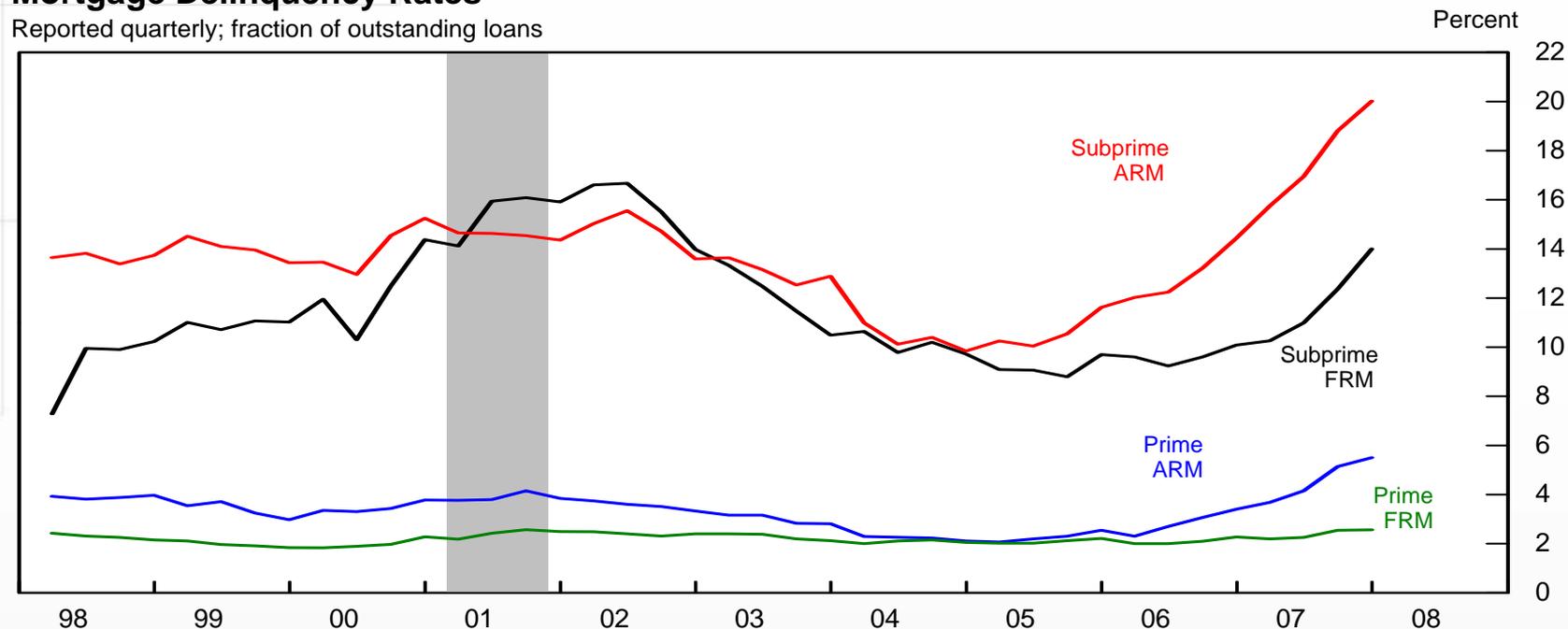
Permisos de construcción (USA)



# Se disparan los incumplimientos de las hipotecas *subprime* en EU. En 12 años el endeudamiento de los hogares pasó de 80% a 140% del ingreso disponible. El tercer trimestre las ejecuciones contra los deudores aumentaron 71%

## Mortgage Delinquency Rates

Reported quarterly; fraction of outstanding loans

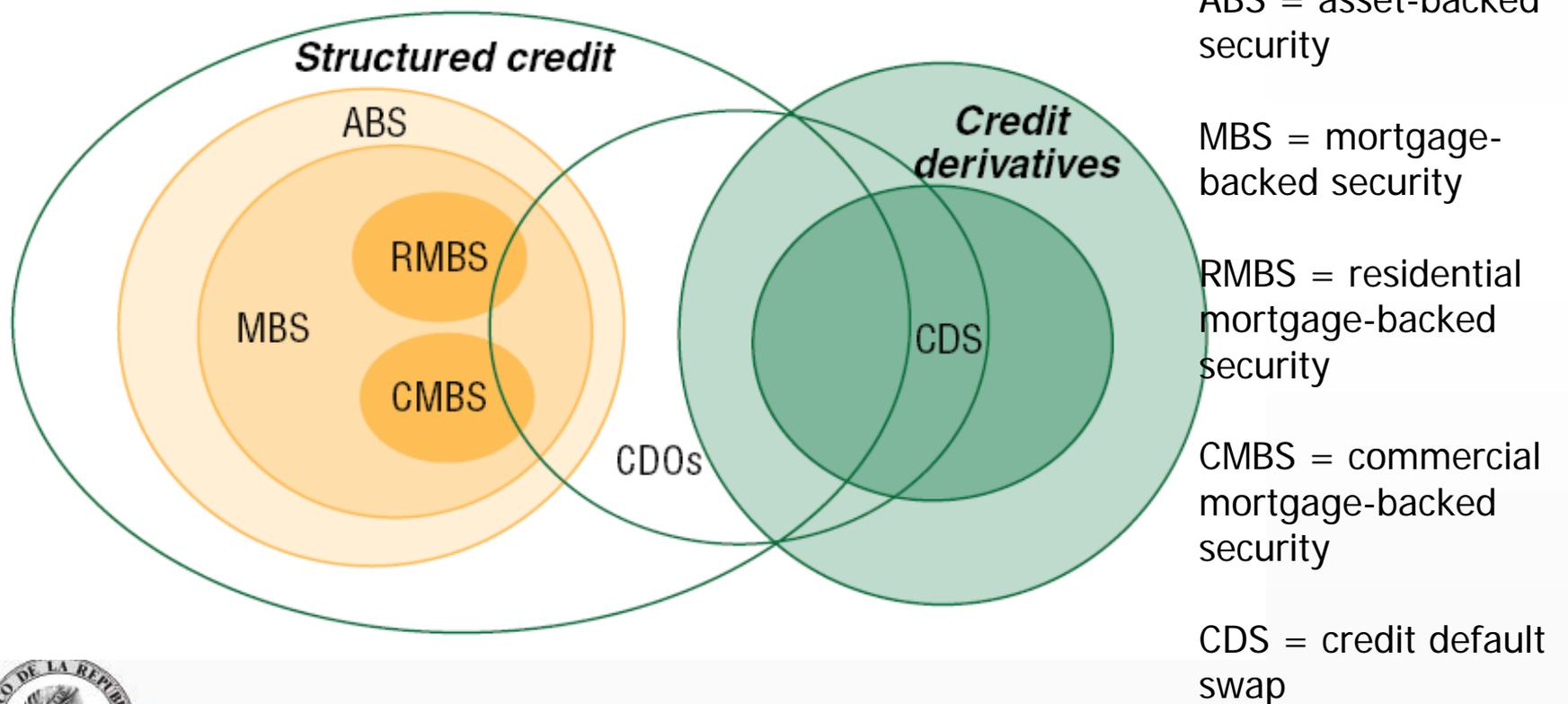


Delinquent mortgages are 30 days or more past due but not in foreclosure.



# Los 'duendes': modalidades opacas de crédito estructurado que, sin regulación ni supervisión (pero 'bien calificadas'), desataron la crisis. USD 600 trillones (en inglés), 10 veces el PIB mundial

## Universo de Activos Titularizados

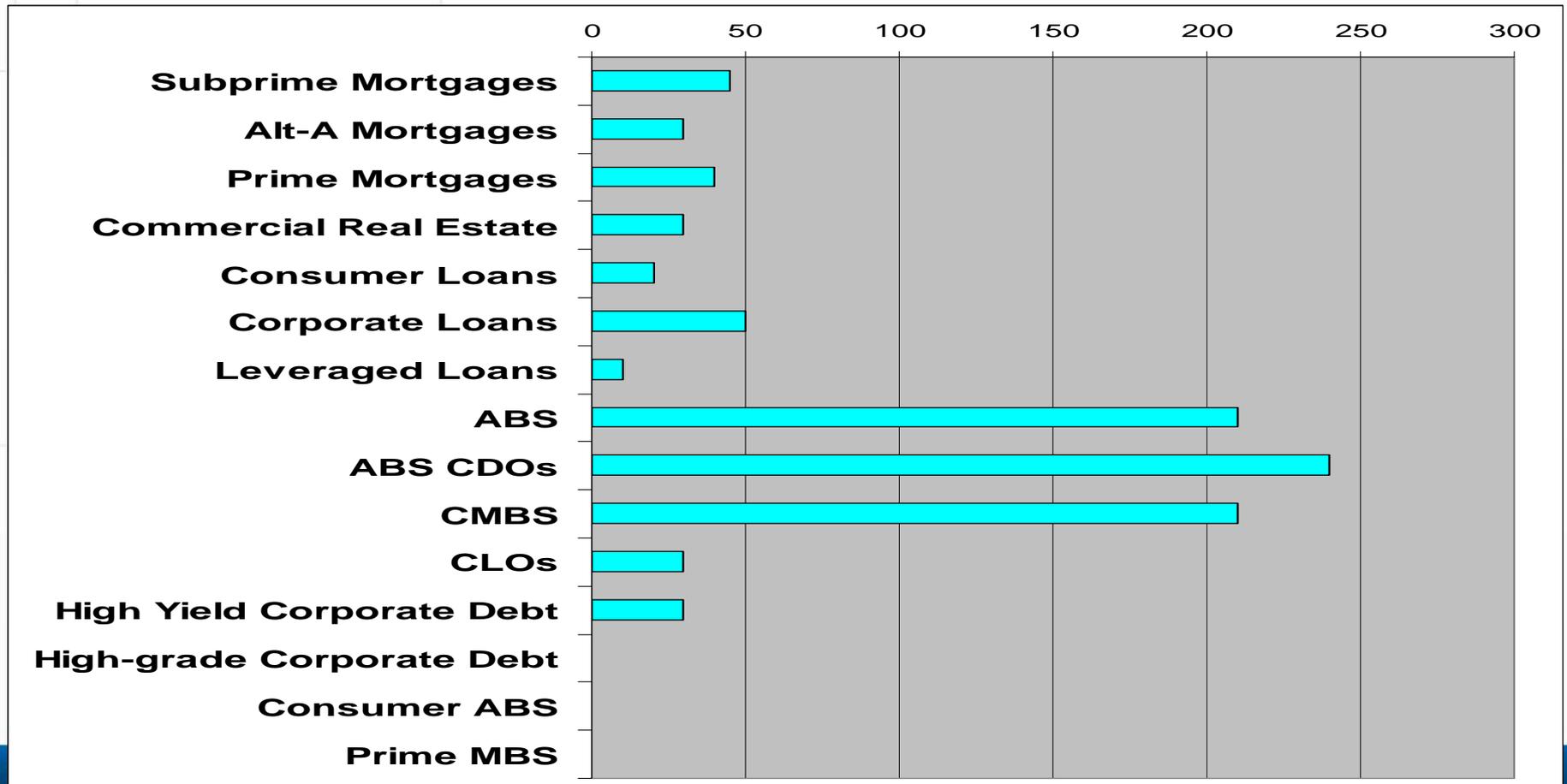


## Ejemplo, Credit Default Swaps (CDS). USD 55 trillones (en inglés). Para evitar aumentar capital

- Los CDS ofrecen un seguro a los prestamistas. Sin embargo, no hay almuerzo gratis. Alguien termina pagando el *default*. Son los bancos los que están sacando el riesgo crediticio de sus carteras. O sea que el mismo consumidor está tomando la mayor parte del riesgo (G. Calvo).
- La sociedad termina asumiendo no sólo los costos macroeconómicos de estas crisis, sino también los microeconómicos de los rescates y salvamentos de los mismos bancos que las provocaron.



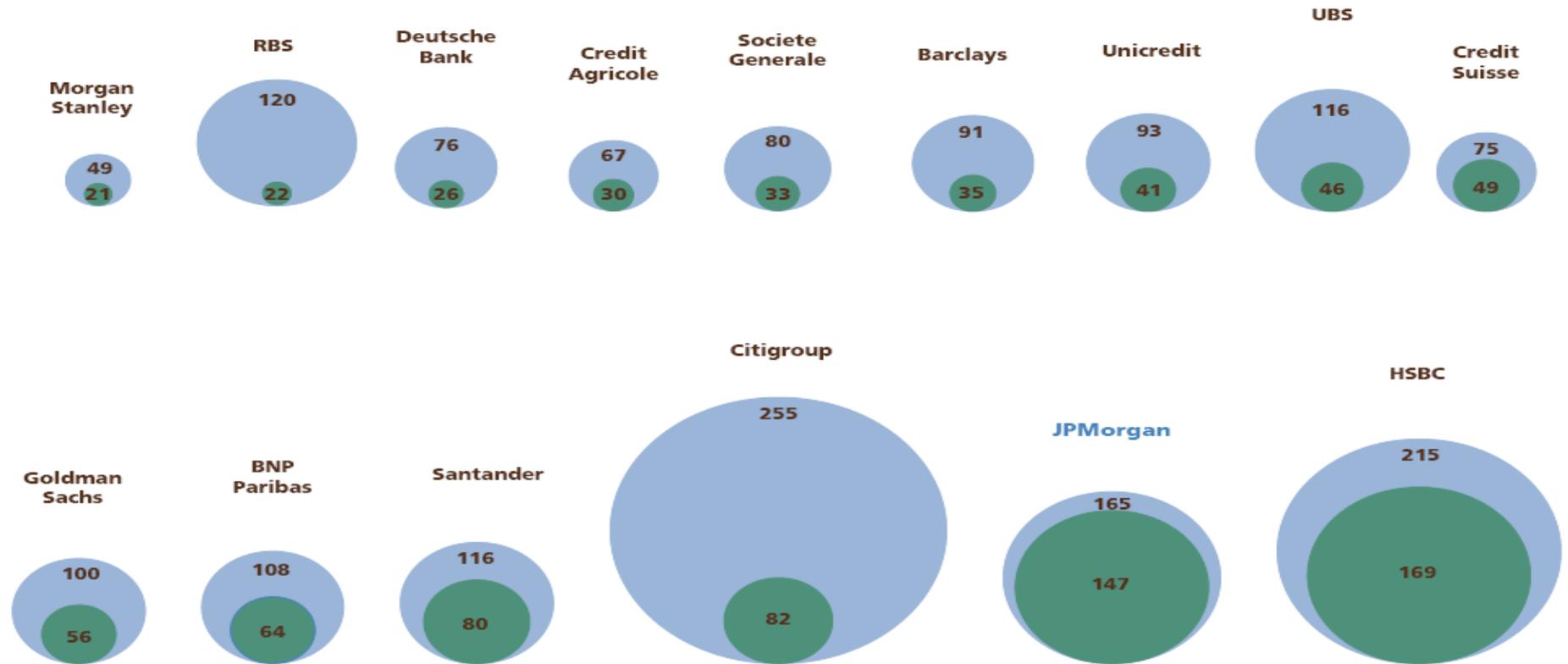
Según el Banco de Inglaterra a octubre las pérdidas globales en valor de mercado de activos financieros eran USD 2,8 trillones (en inglés), equivalentes al 85% del capital de los bancos



# Las pérdidas de valor de algunos bancos

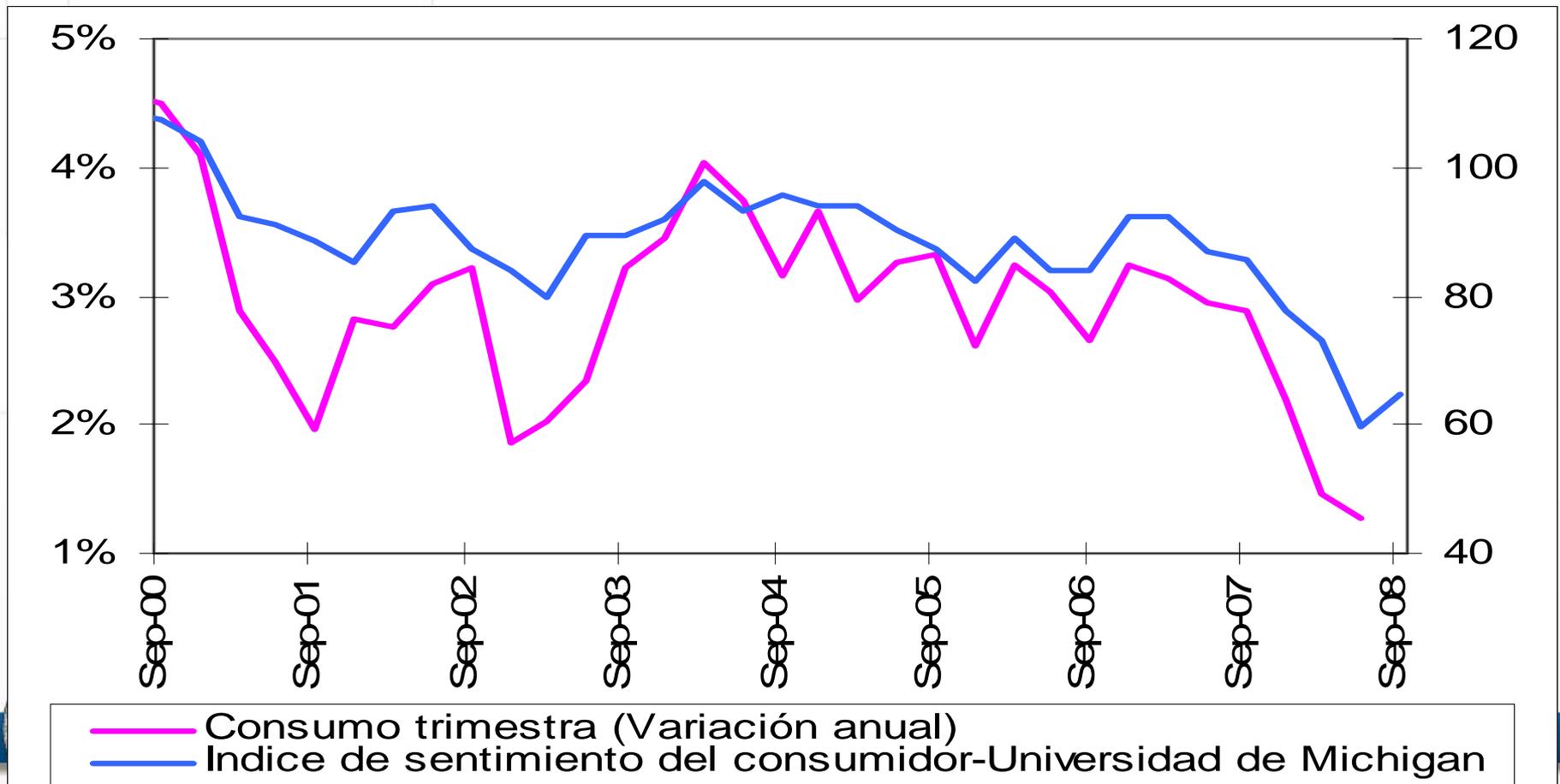
## Banks: Market Cap

- Market value as of October 20th 2008, \$bn
- Market value as of Q2'07, \$bn

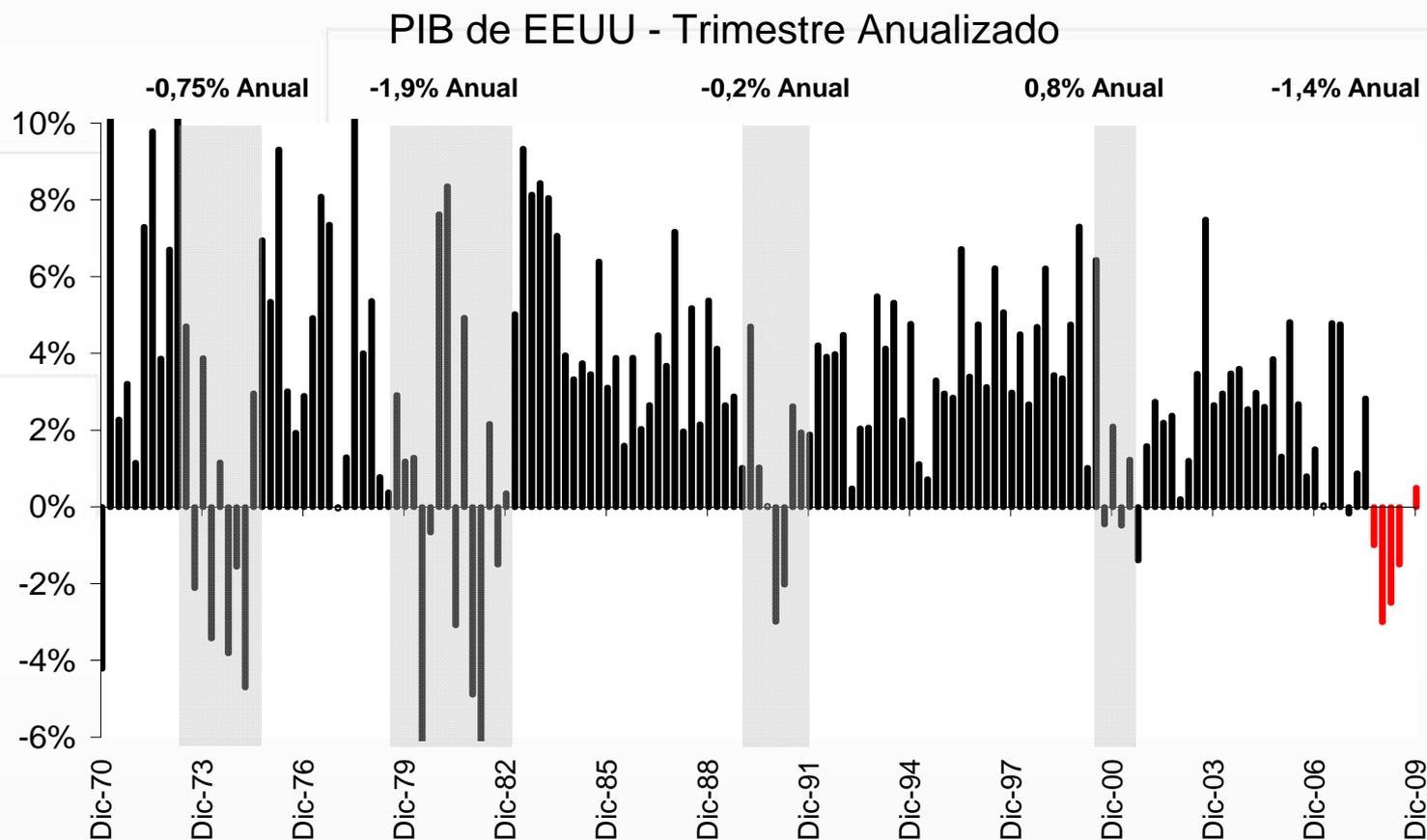


Source: Bloomberg, Oct 20 2008

# Dramático deterioro de las expectativas sobre el consumo de los hogares, hoy en el nivel más bajo en medio siglo del índice de la U. de Michigan. Ejemplo emblemático: ventas de oct. de GM sobre la población, las más bajas desde 1945



# Desempleo en espiral alcista: hoy 6,5%, con crecimiento del PIB en terreno negativo. El escenario de 'recesión fuerte' es el más probable



# La duración promedio de las últimas siete recesiones de EU (recuperación del apetito por el riesgo) desde 1960 alcanzó 32 meses

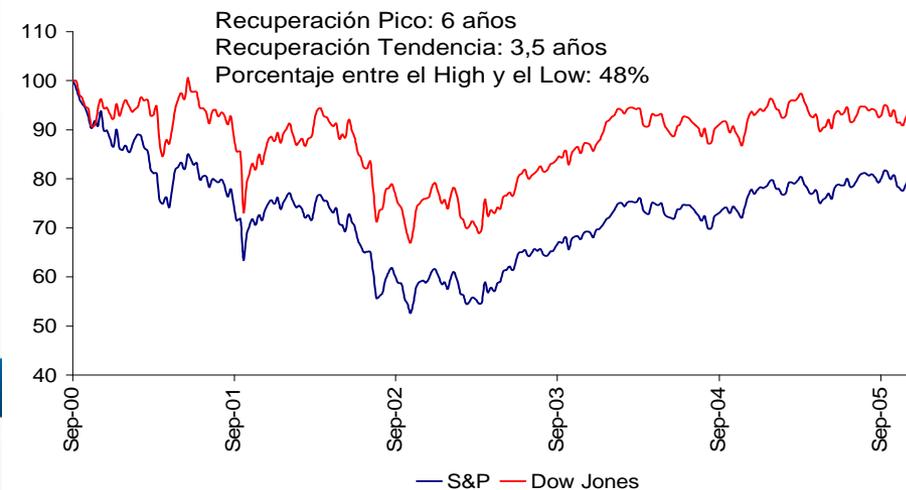
### Crisis del 29



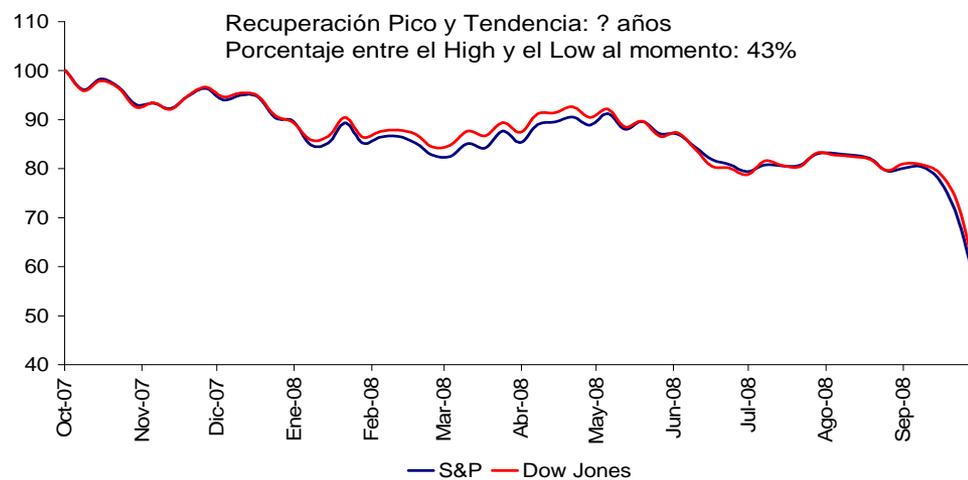
### Crisis Petrolera del 73



### Crisis 2001

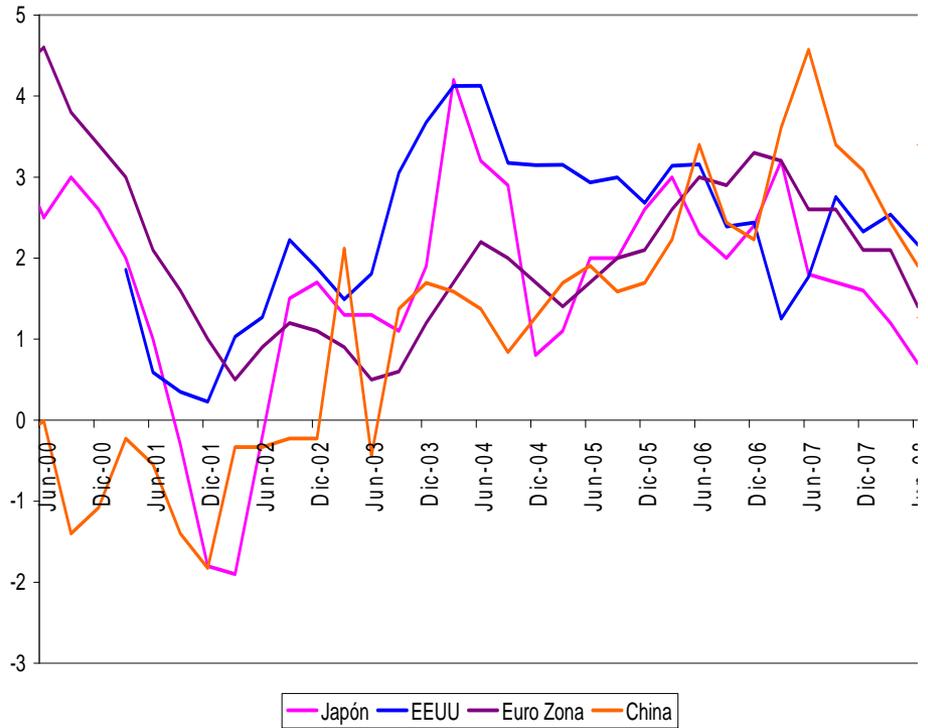


### Crisis Subprime



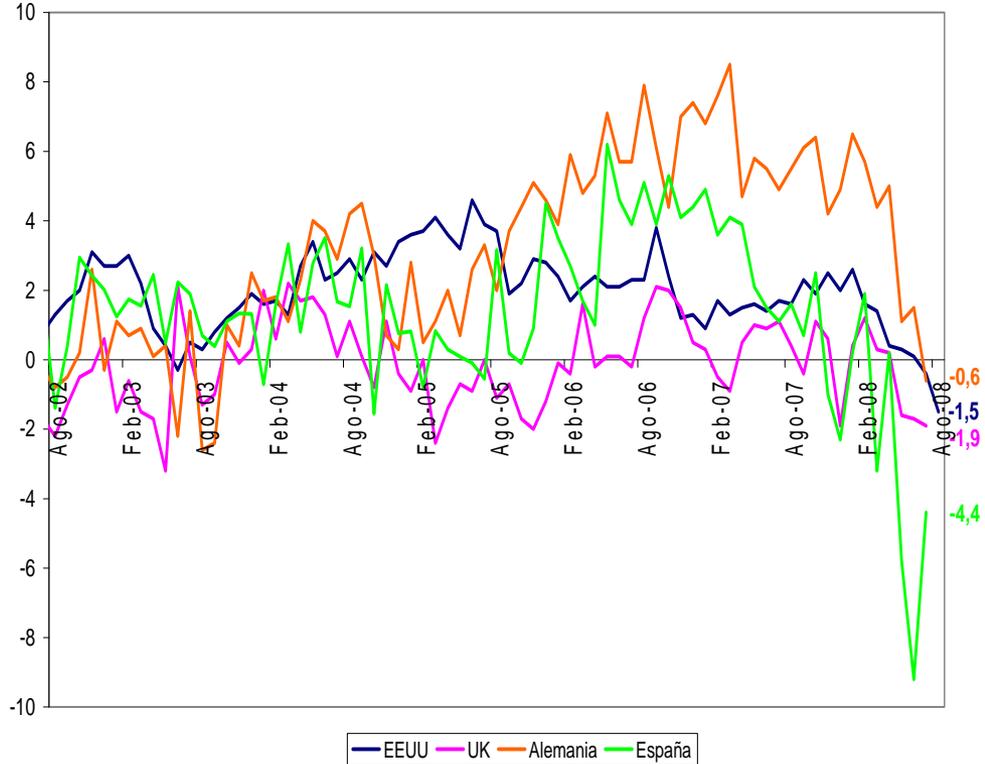
# El contagio en Zona Euro, Reino Unido y Japón: en recesión. Y China crece mucho menos. La demanda mundial según J. Sachcs se ha contraído en el 3% del PIB mundial, que se estima en USD 60 trillones en inglés

Crecimiento PIB trimestral (Variación anual %)



Fuente: Datastream, Bloom

Producción Industrial (IP) Variación Anual



Fuente: Bloomberg

# Según lo reconoce *The Economist*, se invierte el balance de riesgos

En vez de angustiarse por la inflación provocada por el crecimiento, las autoridades monetarias ahora tienen que preocuparse por la deflación provocada por la recesión



# Lección 1, apoyada por Paul Krugman, premio Nóbel de Economía 2008

- Lo primero que necesita el sistema financiero es más capital. Y si el gobierno lo va a colocar, a cambio debe obtener su correspondiente participación en la propiedad de sus empresas, con voz y voto, sin cortapisa ni limitación alguna.
- De suerte que si el plan de rescate funciona, las utilidades que arroje la operación no vayan a los bolsillos de quienes crearon este desastre, sino a los contribuyentes a través del fisco.



## Lección 2, apoyada por Stephen Cecchetti del BIS

- Ha llegado la hora de que los bancos centrales (que aún no han asumido esa responsabilidad), sean los supervisores de los sectores financieros. Pues al lado de la estabilidad de precios, su otro objetivo esencial es la estabilidad financiera.
- Para cumplirlo es esencial conocer la marcha de sus agentes en tiempo real a través de la supervisión. A su vez, como prestamistas de última instancia lo mínimo que tienen que exigir es acceso pleno y expedito a la información sobre aquellos, también a través de la supervisión.



## Lección 3, apoyada por la evidencia empírica

No podemos olvidar las duras lecciones de las crisis: la clave de la estabilidad financiera yace en la capacidad de anticipación que tenga la autoridad monetaria. Sólo reaccionar no sirve de nada.



# **III. EFECTOS SOBRE LOS MERCADOS EMERGENTES**

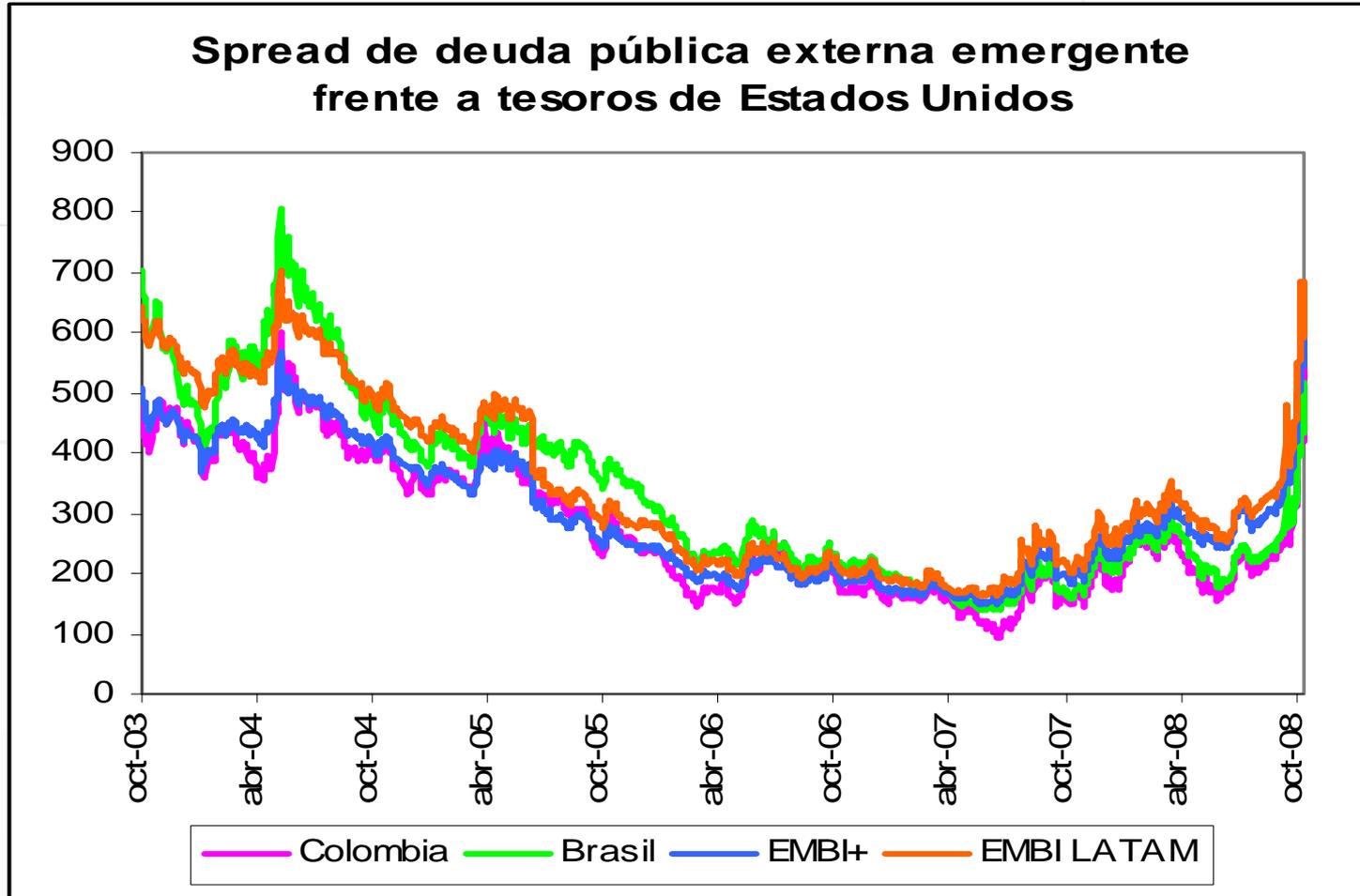


# La primera consecuencia para los ME, en palabras de Martin Feldstein

- El colapso del sector de la vivienda en EU, la caída de sus precios, y el efecto riqueza negativo y la consecuente contracción de su consumo, están menguando las exportaciones de los ME con mayor dependencia de EU.
- Lo prudente es permitir que sus tipos de cambio se ajusten, y no apretar en exceso la política monetaria, pues ahora tienen que depender mucho más de su demanda interna para crecer.



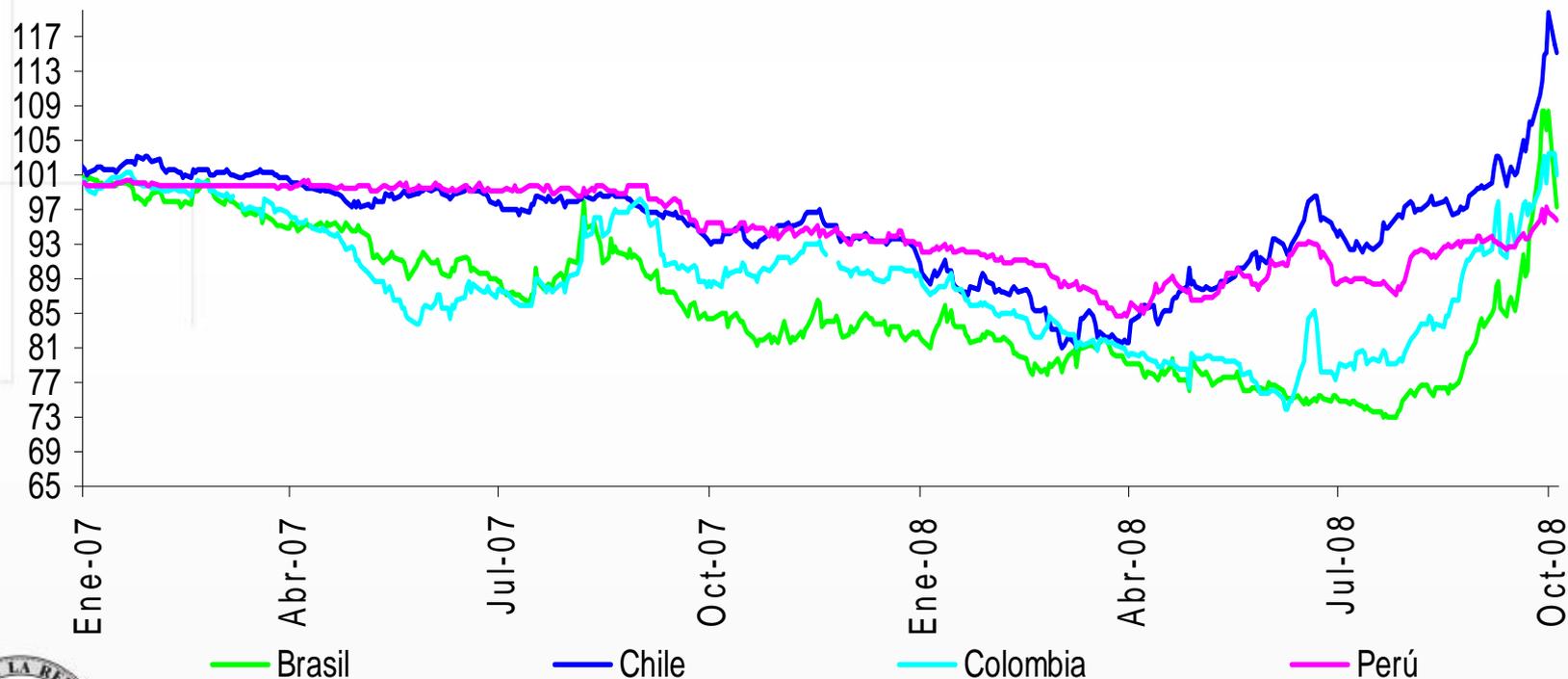
# Se extiende la crisis de confianza: aumentan las primas de riesgo



# Las monedas de los ME se devalúan

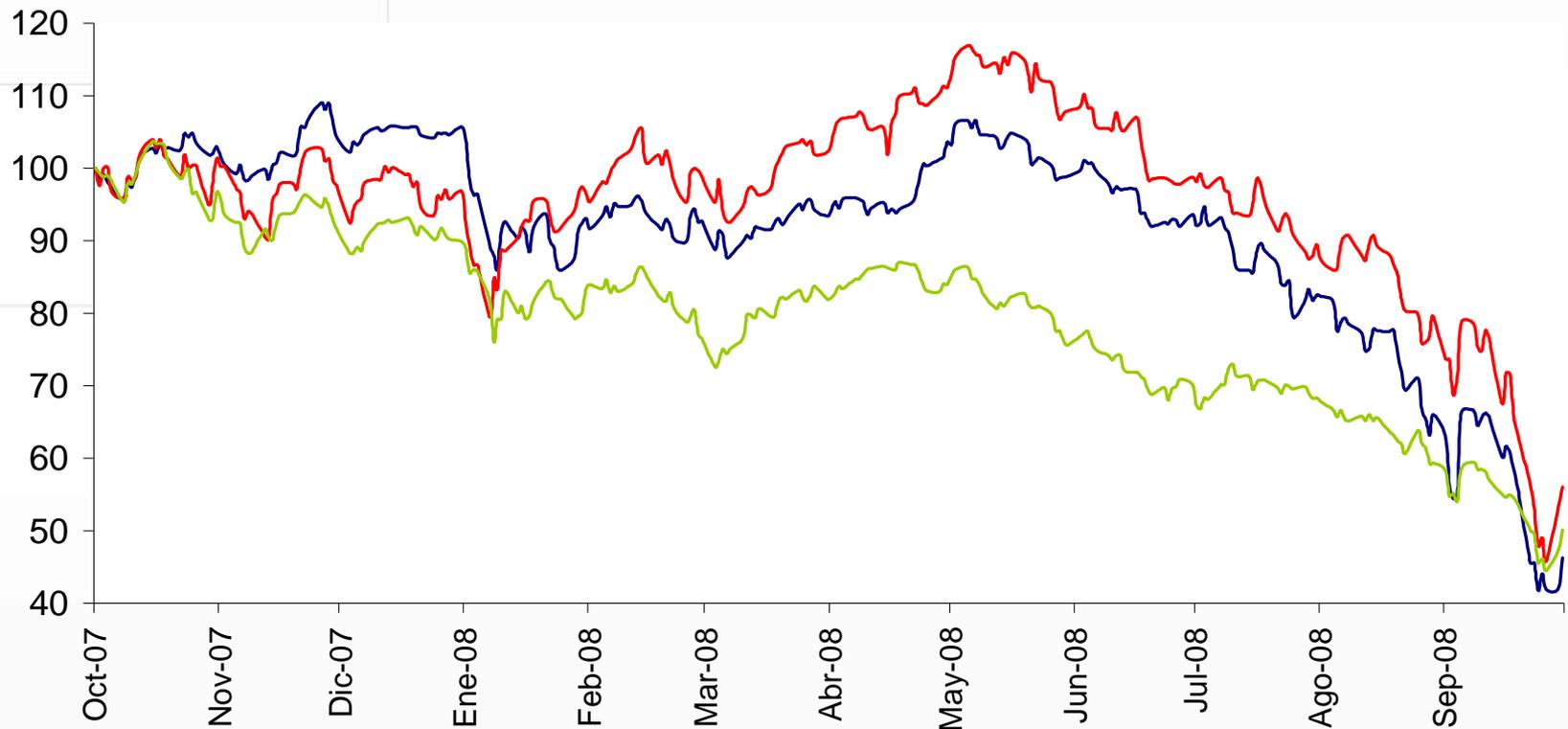
## Índice de Tasa de Cambio Nominal, Países de la Región

Base Ene. de 2007 = 100



# Caen las bolsas

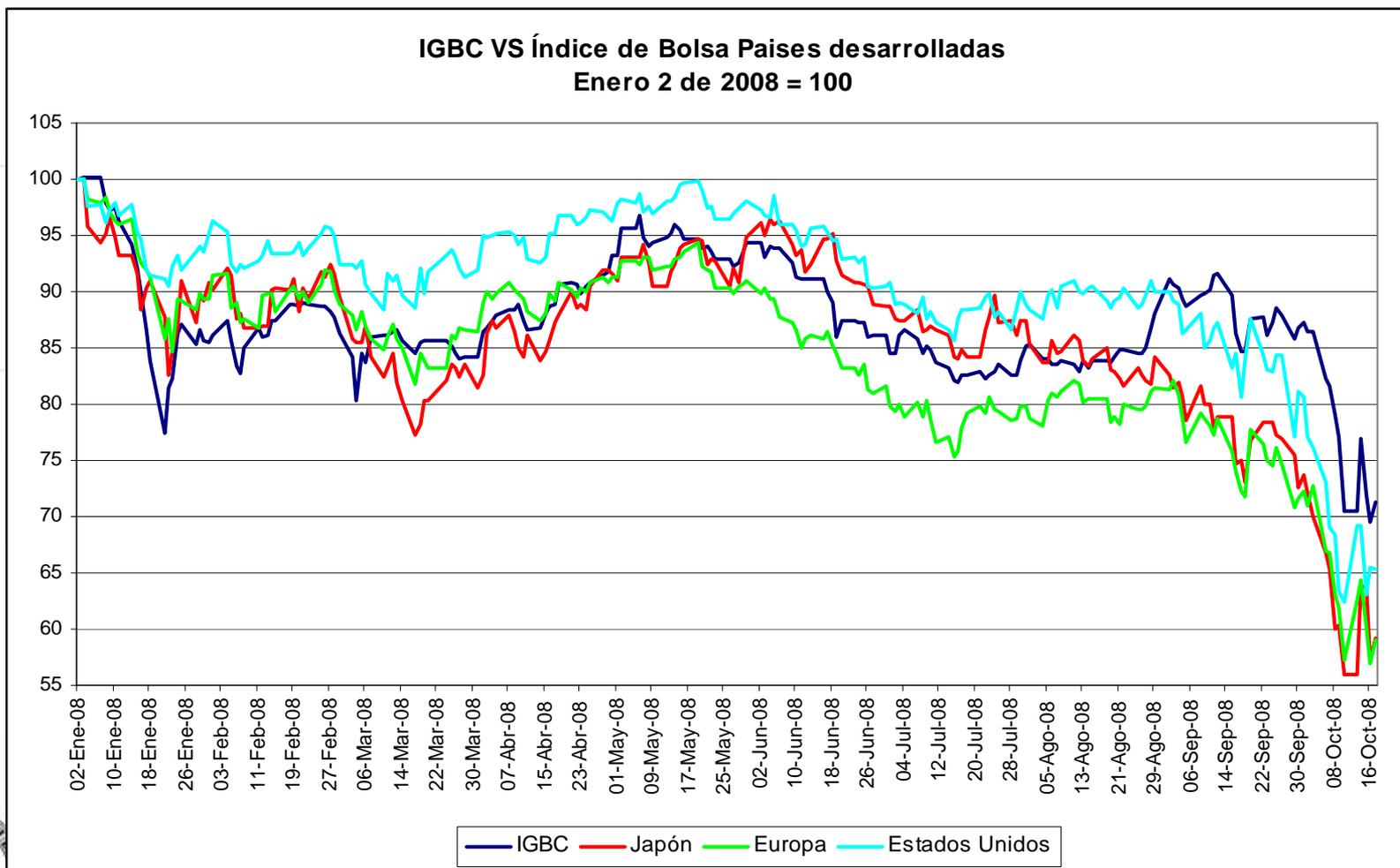
**Indice Accionario de MSCI**  
Base oct 2007



— Europa Emergente — Latinoamérica — Asia Emergente



# La BVC comparada con las bolsas de los ricos

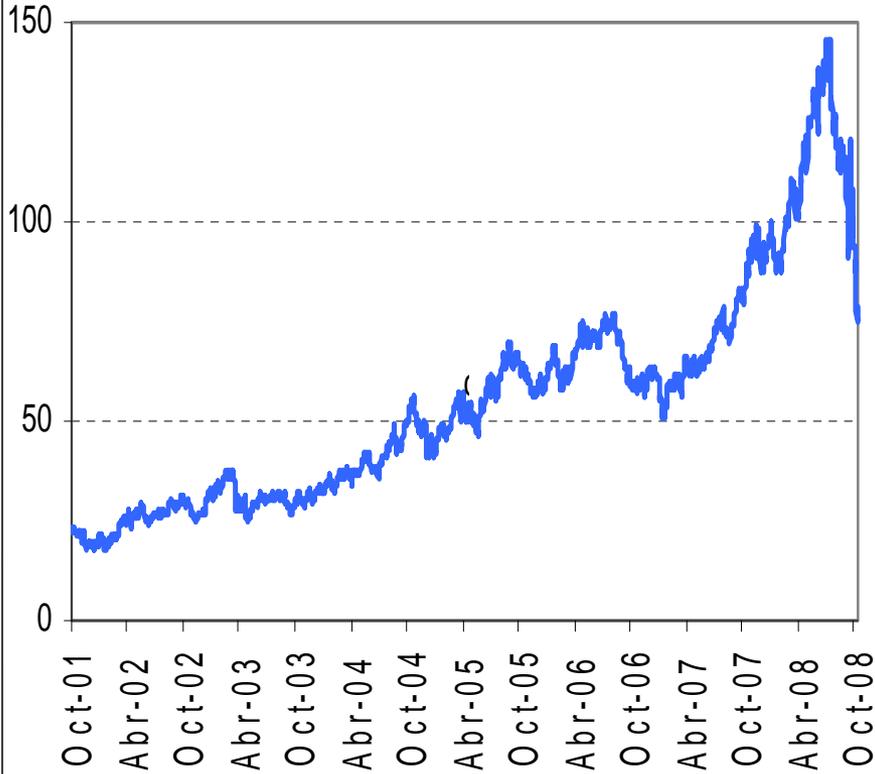


- La recesión de la Zona Euro, el Reino Unido y Japón; la fuerte caída de la demanda en China y el resto de Asia; y la apreciación del dólar, están provocando la reducción de los precios del petróleo y otros *commodities*.
- Próximos contagios: ¿Venezuela y Ecuador?

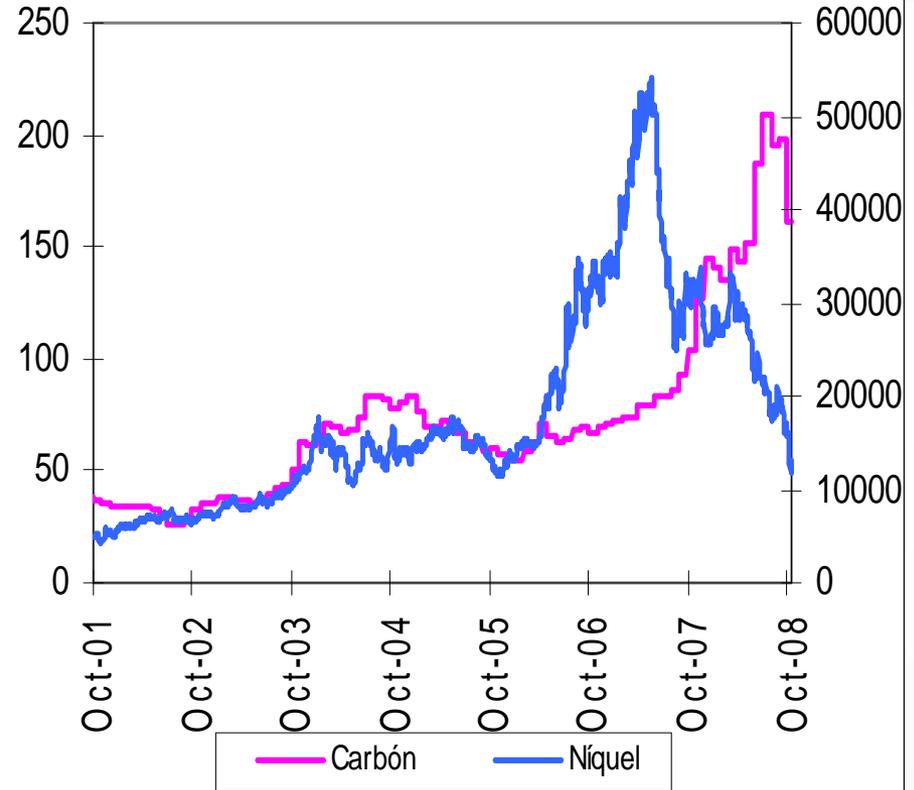


# Los precios de los *commodities* caen

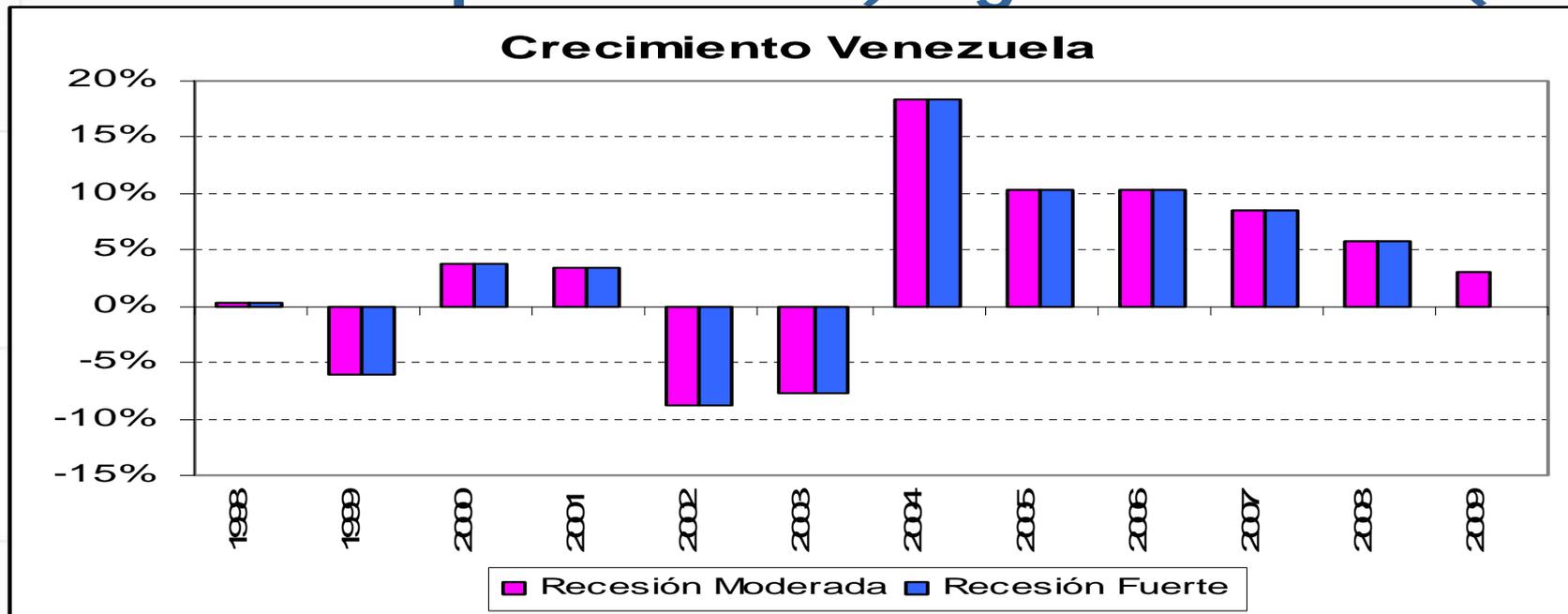
## Petróleo



## Carbón y Níquel



Venezuela, el primer mercado para los bienes de más alto valor agregado, se golpeará aún más por la caída del precio del petróleo (93% de sus exportaciones). Igual Ecuador (60%)

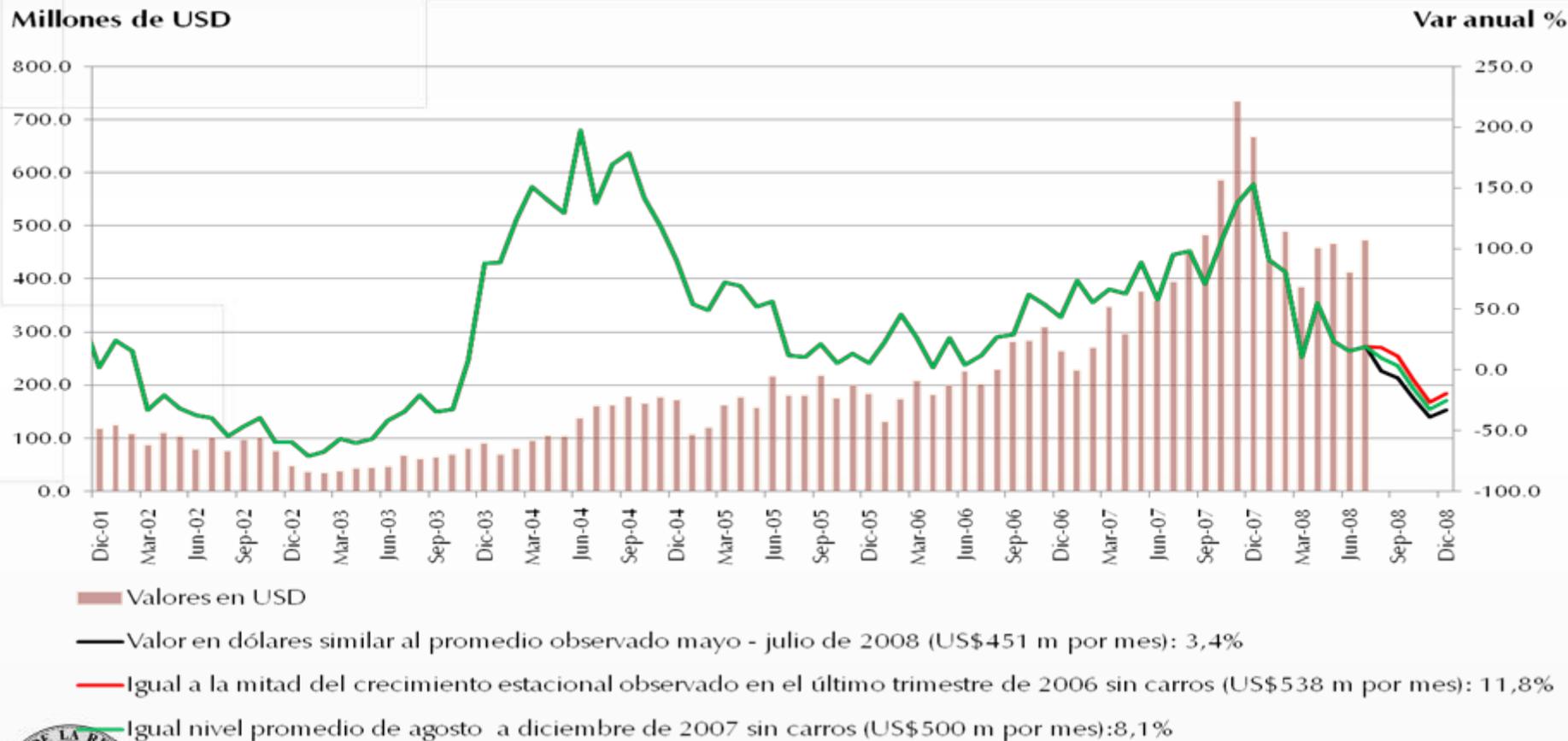


	2008	2009
<b>Recesión Moderada</b>	5,7%	3,0%
<b>Recesión Fuerte</b>	5,7%	0,0%



# Las exportaciones a Venezuela, en especial las más intensivas en empleo, ya comenzaron a resentirse en materia grave

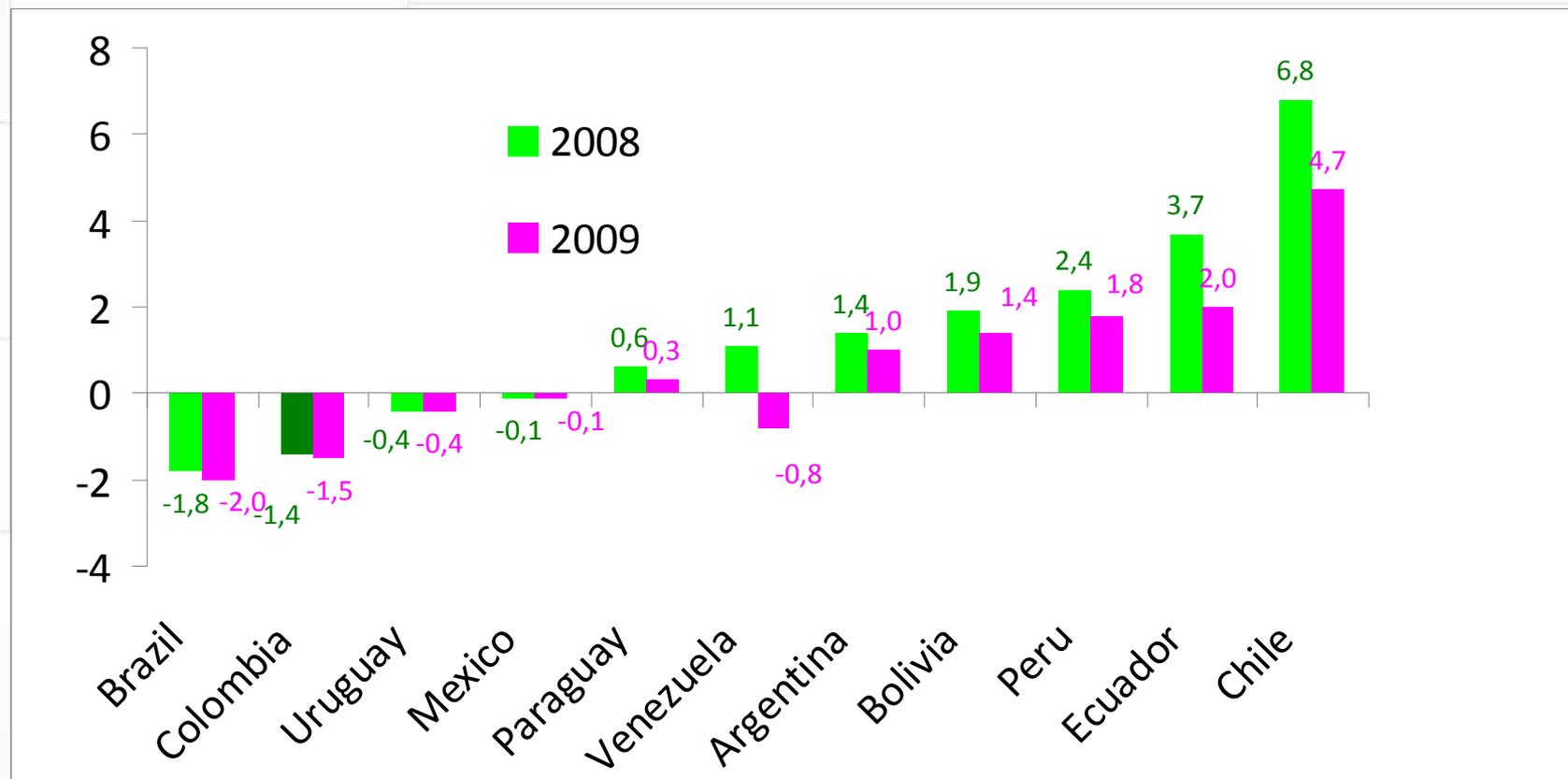
## Proyección de las exportaciones no tradicionales a Venezuela 2008



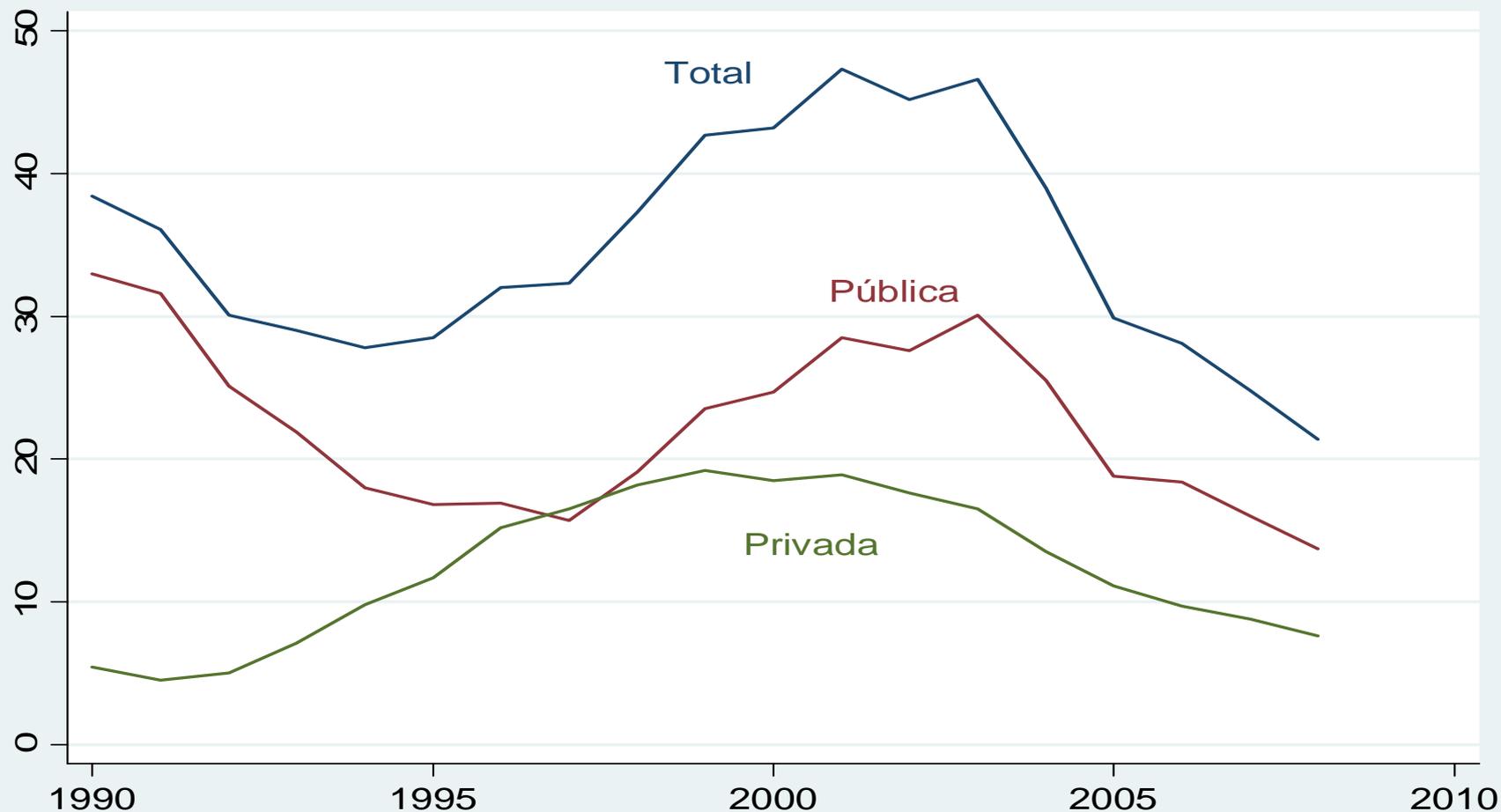
# **IV. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN COLOMBIA**



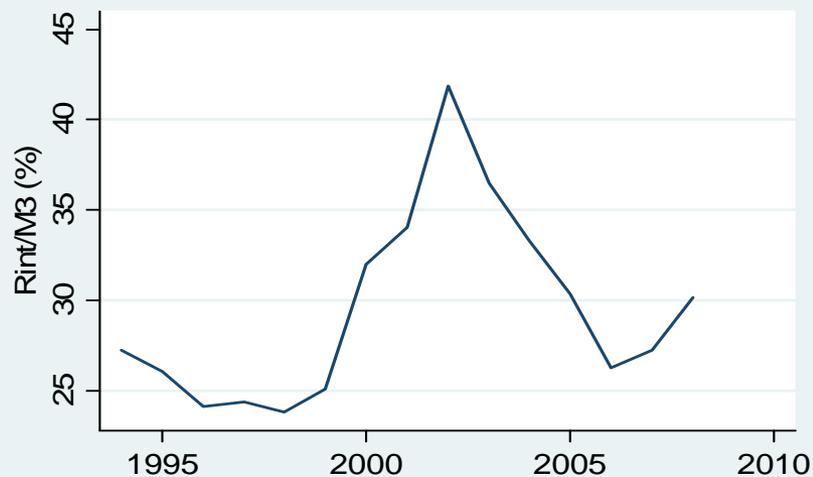
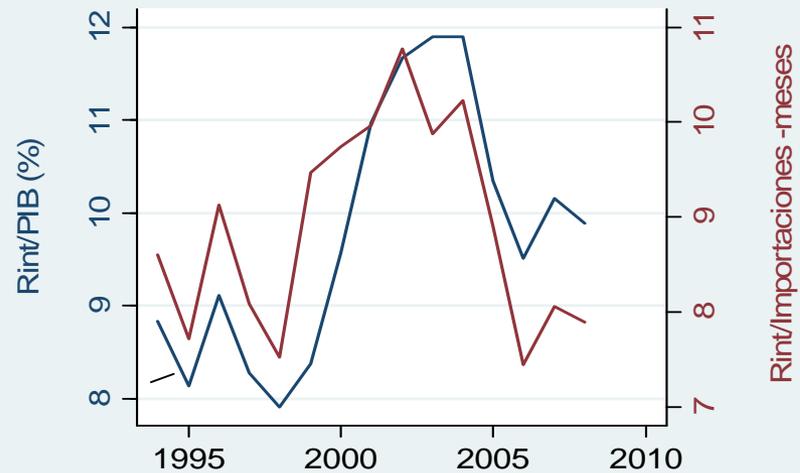
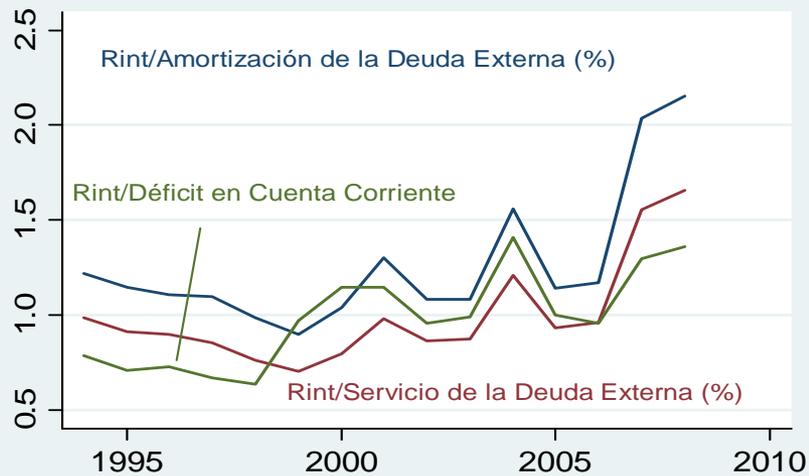
# Balance fiscal del sector público: nuestra mayor fragilidad, junto a Brasil, que impide política contracíclica frente a la recesión



# No obstante, la exposición de la economía frente a la deuda externa ha mejorado notablemente (% del PIB)

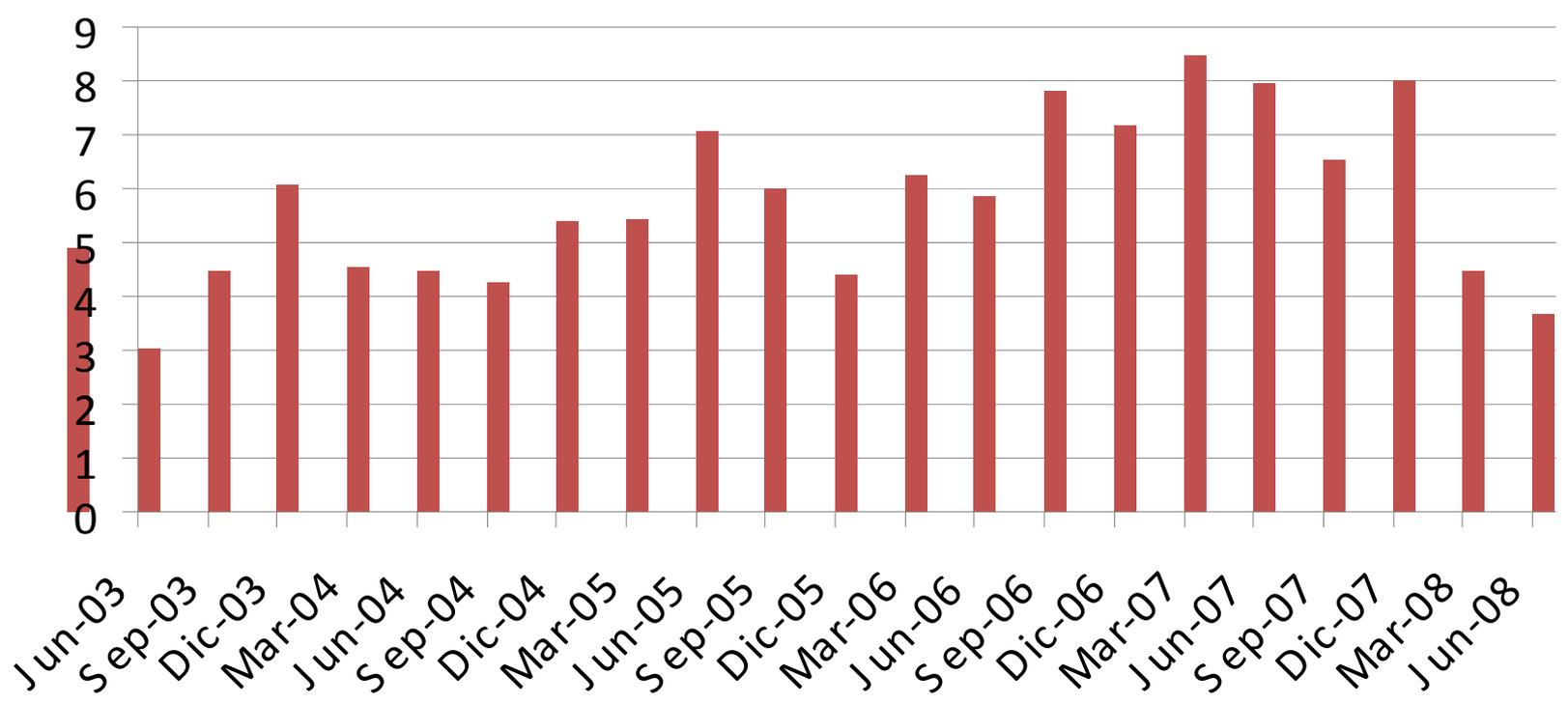


# Reservas internacionales: niveles razonables



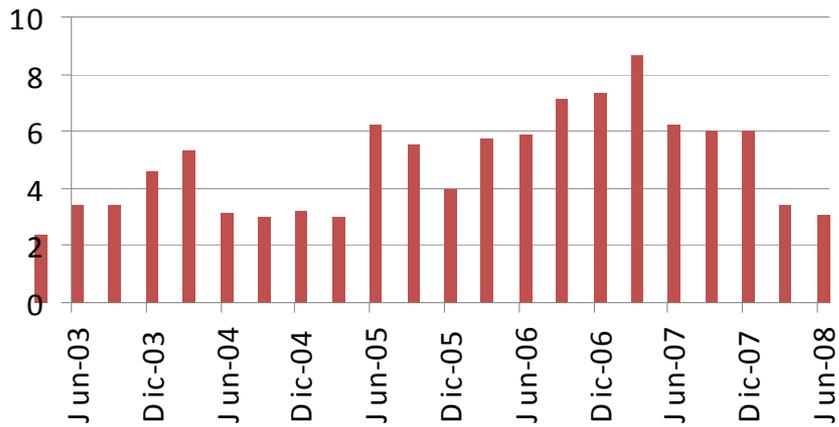
# Fuerte desaceleración del crecimiento. El segundo trimestre el PIB creció 3.7%, la menor cifra desde junio de 2003

### Crecimiento Anual del PIB

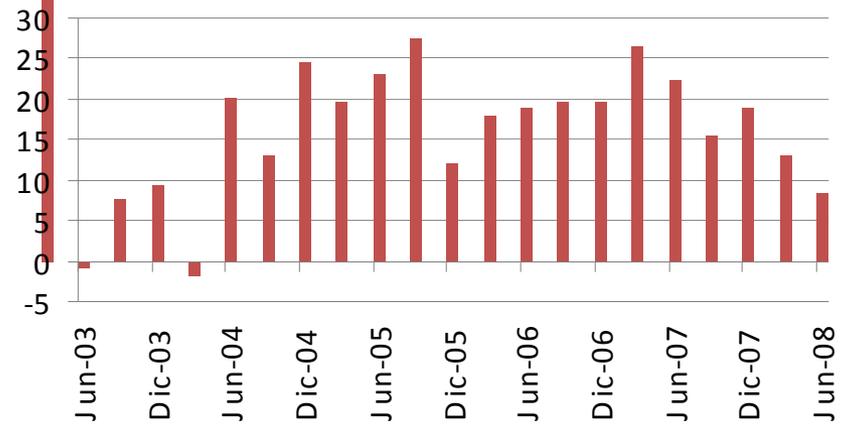


# El consumo de los hogares y la inversión acusan marcada desaceleración

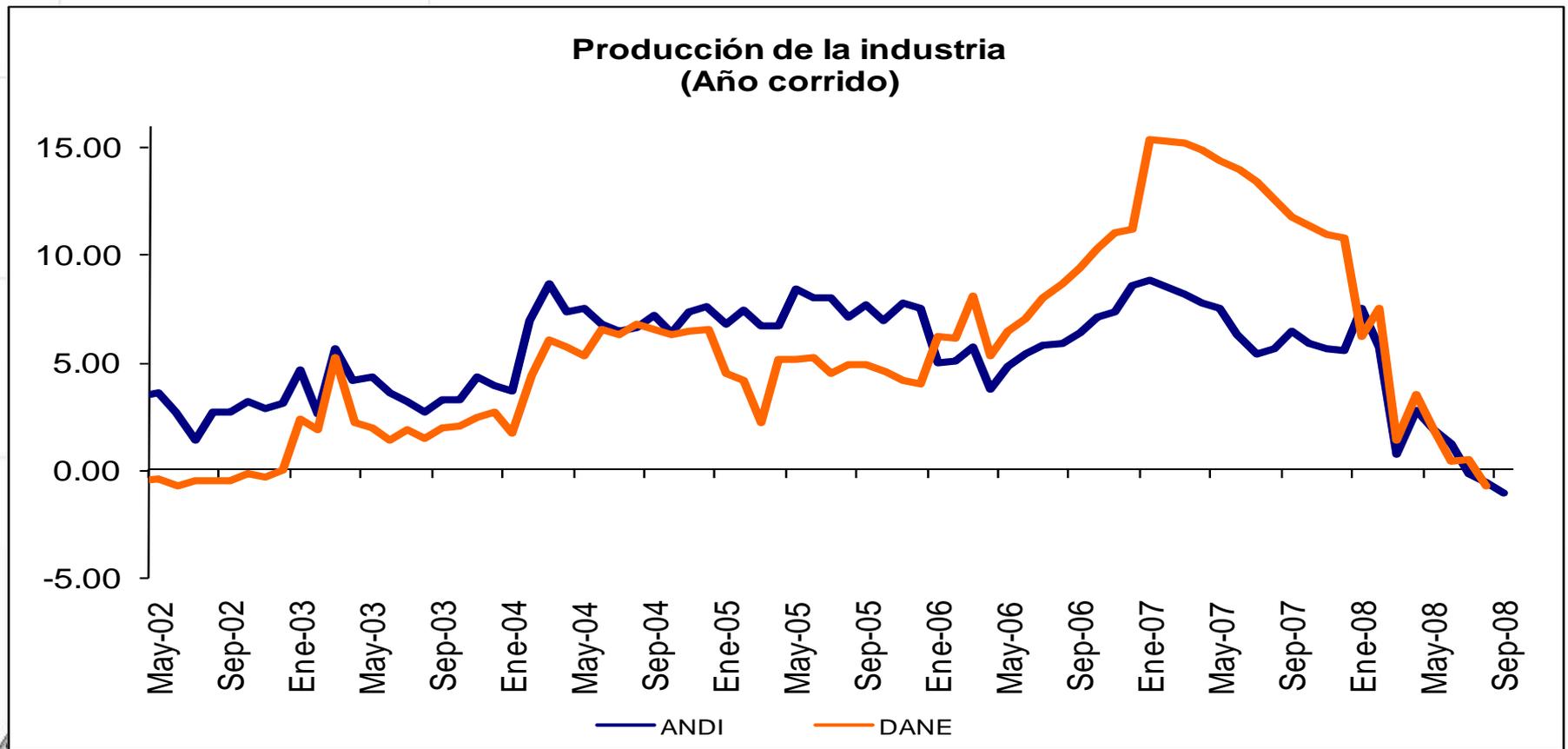
## Consumo de los Hogares



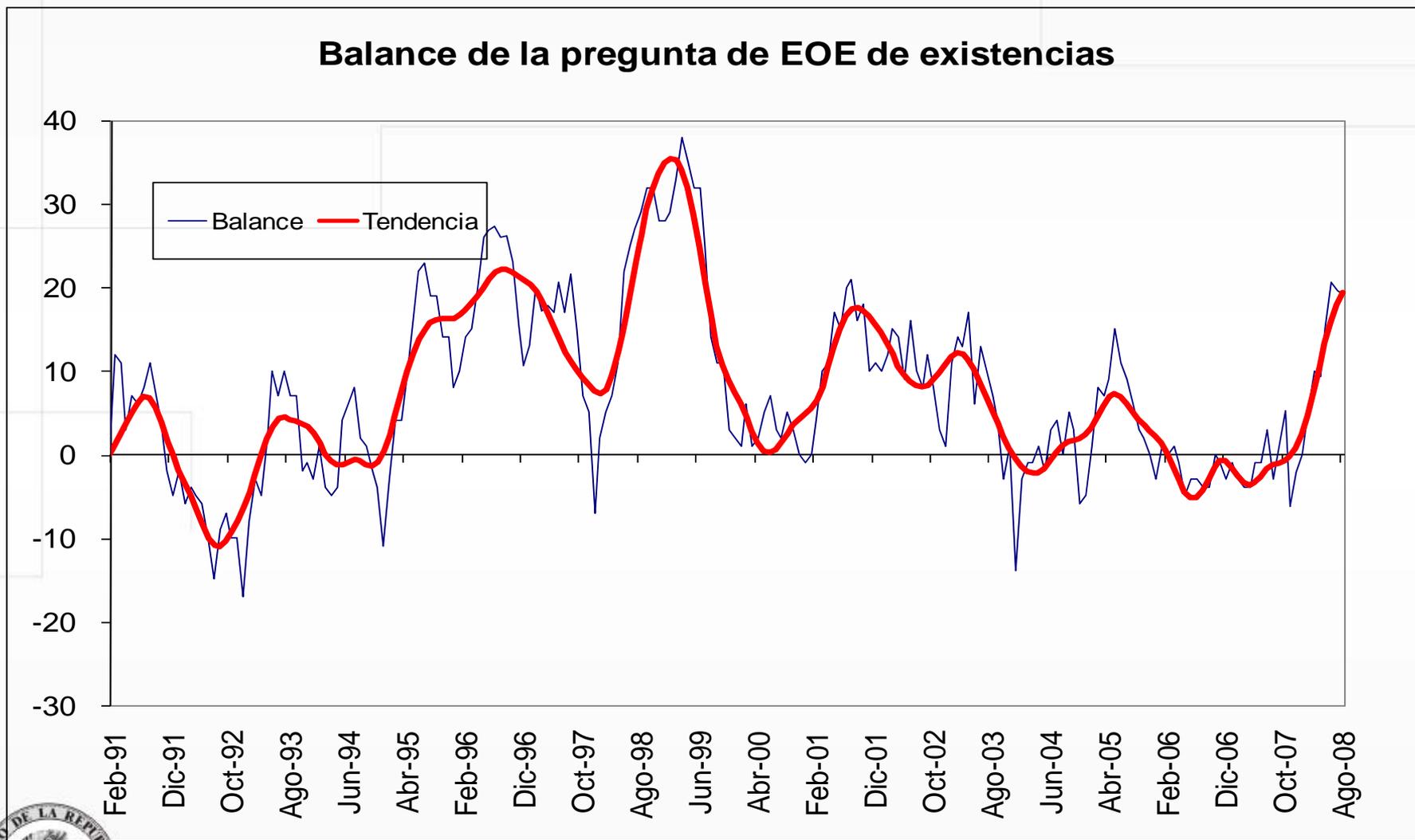
## Inversión



**En agosto la industria cayó 8,8% y el empleo industrial 2,8%. En lo corrido del año a septiembre la producción cayó 1,1%. En tanto que las ventas apenas crecieron 0,4%**

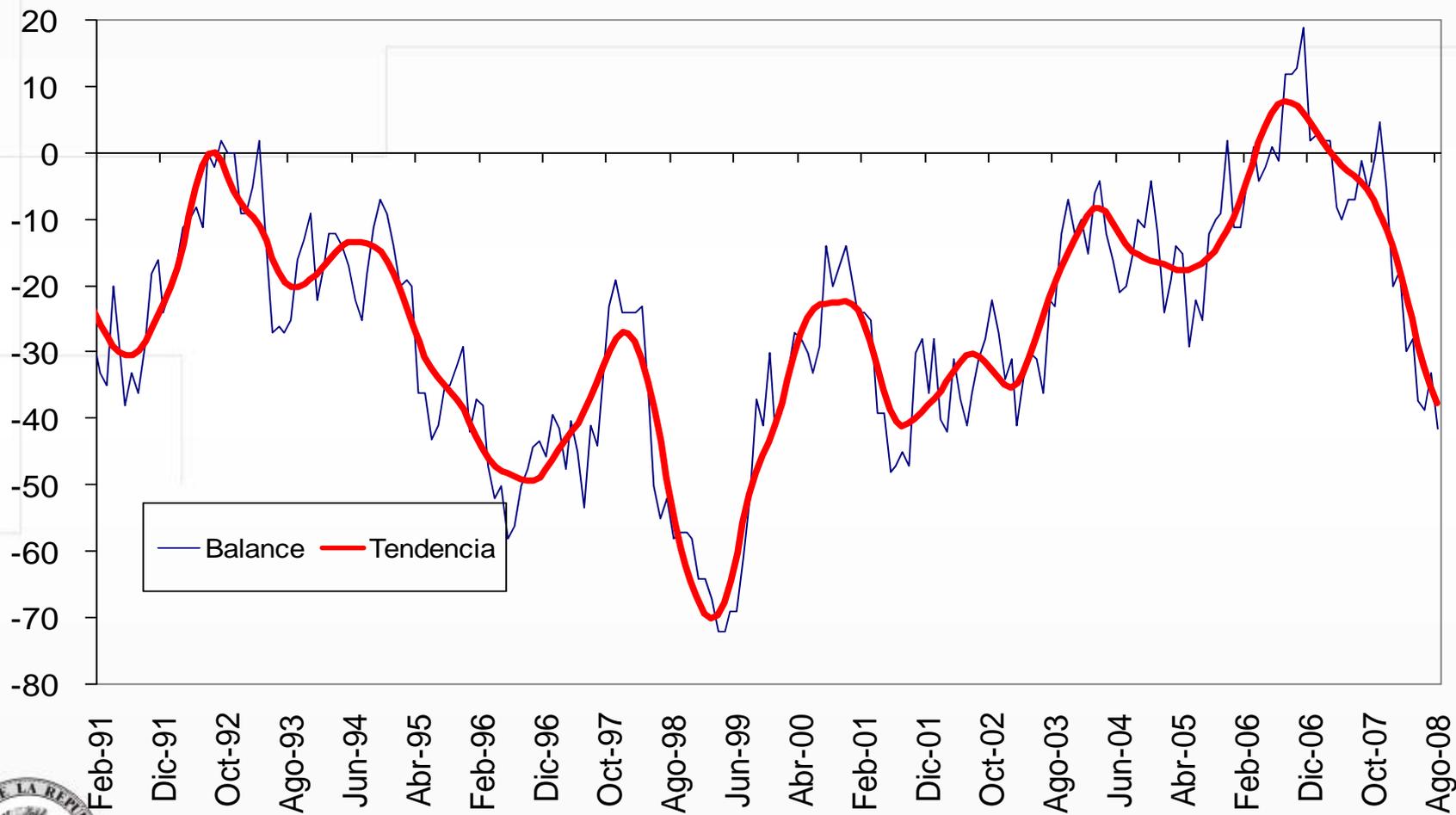


# Industria: las existencias de productos terminados subiendo



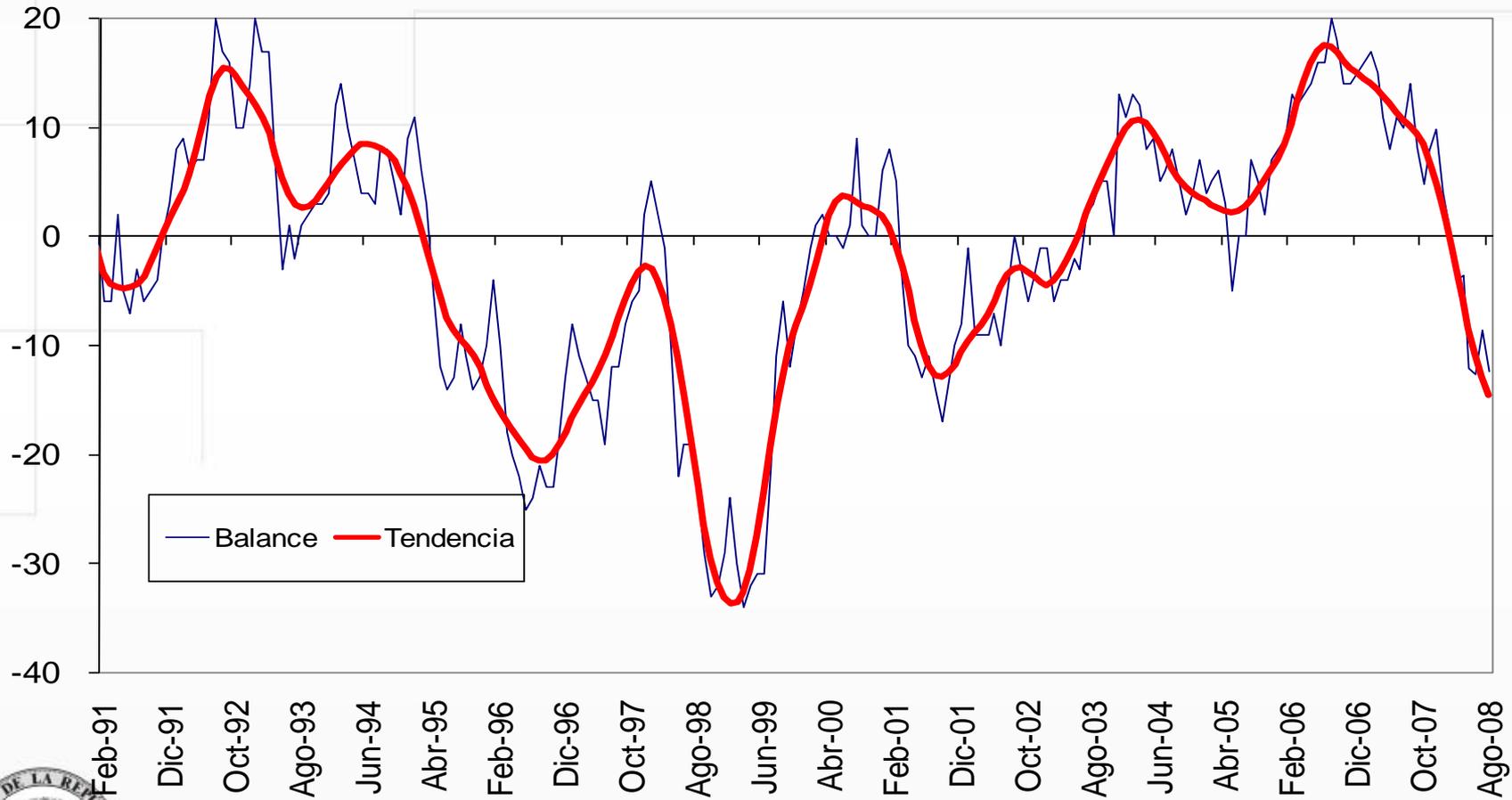
# Industria: el volumen de pedidos bajando

## Balance de la pregunta de EOE de volumen actual de pedidos

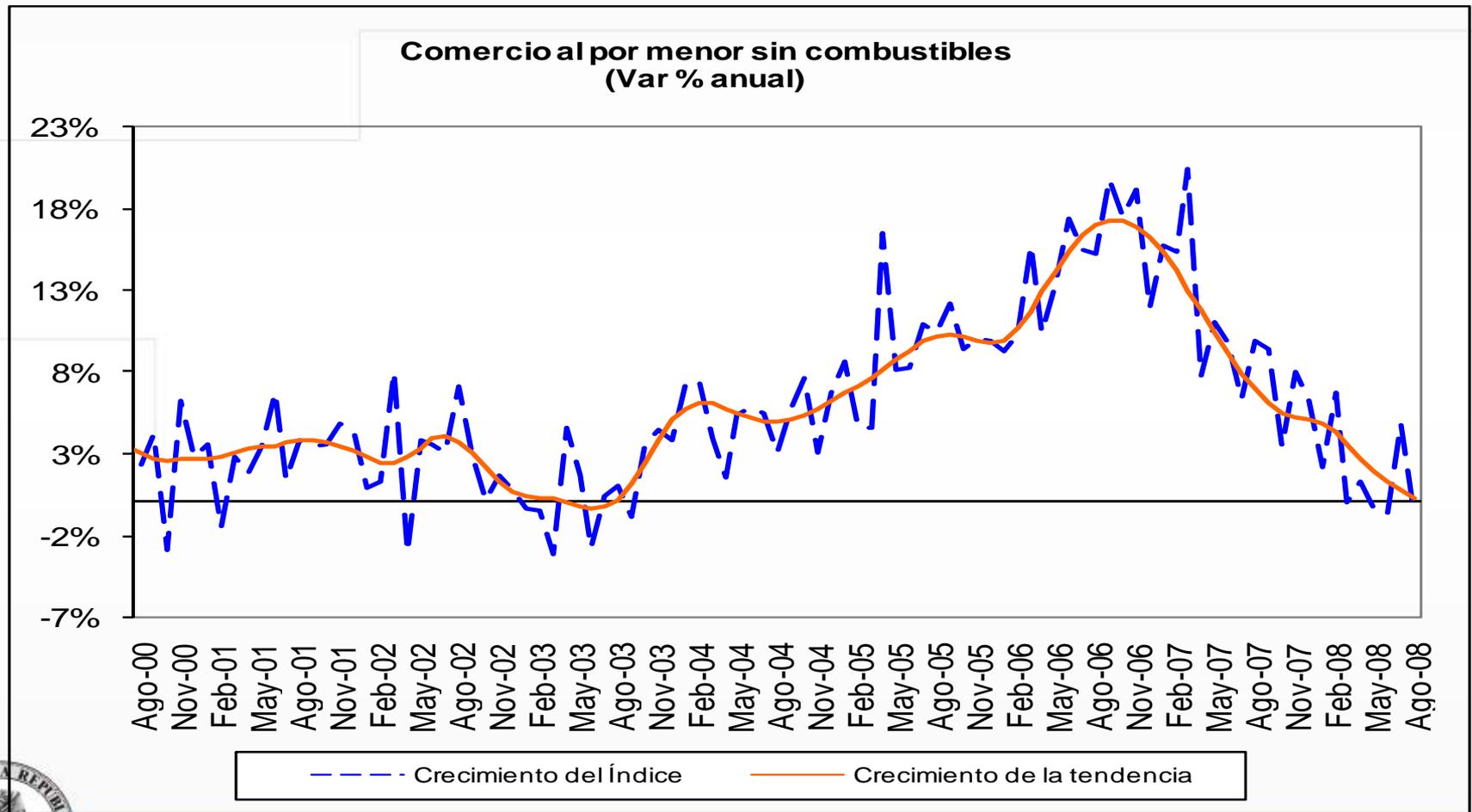


# Industria: el índice de confianza desplomándose

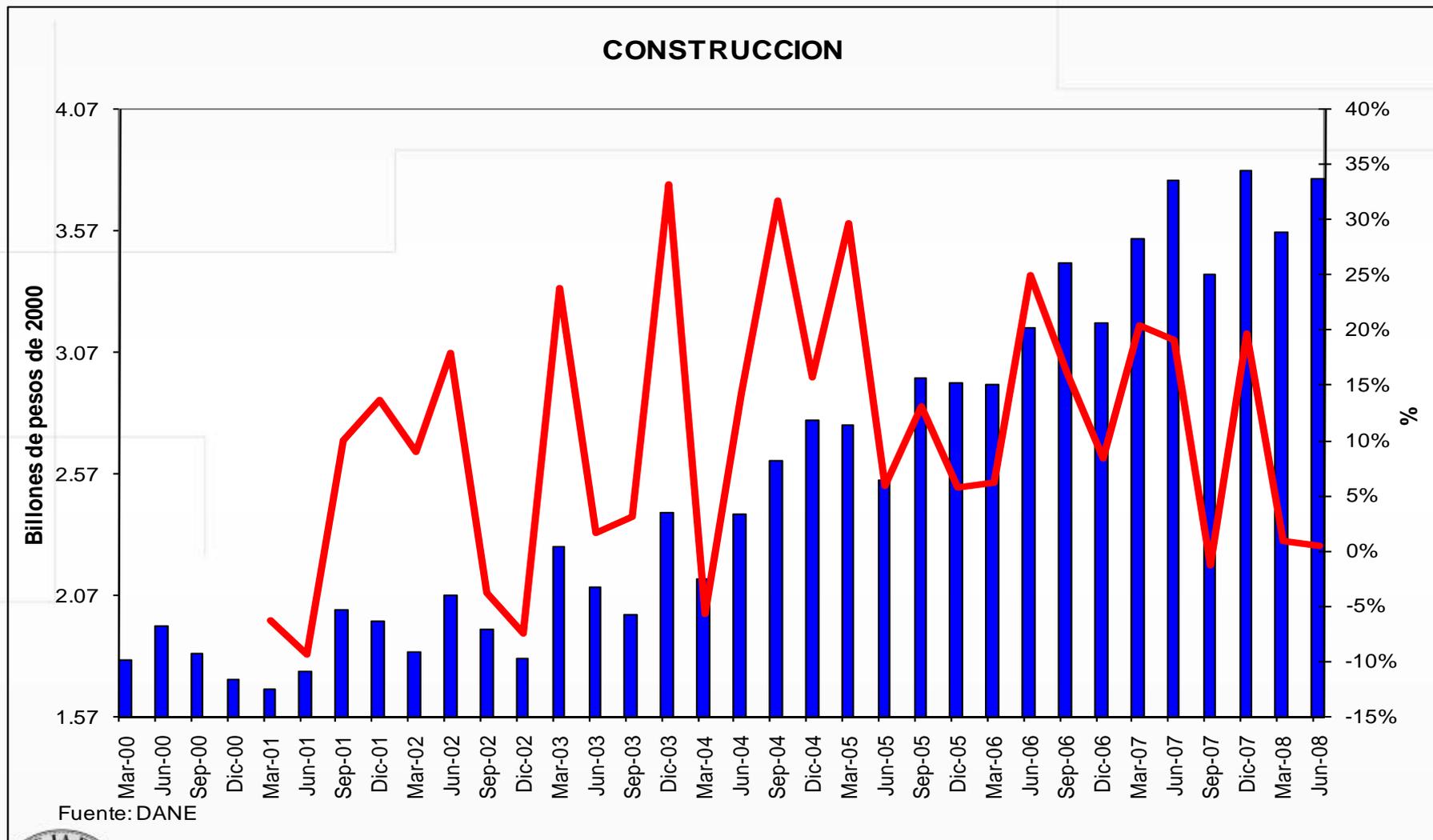
## Balance del Índice de Confianza de la Industria



# La tasa de crecimiento de las ventas al detal también desplomándose. En agosto de 2008 fue de -0.7%

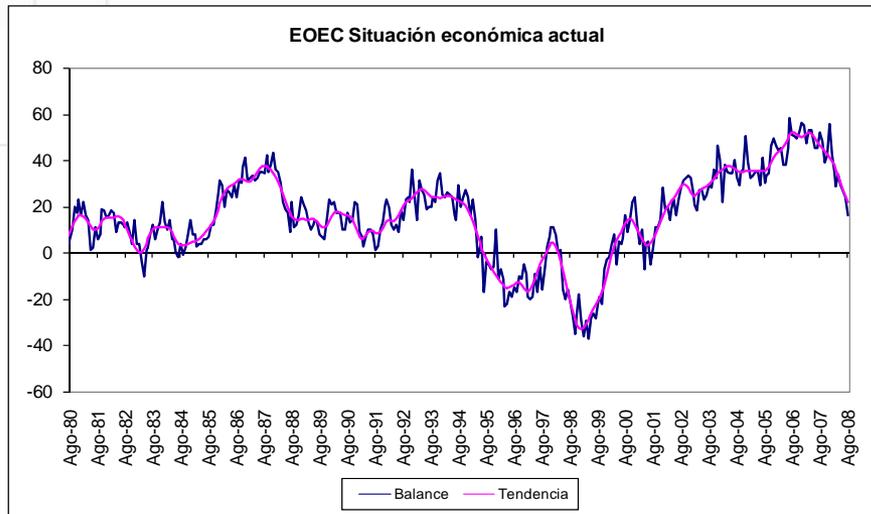


# La inversión en construcción frenada

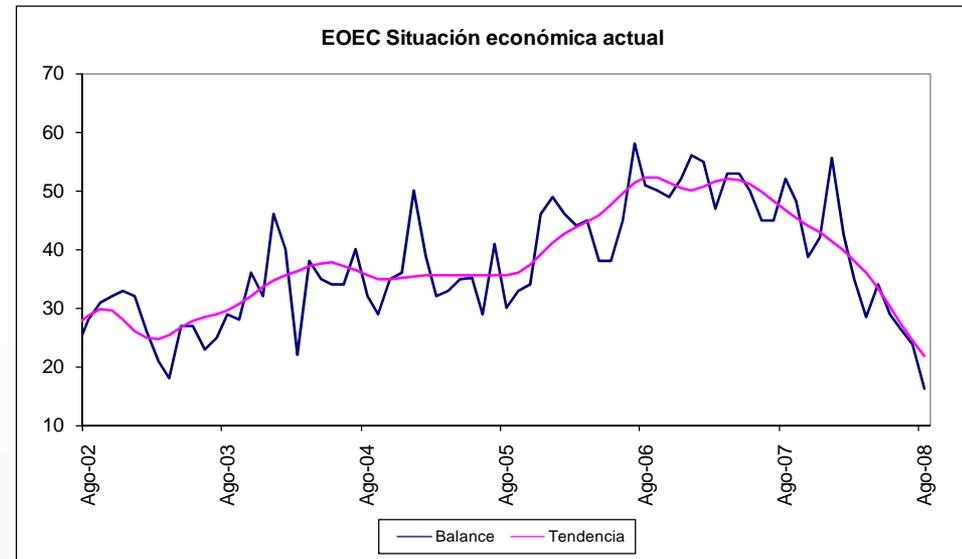


# La situación económica del comercio deteriorándose

## Histórico

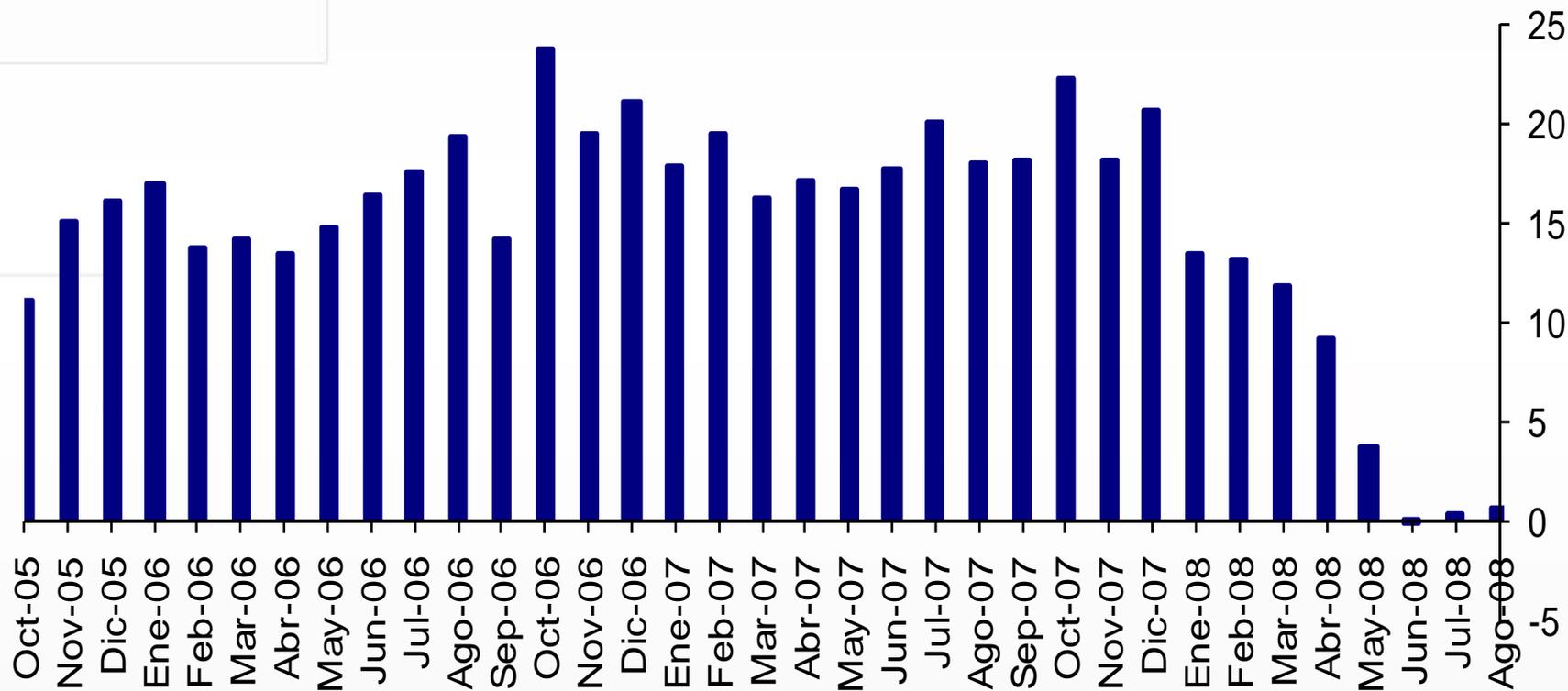


## Últimos 7 años



# Encuesta del BR: expectativas de inversión marchitándose

## 3. Expectativas de inversión



# Mi personal pronóstico: el crecimiento del PIB en 2008 estará entre 3% y 3,5% , o sea cerca de la mitad de su potencial

	R. Fuerte	R. Moderada
<b>Supuestos</b>		
Inversión Pública	-9%	-3%
Gasto Público	1%	2%
Remesas	-1.5%	3.5%
<b>Resultados</b>		
PIB	3.4%	4.3%
Ajustes	-0.3%	-0.3%
Pronóstico PIB	3%	4%



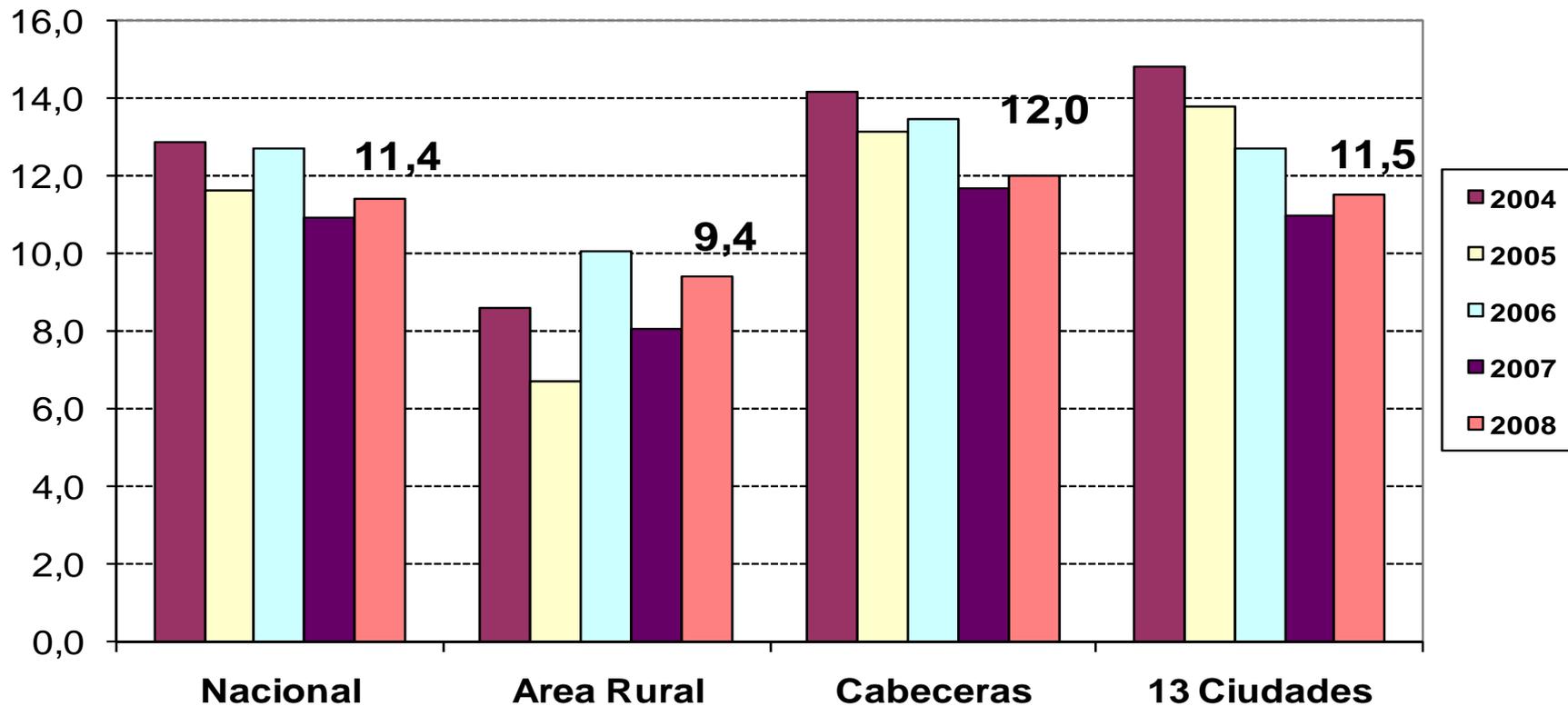
# Y para 2009 el PIB crecería cerca del 2%, o sea la tercera parte de su potencial

	Recesión Fuerte	Recesión Moderada
<b>Supuestos</b>		
Inversión Pública	8%	16%
Gasto Público	1.5%	3.5%
Precios del Petróleo	-44.3%	-19.7%
<b>Resultados</b>		
PIB	0.6%	3.7%
Ajustes	+0.3%	+0.3%
Pronóstico PIB	1%	4%



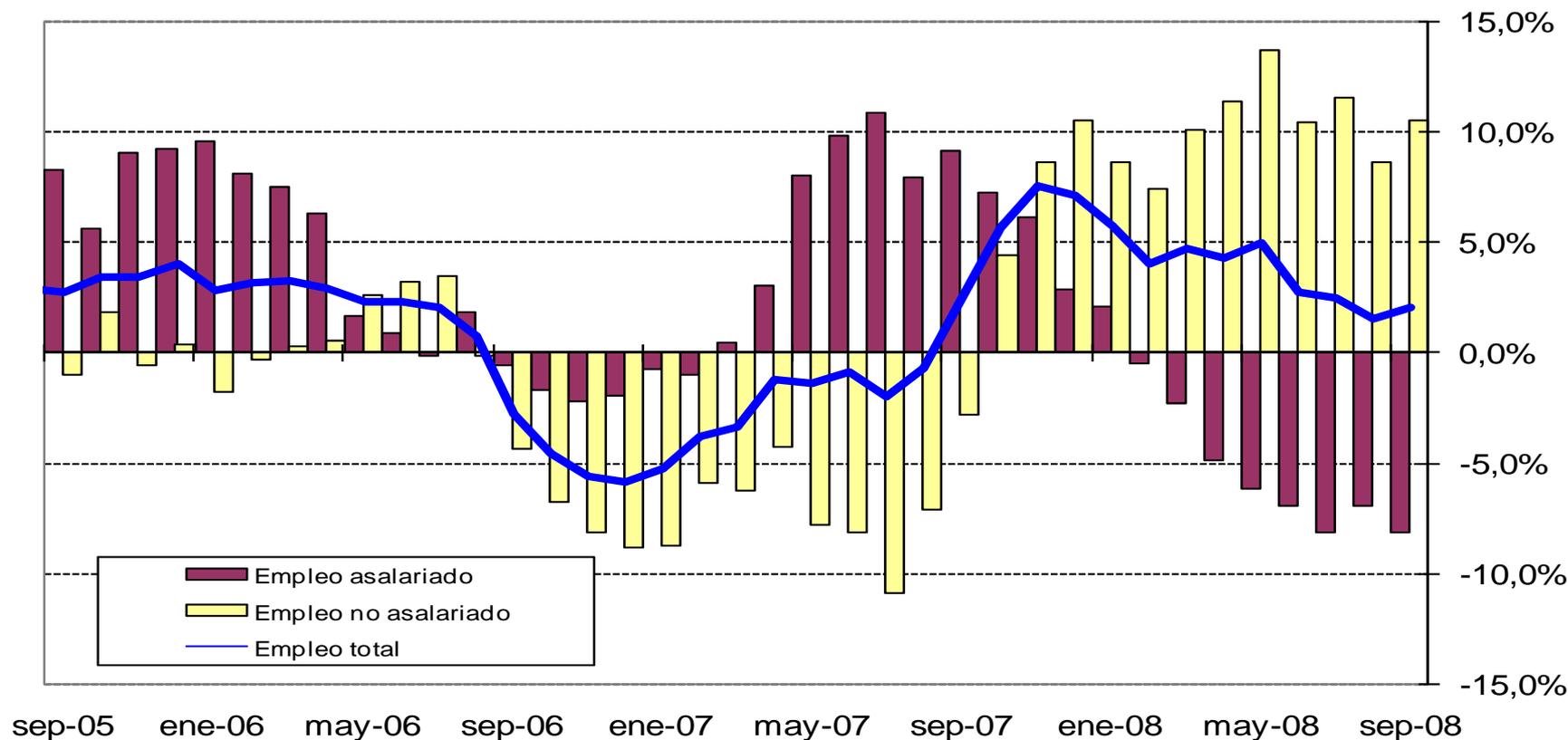
# Resultado: la tasa de desempleo de nuevo subiendo

**Tasa de desempleo**  
Julio - Agosto - Septiembre

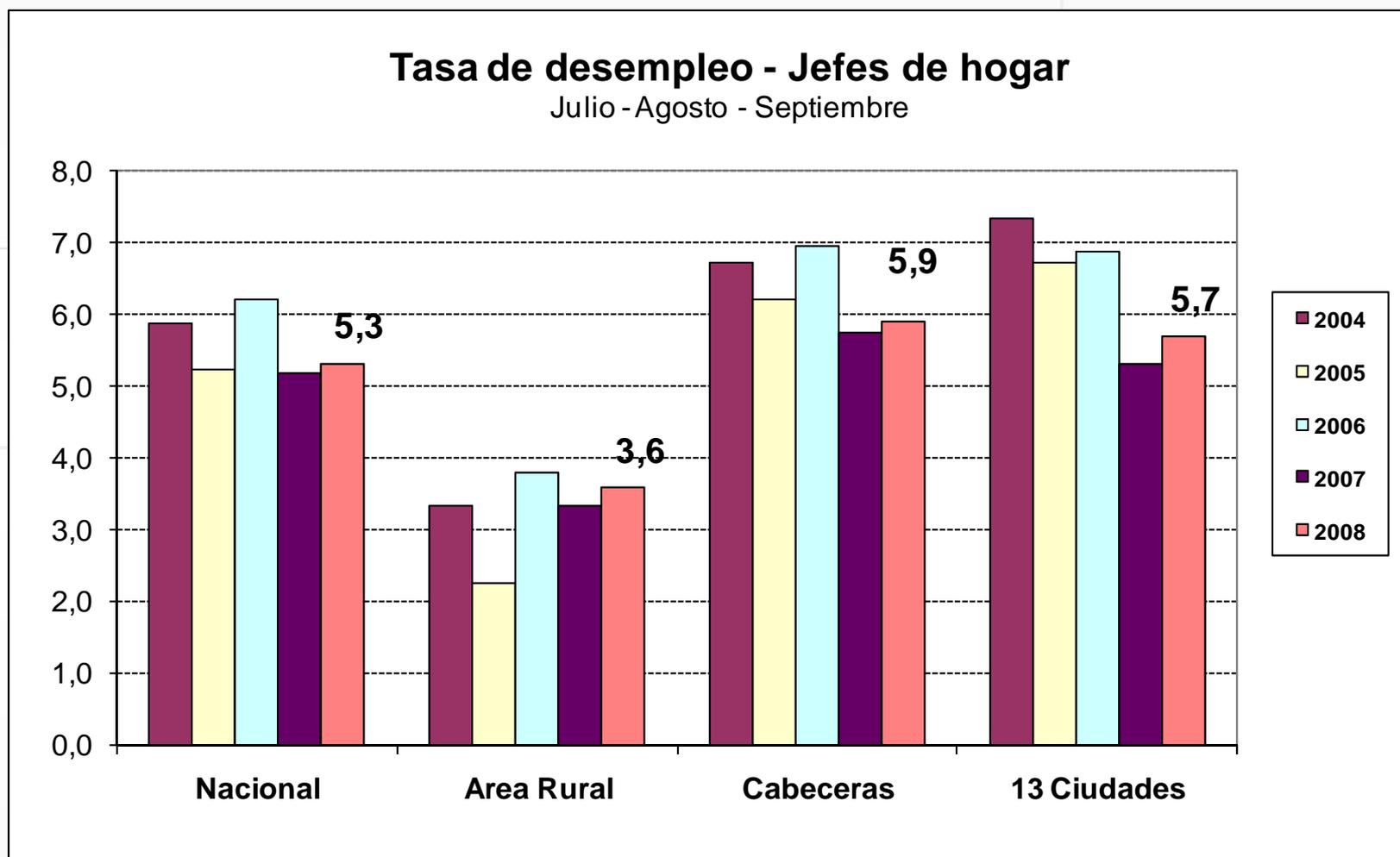


# El empleo asalariado cayendo (-8,1%). La creación de empleo total sólo se explica por el dinamismo de los 'cuenta propia'

Creación de Empleo  
(Total nacional - promedio móvil de orden 3)



# El desempleo para los jefes de hogar también aumentando en todos los dominios de la encuesta



## **Siguiendo a Frederick Mishkin, ex codirector de la FED y profesor de la U. de Columbia**

- Ante impacto 'deflacionario' de la recesión, tratar de reducir la inflación aún más rápido tendría un muy alto costo para la economía, debilitando la credibilidad del banco central. Por ello, éste no debe sostener una postura excesivamente dura porque podría afectar su independencia y el apoyo a la política de inflación objetivo, a la larga con resultados peores para el sector real y la inflación.
- Lo que se requiere es una senda hacia la meta de inflación en un lapso razonable y suficiente, para poder promover conjuntamente la estabilidad de precios y el máximo empleo sostenible.

## La Junta del 24 de octubre

- Más liquidez al sistema financiero: reducción del encaje de 10% a 9%; más operaciones repos a mayores plazos (14 y 30 días); más compras de TES (\$500 mil millones y con producto de opciones de volatilidad; cierre de la contracción.
- "...se espera que la debilidad de la demanda y la reciente reducción en los precios internacionales de los principales productos básicos se conviertan en menores presiones inflacionarias en el futuro. En la medida en que la presiones inflacionarias de mediano plazo sigan cayendo es apropiado pensar en un movimiento hacia una postura monetaria menos restrictiva."

**Gracias**

