



# **LA CRISIS ECONÓMICA MUNDIAL Y LA SITUACIÓN EN COLOMBIA**

**Neiva, Mayo 22 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**



- I. Inflación y política monetaria
- II. La recesión global
- III. El estado de la economía en Colombia



# I. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA



Tras su pico máximo en Octubre de 2008, la inflación cayó en Abril por sexto mes consecutivo. Se espera que la inflación en 2009 termine por debajo de la meta (4,5%-5,5%)

### Inflación anual y rangos meta (%)

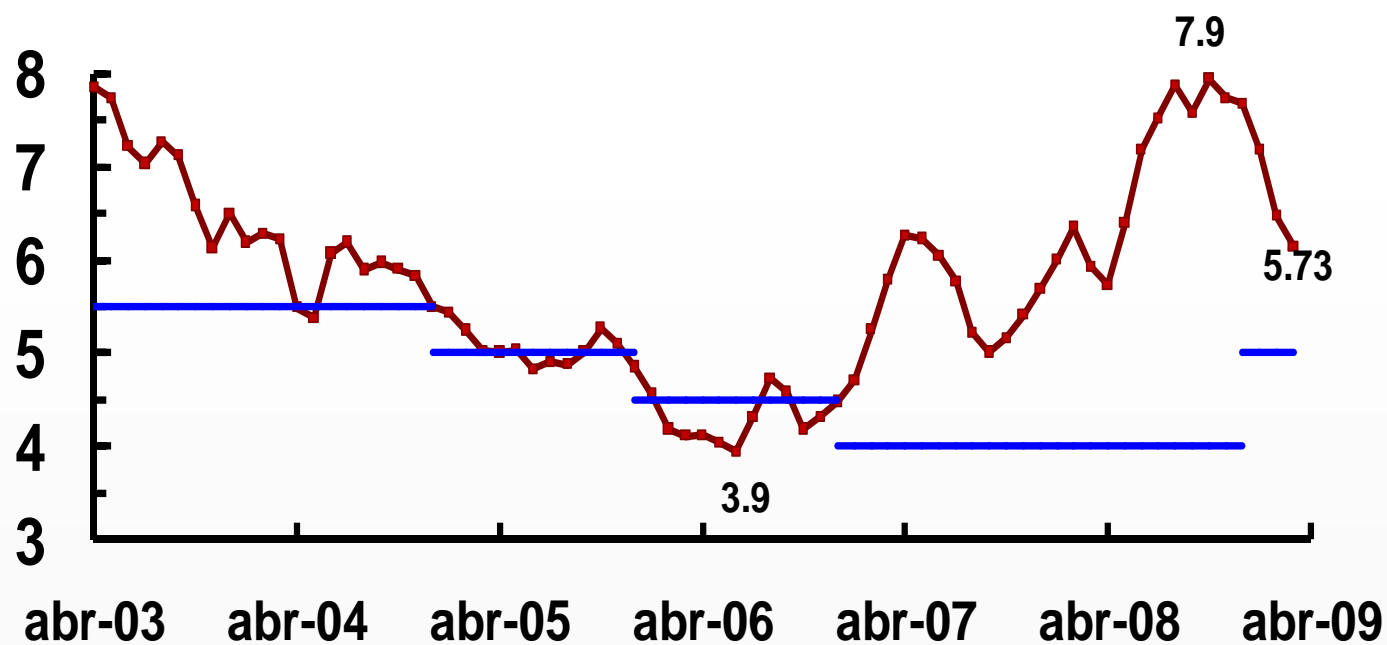
Abr 09 = 5.73%

Mar 09 = 6.14%

Feb 09 = 6.47%

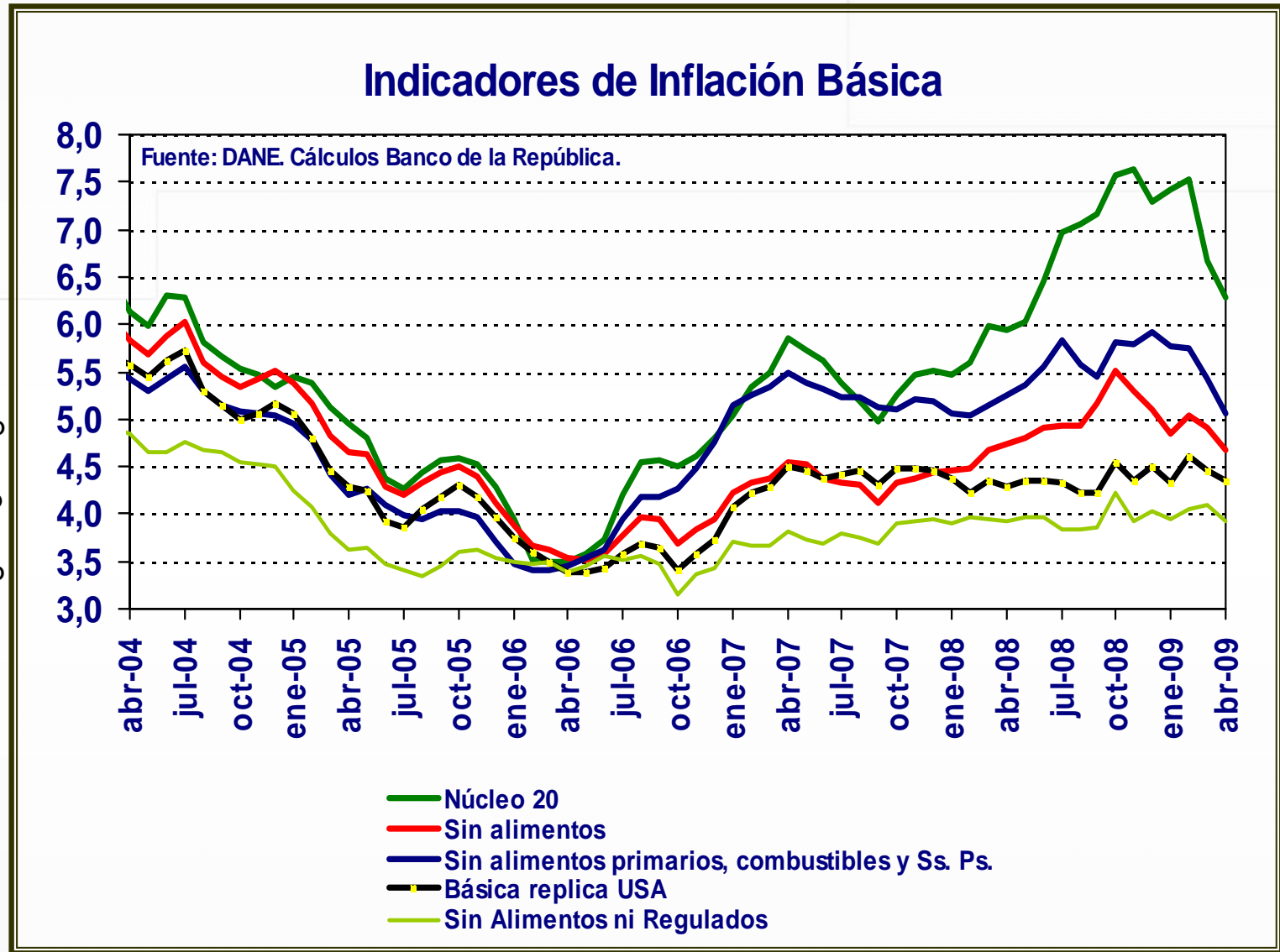
Ene 09 = 7.18%

Dic 08 = 7.67%



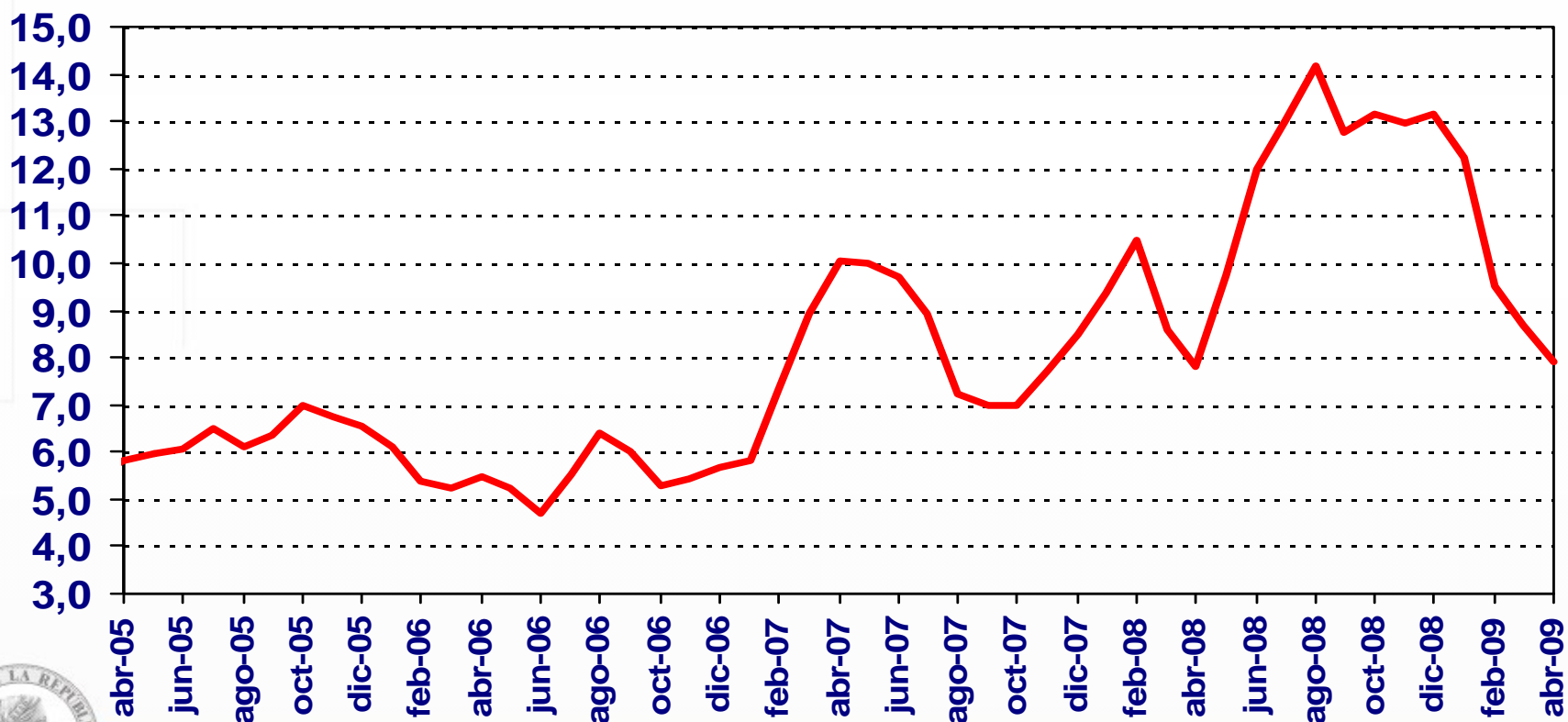
# Todos los indicadores de inflación básica cayeron

Promedio de 5  
 Abr. 08 = 4.85%  
 Mar. 09 = 5.11%  
 Feb. 09 = 5.39%  
 Ene. 09 = 5.26%



**Los alimentos - nó la insuficiencia ni posibles errores de la política monetaria -, lideraron la inflación durante los dos años anteriores. Ahora comandan su caída**

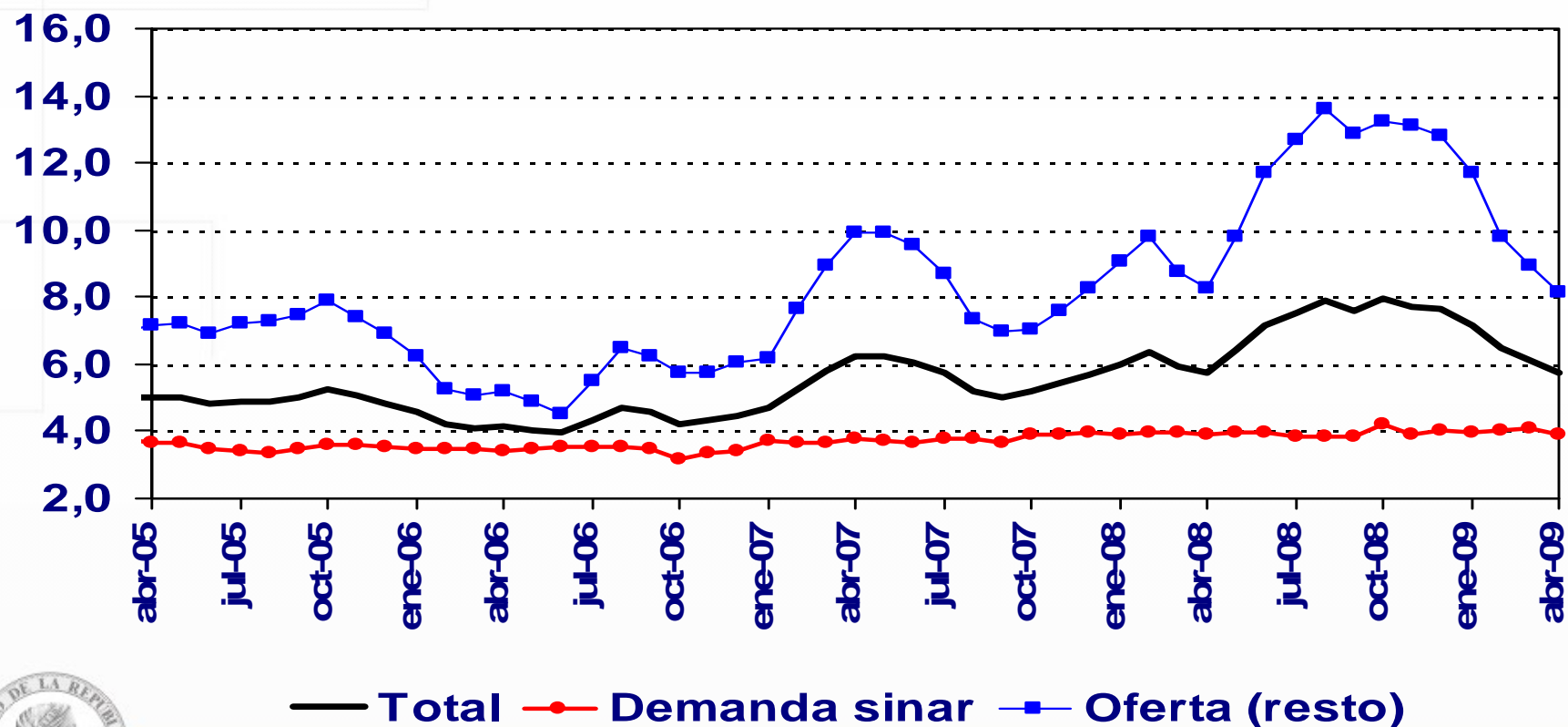
### **Inflación anual Alimentos**



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

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

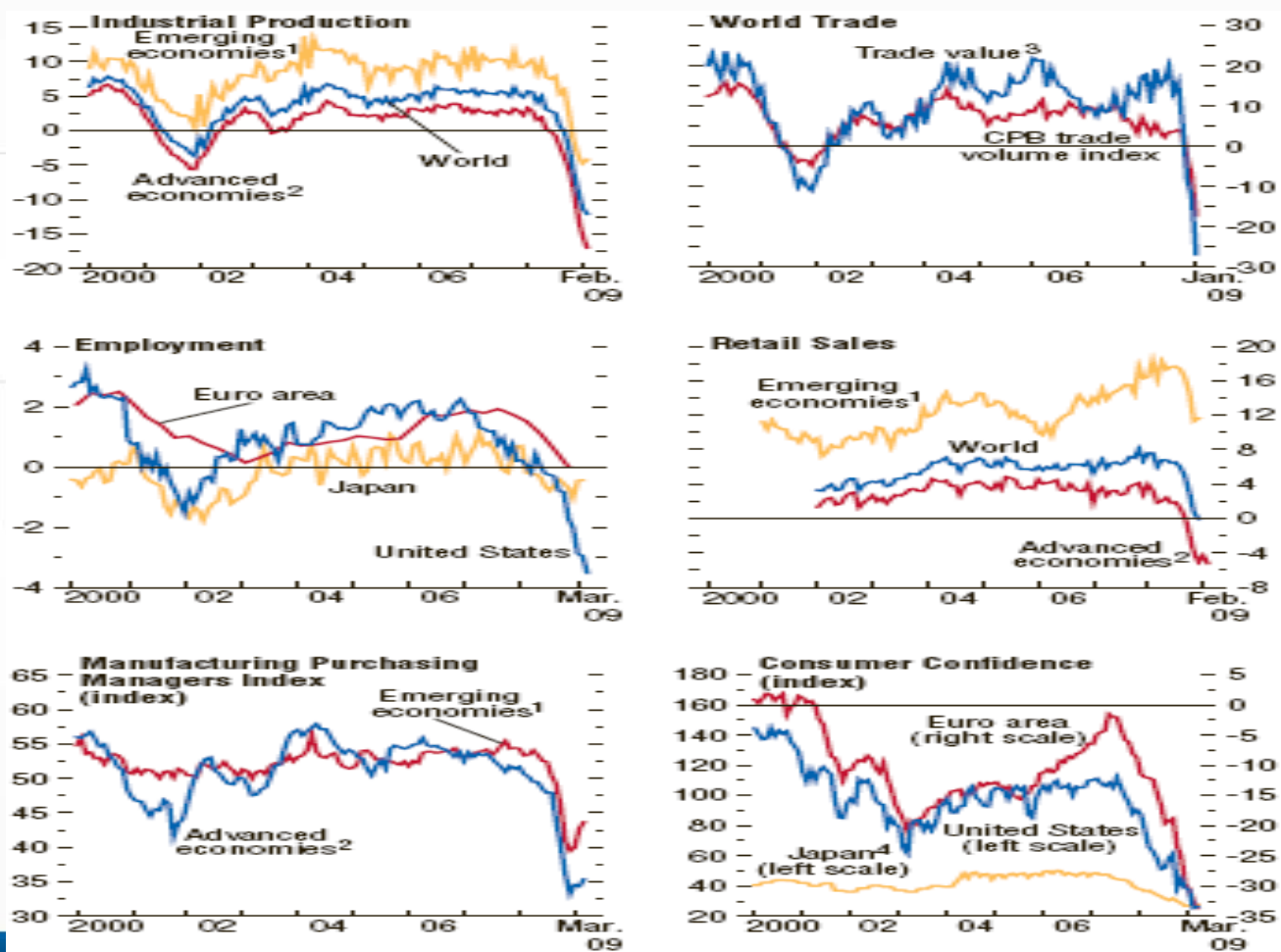
**Inflación de demanda y de oferta (resto)**



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

# Por lo pronto la recesión global ha desinflado el choque externo de oferta de petróleo y demás *commodities*, en especial alimentos

Fuente: WEO. Cambios porcentuales anuales



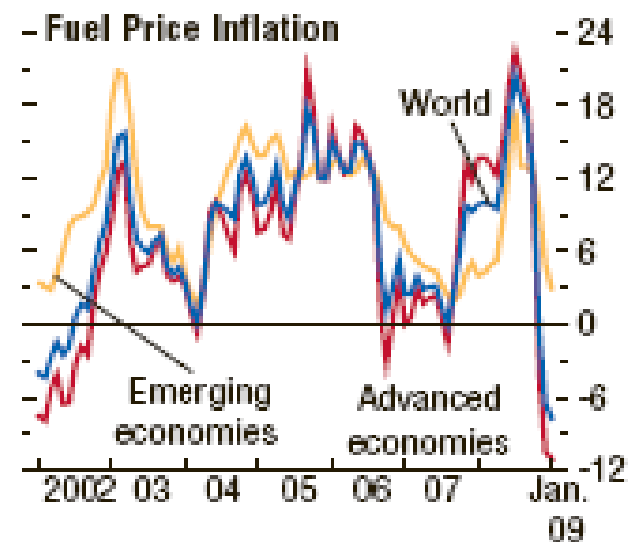
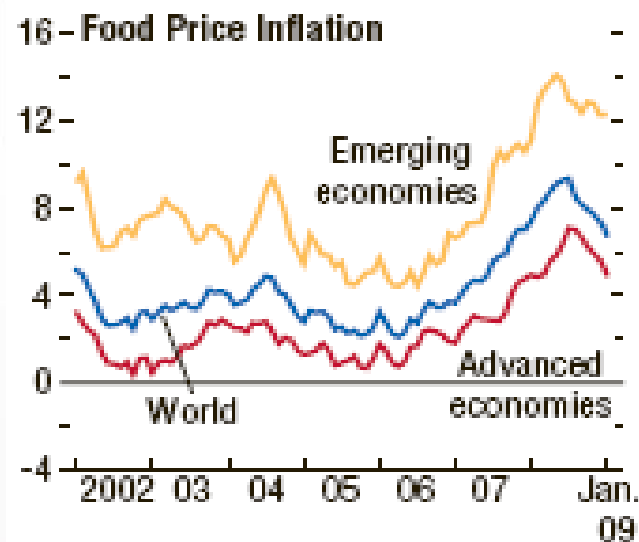
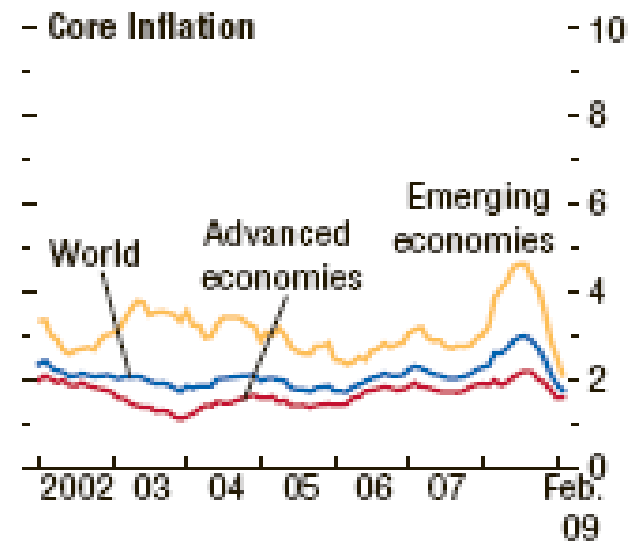
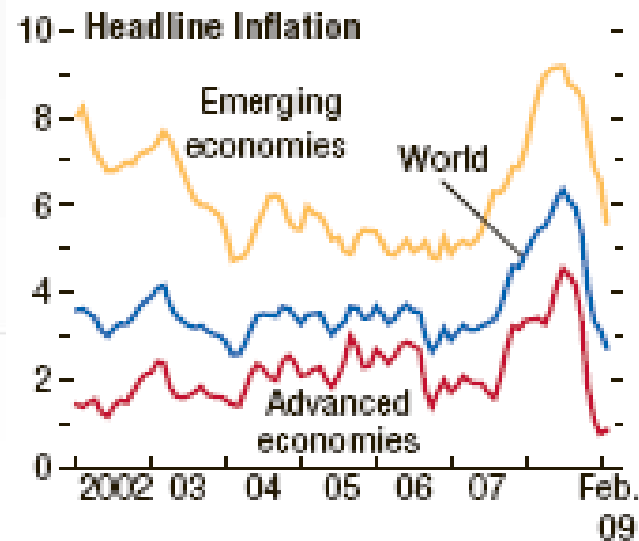
Sources: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis for CPB trade volume index; for all others, NTC Economics and Haver Analytics.





# Lo cual arrastró hacia abajo a la inflación global

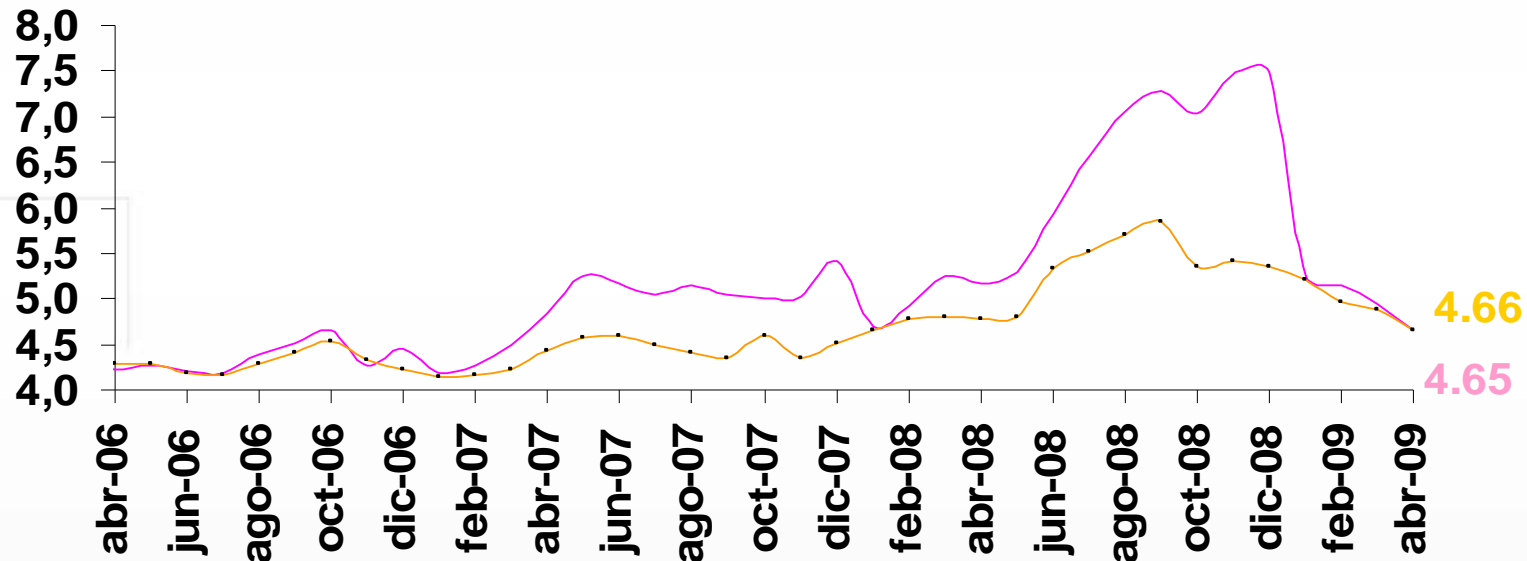
Fuente: WEO. Cambios porcentuales anuales



Sources: Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; and IMF staff calculations

# Al igual que en el resto de mercados emergentes (EM), las expectativas de inflación en Colombia van en caída libre

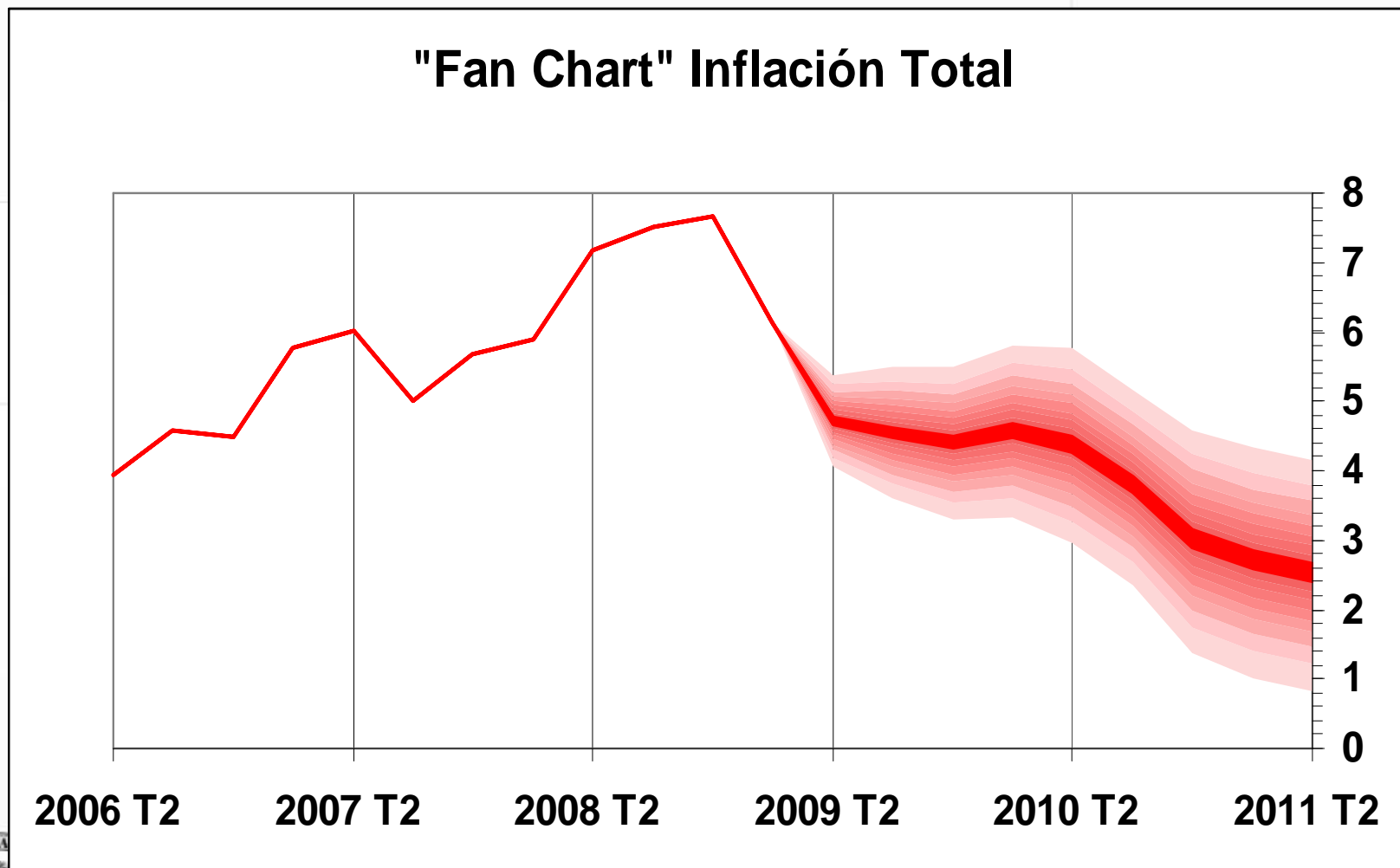
## Pronostico de Inflación Bancos y Comisionistas de Bolsa % Anual



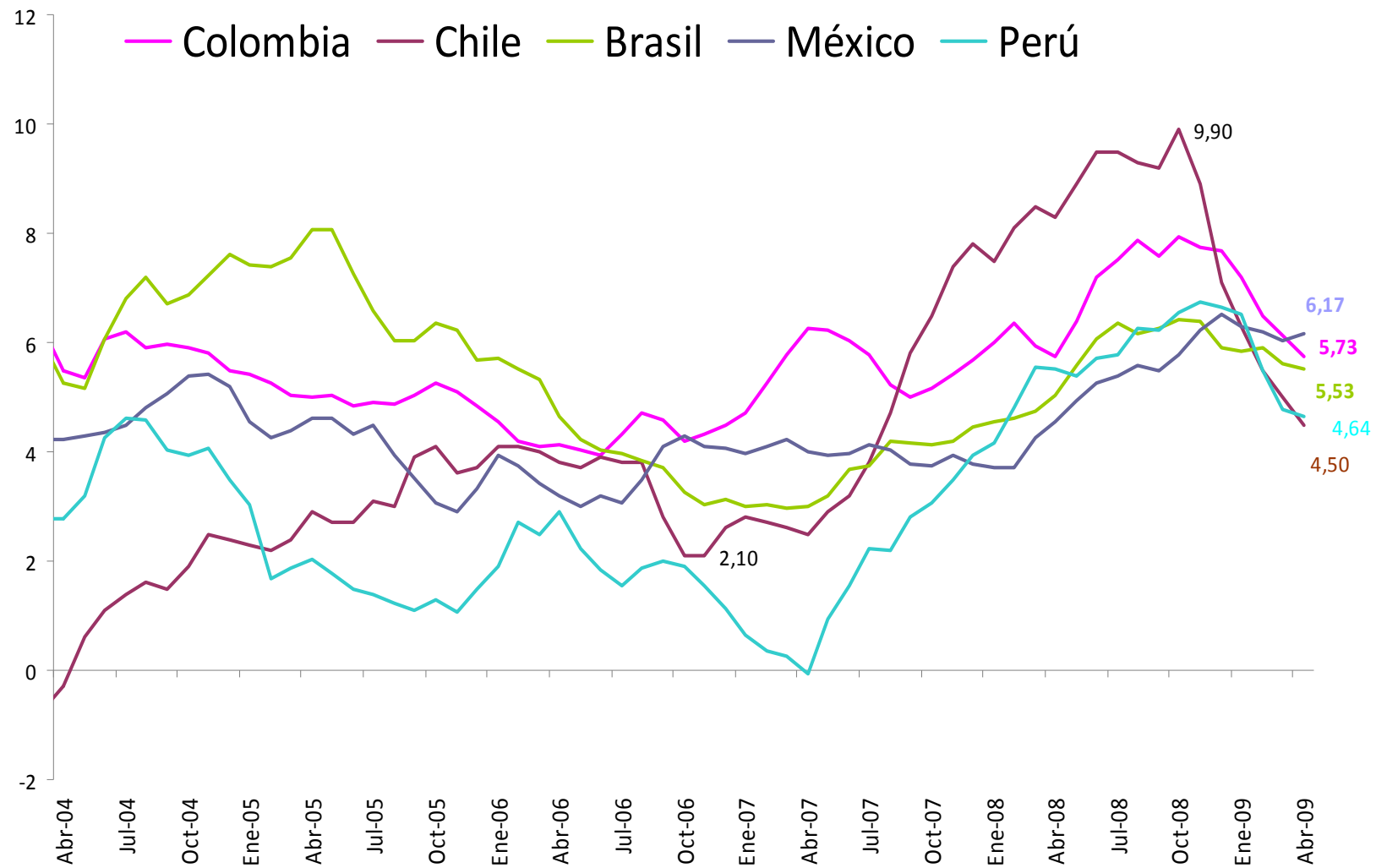
- Variación anual esperada para diciembre del mismo año
- Variación anual para el mismo mes del próximo año



# En Colombia, como en muchos otros países, la inflación en 2009 será inferior a la meta

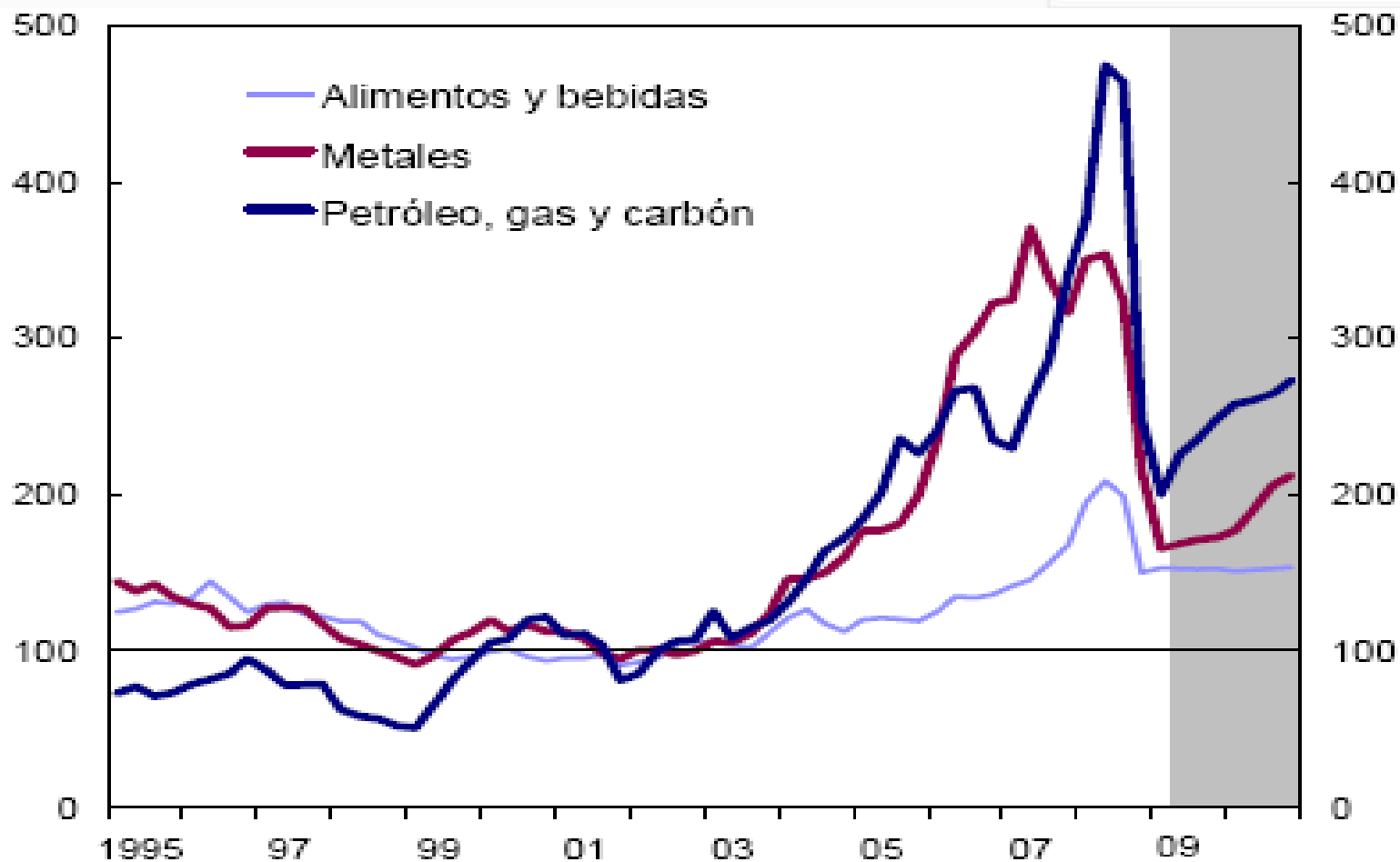


# La inflación en algunos países de América Latina en comparación con Colombia



# Pero, en mi opinión, una vez los ME se recuperen, la inflación de alimentos podría regresar

Precios en US % base 2202=100



Fuentes: Bloomberg, L.P.; y cálculos del personal técnico del FMI.



# A la larga sólo la tecnología vencerá la presión inflacionaria de los choques de los alimentos

1

Biotecnología: saltos en productividad y resistencia a sequía, erosión, salinidad y acidez de los suelos: ampliación de frontera viable

2

Adopción masiva de Biotecnología como la 2<sup>a</sup> Revolución Verde de la Historia. Y superación del falso dilema entre alimentos y agroenergía

3

Energías alternativas (General Electric, Westinghouse, Toshiba, Hitachi, Areva): Nuclear, Eólica, Fotovoltaica, Hidro, Geotérmica

4

Desarrollo de motores flex-fuel, eléctricos, híbridos y utilización del hidrógeno en vez de gasolina. Política Obama en la dirección correcta.

5

Apertura de nuevas fronteras agrícolas viables y sostenibles (p.e. Orinoquia). Y asignación obligatoria, con gravamen, de cuotas de agua de uso agrícola para crear mercados de tierras

# II. LA RECESIÓN GLOBAL



## 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 (más de USD 15 trillones - en inglés - en riqueza hipotecaria destruida hasta finales del 2008), y el consiguiente recorte del consumo de los hogares.



## La consecuencia para los ME en proféticas palabras de Martin Feldstein hace tres años

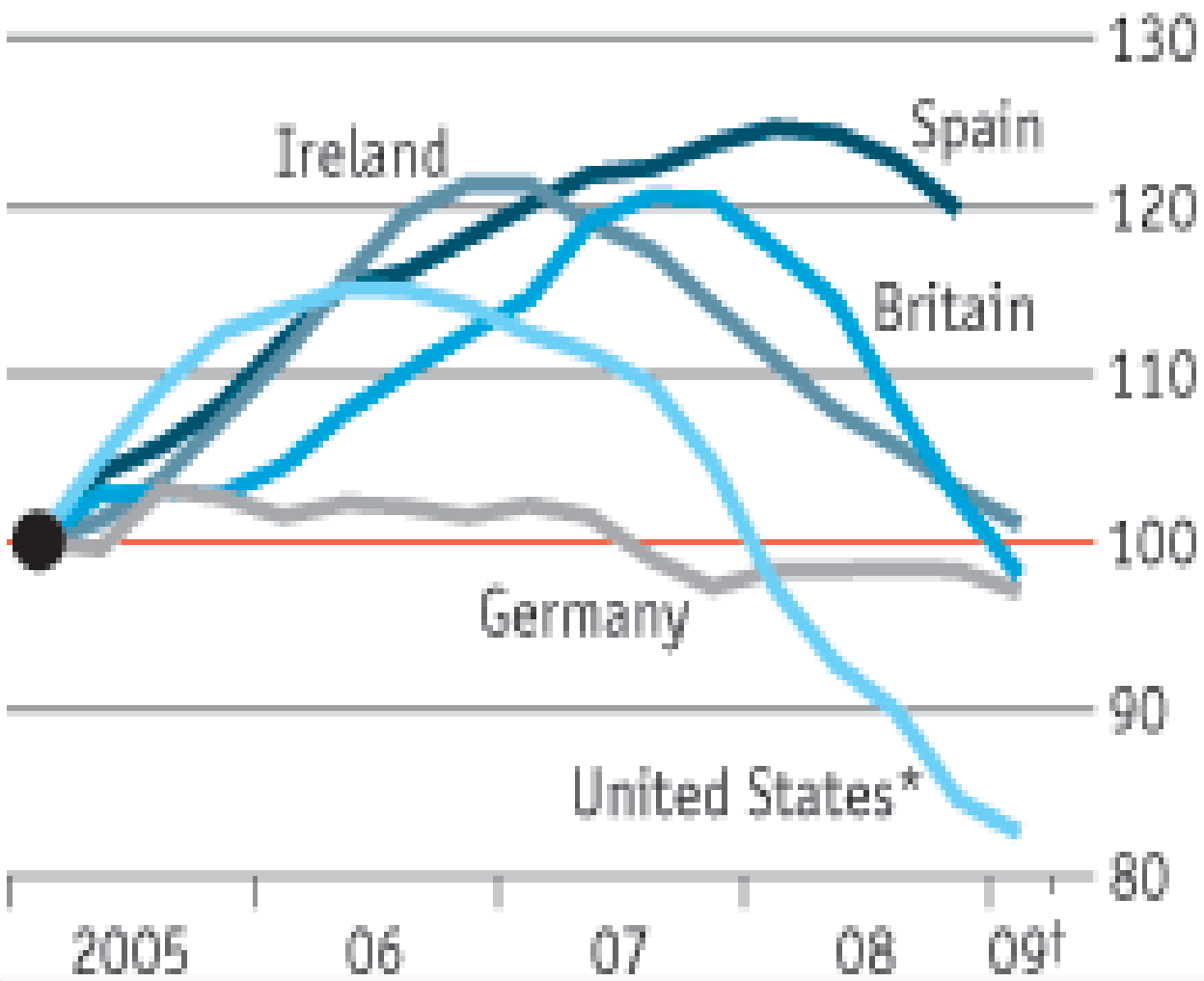
La próxima crisis del sector de la vivienda en Estados Unidos, el desplome de sus precios, y el efecto riqueza negativo y la consecuente contracción de su consumo, menguarán las exportaciones de los ME con mayor dependencia de Norteamérica. Lo prudente sería permitir ajustes en sus tipos de cambio, y no apretar en exceso la política monetaria, pues más pronto que tarde tendrán que depender mucho más de su demanda interna.



# Las burbujas del mercado de la vivienda en EU



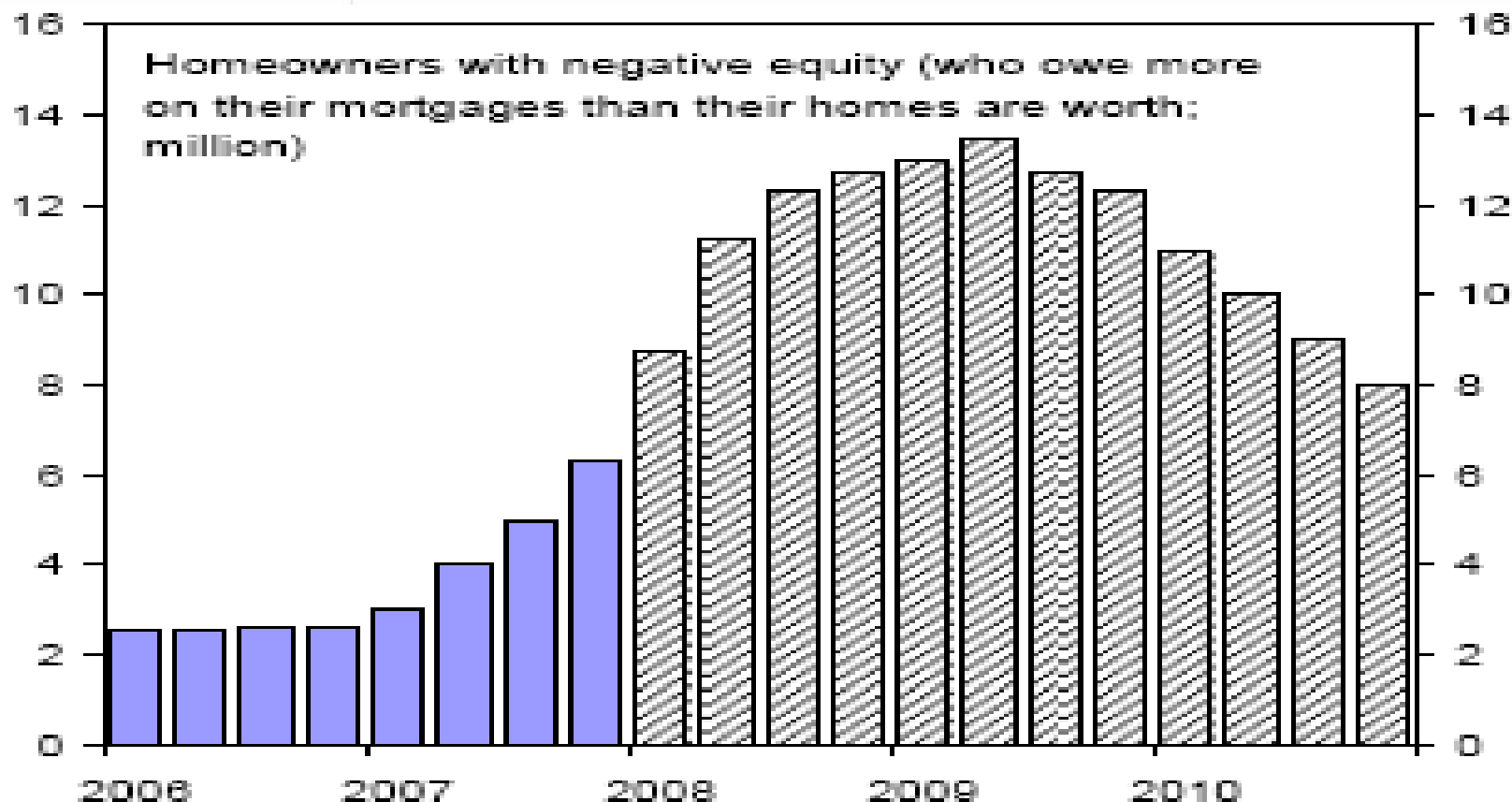
# El contagio en Europa



Precios de la vivienda  
01, 2005 = 100



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 continúa el problema

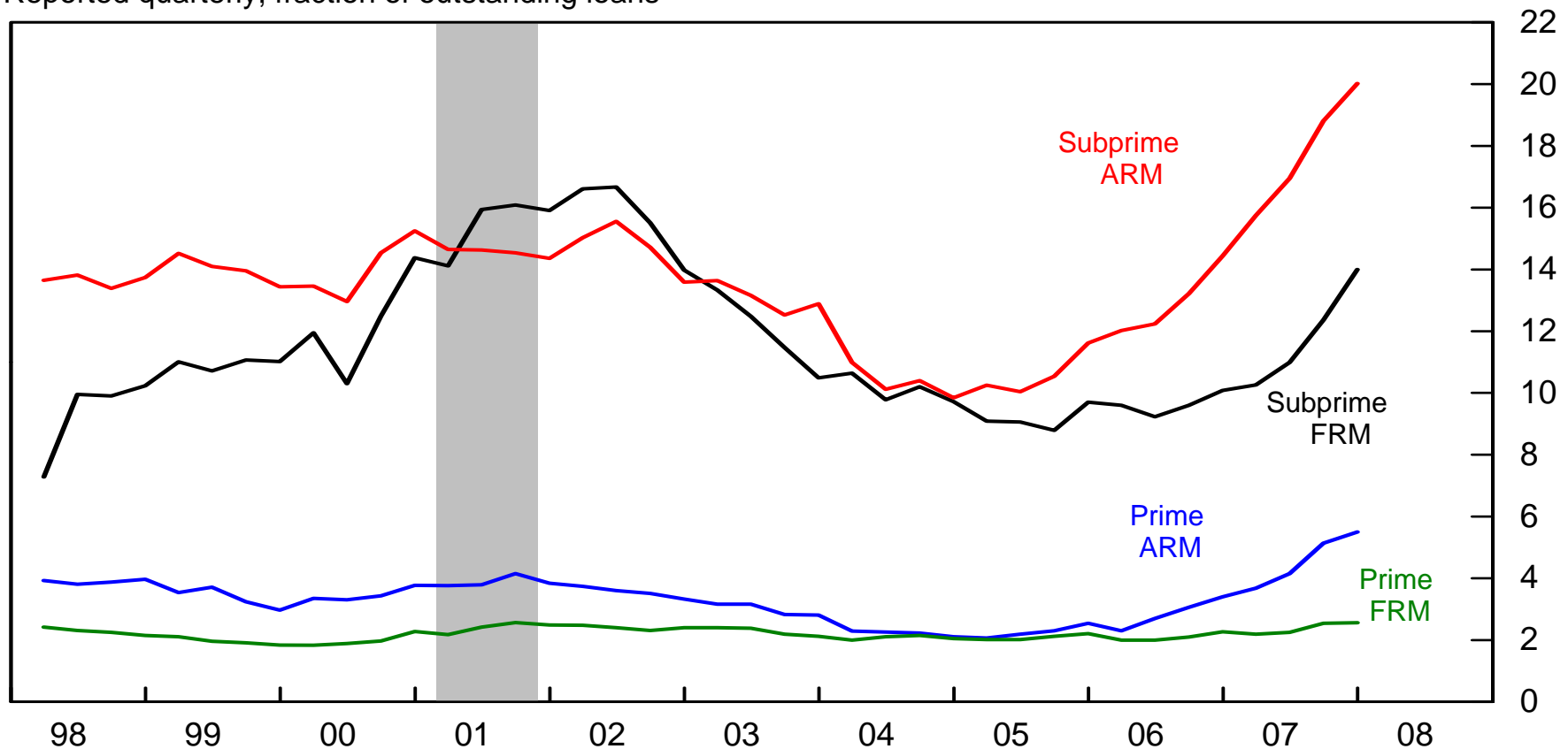


**Resultado: se dispararon los incumplimientos de las hipotecas *subprime* en EU. En 12 años el endeudamiento de los hogares pasó de 80% a 140% del ingreso disponible**

### Mortgage Delinquency Rates

Reported quarterly; fraction of outstanding loans

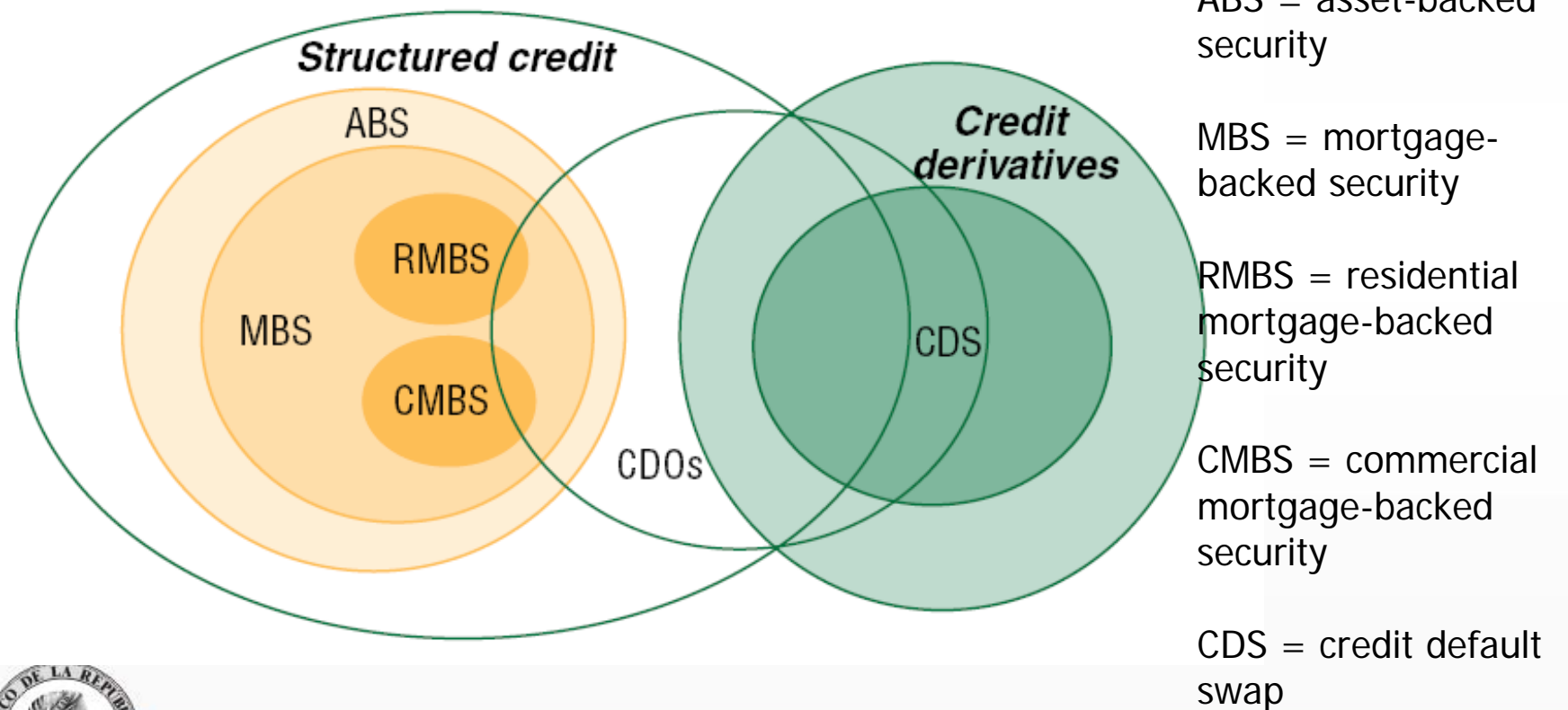
Percent



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

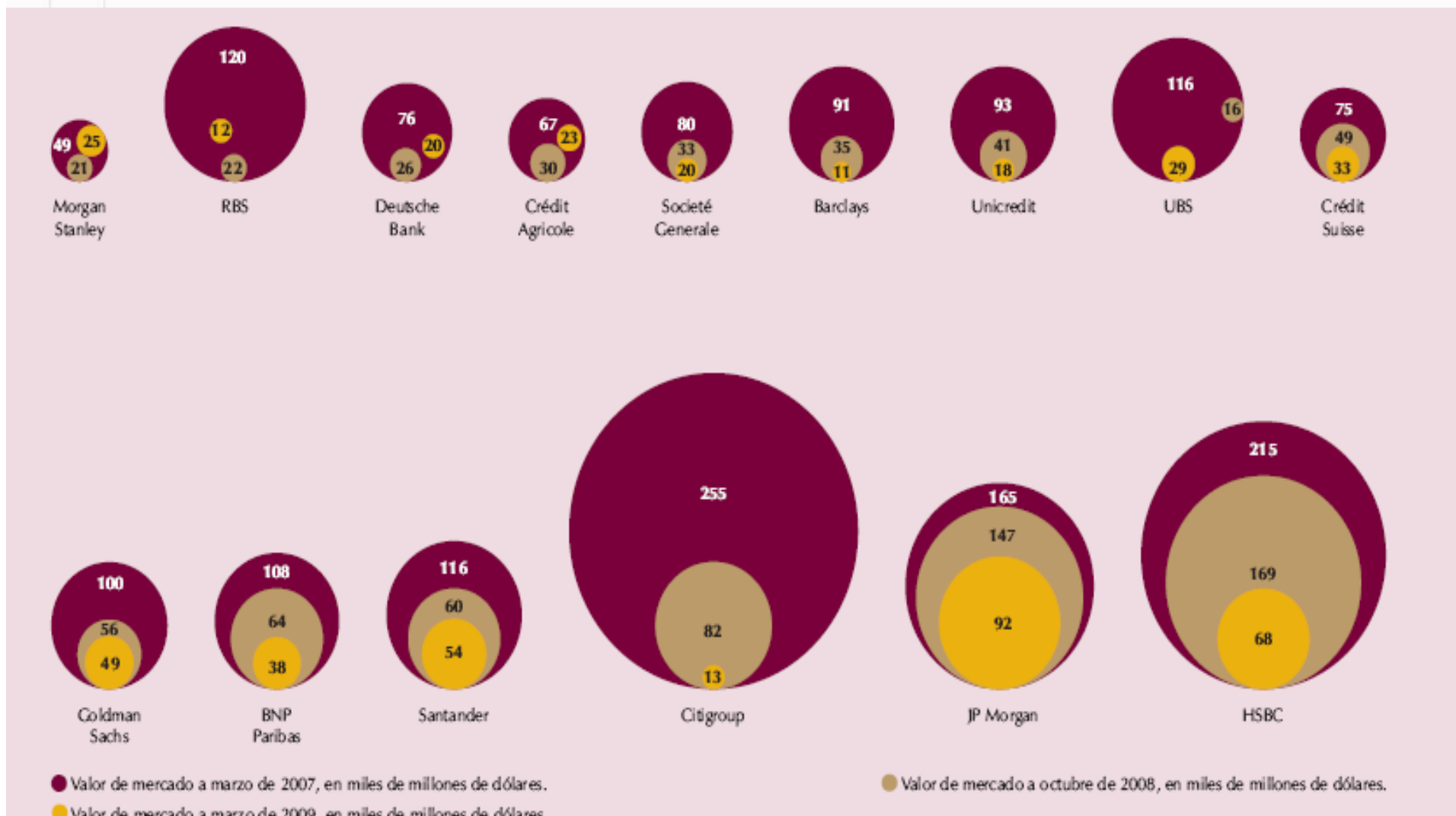
# Los 'duendes': modalidades opacas de crédito estructurado que, sin regulación ni supervisión (pero 'bien calificadas'), desataron la crisis. USD 600 trillones (en inglés), 10 veces el PIB mundial

## Universo de Activos Titularizados



Source: Global Financial Stability Report, 2008, Ch. 1

# 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)

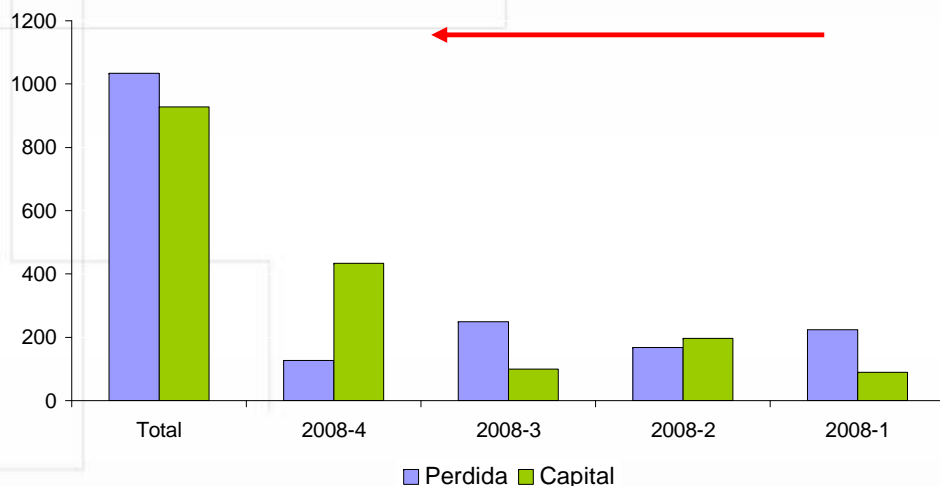


Fuente: Banco de la República

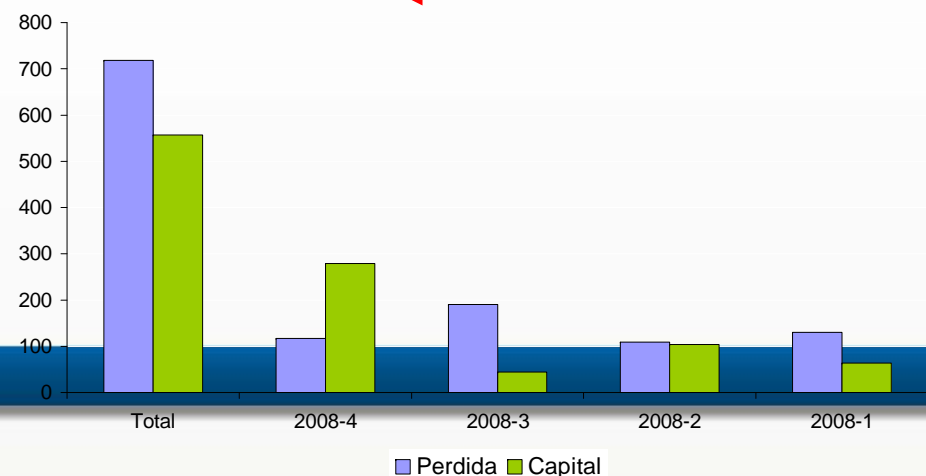


# Lo más grave es que las inyecciones de capital tanto públicas como privadas aún no han compensado las pérdidas (*write downs*) en el sistema financiero

Pérdidas y Capitalizaciones Sistema Financiero Mundial  
US\$ Miles de Millones



Pérdidas y Capitalizaciones Sistema Financiero Americano  
US\$ Miles de Millones



# Resultados del '*stress-test*'. ¿Quiénes capitalizarán: los accionistas o los contribuyentes?

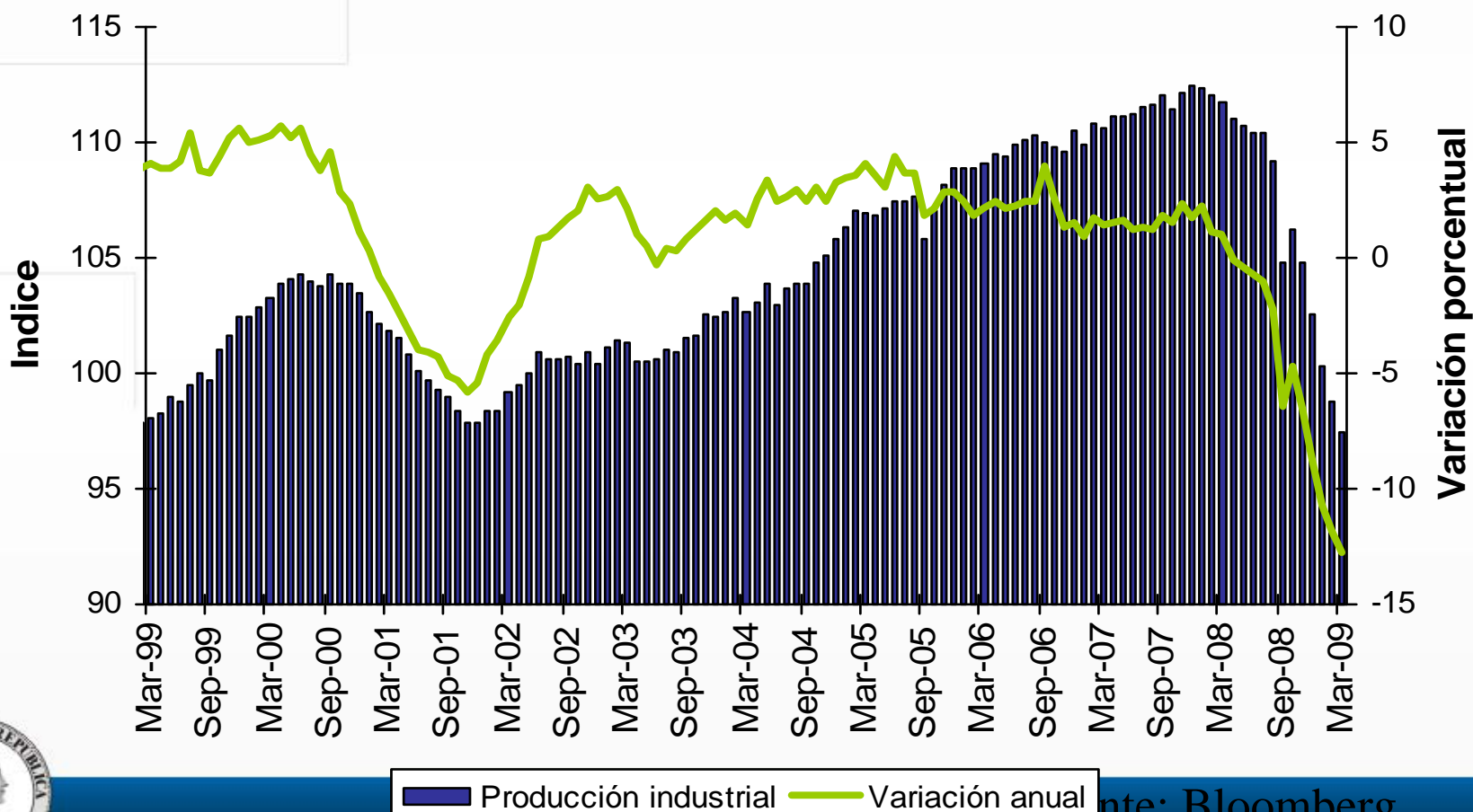
(mayo, 2009)

Banco	Capital Adicional Requerido (billones)	Capital Actual (billones)	%
Bank of America	US\$33.9	US\$74.5	45.5
Wells Fargo	US\$13.7	US\$33.9	40.4
Gmac	US\$11.5	US\$11.1	103.6
Citigroup	US\$5.5	US\$22.9	24.0



# La crisis financiera contagió al sector real del mundo desarrollado: se desploma la industria de EU y aún no muestra señales de recuperación

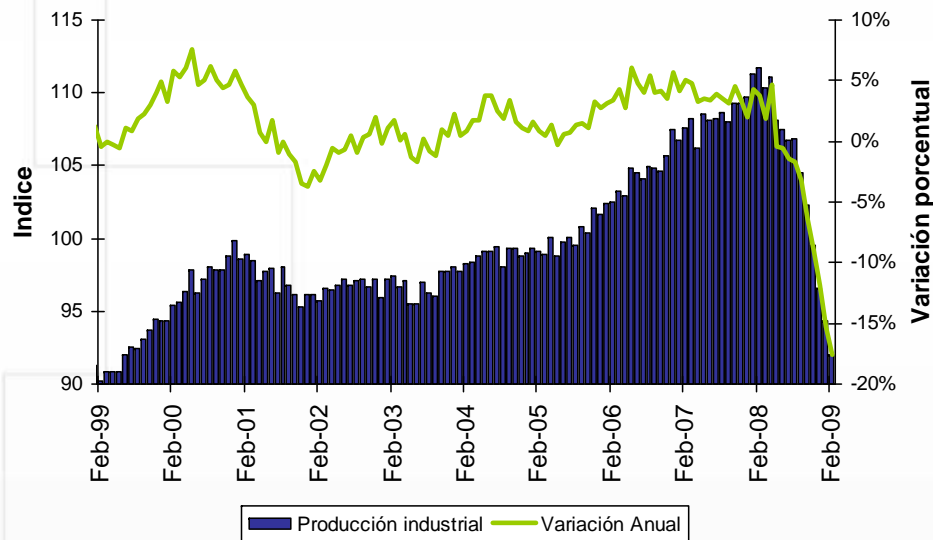
EEUU



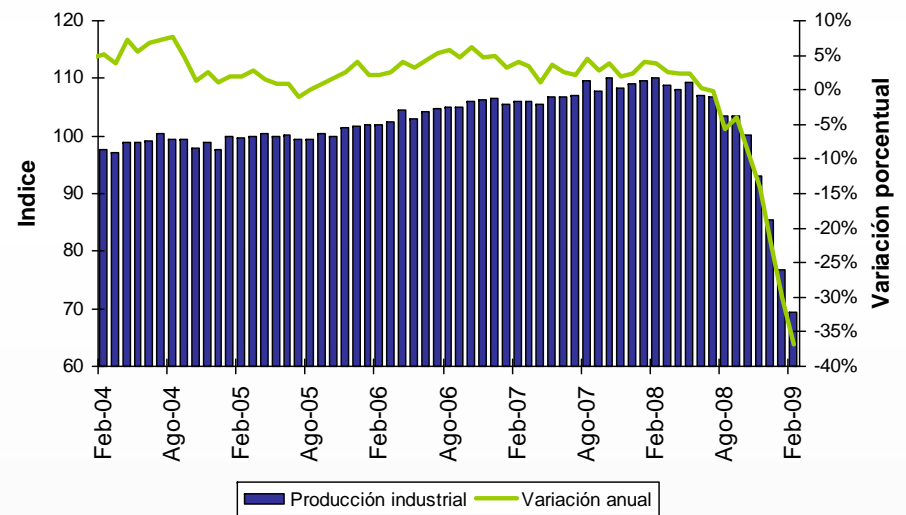
fuente: Bloomberg

# Lo mismo en la Zona Euro y Japón

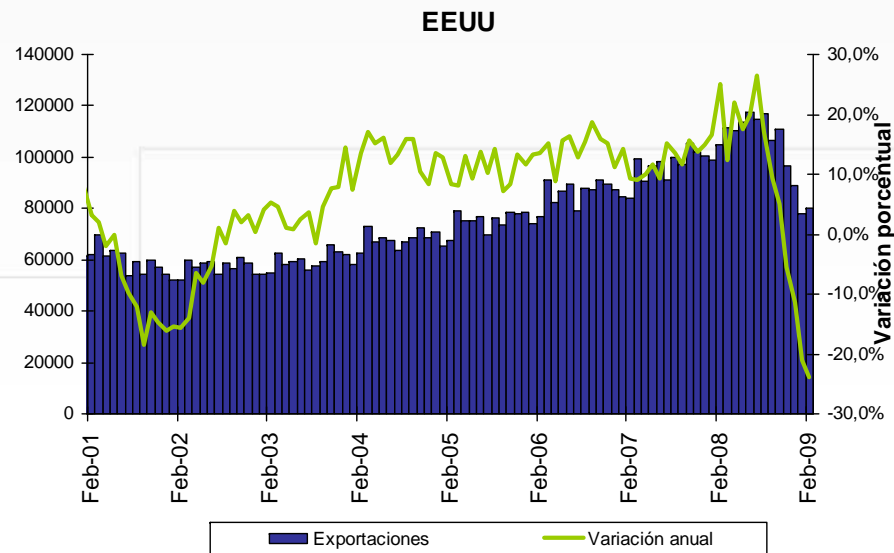
Zona Euro



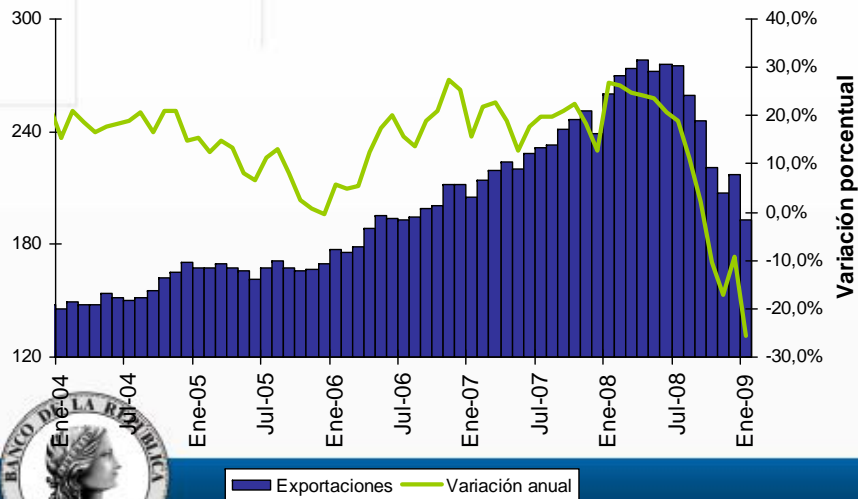
Japón



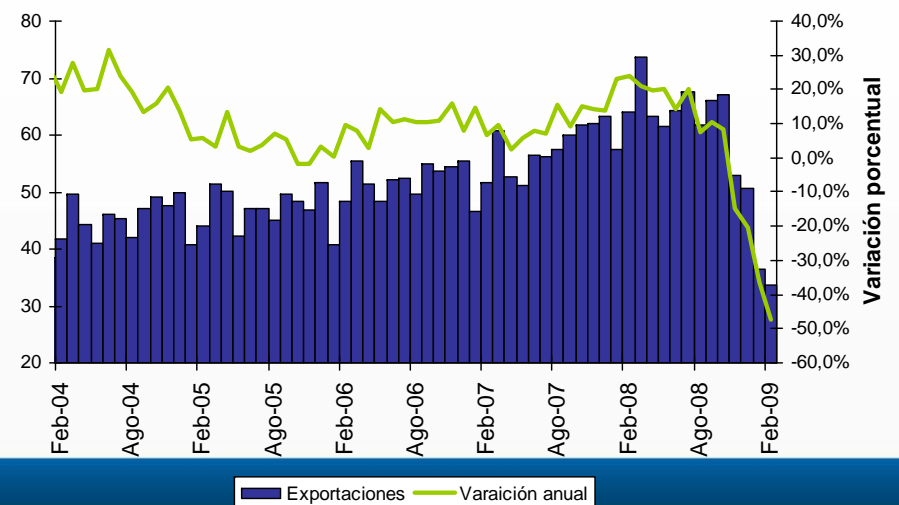
# ...lo mismo sucede con las exportaciones nominales en dólares.....



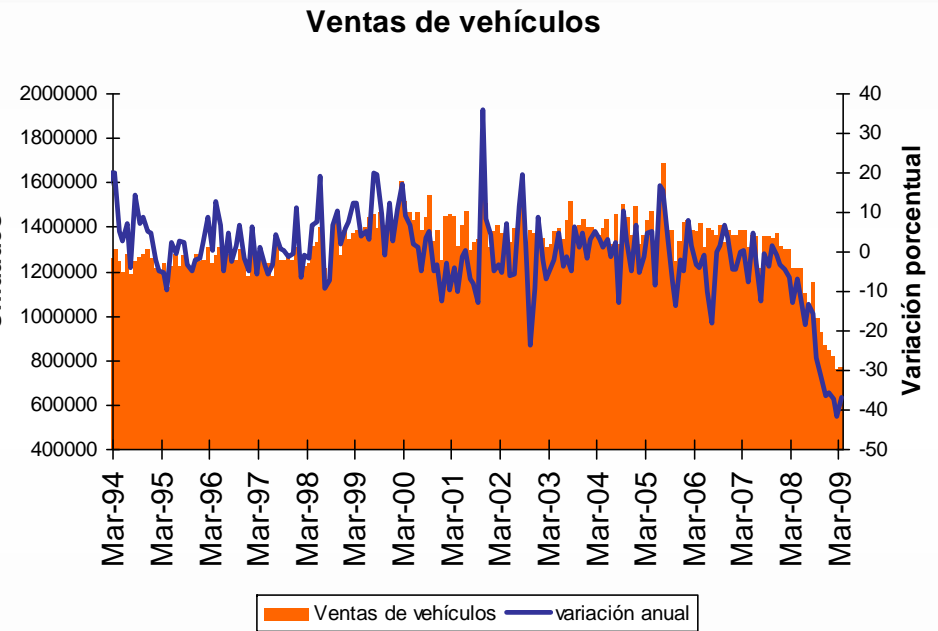
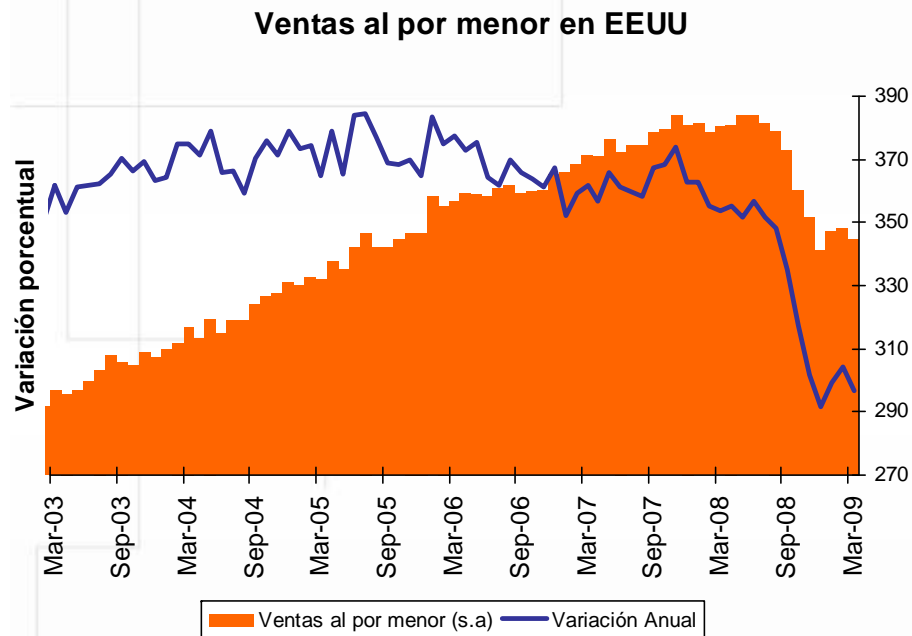
### Zona Euro



### Japón



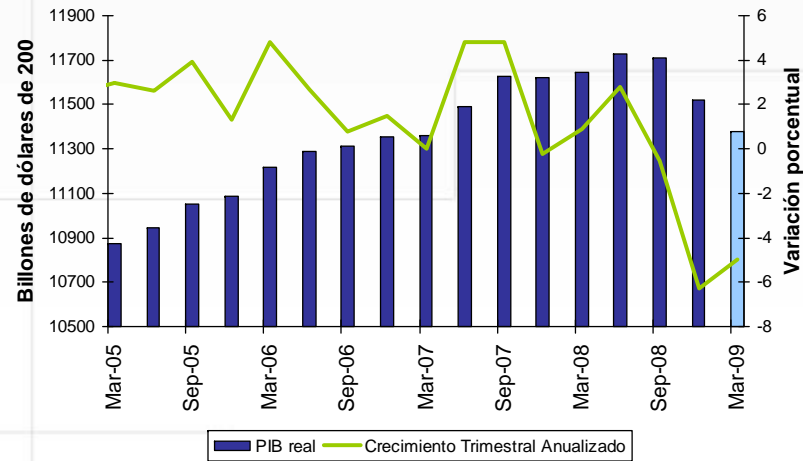
# ....y con la demanda interna



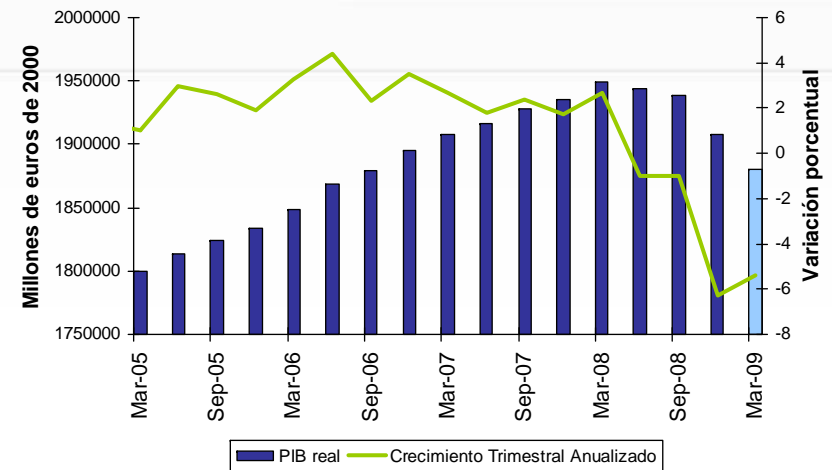
Fuente: Bloomberg

# ...y con el PIB...

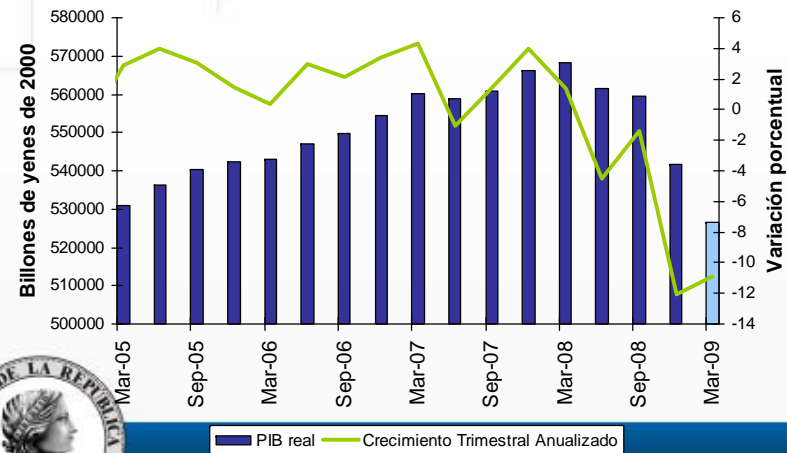
## EEUU



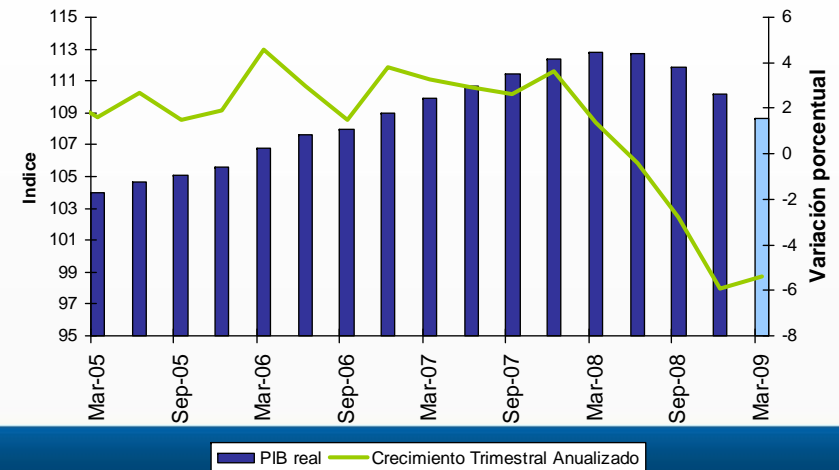
## Zona Euro



## Japón

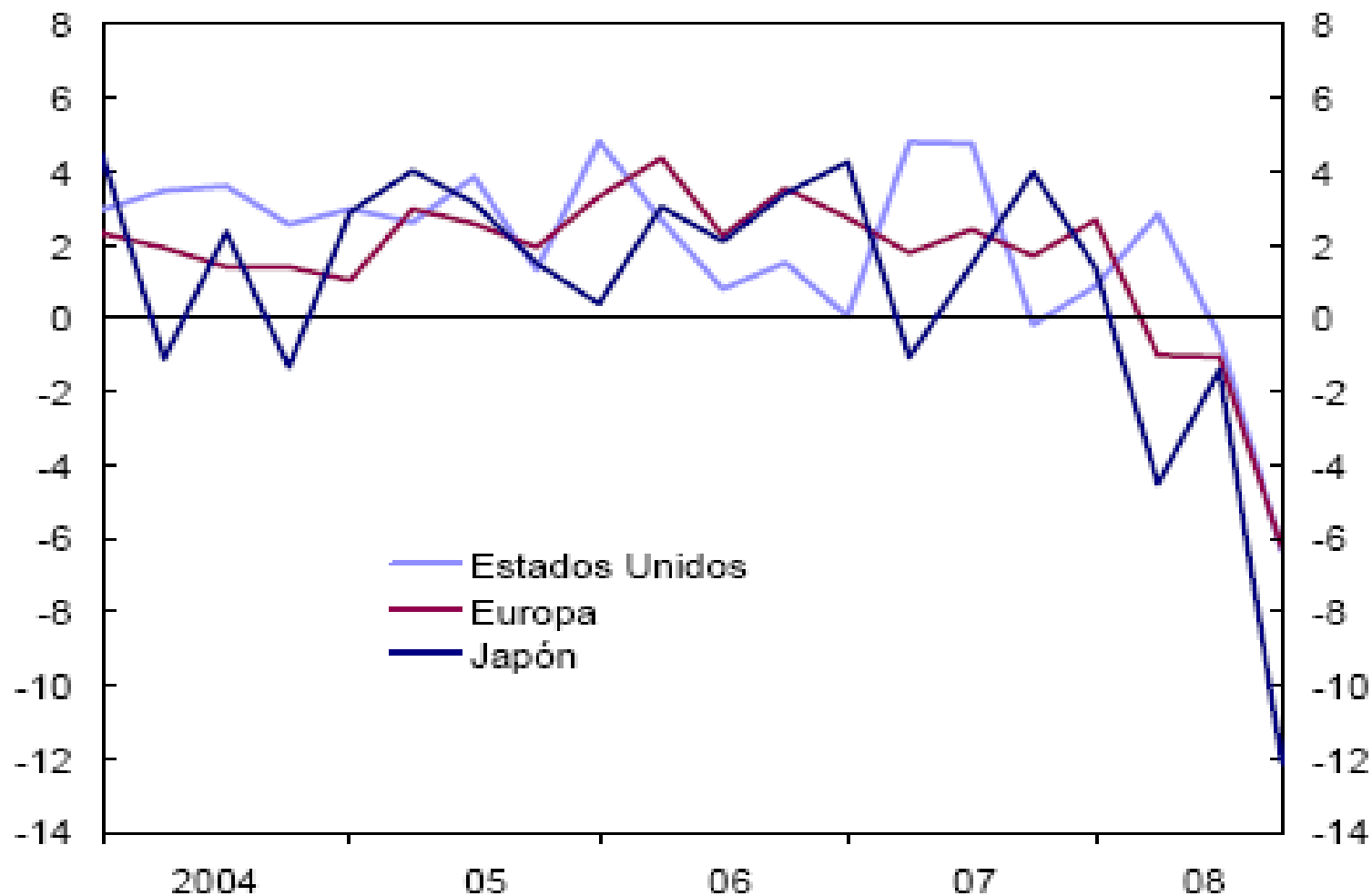


## UK



# El crecimiento del PIB real en las economías avanzadas se derrumba

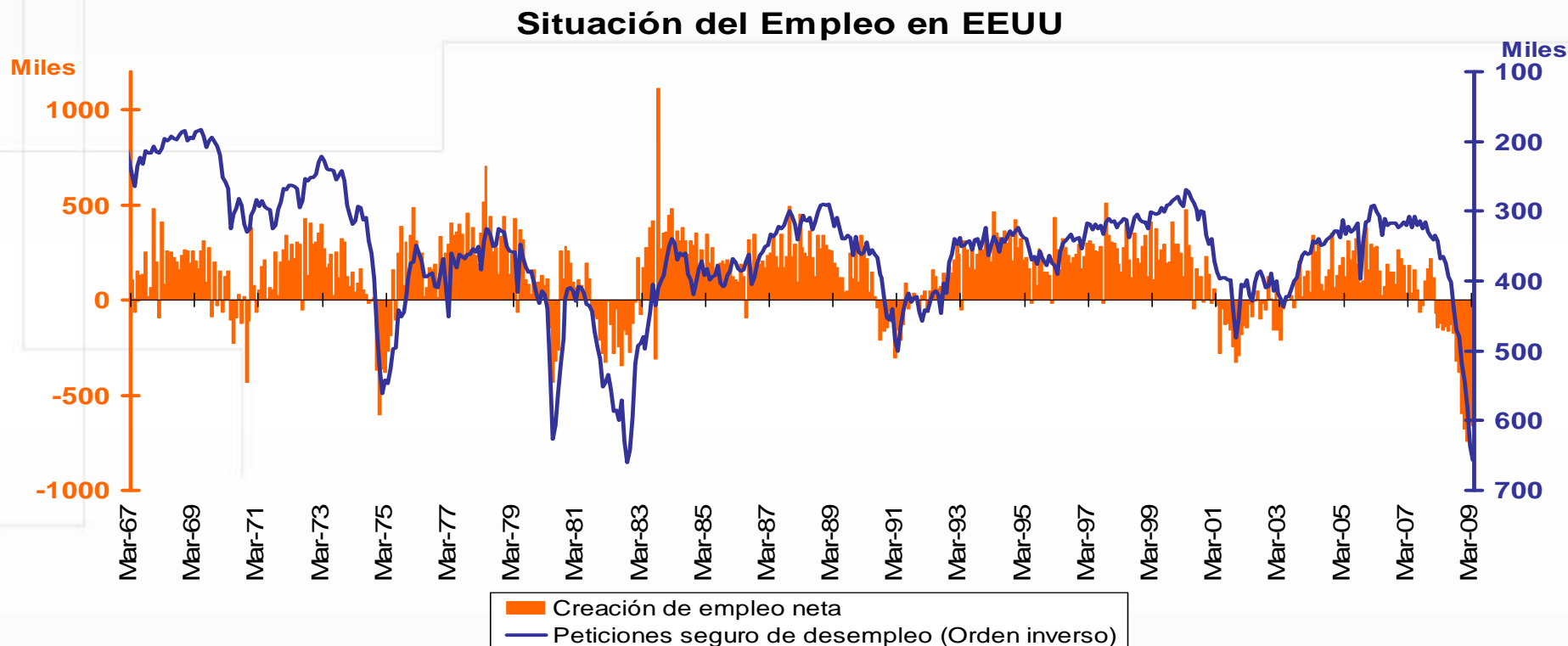
(variación porcentual trimestral anualizada y desestacionalizada)



Fuente: Haver Analytics.



# La creación de empleo se ha desplomado en EU



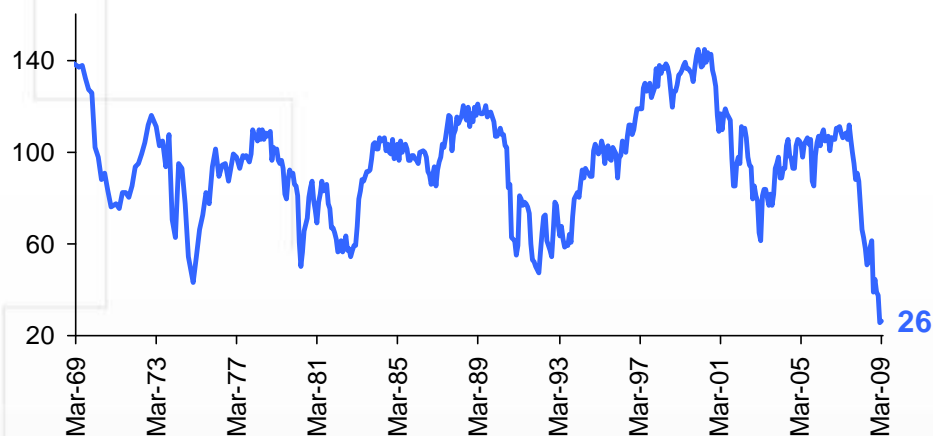
Durante el 2008 se destruyeron alrededor de 3 millones de puestos de empleo. En el primer trimestre de 2009 se destruyeron 2,05 millones, siendo éste el peor dato desde que se cuenta con información. La TD llegando al 10%



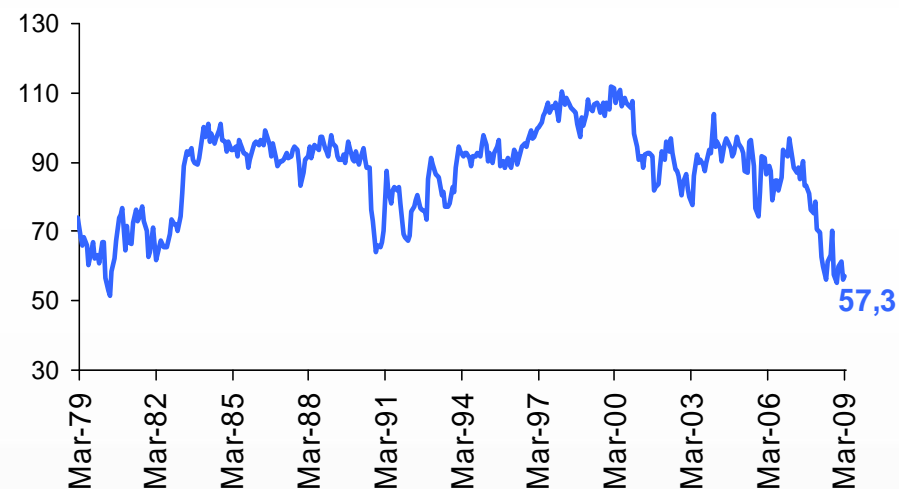
Fuente: Bloomberg

# La confianza de los consumidores en EU en marzo se hallaba en sus mínimos históricos...

Indice de confianza del consumidor EEUU  
(Conference Board)



Indice de sentimiento del consumidor  
(U. de Michigan)

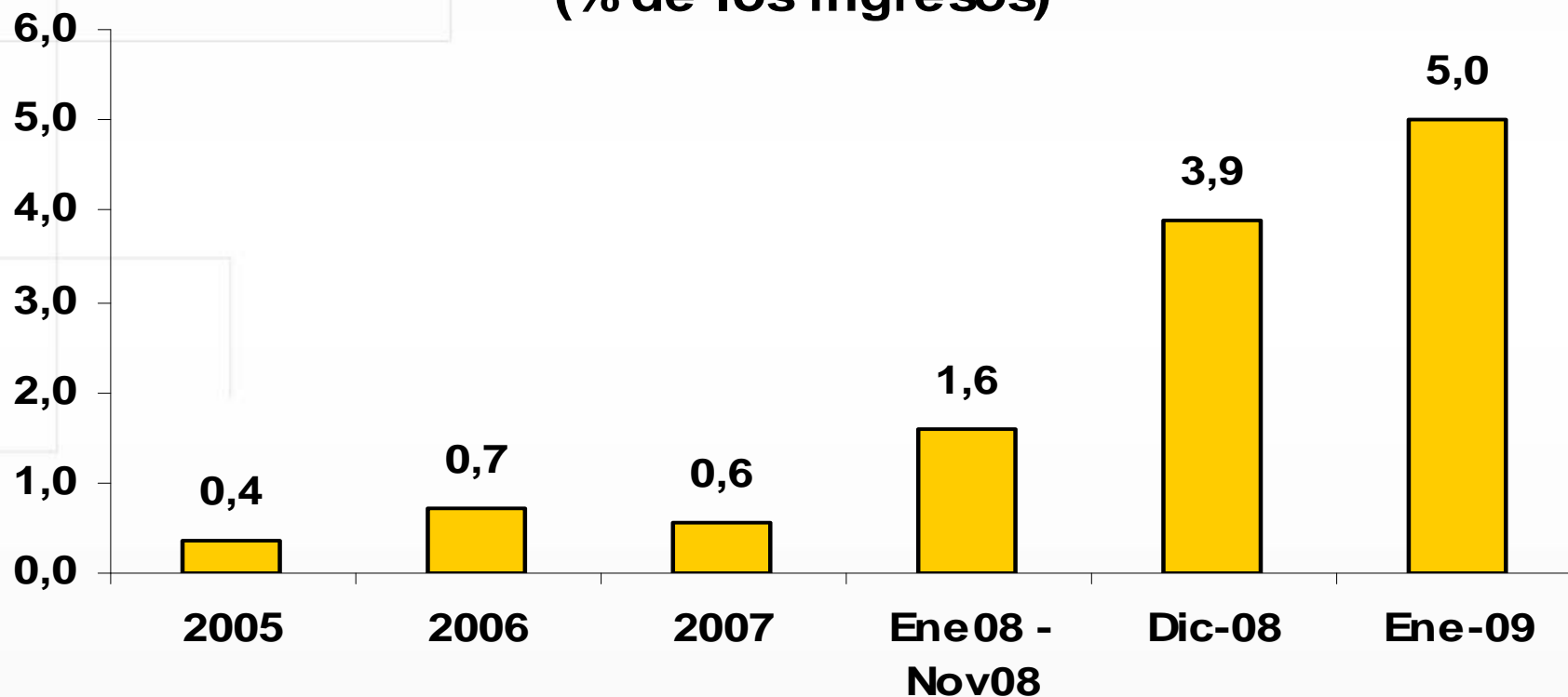


— Índice de sentimiento del consumidor EEUU



Como previó Feldstein, la caída de la confianza hizo que los hogares volvieran a ahorrar y, por tanto, que también se desplomara su consumo

**EEUU: TASA DE AHORRO PERSONAL  
(% de los ingresos)**

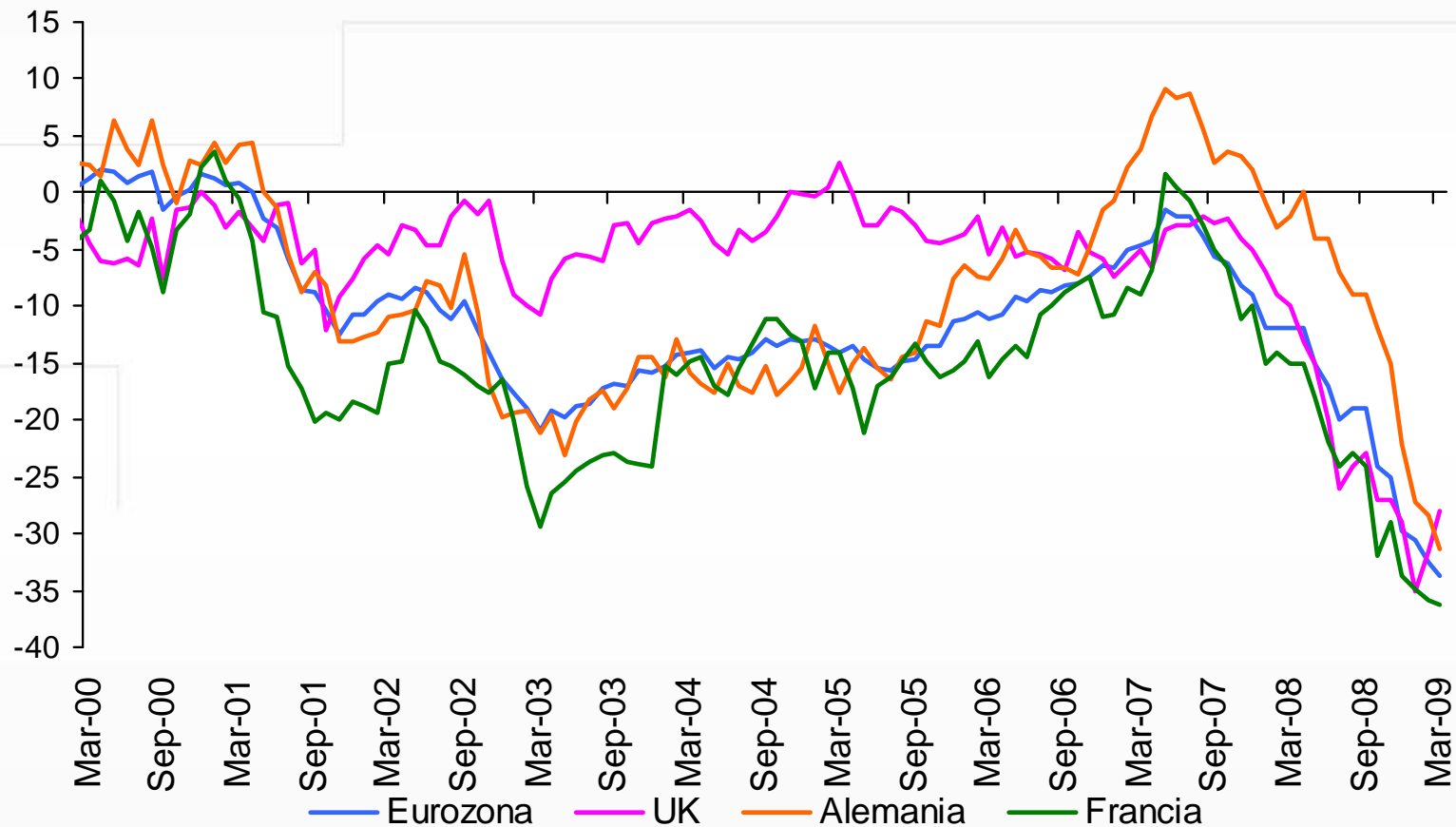


*Fuente: Reserva Federal de Saint Louis*



# La confianza de los consumidores en Europa igualmente se derrumbó

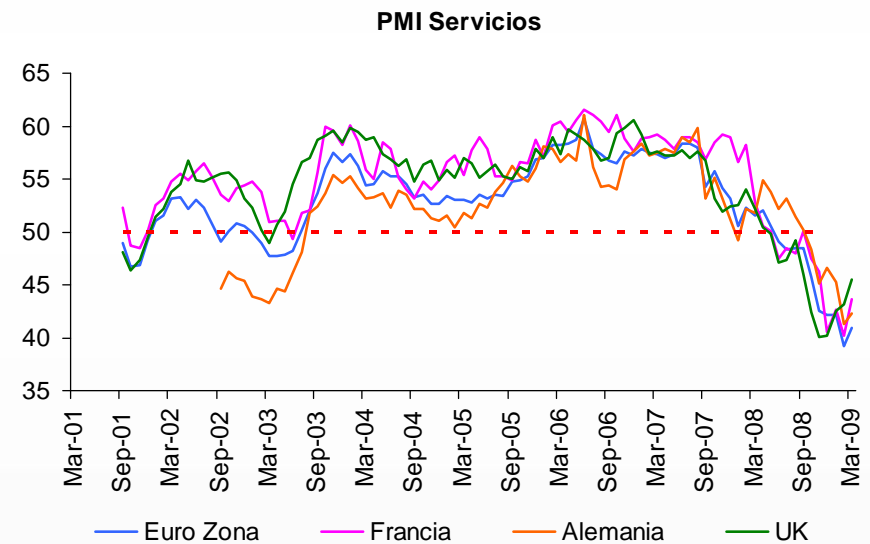
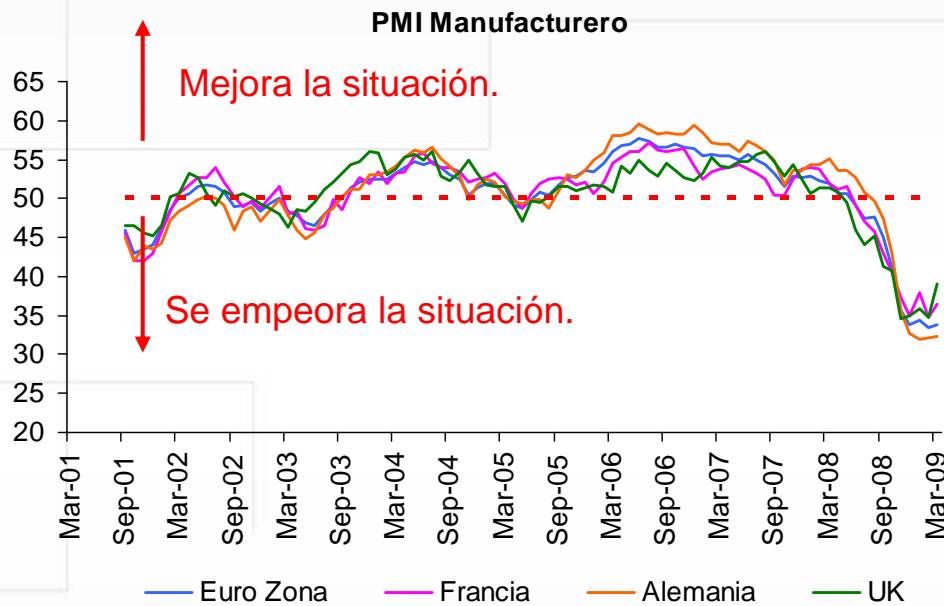
Indicador de confianza del consumidor en Europa



Fuente: Bloomberg

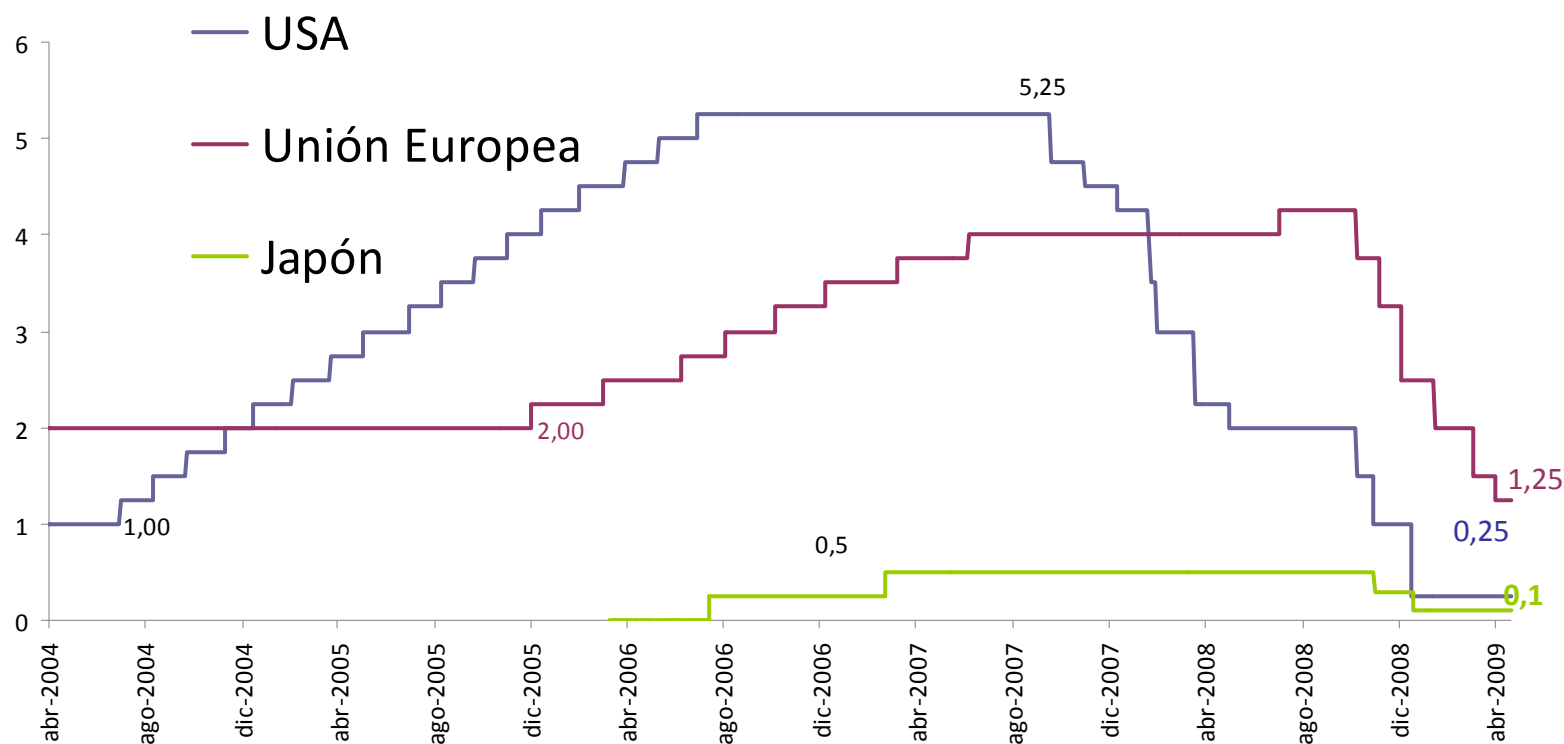
Fuente: Bloomberg

# ...lo mismo que la confianza de sus empresarios...

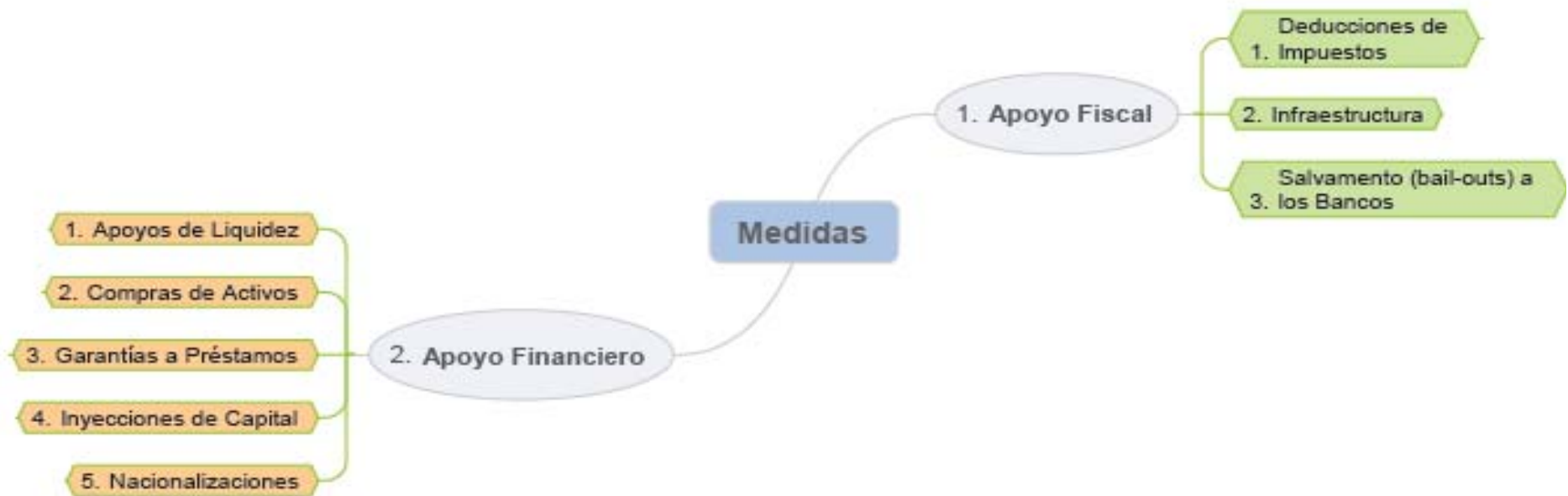


Fuente: Bloomberg

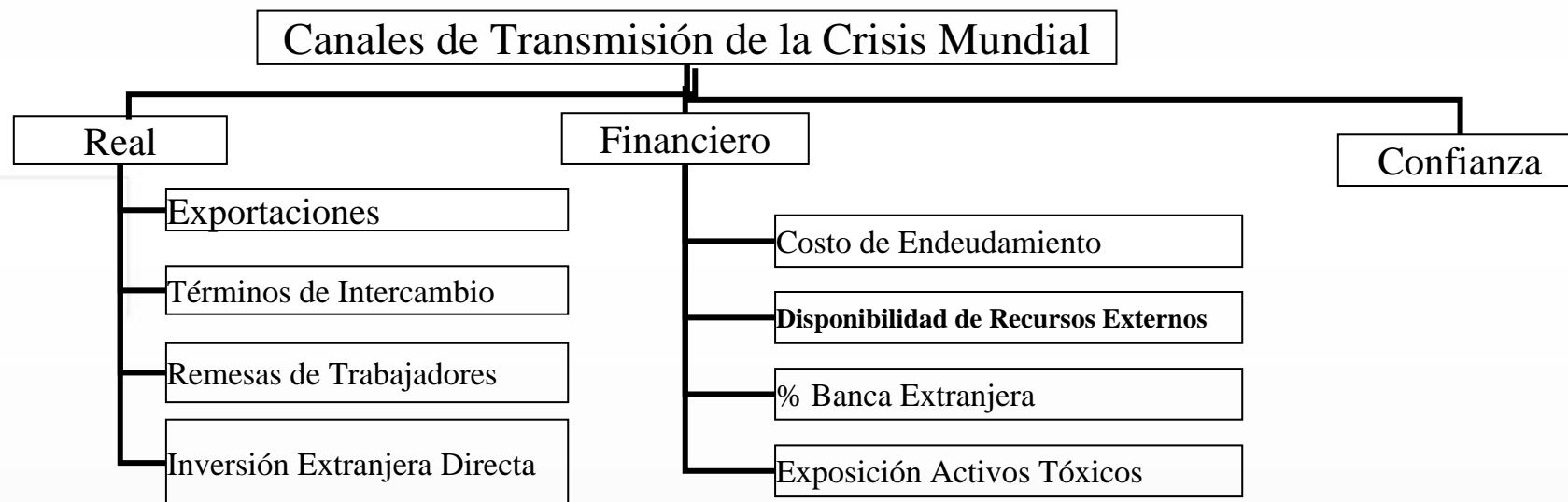
# Como respuesta, sus bancos centrales han reducido aceleradamente sus tasas de interés a niveles cercanos a cero. ¿Acaso están llegando a 'la trampa de liquidez'?



# Otras medidas en las economías avanzadas



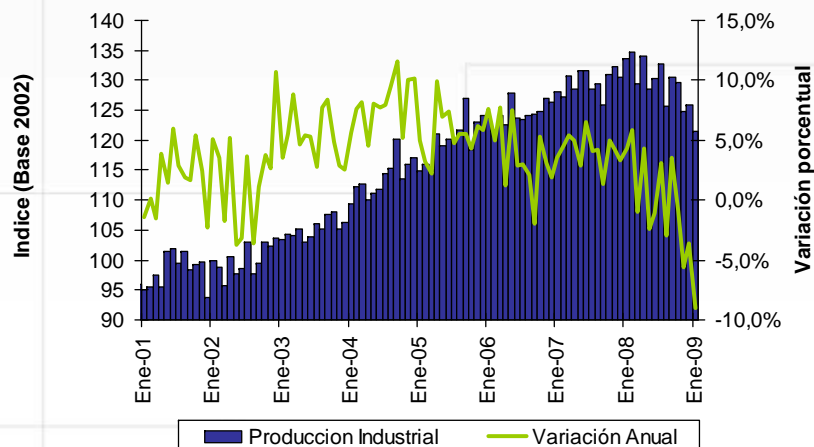
# Los canales de transmisión de la crisis internacional a los mercados emergentes (ME)



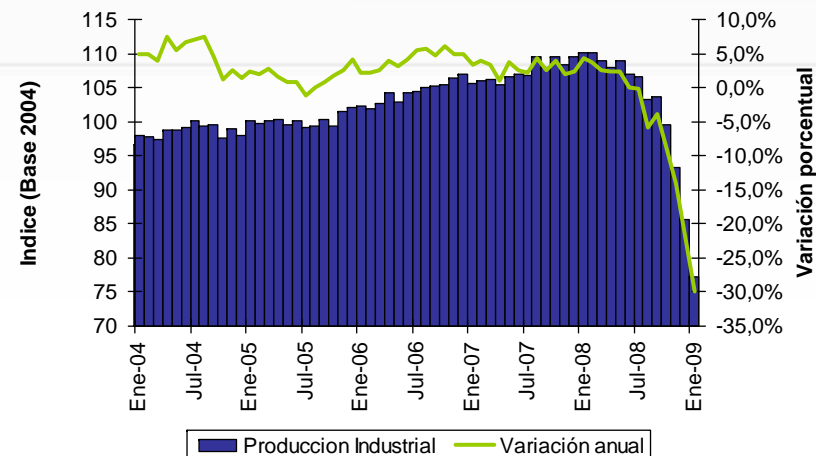


# El contagio llegó a la industria de A. Latina y al resto de su sector real, nó al sector financiero

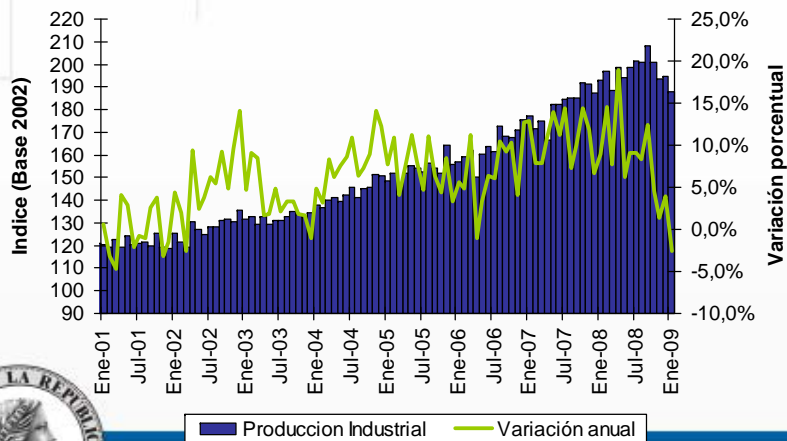
**Chile**



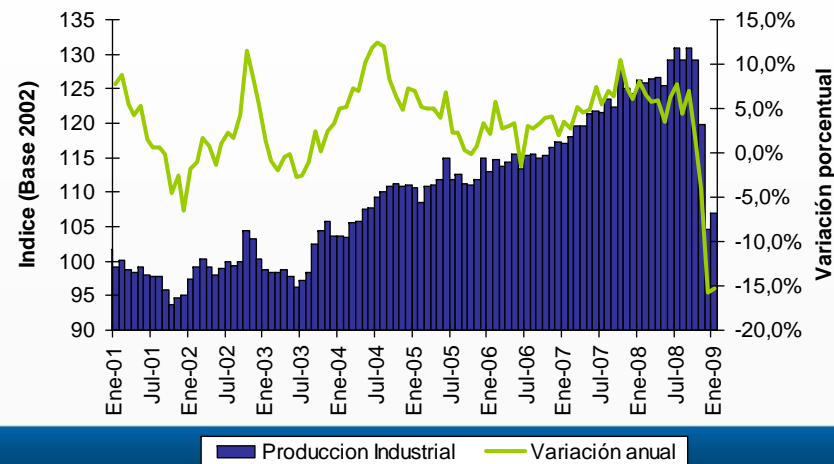
**México**



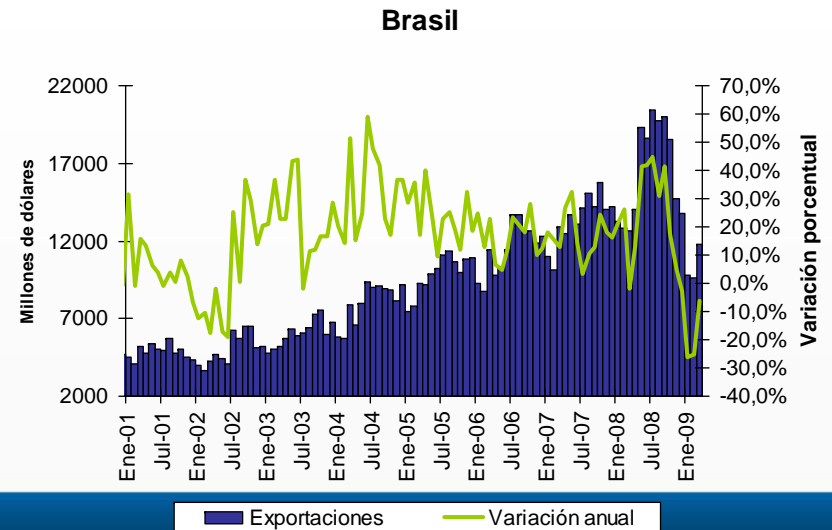
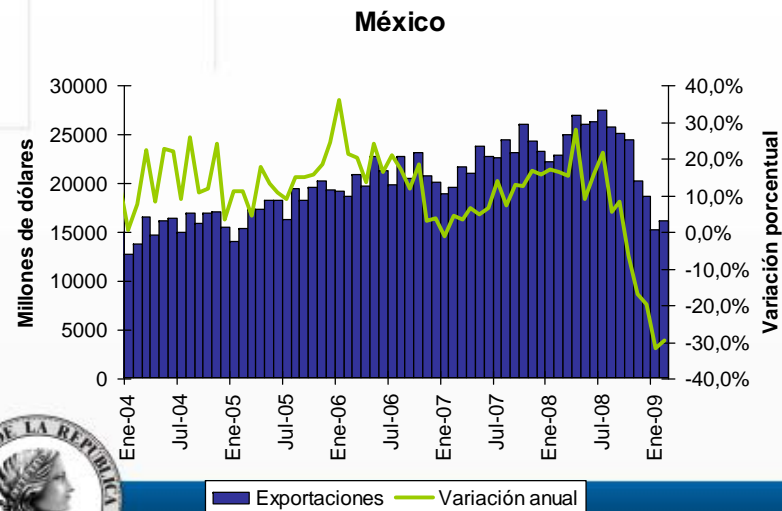
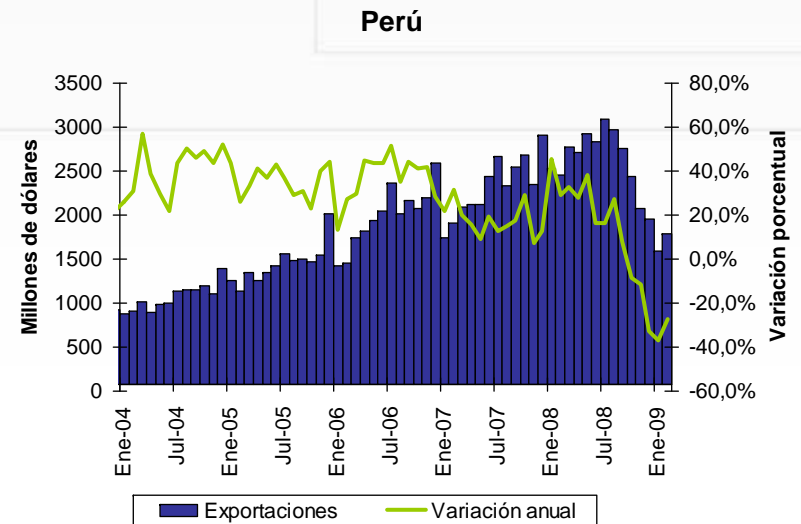
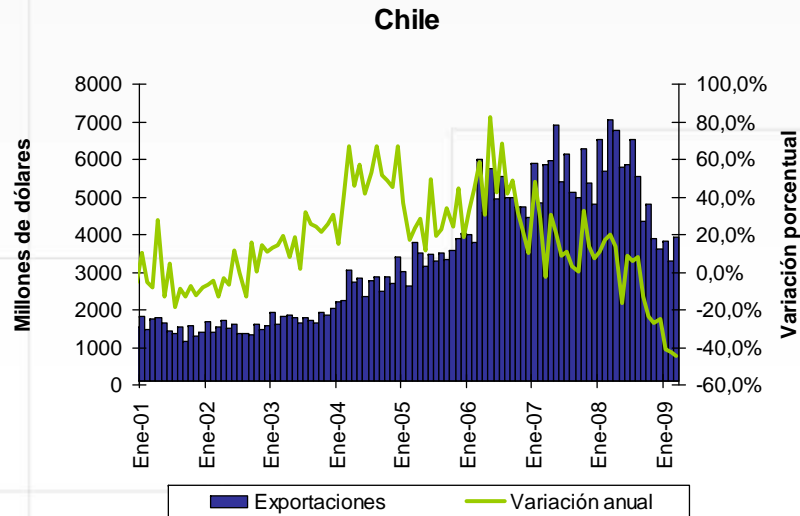
**Perú**



**Brasil**

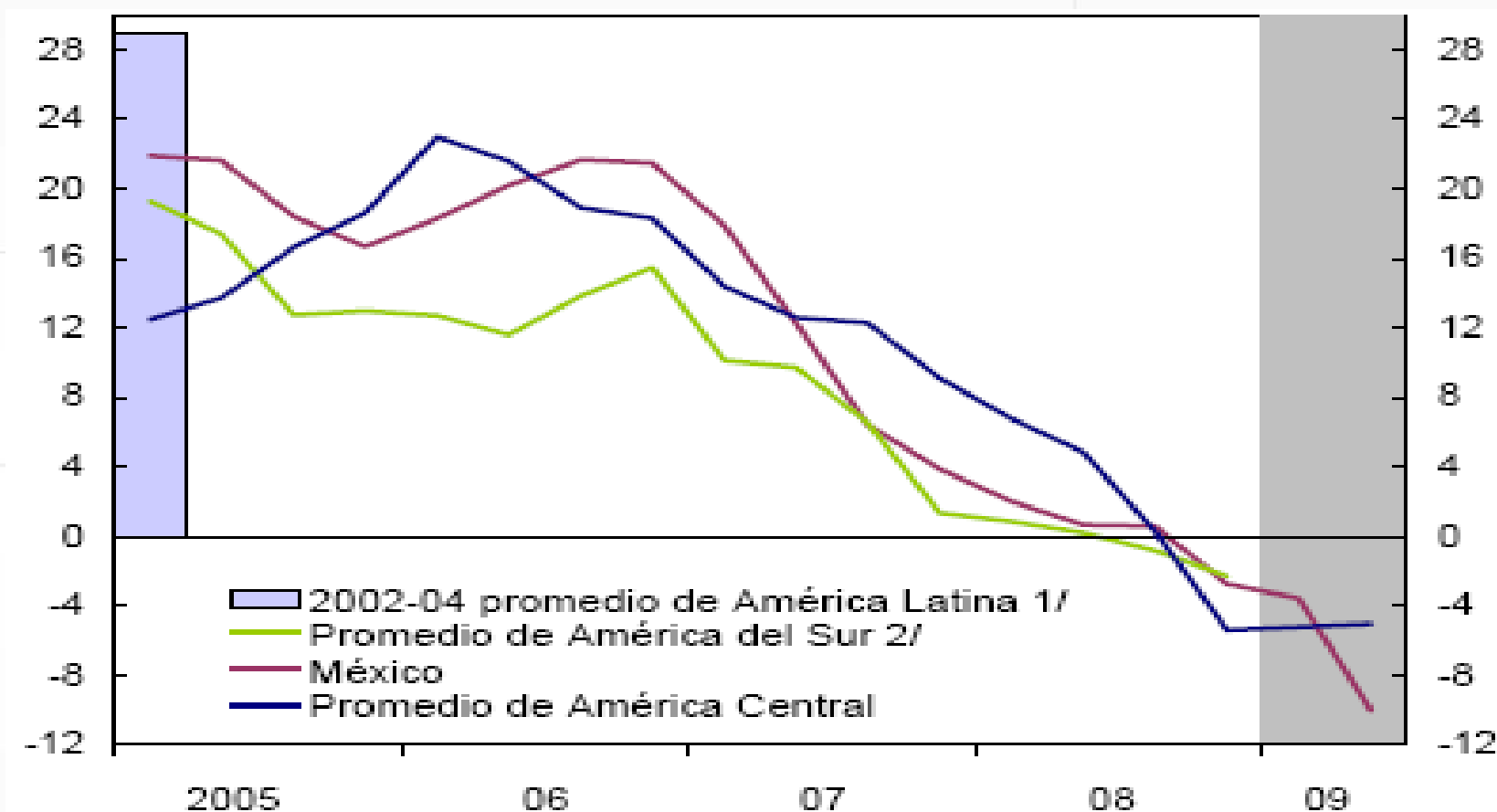


# ...y a sus exportaciones...



## ...y a las remesas de sus residentes en el exterior...

cambio porcentual en el promedio anual



Fuentes: Haver Analytics; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

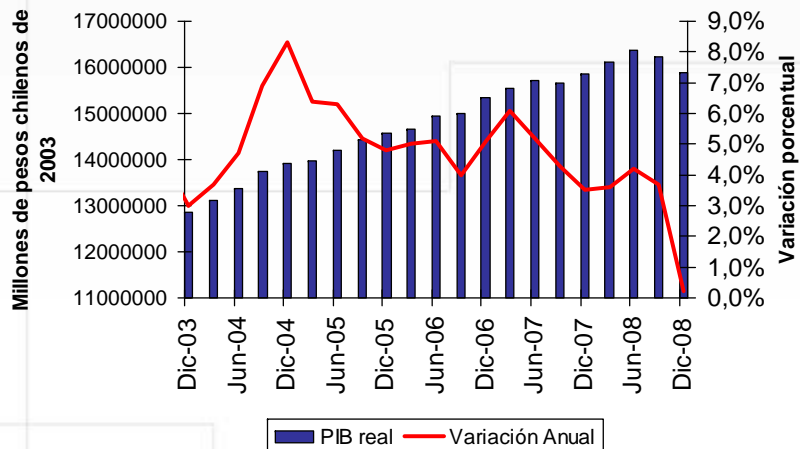
1/ Incluye Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú, Uruguay, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá, y República Dominicana.

2/ Incluye Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, Perú, y Uruguay.

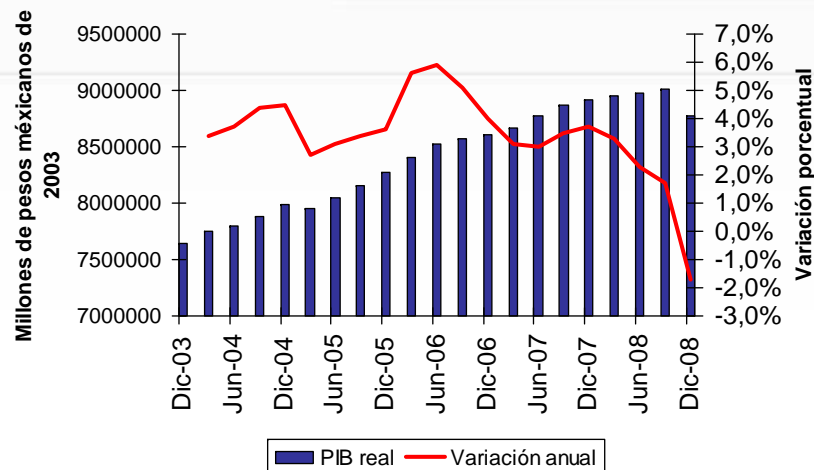


# En suma, el contagio también llegó al PIB de A. Latina por la puerta del sector real de la economía

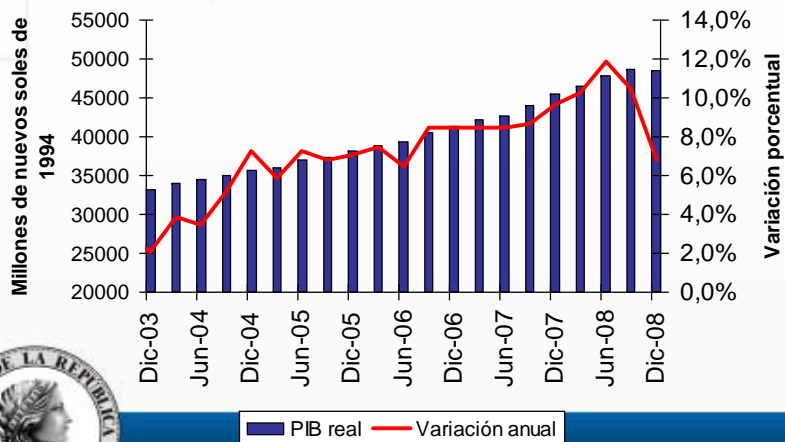
**Chile**



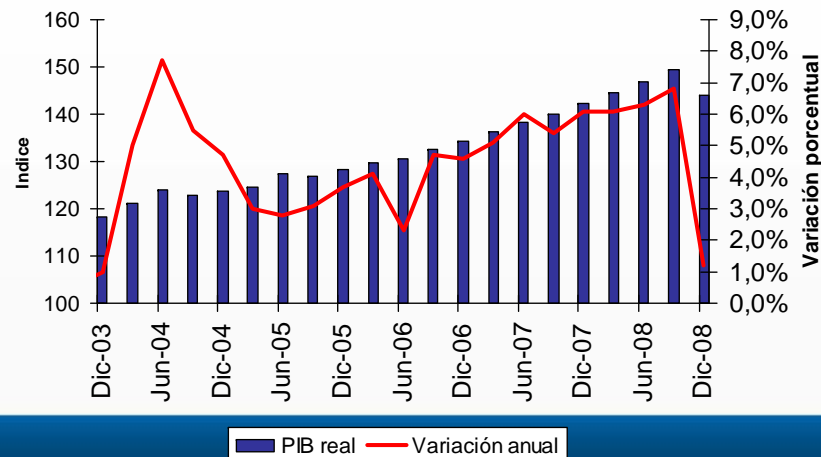
**México**



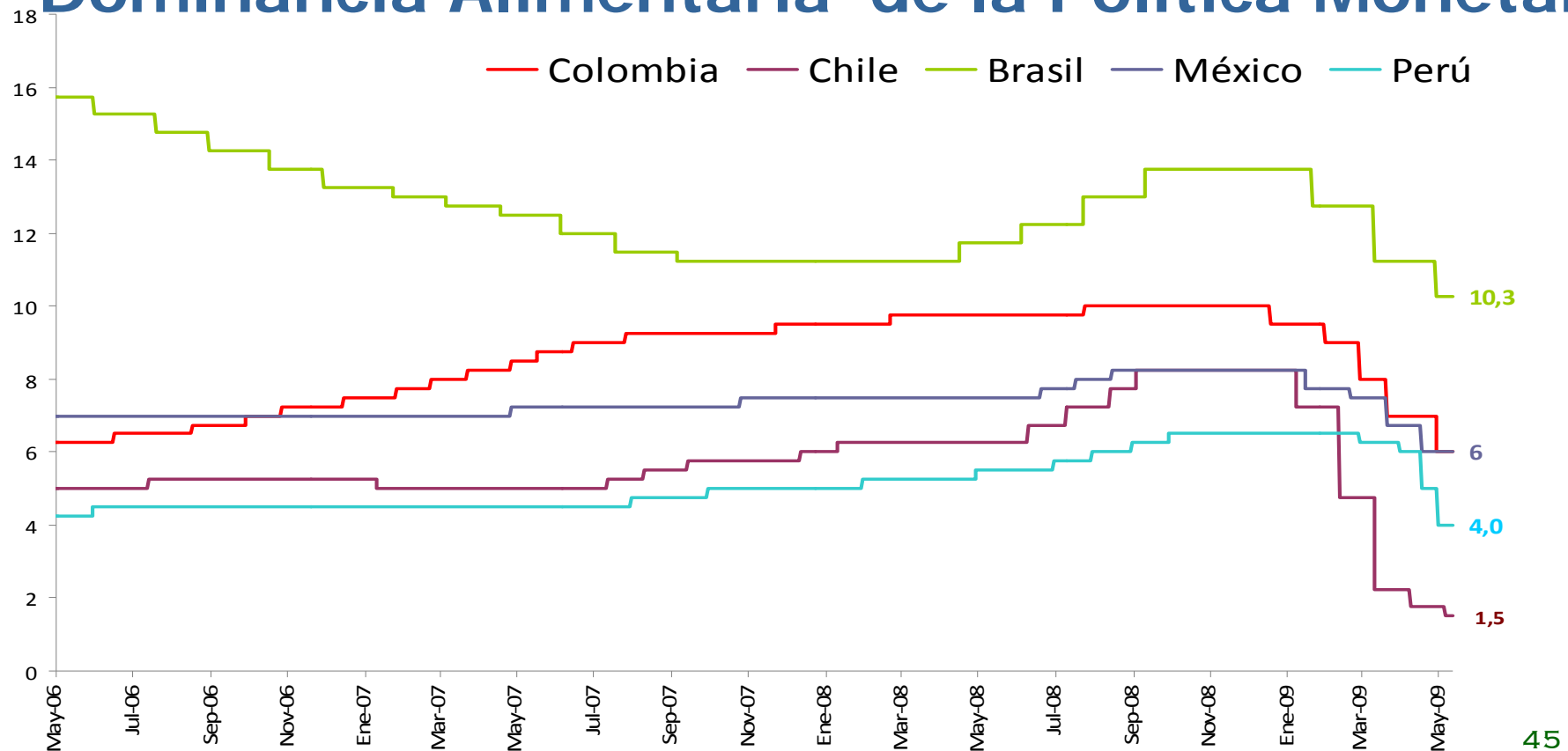
**Perú**



**Brasil**



La caída de la inflación, resultante del desplome de precios de los alimentos y demás *commodities* originado en la recesión, también les ha permitido a los ME modificar sus postura de política monetaria hacia una fase de nuevo expansiva: la **'Dominancia Alimentaria'** de la Política Monetaria



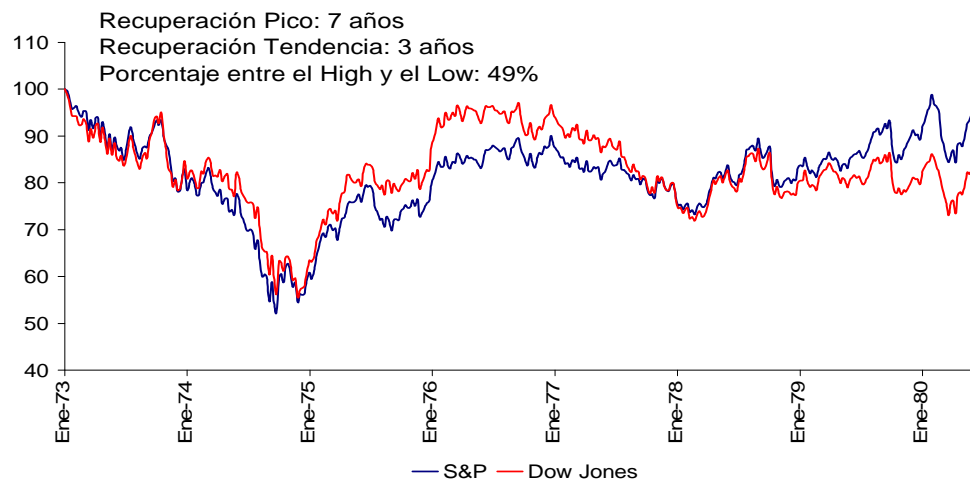
Fuente: Latin Focus, Mayo de 2009.

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

### Crisis del 29



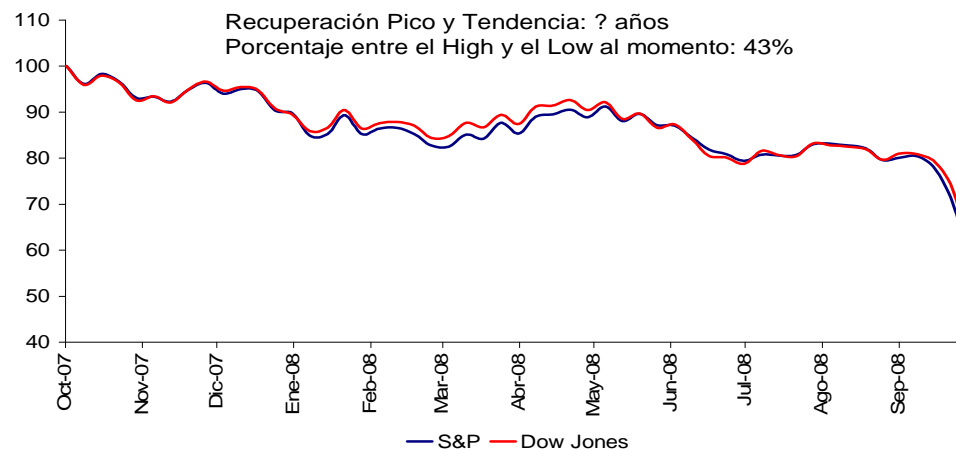
### Crisis Petrolera del 73



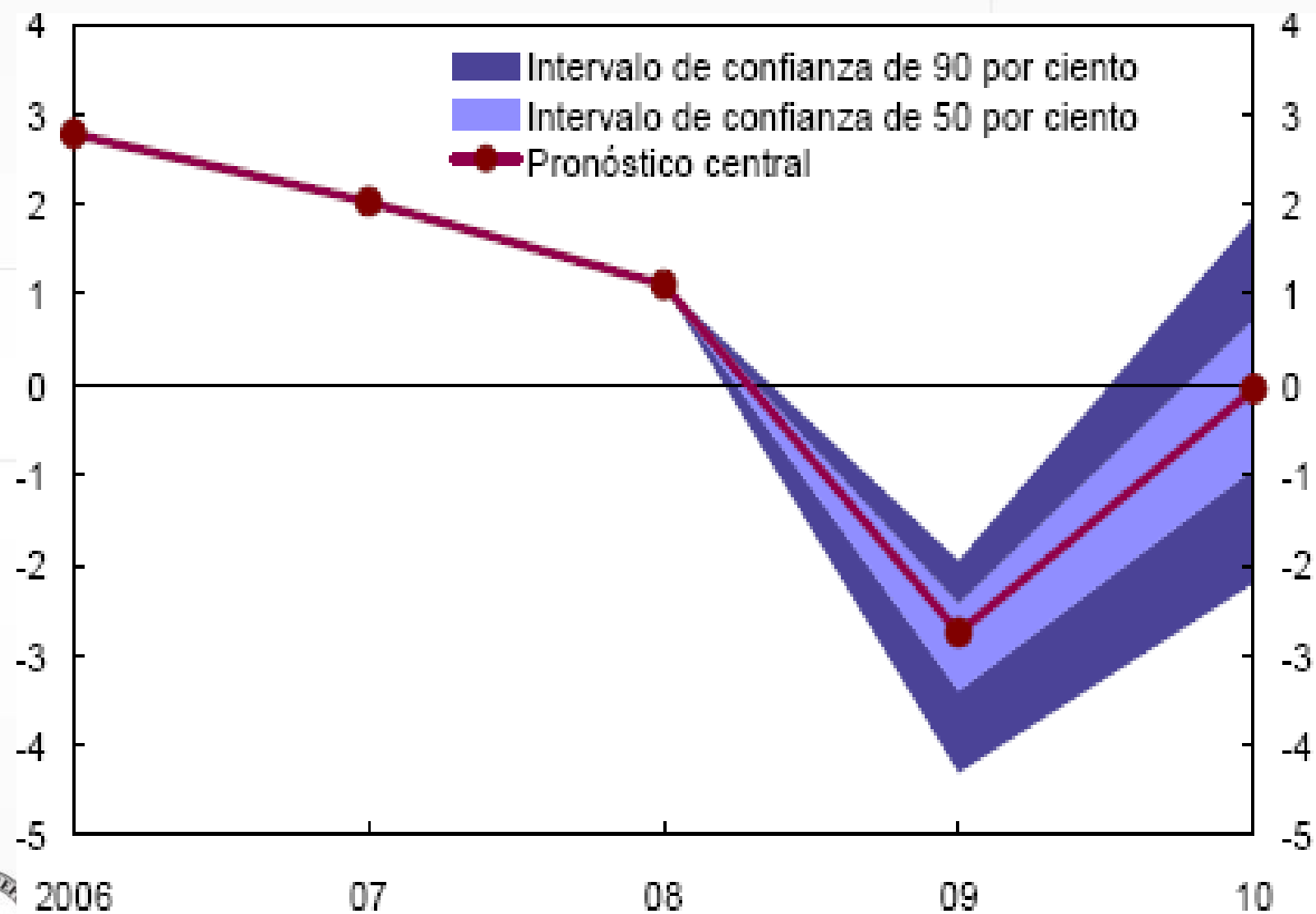
### Crisis 2001



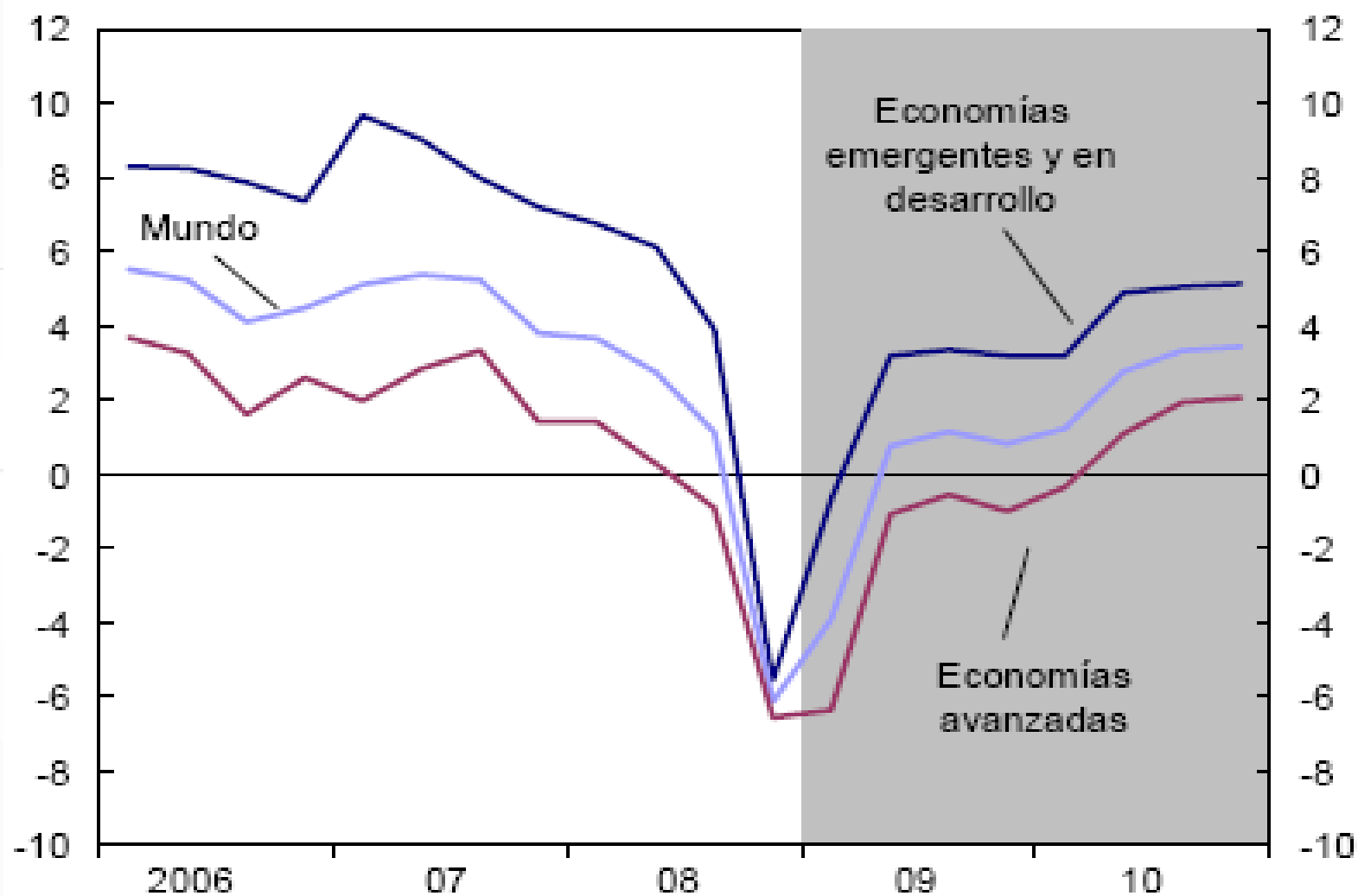
### Crisis Subprime



# Pronóstico del FMI sobre el crecimiento de EU



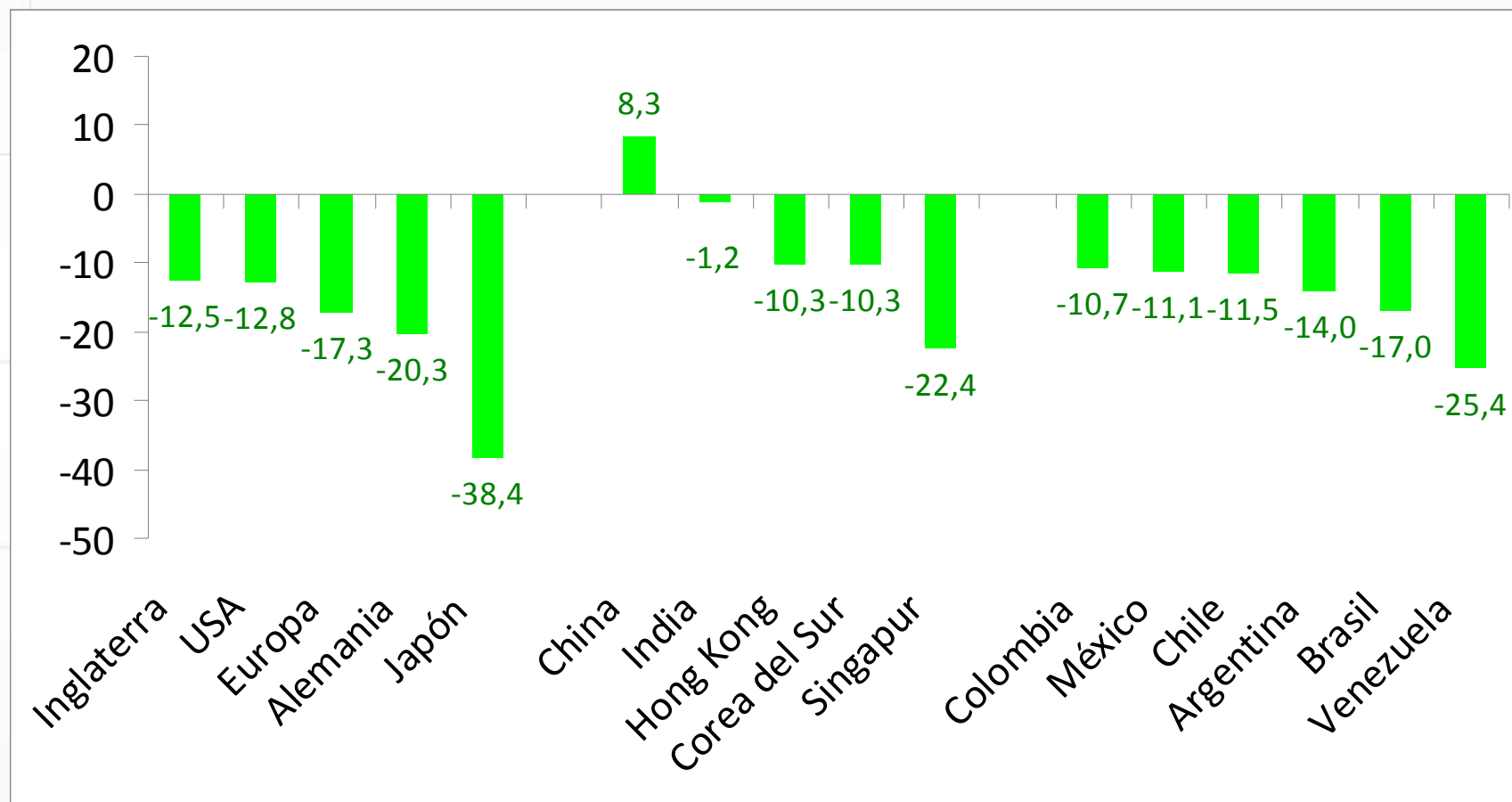
# PIB real: caída súbita. ¿Y recuperación lenta?



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

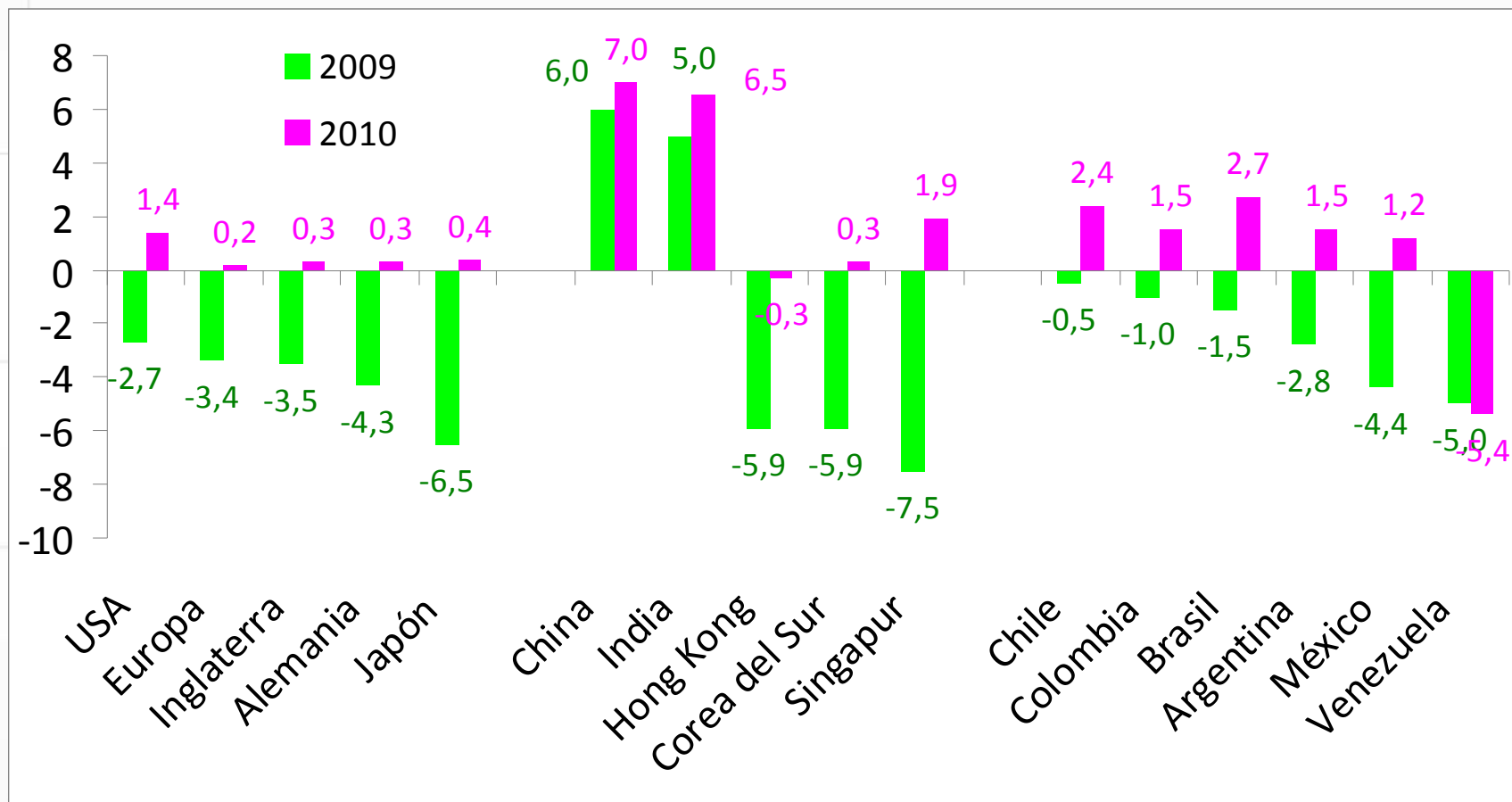


# Pronósticos de *The Economist* sobre crecimiento industrial en 2009 (%)



# Pronósticos de crecimiento del PIB en 2009 (%).

*The Economist* revisó hacia abajo el de Colombia a -3%. Para 2010 prevé +1,5%



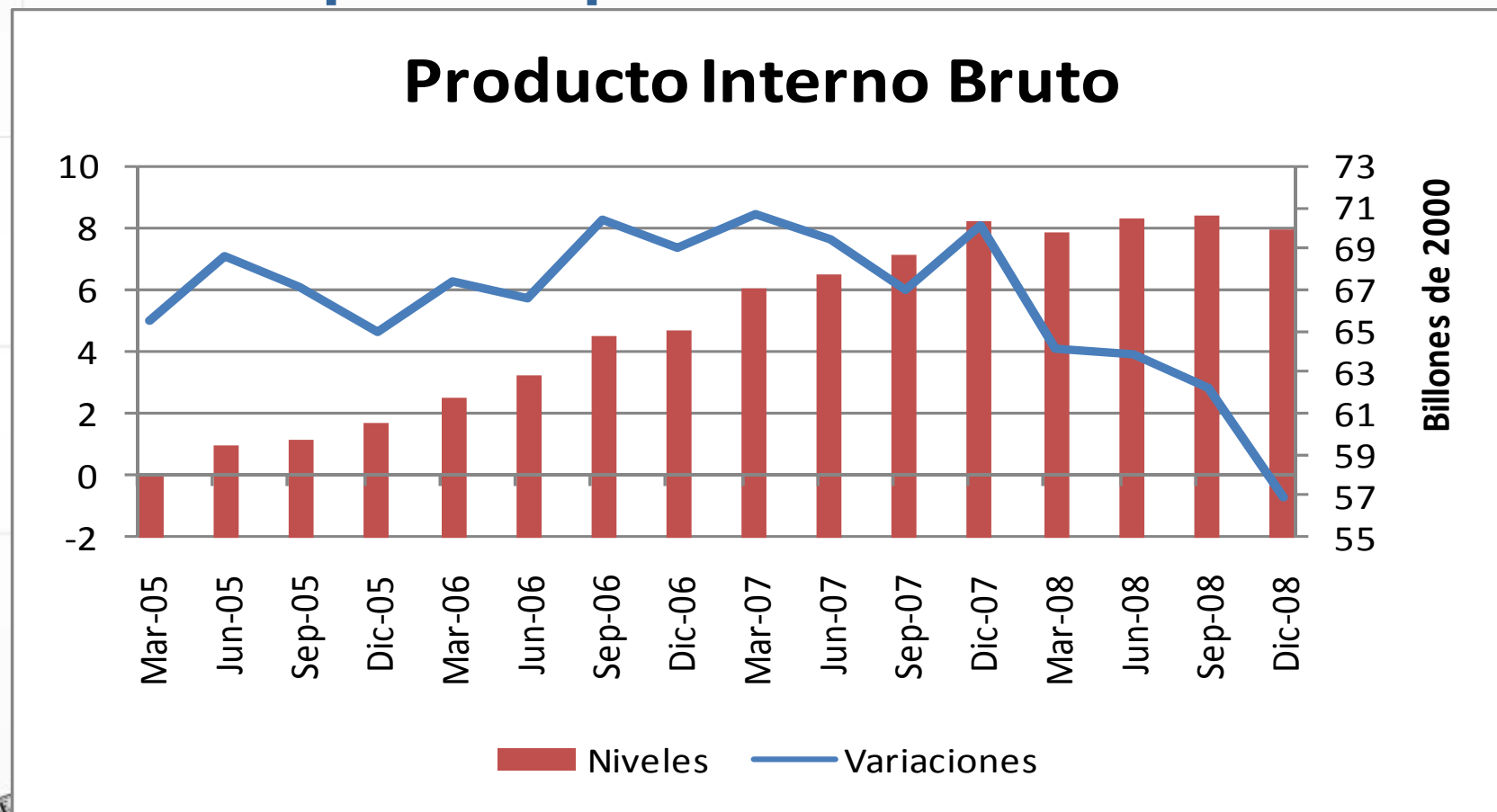
## **Stephen Cecchetti del BIS: regulación y supervisión a la banca central. En Colombia Kemmerer, Currie, Alesina. Se reabre el debate**

- Ha llegado la hora de que los bancos centrales (que aún no han asumido esa responsabilidad), sean los supervisores de los sectores financieros (incluida la 'banca en la sombra'). Pues al lado de la estabilidad de precios y la emisión, 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.

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



**El PIB empezó a estancarse desde IV trimestre de 2007, con anterioridad al impacto de la recesión global, el cual apenas comenzó a sentirse un año después, a partir del IV trimestre de 2008**



## La economía dejó de crecer durante 2008 a pesar de que con relación al 2007...

- Las exportaciones totales en 2008 crecieron 26,3%
- Las remesas crecieron 7,8% al llegar a US \$4.842 millones
- La IED neta creció 3,3% al llegar a US \$8.406 millones
- Los flujos de capital del sector privado distintos a la IED aumentaron en US \$1.455 millones



**Del lado de la demanda se destaca en primer lugar la desaceleración del consumo de los hogares (cuya contribución a la desaceleración del PIB pudo haber sido de 3,3 puntos % ). Y en segundo lugar el consumo del Gobierno**

### Crecimiento Anual del PIB por tipo de Gasto

	2007	I - 2008	II - 2008	III - 2008	IV - 2008	2008
Consumo final	<b>6.9</b>	3.6	2.8	1.4	1.3	<b>2.3</b>
Consumo de los Hogares	<b>7.6</b>	4.2	2.8	1.5	1.7	<b>2.5</b>
Consumo del Gobierno	<b>4.5</b>	1.4	2.9	1.2	-0.1	<b>1.3</b>
Formación bruta de capital	<b>13.7</b>	8.1	9.9	13.1	0.0	<b>7.7</b>
Demanda final interna	<b>8.5</b>	4.7	4.5	4.1	1.0	<b>3.5</b>
Exportaciones totales	<b>11.4</b>	14.5	9.0	3.4	6.3	<b>8.1</b>
Importaciones totales	<b>13.9</b>	12.9	9.4	8.1	10.3	<b>10.1</b>
<b>Producto interno bruto</b>	<b>7.5</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>2.9</b>	<b>-0.7</b>	<b>2.5</b>

Fuente: DANE y cálculos del Banco de la República

# El cálculo sobre el origen de la desaceleración por el lado de la demanda

Producto Interno Bruto por Demanda								
	Var % anual					(b) - (a)	Contribución a la Desaceleración en 2008	
	2007 (a)	2008						
		I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim			Año (b)
Consumo de los Hogares	7.6%	4.2%	2.8%	1.5%	1.7%	2.5%	-5.1%	-3.3%
Bienes no durables	6.7%	2.8%	2.6%	-0.1%	0.6%	1.5%	-5.2%	-1.2%
Bienes semidurables	8.9%	3.1%	2.5%	1.4%	1.2%	2.1%	-6.8%	-0.4%
Servicios	7.0%	6.2%	4.0%	3.3%	2.9%	4.1%	-3.0%	-0.9%
Bienes durables	12.9%	-4.3%	-5.3%	-4.6%	-1.2%	-3.9%	-16.7%	-0.9%
Gobierno: Consumo + Inversión <sup>1</sup>	8.5%	-2.8%	-0.2%	3.1%	-3.5%	-0.9%	-9.4%	-2.3%
Formación bruta de capital privado	11.4%	15.6%	16.5%	14.1%	4.4%	12.6%	1.2%	0.2%
Demanda final interna	8.5%	4.7%	4.5%	4.1%	1.0%	3.5%	-4.9%	-5.4%
Exportaciones totales	11.4%	14.5%	9.0%	3.4%	6.3%	8.1%	-3.3%	-0.6%
Importaciones totales <sup>2</sup>	13.9%	12.9%	9.4%	8.1%	10.3%	10.1%	-3.7%	-1.0%
<b>Producto interno bruto</b>	<b>7.5%</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.9%</b>	<b>2.9%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>2.5%</b>	<b>-5.0%</b>	<b>-5.0%</b>
<b>Producto interno bruto privado</b>	<b>7.2%</b>	<b>6.4%</b>	<b>5.3%</b>	<b>2.8%</b>	<b>0.3%</b>	<b>3.7%</b>	<b>-3.6%</b>	<b>-3.6%</b>

<sup>1</sup> Se asume como inversión pública la inversión en obras civiles

<sup>2</sup> Este rubro resta al PIB



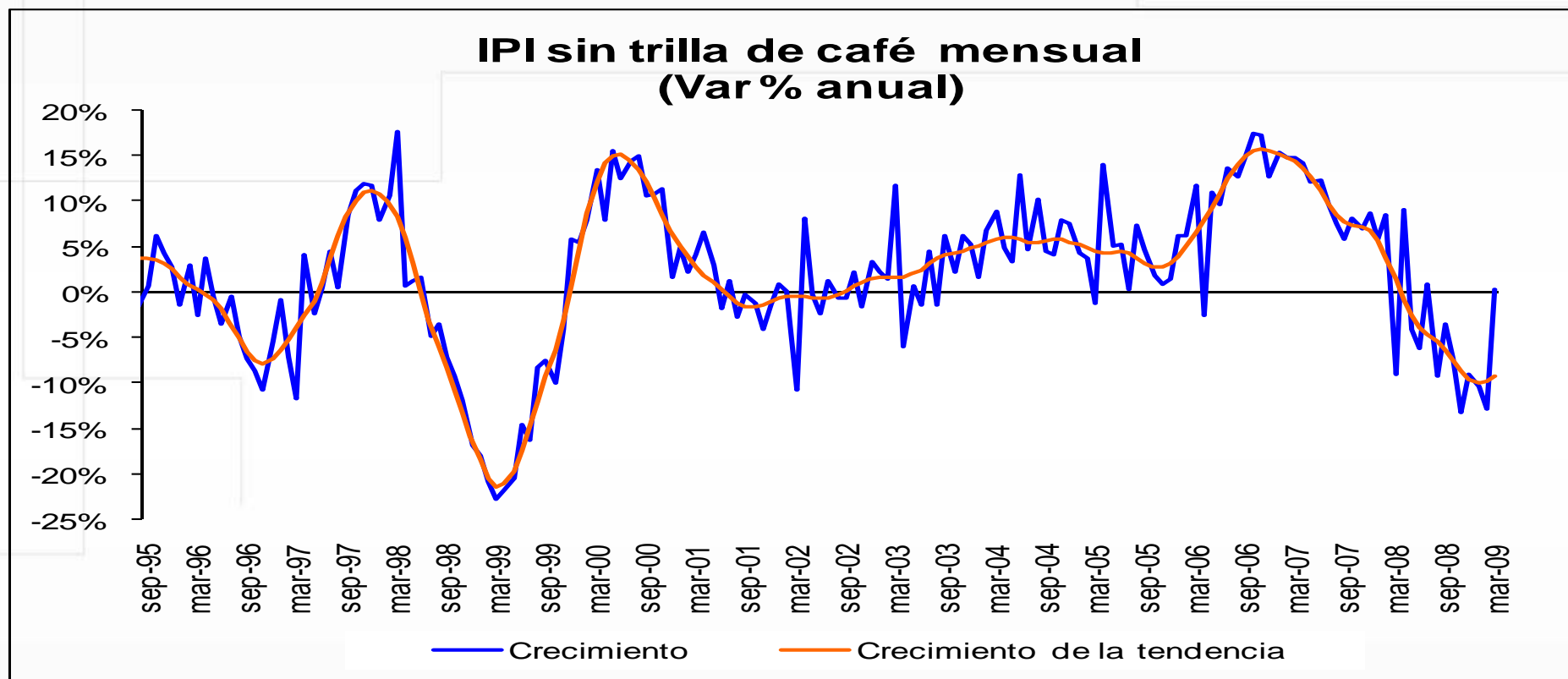
# Y del lado sectorial se destacan las caídas de la industria y las obras civiles, y el debilitamiento del comercio y la agricultura

## Producto Interno Bruto Sectorial 2008 trimestral

	2007	I - 2008	II - 2008	III - 2008	IV - 2008	2008
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	3.9	3.8	5.6	2.1	-0.6	2.7
Explotación de minas y canteras	2.9	4.5	8.1	10.0	6.6	7.3
Industria manufacturera	9.5	1.8	1.2	-2.6	-8.0	-2.0
Electricidad, gas y agua	3.7	0.7	1.7	1.2	1.0	1.2
Construcción	11.5	0.6	4.4	16.1	-8.0	2.8
Edificaciones	1.1	24.8	26.5	25.8	-0.6	18.7
Obras Civiles	19.1	-15.0	-8.3	9.5	-12.6	-7.1
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	8.7	2.1	2.9	0.2	-0.1	1.3
Transporte, almacenamiento y comunicación	11.0	8.8	4.5	2.3	0.8	4.0
Estab. Finan, segur, inmueb y serv a las empresas	7.3	7.0	5.0	6.4	4.0	5.6
Servicios sociales, comunales y personales	4.7	3.2	3.2	1.6	0.5	2.1
Subtotal Valor agregado	7.2	3.8	3.8	2.9	-0.6	2.5
Tx-Sub	11.5	6.9	5.6	2.8	-1.7	3.3
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>7.5</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>2.9</b>	<b>-0.7</b>	<b>2.5</b>

Fuente: DANE, Cálculos Banco de la República

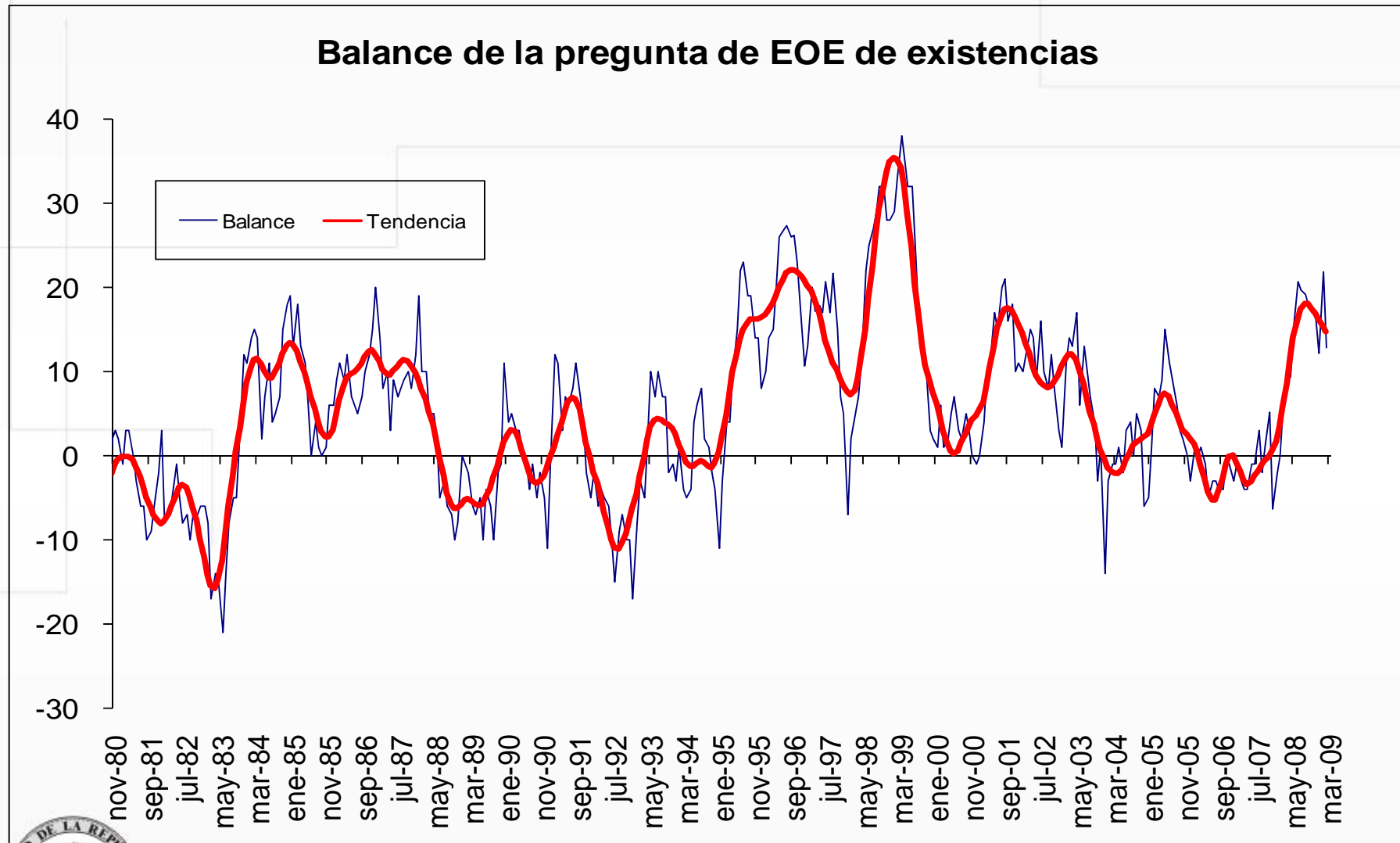
# La tendencia de la Industria según DANE en caída. En abril de este año la demanda de energía para industria cayó -13%



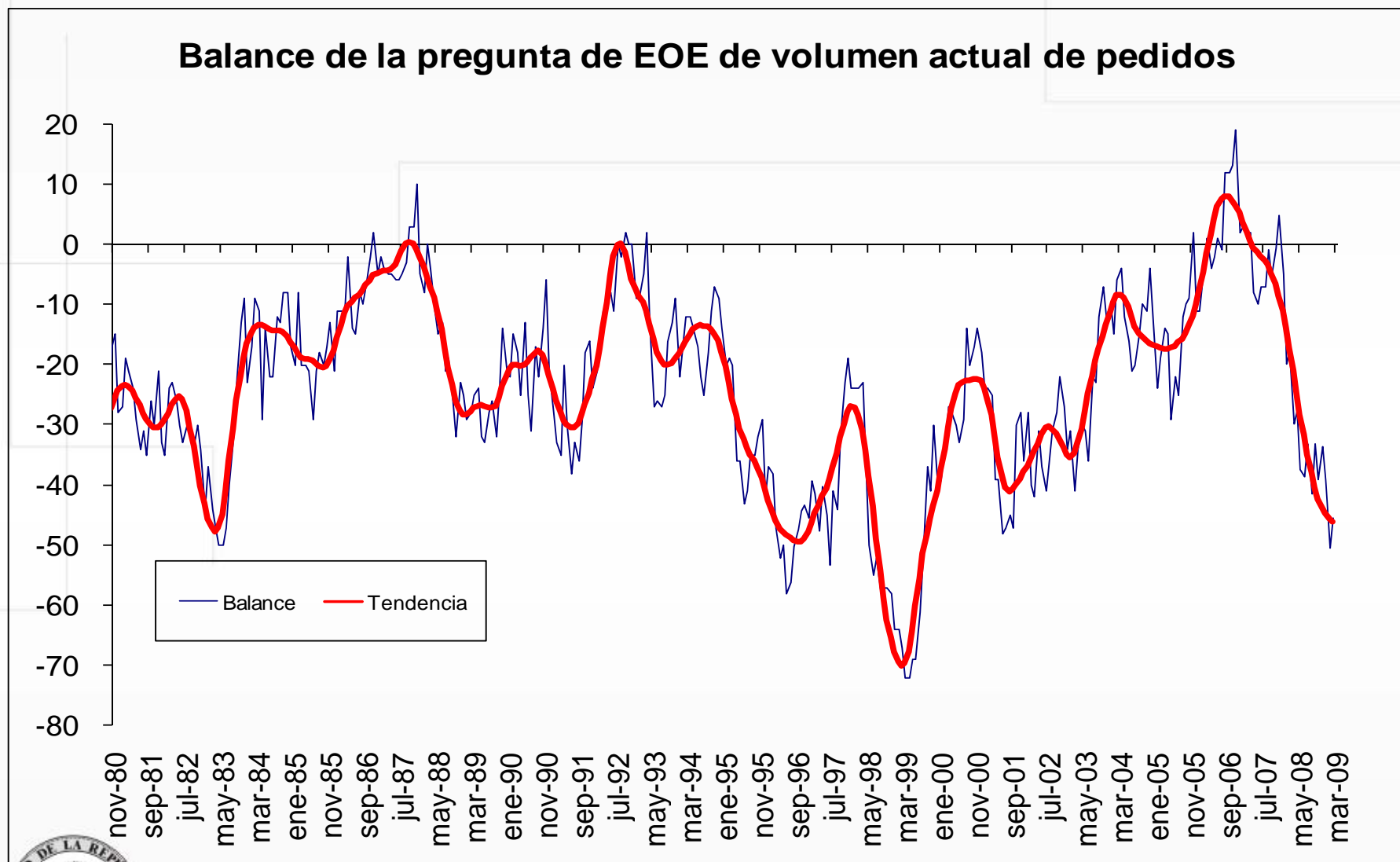
En marzo la industria creció 0,4% anual. Este dato puede estar favorablemente afectado por el mayor número de días hábiles este año respecto al mismo mes del año anterior (por Semana Santa). El dato ajustado sería -0,7%



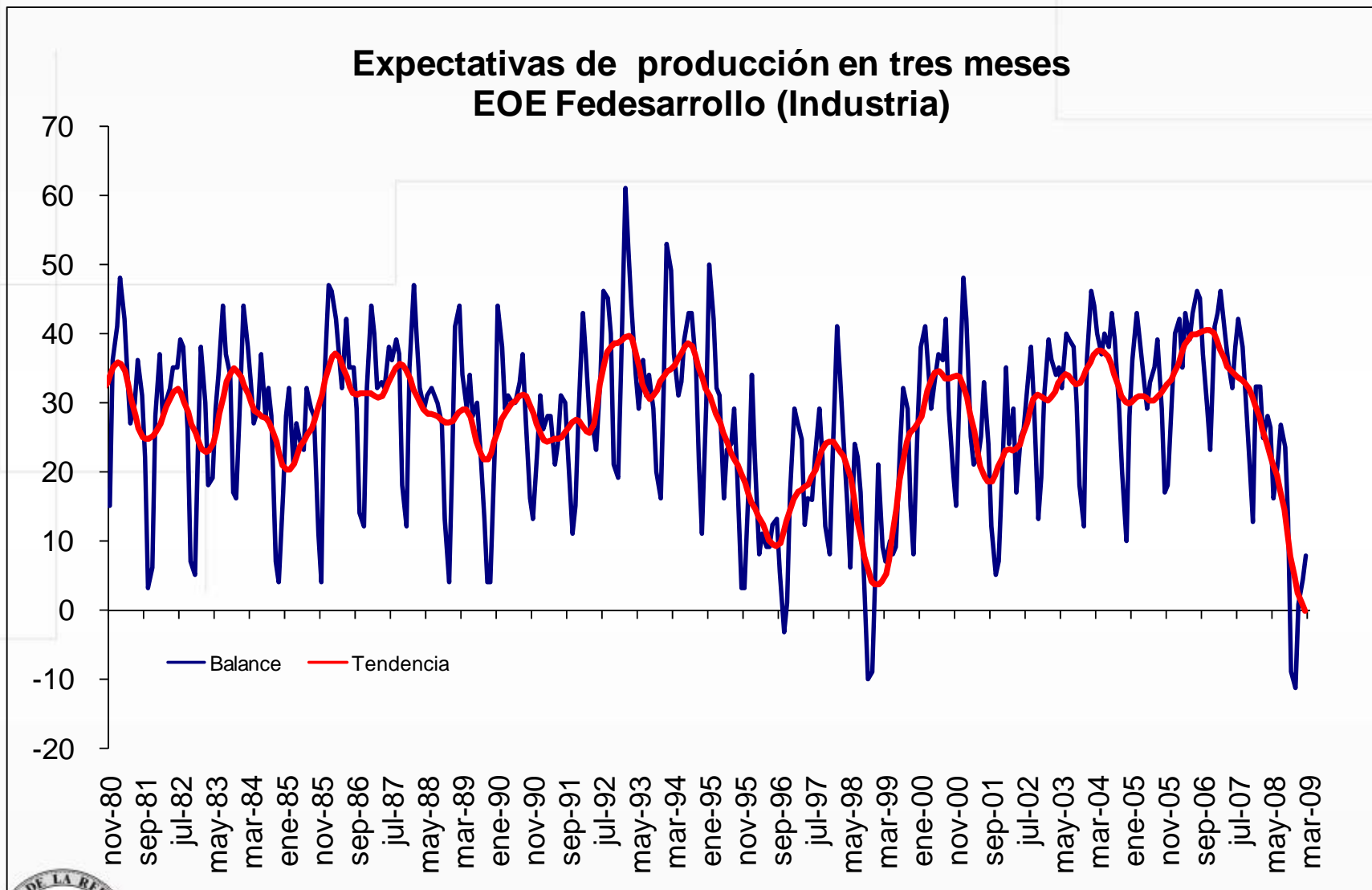
# Industria: indicador de existencias en ascenso



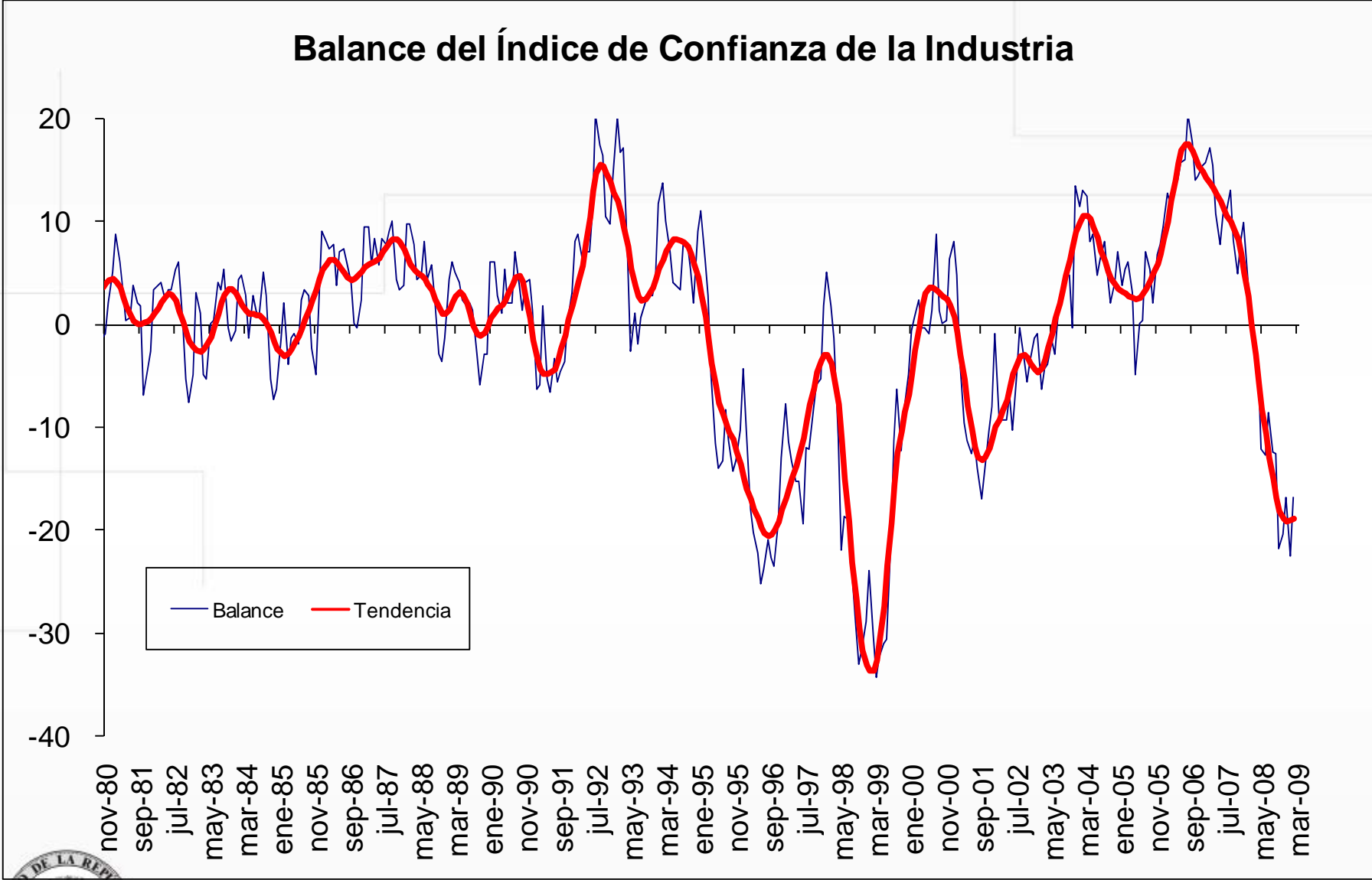
# Industria: caen los niveles de pedidos



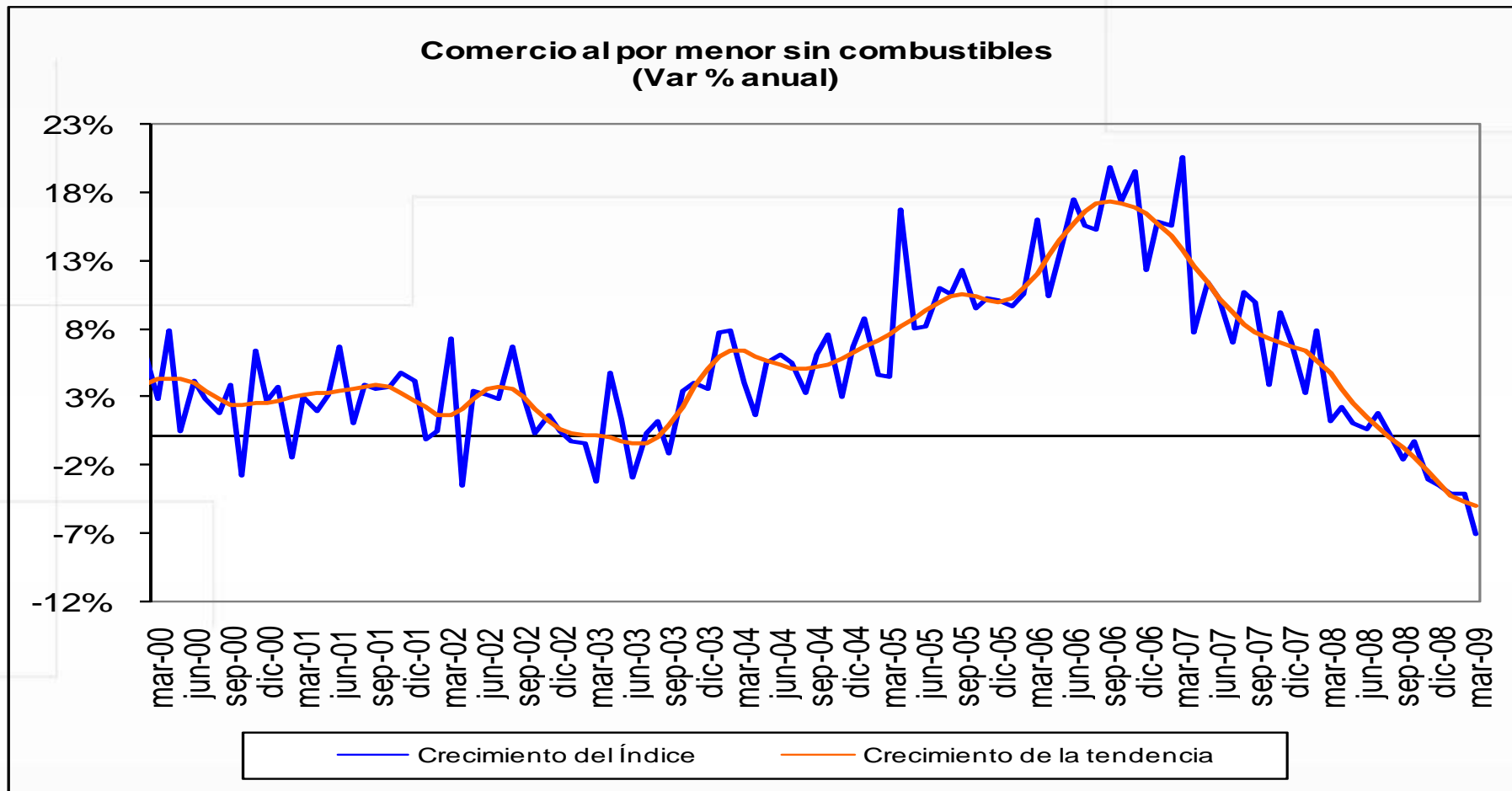
# Industria: evolución de la expectativas



# Industria: el índice de confianza cayendo



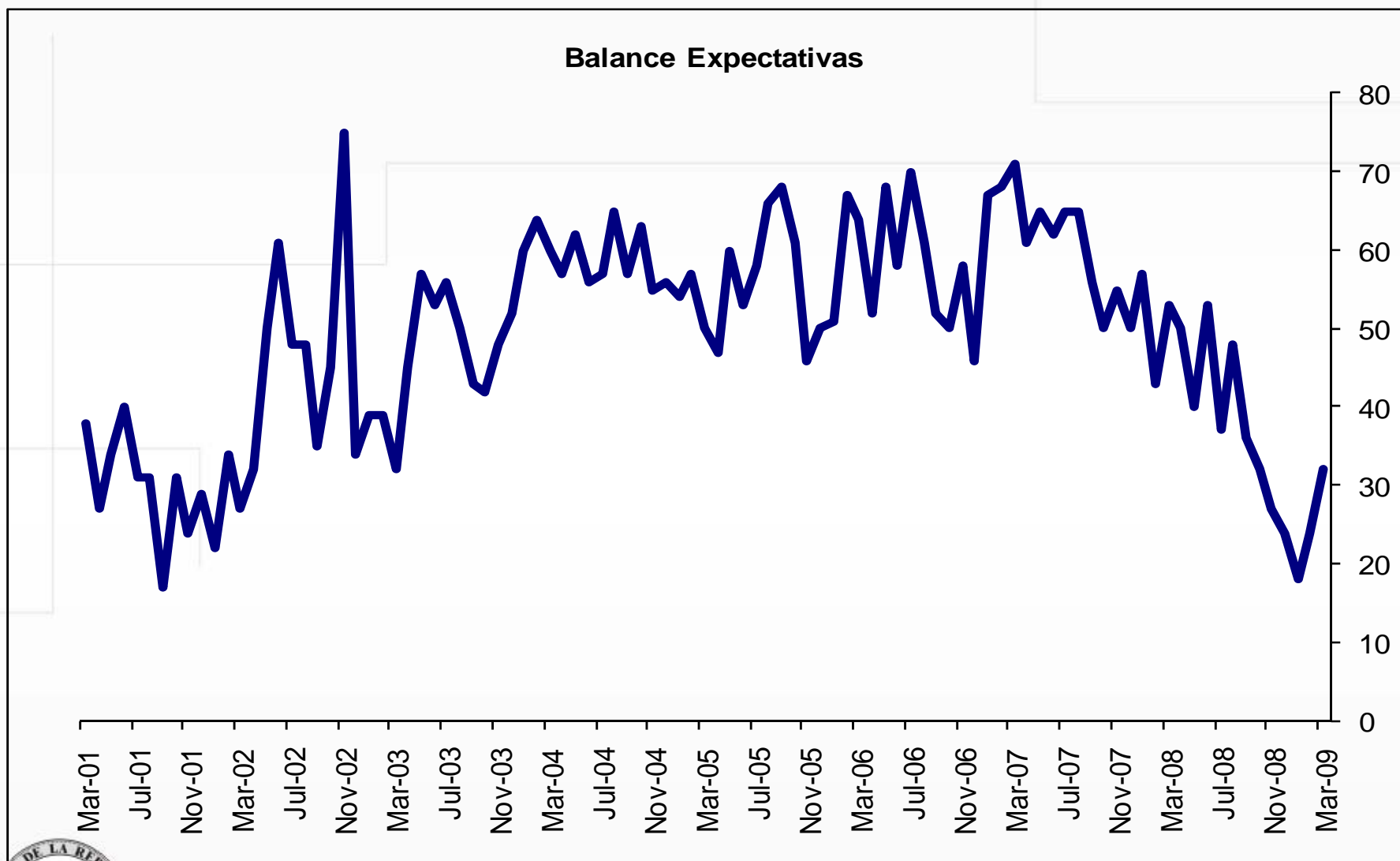
# Comercio: crecimiento



En marzo las ventas del comercio al por menor cayeron en - 7,1% anual. Este dato resultó negativo a pesar del mayor número de días hábiles respecto al mismo mes del año anterior (por Semana Santa). La caída ajustada sería mayor

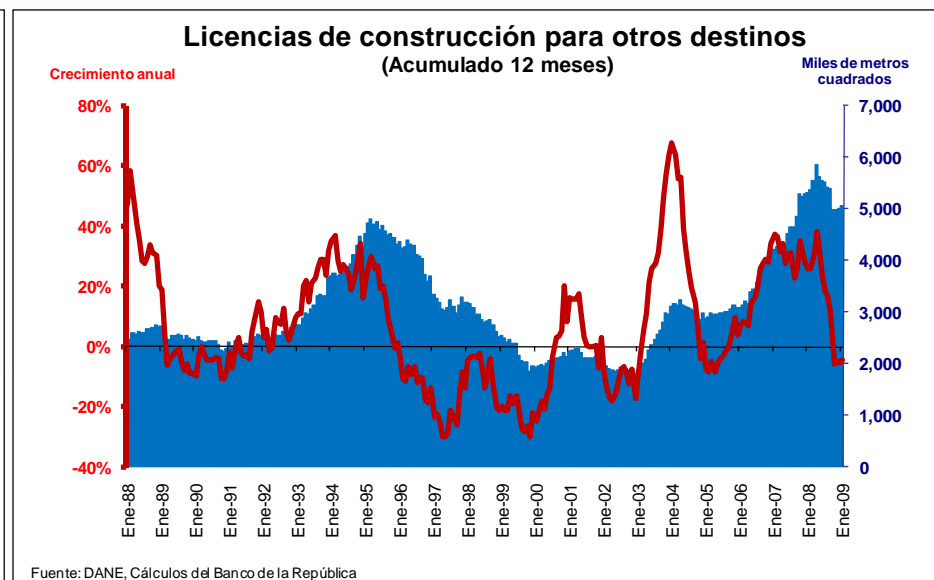
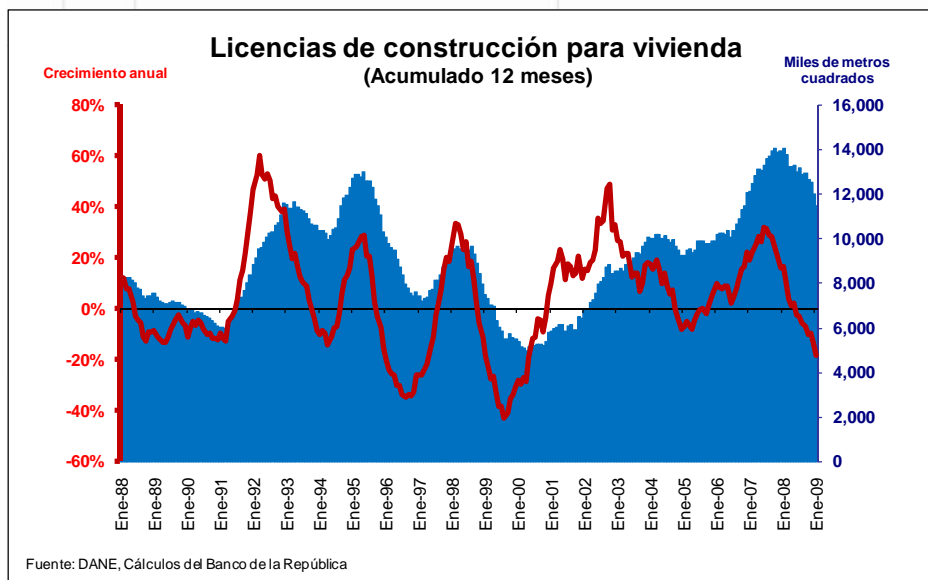


# Comercio: expectativas

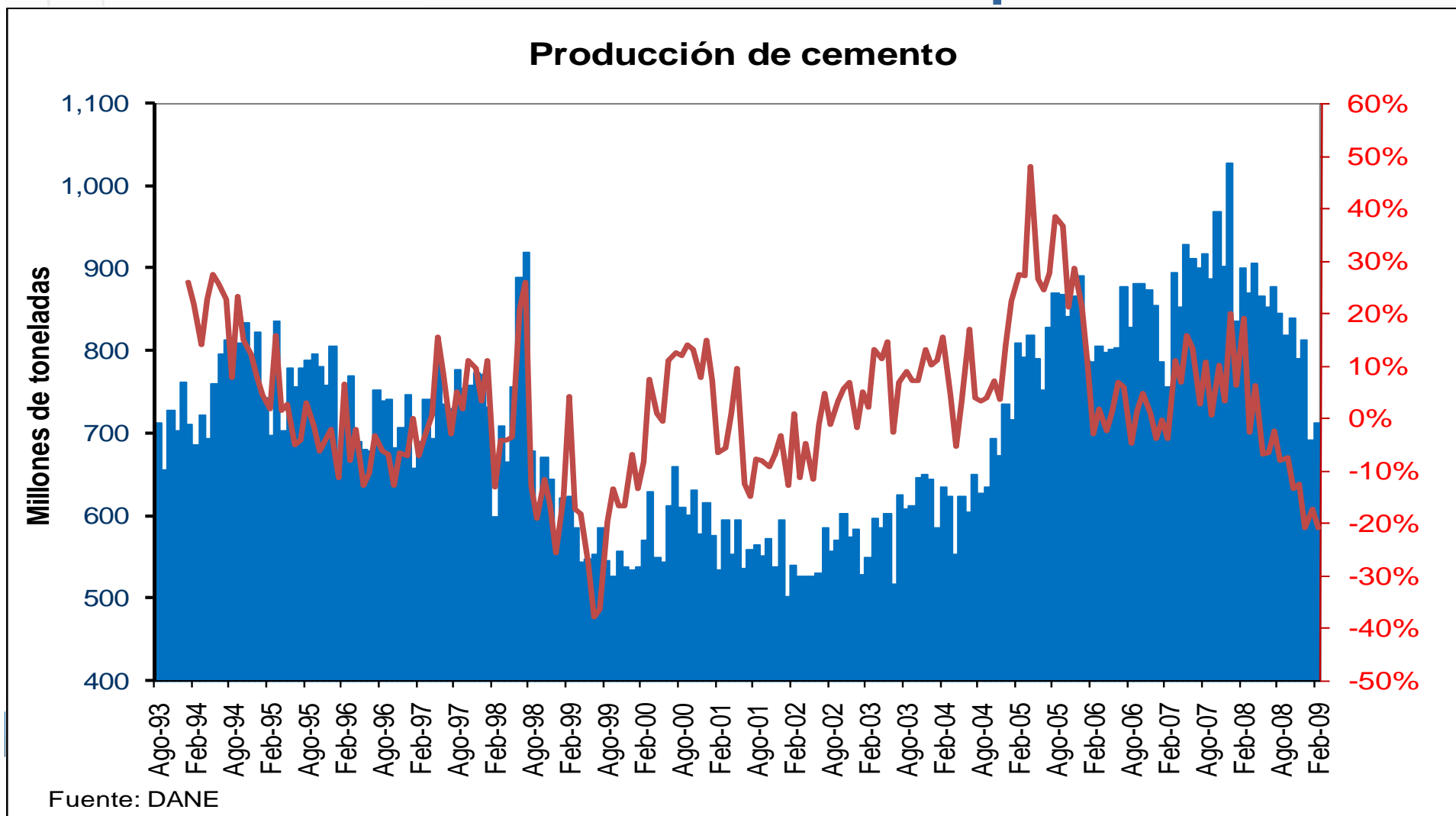




# Licencias de construcción. En lo corrido del año a abril las ventas de vivienda habrían caído 22%

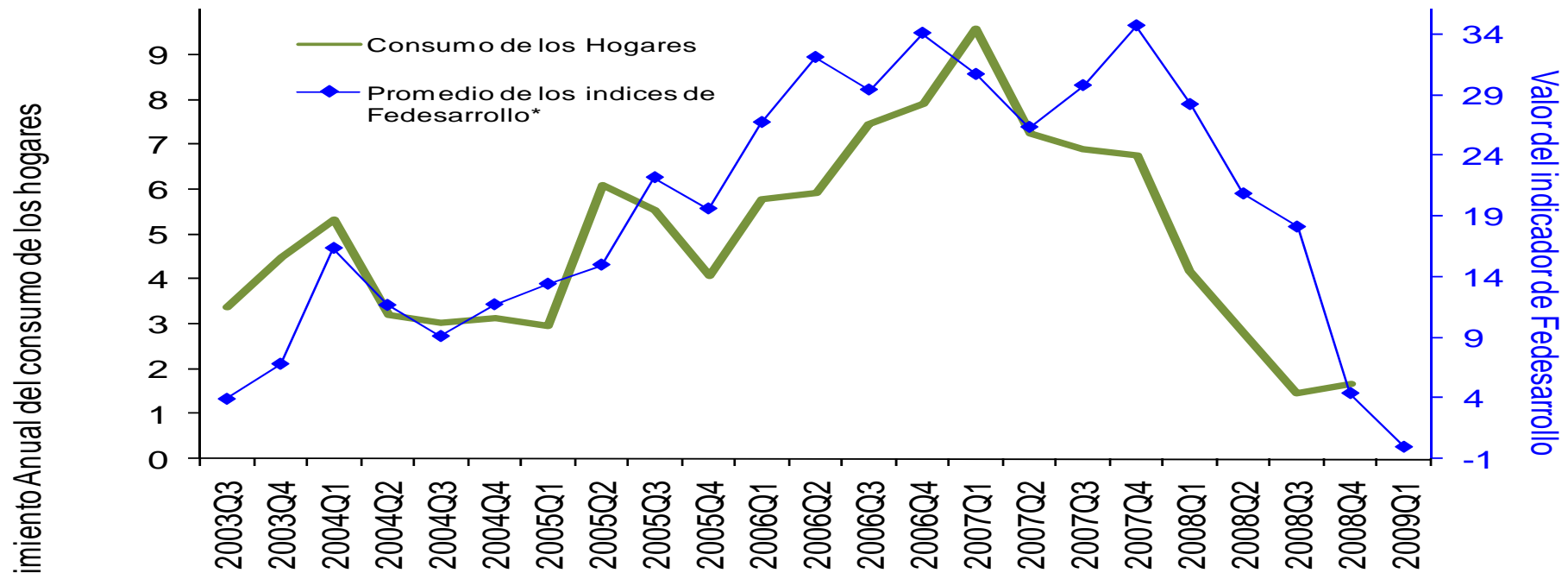


**Producción de cemento: el mejor año de la historia fue 2007. Desde entonces en caída incesante. Año corrido a abril habría caído 14% con relación al mismo período de 2008**



**El índice de confianza del consumidor: el más bajo desde finales del 2002. Según algunas encuestas, la situación del 75% de los hogares en proceso de empeoramiento. El problema no es sólo falta de capacidad de compra, sino también falta de confianza para endeudarse y consumir**

**Indicador de Consumo de Fedesarrollo**



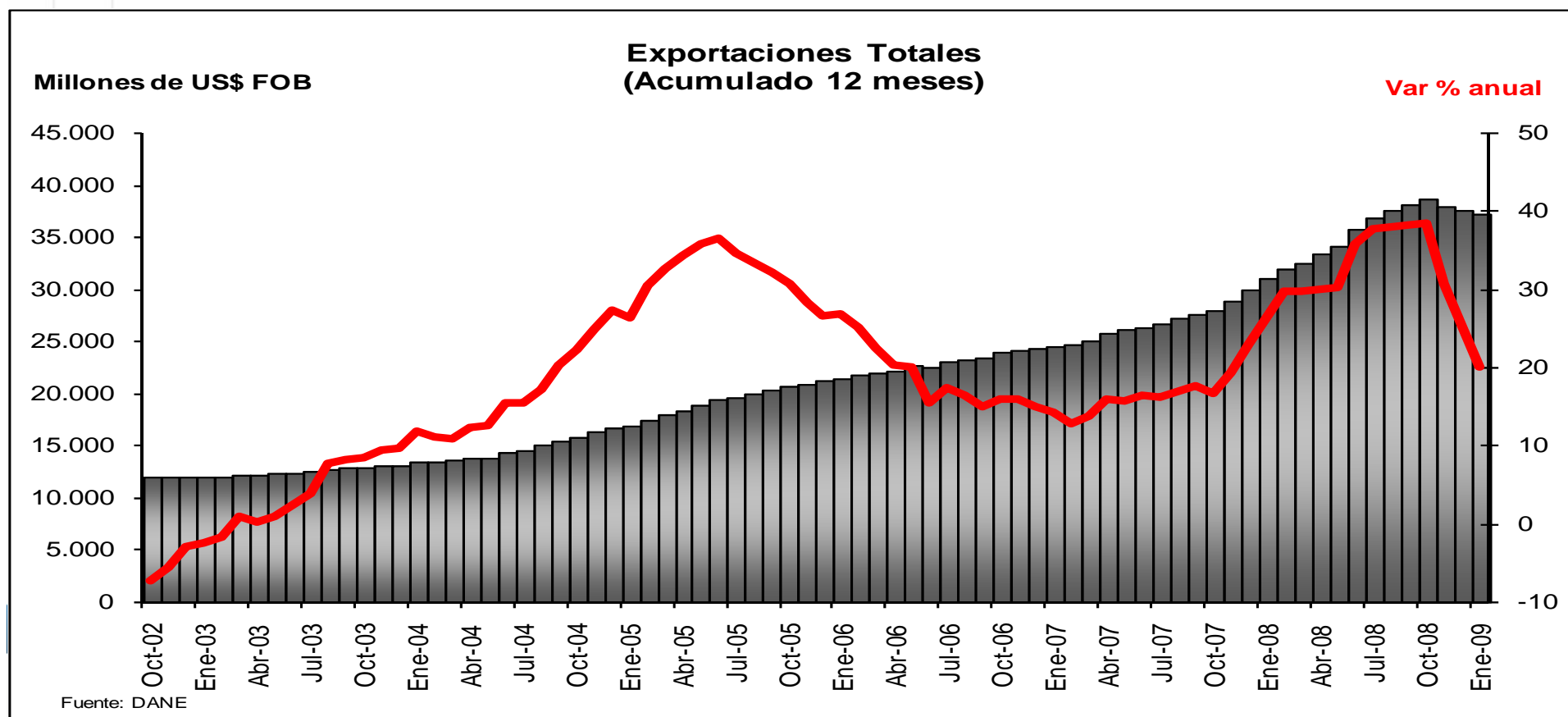
Fuente: Fedesarrollo, Calculos Banco de la República  
 \*Promedio de los índices de confianza, expectativas y condiciones de fedesarrollo.

## 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

Los primeros efectos de la recesión global se comenzaron a sentir a finales del 2008: fuerte desaceleración del crecimiento de las exportaciones a partir del IV trimestre de 2008. La caída ha sido liderada por las 'no tradicionales' a Venezuela y las 'tradicionales' a EU

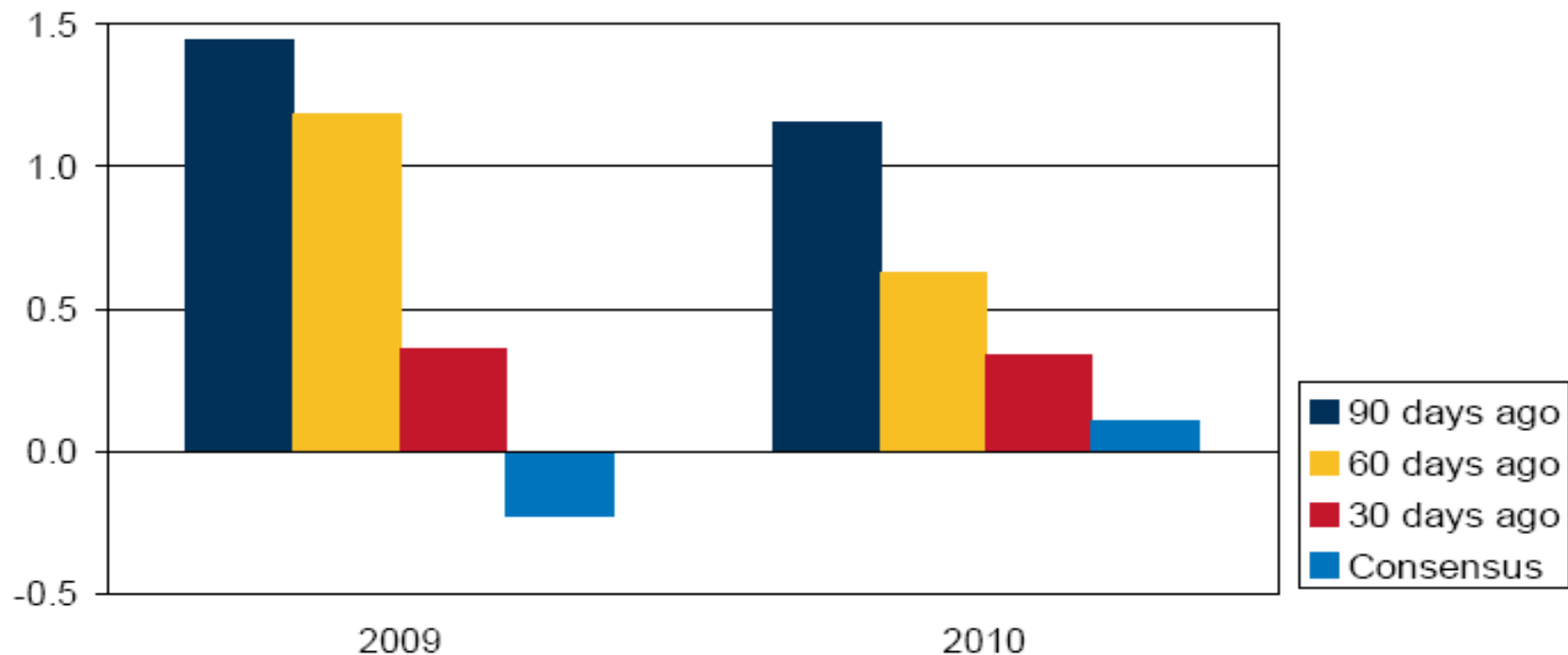


# Proyección del crecimiento de las exportaciones 'no tradicionales' 2009. La amenaza más determinante contra la recuperación en el II semestre de este año proviene de la suerte económica de Venezuela y Ecuador

- 2009: -15.3%
  - Estados Unidos: -10.0 %
  - Venezuela: -20.0 %
  - Ecuador : -30.0%
  - Resto: -10.0 %
  
- 2010: 0.2%



Pronósticos de crecimiento para Venezuela. *The Economist* prevé caídas del PIB de - 5% y - 5,4% para 2009 y 2010 respectivamente. Su inflación galopante está golpeando en grado cada vez más agudo a sus consumidores. Factor muy negativo para la industria colombiana, por lo pronto con excepción de los alimentos procesados



# Proyección de la Balanza de Pagos

BALANZA DE PAGOS	2008	Esc. Base	
		2009	2010
<b>CUENTA CORRIENTE (A+B+C+D)</b>	<b>-6.765</b>	<b>-7.764</b>	<b>-8.034</b>
<i>Porcentaje del PIB</i>	<i>-2,8</i>	<i>-3,7</i>	<i>-3,5</i>
<b>A. Bienes</b>	<b>990</b>	<b>-2.431</b>	<b>-1.863</b>
<b>a Comercio general</b>	<b>782</b>	<b>-2.516</b>	<b>-1.914</b>
i. Exportaciones	37.095	27.113	29.043
<b>Tradicional</b>	<b>19.994</b>	<b>12.407</b>	<b>14.286</b>
<b>No tradicional</b>	<b>17.101</b>	<b>14.706</b>	<b>14.757</b>
ii Importaciones FOB	36.313	29.629	30.957
<b>b Operaciones especiales de comercio exterior</b>	<b>208</b>	<b>86</b>	<b>51</b>
<b>B. Servicios no factoriales</b>	<b>-3.129</b>	<b>-2.810</b>	<b>-2.980</b>
<b>C. Renta de los Factores</b>	<b>-10.138</b>	<b>-7.489</b>	<b>-8.206</b>
<b>D. Transferencias corrientes</b>	<b>5.512</b>	<b>4.965</b>	<b>5.015</b>
<b>CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>9.551</b>	<b>7.358</b>	<b>8.436</b>
A. Sector Privado + IED neta + Ecopetrol	9.216	3.374	6.046
B. Sector Público	336	3.985	2.390
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>-149</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VARIACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS</b>	<b>2.638</b>	<b>-405</b>	<b>401</b>



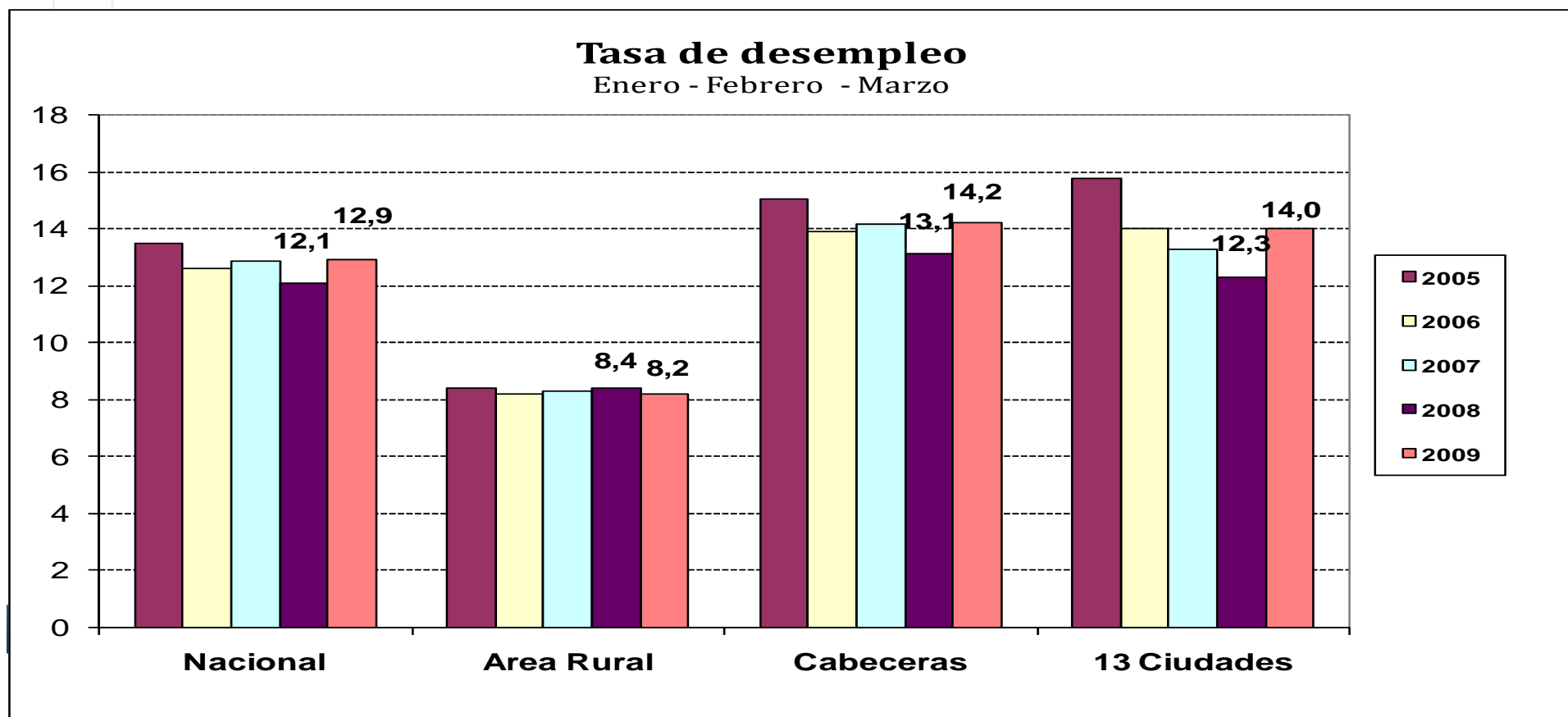


**En mi opinión, en 2009 el PIB crecería entre -1,5 % y 0%. 2010 con signo positivo aunque ritmo lento. Esencial mantener fase expansiva de la política monetaria en la medida en que las expectativas de inflación estén dentro de la meta**

	2008	Pesimista	Base	Optimista
Consumo de los Hogares	2.5	-2.4	-0.3	1.9
Consumo Público	1.3	1.6	3.9	4.8
Inversión Total	7.7	-9.0	-7.5	-3.9
Inversión Privada	7.7	-11.7	-8.7	-5.8
Inversión Pública	-7.1	5.9	8.8	11.8
Exportaciones	8.1	2.3	2.9	3.5
Importaciones	10.1	-5.8	-2.6	0.7
<b>PIB</b>	<b>2.5</b>	<b>-1.57</b>	<b>-0.29</b>	<b>1.77</b>

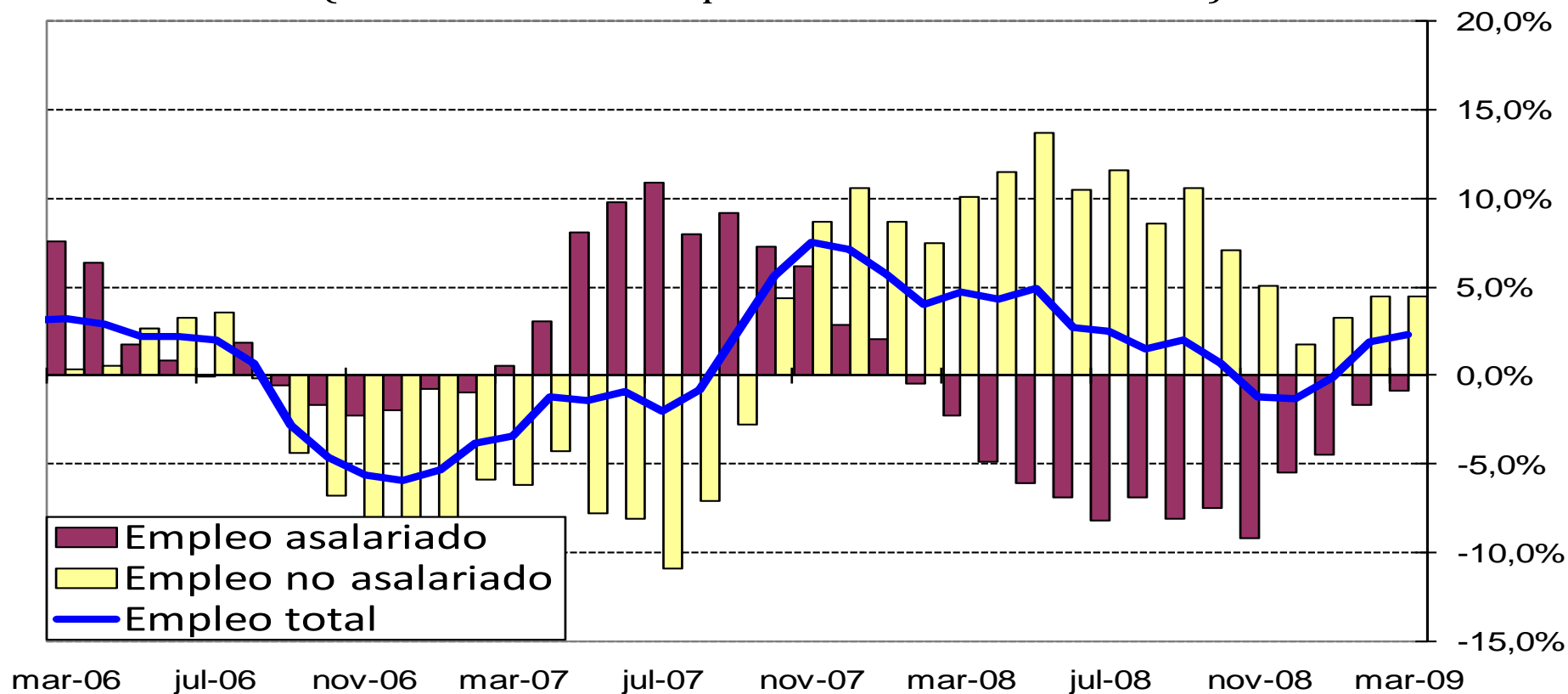
Estimación del staff del Banco

**Resultado: la tasa de desempleo (TD) en alza desde julio de 2008. La nacional del trimestre enero-marzo se ubica en 12.9%, y la de las 13 principales ciudades en 14.0%. Sólo Medellín pasó de 14% al 18%, acercándose a Ibagué. A lo largo del 2009 veremos TD aún superiores**



La destrucción de empleo asalariado continuó. En el primer trimestre se perdieron 567.000 frente al promedio de 2007. La creación de empleo total sólo se explica por los 'cuenta propia'

**Creación de Empleo**  
(TOTAL NACIONAL- promedio móvil de orden 3)

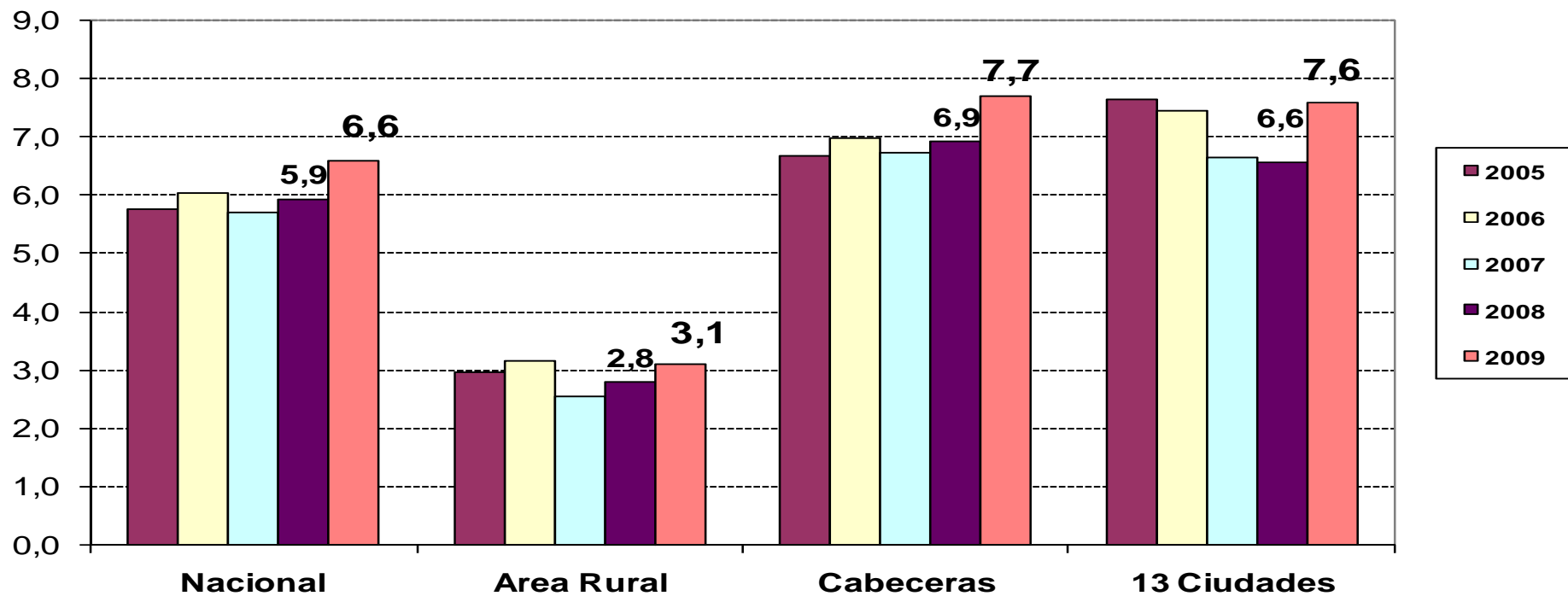


Fuente: GEIH - DANE

El desempleo de jefes de hogar también aumentando en todos los dominios de la encuesta. Donde más creció fue en las 13 ciudades. El consiguiente aumento de la pobreza de los hogares puede explicar el notable incremento en la tasa de participación laboral: *todos en la familia al 'rebusque'*

### Tasa de desempleo - Jefes de hogar

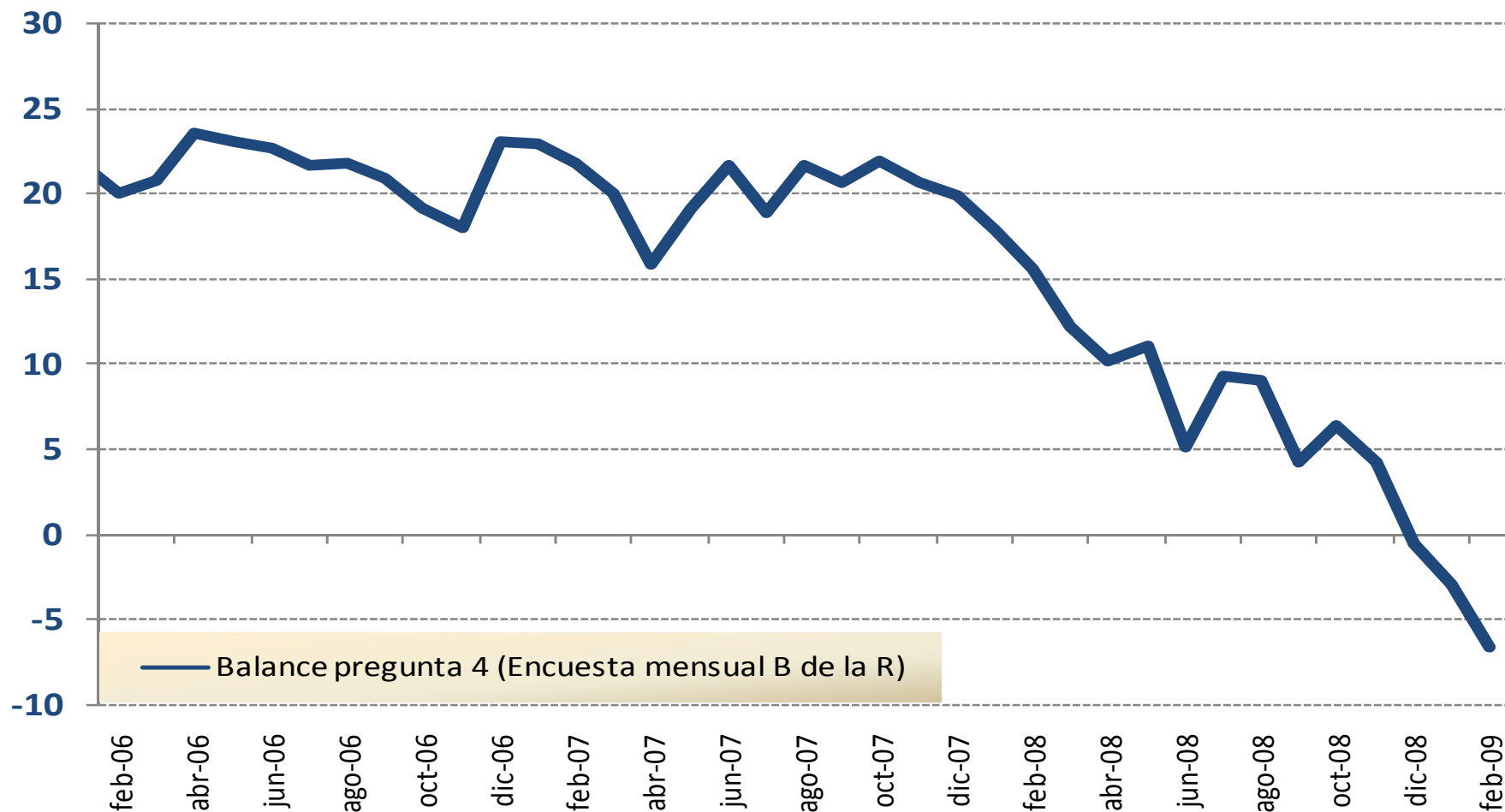
Enero - Febrero - Marzo



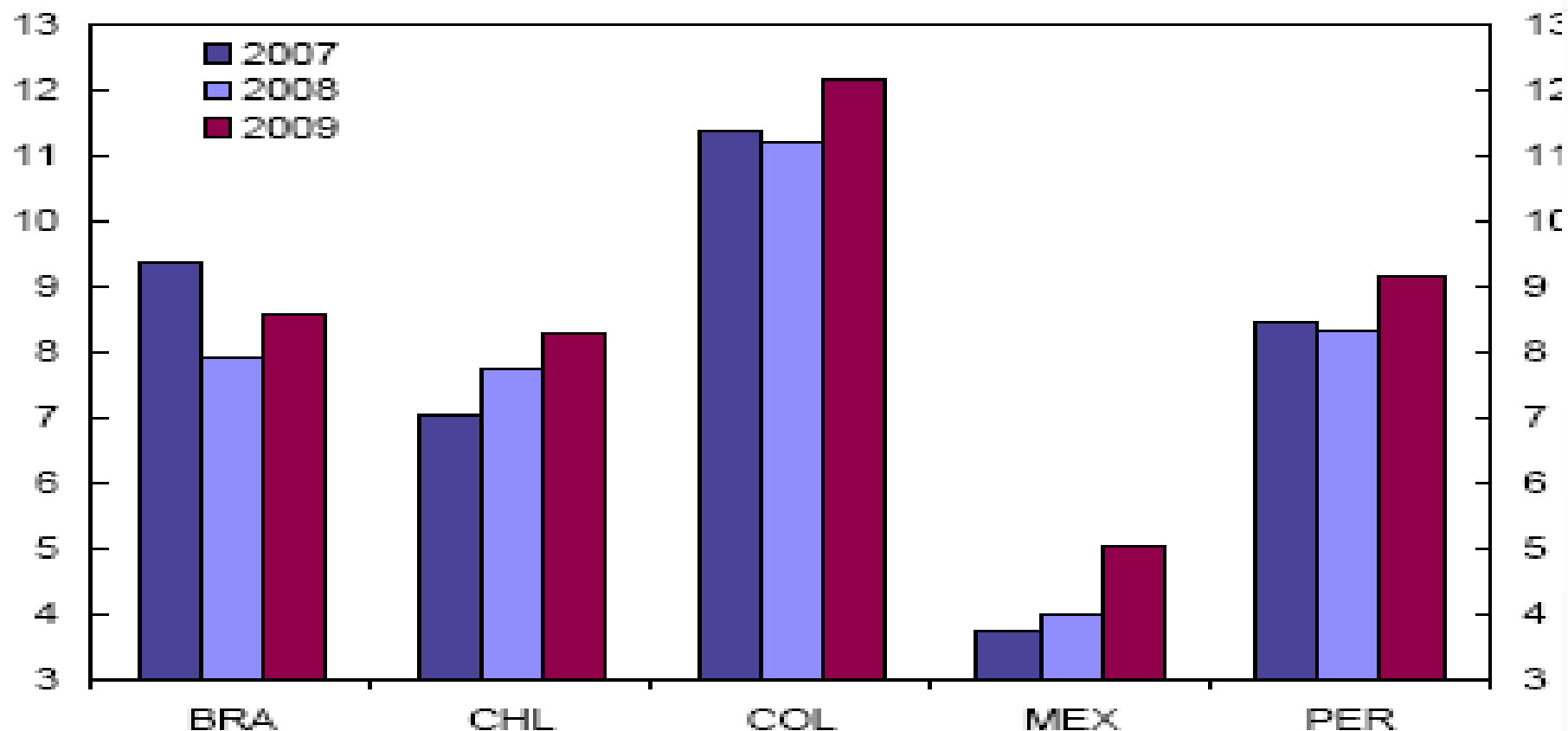
Fuente: GEIH - DANE

*"El número de trabajadores de tiempo completo que su empresa piensa emplear en los próximos 12 meses, comparado con el nivel actual es..."*.  
Las respuestas: la TD seguiría en alza

**Pregunta 4\* Encuesta mensual B de la R**  
(balance)



## La TD de Colombia desde antes de la desaceleración de la economía en 2008 y de los efectos de la crisis mundial en 2009 ya era una de las más altas de la región



Fuente: Emerging Markets Economic Data (EMED).

1/ Las definiciones de desempleo pueden variar considerablemente de un país a otro. Para 2009, corresponde al promedio del período disponible.

## La gran lección de las crisis

No podemos olvidar las duras lecciones de las crisis: 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**

