



# **EI ESTADO DE LA ECONOMÍA Y EL DESAFÍO DE LA SIGUIENTE DÉCADA**

**Pasto, Julio 2 de 2010**

**Carlos Gustavo Cano**

**Codirector**

**Las opiniones expresadas en esta presentación son responsabilidad del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva**

- I. La inflación
- II. La situación internacional
- III. Nuestra economía
- IV. El desafío de la siguiente década

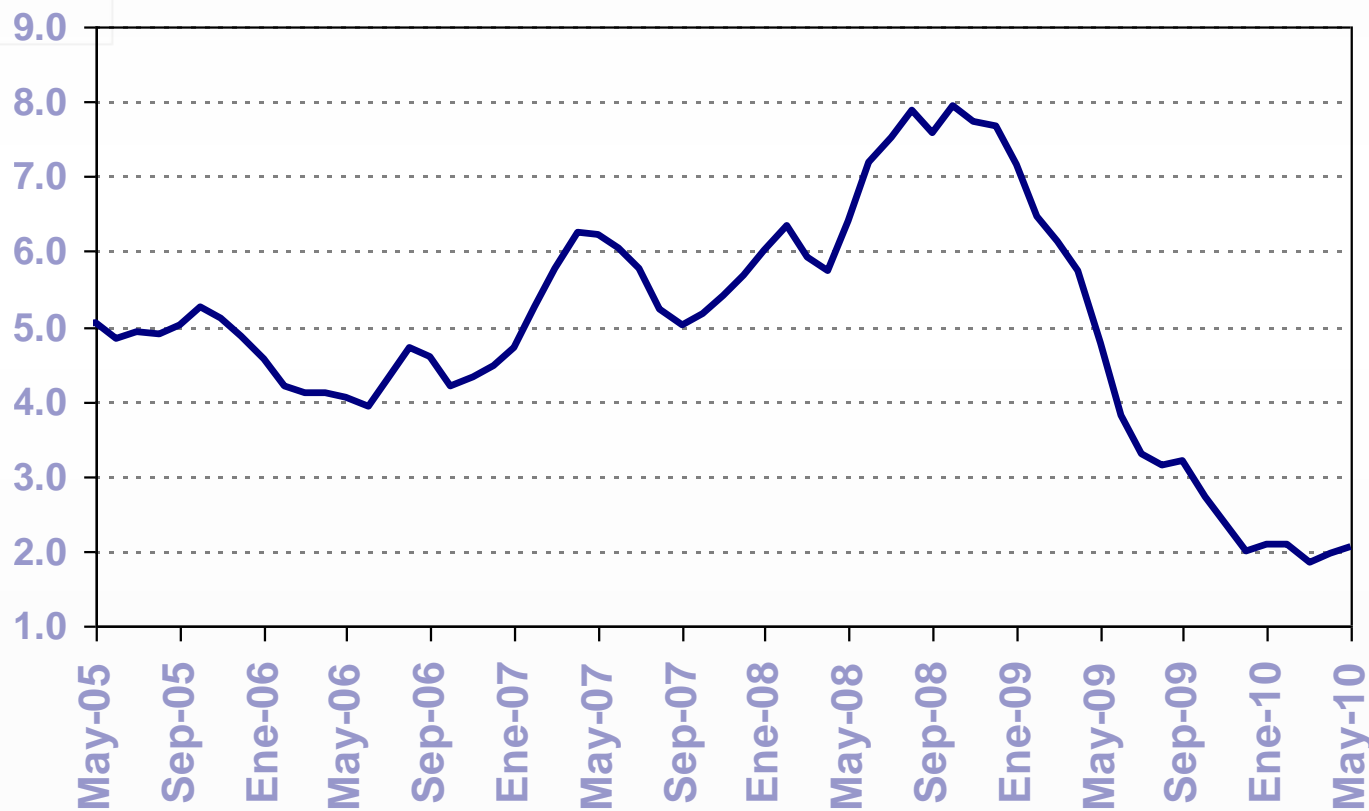


# I. LA INFLACIÓN



**Al parecer la inflación total dejó de caer, y terminará al final del año dentro del rango meta de largo plazo fijado por la Junta. Esto es, entre 2% y 4% anual**

**Inflación Total al Consumidor**



May 10 = 2.07%

Abr 10 = 1.98%

Mar 10 = 1.84

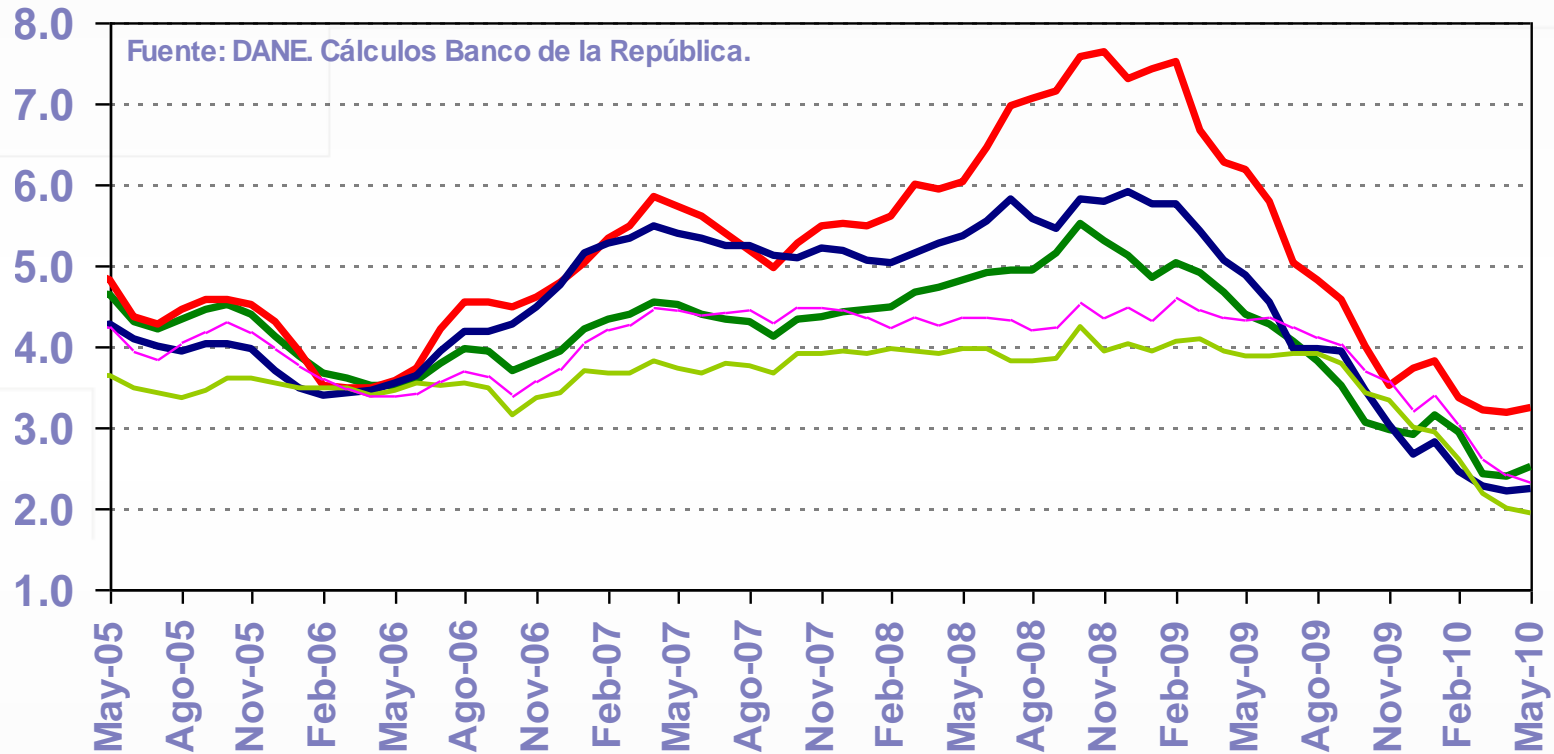
Feb 10 = 2.09%

Ene 10 = 2.10%



# Lo mismo puede afirmarse de los distintos indicadores de la inflación básica

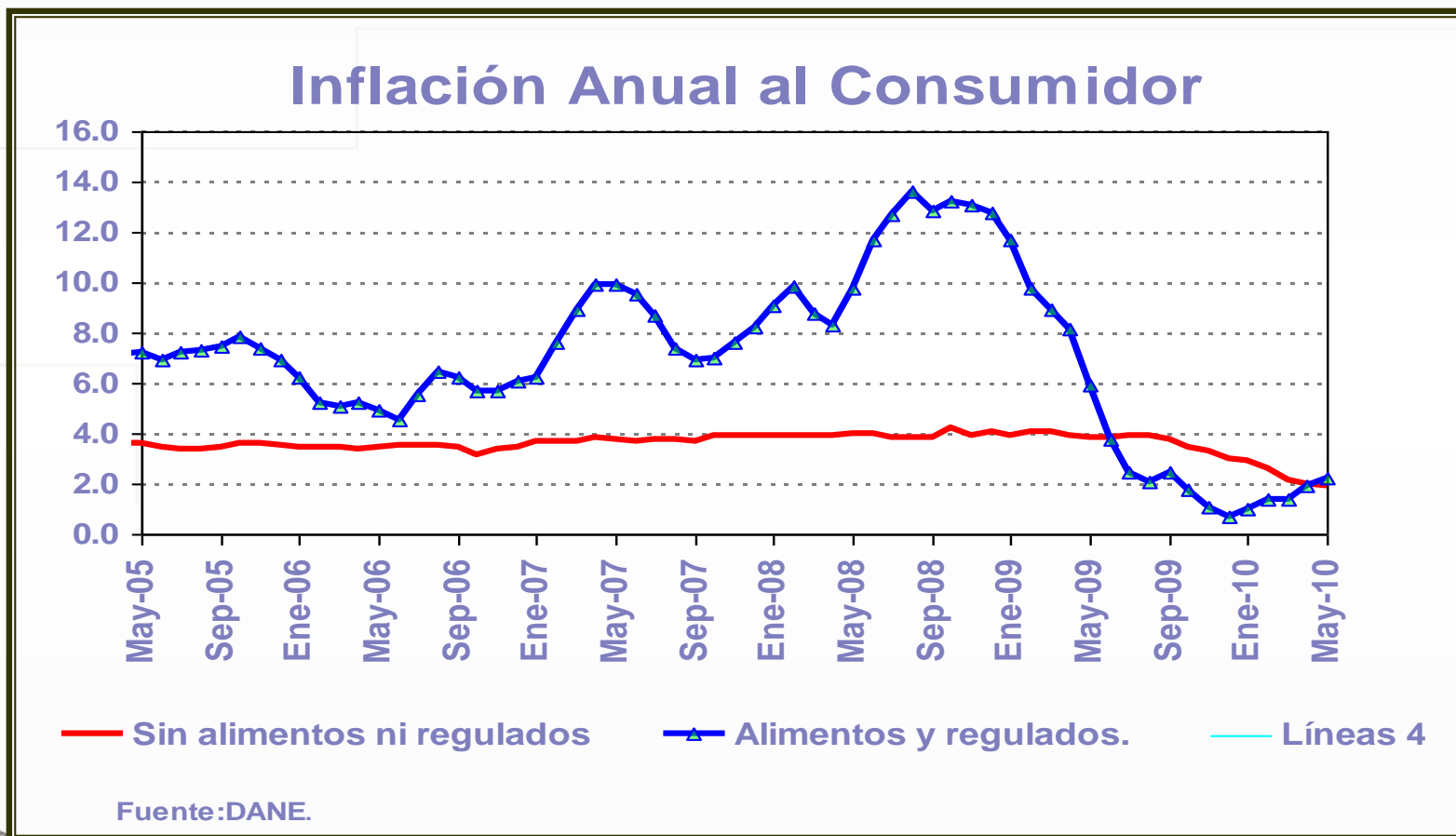
## Indicadores de Inflación Básica



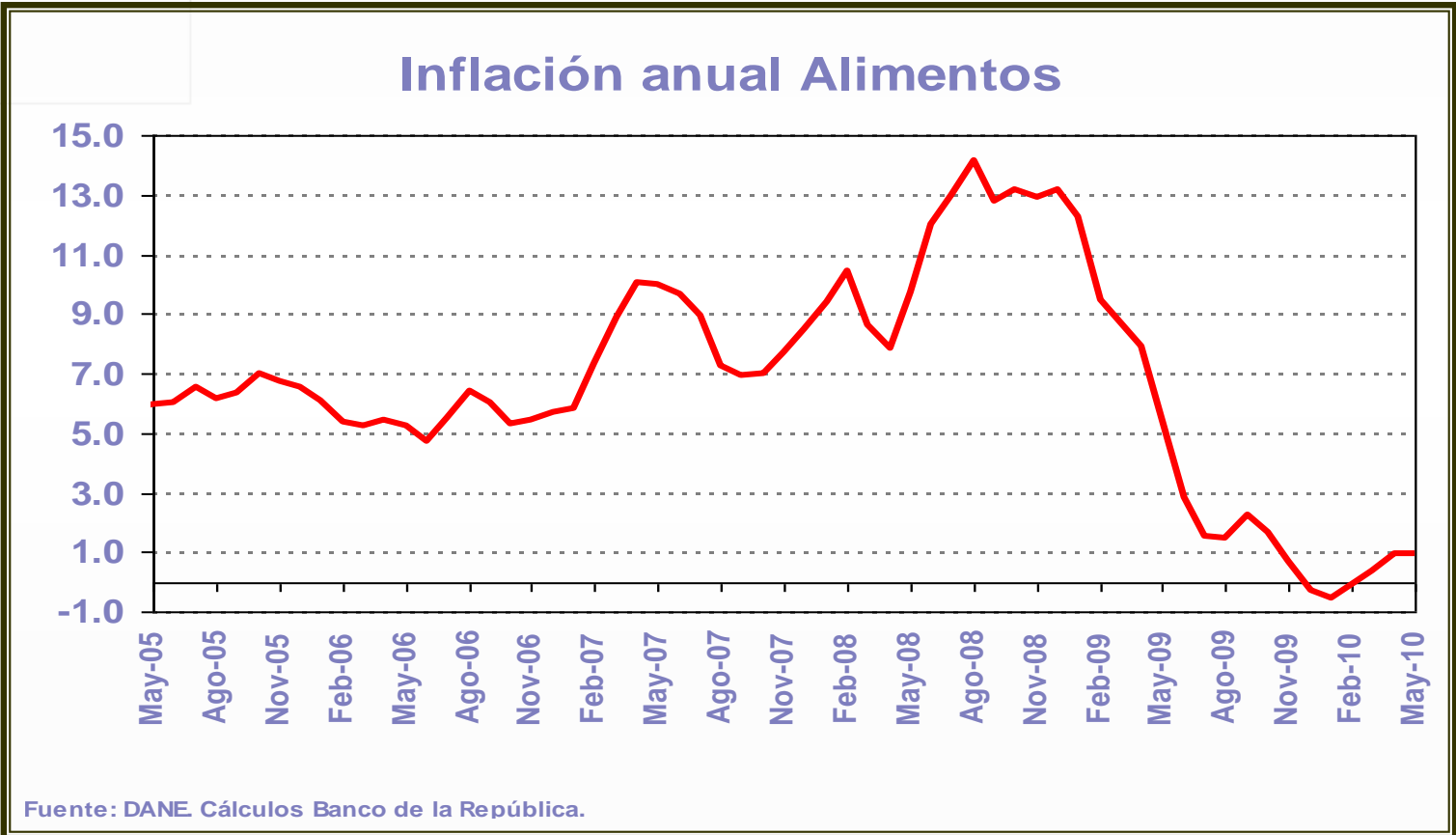
- Sin alimentos
- Núcleo 20
- Sin alimentos primarios, combustibles y Ss. Ps.
- Sin Alimentos ni Regulados
- Básica replica USA



Si se sustrae de la inflación total la de alimentos y regulados, ante la cual la política monetaria generalmente no responde, durante el último lustro su nivel ha sido bajo



**La inflación total ha estado ‘dominada’ principalmente por la inflación de alimentos. Sus precios dejaron de caer. Para efectos de la política monetaria, a fin de evitar yerros, estos deben excluirse del cálculo de la total**

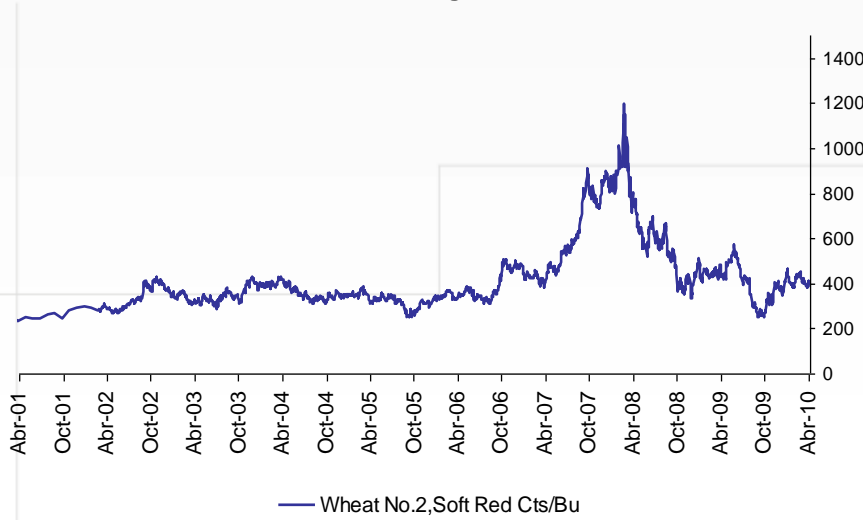


May 10 = 0.98%  
Abr 10 = 0.93%  
Mar 10 = 0.34%  
Feb 10 = -0.07%  
Ene 10 = -0.54%

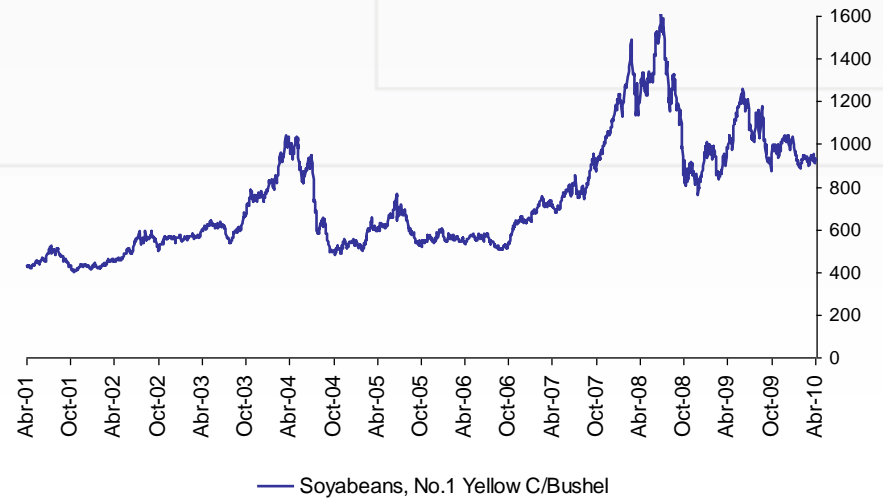


# Precios internacionales de granos a mayo

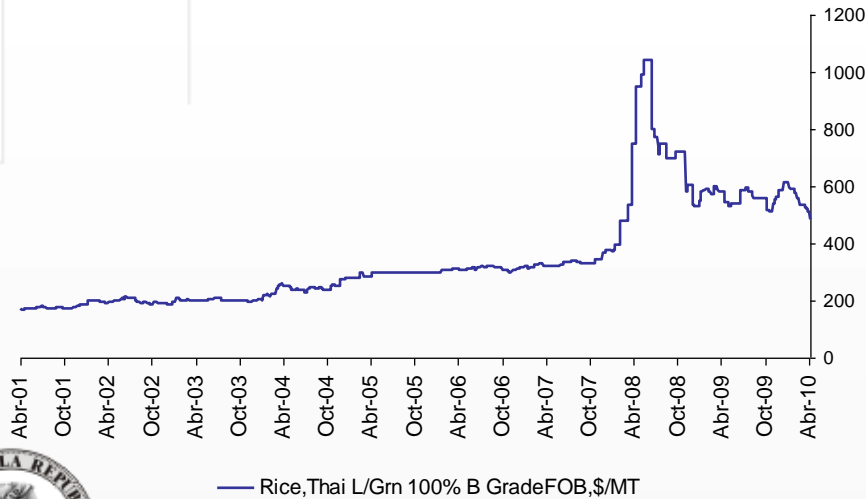
### Trigo



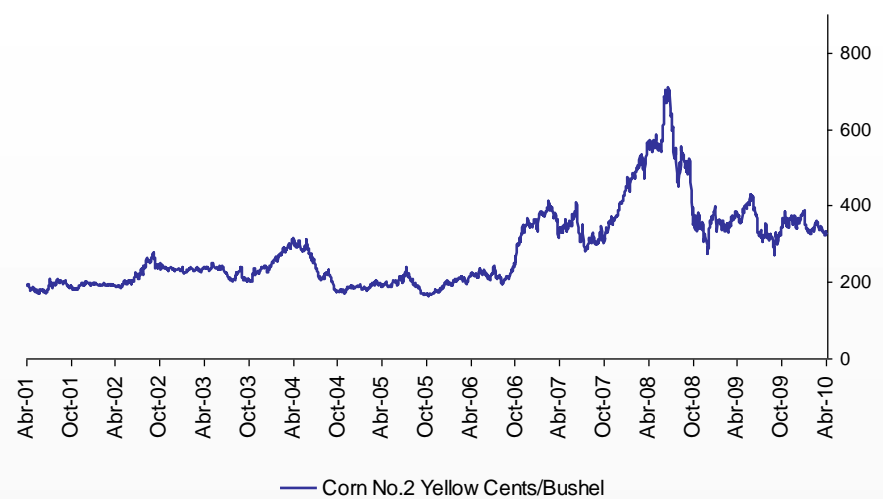
### Soya



### Arroz



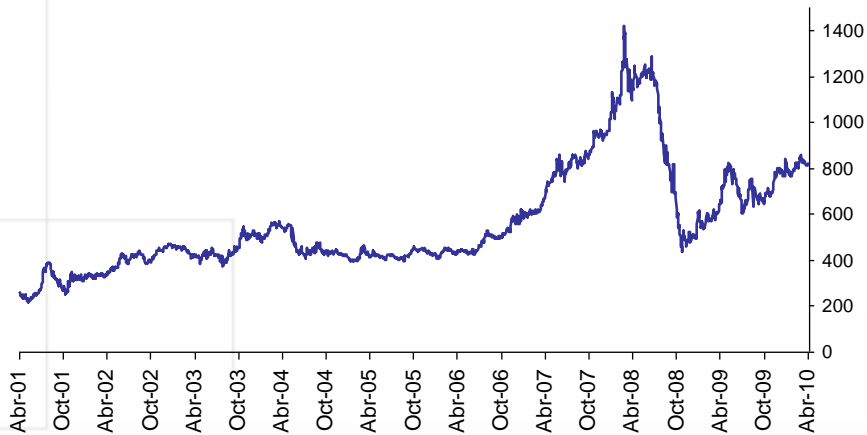
### Maíz





# Precios internacionales de aceites a mayo

## Aceite de Palma



— Palm Oil-Malaysian Rdam US\$/MT

## Aceite de Soya



— SoyaOil-US Crude Rail C. Illinois



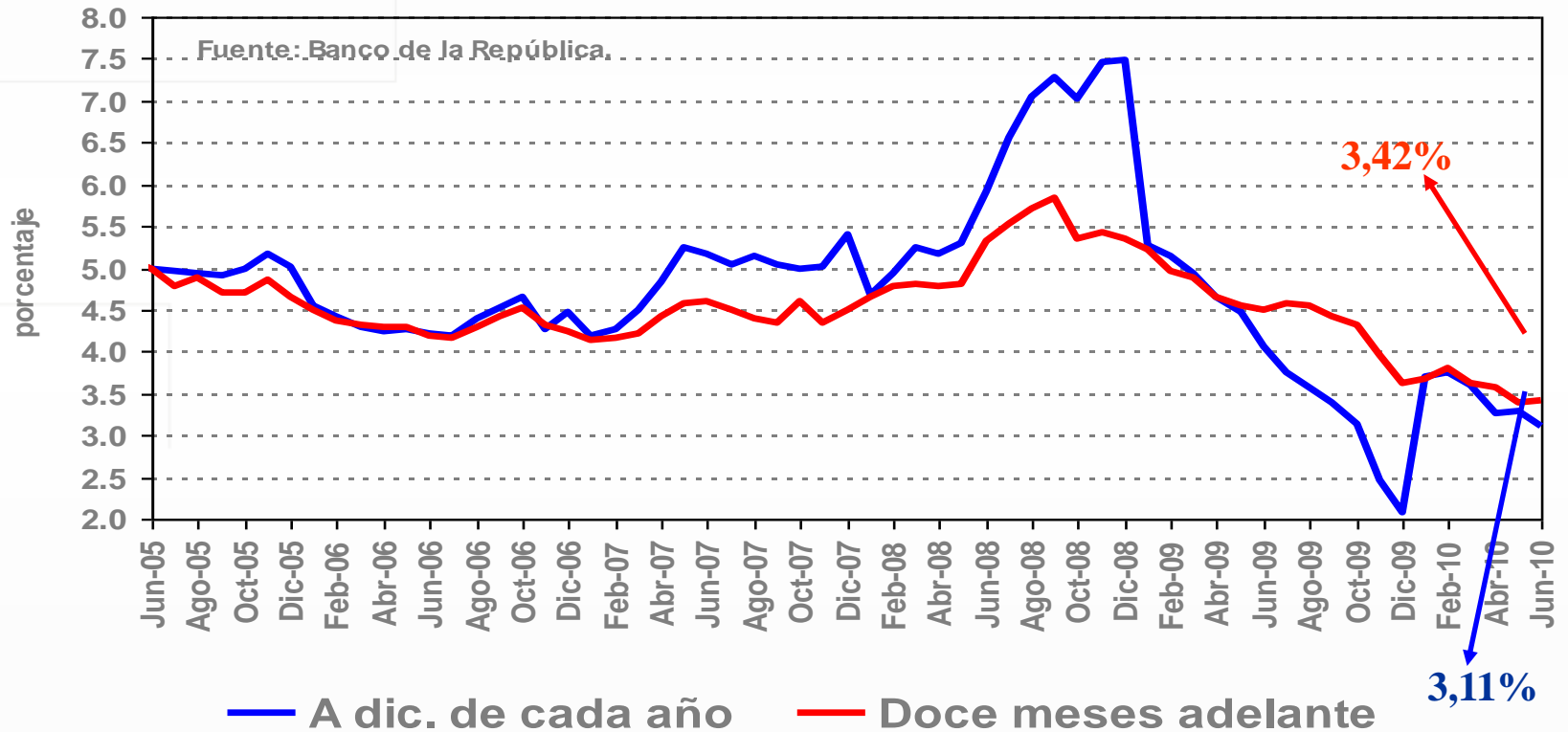
# Fuerte correlación positiva entre los precios del petróleo y los de los granos y las oleaginosas. Y correlación inversa entre estos y el valor del dólar

Precio internacional del Petróleo WTI  
(Dólares por barril)

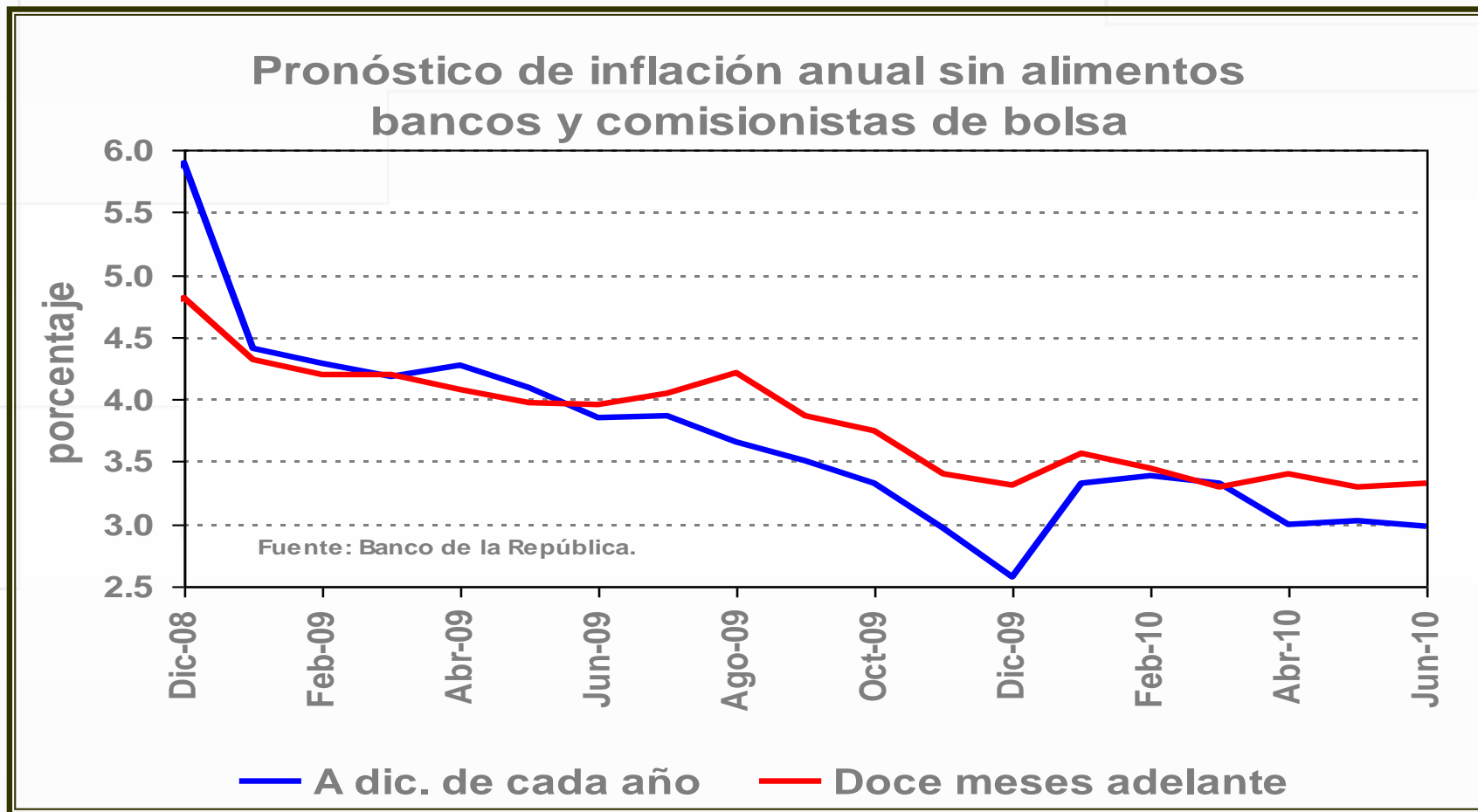


# Expectativas de inflación total a la baja

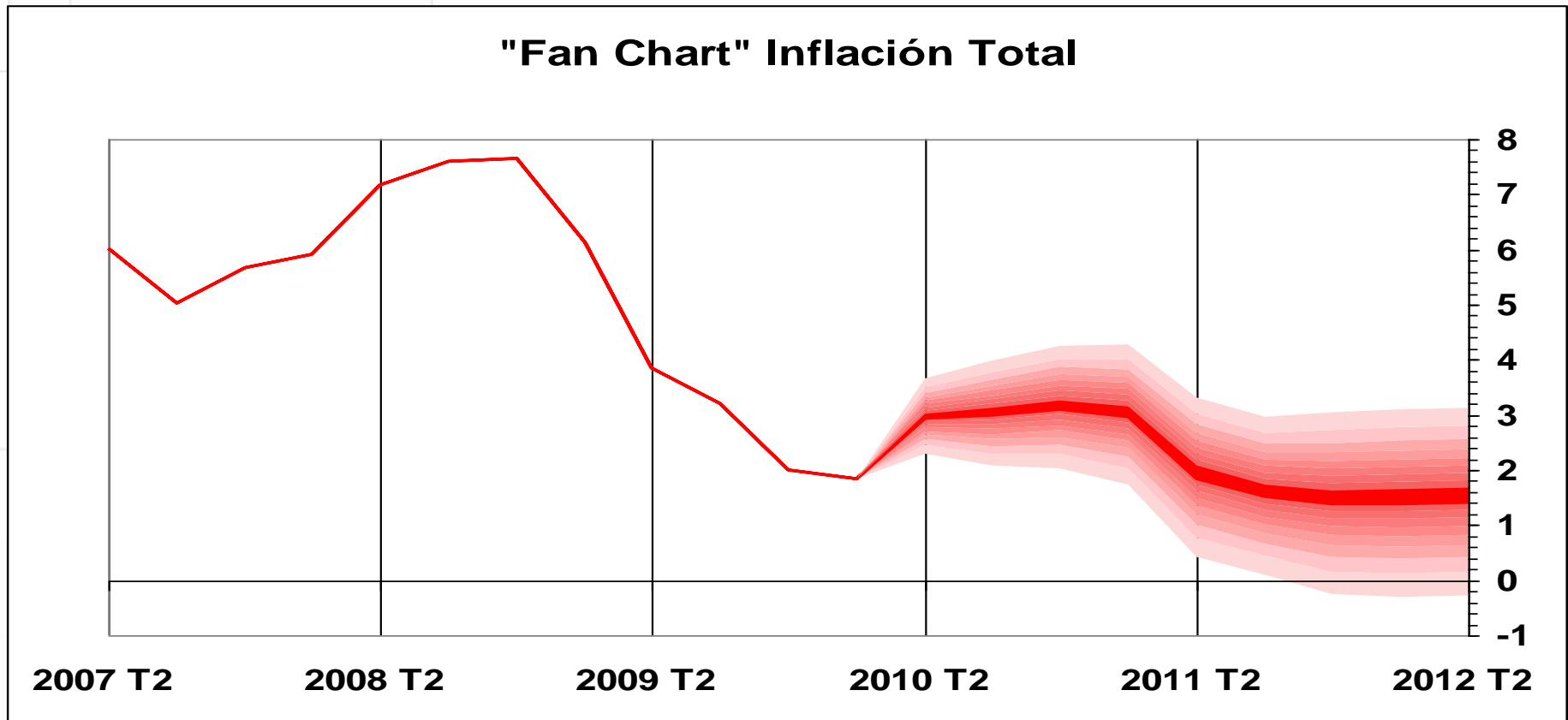
## Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa



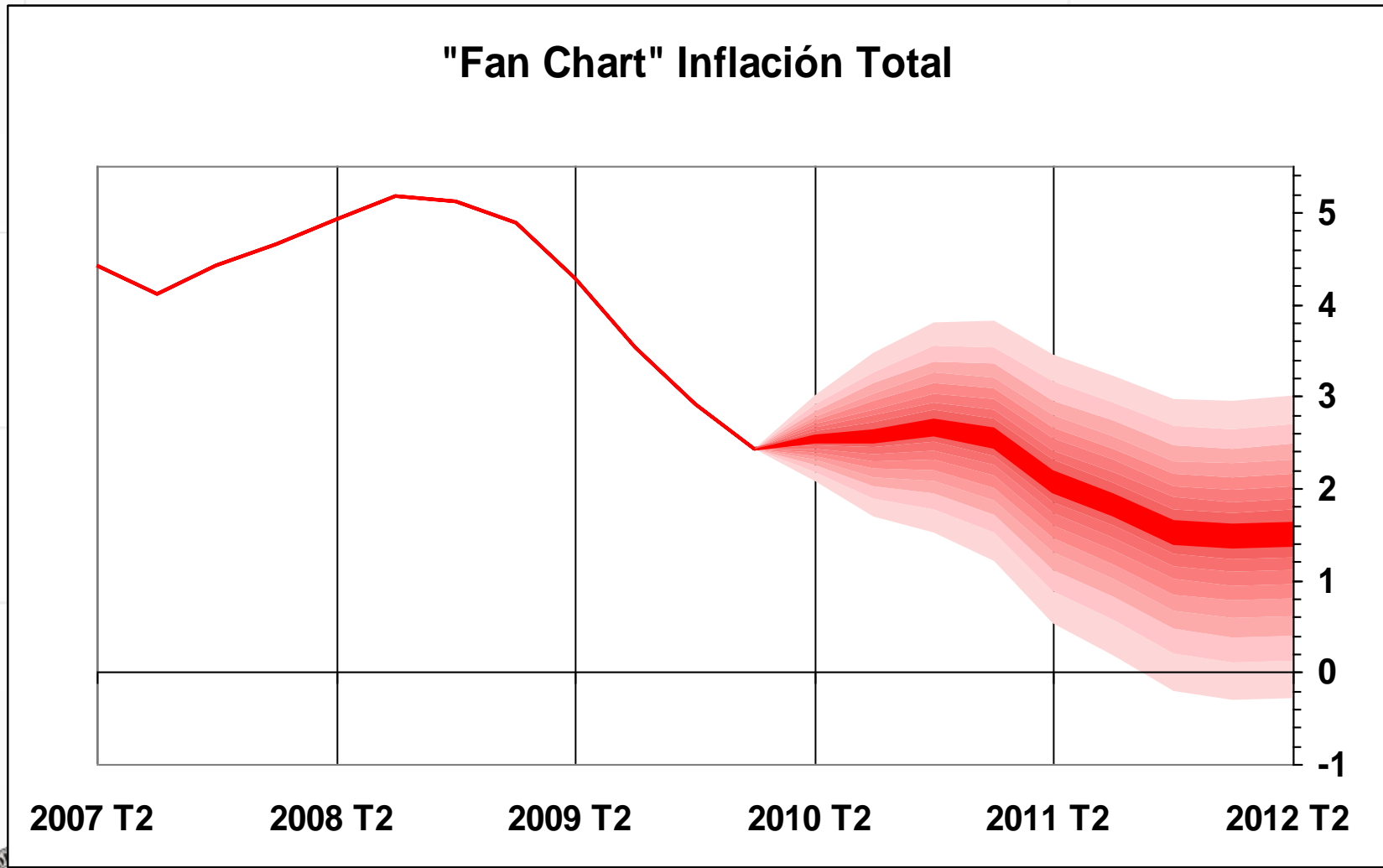
# Expectativas de inflación sin alimentos también bajando



**‘Fan Chart’ de la inflación total: aunque los alimentos dejaron de contribuir a la ‘desinflación’, la todavía débil demanda interna hace que la inflación ‘núcleo’ siga cediendo**



# El 'fan chart' de la inflación sin alimentos: sin riesgos a la vista



## **II. LA SITUACIÓN INTERNACIONAL**



- 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 ‘nueva revolución financiera’.
- Su materialización comenzó por el colapso del mercado de la vivienda en EU, el cual provocó un efecto riqueza muy negativo (más de USD 13 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

## US house prices

% change on previous year

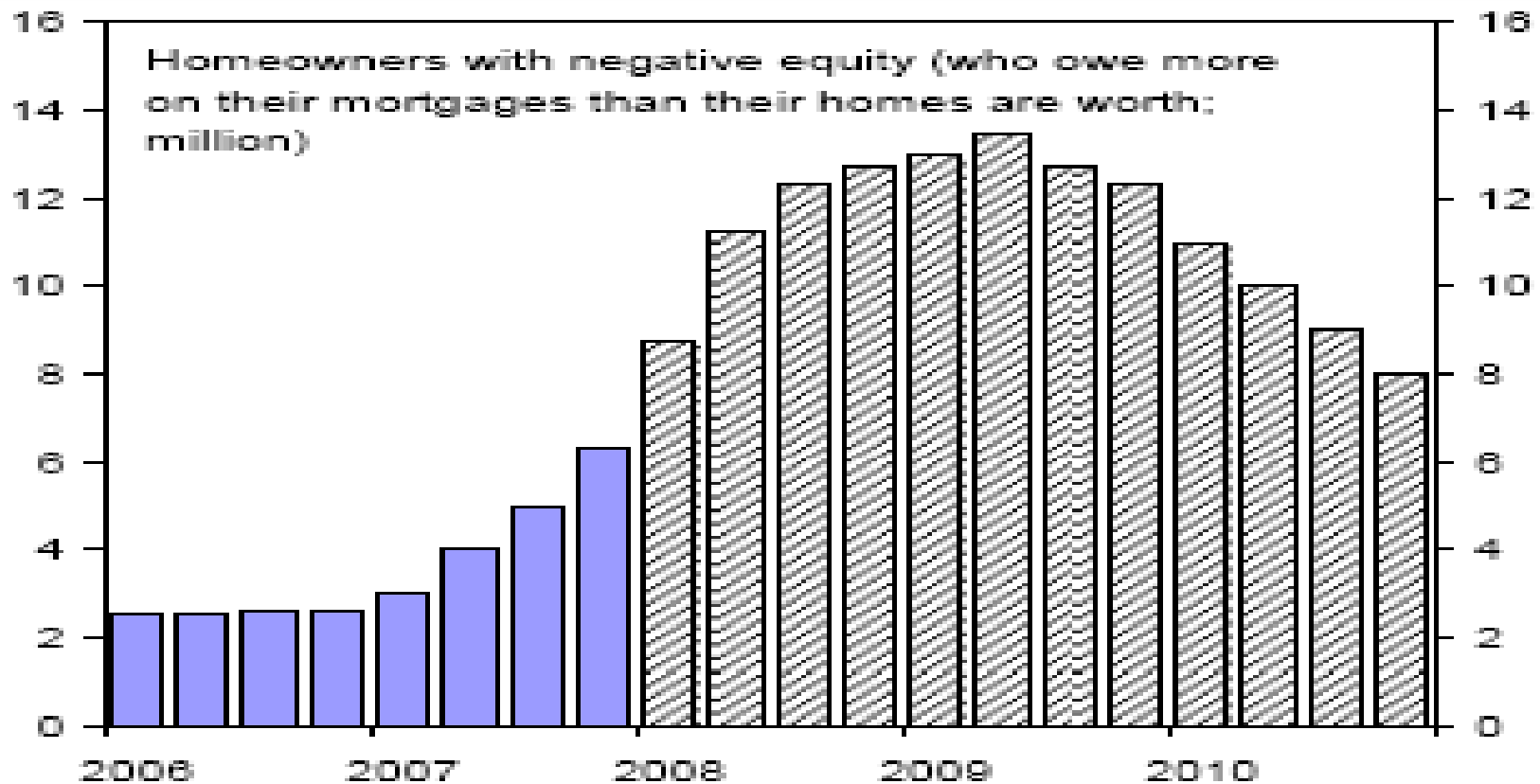


Sources: Robert Shiller; Standard & Poor's

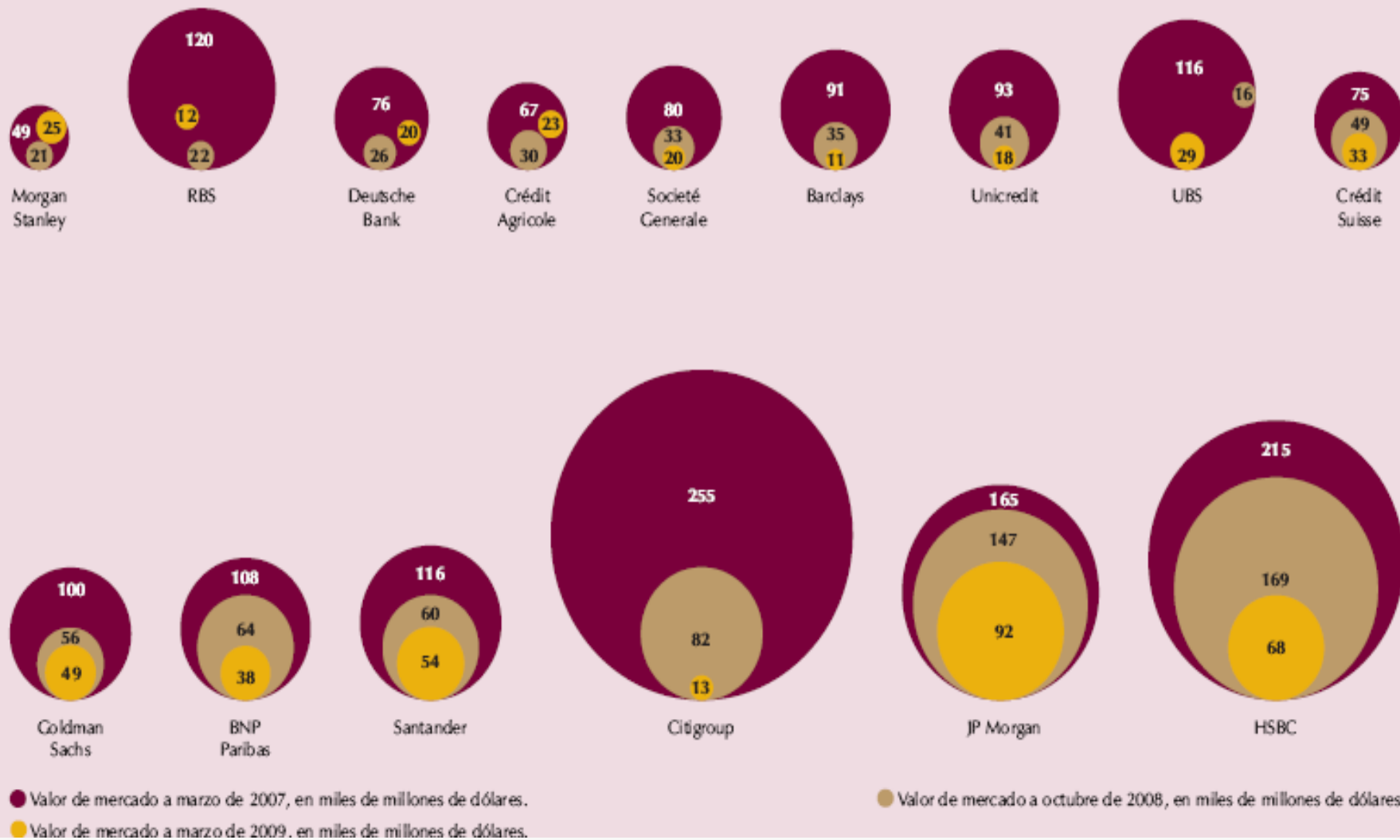
\*Q1



**De 57 millones de deudores hipotecarios, 8 millones tenían en 2008 el valor de su vivienda por debajo de su deuda, y en 2009 14 millones. En mayo las ventas de viviendas nuevas cayeron 33%, y las usadas cayeron 2,2%. La recuperación plena de este mercado aún no llega**

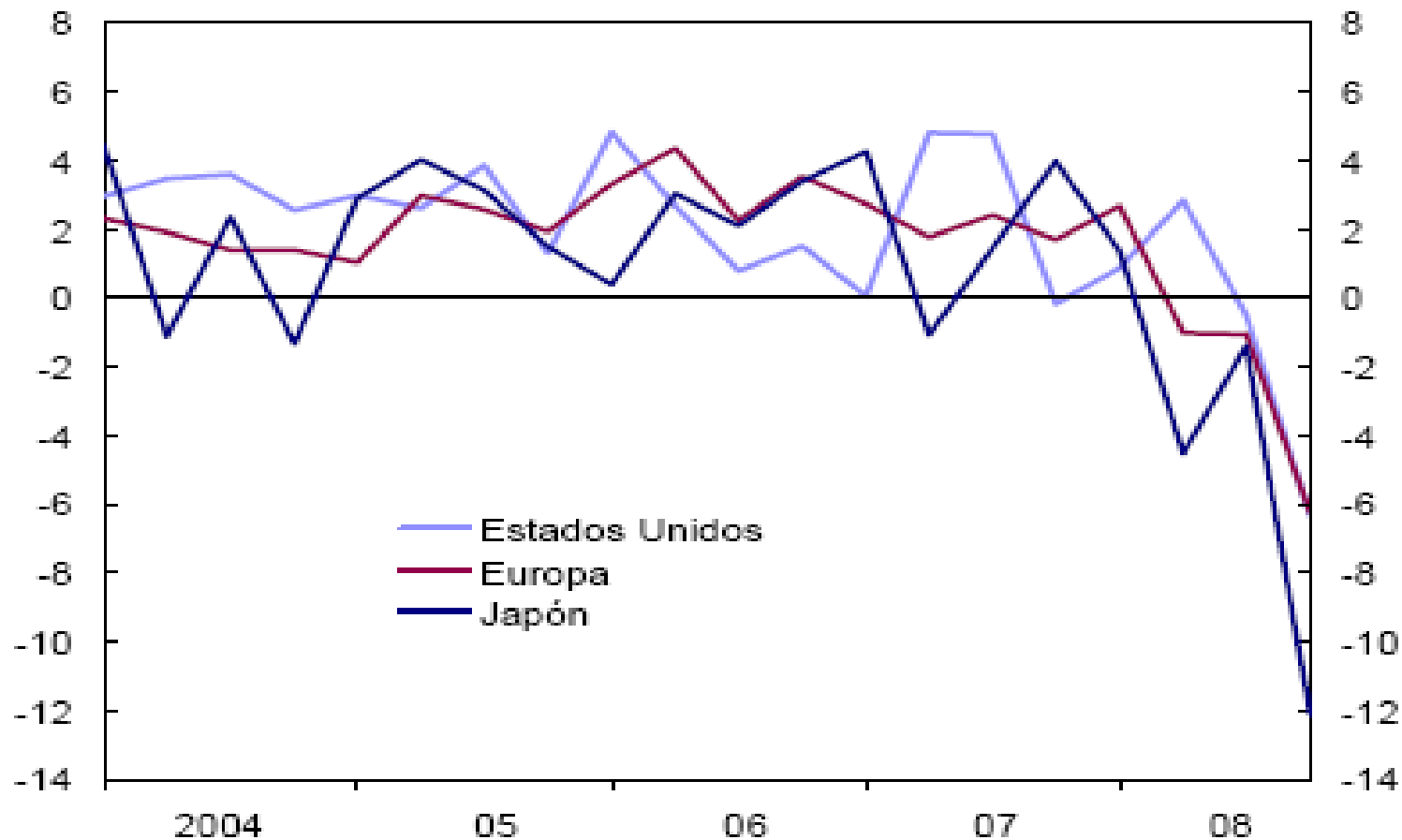


# Las pérdidas de valor de algunos bancos de Marzo/07 a Oct/08 y a Marzo/09. Según N. Roubini ascendieron durante ese lapso a USD 3,8 trillones (en inglés)



Fuente: Banco de la República

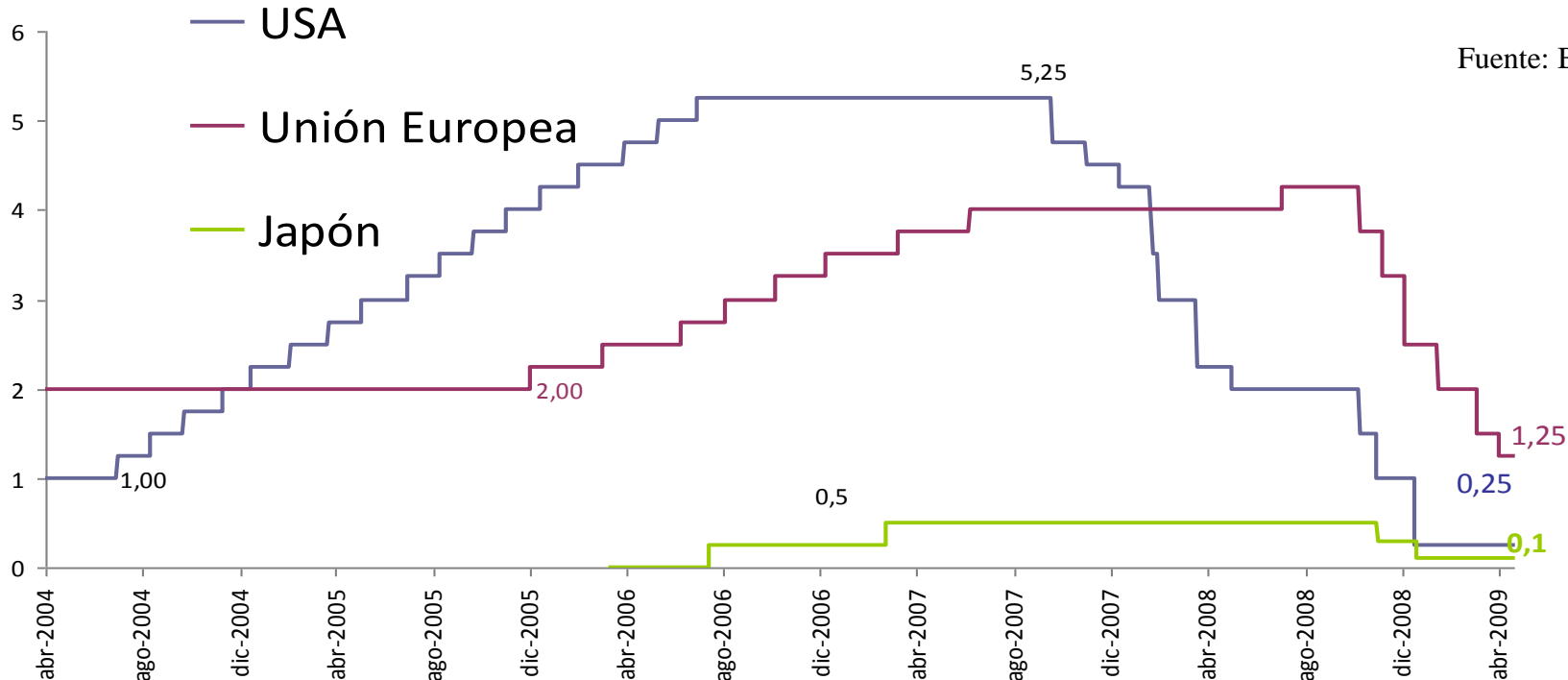
# La crisis financiera contagió al sector real del mundo rico: el crecimiento de su PIB se derrumbó (variación porcentual trimestral anualizada y desestacionalizada)



Fuente: Haver Analytics.



**En respuesta, los bancos centrales del mundo bajaron sus tasas de interés a cerca de cero, e inundaron de liquidez sus mercados. Y generaron 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). Hoy Grecia con 13% de déficit fiscal y deuda de 115% sobre PIB. Resto de PIIGS muy emproblemado**



Fuente: Bloomberg



**La crisis 2007-2009 ha sido la más severa de la posguerra. Y el desempleo aún no cede. Según Krugman, “estamos en las etapas iniciales de una tercera depresión” debido a la equivocación de preocuparse más por el déficit fiscal y la inflación “cuando la real amenaza es la deflación”.**

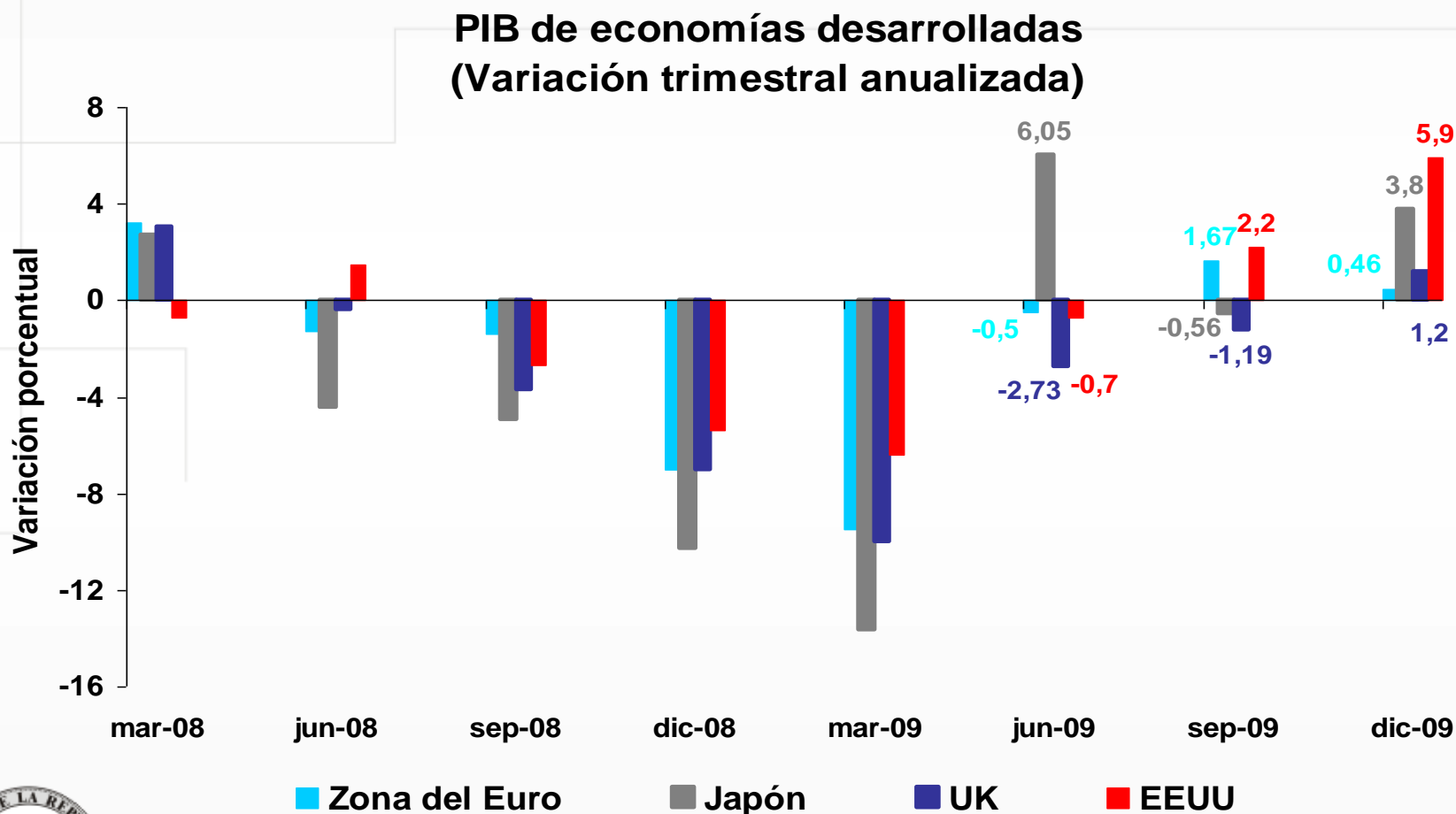
**Actividad económica en Estados Unidos durante diferentes ciclos desde la segunda guerra mundial.**

Pico	Valle	Duración en meses (del pico al valle)	<i>Cambio % desde el pico al valle</i>		
			PIB	Producción industrial	Empleo no agrícola
<b>Diciembre 2007</b>	<b>Agosto 2009</b>	<b>20</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-19,2%</b>	<b>-6,2%</b>
Marzo 2001	Noviembre 2001	8	-0,4%	-6,3%	-2,0%
Julio 1990	Marzo 1991	8	-1,3%	-4,3%	-1,5%
Julio 1981	Noviembre 1982	16	-2,9%	-9,5%	-3,1%
Enero 1980	Julio 1980	6	-2,2%	-6,2%	-1,3%
Noviembre 1973	Marzo 1975	16	-3,1%	-14,8%	-2,7%
Diciembre 1969	Noviembre 1970	11	-1,0%	-5,8%	-1,4%
Abril 1960	Febrero 1961	10	-1,3%	-6,2%	-2,3%
Agosto 1957	Abril 1958	8	-3,8%	-12,7%	-4,4%
Julio 1953	Mayo 1954	10	-2,7%	-9,0%	-3,3%
Noviembre 1948	Octubre 1949	11	-1,7%	-8,6%	-5,1%
<b>Promedio</b>		<b>10</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>-2,7%</b>

Fuente: NBER, BEA, FBR, BLS y Moody's Economy.com

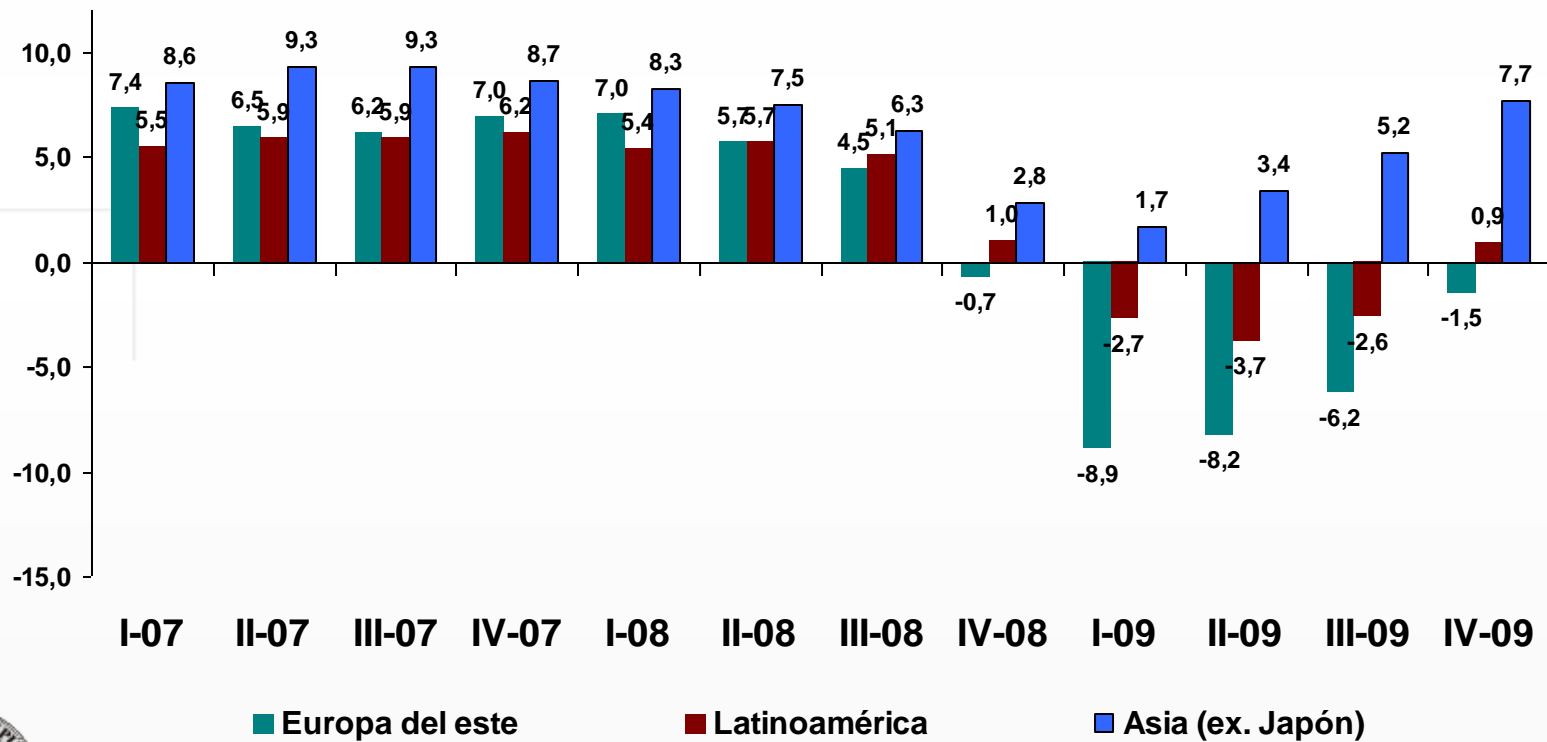


# Caída y repunte en el mundo rico tras los estímulos monetarios y fiscales. ¿Recuperación espúrea, como la de 1933? Eso piensan algunos como Krugman y Roubini



# Las economías emergentes

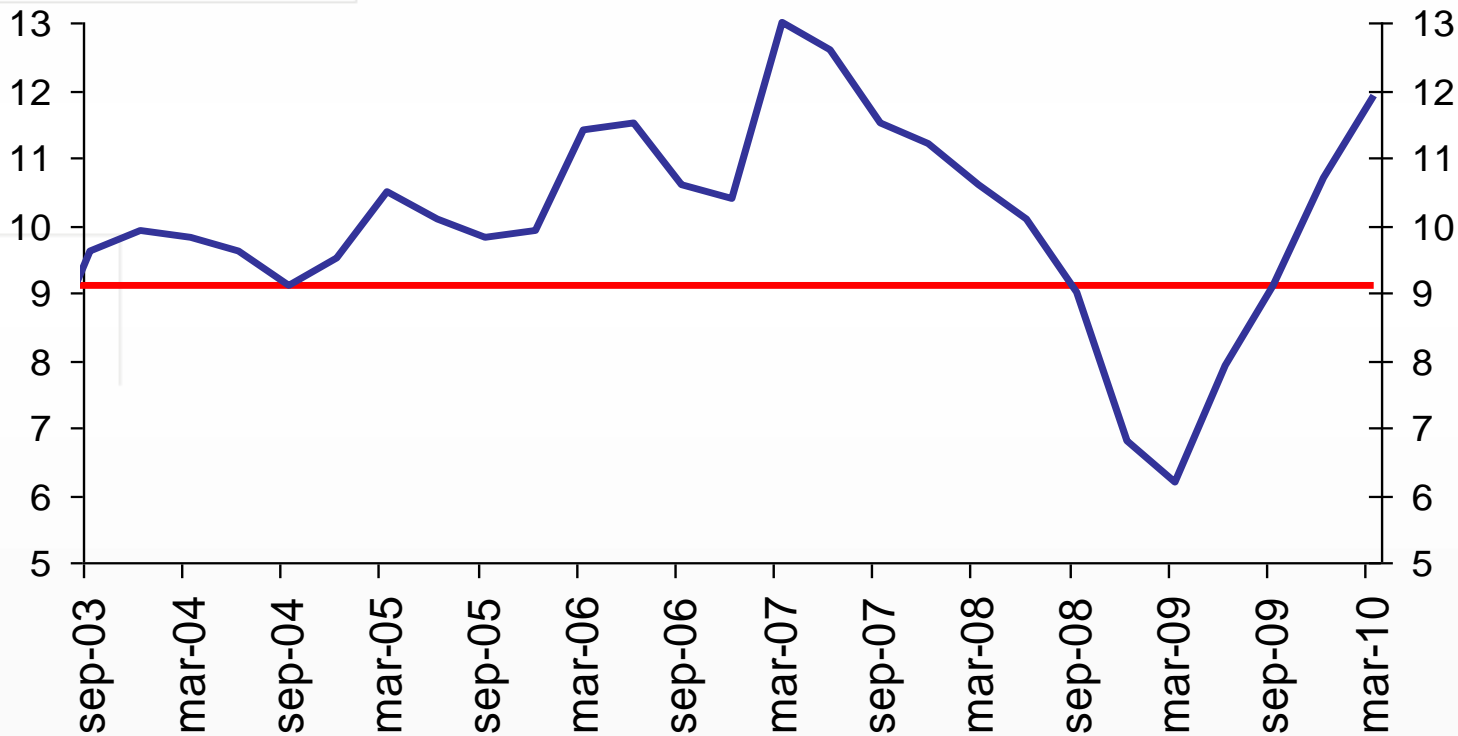
**Economías Emergentes de Europa del Este, Latinoamérica y Asia**  
(Crecimiento promedio)





# El líder del crecimiento ha sido Asia emergente, en especial China, y las economías más conectadas con ésta: Australia, Brasil, el resto de Asia. Sin embargo, hay creciente incertidumbre sobre su sostenibilidad

## Crecimiento PIB de China

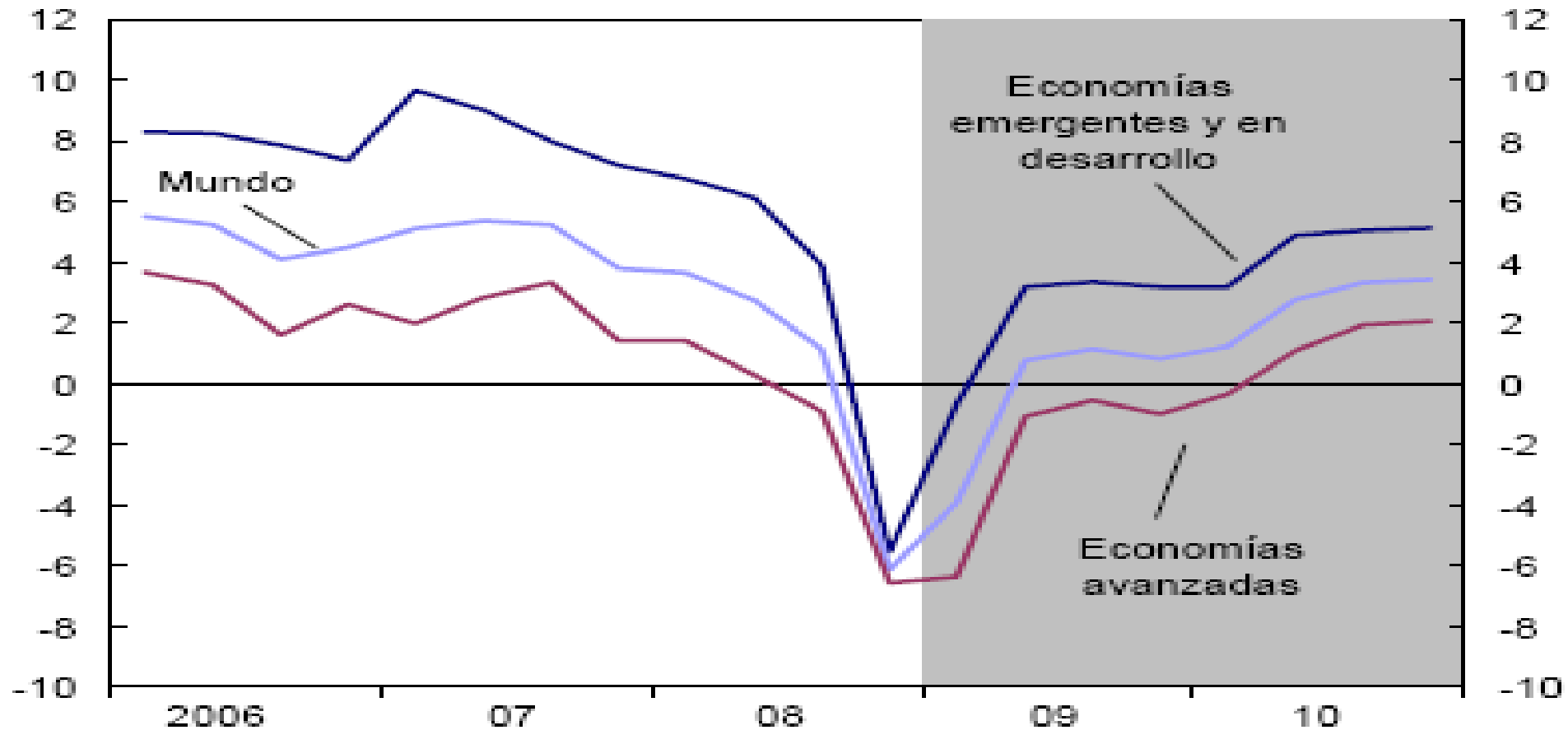


— Promedio desde 1999 — Variación anual



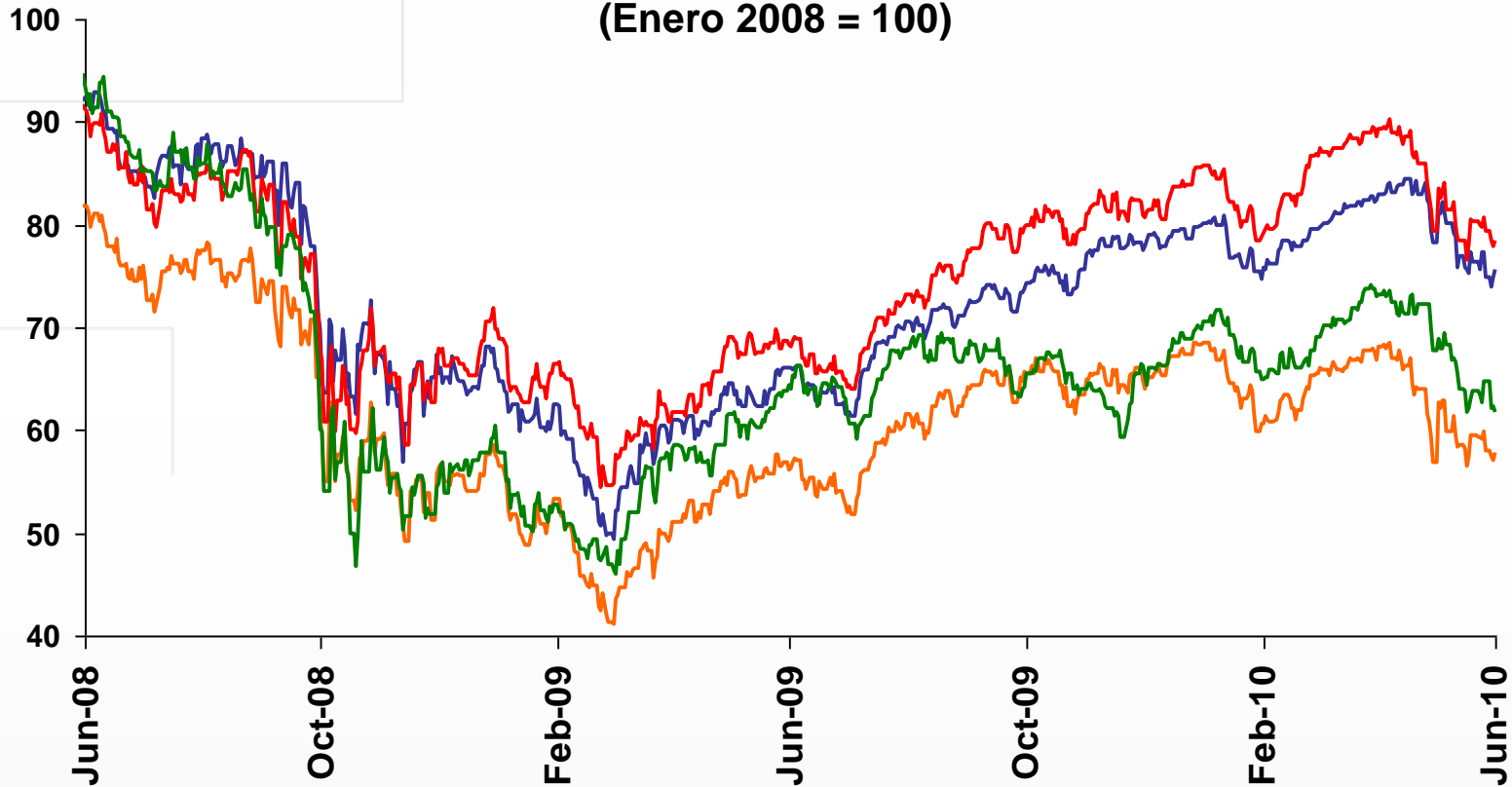
# PIB real: del ‘Gran Colapso’ a ‘Contracción Moderada’.

## Hasta ahora ‘Lenta Recuperación’. Los mercados emergentes (ME) mejor posicionados. No obstante, la UE podría sufrir nueva contracción tras la crisis de los PIIGS y los fuertes recortes del gasto público. ¿Error de política?



# Tras la recuperación de las bolsas del mundo rico durante el último año, sus índices de nuevo han caído, debido las dudas sobre la suerte económica de Europa y China

Indice de acciones economías desarrolladas  
(Enero 2008 = 100)



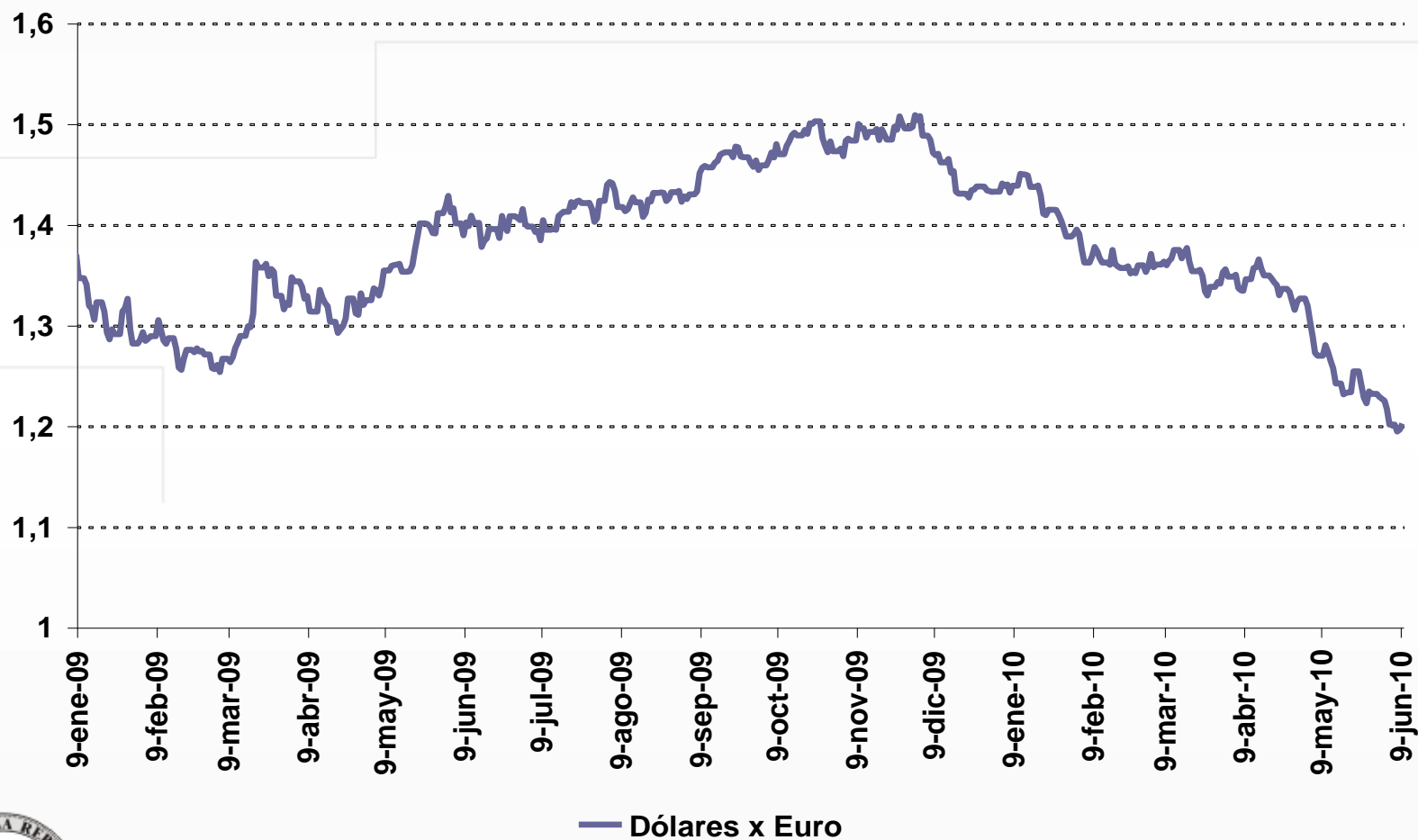
— EEUU (Down J)  
— Reino Unido (FTSE 100)

— Zona del Euro (Euro stoxx 50)  
— Japón (nikkei 225)



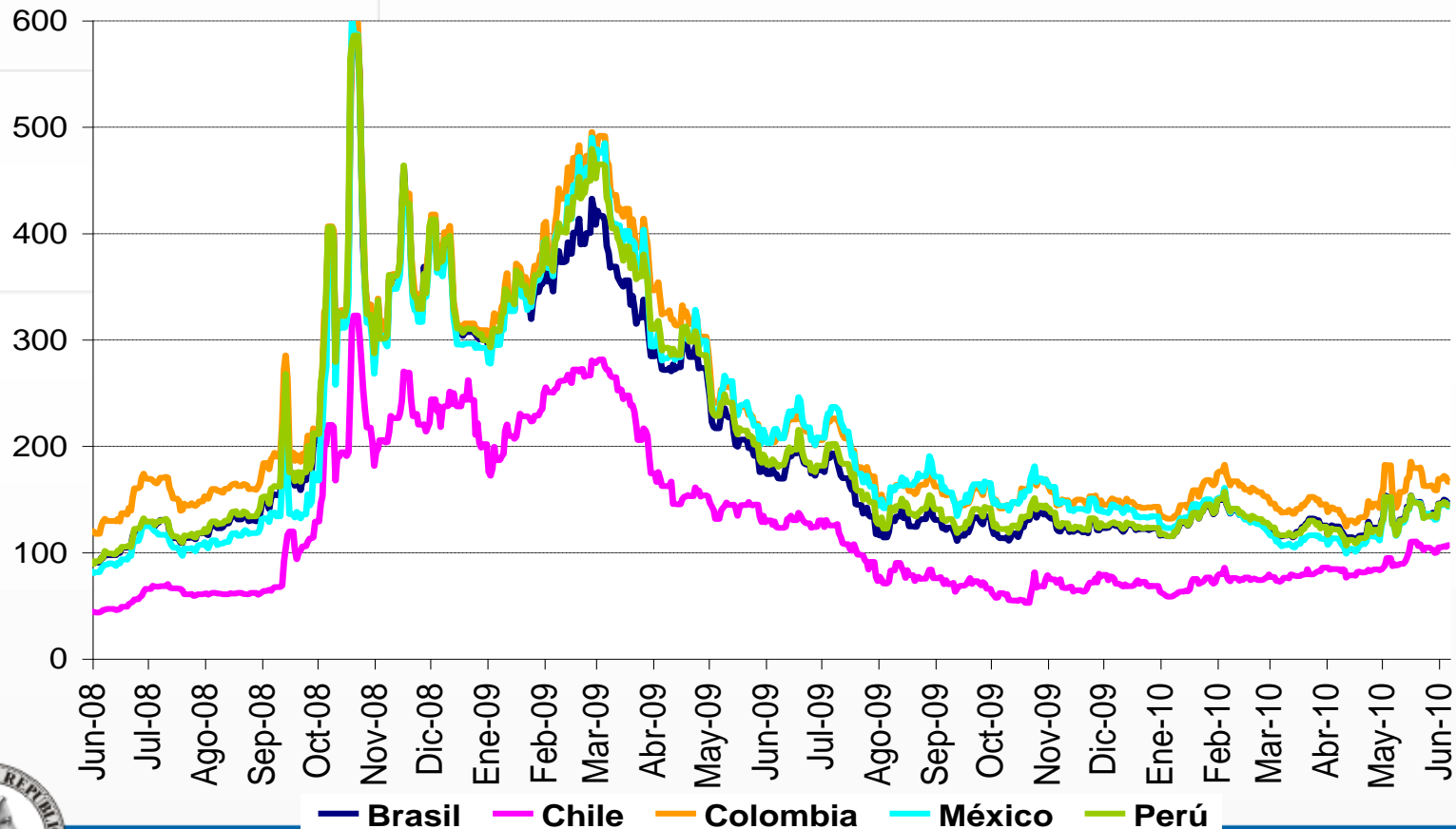
# Y el euro se ha venido devaluando con relación al dólar

## Comportamiento del Euro



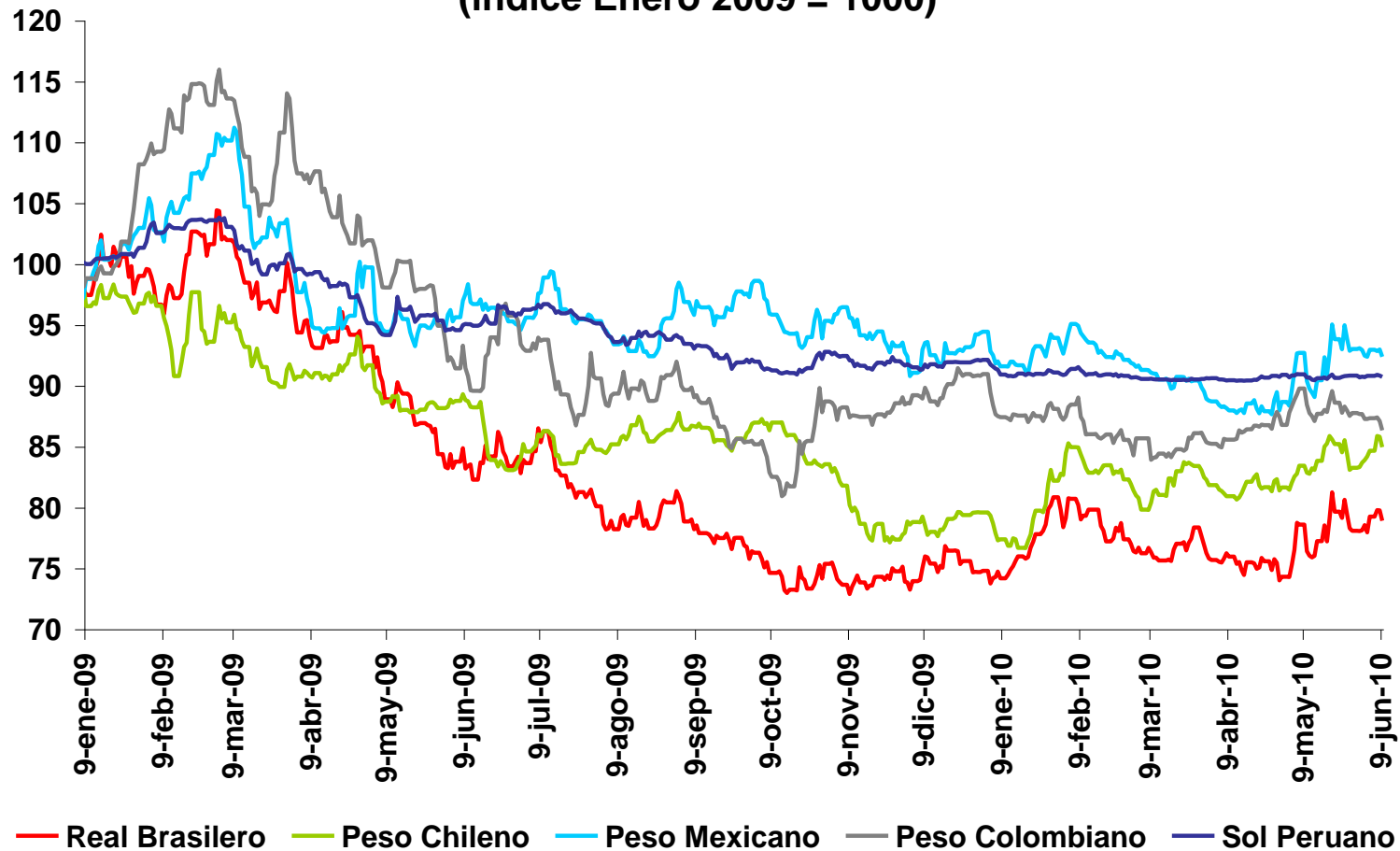
# Las primas de riesgo de las principales economías latinoamericanas, que habían caído, han vuelto a elevarse

Credit Default Swap (CDS) a 5 años en Latinoamérica



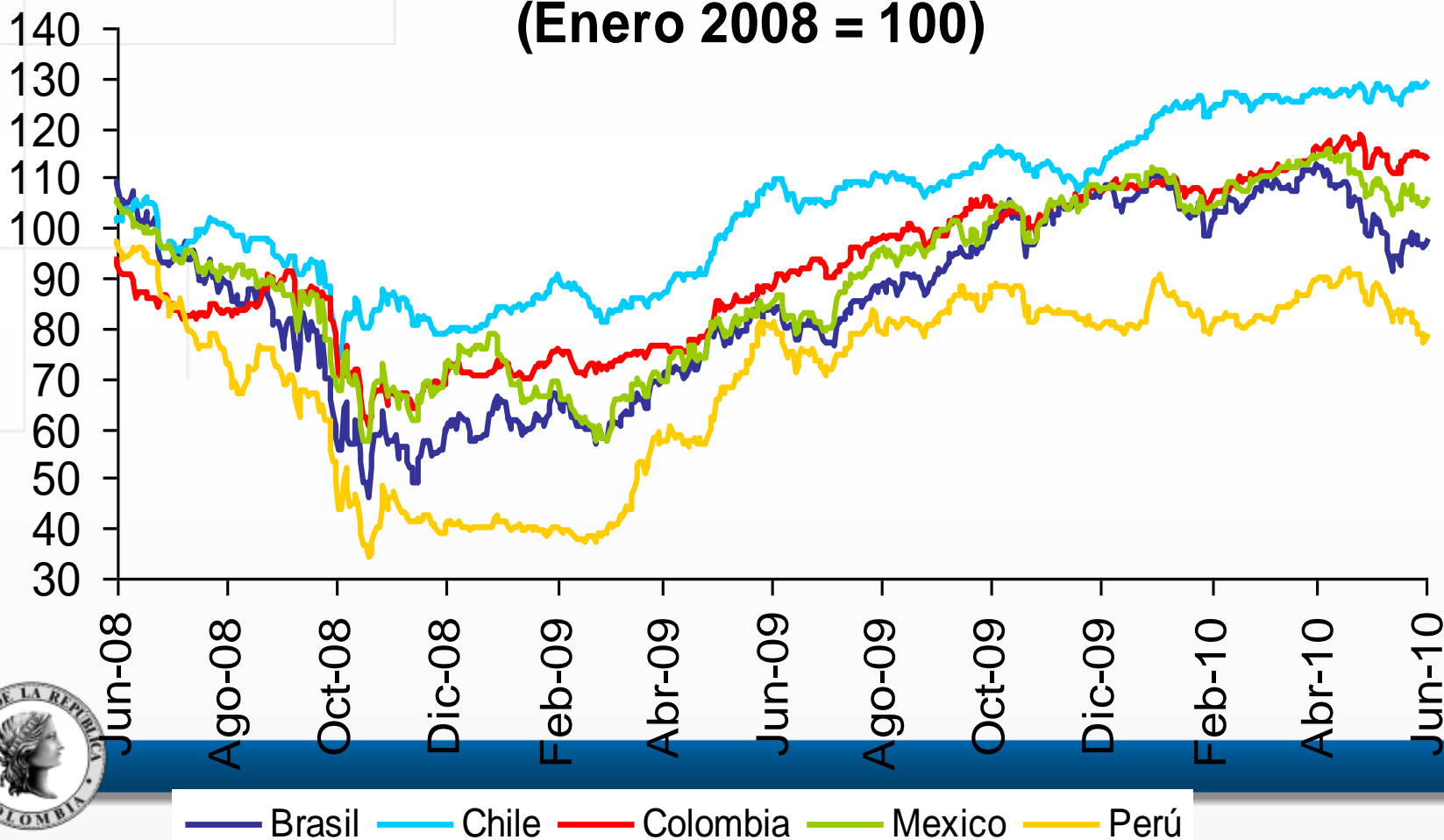
# De forma paralela, con distintos grados de volatilidad, sus monedas han tendido hacia la apreciación

Tasas de cambio de países de latinoamérica  
(Índice Enero 2009 = 1000)



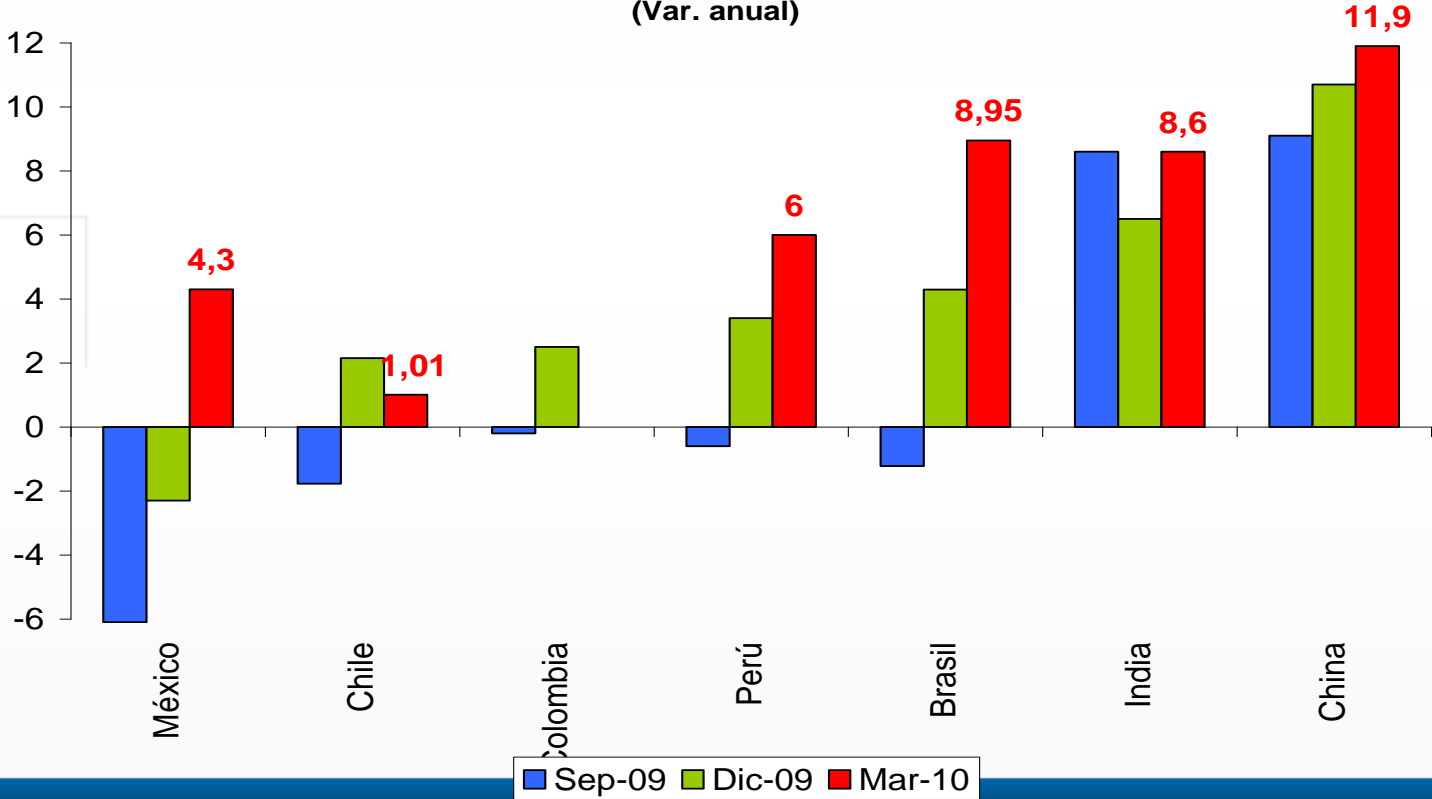
**Y sus índices accionarios hacia la valorización, a pesar de algunas inquietantes decaídas recientes. Aunque la de Colombia últimamente ha permanecido estable**

### Indices Accionarios - Latinoamérica (Enero 2008 = 100)



# Asia emergente (China, India) hasta ahora liderando la recuperación. Seguida en AL por Brasil. A renglón seguido por Perú y Chile. Estos países acaban de emprender el apretón monetario (encajes y tasas)

PIB Emergentes de América Latina y Asia  
(Var. anual)

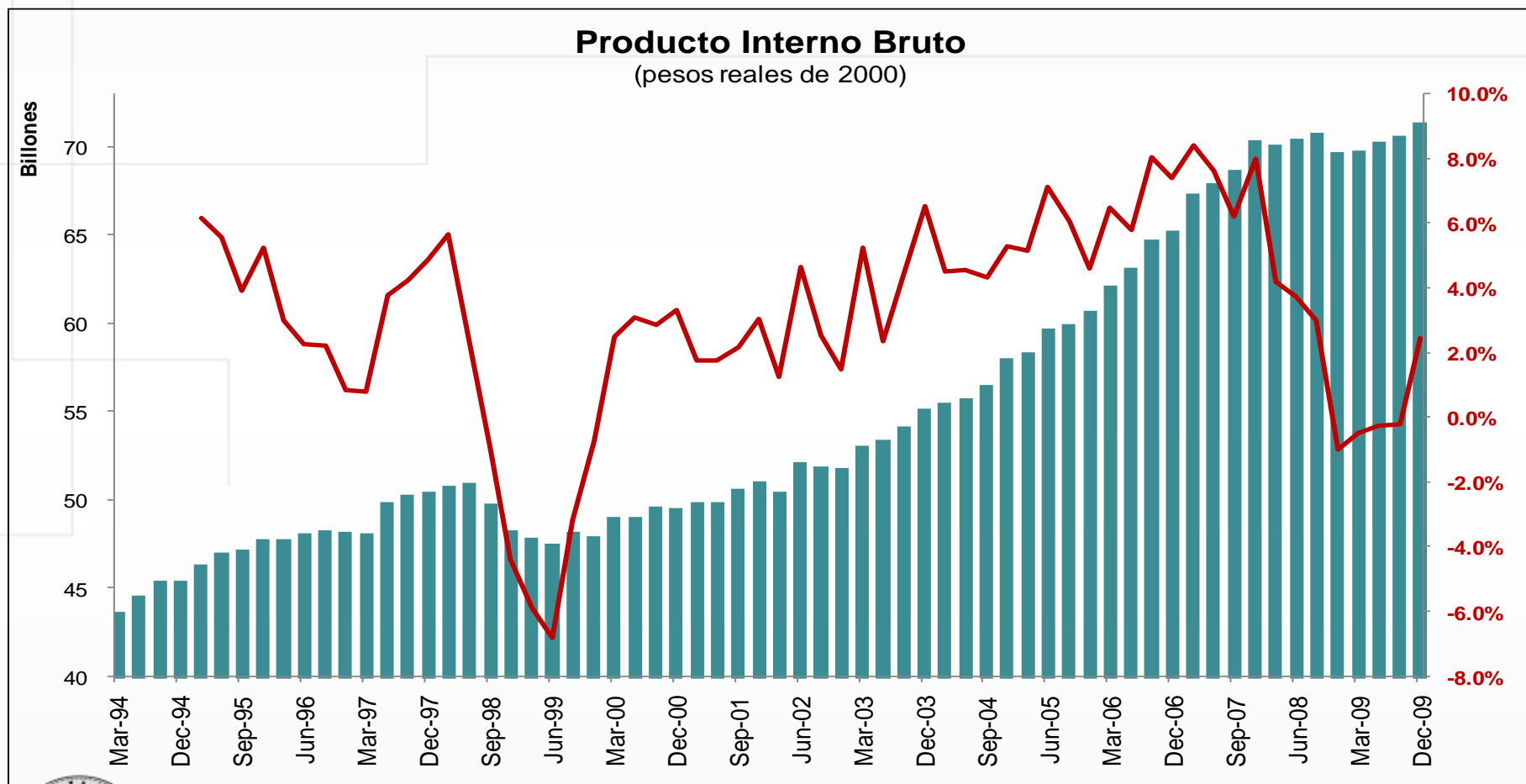




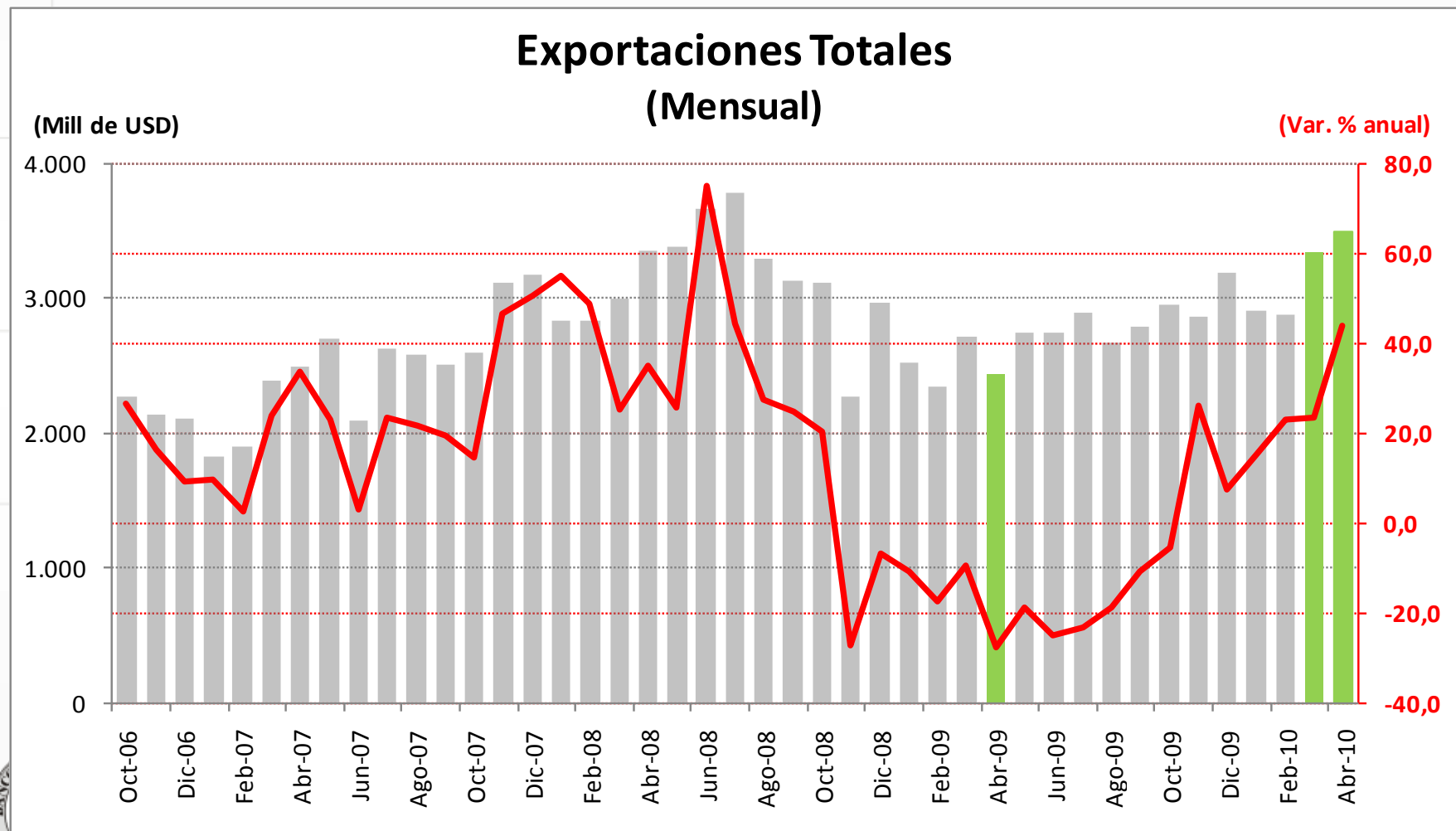
# IV. NUESTRA ECONOMÍA



# El crecimiento del PIB en 2009 fue corregido por el DANE de 0,4% a 0,8%

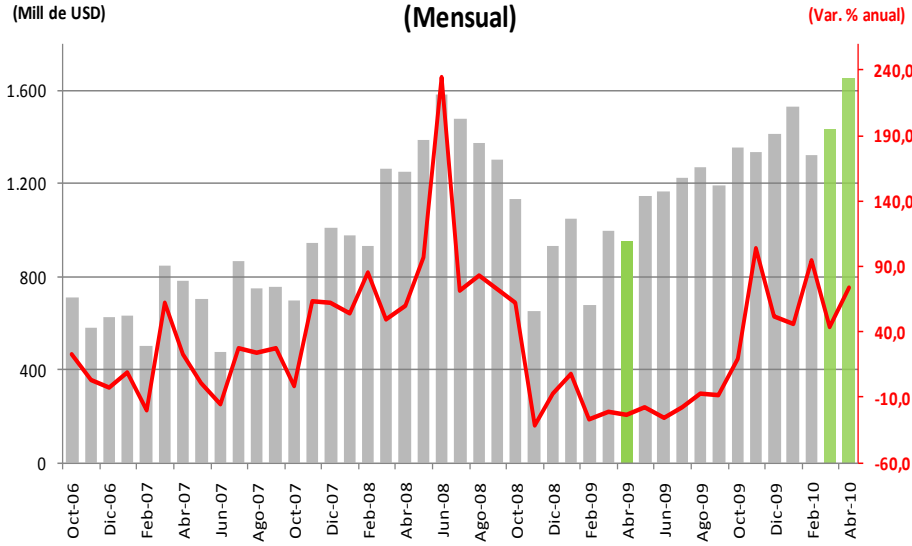


# En Colombia, después del desplome de su crecimiento durante 2008/2009, el valor total de las exportaciones ha vuelto a repuntar

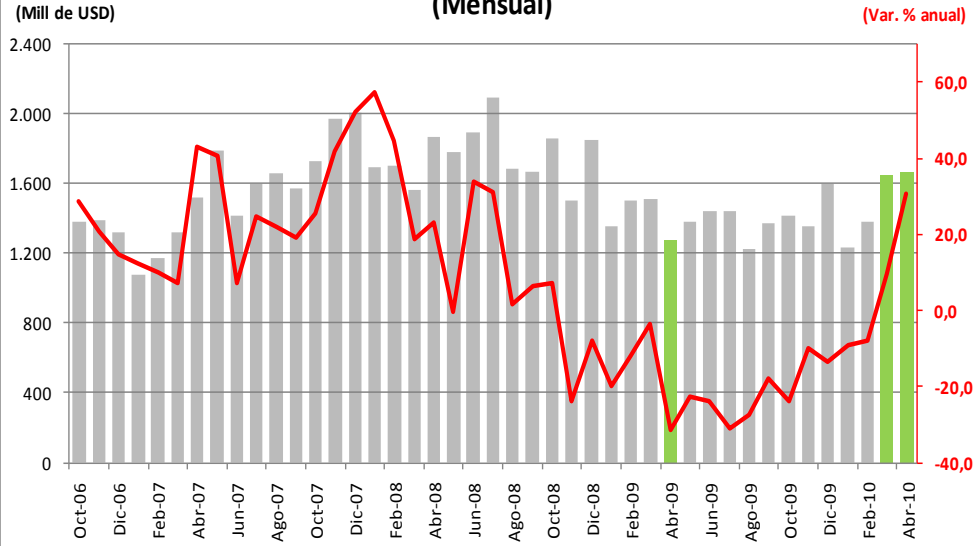


# En especial las minero-energéticas (60% del total)

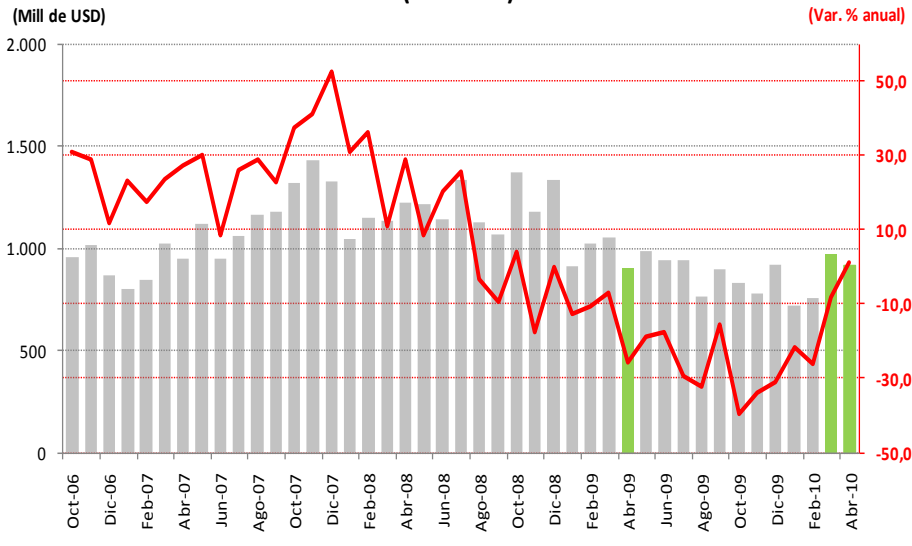
## Exportaciones - Sector Minero (Mensual)



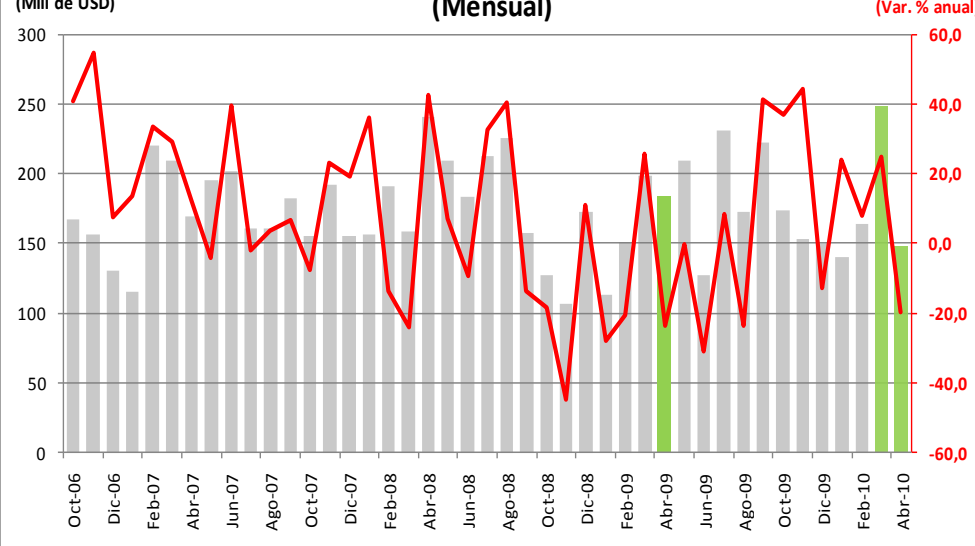
## Exportaciones - Sector Industrial (Mensual)



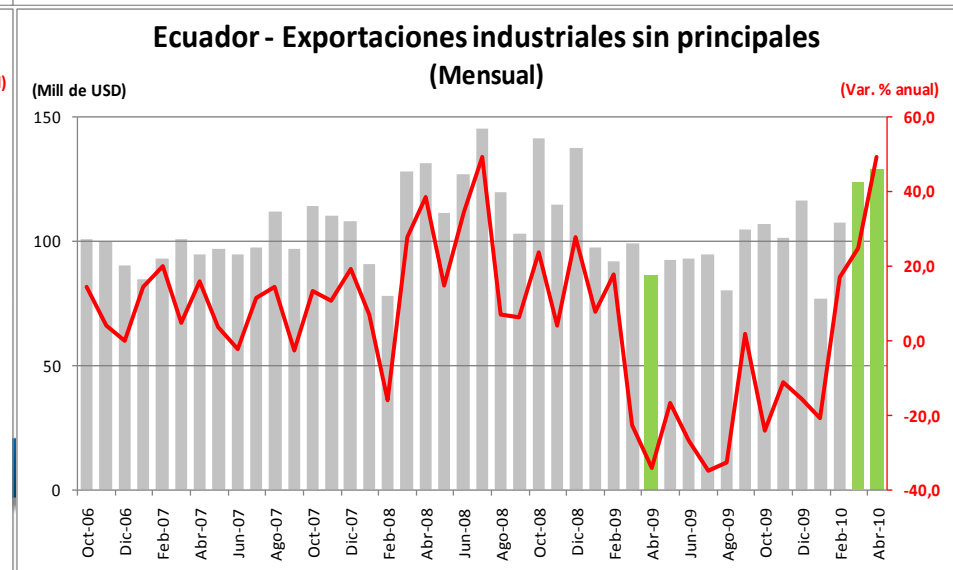
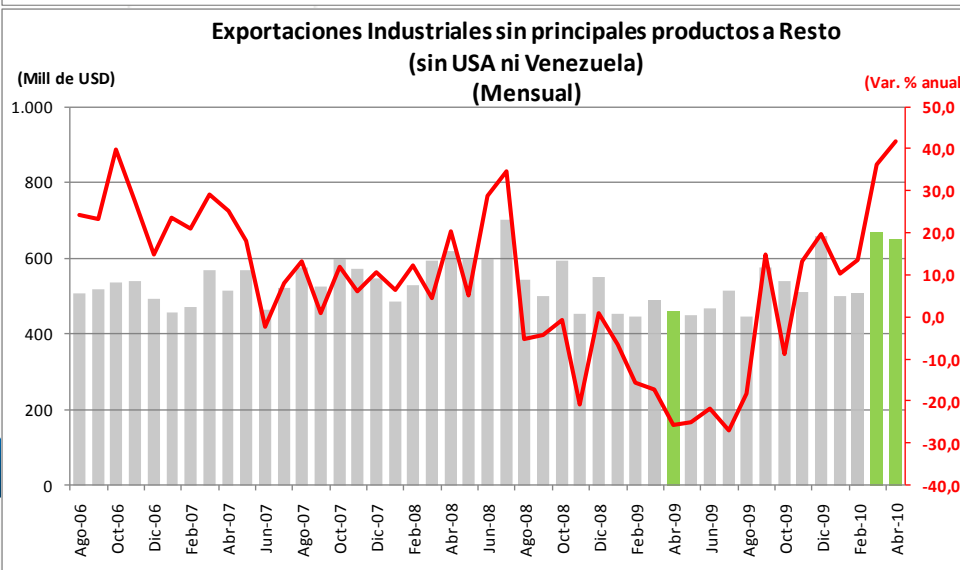
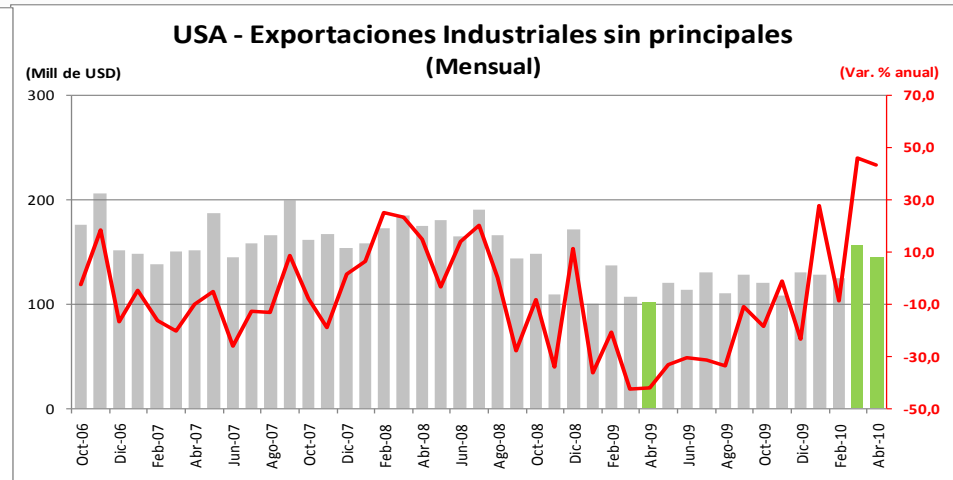
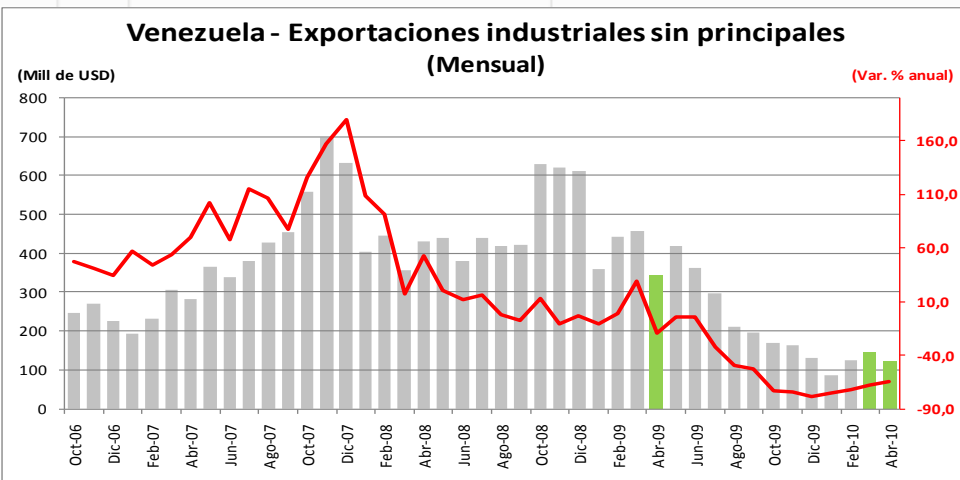
## Exportaciones Industriales sin principales productos (Mensual)



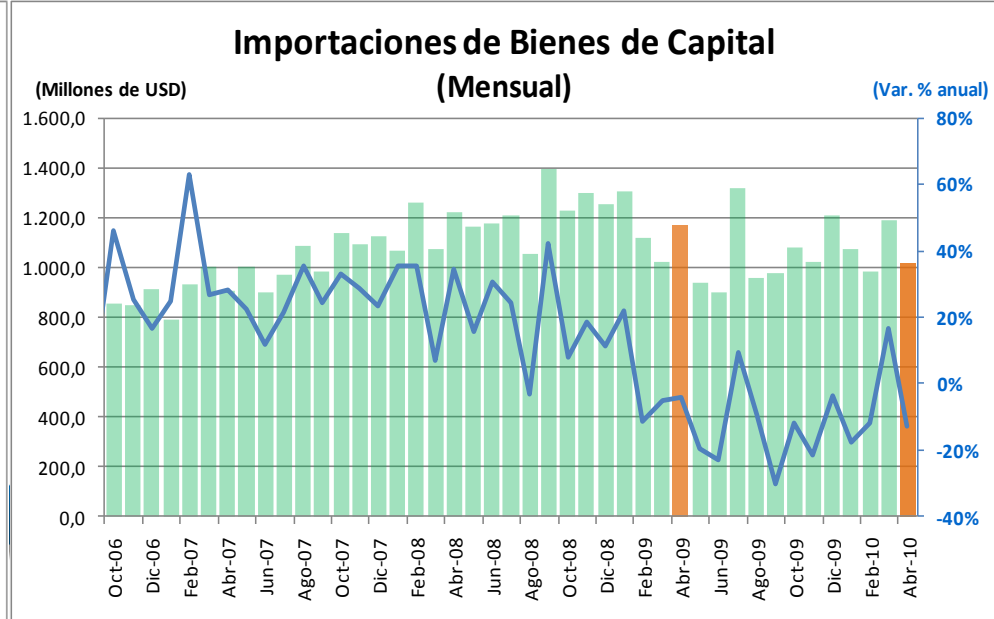
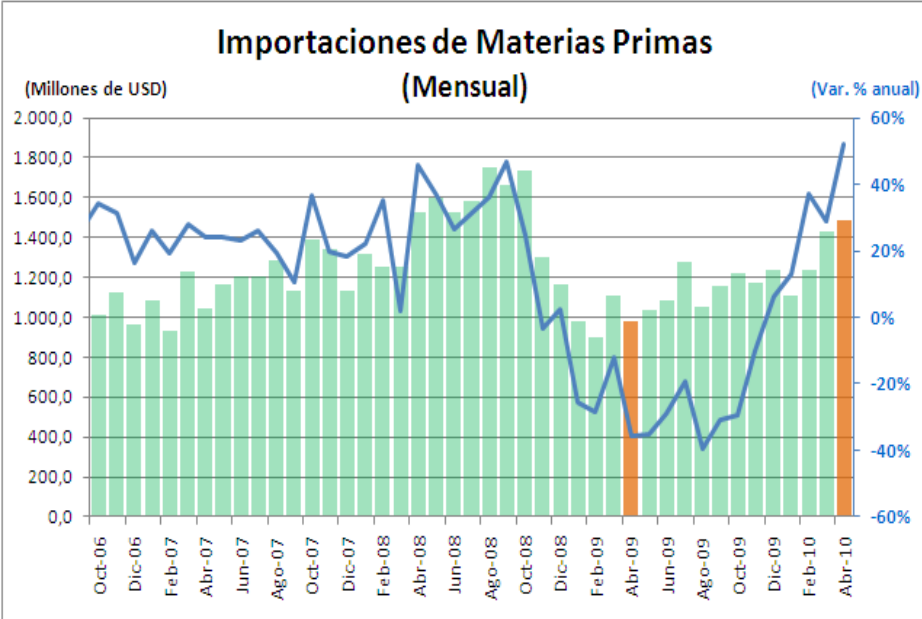
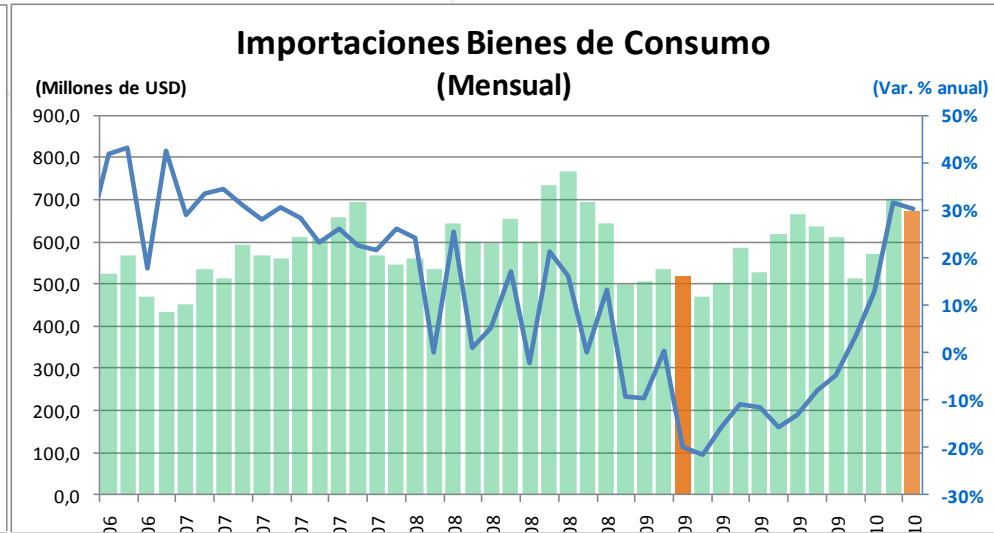
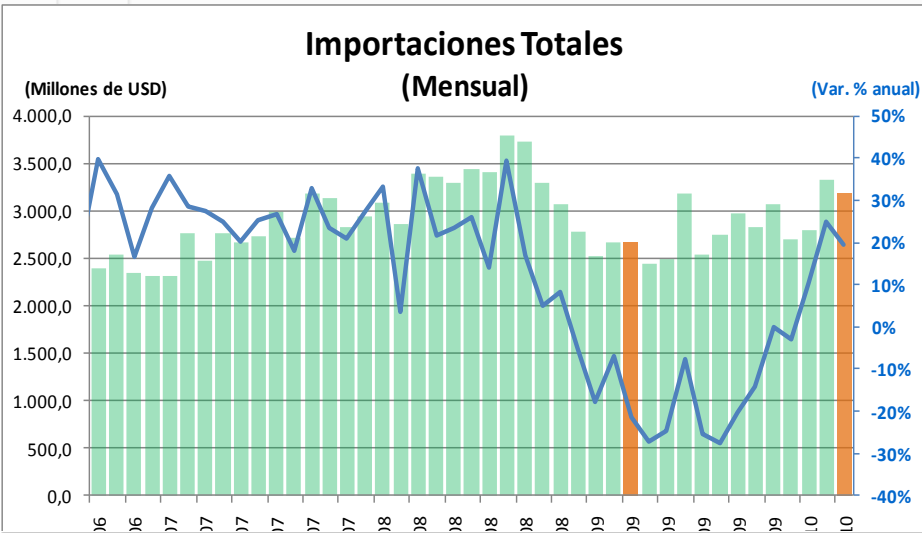
## Exportaciones - Sector Agropecuario (Mensual)



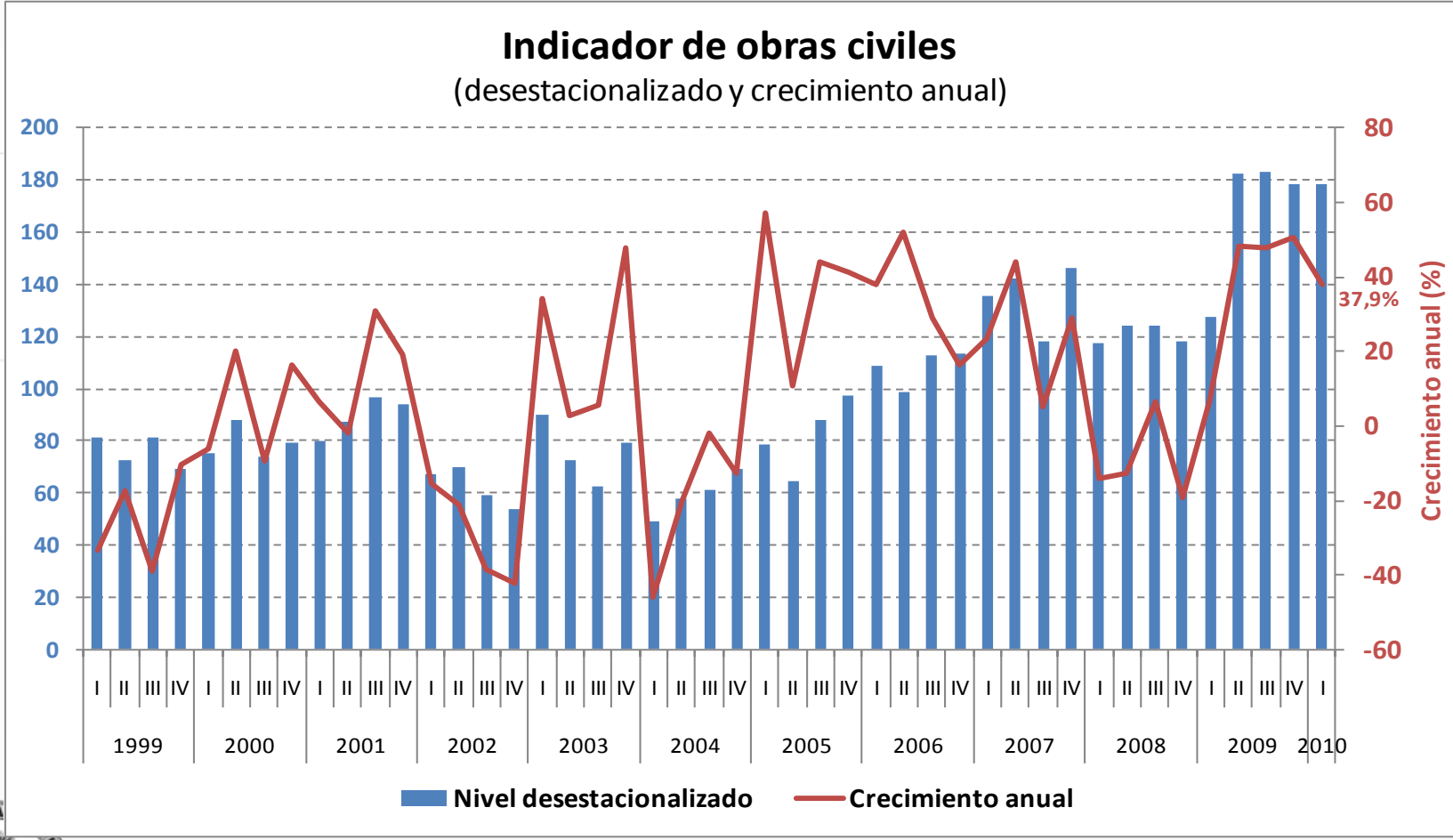
# Tras la fuerte contracción del mercado de Venezuela, se percibe un ligero repunte de algunas exportaciones industriales hacia otros destinos, aunque en total aún no llegan a los niveles alcanzados en 2007



# Las importaciones, en especial las de consumo durable y bienes intermedios, con signo positivo. Sin embargo, las de bienes de capital siguen en terreno negativo

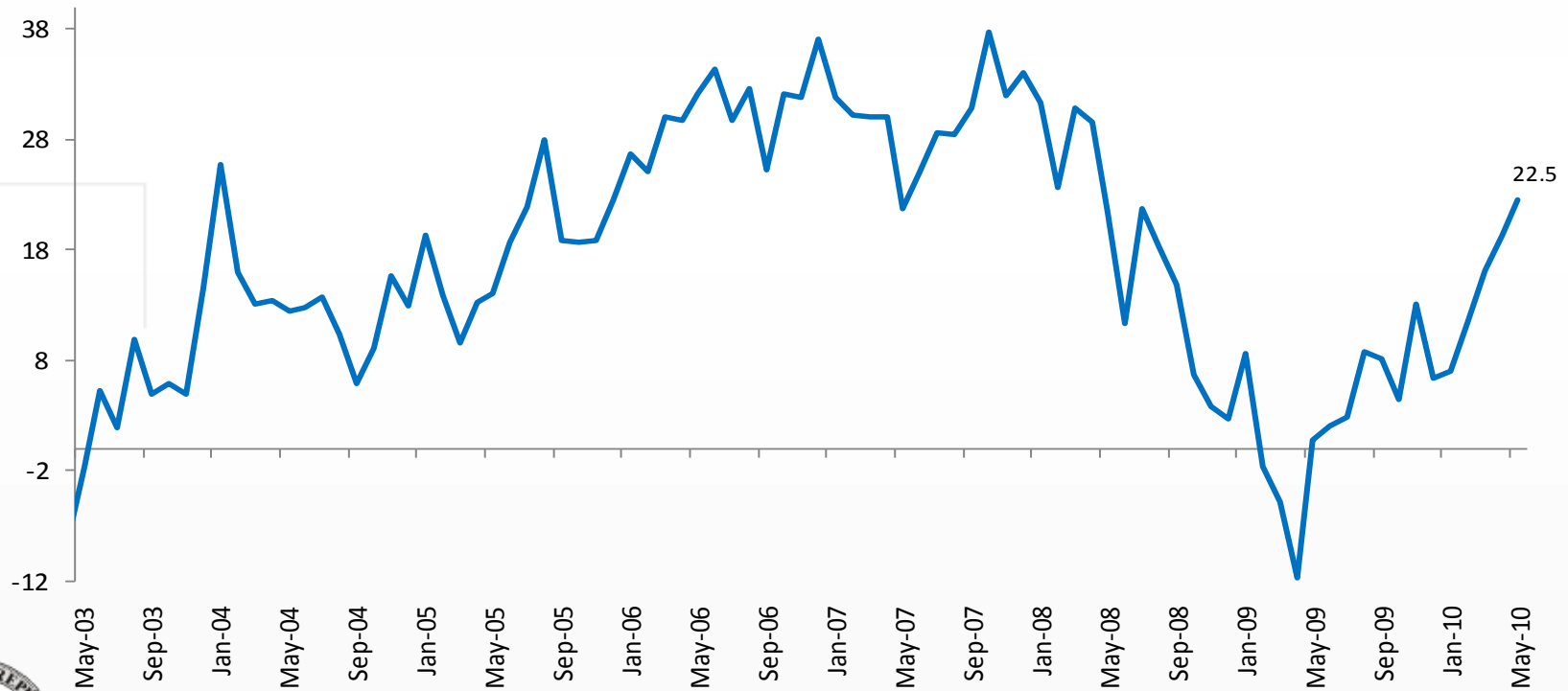


# La economía continúa jalonada esencialmente por el sector minero-energético y las obras civiles. Ambas actividades siguen creciendo a ritmos históricamente altos



# La confianza del consumidor también sigue subiendo (el nivel más alto en dos años), lo que sugiere una dinamización adicional del consumo de los hogares en el corto plazo (vehículos, vivienda, otros durables)

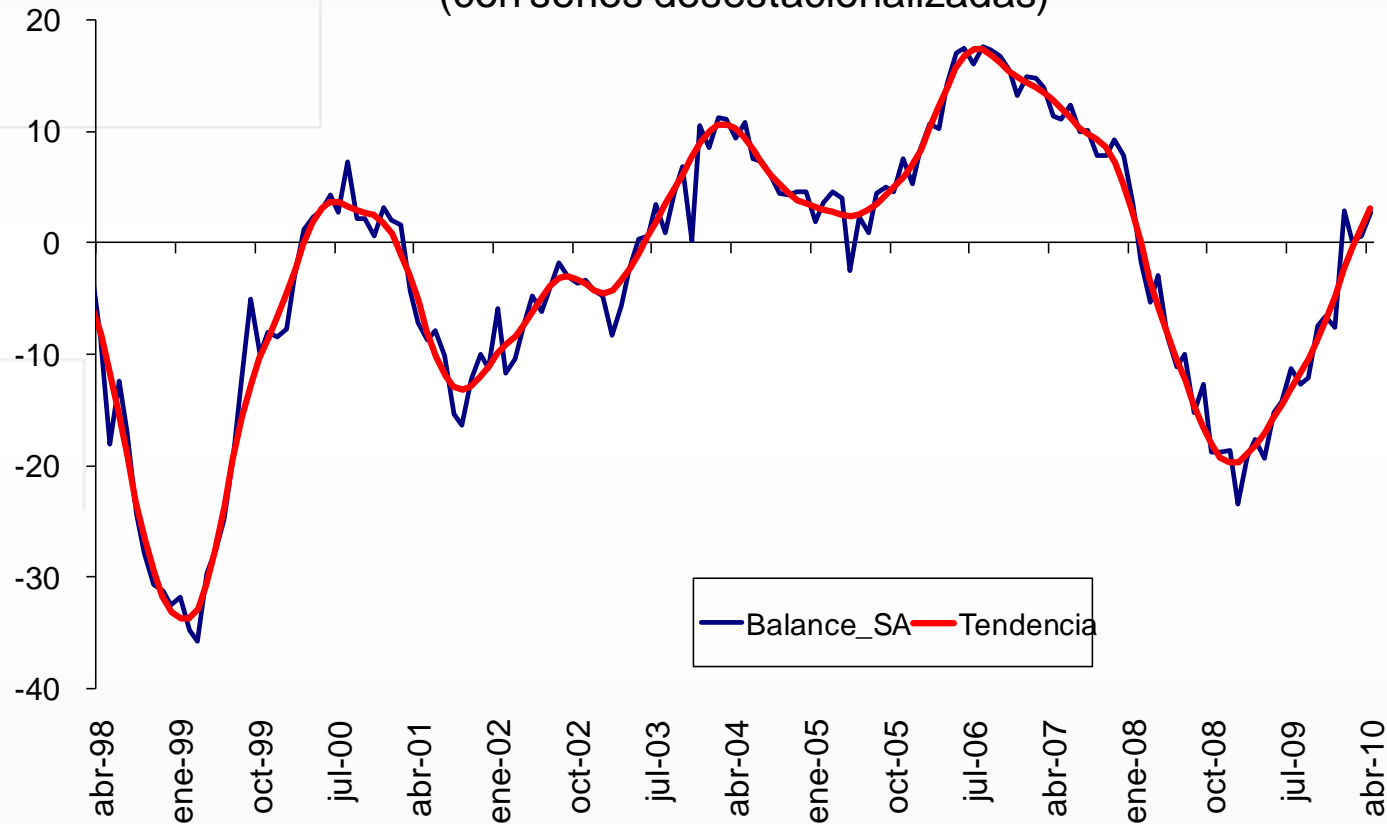
Indicador de confianza del consumidor de Fedesarrollo





# Y, como complemento, la confianza empresarial igualmente en recuperación

## Balance del Índice de Confianza de la Industria (con series desestacionalizadas)

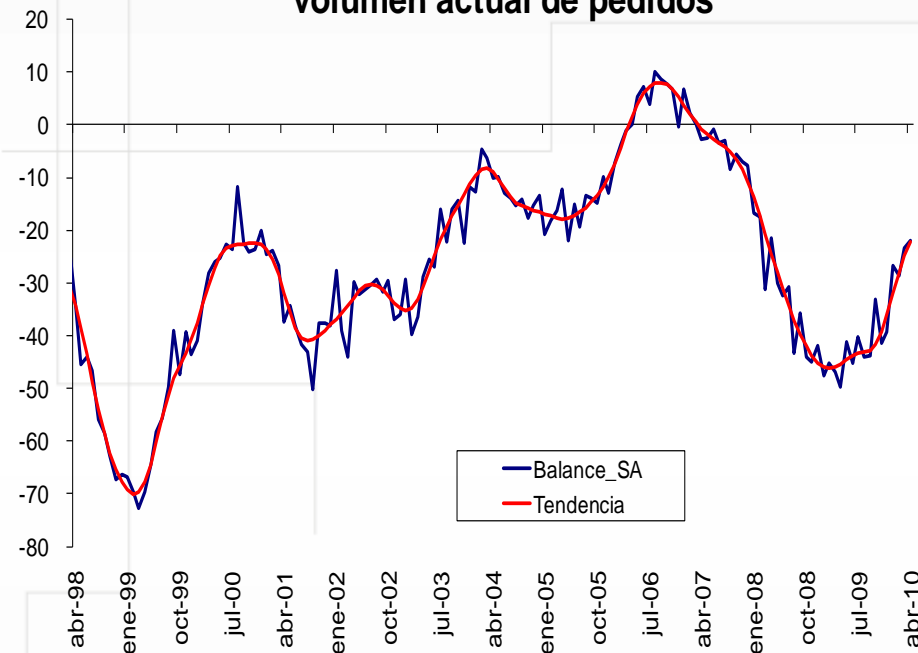


Índice de confianza industrial : Pedidos, existencias y expectativas



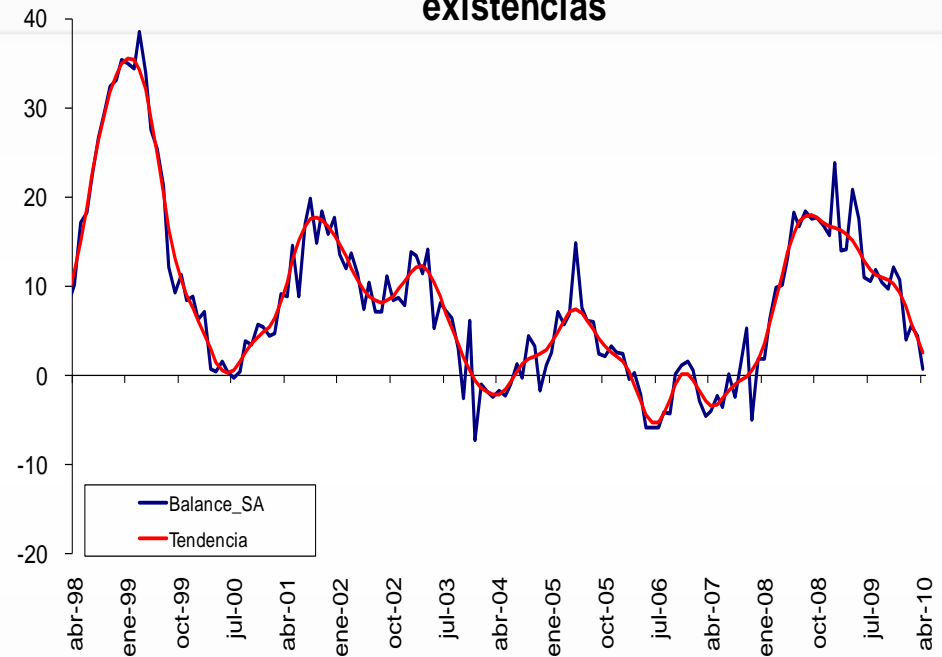
# El mayor índice de confianza empresarial se refleja en el aumento de los pedidos y la reducción de las existencias

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



Pedidos

## Balance desestacionalizado de la pregunta de existencias

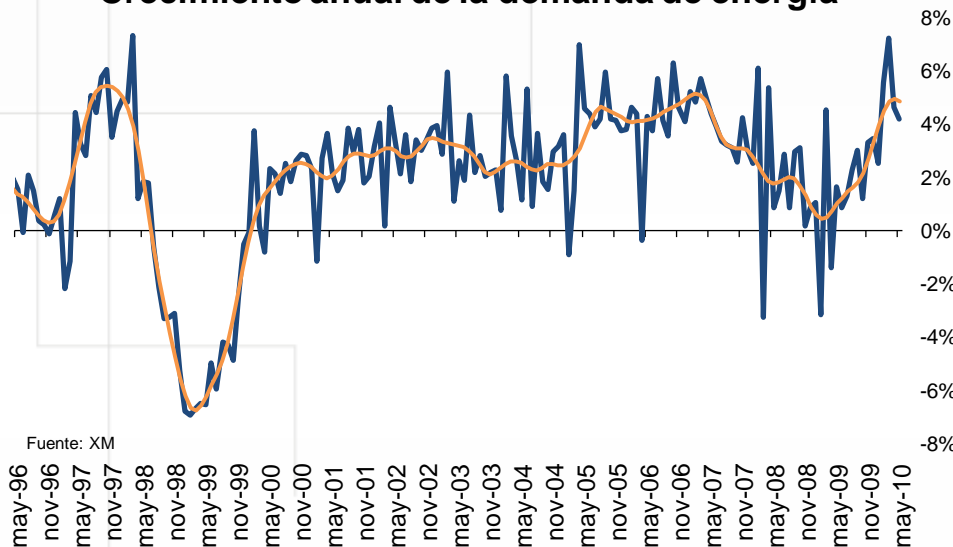


Existencias



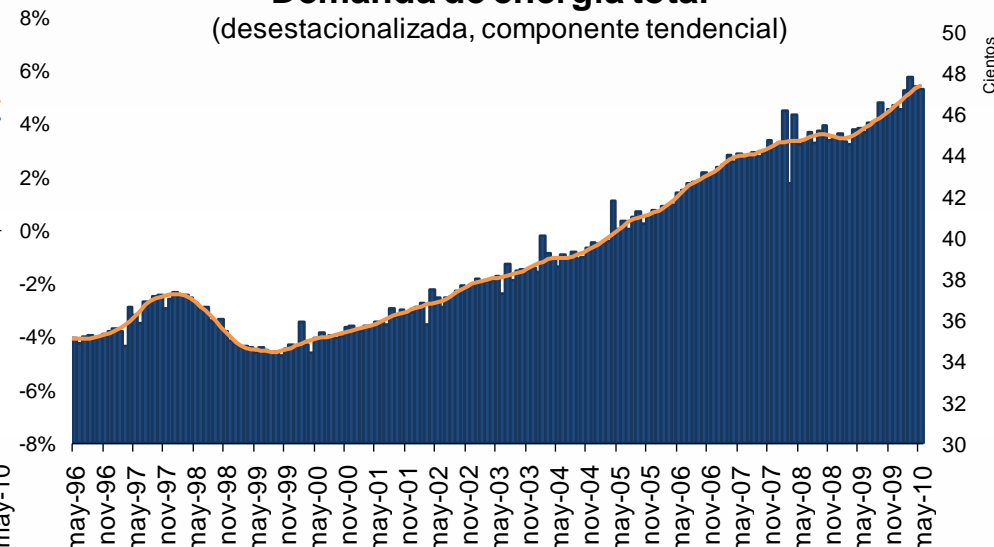
# Demanda de energía aumentando: otro positivo indicador del crecimiento de la economía

## Crecimiento anual de la demanda de energía



Fuente: XM

## Demanda de energía total \* (desestacionalizada, componente tendencial)



↑  
Crecimiento anual

↑  
Niveles



# Crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2010 por ramas de actividad. Los sectores líderes de la economía: minero-energético y obras civiles

Crecimientos anuales		
	Pronóstico I trimestre 2010	Observado I trimestre 2010
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	-2.7	-1.3
Explotación de minas y canteras	15.2	13.2
Industria manufacturera	3.6	3.9
Electricidad, gas y agua	4.2	6.5
Construcción	21.0	15.9
Edificaciones	-2.2	-2.3
Obras Civiles	37.9	37.9
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	3.6	3.6
Transporte, almacenamiento y comunicación	1.5	2.6
Estab. Finan, segur, inmueb y serv a las empresas	1.0	1.5
Servicios sociales, comunales y personales	2.4	4.1
<b>Subtotal Valor agregado</b>	<b>3.7</b>	<b>4.6</b>
<b>Tx-Sub</b>	<b>0.8</b>	<b>3.7</b>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>3.4</b>	<b>4.4</b>



# Crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2010 por tipo de gasto. Líder: consumo de bienes durables

	Pronóstico I Trim 2010	Observado I Trim 2010
<b>Consumo</b>	<b>3.8</b>	<b>4.0</b>
Consumo de los Hogares	3.6	3.5
Bienes no durables	3.9	3.0
Bienes semidurables	4.0	7.2
Servicios	2.8	2.0
Bienes durables	7.0	14.5
Consumo del Gobierno	4.7	6.1
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>7.6</b>	<b>8.0</b>
<b>Exportaciones</b>	<b>-14.0</b>	<b>-6.3</b>
<b>Importaciones</b>	<b>-2.9</b>	<b>2.2</b>
<b>Producto interno bruto</b>	<b>3.4</b>	<b>4.4</b>



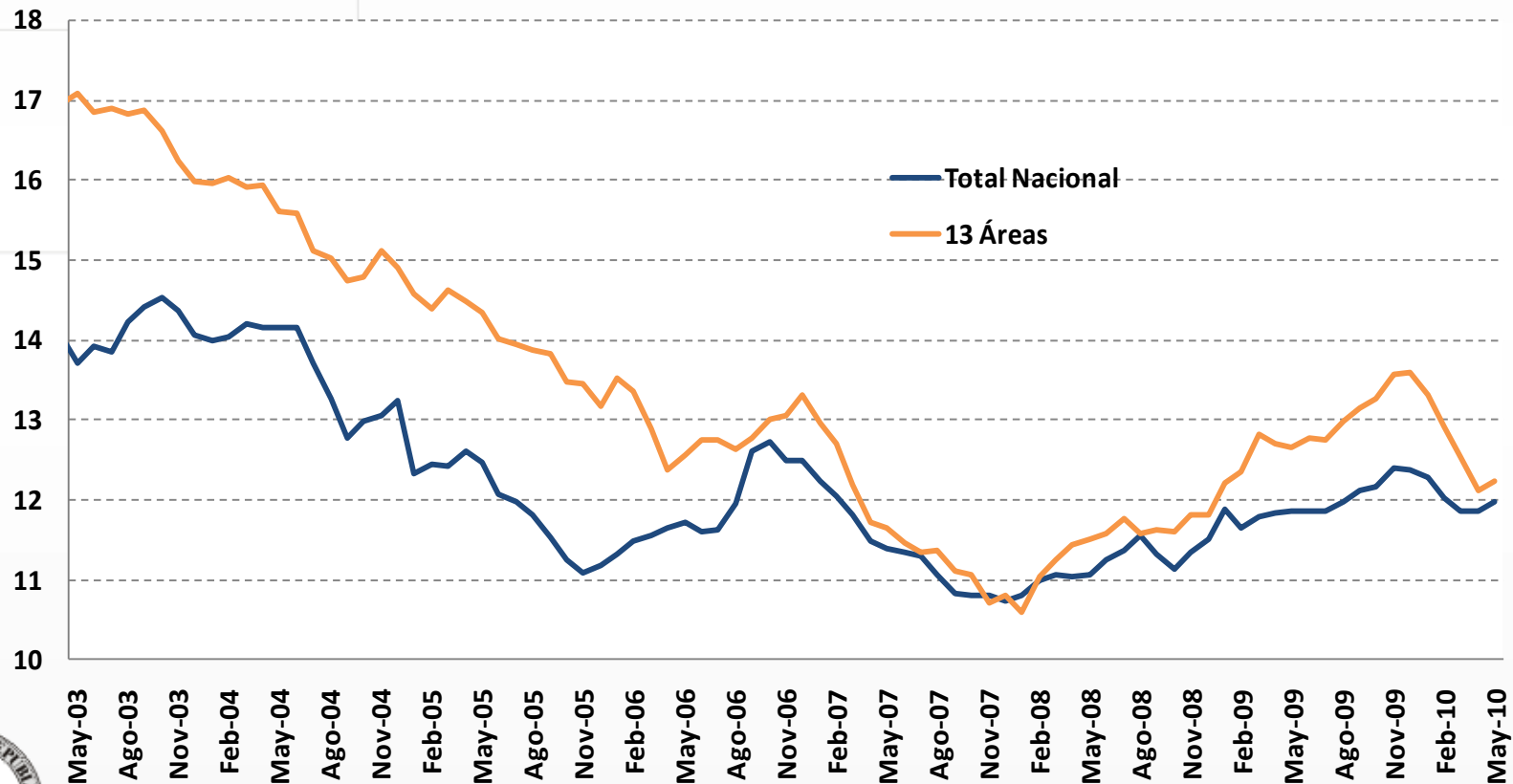
**En Mayo la tasa de desempleo (TD) se elevó en 0,4 puntos porcentuales con relación al mismo mes de 2009, debido a que la tasa global de participación (TGP) creció más que la tasa de ocupación (TO)**

### Indicadores del Mercado Laboral (mensual)

	Mayo						Mes anterior
	2006	2007	2008	2009	2010	Diferencia 2009 - 2010	Diferencia 2009 - 2010
<b>Tasa Global de Participación</b>							
Nacional	59.8	57.7	59.2	61.6	<b>62.4</b>	0.8	1.5
13 Ciudades	62.8	62.4	62.8	64.1	<b>65.1</b>	1.0	0.4
<b>Tasa de Ocupación</b>							
Nacional	52.7	51.1	52.8	54.4	<b>54.9</b>	0.5	1.3
13 Ciudades	54.6	55.3	55.4	56.1	<b>56.8</b>	0.7	0.7
<b>Tasa de Desempleo</b>							
Nacional	11.9	11.5	10.8	11.7	<b>12.1</b>	0.4	0.1
13 Ciudades	13.1	11.3	11.7	12.4	<b>12.8</b>	0.4	-0.5

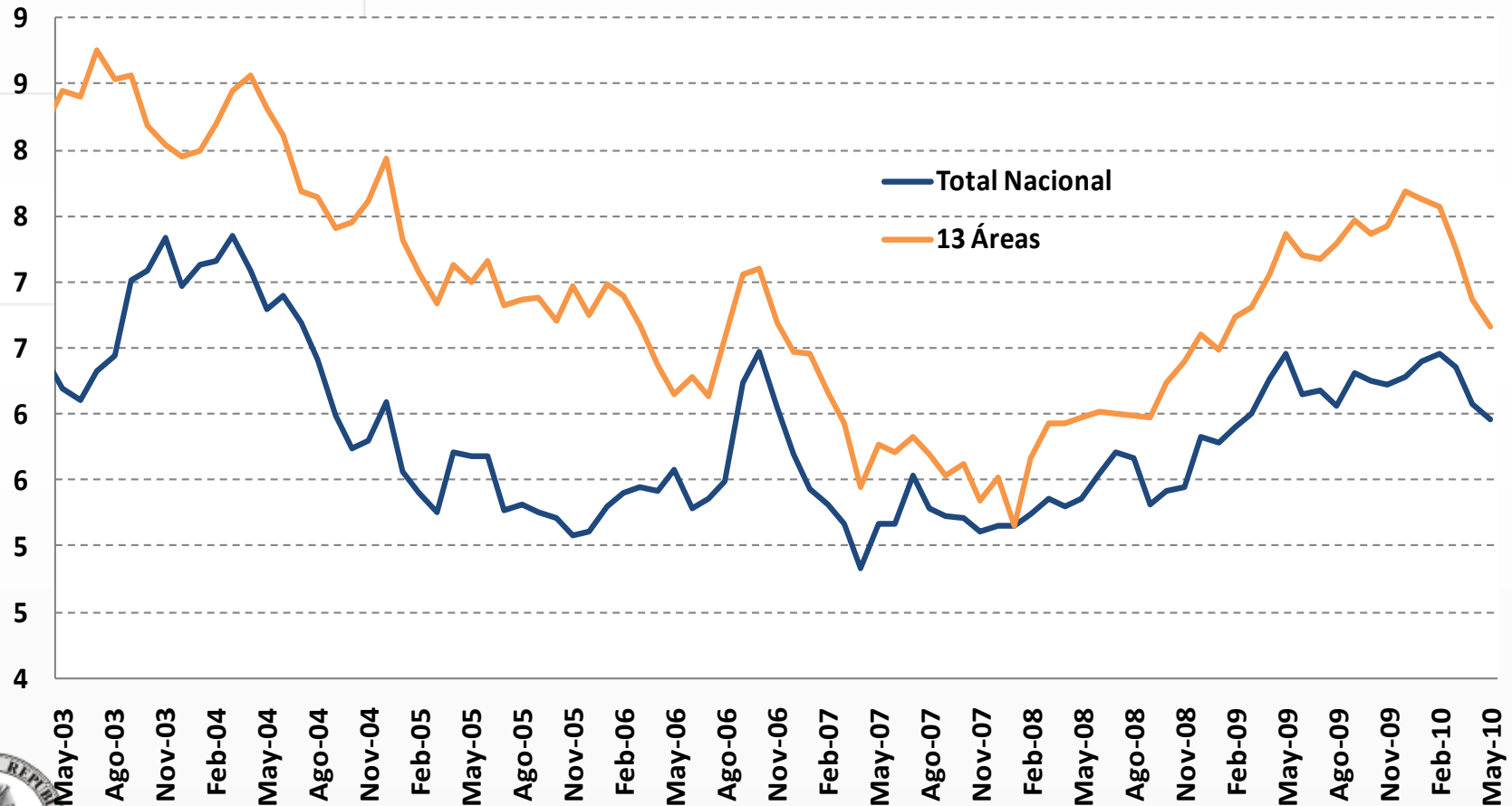
# Corrigiendo por estacionalidad, en el trimestre marzo-abril-mayo la TD también se incrementó, debido principalmente al dato del sólo mes de mayo

Tasa de Desempleo  
(Desestacionalizada)



# Sin embargo, para los Jefes de Hogar la TD desestacionalizada continuó cayendo

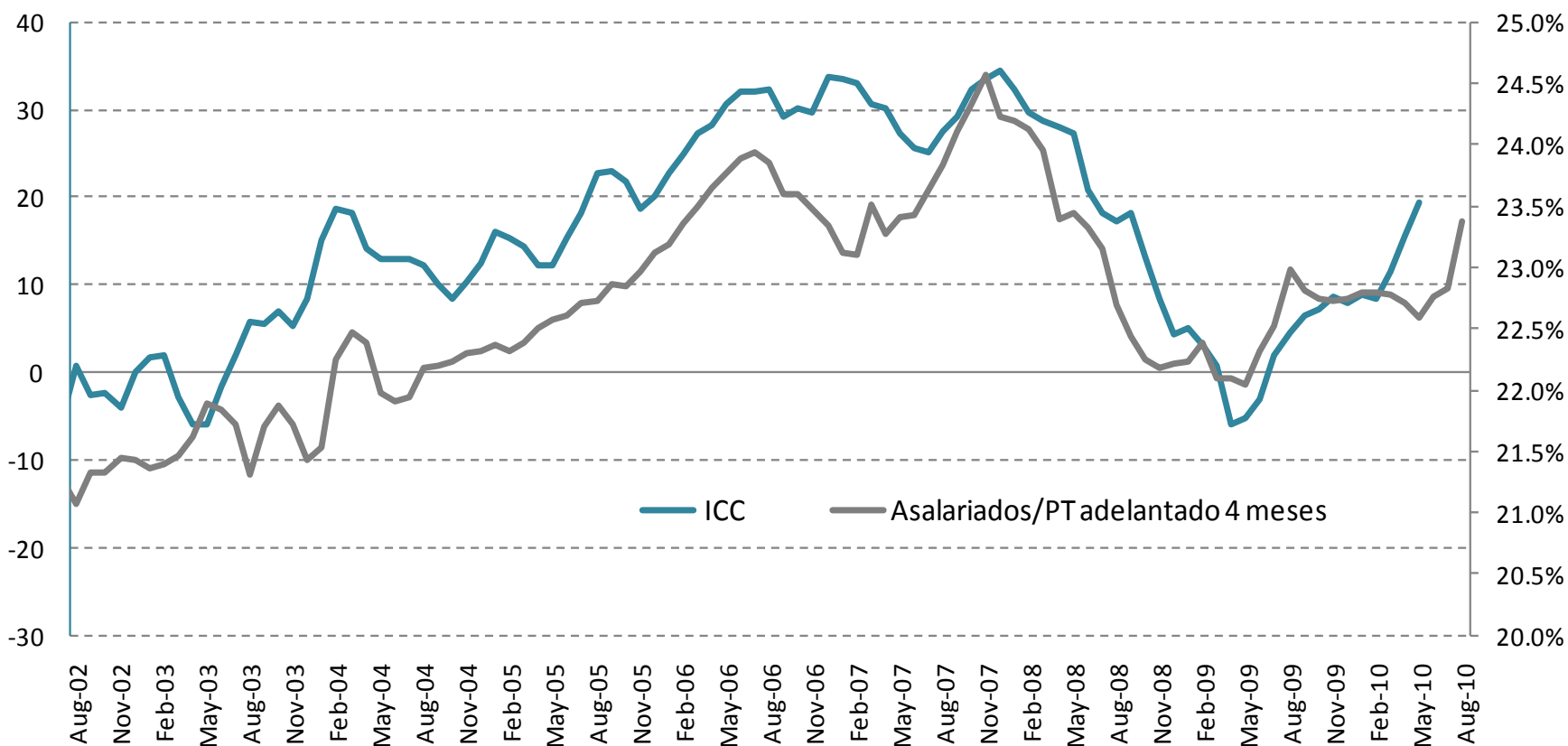
## Tasa de Desempleo Jefes de Hogar (Desestacionalizada)





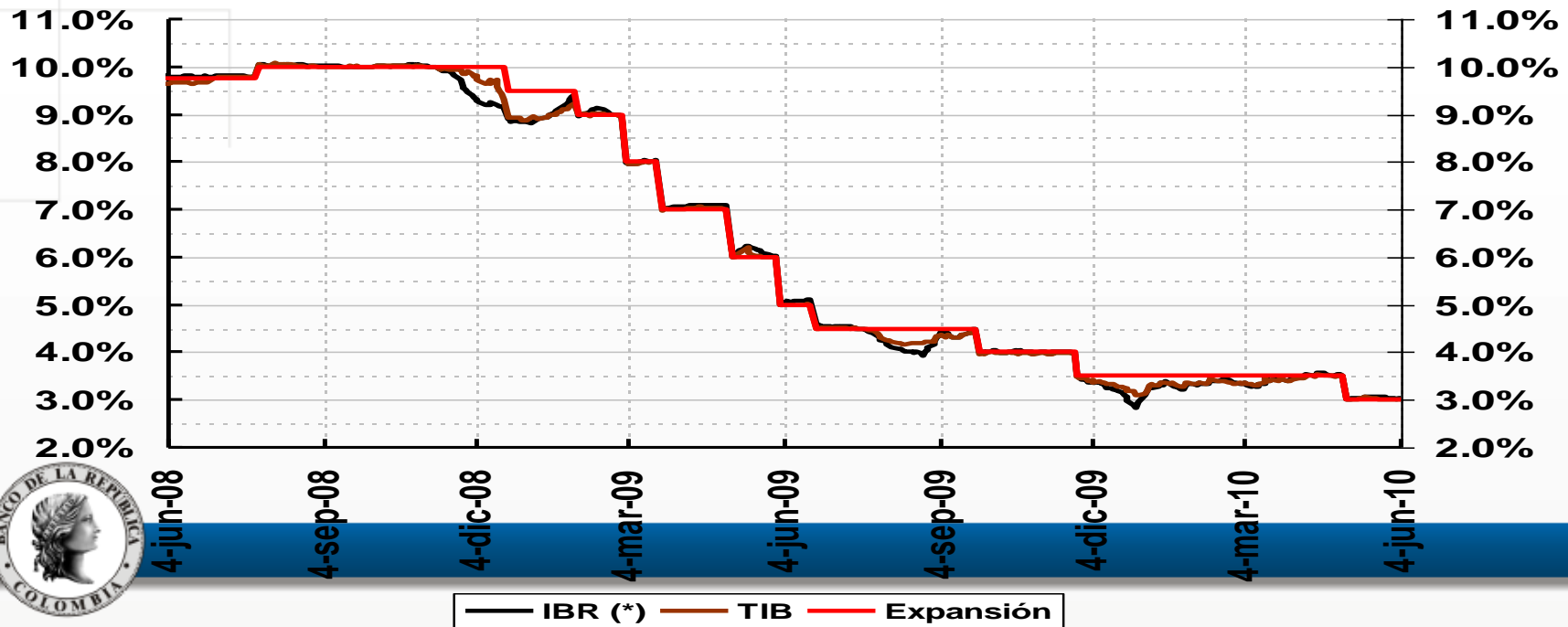
# Estrecha correlación positiva entre el tamaño relativo del empleo formal (indicador de calidad del empleo) y la confianza del consumidor. Ambos mejorando

**Asalariados como proporción de la población total e ICC** (13 áreas, trimestre móvil desestacionalizado)



La política monetaria expansiva ha sido clave para la reactivación. En mi opinión, sin riesgos de inflación por delante, con la brecha del producto sin cerrarse, y dada la incertidumbre sobre lo global, lo indicado sería mantener esta postura al menos el resto de 2010, a fin de facilitar la sostenibilidad del proceso de reactivación en 2011 y 2012

Tasa de política, IBR y TIB



# **IV. EL RETO DE LA SIGUIENTE DÉCADA**



## “Una ‘bonanza’ no debe confundirse con una bendición”

- Aunque el sector minero-energético sólo alcanza el 6% del PIB, ya genera el 40% de los ingresos de la balanza de pagos y el 60% de las exportaciones
- Representa el 90 % de la inversión extranjera directa
- Es la principal fuente del mercado de divisas
- Aporta 1/3 del recaudo de impuesto de renta e IVA proveniente de las personas jurídicas (sin incluir los muy importantes ingresos del gobierno por concepto de los dividendos pagados por Ecopetrol, ni las cuantiosas regalías de las entidades territoriales)

## El riesgo de ‘enfermedad holandesa’

En la medida en que las entradas de capital destinadas a dichas actividades predominen sobre el resto, y, como resultado, en que de la misma forma y proporción evolucionen sus exportaciones, se podrían provocar fuertes presiones sobre la revaluación del peso y el consiguiente debilitamiento de la competitividad de los sectores transables como agro e industria. Esto es la llamada ‘enfermedad holandesa’.



## Adicionalmente, el ‘efecto voracidad’

- Los ME más dependientes del sector minero-energético, enfrentan el riesgo de que, a medida que aumente su participación dentro del PIB, el crecimiento de su gasto público se desborde y se torne pro-cíclico, a costa de su función estabilizadora de la economía.
- Gasto público que, en las fases expansivas típicas de las ‘bonanzas’ – lo que se llama el ‘efecto voracidad’ -, suele convertirse en una fuente primordial de presión sobre la demanda agregada, los precios y la tasa de cambio real. Y, en consecuencia, del debilitamiento de las actividades económicas transables no petroleras.

## El desafío consiste en una regla fiscal que apunte hacia:

1. Desacoplamiento del gasto del Gobierno respecto de la volatilidad de sus ingresos proveniente de los ciclos de las actividades minero-energéticas.
2. Reducción de la proporción de la deuda pública dentro del PIB hasta niveles no superiores a los de los países que ostentan la calificación de ‘grado de inversión’.
3. Fondo de estabilización para ahorrar en el exterior los excedentes de las cuentas externas del sector minero-energético durante épocas de ‘vacas gordas’, adoptando cláusulas de salida que le permitan al Gobierno enfrentar de modo contra-cíclico las fases recesivas.

**GRACIAS**

