



LA CRISIS Y LA POLÍTICA MONETARIA

Superintendencia de Sociedades

Bogotá, Septiembre 11 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
- III. Los pronósticos
- IV. Nuestra economía
- V. Las lecciones de la crisis 2007-2009

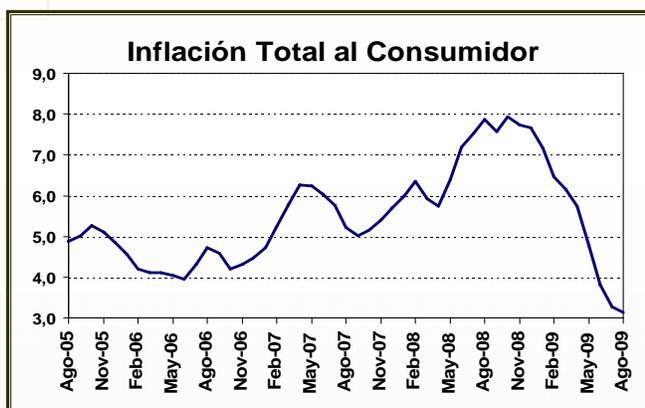


I. EL DOMINIO DE LOS ALIMENTOS SOBRE LA INFLACIÓN



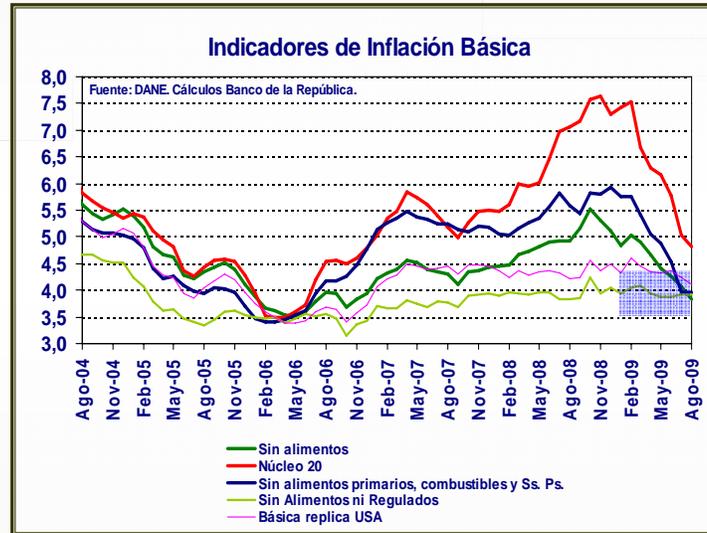
La inflación cayó en Julio por 10º mes consecutivo, situándose en 37% por debajo de la meta para Dic/09 (5%). Ha sido desde el mes de Junio la más baja de la historia de los últimos 47 años (3,06% en junio de 1962)

Ago 09 = 3.13%
Jul 09 = 3.28%
Jun 09 = 3.81%
May 09 = 4.77%
Abr 09 = 5.73%
Mar 09 = 6.14%



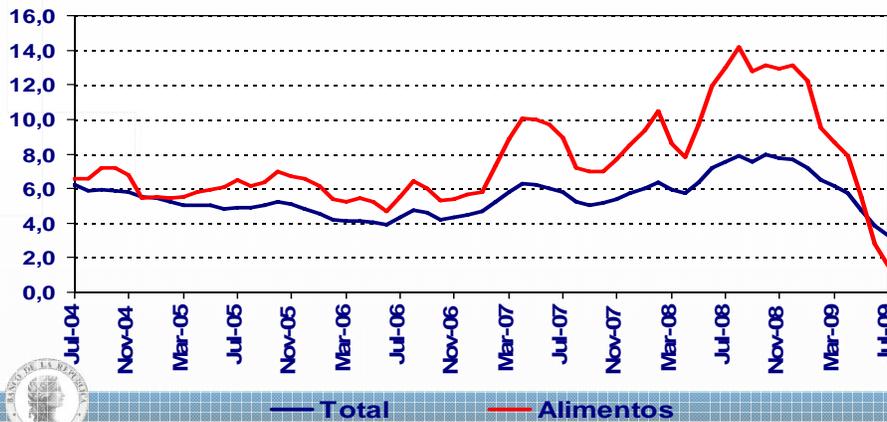
En agosto el promedio de los 5 indicadores de inflación básica se redujo nuevamente

Promedio de 5
 Ago. 09 = 4.13%
 Jul. 09 = 4.24%
 Jun. 09 = 4.56%
 May. 09 = 4.73%



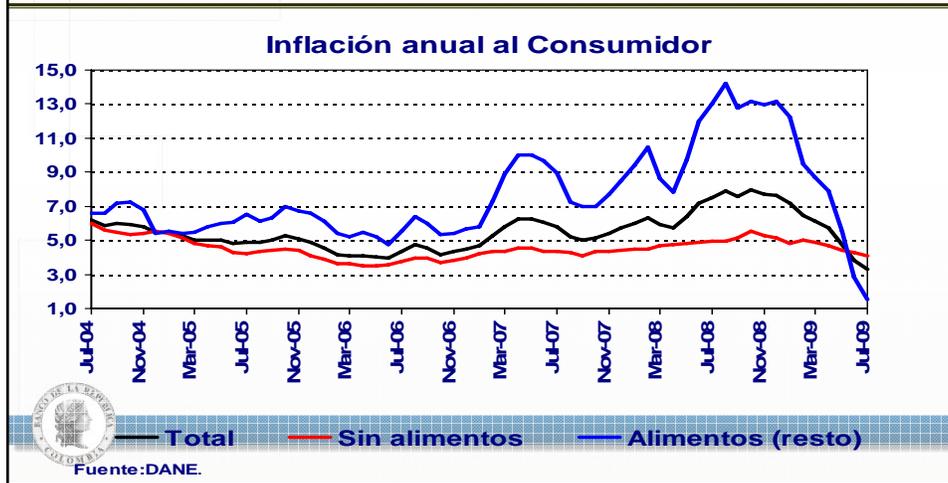
Alimentos - nó la insuficiencia ni posibles yerros de la política monetaria -, lideraron la inflación durante los años de incumplimiento de la meta (2007 y 2008). Hasta hoy comandaron su caída

Inflación anual al Consumidor

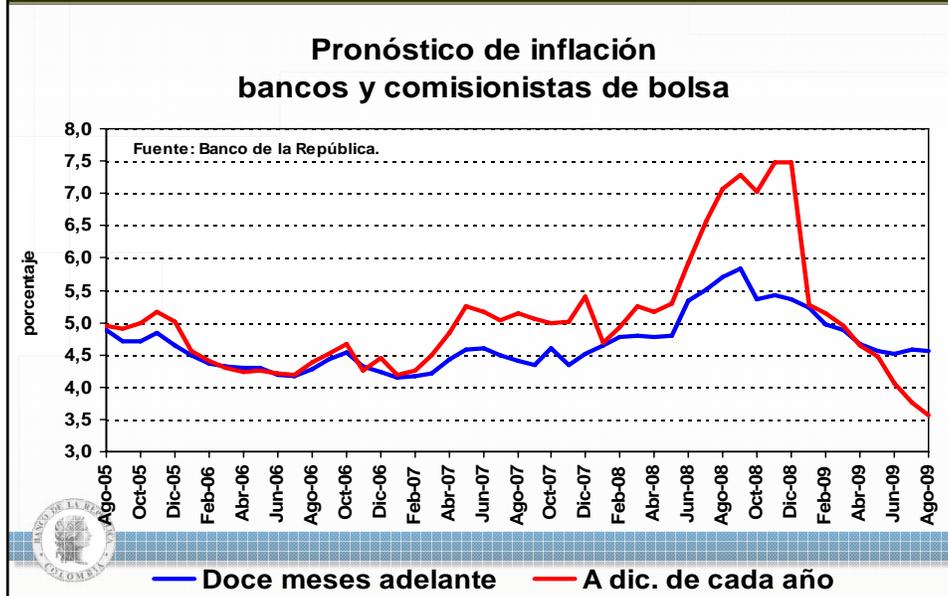


Fuente: DANE.

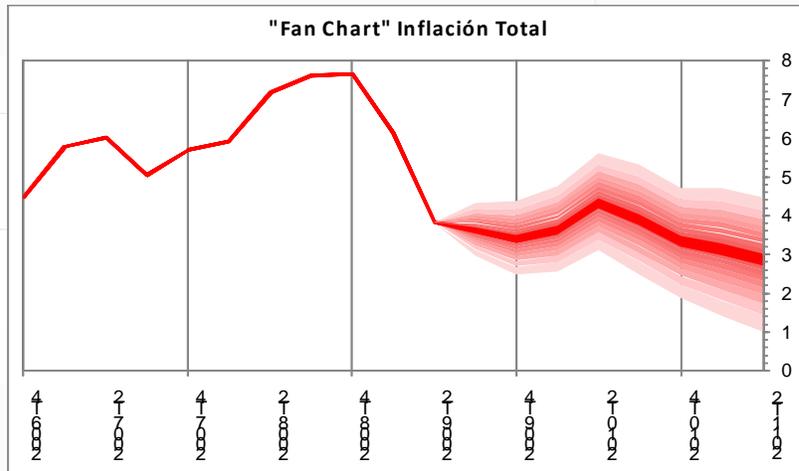
Alimentos (línea azul) explican casi en su totalidad la desviación de la inflación frente a las metas. En contraste, al excluirlos la variación resulta siendo mínima (línea roja), aunque con tendencia también descendente desde Nov 08



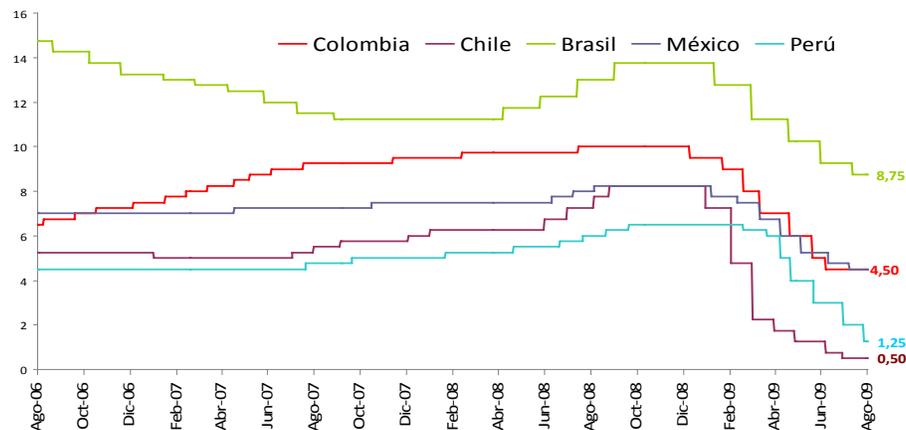
Las expectativas de inflación: 3,56% para dic 2009 y 4,58% a doce meses



El 'Fan Chart' de la inflación total



Por tanto, junto a la mayoría de países, incluidos los vecinos, hemos reducido las tasa de interés. Aunque, con excepción de Brasil, la real de Colombia (1,33%) sigue siendo la más alta. Las demás tasas reales son negativas o tocando cero



II. EL MUNDO RICO



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

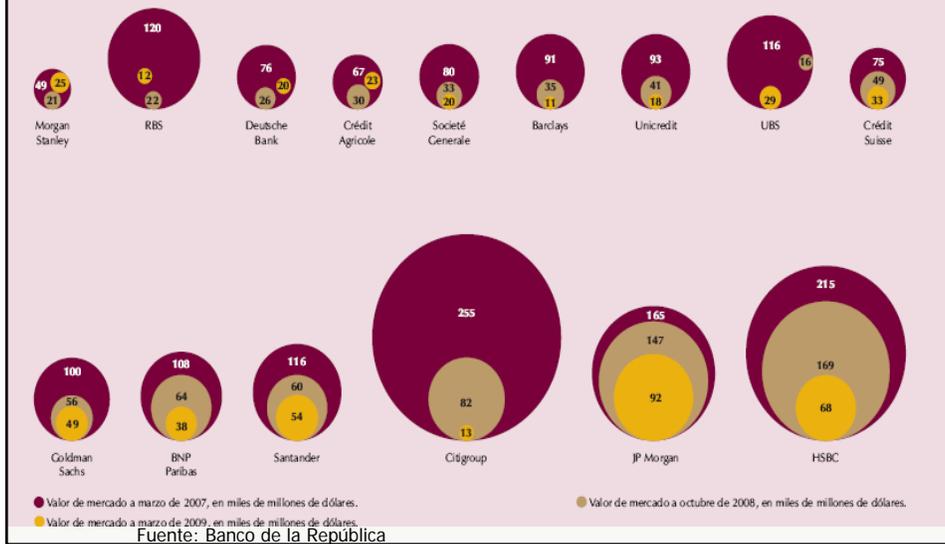


De un total de 57 millones de deudores hipotecarios, 8 millones tenían en 2008 el valor de su vivienda por debajo de su deuda, cifra que aumentará a 14 millones en 2009. Luego el problema aún no ha cesado



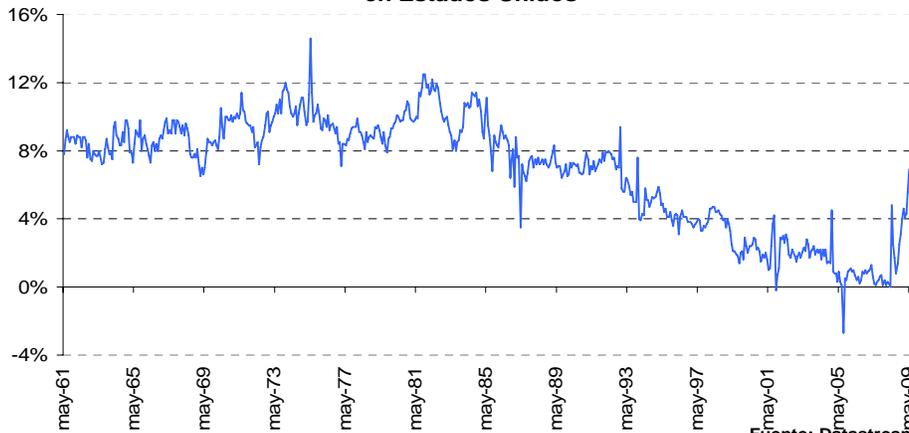
Fuente: "United States: 2008 Article IV Consultation – Staff Report, IMF Country Report No. 08/255

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)

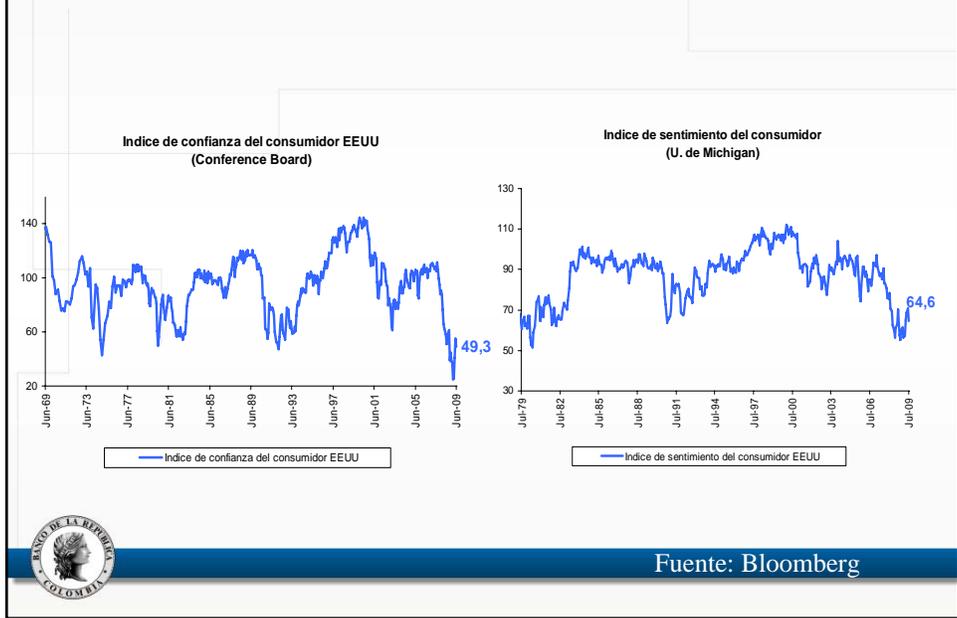


Como previó Feldstein, la caída de la confianza hizo que los hogares volvieran a ahorrar y, por tanto, que también se desplomara el consumo. La tasa de ahorro en 7%. En 2005 era negativa

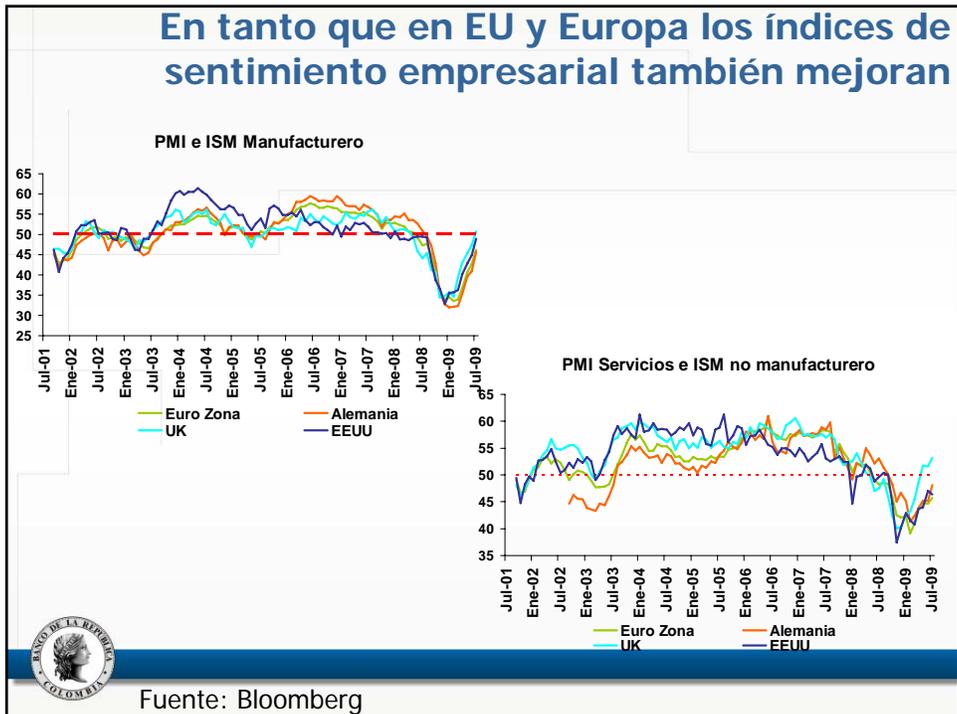
Ahorro personal como porcentaje del ingreso personal disponible en Estados Unidos



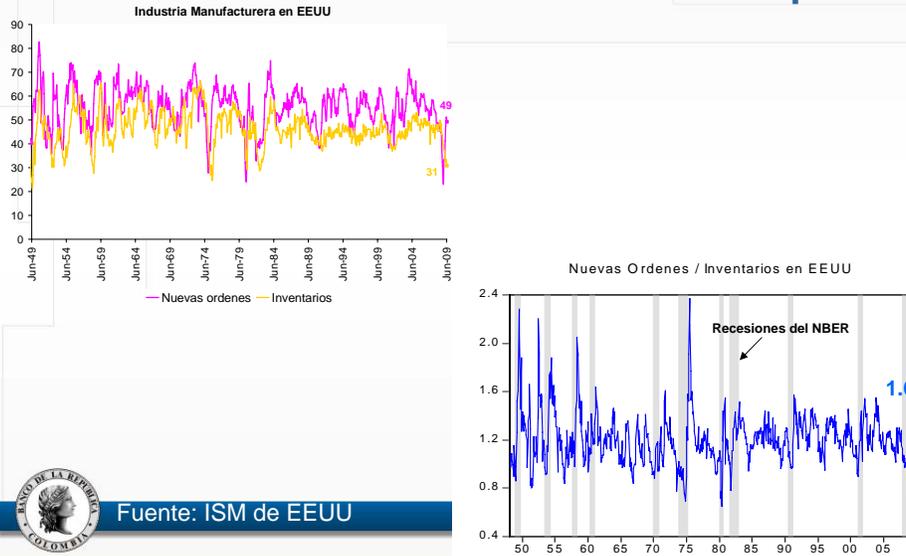
En EU los indicadores de confianza de los consumidores comenzaron a mejorar



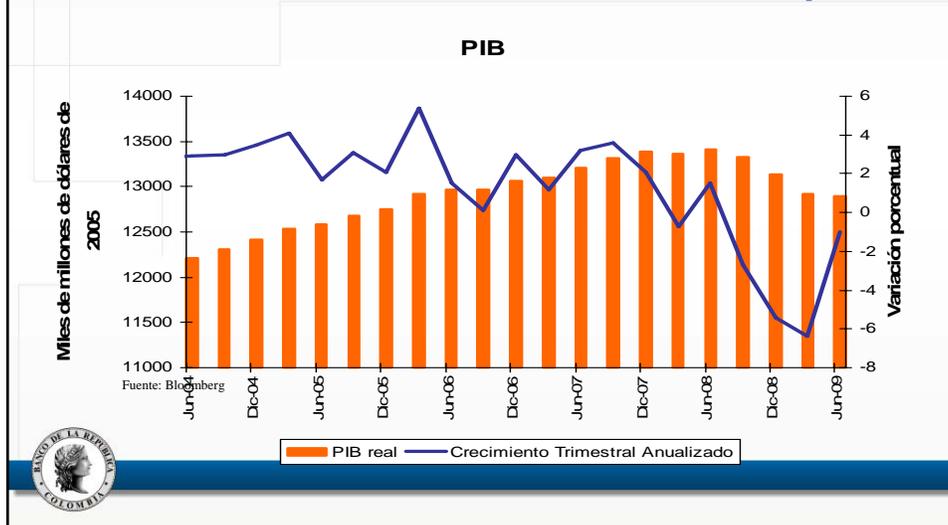
En tanto que en EU y Europa los índices de sentimiento empresarial también mejoran



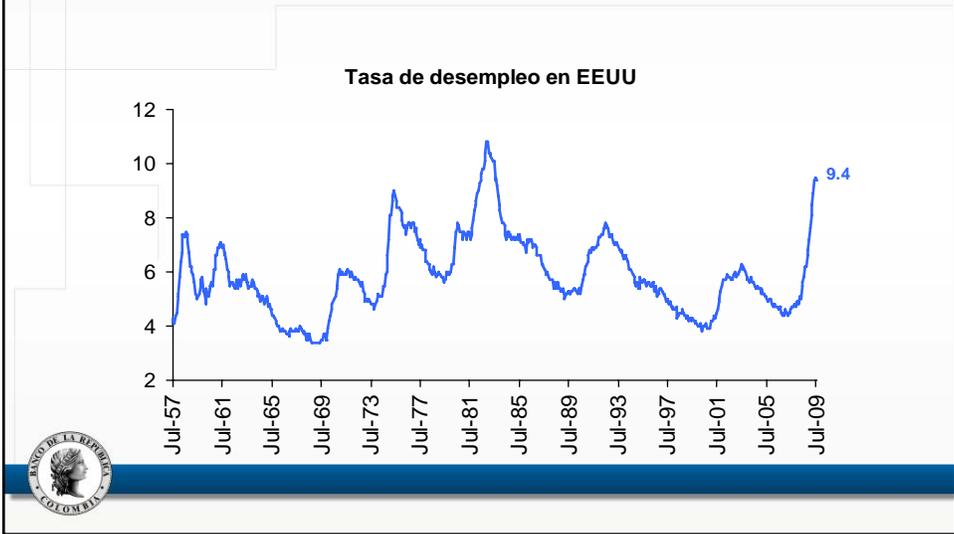
Otro signo de recuperación en EU: en la industria caen los inventarios y aumentan los pedidos



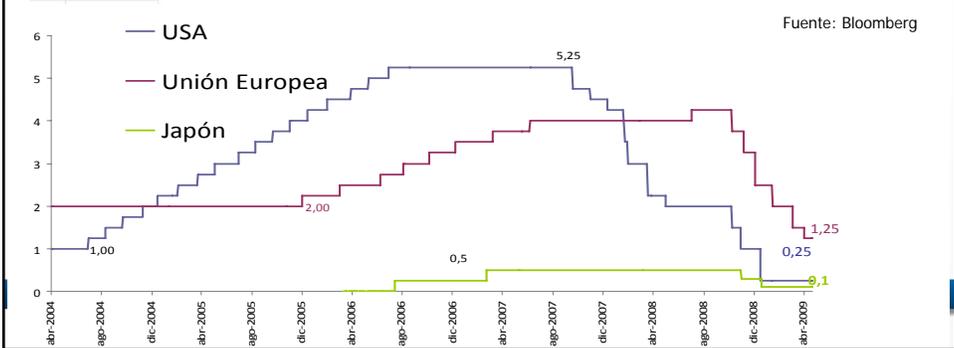
La contracción del PIB de EU en el II trimestre fue apenas del 1%. Una razón, la fuerte inyección de gasto público. Es probable que en el segundo semestre se vuelva a terreno positivo



No obstante los signos de llegada al fondo, el desempleo seguirá aumentando. En EU hasta ahora se han destruido cerca de 7 millones de puestos de trabajo. En Agosto la tasa fue 9,7%



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	Ago-09
SwissRe	-2,8	-2,9
Merrill Lynch	-2,1	
JP Morgan	-2,4	-2,6
UBS	-2,5	-2,6
HSBC	-1,9	
Goldman Sachs	-2,9	-2,6
Credit Suisse	-2,5	-2,7
BBVA	-2,0	-2,5
Barclays	-2,4	-2,5
Morgan Stanley	-2,6	-2,6
RGE	-3,1	-2,8
Promedio	-2,5	-2,6
Promedio Bloomberg	-2,5	-2,4
FMI	-2,6	-2,6
DPI	-2,7	-2,7

Proyecciones para 2010		
Analistas	Jul-09	Ago-09
SwissRe	1,8	1,9
Merrill Lynch	2,6	
JP Morgan	2,8	3
UBS	2,2	2,6
HSBC	1,9	
Goldman Sachs	1,2	2
Credit Suisse	2,5	2,8
BBVA	1,1	1,1
Barclays	2,8	3
Morgan Stanley	2,2	2,6
RGE	1,0	
Promedio	2,0	2,4
Promedio Bloom	2,0	2,3
FMI	0,8	0,8
DPI	1,2	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

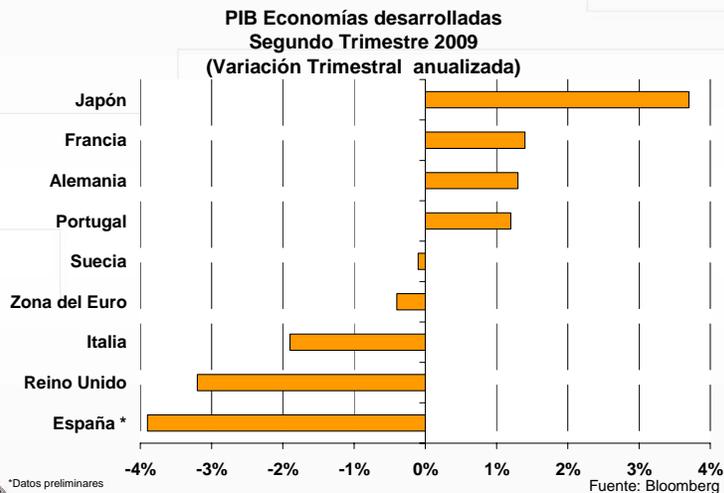
	Sep-08	Dic-08	Mar-09	Actual
Principales socios				
Estados Unidos	(-0,2 y -1,4)	(-1,6 y -2,5)	(-2,5 y -3,5)	-2,75
Zona del euro	(0,0 y -1,0)	(-1,3 y -2,3)	(-2,0 y -3,3)	-4,1
Venezuela	(3,0 y 0,0)	(0 y 2,5)	(1,5 y -2,2)	0,0
Ecuador	(0 y 1,9)	(0 y 1,9)	(1,0 y -1,0)	-2,0
Otros socios				
Japón	0,5	-1,6	-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.

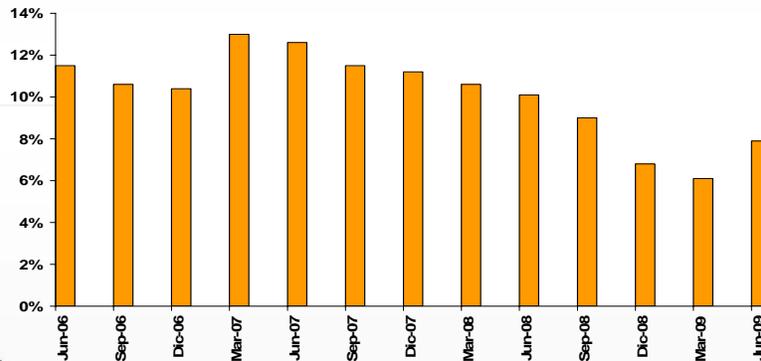


En algunas otras economías desarrolladas las cosas también parecen mejorar



China, tras signos de desaceleración en 2007-2008, en proceso de repunte impulsado fundamentalmente por inversión pública en infraestructura e innovación

PIB Trimestral de China
(Variación % anual)

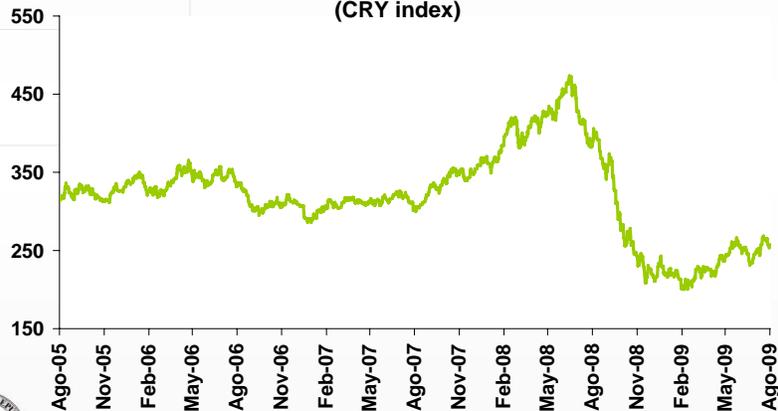


Fuente: Bloomberg

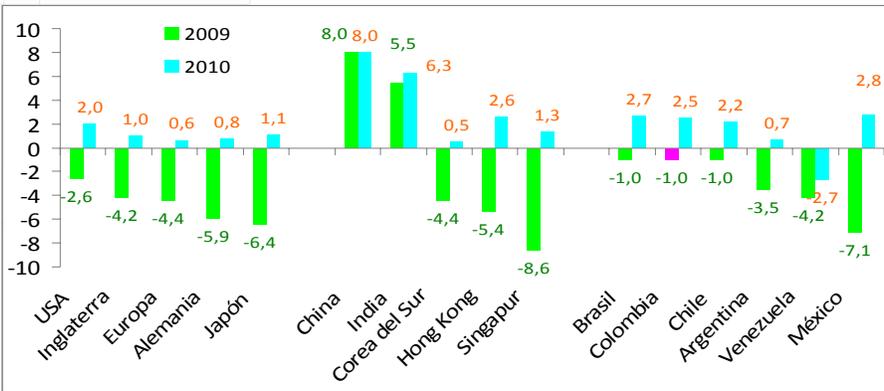


La reactivación de la demanda de materias primas (por China principalmente) ha permitido sostener los precios de los *commodities*

Comportamiento de canasta de commodities
(CRY index)

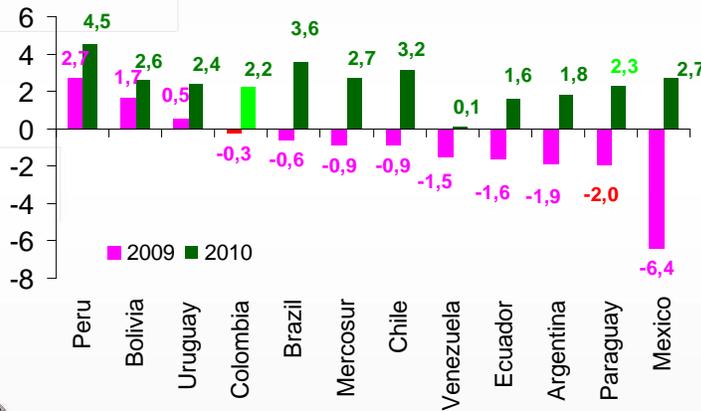


En 2009-2010 China e India, las estrellas. Y a juzgar por II trimestre 2009, el despertar del Asia emergente (sume Indonesia, Corea, Singapur) luce espectacular. 2009 probable crecimiento de 5%: lideran con recuperación tipo V



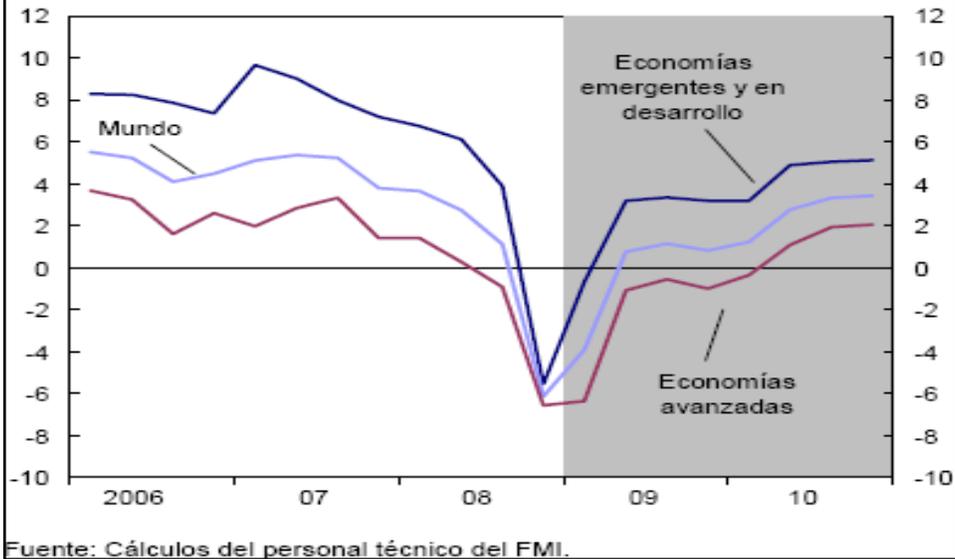
The Economist, Agosto, 2009

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

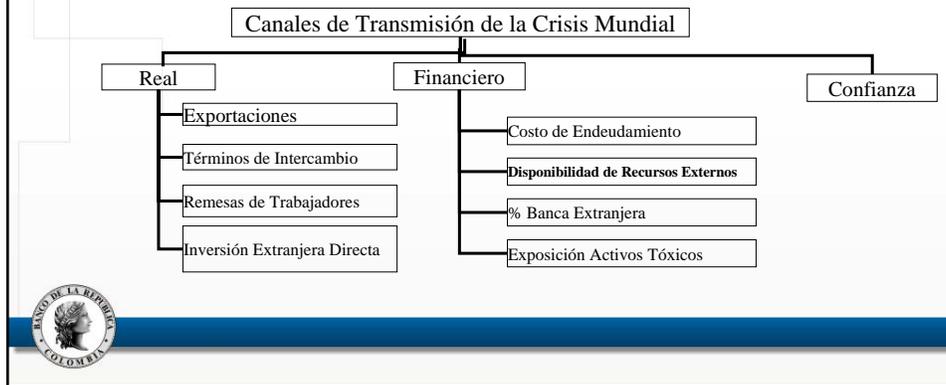
PIB real: del 'Gran Colapso' a una 'Contracción Moderada'. Luego vendrá 'Lenta Recuperación'. En general los ME se hallan mejor posicionados



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



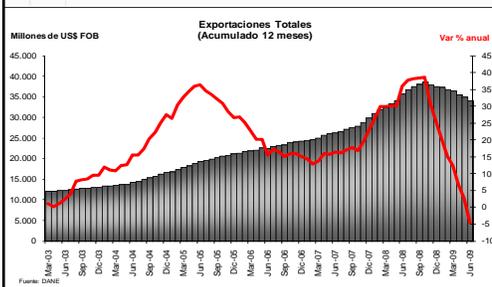
Especialmente a través las exportaciones

Enero-Junio 2009:

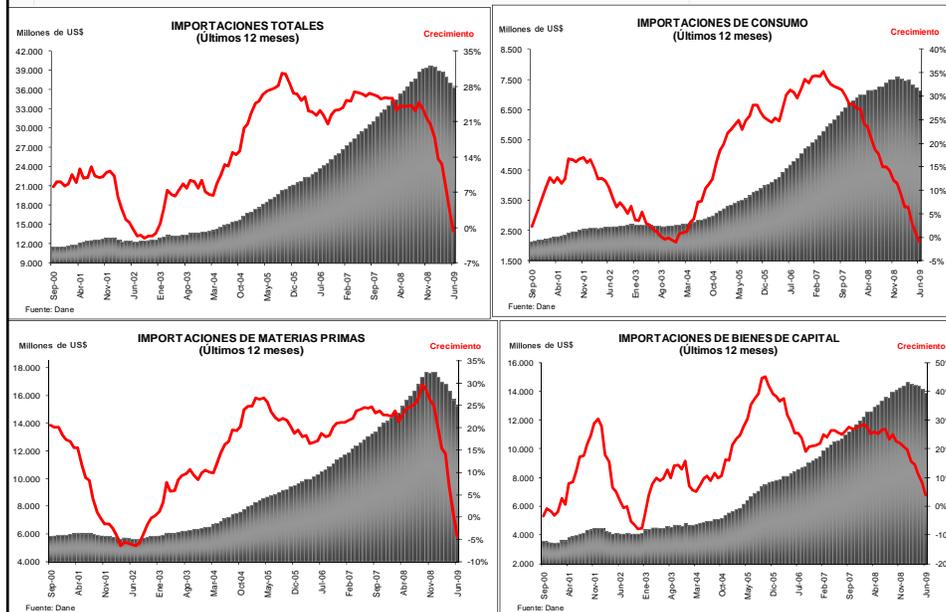
-Las totales cayeron 19,1%, las tradicionales 23,2% y las no tradicionales 15%

-Dentro de la no tradicionales, las industriales a Venezuela cayeron 14,7%. Sólo las agropecuarias repuntaron (por la carne) 28,7%

-En julio a Venezuela y Ecuador cayeron 29% y 35%, provocando déficit com de USD131.5 mill ese mes



Las importaciones también caen (-17,7%)



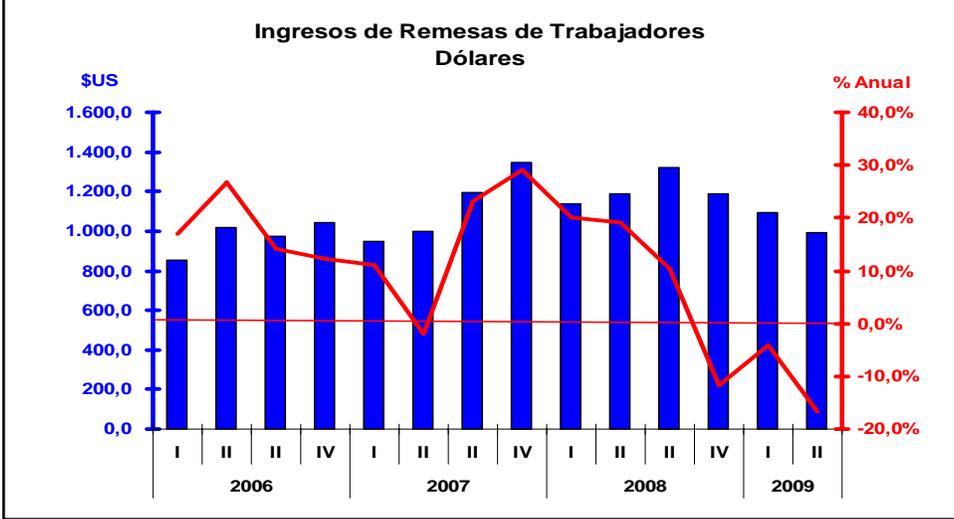
Proyección del crecimiento de las exportaciones 'no tradicionales' 2009. La amenaza más relevante contra la recuperación en el II semestre de 2009 provendrá de la suerte que corran Venezuela y Ecuador. Y de la del petróleo, del cual dependen. Según el IIF el PIB de Ecuador caería -1,8% en 2009 y -1,2%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

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

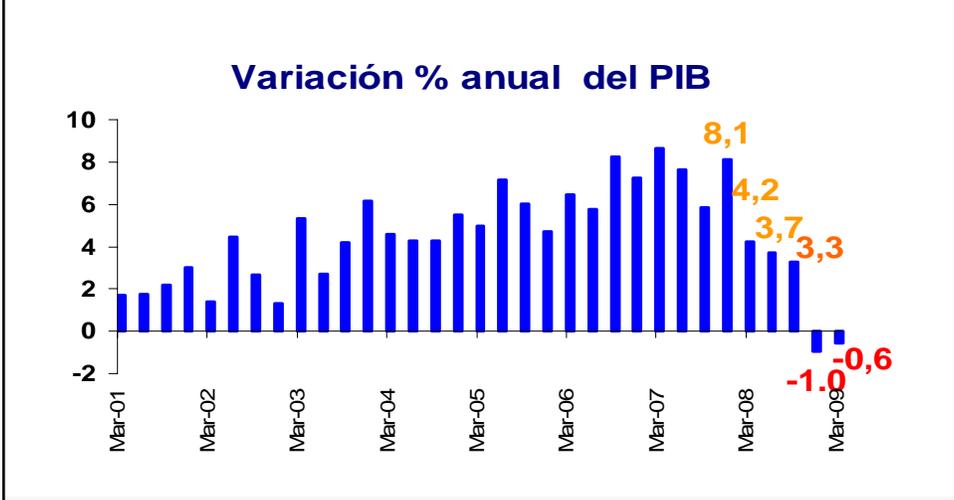


- 2010: 0.2%

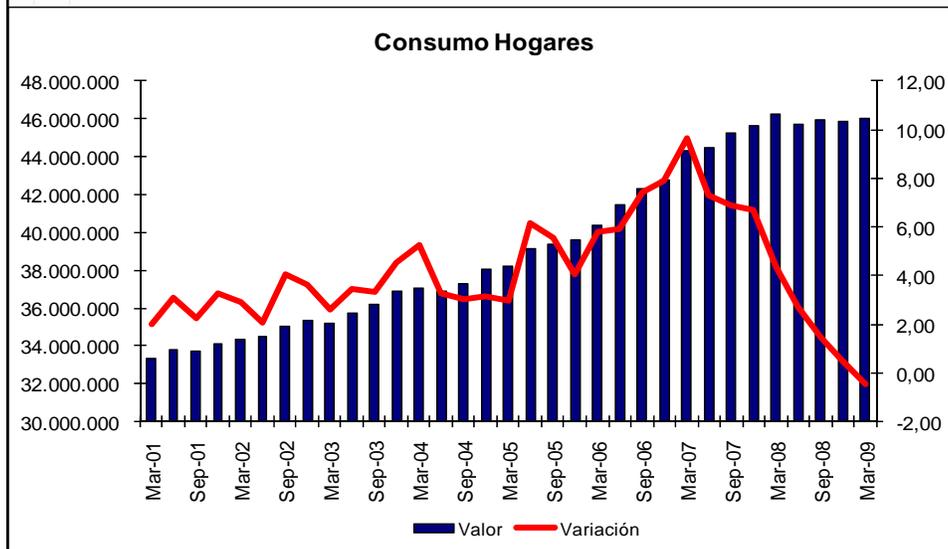
Y a través de las remesas de los residentes en el exterior: en el I semestre de 2009 cayeron 10% anual y se proyecta un descenso de 15% en todo el año



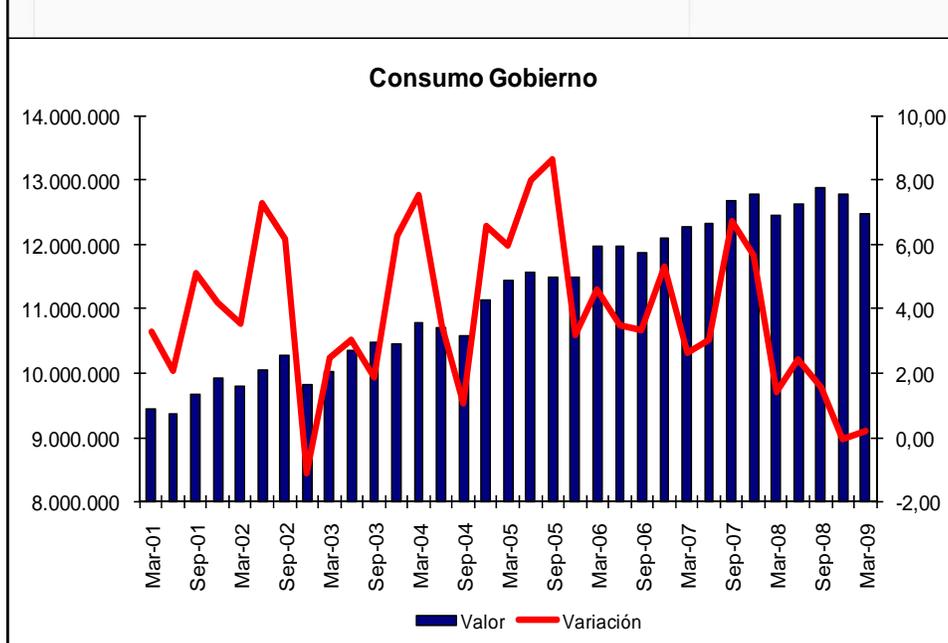
En Colombia el PIB empezó a estancarse desde IV trim 2007, mucho antes del impacto de la recesión global a partir del IV trim 2008 (-1%). I trim 2009 siguió cayendo (-0,6%)



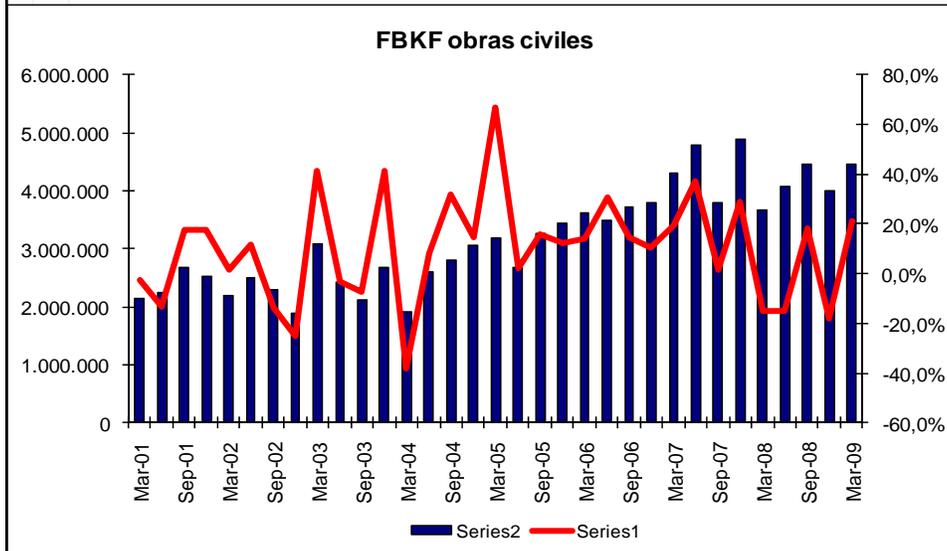
El crecimiento anual del consumo de los hogares ha seguido cayendo el I trim 2009 y por primera vez se tornó negativo desde la crisis del 99



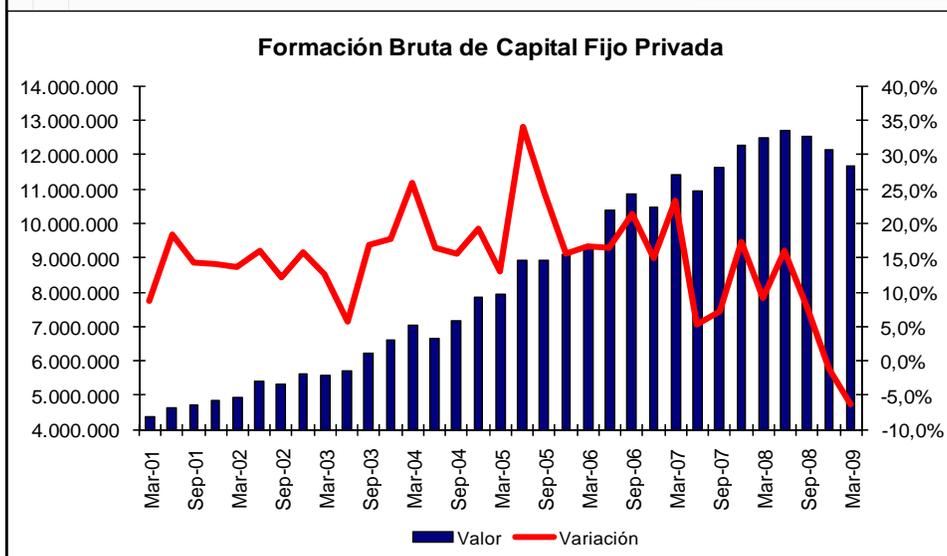
En cambio, el consumo del gobierno dejó de caer



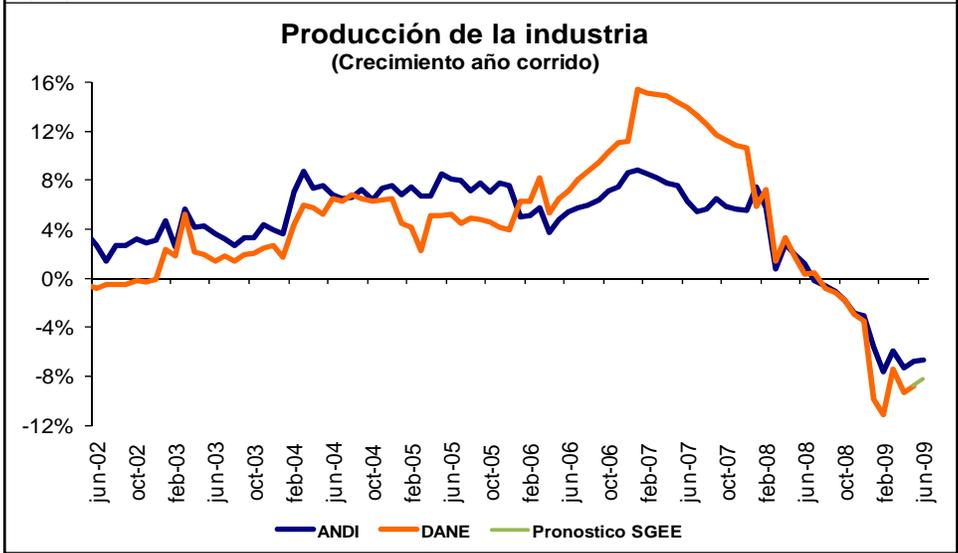
Y la inversión en obras civiles ha observado una recuperación muy importante: 22% en I trimestre y 42% II trimestre de 2009



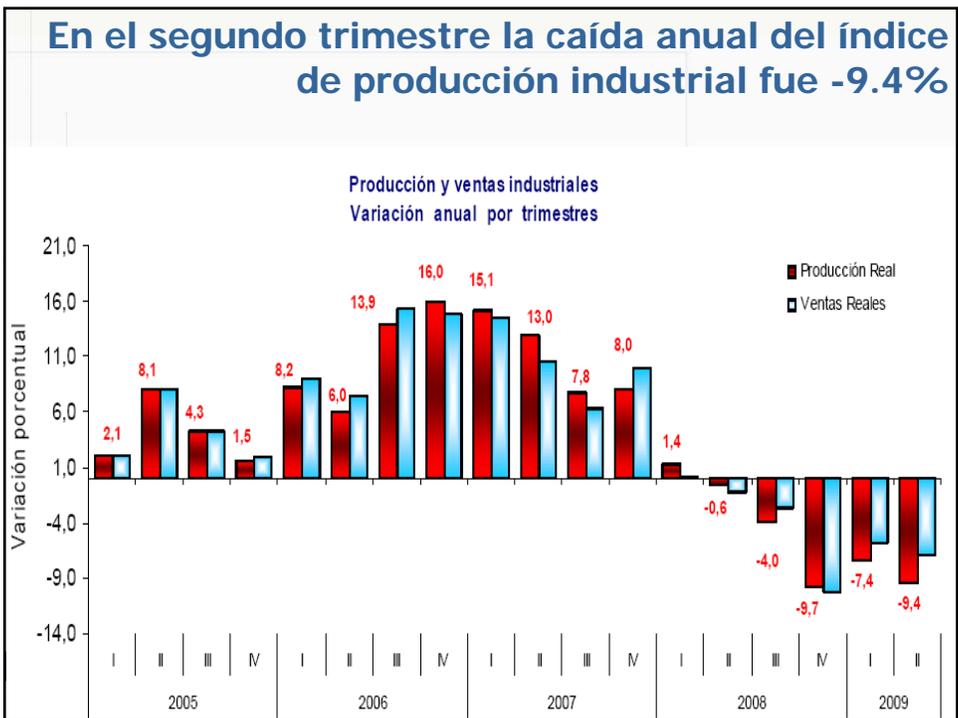
La FBKF privada siguió contrayéndose (la suma de equipo de transporte, construcción de edificaciones, y maquinaria y equipo)



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

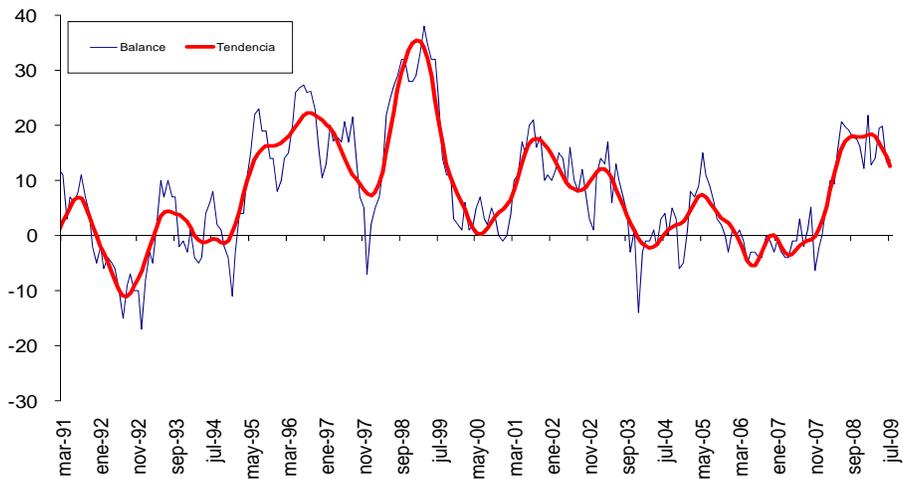


En el segundo trimestre la caída anual del índice de producción industrial fue -9.4%



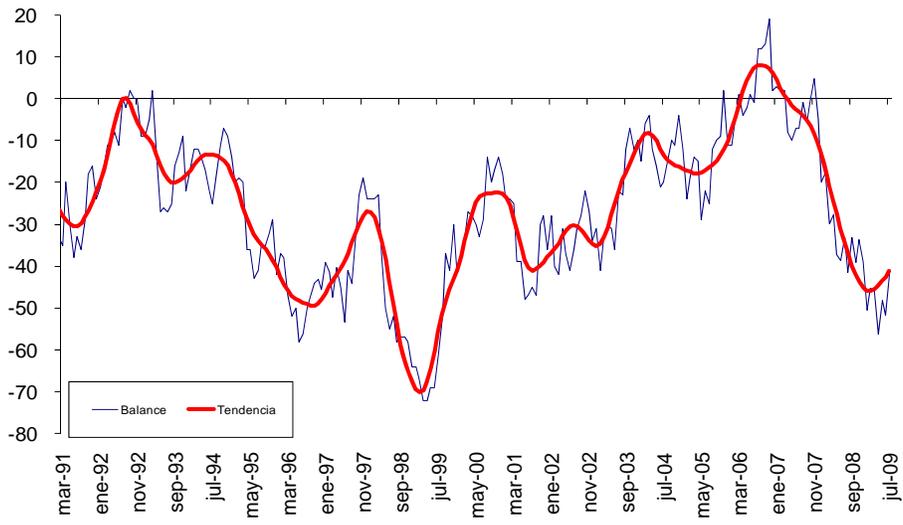
Sin embargo, después de incesante aumento Y luego estancamiento, el nivel de existencias en Julio ya muestra un quiebre hacia el descenso

Balance de la pregunta de EOE de existencias



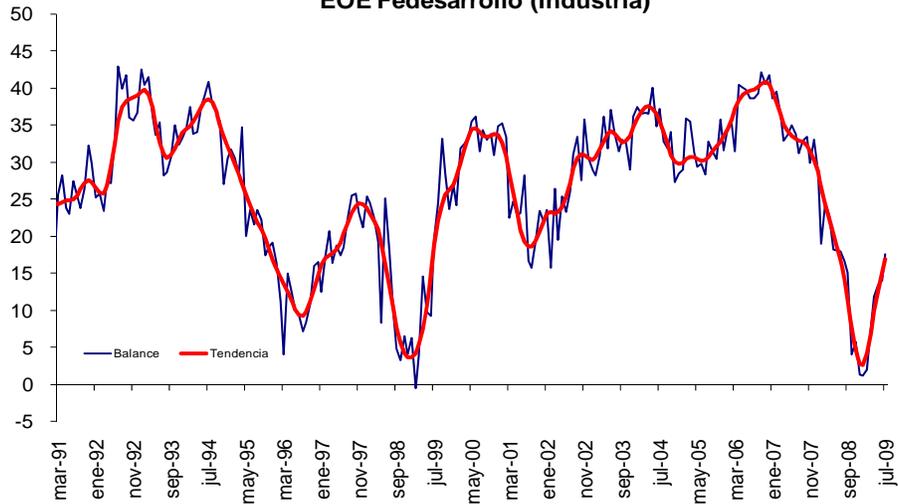
Mientras que la tendencia del nivel de pedidos parece comenzar a recuperarse

Balance de la pregunta de EOE de volumen actual de pedidos



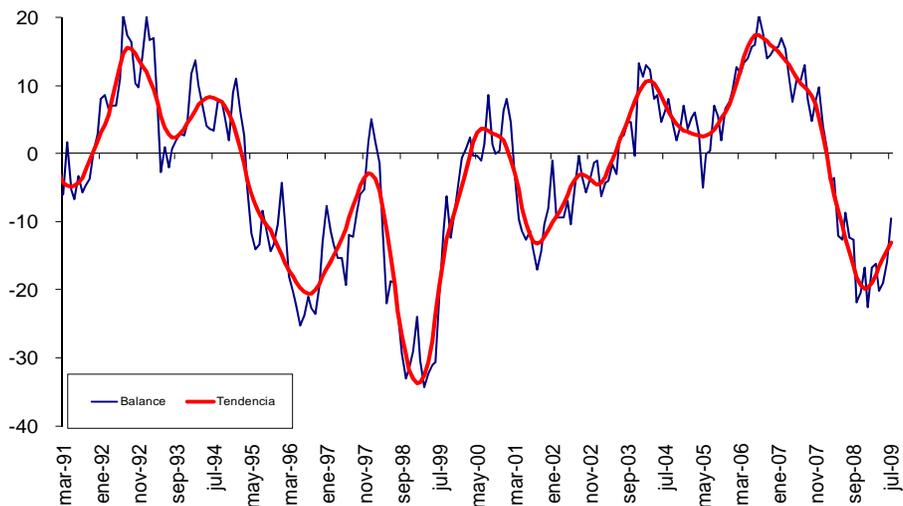
Las expectativas de producción a tres meses de los industriales siguieron recuperándose

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

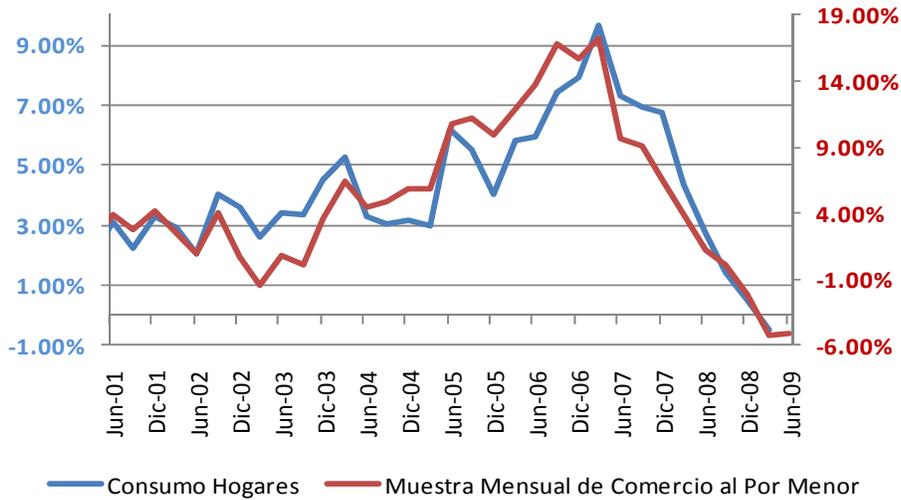


El índice de confianza de los industriales (que reúne los tres anteriores) siguió mejorando

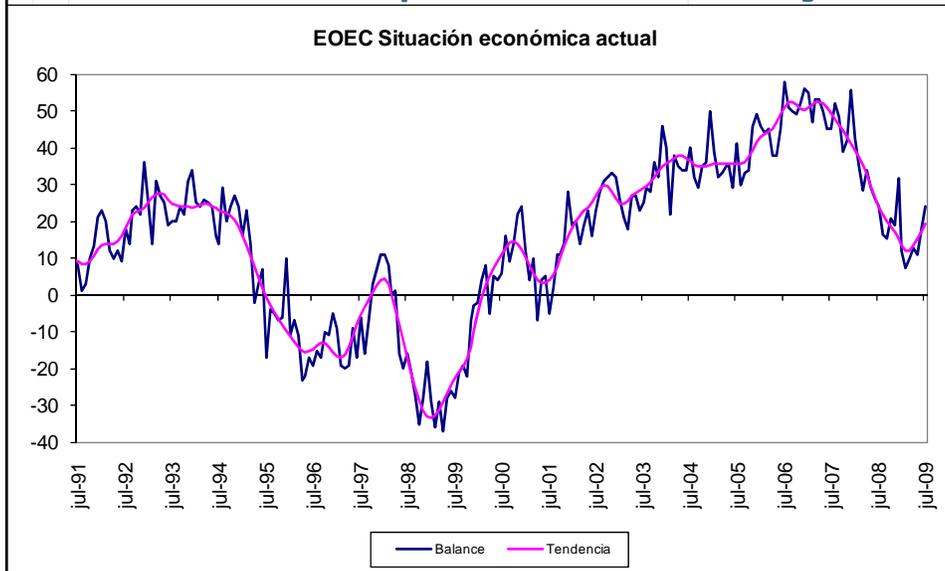
Balance del Índice de Confianza de la Industria



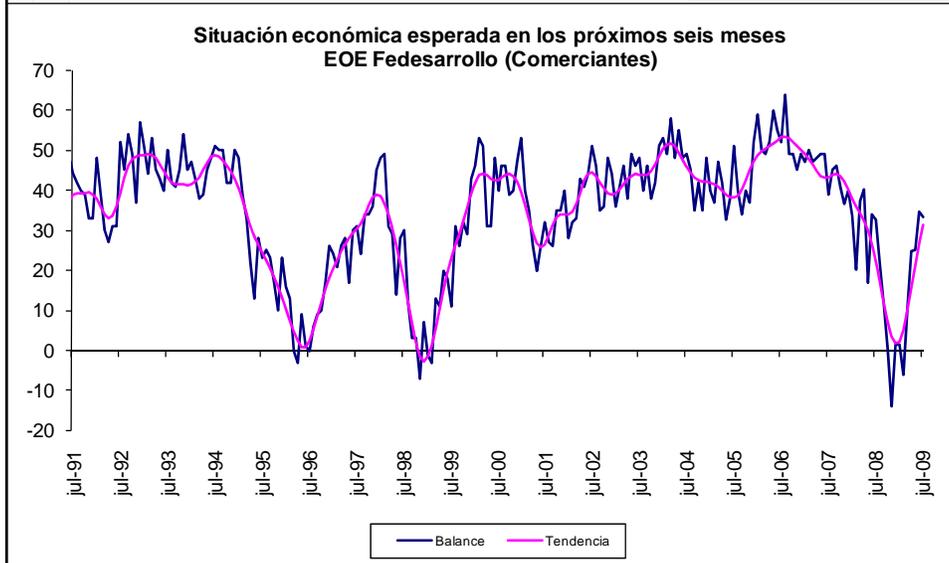
En cuanto al comercio al por menor, según el DANE en el I semestre 2009 las ventas cayeron 5,2% y el empleo 2,8%



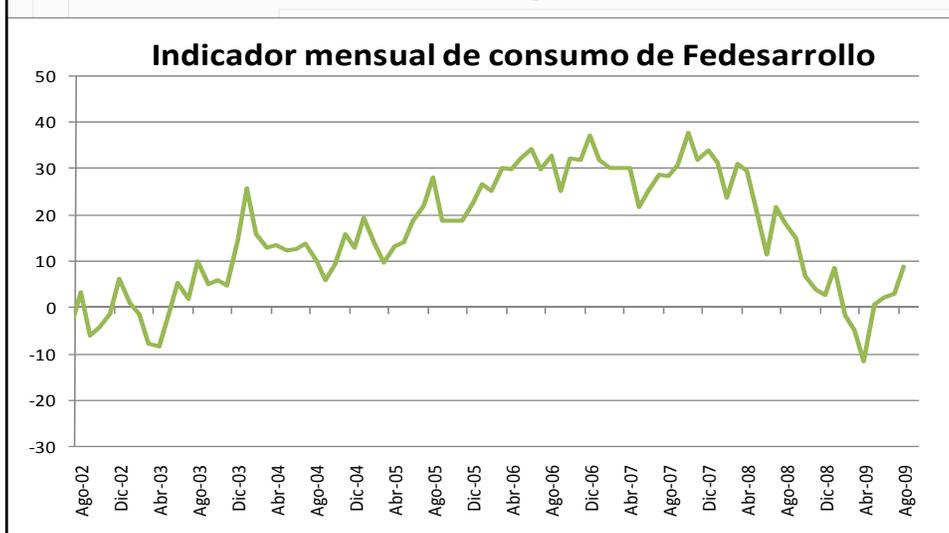
No obstante, el índice de situación económica del comercio reflejado en la Encuesta de Opinión Empresarial continuó mejorando



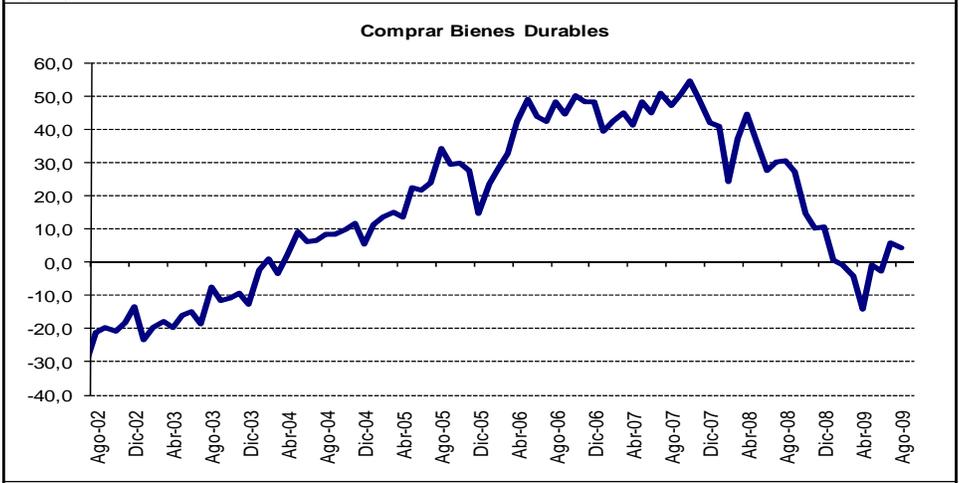
Y el indicador sobre la situación esperada por los comerciantes en los próximos seis meses se mantuvo estable con relación al mes anterior



El índice de confianza del consumidor aumentando desde mayo, insinuando que la recuperación del consumo de los hogares habría comenzado a partir del III trimestre

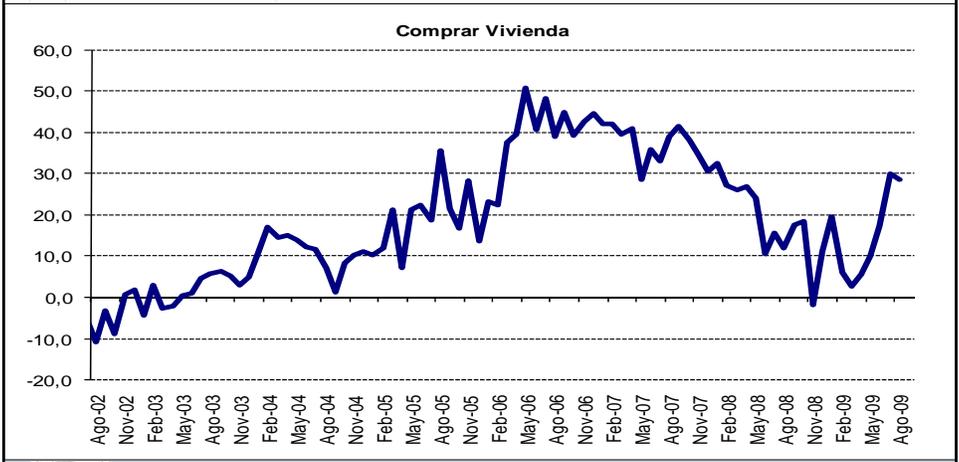


El indicador de compra de bienes durables cayó levemente en agosto pero se mantiene en terreno positivo



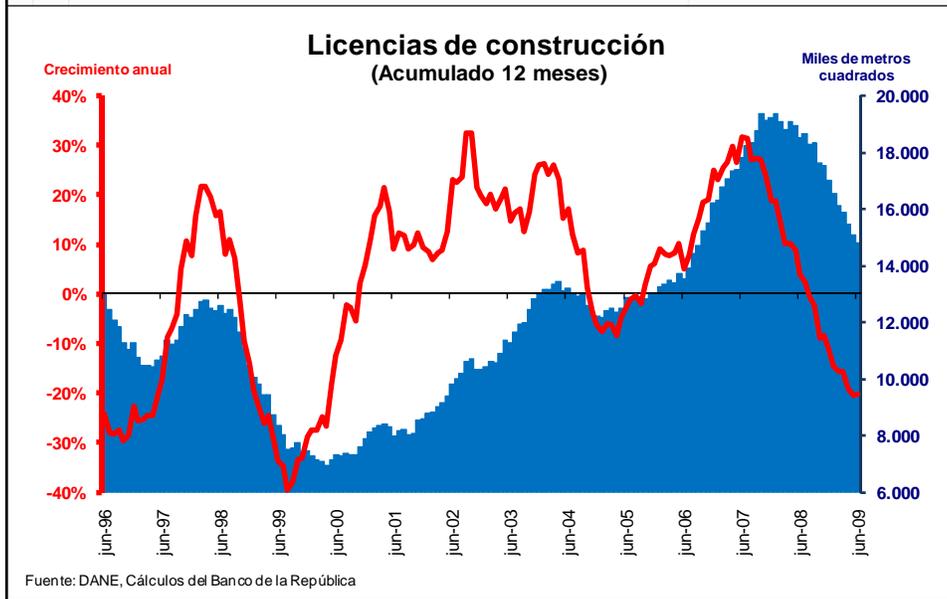
¿Cree ud. que este es un buen momento para comprar cosas grandes como muebles o electrodomésticos? (balance)

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

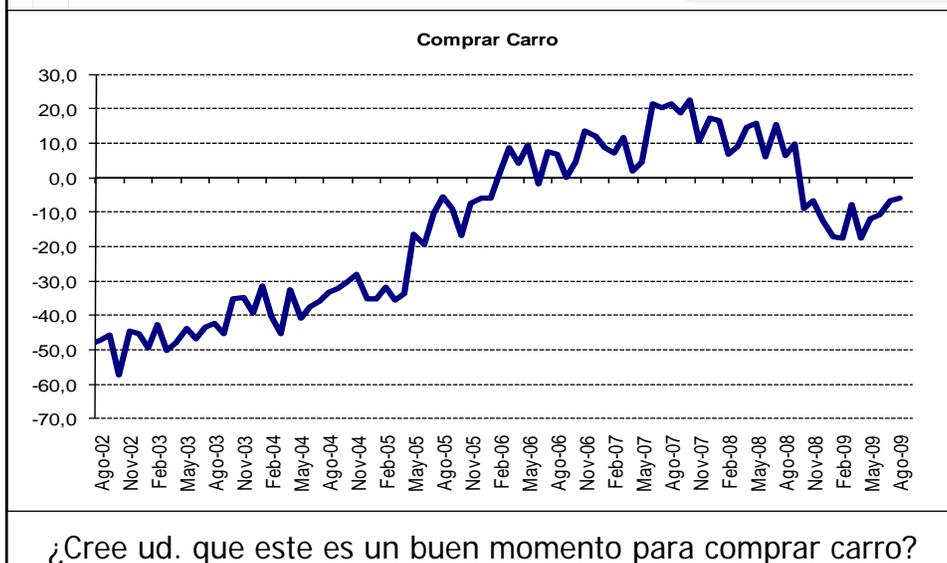


¿Cree ud. que este es un buen momento para comprar vivienda?

Sin embargo, las licencias de construcción (para nuevas edificaciones) caen 20% anual

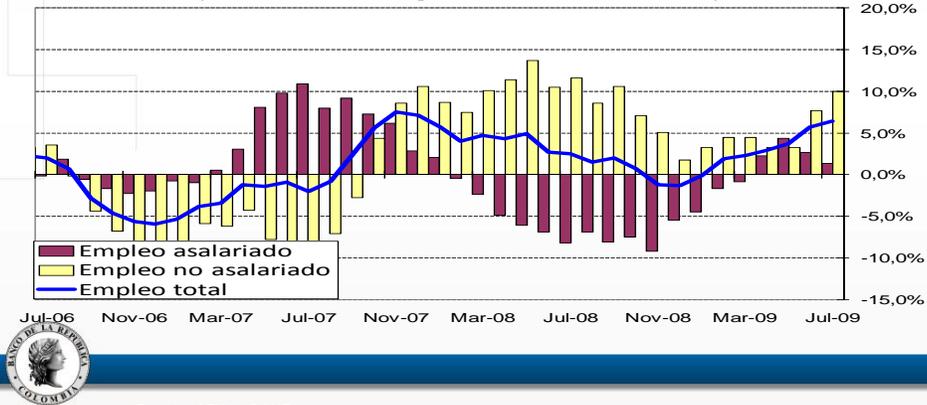


En julio el indicador de compra de carro se recuperó levemente por cuarto mes consecutivo. Aunque sigue en terreno negativo



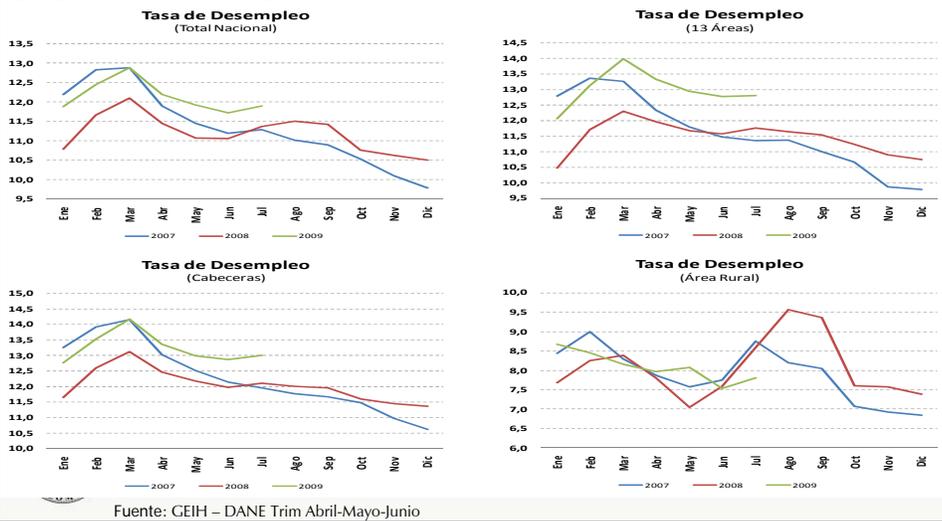
La creación de empleo formal asalariado continuó marchitándose. En tanto que la creación de empleo no asalariado (principalmente 'cuenta propia' o informales) siguió acelerándose. Lo cual implica desmejoramiento de su calidad

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



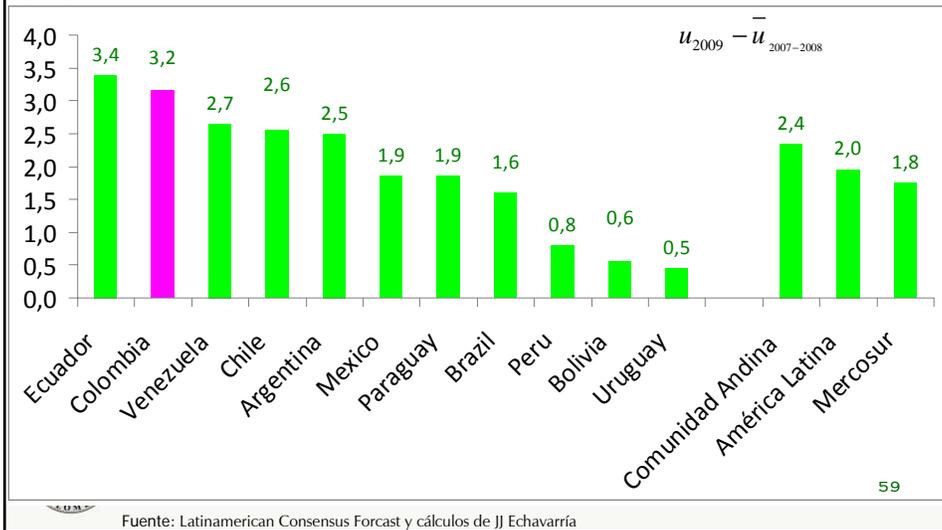
Fuente: GEIH - DANE

Tasa de desempleo (TD) en alza desde julio/08. El aumento de la pobreza de los hogares explica el notable incremento en la TGP: *todos en la familia al 'rebusque'*

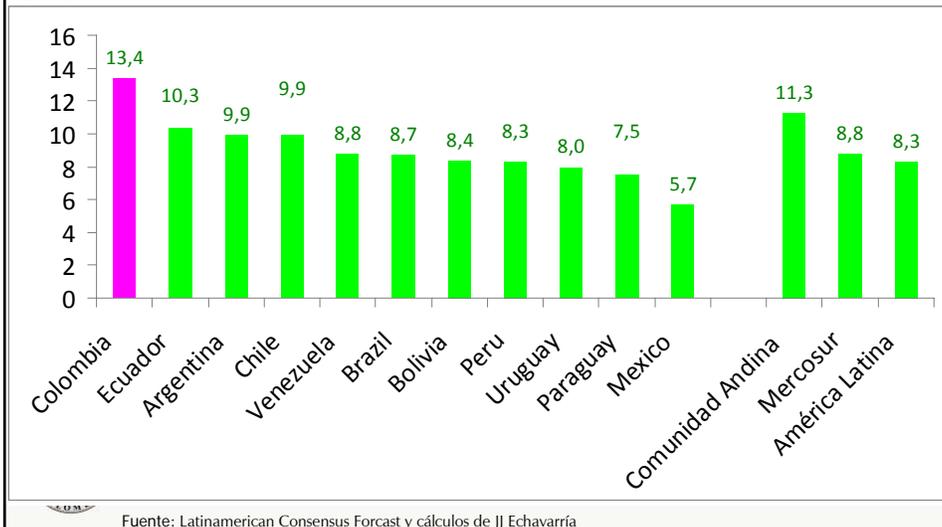


Fuente: GEIH - DANE Trim Abril-Mayo-Junio

Aumento del desempleo en las Américas durante la recesión 2007-2009



Hoy la tasa de desempleo de Colombia es una de las más altas de todo el continente americano



En 2009 el crecimiento del podría estar cerca de cero. En 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

