



# EL MOMENTO ECONÓMICO

ASAMBLEA ASINFAR

CARLOS GUSTAVO CANO

CODIRECTOR

BANCO DE LA REPÚBLICA

BOGOTÁ, 10 DE FEBRERO DE 2010

---

OPINIONES PERSONALES QUE NO NECESARIAMENTE REFLEJAN LOS PUNTOS  
DE VISTA DE OTROS MIEMBROS DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO

# Contenido

**I. LA INFLACIÓN**

**II. LA SITUACIÓN INTERNACIONAL**

**III. LA ECONOMÍA COLOMBIANA**

**IV. ALGUNAS LECCIONES**



# I. LA INFLACIÓN



**Inflación anual al consumidor (2%, la más baja desde noviembre de 1955), e inflación sin alimentos. La meta 2009 se 'sobrecumplió' por cuenta de los alimentos. En 2007 y 2008 se incumplió por la misma causa**



# El 89% de la caída de la inflación anual está explicada por los alimentos, su motor determinante hacia arriba y hacia abajo

## Descomposición de la inflación anual según presiones alcistas

A diciembre de 2009

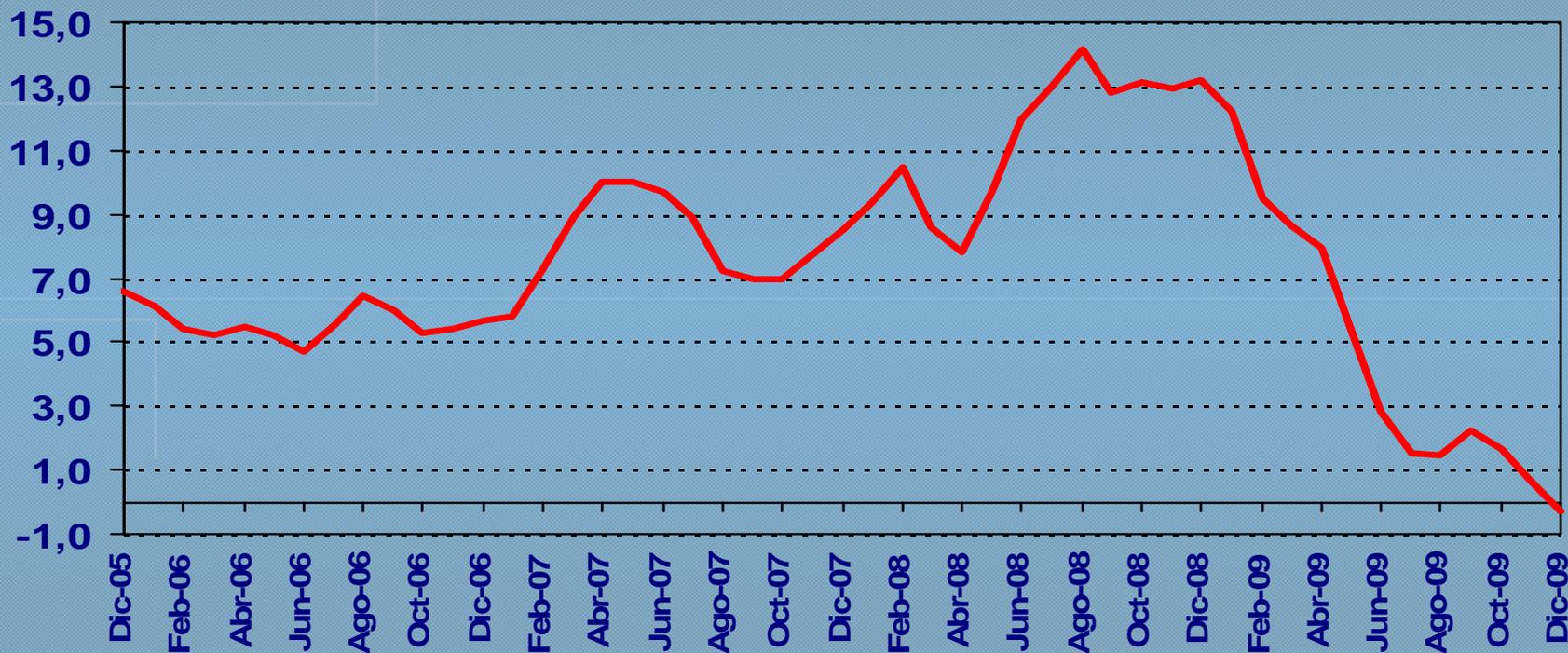
Descripción	Ponderación	crecimiento anual							Participación en % en la desaceleración del mes	Participación % en la desaceleración año completo
		Dic-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dic-09		
<b>Total</b>	<b>100.00</b>	<b>7.67</b>	<b>6.14</b>	<b>3.81</b>	<b>3.21</b>	<b>2.72</b>	<b>2.37</b>	<b>2.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>Sin alimentos</b>	<b>71.79</b>	<b>5.11</b>	<b>4.90</b>	<b>4.27</b>	<b>3.52</b>	<b>3.05</b>	<b>2.96</b>	<b>2.91</b>	<b>10.69</b>	<b>29.29</b>
Transables	26.00	2.37	2.45	2.78	2.68	2.09	1.94	1.36	52.39	4.91
No transables	30.52	5.24	5.36	4.73	4.76	4.57	4.54	4.41	13.44	4.77
Regulados	15.26	9.45	8.11	5.85	2.47	1.65	1.53	2.58	-55.14	19.61
<b>Alimentos</b>	<b>28.21</b>	<b>13.17</b>	<b>8.67</b>	<b>2.81</b>	<b>2.23</b>	<b>1.64</b>	<b>0.69</b>	<b>-0.31</b>	<b>89.31</b>	<b>70.71</b>
Hortalizas, frutas, tubérculos y leche	5.12	21.94	12.28	-3.68	-3.40	-1.76	-1.74	-4.24	43.92	24.72
Cereales, aceites y otros	8.03	19.02	12.89	5.29	0.91	-0.98	-4.36	-5.27	25.03	35.94
Comidas fuera del hogar y otros	11.59	7.27	6.71	5.99	5.74	5.53	5.36	5.02	13.47	4.81
Carne de res y sustitutos	3.47	6.45	4.17	4.56	3.11	0.46	-1.18	-1.76	6.89	5.25

Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.



# La inflación anual de alimentos en 2009 ha sido la más baja desde julio de 1962

## Inflación anual Alimentos



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

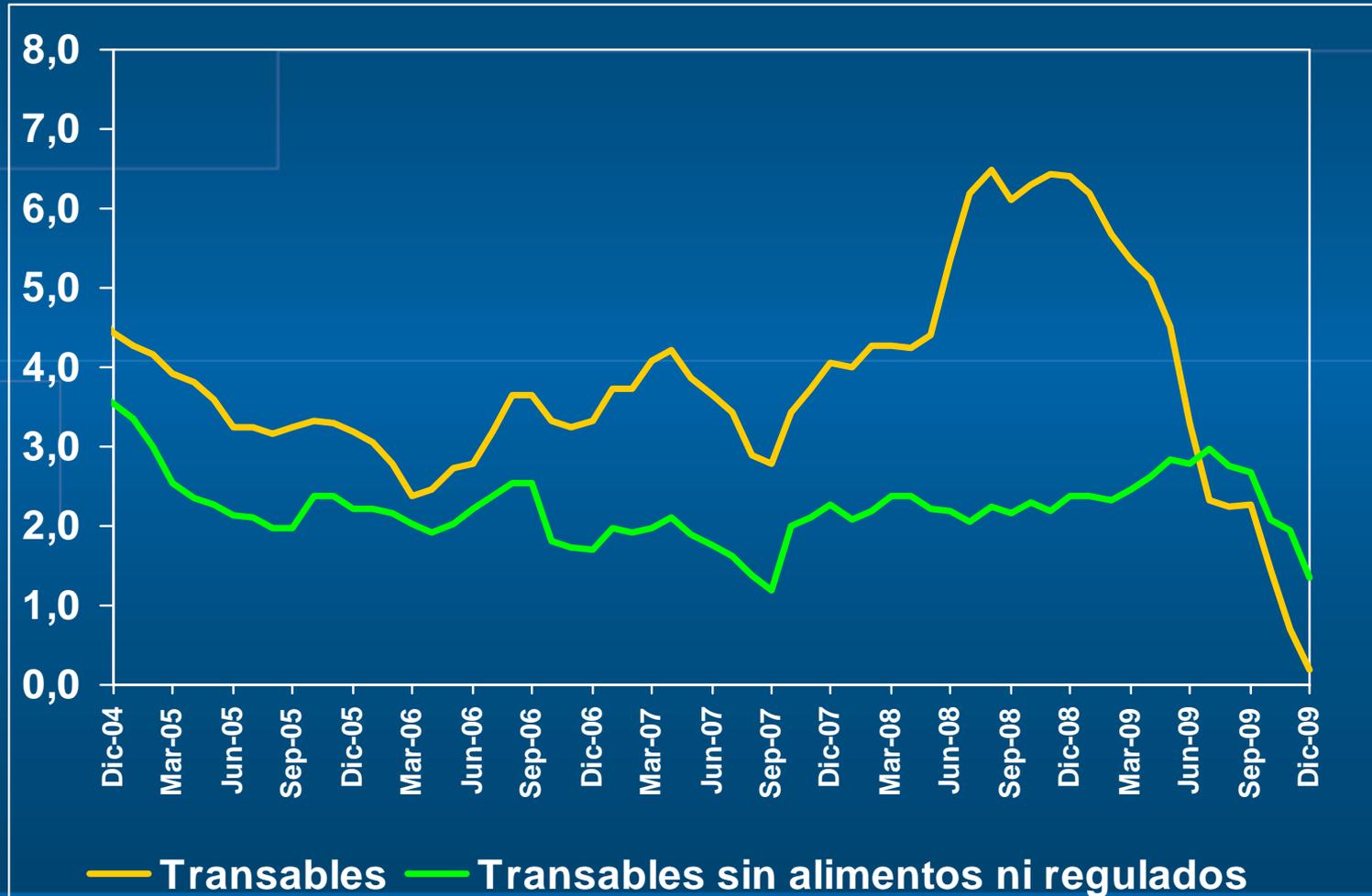


# Sin embargo, los precios 'relativos' de los alimentos son los más altos en 15 años

## Precio Relativo IPC Alimentos



# Inflación de transables total y sin alimentos ni regulados



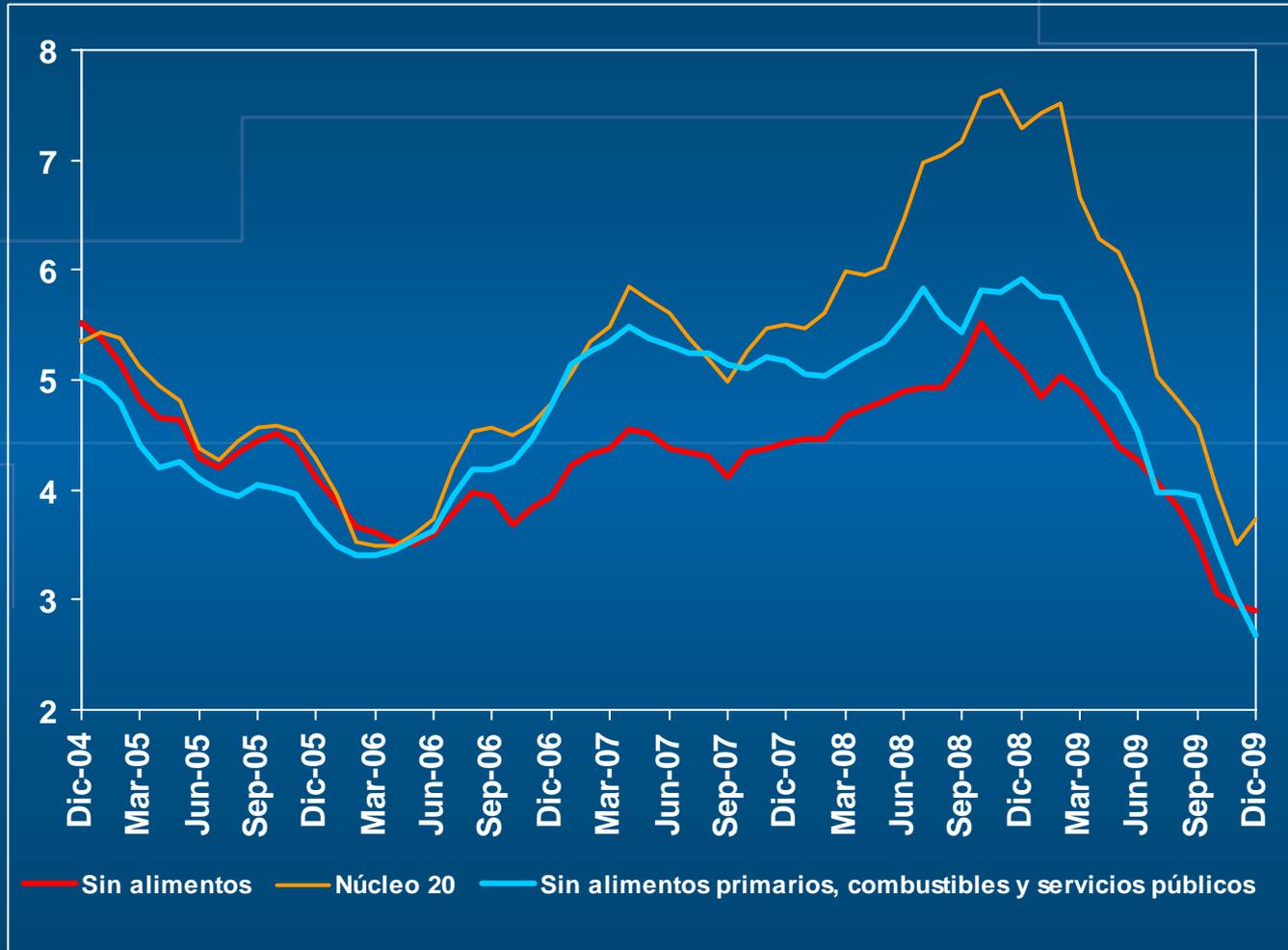
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

# Inflación de no transables total y sin alimentos ni regulados



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

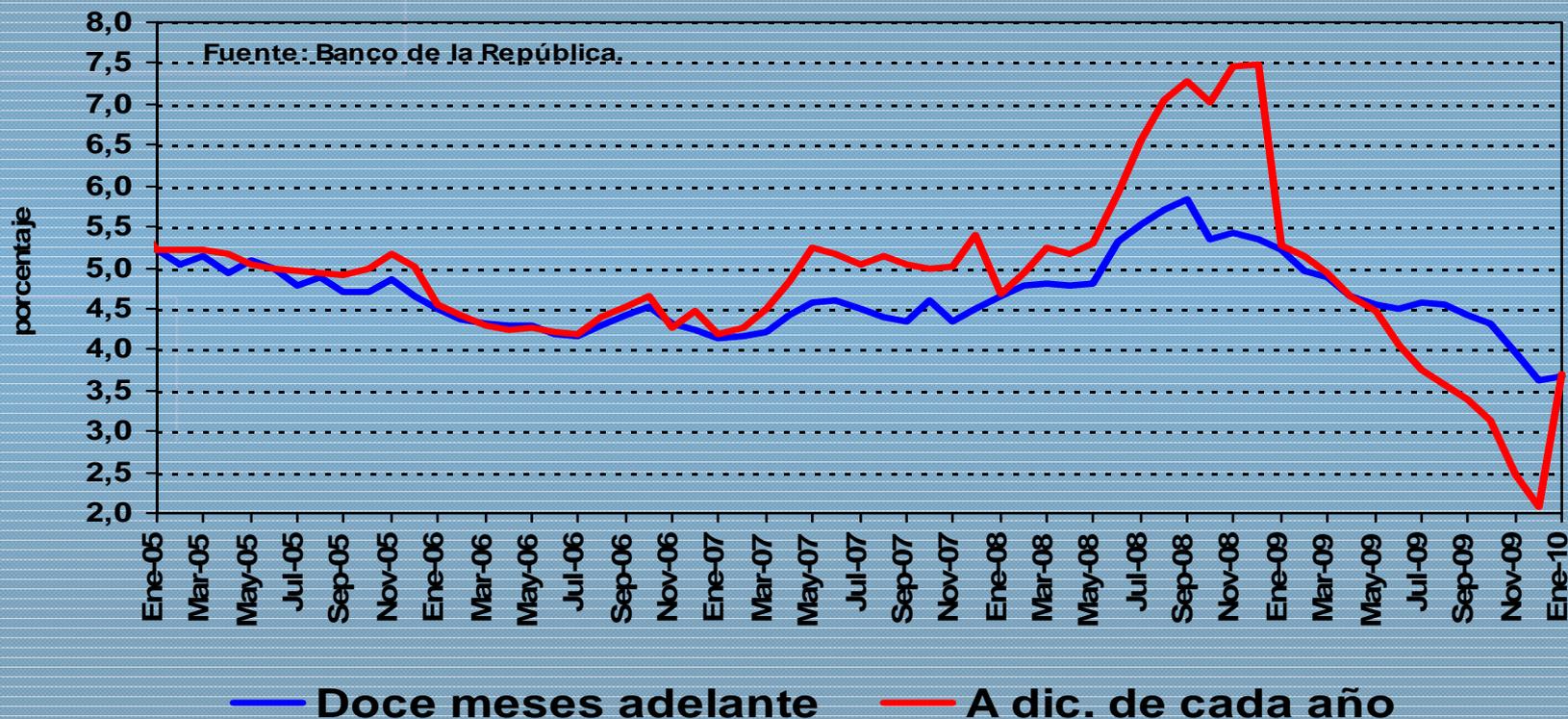
# Indicadores de inflación básica



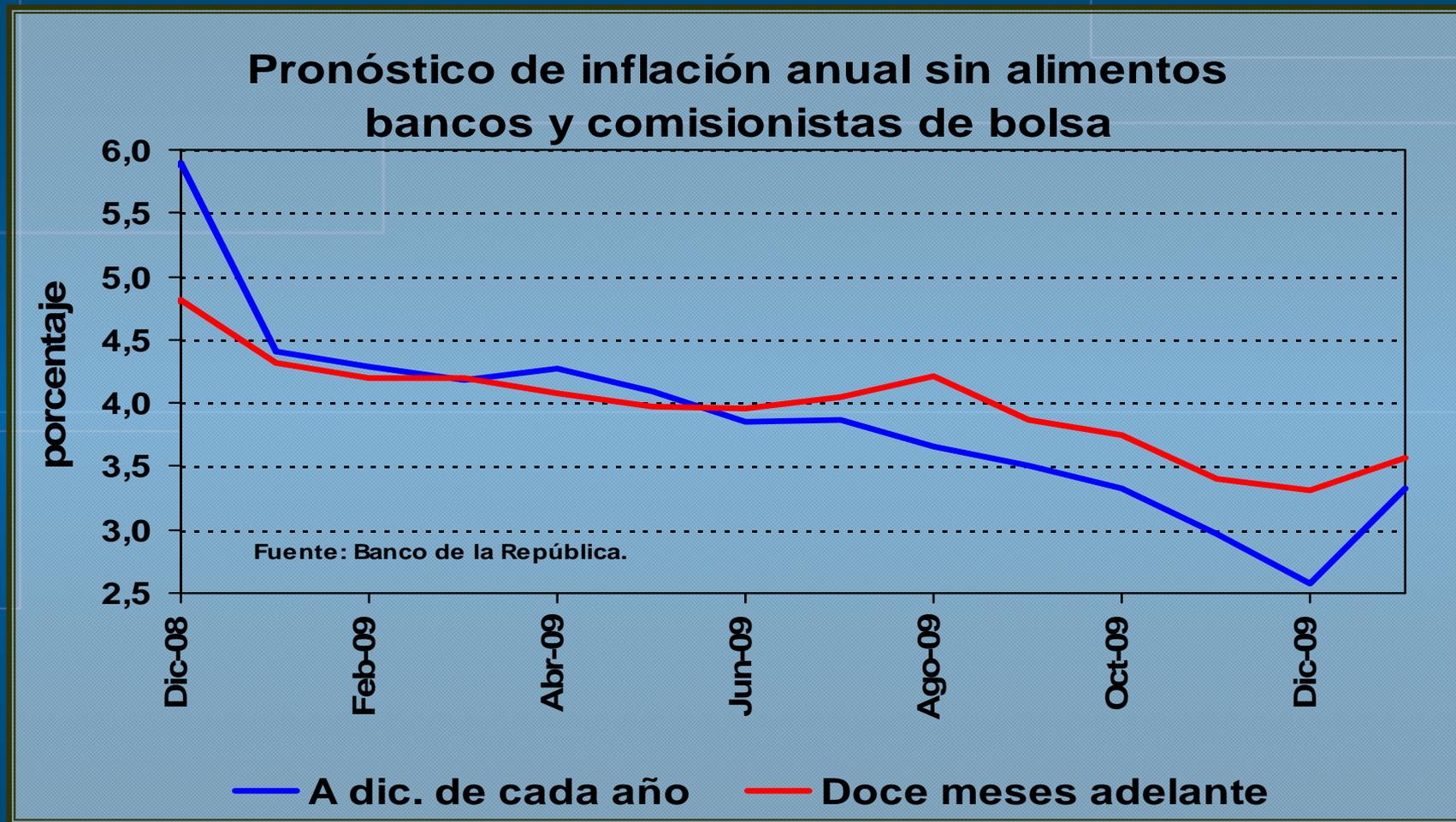
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

# Las expectativas de la inflación total 2010: dentro del rango meta de largo plazo (2%-4%)

## Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa

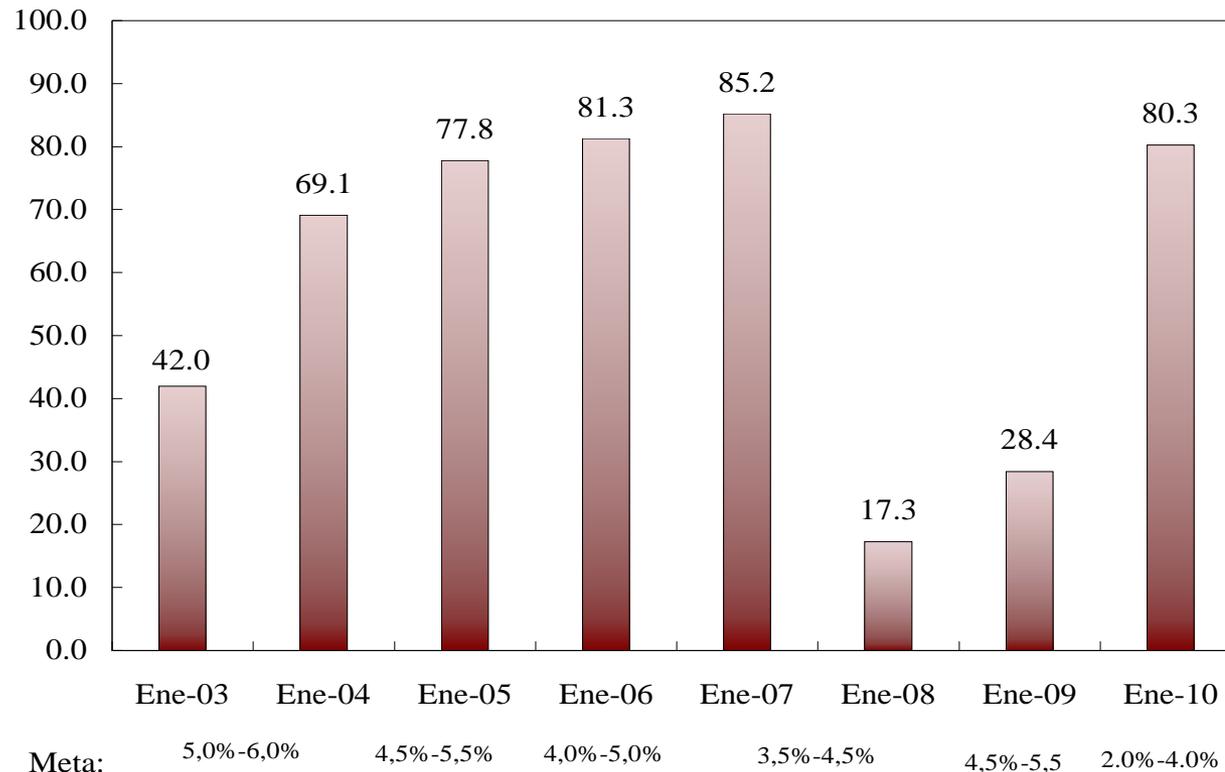


# Las expectativas de inflación sin alimentos 2010: dentro del rango meta de largo plazo



# La credibilidad en la meta de inflación vuelve a su buen momento

**Gráfico 1**  
**Porcentaje de credibilidad en la meta de inflación**  
**de los años 2003 a 2010**  
(Encuesta realizada en enero de cada año)

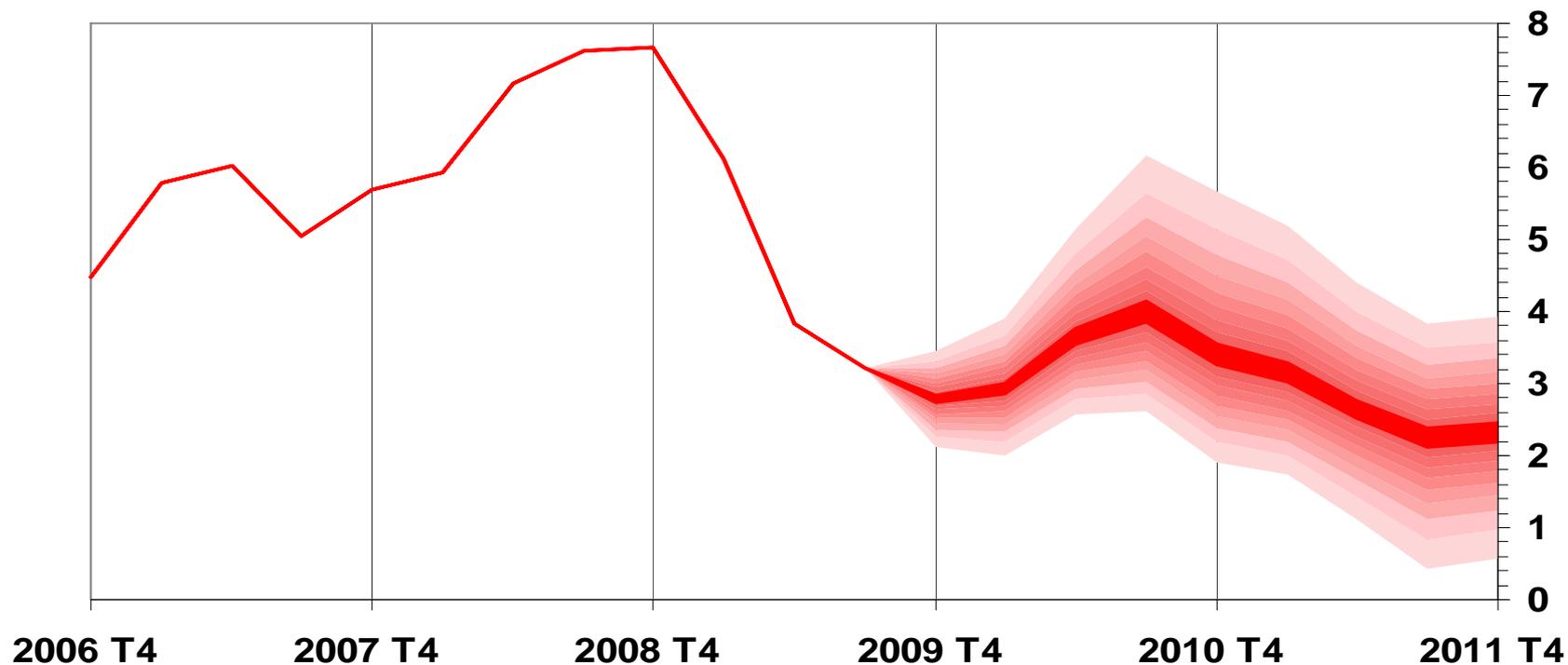


Fuente: SGEE, Departamento Técnico y de Información Económica, Sección de Estadística.



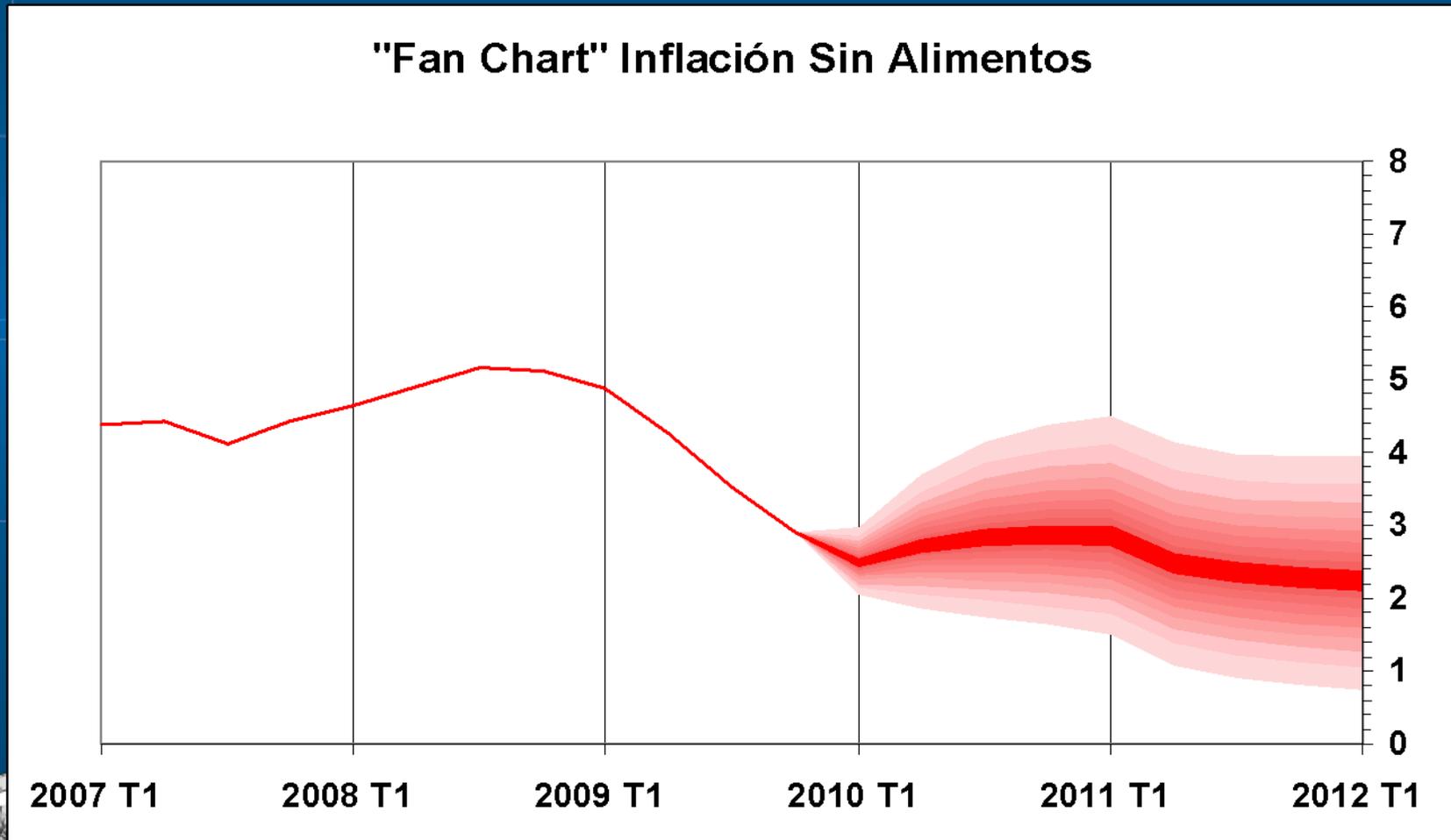
# Distribución de probabilidades de la inflación total (Fan Chart) hasta 2011: tras posible ligero repunte a mediados de 2010, hacia el rango meta de LP

"Fan Chart" Inflación Total



# Distribución de probabilidades de la inflación sin alimentos hasta el 2012: dentro del rango meta de LP

"Fan Chart" Inflación Sin Alimentos



# La inflación anual a enero de 2010 fue de 2.10%

Ene 10 = 2.10%

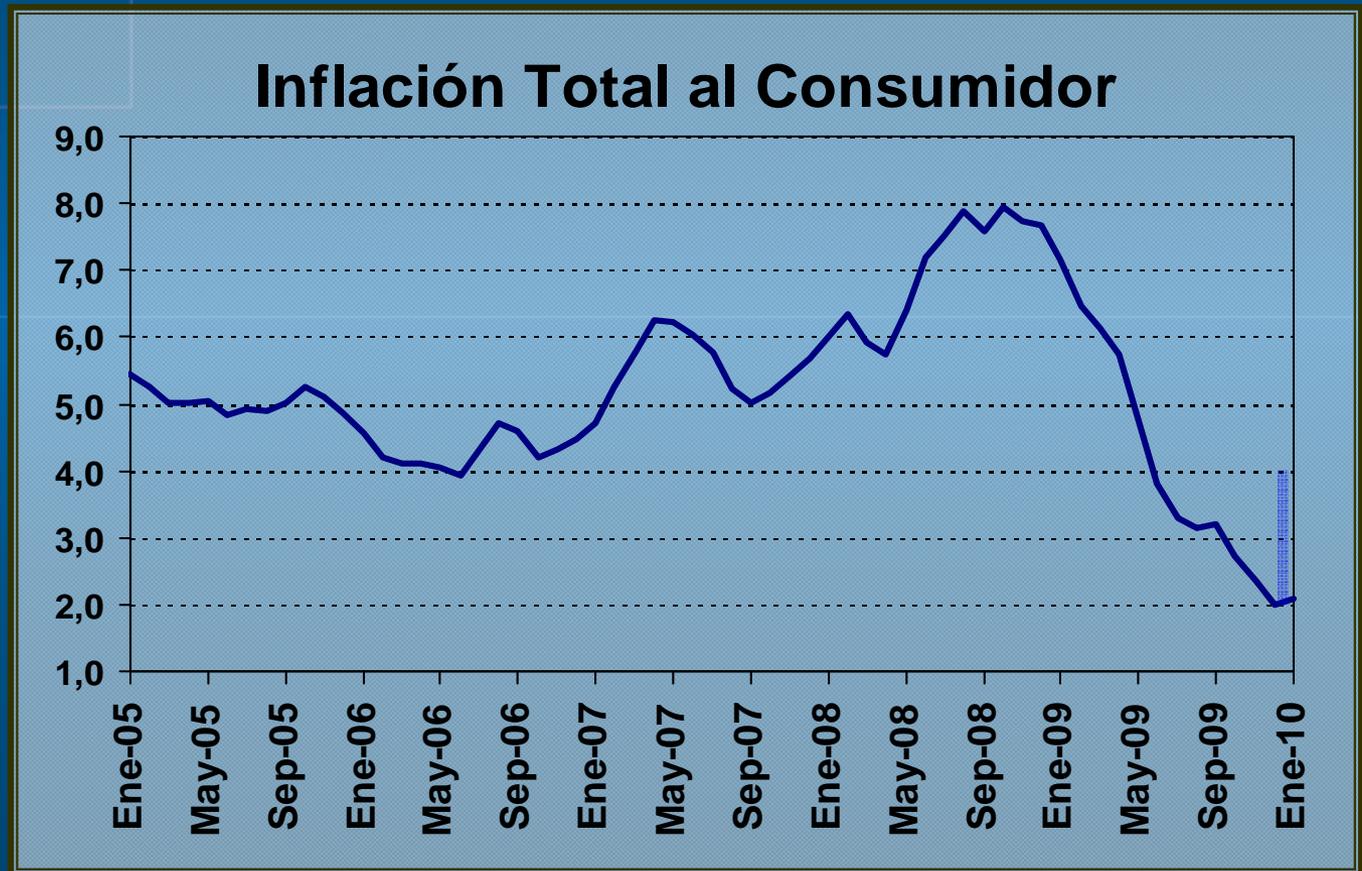
Dic 09 = 2.00%

Nov 09 = 2.37%

Oct 09 = 2.72%

Sep 09 = 3.21%

Ago 09 = 3.13%



# En enero todos los indicadores de inflación básica se situaron dentro del rango meta de largo plazo

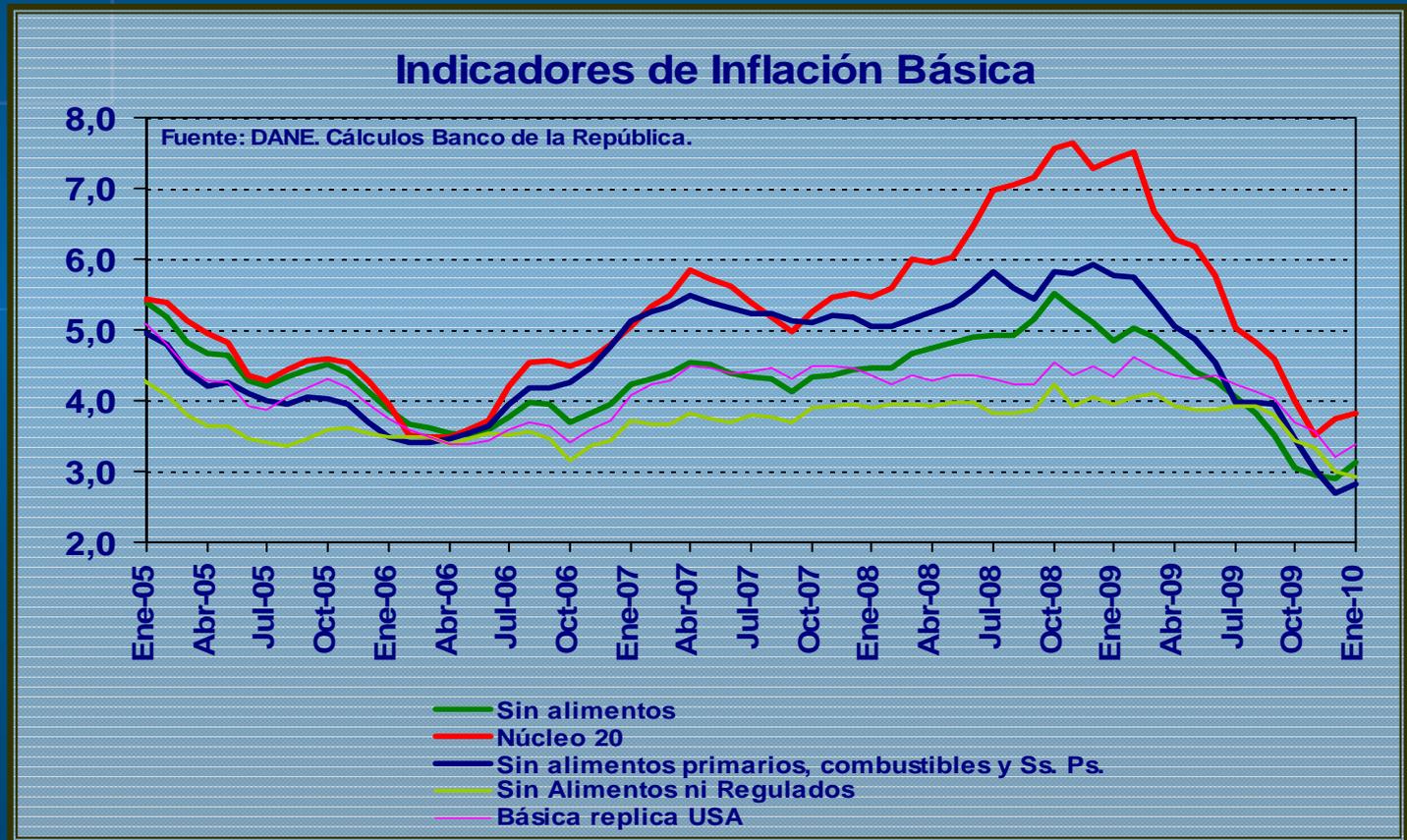
PROMEDIO DE 5

ENE. 10 = 3.22%

DIC. 09 = 3.11%

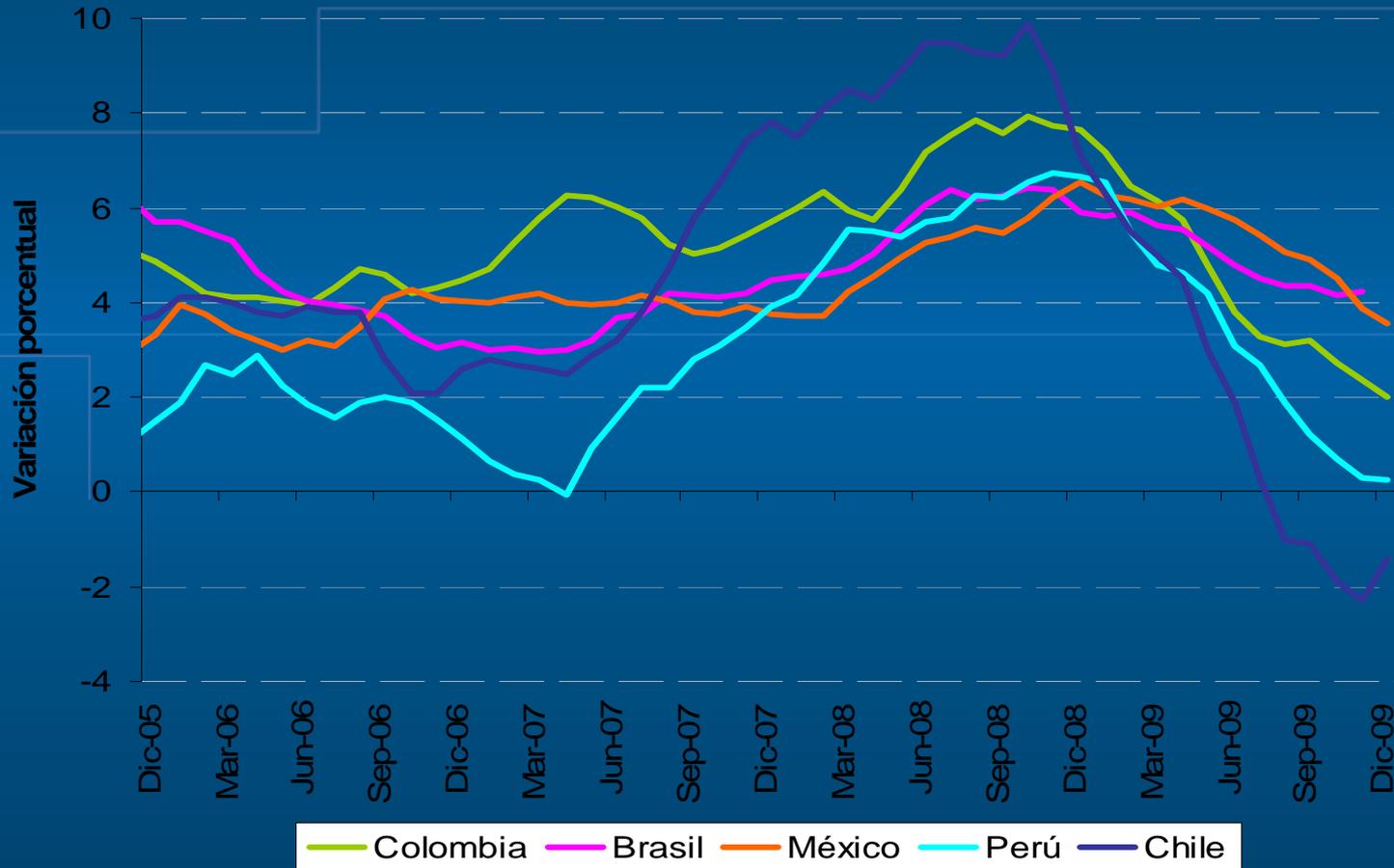
NOV. 09 = 3.28%

OCT. 09 = 3.52%



# La caída de la inflación ha sido generalizada

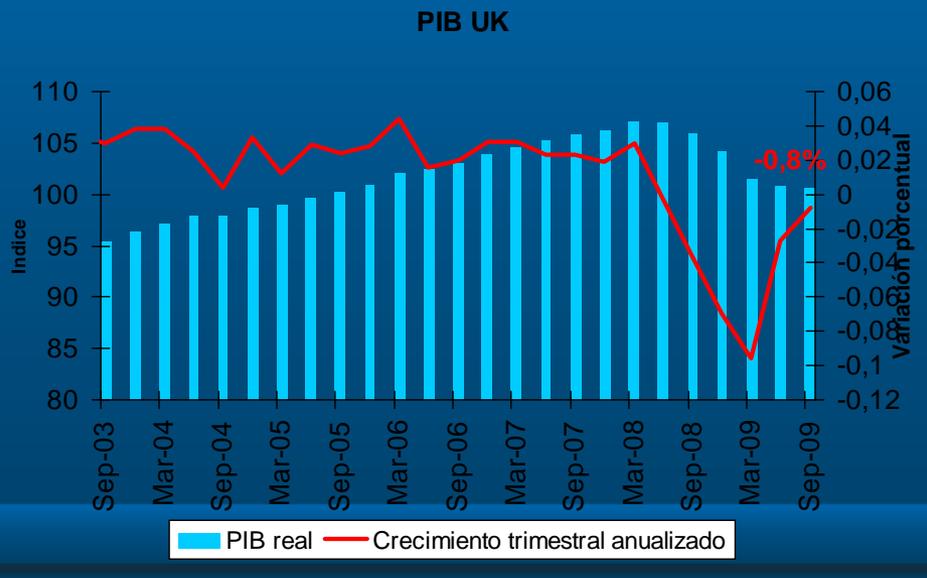
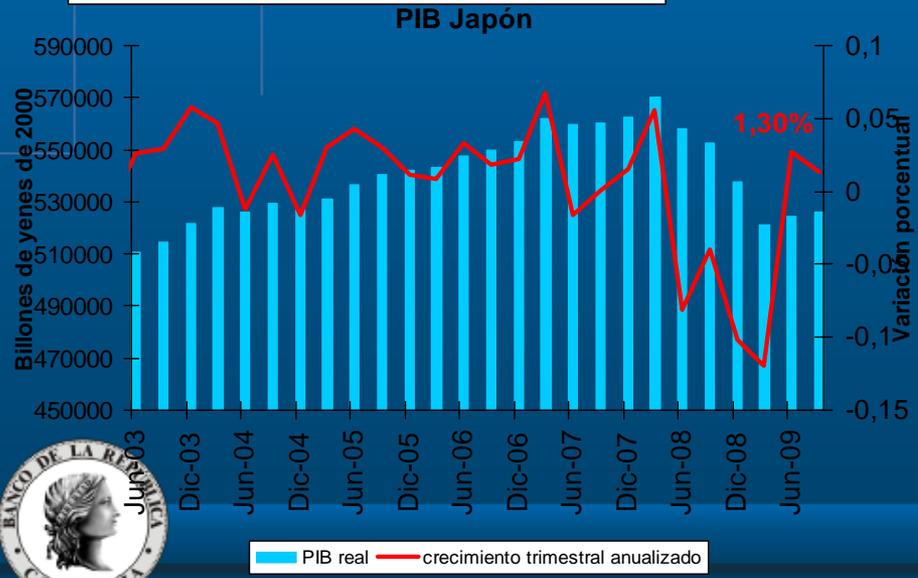
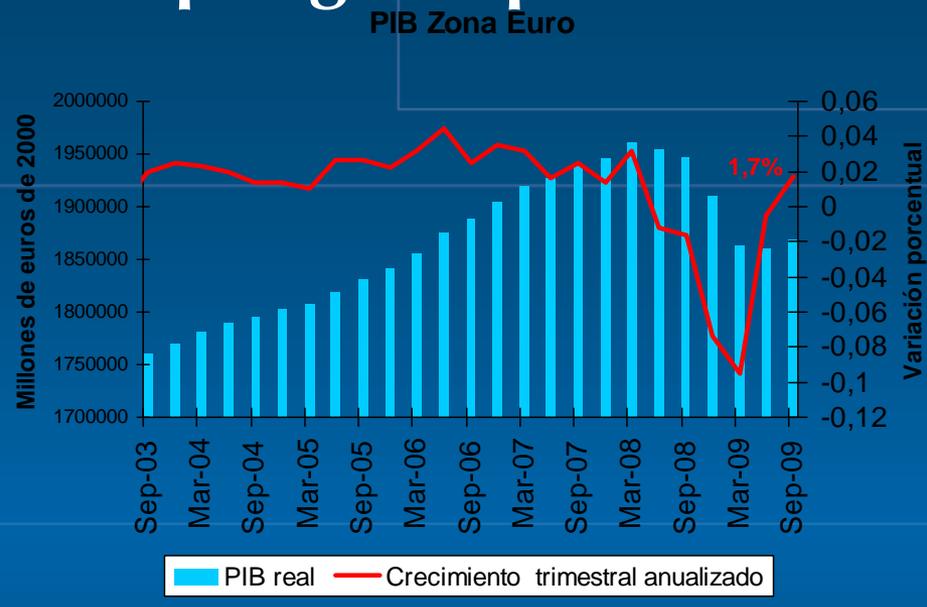
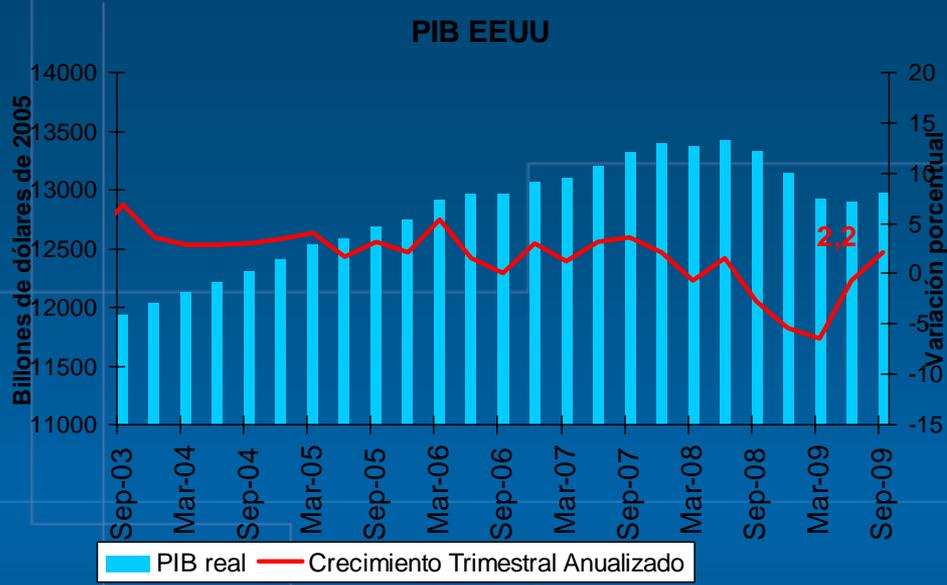
## Inflación en Latinoamérica



# II. LA SITUACIÓN INTERNACIONAL



# La recuperación en las economías desarrolladas es lenta y está siendo sostenida por gasto público



# Pronósticos sobre el crecimiento de Estados Unidos

## PROYECCIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA EEUU (%)

Proyecciones para 2009				
Analistas	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Dic-09
SwissRe	-2,6	-2,8	-2,8	-2,6
Merrill Lynch	-3,5	-3,1	-3,1	-3,1
JP Morgan	-1,8	-2,4	-2,4	-2,5
UBS		-2,5	-2,6	-2,5
HSBC	-1,4	-1,9	-2,3	-2,3
Goldman Sachs	-3,2	-2,9	-2,6	-2,5
Credit Suisse	-2,2	-2,5	-2,6	-2,5
BBVA	-1,2		-2,0	-2,0
Barclays	-2,9	-2,5	-2,5	-2,5
Morgan Stanley	-3,3	-2,8	-2,5	-2,5
<b>Promedio</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,5</b>
RGE		-3,5	-2,8	
Promedio Bloomberg	-2,5	-2,7	-2,7	-2,4
FMI	-2,8	-2,5	-2,5	-2,7
DPI	-2,5	-2,7	-2,6	-2,6

Proyecciones para 2010				
Analistas	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Dic-09
SwissRe	1,0	1,8	2,2	2,5
Merrill Lynch	1,5	1,9	1,9	1,9
JP Morgan	2,5	2,7	3,2	3,2
UBS		2,2	2,6	2,6
HSBC	1,7	1,9	2,9	2,9
Goldman Sachs		1,2	2,0	2,1
Credit Suisse	3,5	2,5	3,0	3,3
BBVA	1,5	1,1	1,1	1,1
Barclays	2,3	2,8	3,0	3,5
Morgan Stanley	1,8	2,2	2,7	2,8
<b>Promedio</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>
RGE		1,0	1,0	
Promedio Bloomberg	2,0	1,8	2,4	2,7
FMI	0,0	0,8	1,5	1,5
DPI	1,2	1,2	1,8	2,0



# Los pronósticos para el resto de nuestros socios comerciales. Preocupación por la enorme carga fiscal del 'Primer Mundo', en particular la Zona Euro (crisis en Grecia, España, Irlanda, Italia)

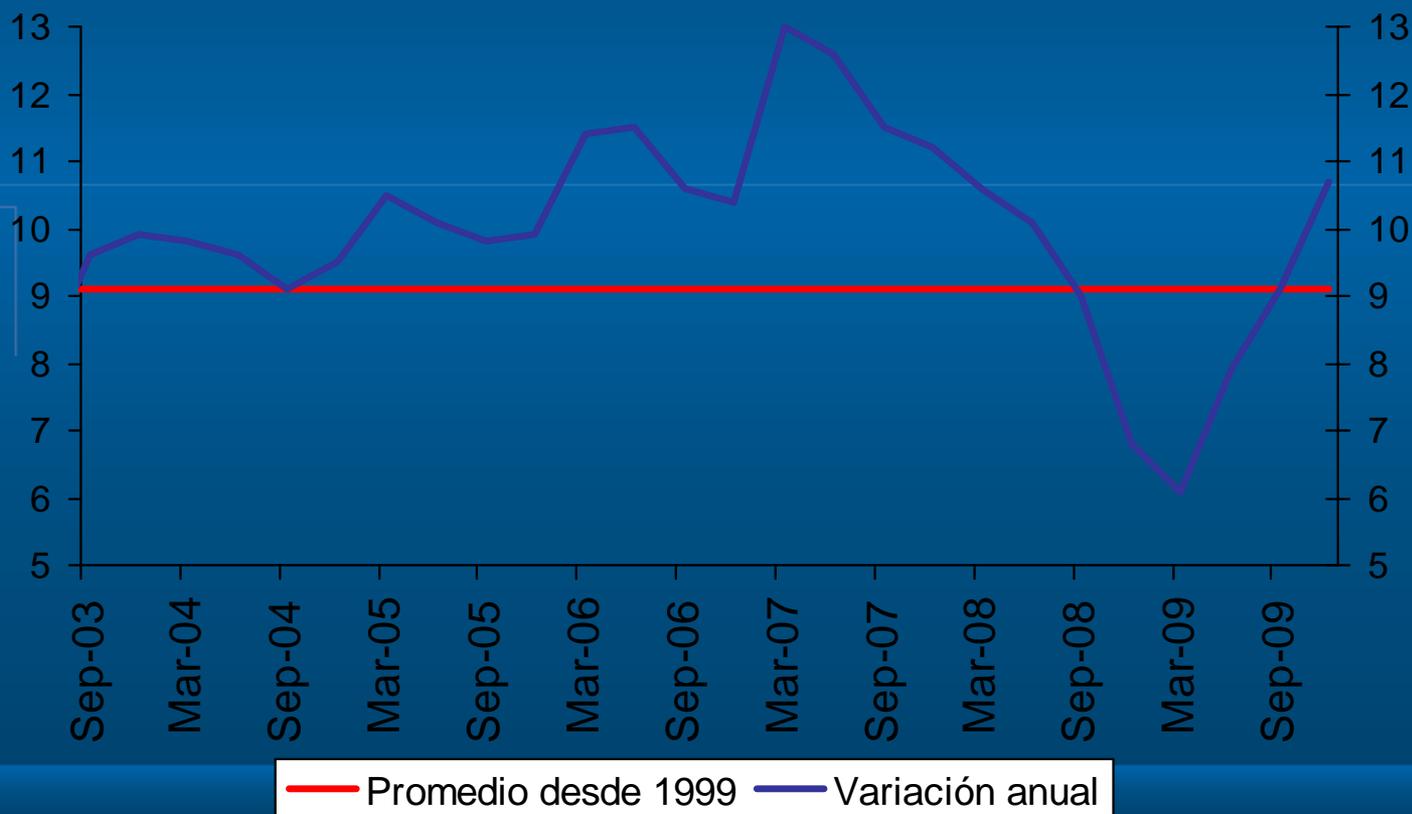
Proyecciones para 2009				
Países	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Dic-09
<b>Desarrolladas</b>				
Zona Euro	-3,2	-4,1	-4,1	-4
Japón	-5,5	-6	-5,4	-5,4
Reino Unido	-3,6	-3,8	-4,4	-4,4
<b>Emergentes</b>				
Venezuela	0	0	-0,7	-2,9
Ecuador	0	-2	-1	-1
China	6,5	7	8,5	8,5
Brasil	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7

Proyecciones para 2010				
Países	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Dic-09
<b>Desarrolladas</b>				
Zona Euro		-0,4	0,5	0,75
Japón		1,7	1,7	1,7
Reino Unido		-0,2	0,9	0,9
<b>Emergentes</b>				
Venezuela		0,5	0,5	0
Ecuador		1	1,5	1,5
China		8,5	9	9
Brasil		2,5	3,5	3,5



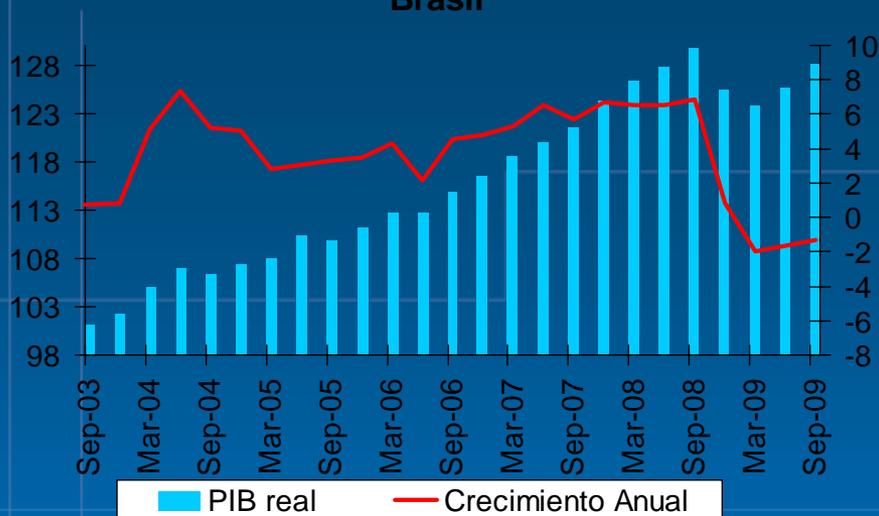
La estrella planetaria es China: creció 10.7% en el IV trimestre, y en el año 2009 8.7%. Y resto de Asia emergente (India, Indonesia). Preocupación por eventual 'sobre-calentamiento'.

Crecimiento PIB de China



# Y en América Latina, signos de recuperación (excepto Venezuela)

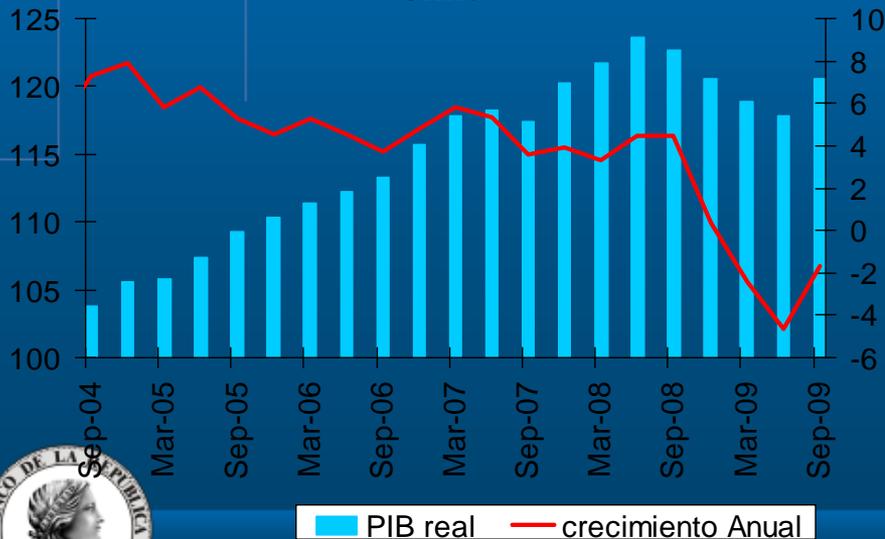
## Brasil



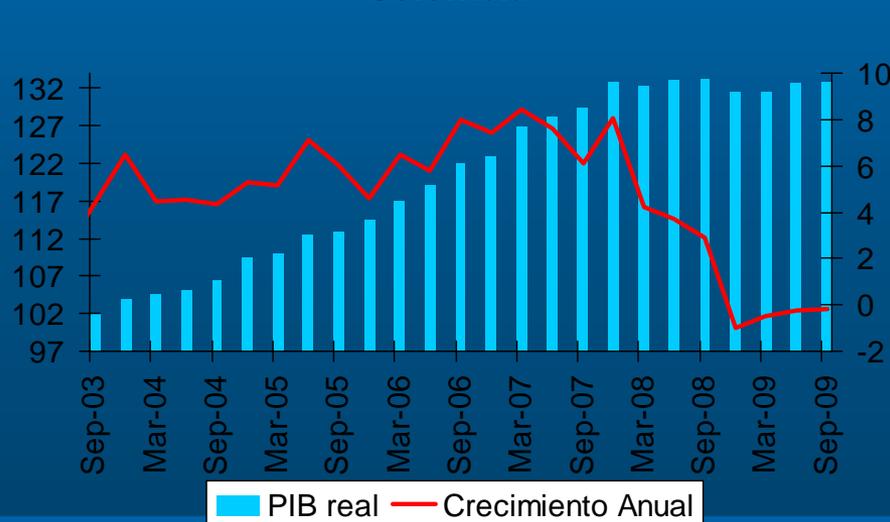
## Perú



## Chile

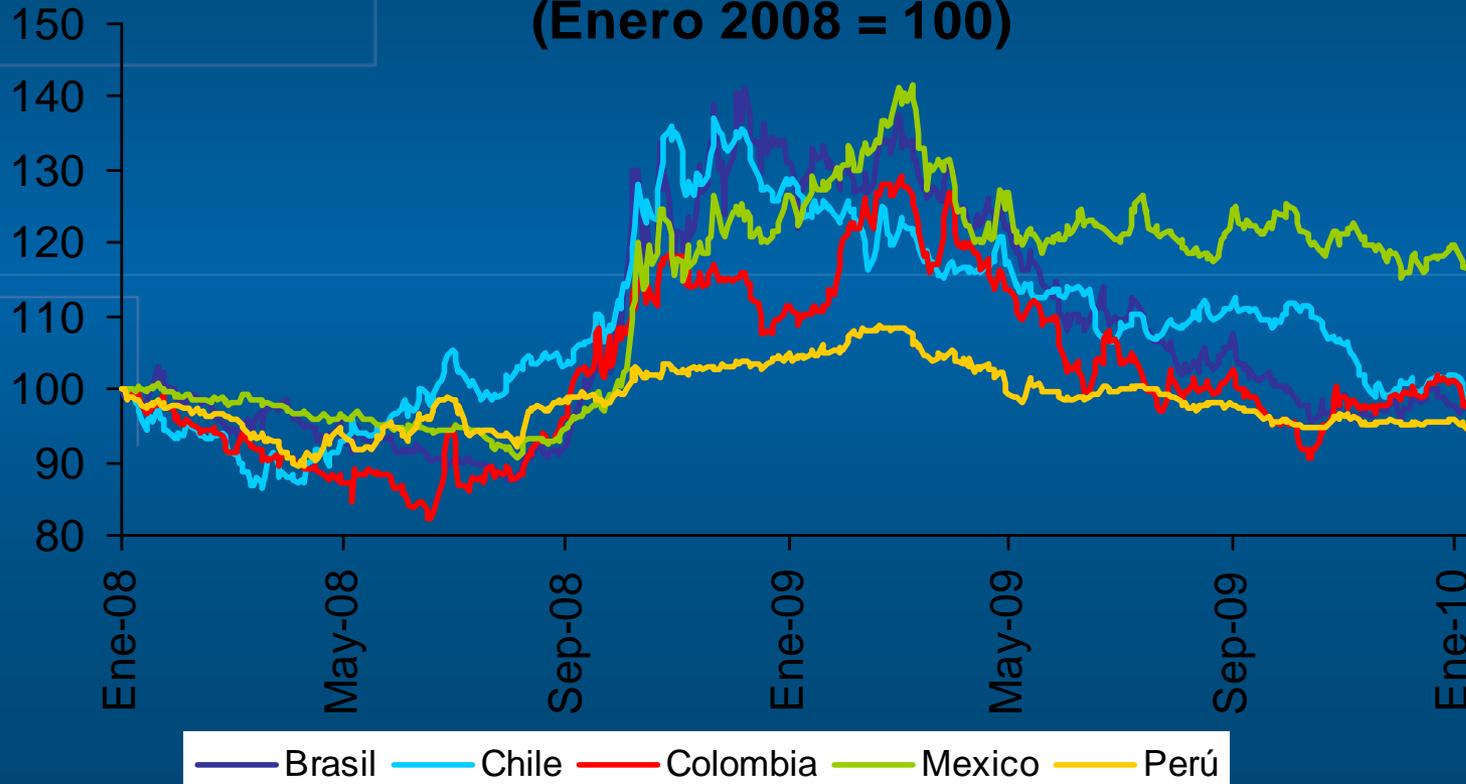


## Colombia



# La recuperación ha estado acompañada por la apreciación de las monedas

Indice de tasa de cambio- Latinoamérica  
(Enero 2008 = 100)



# Colombia: Tasa Representativa de Mercado, hasta 3 de Febrero 2010

(Pesos/dólar)



# Devaluación del Tipo de Cambio en América Latina

Devaluación Tipos de Cambio

Feb. 9/10

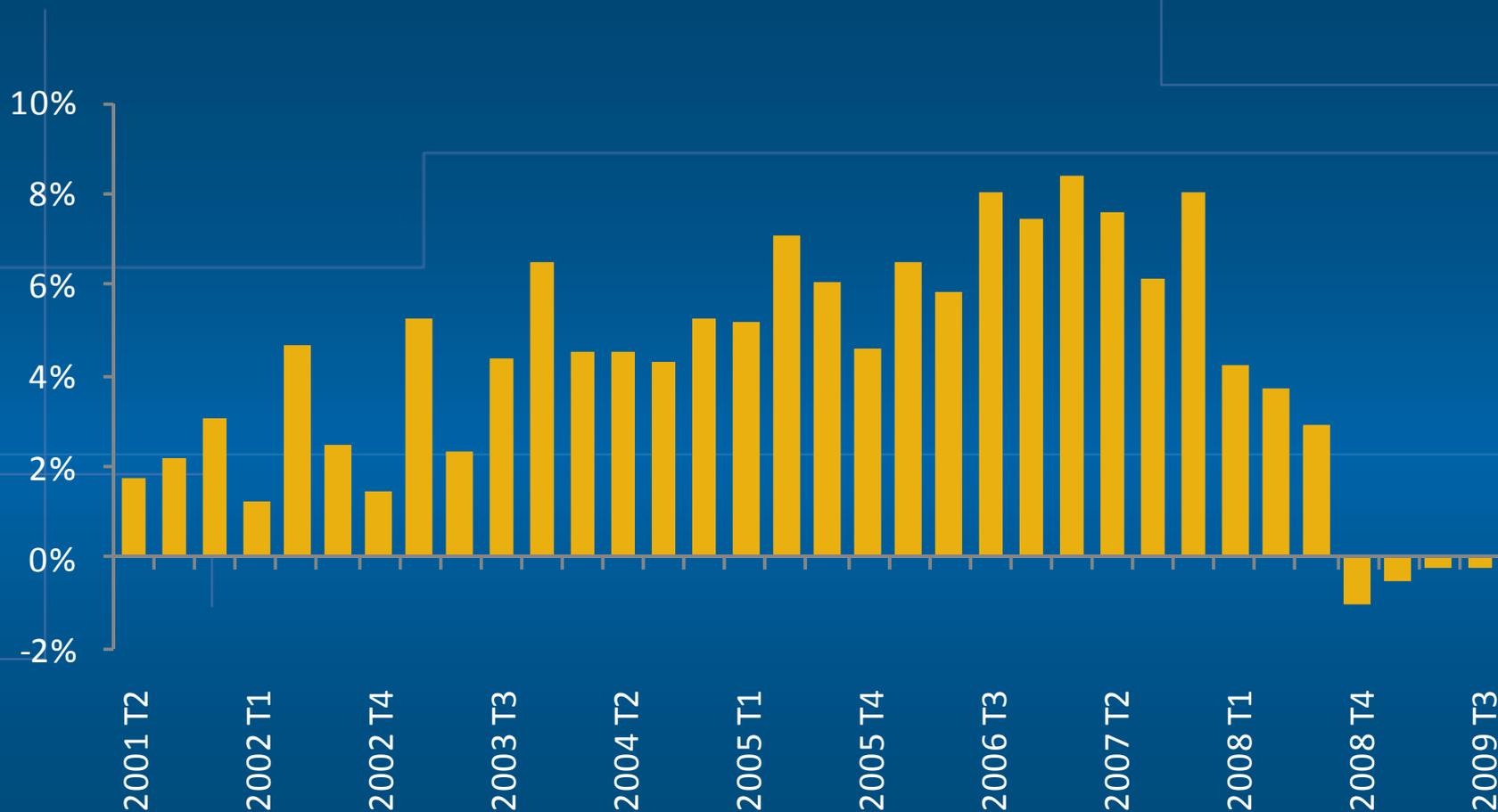
LATAM	Devaluaciones							
	dia	semana	mes	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia	-1,66%	0,35%	0,27%	-3,61%	-3,05%	-19,92%	2,09%	-11,43%
Brasil	-1,50%	0,97%	7,02%	5,90%	0,47%	-18,22%	5,63%	-11,69%
México	-1,13%	1,59%	2,92%	-0,18%	0,84%	-7,99%	21,45%	19,04%
Argentina	0,08%	0,32%	1,43%	1,18%	0,31%	10,24%	21,82%	23,85%
Perú	-0,21%	0,49%	0,44%	-0,81%	-2,20%	-11,23%	-1,31%	-10,18%
Uruguay	-0,13%	1,92%	1,66%	1,92%	-14,05%	-13,21%	-4,90%	-18,09%
Chile	-0,18%	2,50%	9,55%	6,52%	-1,02%	-11,28%	16,39%	0,34%



# III. LA ECONOMÍA COLOMBIANA



# Crecimiento anual real del PIB



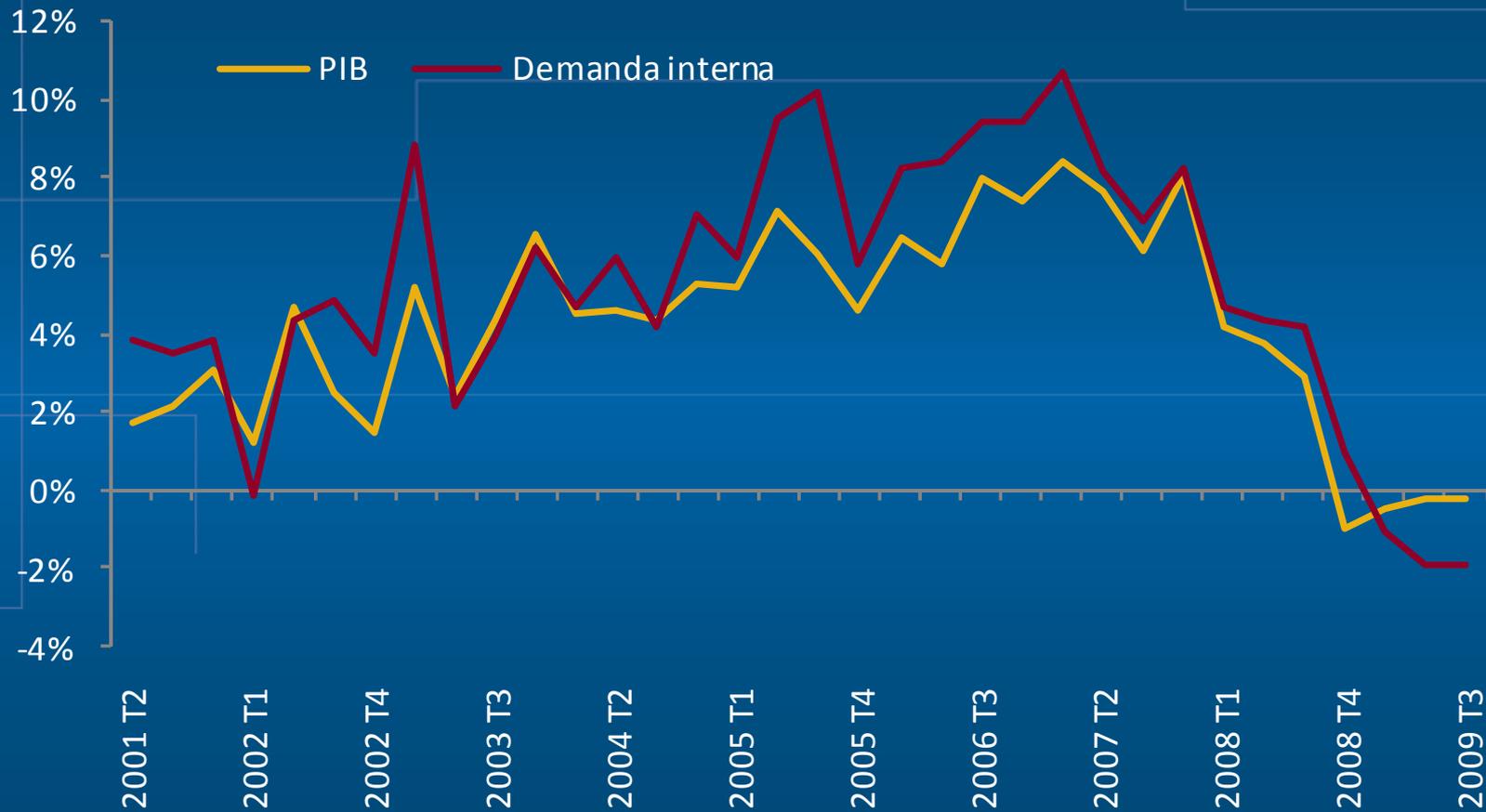
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

# PIB por el lado de la oferta: obras civiles y minería, los sectores 'salvadores' del 2009

Rama de actividad	Crec. anual 2008	Crecimientos anuales 2009			Contribución al crec. anual III T - 2009
		I Trim	II Trim	III Trim	
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	2.6	-0.2	-1.5	2.0	0.2
Explotación de minas y canteras	7.3	10.9	10.2	8.8	0.4
Industria manufacturera	-1.8	-7.7	-10.1	-5.8	-0.8
Electricidad, gas y agua	1.2	0.4	-0.1	1.7	0.0
Construcción	-0.3	-0.8	17.1	13.7	0.7
Edificaciones	18.2	-14.2	-10.1	-18.6	-0.4
Obras Civiles	-11.8	11.3	40.5	41.0	1.1
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	1.7	-2.4	-3.9	-4.0	-0.5
Transporte, almacenamiento y comunicación	4.0	-1.1	-1.2	-2.9	-0.2
Estab. Finan, segur, inmueb y serv a las empresas	5.6	5.1	4.3	1.1	0.2
Servicios sociales, comunales y personales	2.1	0.2	1.6	0.9	0.2
<b>Subtotal Valor agregado</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
<b>Tx-Sub</b>	<b>3.2</b>	<b>-4.3</b>	<b>-5.2</b>	<b>-4.1</b>	<b>-0.4</b>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>

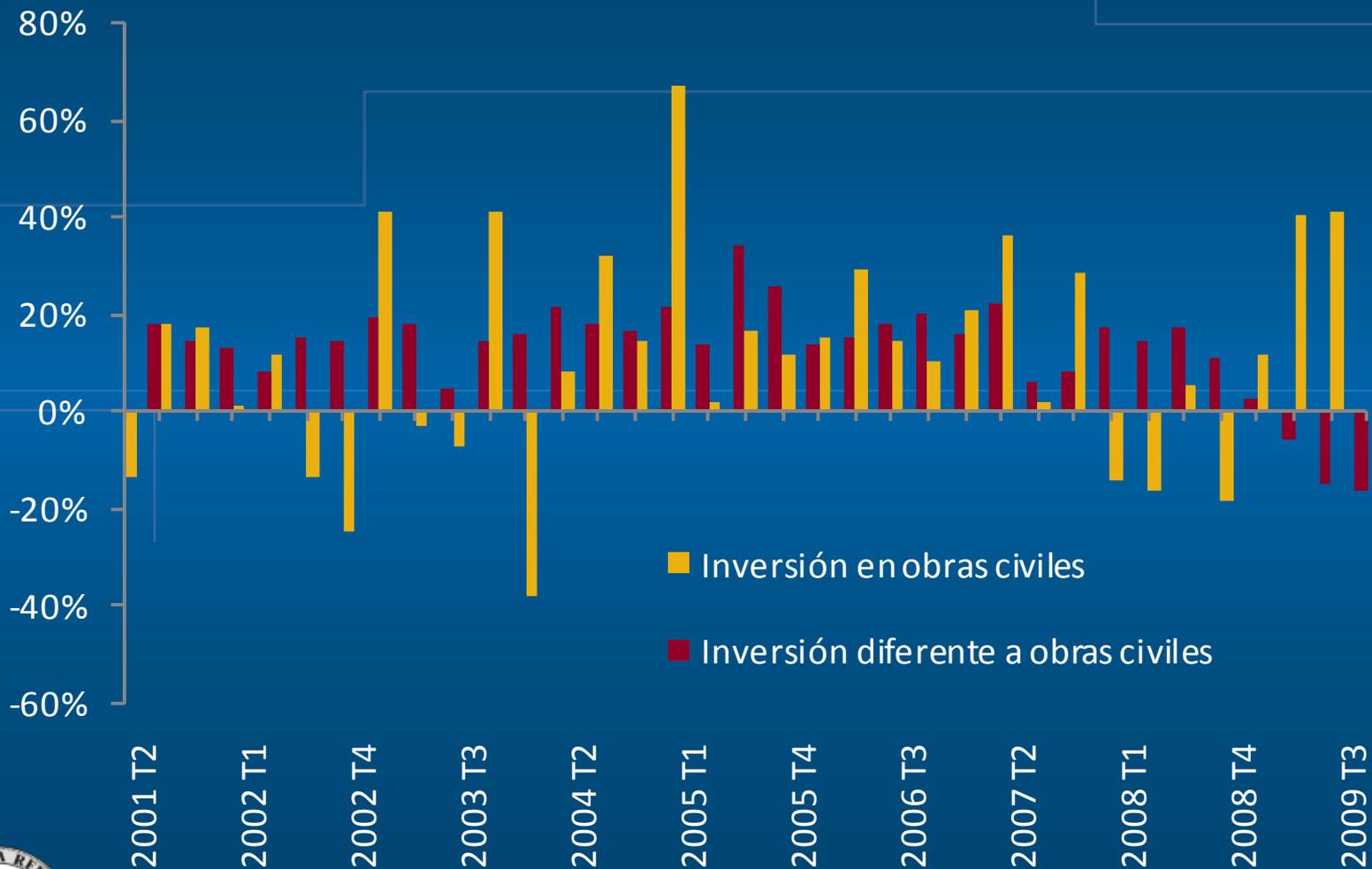


# Crecimiento anual real de la demanda interna: continúa de 'capa caída'



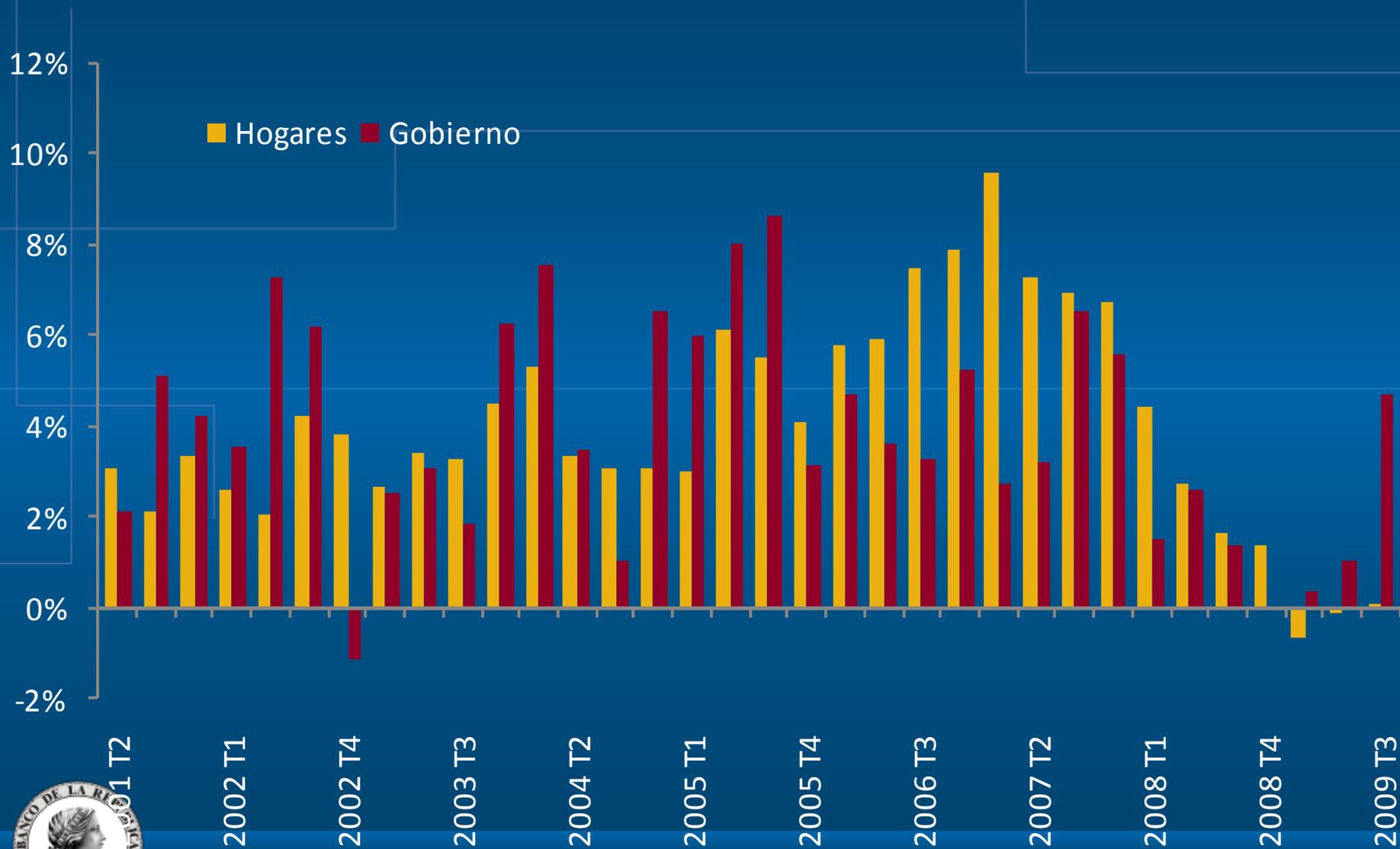
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

# Crecimiento anual real de la inversión: la inversión privada continúa su caída

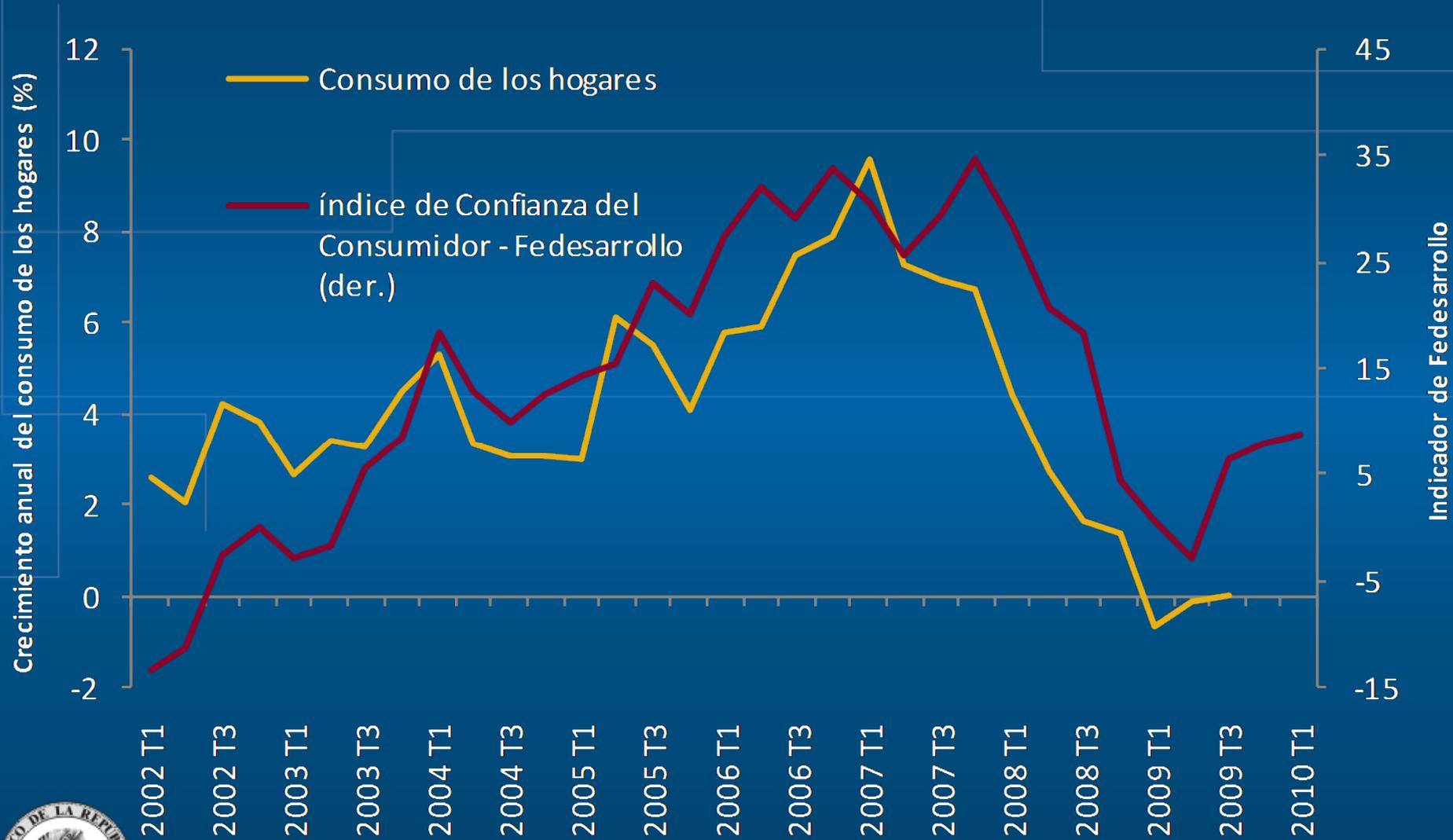


Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

# Crecimiento anual real del consumo: mientras que el de los hogares sigue deprimido, el del Gobierno reacciona



# Indicador de consumo de Fedesarrollo: un 'predictor' esperanzador



# Pronósticos PIB para el 2010. El nuestro 2% - 3%.

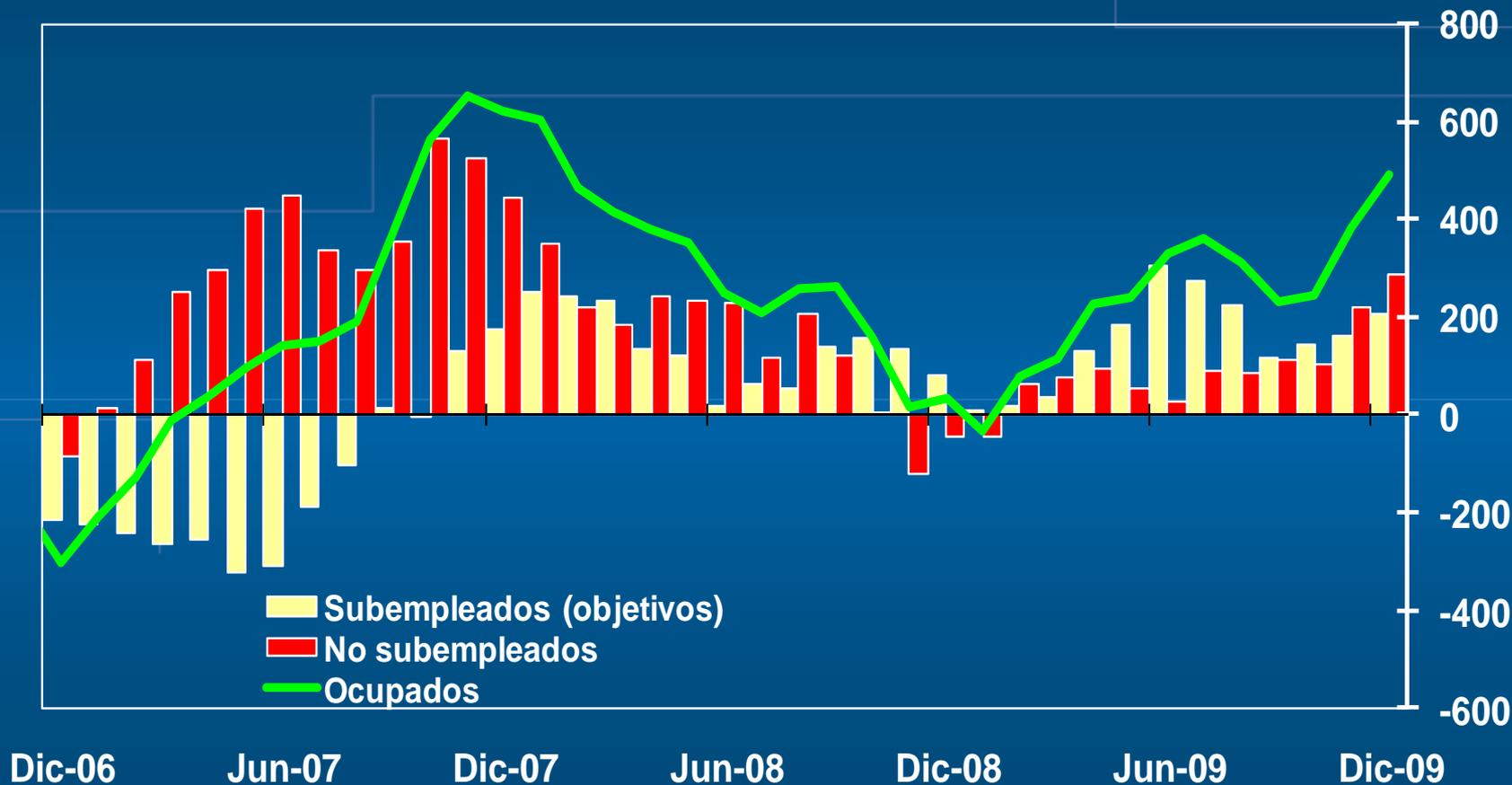
*The Economist* prevé 2.5%. Venezuela hace la diferencia con el resto del hemisferio

	2010		
	Pesimista	Base	Optimista
Consumo final	1.1	1.5	2.2
Consumo de los hogares	1.1	1.6	2.5
Consumo del gobierno	1.0	1.0	1.0
Formación bruta de capital	0.9	4.3	7.5
Inversión sin obras civiles	-3.0	0.1	3.0
Inversión en obras civiles	1.0	6.0	11.0
Existencias	30.0	30.0	30.0
Demanda final interna	1.0	2.1	3.4
Exportaciones	1.6	1.1	0.3
Importaciones	-0.5	1.2	3.7
<b>PIB</b>	<b>1.5</b>	<b>2.2</b>	<b>2.8</b>
<b>PIB sin restricciones de Venezuela</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.9</b>



# Creación de empleo sigue positiva, pero...

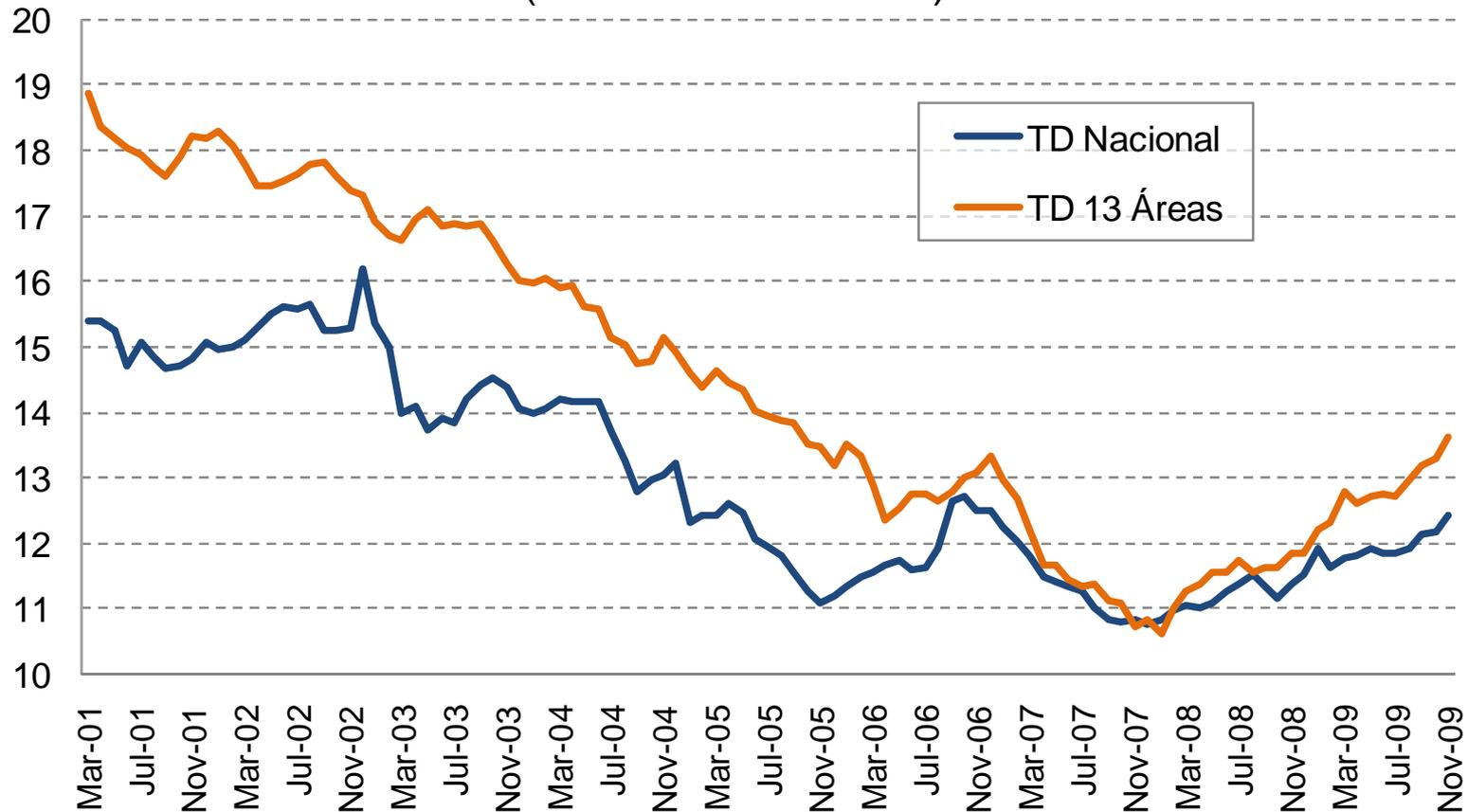
(MILES DE PERSONAS EN 13 CIUDADES - PROMEDIO MÓVIL DE ORDEN 3)



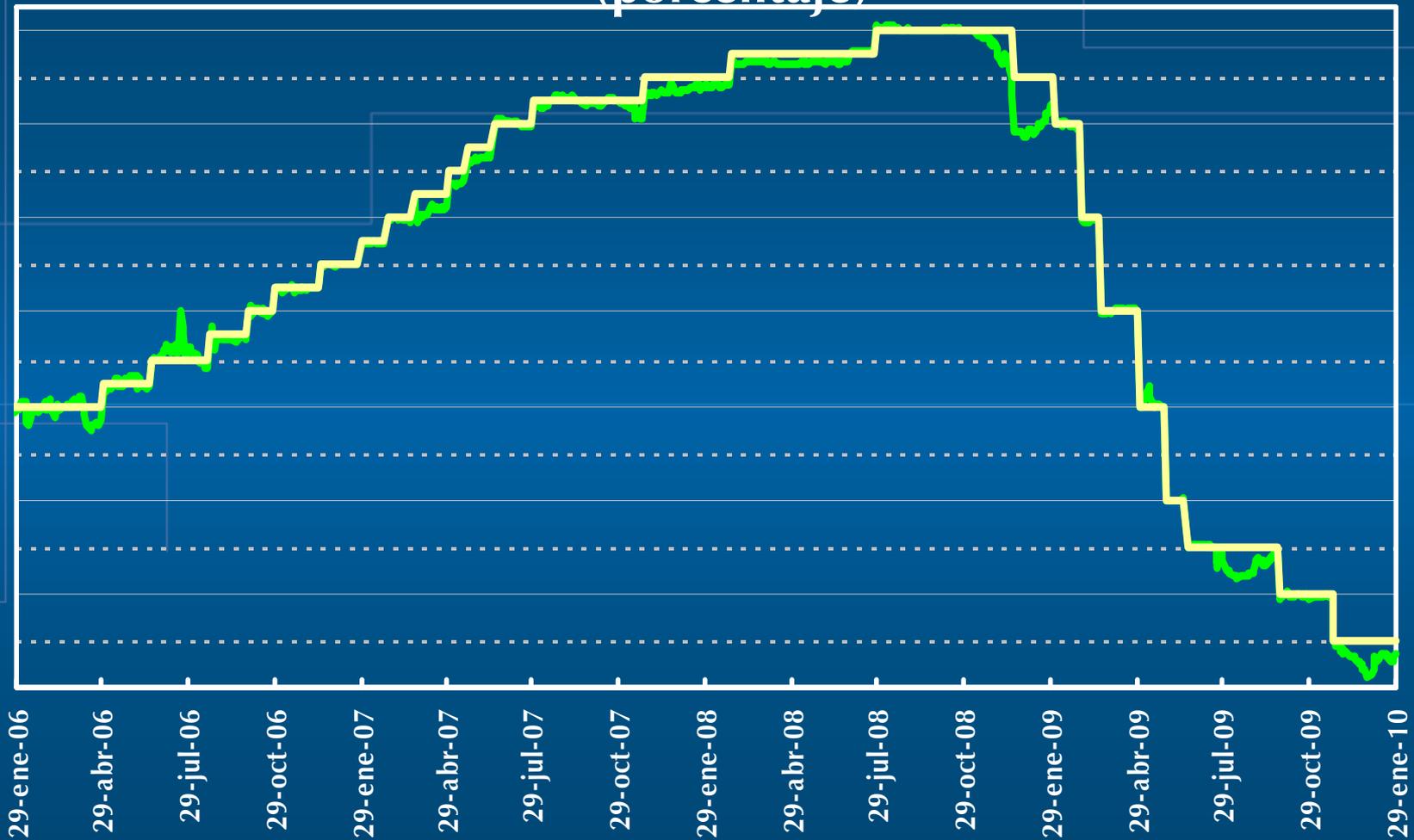
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

# La TD aumentando de nuevo desde mediados de 2008: la TGP y la informalidad se crecen como resultado del incremento de la pobreza y el 'rebusque' en los hogares

## Tasa de Desempleo (Desestacionalizada)



# Tasa de interés de intervención y TIB (porcentaje)



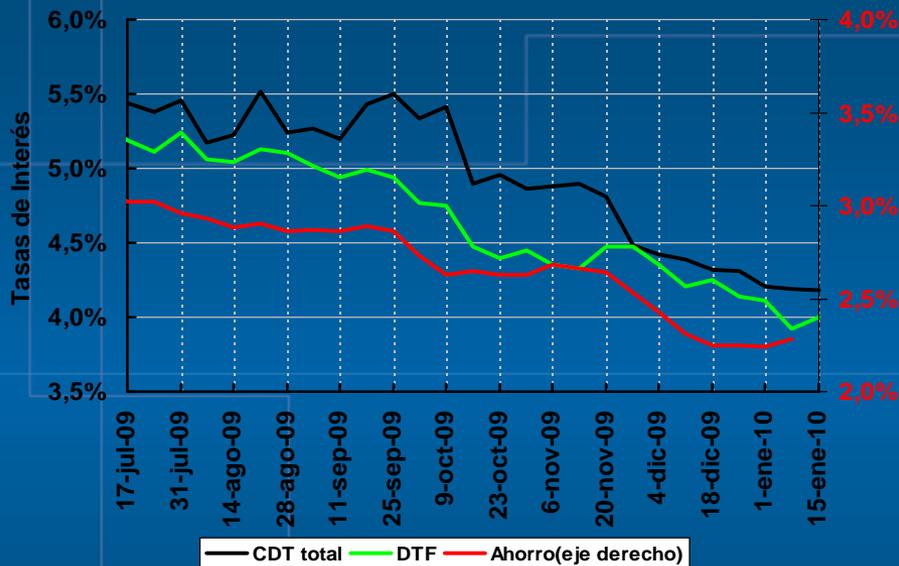
— TIB — Intervención



# Las tasas de interés pasivas y activas han seguido descendiendo: ¿signos de 'trampa de liquidez'?

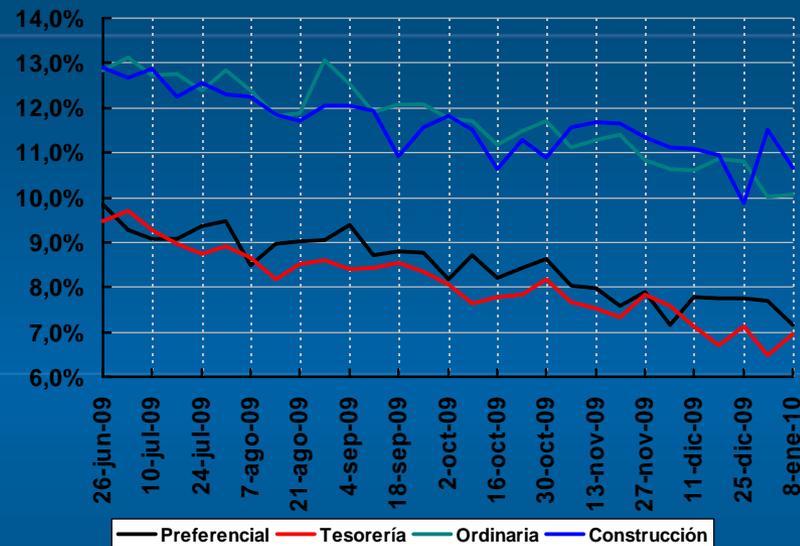
## Tasas Nominales de Interés Pasivas

Datos semanales



## Tasas de interés comerciales

semanales



## Tasas de interés pasivas

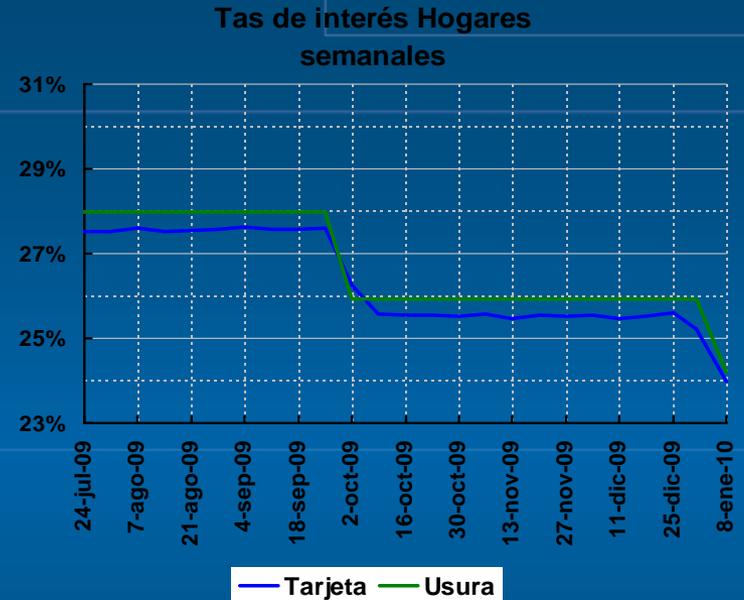
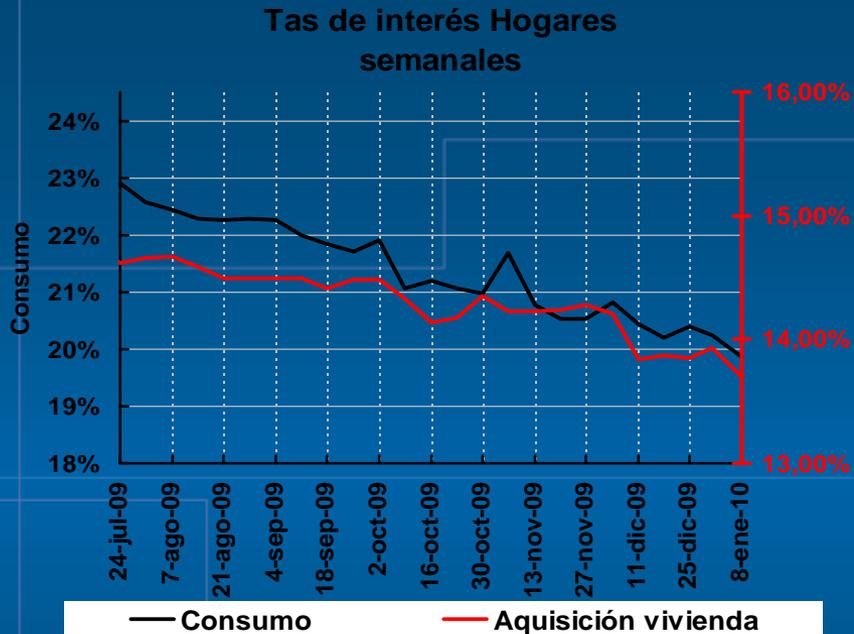
	18-dic-09	15-ene-10	Var (pb)
CDT total	4.32%	4.18%	-14
Corporativo	4.42%	4.08%	-34
Oficinas	4.21%	4.24%	3
DTF	4.25%	4.00%	-25
Ahorros	2.25%	2.28%	3
Repo BR	3.50%	3.50%	0

## Tasas de interés crédito comercial

	11-dic-09	8-ene-10	Var (pb)
Preferencial	7.78%	7.17%	-61
Tesorería	7.14%	6.97%	-17
Ordinario	10.60%	10.08%	-52
Construcción	11.09%	10.66%	-43
Repo BR	3.50%	3.50%	0



# Las tasas de interés para los hogares también se han reducido, a pesar del riesgo



Tasas de interés crédito hogares			
	11-dic-09	8-ene-10	Var (pb)
Adquisición	13.84%	13.70%	-14
Consumo	20.43%	19.87%	-56
Tarjeta	25.46%	24.00%	-146
Usura	25.92%	24.21%	-171
UVR	2.77%	2.43%	-34
Repo BR	3.50%	3.50%	0

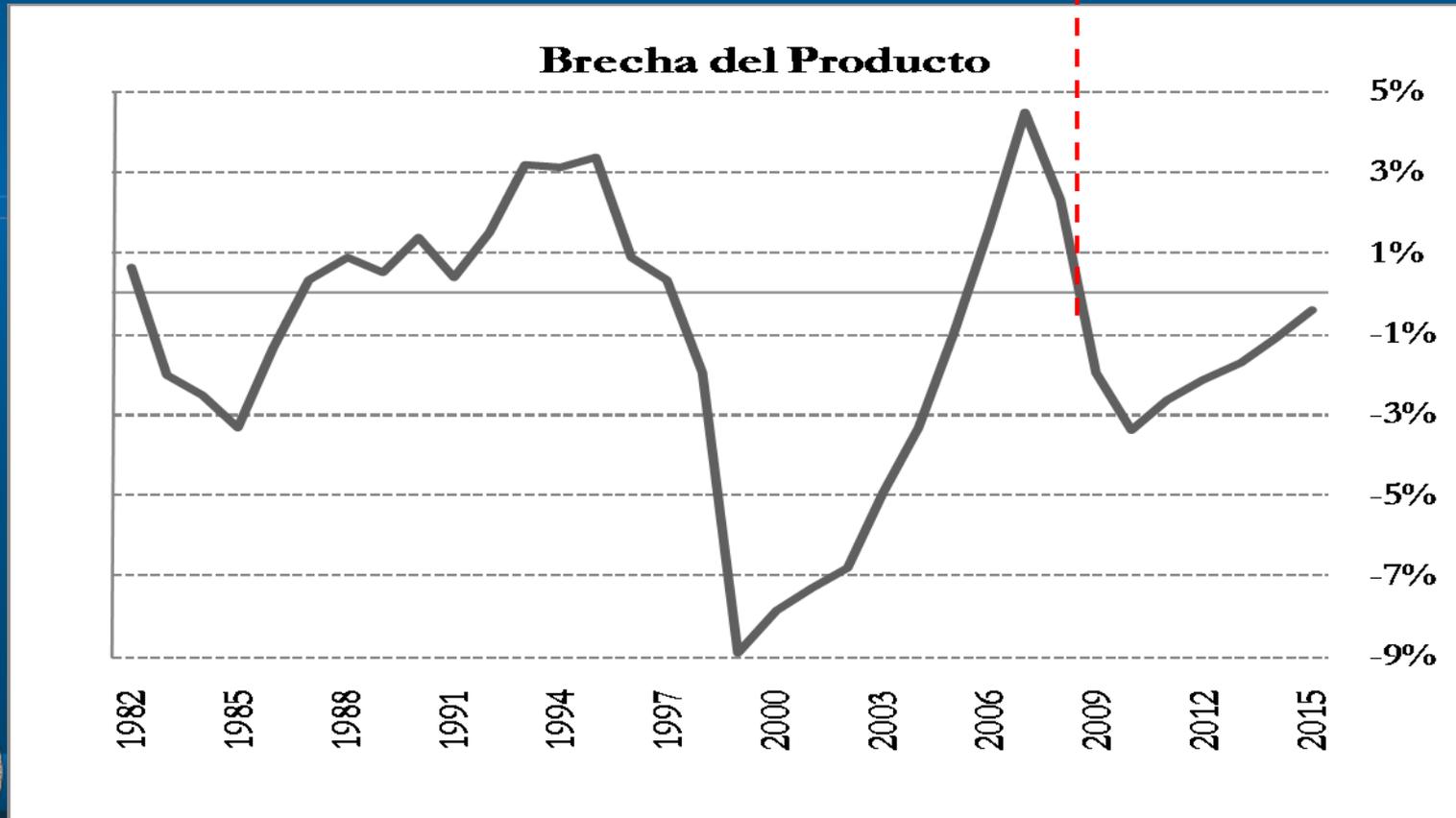


# Tasas de interés reales

<b>Con IPC sin alimentos</b>				
	Dic-08	Dic-09	Var Mensual	Var dic-08 a dic-09
<b>Tasas de Captación</b>				
Ahorro Ordinario	-0,08	-0,60	-0,27	-0,52
CDT	5,14	1,38	-0,34	-3,76
DTF	4,77	1,17	-0,23	-3,60
<b>Tasas de Colocación</b>				
Tasa Colocación BR	12,00	6,81	-0,32	-5,19
Consumo	19,48	17,03	-0,30	-2,46
Ordinario	11,98	7,46	-0,47	-4,52
Hipotecaria	11,73	9,86	-0,57	-1,88
Preferencial	10,40	4,56	-0,20	-5,84
Tarjeta	24,59	21,93	0,02	-2,66
Tesorería	10,04	3,98	-0,50	-6,07
<b>TIB</b>	4,11	0,46	-0,39	-3,65
<b>Subasta de Expansión</b>	4,51	0,57	-0,31	-3,94
<b>Tasa Usura</b>	25,14	22,36	0,06	-2,78



**La brecha del producto sería de -2.0% en 2009.  
En 2010 se ampliaría a -3,4%. Mientras sea así y la  
inflación observada y las expectativas sigan dentro del  
rango meta, no habría razón para abandonar la fase  
expansiva de la política monetaria**



# IV. ALGUNAS LECCIONES



# Lección 1: metas de inflación 'núcleo'

- Las metas del banco central (BC) se deben formular en términos de la 'inflación núcleo'. 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: la tesis del p. Nobel Krugman (y otros)

- Los inversionistas no responden a la teoría del 'mercado eficiente'. En el mundo real priman las falsas ilusiones y las locuras colectivas sobre la racionalidad. Y aquellos suelen estar atrapados por 'comportamientos de manada', ataques de 'exuberancia irracional' y pánicos injustificados.
- Si fuéramos racionales y los mercados eficientes y perfectos, el desempleo sería voluntario y las recesiones naturales y por tanto deseables.
- Hay que admitir que la economía Keynesiana sigue siendo el mejor marco para entender y tratar las recesiones y las depresiones.



## Lección 3: macroregulación contracíclica al BC

Aparte de tasas y encajes, el BC debe fijarle al sector financiero: (a) requerimientos mínimos de liquidez y capital; (b) provisiones ordinarias y contracíclicas; (c) límites al apalancamiento; y (d) criterios sobre manejo de riesgos y diversificación de portafolios de inversión.

Para:

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



# Lección 4: política monetaria anticipatoria y contracíclica

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



Gracias

