

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

98

Junio de 2010



Editorial: Algunos retos del próximo Gobierno

Actualidad: Algunas consideraciones sobre la perspectiva económica de la región

Indicadores económicos

FEDESARROLLO

Calle 78 No. 9-91

Tel.: 325 97 77

Fax: 325 97 70

A.A.: 75074

<http://www.fedesarrollo.org.co>

Bogotá, D.C., Colombia

DIRECTOR EJECUTIVO

Roberto Steiner

TENDENCIA ECONÓMICA

Editor

Roberto Steiner

INVESTIGADORES

María Alejandra Arias

David Forero

Alejandra González

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN

Consuelo Lozano | Formas Finales Ltda | formas.finales@gmail.com

IMPRESIÓN

La Imprenta Editores S.A.

Calle 77 No. 27A-39

laimprenta@etb.net.co

Bogotá, D.C.

Impresa y hecha en Colombia

Printed and made in Colombia

Algunos retos del próximo Gobierno

Acierta el Presidente Electo al señalar que algunos de los principales retos que en el campo económico enfrentará su gobierno son la generación de empleo formal de buena calidad y la consolidación de las finanzas públicas. Si bien hay coincidencia en las prioridades anunciadas por el Gobierno entrante y las esgrimidas de tiempo atrás por Fedesarrollo¹, las políticas anunciadas de manera preliminar por el nuevo equipo económico no necesariamente son las mismas que esta institución ha planteado en diferentes estudios, foros y notas editoriales.

La precaria situación del mercado laboral colombiano no es una novedad. En 2009 la tasa de desempleo promedio fue 13% y la de informalidad 58%. Aunque estas cifras coinciden con el año de mayor desaceleración económica después de la recesión de finales de los años 90, es importante resaltar que nuestro país consistentemente ha registrado la tasa de desempleo más alta de la región. Además, fue el único que durante el reciente periodo de expansión económica (2003-2008) no logró llevar la tasa de desempleo por debajo de dos dígitos (Gráfico 1).

Una de las principales propuestas del nuevo Gobierno es generar en cuatro años 2,4 millones empleos formales y formalizar 500 mil trabajadores que hoy son informales, con lo cual al finalizar el periodo presidencial la tasa de desempleo se ubicaría por debajo de 9%. Con el argumento de que el empleo va de la mano de una economía fuerte y dinámica, el cumplimiento de esta meta dependería en gran medida de que la economía crezca sostenidamente a tasas superiores a 5,5%. Ello se lograría mediante la acción conjunta de cinco elementos: i) infraestructura vial y de puertos; ii) recomposición productiva del

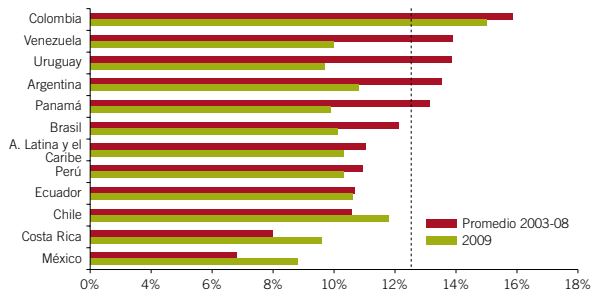
¹ Con el propósito de contribuir al debate durante la reciente campaña presidencial, el Consejo Directivo de Fedesarrollo, con cargo a recursos del Fondo Germán Botero de los Ríos, comisionó trabajos con diagnósticos y recomendaciones de política en tres temas críticos: mercado laboral, impuestos nacionales e infraestructura vial.



DAVIVIENDA

Gráfico 1

TASA DE DESEMPLEO - AMÉRICA LATINA



Fuente: CEPAL.

agro; iii) construcción de vivienda de interés social y no social a través de subsidios; iv) innovación; y v) minería. No sobra mencionar que un crecimiento económico de 5,5% es bien ambicioso para un país en el que distintas fuentes, oficiales e independientes, ubican el crecimiento potencial entre 4 y 4,5%.

Esta estrategia parece bastante riesgosa por cuando no contempla la eliminación de los principales incentivos perversos a la informalidad. Como lo ha dicho Fedesarrollo en reiteradas ocasiones, uno de los principales cuellos de botella en la generación de empleo formal es la financiación de gran parte de la seguridad social a través de gravámenes a la nómina, también conocidos como costos no salariales (CNS). Hoy día los CNS representan entre el 60 y el 70% del salario; su aumento vertiginoso desde 1993 correlaciona muy de cerca con el aumento en las tasas de desempleo y de informalidad. Altas tasas de crecimiento económico son sin duda deseables, pero existe evidencia que apunta a que el mayor crecimiento económico, si bien representa una condición *necesaria* para que mejore el mercado laboral, definitivamente no es una condición *suficiente*².

Vale la pena recordar que en el 2007 el PIB creció por encima de 7% y, a pesar de ello, el desempleo promedio se ubicó en 11,4% y la informalidad en 56,6%.

En lo que respecta a las finanzas públicas, durante 2009 el balance fiscal en Colombia y en prácticamente todo el mundo se deterioró debido a la contracción de los recaudos tributarios y a la adopción de estímulos fiscales para compensar la desaceleración de la demanda privada y, en muchos casos, también de las exportaciones. En el caso de Colombia el proceso de reducción de la deuda pública que se venía dando desde 2005 se revirtió. Como porcentaje del PIB la deuda pública se había reducido de 43% en 2005 a 36,4% en 2008. Hoy día se ubica en 37,6% y de acuerdo al Marco Fiscal de Mediano Plazo se espera que en 2011 alcance 39,6%. El nuevo Gobierno reconoce que la trayectoria creciente de la deuda pública no es consistente con el anhelo de que el país recupere el grado de inversión de las agencias calificadoras de riesgo, con la consiguiente caída en la prima de riesgo que ello conllevaría. El grado de inversión, que solía ser un lujo cuando el país lo perdió en 1999, es ahora virtualmente una necesidad. Cuentan con él, entre otros, Brasil, Chile, México, Perú y Panamá.

Teniendo en cuenta que la deuda crece cuando los ingresos del Gobierno no son suficientes para cubrir sus gastos, la estrategia para disminuir el saldo de la misma tiene dos dimensiones, aumentar los ingresos y/o disminuir gasto. El gasto público en Colombia está caracterizado por grandes inflexibilidades, donde una porción importante del presupuesto se da por mandato constitucional. Es poco lo que el Gobierno puede hacer para disminuir el servicio de la deuda, los pagos de pensiones o las transferencias a los entes territoriales, rubros que copan cerca de 85%

² Sin comprometerse a una revisión comprehensiva de los CNS, el Gobierno entrante ha anunciado que cambiaría los incentivos tributarios al capital por incentivos a la generación de empleo. Además, tiene la intención de crear condiciones para remover a los más jóvenes del mercado laboral.

del presupuesto. El único rubro relativamente flexible es la inversión pública. Teniendo el país tantas necesidades en el campo de la infraestructura, particularmente de transporte, no tendría sentido buscar la consolidación fiscal a través de castigar aún más la ya menguada inversión pública. Adicionalmente, y teniendo en cuenta que el horizonte de gasto de mediano plazo contempla aumentos en el pago de pensiones, servicios de salud y beneficios a la población desplazada, en nuestra opinión la estrategia para reducir la deuda debería contemplar la generación de nuevas fuentes de recursos.

Para lograr dicho objetivo, Fedesarrollo ha propuesto una reforma tributaria estructural en la que, entre otras medidas, se eliminan exenciones al impuesto de renta, se aumenta la base y la tasa del IVA, y se trasladan gran parte de los impuestos directos (renta y patrimonio) que hoy recaen sobre las empresas a las personas naturales. Este conjunto de medidas permite generar de manera permanente nuevos ingresos tributarios por cerca de 1,5% del PIB, además de volver el código tributario más equitativo, progresivo y eficiente.

El nuevo Gobierno, por su parte, le apuesta a la confluencia de un conjunto de factores que le permitirían poner la deuda pública en un sendero sostenible, sin necesidad de aumentar los impuestos, si bien no ha descartado retirar algunas exenciones. En primer lugar, espera que el crecimiento económico y los programas de formalización laboral, acompañados de mayores controles a la evasión,

generen un aumento importante del recaudo tributario. De otra parte, aprovechando el auge de la producción petrolera, aspira a un aumento en los recursos de capital y a reformar el régimen de regalías para disponer de mayores recursos para financiar el presupuesto. A nuestro juicio, se trata de una estrategia de pronóstico reservado. No vemos claros los mecanismos para fomentar de manera importante la formalidad; recordamos que en el pasado ha habido decepciones con estrategias fiscales basadas parcialmente en controlar la evasión; percibimos enormes dificultades políticas para reformar el régimen de regalías; y hacemos memoria de fallidas estrategias, en Colombia y en el exterior, en las que el crecimiento económico supuestamente resuelve los problemas fiscales. Hay pocos casos en que esa estrategia ha probado ser exitosa; son muchos los ejemplos en que la misma falló y donde, tardíamente, los gobiernos se vieron abocados a subir los impuestos.

Compartimos con el Gobierno entrante el propósito de acometer reformas, particularmente en el campo microeconómico, para aumentar el crecimiento sostenible a entre 5 y 6%. Tenemos dudas, sin embargo, en cuanto a fundamentar las estrategias de reducción del desempleo y la informalidad y de consolidación de las finanzas públicas en esa mayor tasa de crecimiento. Estamos convencidos que tanto en el frente laboral como en el fiscal se corren grandes riesgos al basar la solución de los problemas más en el rédito que brinda un mayor crecimiento económico que en políticas específicas en los campos laboral y tributario.

Algunas consideraciones sobre la perspectiva económica de la región

La crisis financiera de 2008 puso a prueba la estabilidad económica de mercados desarrollados y emergentes alrededor del mundo. Hoy, un poco más de dos años después de que se revelaron profundas debilidades en el sistema financiero estadounidense y de que se hiciera inminente el contagio de las economías emergentes, el panorama económico para el grueso de países en desarrollo es alentador. De hecho, desde 2009 China e India mostraron una notable resistencia a la contracción del comercio mundial; su crecimiento se desaceleró apenas levemente y al primer trimestre de 2010 registraron tasas de crecimiento de 11,9% y 8,6% respectivamente.

Para los países de América Latina que operan bajo esquemas de inflación objetivo el sacudón de la crisis internacional parece haber quedado en el pasado. Durante el primer trimestre de 2010 el ritmo de crecimiento en México (4,3%), Perú (6%) y Colombia (4,4%) resultó más alto que lo originalmente anticipado, por no mencionar a Brasil, donde el ritmo anual de crecimiento durante el primer trimestre (9%) sorprendió hasta al más optimista de los analistas. Incluso en Chile, no obstante los efectos del terremoto de febrero, el crecimiento en el primer trimestre también fue positivo (Gráfico 1). A la luz de la evolución reciente de la actividad económica, conviene analizar las características de la recuperación en cada país, entre otras cosas para poder entender mejor las perspectivas de crecimiento y el rumbo que es plausible esperar en términos

de política monetaria para lo que resta del año. Para ello es necesario analizar los determinantes del crecimiento en cada país y evaluar los riesgos que pueda enfrentar cada uno de ellos¹.

¿Cómo se han comportado las fuentes de crecimiento?

Ya se cuenta con cifras definitivas de crecimiento económico para 2009 y estimaciones preliminares para el primer trimestre de 2010. Si bien todos los países acá considerados empiezan a observar una importante recuperación en su ritmo de actividad económica, las causas detrás de dicha recuperación difieren entre países. En el Cuadro 1 hemos agrupado las principales fuentes de demanda agregada durante el primer trimestre de 2010 en tres componentes: i) demanda interna privada (consumo e inversión); ii) demanda pública; y, iii) demanda externa. Como propósito de mediano y largo plazo es enteramente deseable que el crecimiento se fundamente tanto en la

Cuadro 1
MOTORES DE CRECIMIENTO POR COMPONENTES
DE LA DEMANDA - 2001-I

	Demanda interna privada	Demanda pública	Demanda externa
Brasil	✓✓✓	✓	✓✓
Perú	✓✓	✓✓✓	---
Colombia	✓	✓✓✓	x x
México	✓	✓	✓✓✓
Chile	✓✓✓	✓	x x x

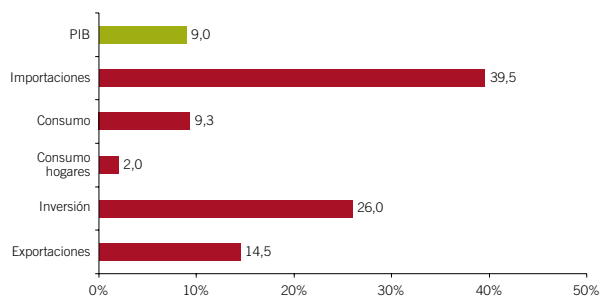
Fuente: Fedesarrollo

¹ De los cinco países considerados, Chile y México son los más abiertos, de manera que el comportamiento de la demanda externa tiene un impacto más importante sobre la consolidación económica de estas economías que el que puede tener sobre las otras tres. Entre 2007 y 2009 las exportaciones tuvieron una participación promedio en el PIB de 39,2% en Chile, 29,3% en México, 19,6% en Perú, 17,8% en Colombia y de apenas 11,4% en Brasil.

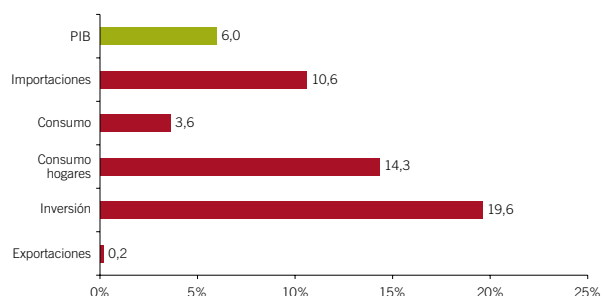
Gráfico 1

CRECIMIENTO ANUAL POR COMPONENTES DE DEMANDA 2010-I

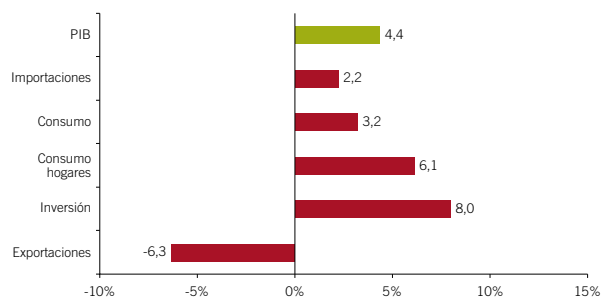
Brasil



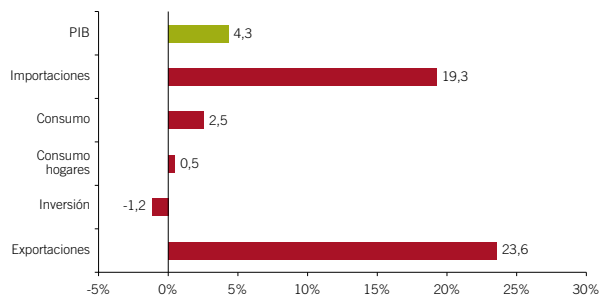
Perú



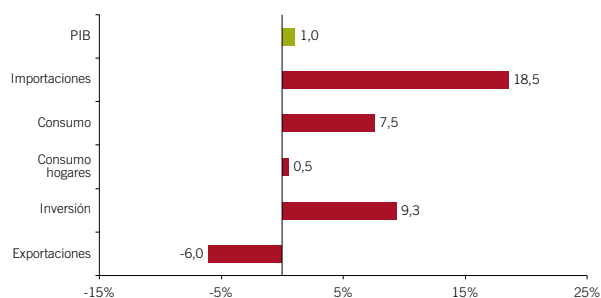
Colombia



México



Chile



Fuente: Banco Central de la Reserva del Perú, IBGE, DANE, INEGI, Banco central de Chile.

dinámica del mercado interno como en la del mercado externo. Este año debe entenderse como uno de transición, en el cual los países recomponen sus fuentes de crecimiento desde una situación dominada por la crisis financiera internacional hacia una de mayor normalidad, donde consideraciones de estabilidad fiscal cobran cada vez más relevancia.

En 2009 la economía brasilera se contrajo 0,2%; la favorable dinámica del consumo privado (4,1%) y el consumo público (3,7%) fue contrarrestada por la fuerte contracción de la inversión privada (9,9%) y de las exportaciones (10,3%). Por el contrario, durante el primer trimestre del año en curso todos los componentes de la demanda presentaron un destacado dinamismo: el consumo de los hogares aumentó 9,3%, la inversión 26% y las exportaciones 14,5%. Es de destacar que el consumo público creció bastante menos que la actividad económica agregada, reflejando el hecho de que la estrategia fiscal contra-cíclica puesta en marcha para compensar la crisis financiera internacional se comenzó a retirar cuando se hizo evidente la recuperación de la demanda privada.

En el contexto mundial Perú fue uno de los países que salió mejor librado de la crisis mundial, y en ese desempeño el impulso fiscal jugó un papel crítico. En 2009 la economía peruana creció 0,9%, jalonada por el consumo y la inversión pública, que se expandieron 16,5% y 25,5% respectivamente. A su vez, el consumo privado aumentó 2,3% mientras la inversión privada y las exportaciones se contrajeron 15,1% y 2,5% respectivamente. Dentro del grupo de países acá analizados, Perú observó la menor contracción de exportaciones en 2009, en parte explicado por ser el más integrado comercialmente con China. Así por ejemplo, en 2009 alrededor del 16% de las exporta-

ciones peruanas tuvieron como destino China, porcentaje ligeramente superior al de Chile (14%) y Brasil (12%), y muchísimo mayor al de Colombia (2%) y México (menos de 1%). Durante el primer trimestre de 2010 la economía peruana registró un crecimiento saludable (6%); la demanda del gobierno continúa impulsando el crecimiento, con aumentos de 14,3% en el consumo público y de 16,6% en la inversión pública. De otra parte, el consumo privado se expandió 3,6% mientras las exportaciones crecieron tan solo 0,2%.²

El año pasado la actividad económica en México no sólo se vio gravemente afectada por la fuerte caída del comercio con Estado Unidos sino también por los efectos sobre la confianza de los consumidores y el turismo del virus AH1N1. En 2009 el PIB mexicano se contrajo 6,5% y el tímido esfuerzo fiscal, que se vio reflejado en un aumento de 2,3% en el consumo público, no fue suficiente para compensar la caída del consumo de los hogares (6,1%), la inversión (10,1%) y las exportaciones (14,8%). Este año el panorama económico parece estar dando un giro importante. En el primer trimestre del año el PIB creció 4,3%, en gran medida liderado por las exportaciones, que se incrementaron 23,6% respecto al primer trimestre de 2009. El 80% de las exportaciones mexicanas tienen como destino los Estados Unidos, de manera que la reactivación económica de la economía más grande del mundo es el factor determinante de la recuperación mexicana. En claro contraste con la favorable evolución de las exportaciones, durante el primer trimestre de 2010 el consumo de los hogares apenas se expandió 2,5% y el del gobierno 0,5%, mientras que la inversión disminuyó 1,2%. De cualquier manera, desde principios del año los índices de confianza registran una interesante recuperación. En mayo el índice de confianza del consumidor mostró un aumento anual de

² En el comportamiento de las exportaciones hay un importante efecto estadístico. La reciente evolución favorable en Brasil y México está en parte asociada a importantes caídas de las ventas externas en el mismo período, un año atrás. Lo opuesto sucede en el caso del Perú.

8,1%, el mejor guarismo desde diciembre 2007, mientras el índice de confianza industrial presentó un aumento anual de 12,9%, de forma tal que si bien la demanda interna mostró escaso dinamismo en 2010-I, es de esperar que la misma se fortalezca en lo que resta del año.

En el caso de Chile, de no ser por el notable impulso fiscal y monetario, la crisis mundial y la caída en el precio del cobre habrían conllevado en 2009 una contracción económica muy superior a la registrada de 1,5%. Gracias a la adopción en 2001 de una regla fiscal como herramienta programática para el manejo de las finanzas públicas, en 2009 Chile tuvo espacio para implementar una agresiva política de gasto público, sin poner en riesgo la sostenibilidad de la deuda pública. El año pasado el consumo público creció 6,8% mientras el de los hogares aumentó 0,9%, al tiempo que la inversión y las exportaciones cayeron 15,3% y 5,6% respectivamente. La recuperación que se venía vislumbrando desde el último trimestre de 2009 se vio afectada por el terremoto de febrero, y el crecimiento en el primer trimestre fue de apenas 1%. El consumo de los hogares y la inversión muestran señales claras de recuperación, aumentando 7,5% y 9,3% respectivamente. Por otro lado, el leve crecimiento del consumo público (0,5%) confirma el retiro del impulso fiscal. Las exportaciones cayeron 6% debido a una disminución en el volumen del comercio asociado a problemas de oferta vinculados al terremoto.

La economía colombiana fue una de las pocas que no se contrajo en 2009. Al expandirse 10,2%, la demanda pública --consumo del gobierno y formación bruta de capital en obras civiles-- fue el principal motor del crecimiento del PIB. De otra parte, el consumo de los hogares aumentó 0,1%, la inversión privada decreció 12,4% y las exportaciones cayeron 8,2%³. El 24 de junio el DANE publicó los resultados de crecimiento para el primer trimestre de 2010. La expansión de 4,4% sorprendió positivamente ya que los analistas esperaban una de 3,5%⁴. El consumo total aumentó 4%, liderado por el crecimiento del consumo público (6,1%). Si bien las cifras de la nueva Base 2005⁵ aún no permiten conocer el desempeño de la inversión pública, el aumento del consumo del gobierno y la dinámica de la construcción de obras civiles (las cuales crecieron 37,9%) permite concluir que a pesar de que la recuperación incluye una aceptable dinámica privada, la misma está liderada por el sector público. Es de anotar que en el primer trimestre de este año, y no obstante la recuperación de nuestro principal socio comercial (Estados Unidos), las exportaciones totales se contrajeron 6,3% en términos reales⁶.

¿Cómo se vislumbra la política monetaria?

Los cinco países considerados operan bajo un esquema de inflación objetivo en el cual los bancos centrales establecen una meta de inflación y fijan sus tasas de interés

³ Estas cifras provienen del DANE y hacen referencia al PIB de 2009 tomando como base el año 2000.

⁴ Este promedio corresponde al sondeo publicado por el diario Portafolio antes de la publicación del dato: <http://www.portafolio.com.co/archivo/buscar?publicacion=portafolio&tipodebusqueda=&q=PIB+primer+trimestre+2010&a=2010&pagina=1&m=06&d=24>. Fedesarrollo estimaba en 3% el crecimiento anual durante el primer trimestre.

⁵ Los resultados del PIB publicados por el DANE para el primer trimestre de 2010 corresponden a una nueva base, (Base 2005), es decir, obedecen a una metodología de contabilidad de Cuentas Nacionales más actualizada. Los datos de la Base 2005 aún no se pueden desagregar por sub elementos de los rubros de demanda hasta que el DANE los publique como tal, tenemos entendido esto ocurrirá antes de finalizar el año.

⁶ En el mismo periodo, el valor (US\$ FOB) de las exportaciones aumentó 19,1%. La caída en términos reales está explicada por una contracción del volumen exportado --1% las exportaciones tradicionales y 12,4% las no tradicionales.

en función de la inflación observada, las expectativas de inflación y la brecha del producto -la diferencia entre el PIB observado y el PIB potencial. En un escenario regional de consolidación de la recuperación económica como el recién descrito es evidente que ha llegado a su fin el ciclo de reducción de tasas de interés. La forma que tome el ciclo de normalización de la política monetaria será diferente en cada país y dependerá, entre otras, de qué tan fuerte fue el impulso monetario para confrontar la crisis durante 2008 y 2009 (Cuadro 2), de qué tan avanzada esté la recuperación económica, y de qué tan sostenible se vislumbra.

En Brasil la utilización de capacidad instalada sugiere que la economía se puede estar recalentando: en mayo se ubicó en 84,9%, por encima del promedio de 82,4% para el período 1970 - 2010⁷. La dinámica de la demanda interna y el aumento de la inflación --en mayo fue 5,2%, cercana al límite superior del rango meta de 2,5% - 6,5%--

condujeron a que la autoridad monetaria aumentara la tasa de interés en 75 pbs en abril y en junio, llevándola de 8,75% a 10,25%. Teniendo en cuenta la evolución de la inflación y de las expectativas de inflación, es probable que este no sea el último aumento del año. El consenso de analistas consultados por Latin Focus señala que el ritmo de expansión económica se moderará en lo que resta del año, de manera que el PIB crecería 6,5% en 2010 y 4,5% en 2011.

En Chile la inflación anual está aumentando desde finales de 2009, si bien a mayo se ubicaba en 1,5%, por debajo del rango meta 2 - 4%. El banco central estima que la inflación seguirá aumentando, sobrepasando 3% en el segundo semestre, mientras las expectativas apuntan a una inflación al cierre del año de 3,5%. Adicionalmente, el banco central prevé que, dada la dinámica de la demanda agregada, a principios de 2011 la brecha del producto puede empezar a cerrarse. En razón a ello, y teniendo

Cuadro 2
ALGUNOS DETERMINANTES DE LA POLÍTICA MONETARIA
(%)

	Brasil	Chile	Perú	México	Colombia
Inflación*	5,2	1,5	1,6	3,9	2,3
Inflación esperada dic 2010	5,8	3,5	2,5	4,7	3,1
Meta de inflación 2010	2,5 - 6,5	2 - 4	1 - 3	2 - 4	2 - 4
Ciclo de reducción de la tasa de intervención					
Tasa antes de inicio de reducciones	13,75	8,25	6,50	8,25	10,00
Tasa mínima	8,75	0,50	1,25	4,50	3,00
Tasa Intervención actual	10,25	1,00	1,75	4,50	3,00
Tasa de interés real**	4,8%	-0,5%	0,1%	0,6%	0,7%

* El dato de inflación de Chile, Brasil y México corresponde a mayo de 2010 y el de Perú y Colombia es para junio de 2010.

** La tasa de interés real es el resultado de $((1 + \text{tasa de intervención actual}) / (1 + \text{inflación})) - 1$.

Fuente: Autoridad monetaria de cada país, Banco de la República, DANE.

⁷ Cifras publicadas por Fundación Getulio Vargas, tomadas de Morgan Stanley, This Week in Latin America, junio 14 - 18.

en cuenta que, como respuesta a la crisis financiera internacional, Chile fue el país que adoptó la postura de expansión monetaria más agresiva al reducir la tasa de política monetaria (TPM) 775 pbs entre enero y julio de 2009, recientemente el banco central tomó la decisión preventiva de aumentar la TPM en 50 pbs, dando así inicio al ciclo de aumento gradual en la tasa⁸. Según el sondeo de Latin Focus para junio, el consenso de los analistas apunta a que en 2010 la economía chilena registre un crecimiento de 4,4%.

En México el principal motor de crecimiento son las exportaciones y la consolidación de la recuperación estará en gran medida determinada por la evolución de la economía estadounidense. Afortunadamente para México, el riesgo que se tenía de que la recuperación de las economías desarrolladas tuviese forma de “W” se mantiene para el caso de Europa, pero se ha disipado en el caso de los Estados Unidos, lo que se refleja en que el FMI haya aumentado la proyección de crecimiento en México durante 2010 de 2,7% a 3,1%. En el frente monetario, si bien la inflación anual a mayo (3,9%) está cercana al límite superior del rango meta de 2 - 4%, la autoridad monetaria ha decidido no aumentar la tasa de interés de intervención debido a que, si bien las exportaciones se están recuperando, el consumo y la inversión privados siguen rezagados⁹. Adicionalmente, aunque las expectativas de inflación se encuentran por encima del rango meta, el banco central confía que en 2010 cumplirá la meta en virtud a que en lo corrido del año el nivel de la inflación y las expectativas del mercado han venido disminuyendo¹⁰.

En el caso de Colombia y Perú tanto el crecimiento de 2009 como el que se registró en 2010-I estuvo impulsado en gran medida por la demanda pública, con un menor dinamismo de la demanda privada. Siendo ello así, la fortaleza de la recuperación, teniendo en cuenta que las exportaciones no han despegado, está en no despreciable medida determinada por la capacidad de mantener un gasto público elevado, sin poner en riesgo la sostenibilidad fiscal. En virtud a que en 2009 el saldo de deuda pública neta del sector público no financiero representó 13,6% del PIB en Perú frente a 27,2% en Colombia, y dado que la deuda peruana tiene grado de inversión y la colombiana no, es evidente que el gobierno peruano parece tener espacio fiscal para seguir impulsando la economía hasta tanto la demanda privada se reactive del todo, mientras que el gobierno colombiano no. Es más, la reciente evolución de indicadores de actividad industrial adelantada --la demanda de energía y los despachos de cemento, que a mayo crecen 7,8% y 21,3% respectivamente-- llevaron al Banco Central de Reserva de Perú a aumentar la tasa de intervención 25 pbs en mayo y junio, como medida preventiva para evitar un aumento en las expectativas de inflación. La historia no es la misma en Colombia. Dadas las restricciones fiscales, lo más probable es que la demanda pública se desacelere a partir del segundo trimestre, por lo que el crecimiento dependerá de la recuperación de las exportaciones y de la demanda privada. En ese contexto, y en virtud a la favorable evolución de la inflación y de las expectativas de inflación, en marzo el Banco de la República decidió bajar la tasa de intervención 50 pbs, decisión que contrasta marcadamente con la postura de

⁸ Ver Minutas de la Reunión de Política Monetaria de junio 2010 en: http://www.bcentral.cl/politicas/reuniones-politica-monetaria/pdf/2010/minuta_RPM_Junio20

⁹ Ver el anuncio de política monetaria de junio 18 de 2010 en <http://www.banxico.org.mx/dyn/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B3491B9B9-881C-65DA-7C08-727ED239E758%7D.pdf>

¹⁰ La variación anual del índice de precios pasó de 5% en marzo a 3,9% en mayo y las expectativas del mercado se han corregido a la baja de 5,3% en marzo a 4,7% en junio.

la mayor parte de países de la región con esquemas de inflación objetivo.

En síntesis, la dinámica de la demanda interna en Brasil, Chile y Perú ha llevado a los respectivos bancos centrales a iniciar el ciclo de retiro del estímulo monetario. Por el contrario, tanto en México como en Colombia la recuperación

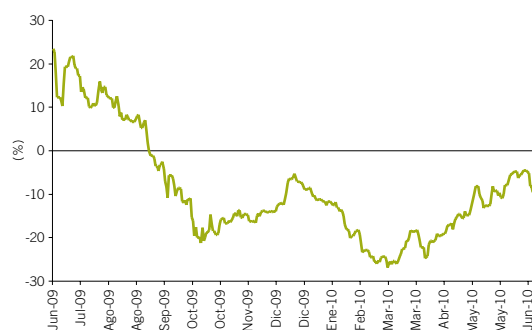
de la demanda privada no es muy fuerte, el crecimiento del principal socio comercial se vislumbra, a lo sumo, como aceptable, y no hay mayor espacio para sostener un importante impulso fiscal. En ese contexto, es factible que en ambos países el retiro del impulso monetario tenga un rezago de entre 3 y 6 meses en comparación con los demás países que operan bajo esquemas de inflación objetivo.

TASA TES



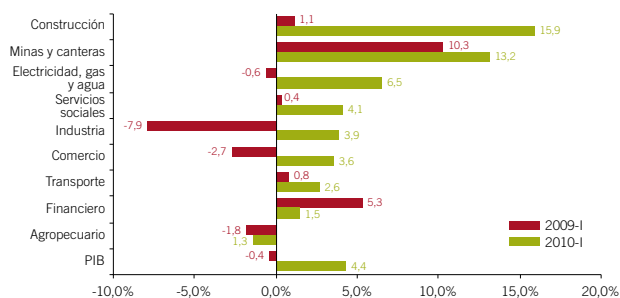
Fuente: Banco de la República.

TASA DE CAMBIO - DEVALUACIÓN ANUAL



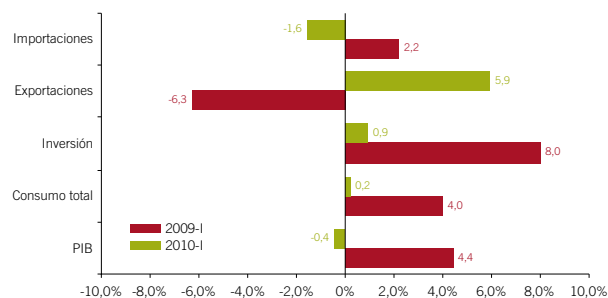
Fuente: Banco de la República.

CRECIMIENTO RAMAS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA



Fuente: DANE.

CRECIMIENTO COMPONENTES DE OFERTA Y DEMANDA

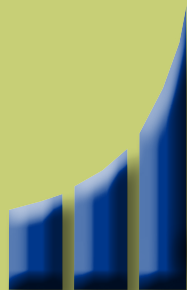


Fuente: DANE.

PROYECCIONES PIB COLOMBIA
(CRECIMIENTO REAL ANUAL, %)

Institución	Proyección PIB (%)	
	2010	2011
Fedesarrollo	2,7	3,9
Consensus (promedio)	2,8	3,9
Más alto	3,5	5,0
Más bajo	2,1	3,0

Fuente: *Latinamerican Consensus Forecast*.



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social