

## CRECIMIENTO ECONOMICO MUNDIAL:

### Perspectivas y riesgos

Recientemente algunas entidades multilaterales, entre ellas el Banco Mundial (BM), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), publicaron sus perspectivas y proyecciones respecto al crecimiento del producto interno bruto mundial para los próximos dos años.

En esta edición de ACTUALIDAD MACROECONÓMICA haremos un breve recuento de las principales conclusiones de estos informes, así como de los riesgos que enfrentará el crecimiento global en el mediano plazo. Finalmente, presentamos algunas reflexiones sobre los retos que enfrentaría Colombia en esta coyuntura.

### 2011-2012: Panorama del crecimiento económico mundial

Para 2011, las proyecciones de los organismos multilaterales apuntan a una desaceleración del crecimiento de la economía mundial respecto a lo observado en 2010. Según cifras del BM, el año pasado el PIB global creció 3,9%, pero disminuirá su ritmo de expansión a 3,3% en 2011. Para 2012, la variación esperada es de 3,6%. Las proyecciones del FMI son más optimistas, aunque también este prevé un menor crecimiento. Para esa entidad, la actividad económica mundial creció 5% durante 2010. Para 2011 y 2012, esperan que la economía se expanda a tasas de 4,4% y 4,5% respectivamente.

Para los próximos dos años, el crecimiento del PIB global recibirá un impulso importante de las economías emergentes, las cuales mantendrán unas mayores tasas de crecimiento respecto a los países

industrializados. Según el FMI, mientras que para 2011 y 2012 los países desarrollados crecerán a un ritmo de 2,5% cada año, las economías de mercados emergentes y en desarrollo lo harán al 6,5%. Este resultado se explica, entre otros, por los mayores flujos de capital esperados provenientes de las economías desarrolladas, cuyas tasas de interés y rentabilidad se mantendrán bajas respecto a las de los países emergentes, debido al esfuerzo de los Bancos Centrales por reactivar sus economías a través de un estímulo monetario.

**Tabla 1. "Perspectivas de la Economía Mundial": Proyecciones del crecimiento mundial FMI (variación porcentual anual del PIB)**

	2010 estim.	2011 proy.	2012 proy.
<b>Producto mundial</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>
Estados Unidos	2,8	3,0	2,7
Zona del Euro	1,8	1,5	1,7
Alemania	3,6	2,2	2,0
Francia	1,6	1,6	1,8
Italia	1,0	1,0	1,3
España	-0,2	0,6	1,5
Japón	4,3	1,6	1,8
Reino Unido	1,7	2,0	2,3
Canadá	2,9	2,3	2,7
Otras ec. Avanzadas	5,6	3,8	3,7
<b>Economías mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>7,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>
Africa Subsahariana	5,0	5,5	5,8
América Latina y el Caribe	5,9	4,3	4,1
Brasil	7,5	4,5	4,1
México	5,2	4,2	4,8
Rusia	3,7	4,5	4,4
Países en desarrollo de Asia	9,3	8,4	8,4
China	10,3	9,6	9,5
India	9,7	8,4	8,0
ASEAN-5 1/	6,7	5,5	5,7

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI). 1/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

Según datos del BM, después de la crisis de 2008 y 2009 los países de Asia-Pacífico han hecho una

de las mayores contribuciones a la recuperación del PIB global. En particular, se destaca el desempeño de la economía China y la fuerte dinámica de su demanda interna<sup>1</sup>. Con el propósito de garantizar la sostenibilidad del crecimiento, se espera que el Gobierno Chino reduzca su estímulo fiscal, incremente sus tasas de interés y adopte medidas administrativas con el propósito de reducir los niveles de liquidez de la economía. Sin embargo, el fuerte ritmo de expansión de sus exportaciones y la formación bruta de capital, contribuirán a mantener las altas tasas de crecimiento del PIB y un superávit de su balanza comercial. Para 2011 y 2012, el BM proyecta que el crecimiento del PIB de China será de 8,7% y 8,4%, respectivamente.

Dentro de las economías del Sudeste Asiático, cuyo crecimiento estimado en 2010 fue de 8,7%, la India contribuye con el 80% del PIB de la zona. Mientras que en 2010 esta economía habría crecido a una tasa de 9,5%, para 2011 y 2012 el BM proyecta tasas de 8,4% y 8,7%, respectivamente. Este menor crecimiento proyectado se asocia a la política de reducción de gasto público del Gobierno Central, mediante el cual esperan reducir su déficit fiscal desde niveles de 6,7% para el año fiscal 2009-2010 a 3% del PIB para el periodo 2013-2014. Sin embargo, dado que los fundamentales macroeconómicos se mantendrán fuertes, los flujos de capital privado hacia ese país seguirán siendo importantes, lo que sustentará altas tasas de crecimiento vía una mayor inversión.

América Latina y los países del Caribe tuvieron un mejor desempeño después de la crisis en comparación con lo observado en otras economías industrializadas. Después de una contracción del 2,2% en 2009, el BM estima que en 2010 el PIB de estas economías creció 5,7%, similar al crecimiento promedio registrado durante la época del auge que se vivió entre los años 2004 y 2007. Se proyecta una desaceleración del crecimiento hasta llegar aproximadamente al 4% en 2011 y 2012, debido principalmente al debilitamiento del entorno externo,

a medida que se modera el crecimiento de China, India y de las economías desarrolladas.

**Tabla 2. “Global Economic Prospects”: Proyecciones del crecimiento mundial del Banco Mundial (variación porcentual anual del PIB)**

	2010 estim.	2011 proy.	2012 proy.
<b>Producto Mundial</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>
<b>Ingresos altos</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>
OECD	2,7	2,3	2,6
Zona Euro	1,7	1,4	2,0
Japón	4,4	1,8	2,0
Estados Unidos	2,8	2,8	2,9
No OECD	6,7	4,4	4,8
<b>Países en desarrollo</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>
Asia-Pacífico	9,3	8,0	7,8
China	10,0	8,7	8,4
Indonesia	5,9	6,2	6,5
Tailandia	7,5	3,2	4,2
<b>Europa y Asia Central</b>	<b>4,7</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>
Rusia	3,8	4,2	4,0
Turquía	8,1	4,1	4,3
<b>Latinoamérica y el Caribe</b>	<b>5,7</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
Brasil	7,6	4,4	4,3
México	5,2	3,6	3,8
Argentina	8,0	4,7	4,5
<b>Sudeste Asiático</b>	<b>8,7</b>	<b>7,7</b>	<b>8,1</b>
India	9,5	8,4	8,7

Fuente: Banco Mundial (WB).

Para las economías desarrolladas, si bien hubo mejoras durante 2010, aún existen riesgos sobre el panorama económico provenientes de los problemas de la deuda soberana de algunos de los países europeos, entre ellos Grecia, Portugal y España, así como los asociados a los desequilibrios fiscales y financieros producto de la reciente crisis financiera mundial. Para la zona euro, el FMI proyecta un crecimiento de 1,5% para 2011, inferior al esperado para el total de economías avanzadas durante ese año (2,5%).

Las estimaciones del FMI y el BM apuntan a que en 2011 la economía Estadounidense podría crecer a una tasa cercana a 3,0%. Aunque el ritmo de recuperación del PIB de ese país ha sido positivo, gracias en parte a un estímulo monetario y fiscal por parte del Gobierno, y a otras medidas

<sup>1</sup> Según cálculos del Banco Mundial, del 10% del crecimiento estimado de ese país durante 2010, aproximadamente 7,8 puntos porcentuales estarían explicados por la demanda doméstica.

especiales encaminadas a lograr la estabilización del sistema financiero, la senda de crecimiento aún no parece haberse estabilizado, por lo que la incertidumbre respecto a la recuperación Norteamericana persiste.

En su “*Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*” para 2010, la CEPAL hace un análisis del desempeño de la economía colombiana durante ese año. Según las estimaciones de ese organismo, en 2010 la economía nacional habría crecido a una tasa de 4,0%, impulsada por la dinámica de la demanda interna y el marcado crecimiento del sector minero (carbón y petróleo). En 2011, se anticipa una tasa de crecimiento similar a la de 2010.

Para el BM, Colombia crecerá en promedio 4,2% entre 2010 y 2012. Aunque para esta Entidad el crecimiento durante este periodo estará sustentado en la dinámica de la demanda interna y los altos niveles de inversión, la caída en el volumen de exportaciones hacia Venezuela le impedirá alcanzar unas mayores tasas de crecimiento.

Por último, el FMI destaca las mejoras logradas en los marcos de política macroeconómica en las últimas dos décadas, las cuales junto con las favorables condiciones de financiamiento y altos precios de las materias primas han impulsado la recuperación de países como Colombia. El crecimiento proyectado del PIB real de nuestro país se ubicará en un rango entre 2% y 5%.

## **Riesgos en el mediano plazo sobre el crecimiento del PIB mundial**

Los diferentes organismos multilaterales coinciden en cuanto a los riesgos que enfrentará el crecimiento mundial para 2011 y 2012. Los factores identificados son:

### **1. Lenta recuperación de Estados Unidos y de las economías desarrolladas**

El FMI advierte que en las economías avanzadas la actividad se ha moderado menos de lo esperado,

pero el desempleo aún es elevado y el crecimiento sigue siendo tenue. Para el BM, la recuperación en algunos países de ingresos altos es incierta, y en ausencia de políticas internas correctivas, es probable que los niveles elevados de desempleo y endeudamiento de los hogares, sumados a la fragilidad de los sectores de vivienda y banca, obstaculicen la recuperación.

Para el caso de Estados Unidos, gran parte de la debilidad de la economía se debe al menor dinamismo del consumo de los hogares, cuyo patrimonio se vio fuertemente afectado por la crisis hipotecaria que desplomó el valor de las viviendas. Así mismo, Estados Unidos presenta desde 2009 uno de sus más altos niveles históricos de desempleo, superior a 9%, lo cual impacta negativamente el nivel de ingresos de los consumidores. Por último, persisten restricciones a la oferta de crédito por parte del sector bancario, el cual todavía se encuentra en la tarea de equilibrar sus balances y reducir su apalancamiento después de la crisis. Estos factores llevan a pensar que los estadounidenses podrían seguir aplazando sus decisiones de consumo, manteniendo en cambio unas mayores tasas de ahorro<sup>2</sup>.

El FMI estima que aunque en la coyuntura actual las medidas del Gobierno Norteamericano enfocadas a atacar el problema las debilidades del mercado laboral y de vivienda son justificadas, el estímulo implementado sólo producirá un dividendo relativamente pequeño en términos de crecimiento, a un costo fiscal considerable<sup>3</sup>. La falta de una estrategia fiscal a mediano plazo creíble terminaría impulsando las tasas de interés de Estados Unidos, lo cual podría trastornar los mercados financieros internacionales y la economía mundial.

<sup>2</sup> Según estimaciones del FMI, la tasa de ahorro personal de los Estados Unidos ha alcanzado un promedio de 6% desde principios de 2009, nivel no registrado desde 1995. Se proyecta que esta tasa se mantendrá entre 4% y 6% hasta 2015.

<sup>3</sup> El FMI proyecta que el déficit fiscal estadounidense para 2010 y 2011 será cercano al 10% del PIB (más del doble de la zona euro) y la deuda pública bruta superará 110% del PIB en el 2016.

## *2. Precio de las materias primas y presiones inflacionarias sobre las economías emergentes y en desarrollo*

En opinión del FMI, en muchas economías emergentes la actividad continúa siendo vigorosa, pero han comenzado a surgir presiones inflacionarias. En las economías desarrolladas, el aumento en el índice de precios al consumidor durante 2010, atribuible al alza en el precio de los alimentos, ha sido suficientemente persistente para comprimir el presupuesto de los hogares de bajos ingresos y se ha reflejado en la inflación global.

Los precios de las materias primas tanto petroleras como no petroleras experimentaron un alza considerable el año anterior, producto de la vigorosa demanda mundial y de shocks en la oferta de determinadas materias primas. El Fondo prevé que la presión al alza sobre los precios del petróleo continuará en 2011 debido a una demanda persistentemente enérgica y a una respuesta anémica de la oferta ante el endurecimiento de las condiciones del mercado.

En lo que respecta a las materias primas no petroleras, los daños a los cultivos provocados por las condiciones meteorológicas fueron peores de lo previsto, y los efectos en los precios dejarían de sentirse recién después de la época de cultivo de 2011. Las cifras de inflación a enero de 2011 publicadas por la FAO sustentan esta proyección, y muestran que los precios mundiales de los alimentos alcanzaron un nuevo record histórico<sup>4</sup>.

## *3. Inestabilidad en las condiciones financieras en la periferia de la zona euro*

Se prevé que las tensiones financieras continúen siendo intensas en la periferia de la zona del euro, donde la principal preocupación son los riesgos soberanos y bancarios, la viabilidad política de las medidas de austeridad implementadas y

contempladas y la ausencia de una solución integral para atacar los problemas de sostenibilidad fiscal.

La principal amenaza surge de la posibilidad de que las tensiones de la periferia de la zona euro se extiendan al núcleo de Europa. Si bien no existe total transparencia respecto a la exposición de cada uno de los países, las instituciones financieras y soberanas de las economías de la zona se encuentran estrechamente vinculadas, por lo que el contagio se transmitiría en ambas direcciones.

Bajo este panorama, el análisis efectuado por el BM concluye que en un escenario de volatilidad financiera, los inversionistas pueden posponer proyectos productivos y los consumidores la adquisición de bienes durables. Así mismo, el nerviosismo de los mercados puede traducirse en un mayor ajuste fiscal, reduciendo aún más el crecimiento en 2011. Para el FMI, la intensificación en la aversión al riesgo podría derivar en graves presiones de financiamiento sobre los bancos y las entidades soberanas. En tal caso, los problemas de la periferia se traducirían en una desaceleración del crecimiento del núcleo de la zona euro que obstaculizaría la recuperación económica mundial.

## *4. Recalentamiento de las economías emergentes y en desarrollo asociado a los mayores flujos de capital*

En la medida en que el rápido crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo ha reducido, o en algunos casos cerrado, las brechas de producto, ya se observan señales de recalentamiento. Estas incluyen una rápida expansión del crédito y el aumento en el precio de los activos financieros y no financieros.

Para el FMI, esto es el resultado, en parte, de la fuerte afluencia de capitales producto del diferencial de tasas que existe entre los países emergentes y en desarrollo. El Banco Mundial también ha puntualizado sobre este riesgo, y

<sup>4</sup> El índice de la FAO para los precios de los alimentos tuvo un promedio de 231 puntos en enero de 2011, el nivel más alto. (tanto a nivel real como nominal) desde que se comenzó a esta medición en el año 1990.



Menciona que la brecha entre las tasas de interés entre los países de altos ingresos y los que se encuentran en vías de desarrollo es alta, y ha producido un incremento en el *carry-trade*<sup>5</sup>.

Aunque algunos países han logrado absorber con relativa facilidad los mayores flujos de capital, para otros estos se han convertido en un importante reto de política. En estos últimos, estos flujos han apreciado sus monedas por encima de lo que dictarían sus fundamentales macroeconómicos, llevándolos a acelerar el ritmo de acumulación de reservas internacionales.

El efecto sobre la oferta monetaria de esta política se ha traducido en mayores presiones sobre la inflación, las que junto con las que genera la entrada de capitales sobre los precios de algunos activos como la finca raíz, pueden desencadenar una burbuja de precios que impacte negativamente la actividad productiva de estas economías.

## Colombia ante el panorama económico mundial: ¿Cuáles son los aspectos de seguimiento?

En 2010 Colombia, al igual que otras economías de América Latina, experimentó un resurgimiento en la entrada de capitales extranjeros respecto a la caída observada en 2009, lo cual se ha reflejado en los niveles de inversión extranjera directa (Gráfico 1).

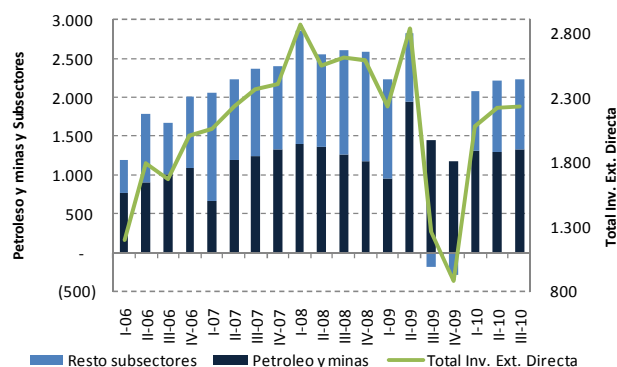
El FMI advierte sobre la relación entre el incremento en los flujos de capital y el recalentamiento de las economías en desarrollo. Según los cálculos del equipo técnico del Banco de la República, en 2010 la brecha del producto se cerrará frente a 2009, pero continuará en terreno negativo. Se proyecta un rango promedio del año entre -1,1% y -0,6%<sup>6</sup>. Por su parte, el crédito bancario, si bien ha sido dinámico, tampoco parece reflejar un recalentamiento. El crecimiento anual promedio de la cartera de crédito

<sup>5</sup> En este caso particular, el *carry-trade* se da cuando los inversionistas toman préstamos a bajas tasas, e invierten dichos recursos en economías emergentes y en desarrollo con altos rendimientos.

<sup>6</sup> El crecimiento promedio del PIB colombiano durante 2010, cercano a 4%, no alcanza los niveles observados para el periodo 2006-2007, cuando la economía crecía en promedio al 7%.

total y de consumo en lo corrido de 2010, de 22,5% y 17,2% respectivamente, se encuentra por debajo de sus niveles máximos históricos de finales de 2006, cuando estas carteras crecían al 36% para el total y 48% para la de consumo.

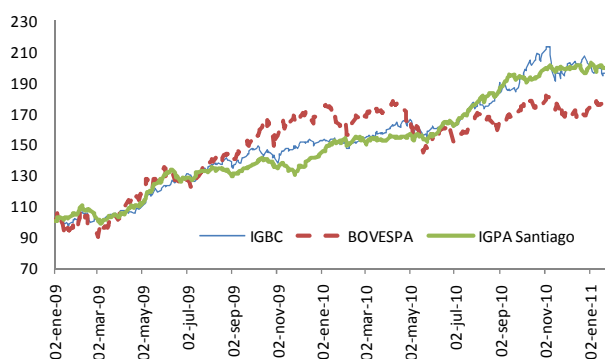
**Gráfico 1. Inversión extranjera directa (IED): Total y por subsectores. Cifras en millones de dólares**



Fuente: Banco de la República.

Una variable que si se ajusta al comportamiento descrito por el FMI es el crecimiento en el precio de los activos, en particular los precios de las acciones que se transan en la Bolsa de Valores de Colombia, el cual ha sido superior al de la bolsa chilena o similar a la brasileña, dos de las economías más dinámicas de la región en lo que a crecimiento económico se refiere:

**Gráfico 2. Índices bursátiles de Colombia (IGBC), Chile (IGPA Santiago) y Brasil (BOVESPA). 1/**



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y Yahoo! Finance. 1/ Base: 2 ene-10=100

Aunque debe ser un factor de seguimiento, en nuestra opinión la fuerte valorización de las acciones no es el resultado de una “burbuja” de precios de estos activos, sino de la alta participación dentro de la canasta del índice IGBC de las acciones de empresas petroleras<sup>7</sup>, cuyos resultados se han visto impulsados por la demanda internacional y el actual nivel del precio internacional del petróleo, que se encuentra en sus máximos históricos.

Las buenas condiciones macroeconómicas locales, y la entrada de recursos de inversiones de capital y divisas provenientes del exterior, en particular hacia el sector de petróleo y minas (ver gráfico 1), han contribuido a la apreciación de la moneda. Como lo plantea el FMI, la coyuntura revaluacionista constituye un reto para las autoridades monetarias, ya que mientras la acumulación de reservas internacionales ayuda a contrarrestar la caída de la tasa de cambio<sup>8</sup>, la liquidez que esta acumulación trae sobre la economía se puede ver reflejada en una mayor inflación.

Las intervenciones del Banco Central, así como las diferentes medidas adoptadas por el Gobierno para contener la revaluación no han sido exitosas por dos razones. En primer lugar, no solo Colombia, sino que casi todas las monedas de nuestros vecinos han experimentado una apreciación. Esta tiene su origen en factores externos, que están fuera del factor de influencia de las políticas locales. En segundo lugar, existe mayor interés por invertir en las economías emergentes y en desarrollo, las cuales son atractivas dadas las bajas tasas de interés de las economías desarrolladas y el mayor apetito por riesgo de los inversionistas.

Los factores que presionan la apreciación del peso probablemente continuarán durante 2011. Mientras que las intervenciones del Banco Central en el mercado durante 2010 se dieron en un escenario de

baja inflación, para 2011 el rubro de alimentos ya comenzó a dar señales de que presionará al alza el índice agregado, lo que le restará margen de maniobra al Emisor. Por lo tanto, el riesgo que existe hacia adelante es que la política monetaria siga atacando un fenómeno que está fuera de su objetivo primario, que es la estabilidad del nivel de precios, pero que si puede tener un impacto negativo sobre las expectativas de los agentes respecto al comportamiento de la inflación al finalizar el año.

<sup>7</sup> Durante 2010 Ecopetrol representó en promedio un 19% de la canasta del IGBC. Para el primer trimestre de 2011 la acción más representativa de la canasta del IGBC, con una participación de 23,5%, será la de Pacific Rubiales (Prec), seguida por Ecopetrol con 20,6%.

<sup>8</sup> Al 31 de diciembre de 2010 el saldo de reservas netas del Banco Central llegó a \$28.451 miles de millones, aproximadamente un 12% más que al cierre de 2009.