



Banco de la República
Colombia

PANORAMA DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

- FORO DE LA REVISTA DINERO -

Bogotá, Febrero 14 de 2007

Carlos Gustavo Cano
Codirector

Opiniones personales que no necesariamente reflejan los puntos de vista de otros miembros de la Junta Directiva del Banco



El PIB 2006 habría crecido 6.7%, jalonado por FBKF (20% anual y 26% sobre PIB) y la demanda interna (9% anual). Agro frenado por revaluación. Para 2007 el crecimiento del PIB, dependiendo principalmente de la inversión, se estima entre 4.6% y 6.6%





¿Será sostenible? Cuatro riesgos y herramientas para prevenirlos

1. **A revaluación** excesiva y prolongada: intervención cambiaria, ajuste fiscal, y ciertas medidas de regulación prudencial
2. **A choques externos**, contagios y pánicos financieros: acumulación de reservas int.
3. **A inflación** por exceso de demanda sobre PIB potencial: aumentos en inversión y productividad, y manejo adecuado de las tasas de interés de intervención del BR
4. **A inestabilidad financiera**: medición apropiada del riesgo de mercado de TES y diversificación portafolio de inversiones de la banca y los fondos de pensiones



Las exportaciones no tradicionales crecieron 15% en 2006, pero después de haber llegado a 35% dos años antes (las tradicionales lo hicieron en 14%)





Nuestros términos de intercambio mejoraron notablemente

Términos de Intercambio
media geométrica de 1994=100



Pero la continuación de la caída precio del petróleo podría reflejarse en un menor crecimiento mundial (ojo con Venezuela)

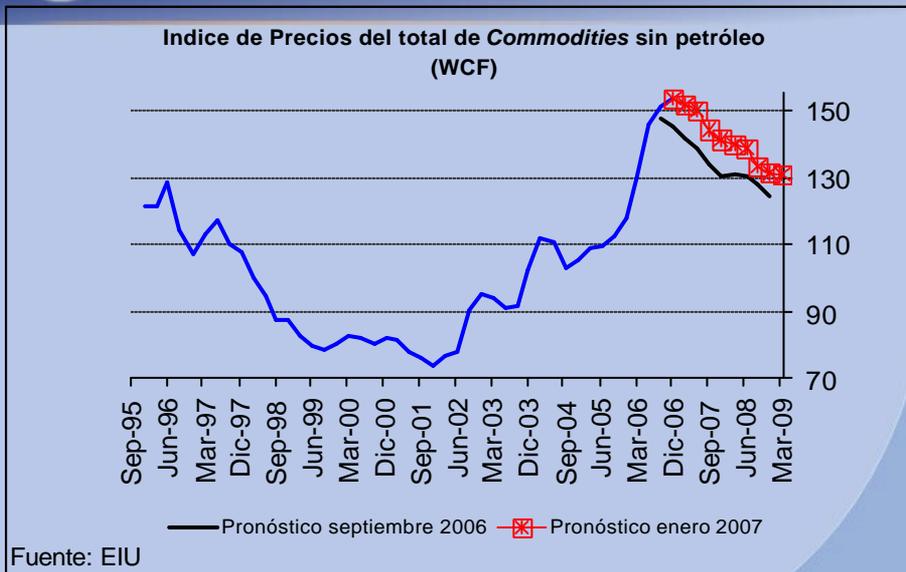
Precio del Petróleo WTI
Bolsa de Nueva York
(Dólares / Barril)



Fuente: Bloomberg



Además se prevé que los precios de los otros commodities caerían en 2007 y 2008



De otra parte, la economía de EU se desaceleraría un poco, y el resto seguiría creciendo, pero menos que en 2006

EVOLUCIÓN DE LOS PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO DE NUESTROS SOCIOS COMERCIALES*

	Observado 2005	Oct-06 2006	Ene-07 2006	Oct-06 2007	Ene-07 2007
Principales socios					
Estados Unidos	3.2	3.5	3.3	2.6	2.5
Ecuador	3.9	3.6	4.5	3.4	3.9
Venezuela	9.4	8.7	9.8	6.2	6.9
Otros socios					
Zona del Euro	1.4	2.2	2.6	2.1	2.2
Japón	2.7	2.8	2.4	2.2	2.0
China	9.3	10.4	10.5	9.1	9.5
Perú	6.1	6.3	7.2	5.3	5.9
México	3.1	4.5	4.7	3.4	3.9
Chile	5.9	5.0	4.3	5.3	5.2
Argentina	8.9	7.8	8.4	5.9	7.2
Brasil	2.5	3.2	2.8	3.5	3.4
Bolivia	3.7	3.4	4.1	3.1	3.8
Países desarrollados	3.1	3.2	3.2	2.5	2.3
Países en desarrollo	6.3	6.2	7.1	5.0	5.4
Total socios comerciales*	5.1	4.7	4.9	3.4	4.1

Fuente: DATASTREAM - Consensus

*Cálculo Balanza de Pagos según exportaciones no tradicionales



En tanto que las importaciones crecieron 25% en 2006 (bienes de consumo durable 34%) y sus giros al exterior ya doblan los reintegros por exportaciones

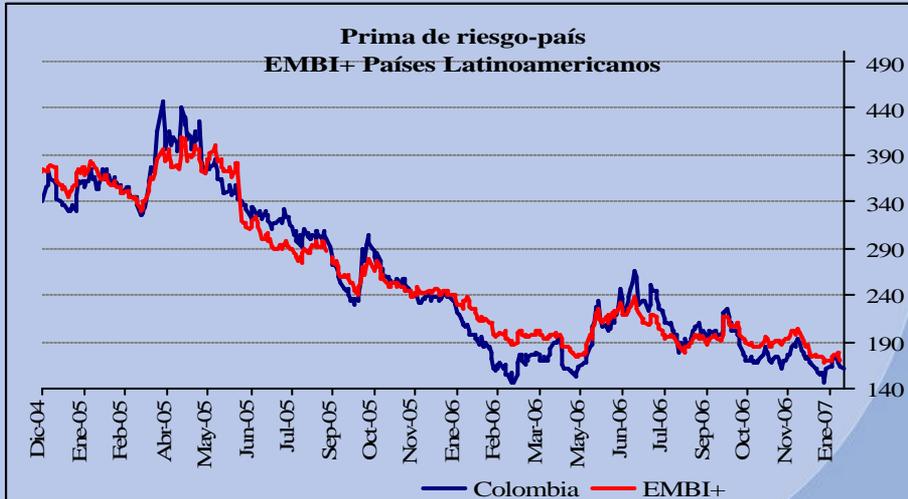


La cuenta corriente arrojaría un déficit de 2% en 2006, y, bajo distintos escenarios, 3.8% en 2007 y 3.1% en 2008

Flujos anuales (Millones de dólares)	2006 (pre)	Escenario Base		Escenario 1		Escenario 2	
		2007 (proy)	2008 (proy)	2007 (proy)	2008 (proy)	2007 (proy)	2008 (proy)
CUENTA CORRIENTE	-2.638	-5.912	-4.872	-5.933	-4.880	-5.763	-4.879
Porcentaje del PIB	-2,0	-3,8	-3,1	-3,8	-3,1	-3,9	-3,2
A. 1. Bienes	61	-3.573	-2.441	-3.489	-2.564	-3.668	-2.539
a. Comercio general	-99	-3.709	-2.659	-3.618	-2.802	-3.844	-2.772
i. Exportaciones	23.897	24.119	25.771	24.417	25.131	22.765	25.010
Tradicionales	11.847	10.835	11.083	11.142	10.363	9.408	10.363
Café	1.502	1.575	1.176	1.575	1.176	1.575	1.176
Petróleo y derivados	6.556	5.494	6.333	5.801	5.614	4.067	5.614
Carbón	2.839	2.966	2.924	2.966	2.924	2.966	2.924
Ferro-niquel	950	800	650	800	650	800	650
No tradicionales	12.050	13.285	14.689	13.275	14.768	13.357	14.647
ii Importaciones FOB	23.996	27.828	28.430	28.036	27.932	26.609	27.782
b. Operaciones especiales de comercio exterior	160	136	217	129	237	176	233
2. Servicios no factoriales	-1.992	-2.343	-2.401	-2.347	-2.381	-2.289	-2.376
B. Renta de los Factores	-5.537	-5.095	-5.403	-5.210	-5.309	-4.872	-5.301
C. Transferencias corrientes	4.830	5.100	5.373	5.114	5.375	5.066	5.338



Por la cuenta de capitales también nos han entrado muchos dólares (TES, IED, portafolio, créditos), y a juzgar por las primas de riesgo, es previsible que sigan



Resultado: revaluación. Persistente en Colombia, uno de los 'líderes' en la región. En Chile y México ha comenzado a revertirse

Devaluación Tipos de Cambio

Feb 13/07

LATAM	mes	año corrido	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia	-0,11%	-0,85%	-1,36%	-5,99%	-18,91%
Brasil	-1,83%	-1,25%	-2,13%	-19,87%	-27,30%
México	-0,22%	1,56%	4,13%	-1,92%	0,11%
Argentina	0,68%	1,32%	1,06%	6,43%	5,51%
Venezuela	0,00%	0,00%	0,00%	11,98%	11,98%
Perú	0,00%	-0,14%	-2,95%	-2,16%	-8,48%
Uruguay	-0,80%	-0,63%	0,48%	-0,25%	-17,76%
Chile	0,89%	1,88%	2,23%	-6,55%	-6,59%

Fuente: Bloomberg



Estragos al sector real y al exportador, pero con rezago de entre dos y tres años

- **Textiles, confecciones, calzado, manufacturas cuero, artes gráficas, productos químicos, con grandes dificultades. Agravadas por la competencia de China e India; contrabando; y lavado de activos.**
- **Las exportaciones del agro y sus rubros que compiten con importaciones: pérdida de empleo**



Por ello la Junta hasta ahora había aplicado una política monetaria expansiva

1. **Brindando la liquidez que le demanden a la tasa 'repo' mediante intervenciones cambiarias, y aligerando las fuertes presiones revaluacionistas, pero sin poner en riesgo las metas de inflación**
2. **Apoyando al Gobierno en la sustitución de deuda externa por interna**
3. **Con tasas de interés 'repo' aún bajas, no obstante los incrementos recientes para corregir expectativas de inflación y 'disparada' de los agregados**



La intervención cambiaria 2004-2006

Concepto	2004	2005	2006
Compras	2,904.9	4,658.4	1,590.5
- Opciones Put	1,579.6	0.0	393.8
- Interv. Discr.	1,325.3	4,658.4	1,196.7
Ventas	500.0	3,250.0	1,944.3
- Opciones Call	0.0	0.0	944.3
- Gobierno Nal.	500.0	3,250.0	1,000.0
Compras Netas	2,404.9	1,408.4	-353.8

En enero de 2007 se compraron US \$1.000 mll, la misma suma que el Gobierno monetizó en 2006

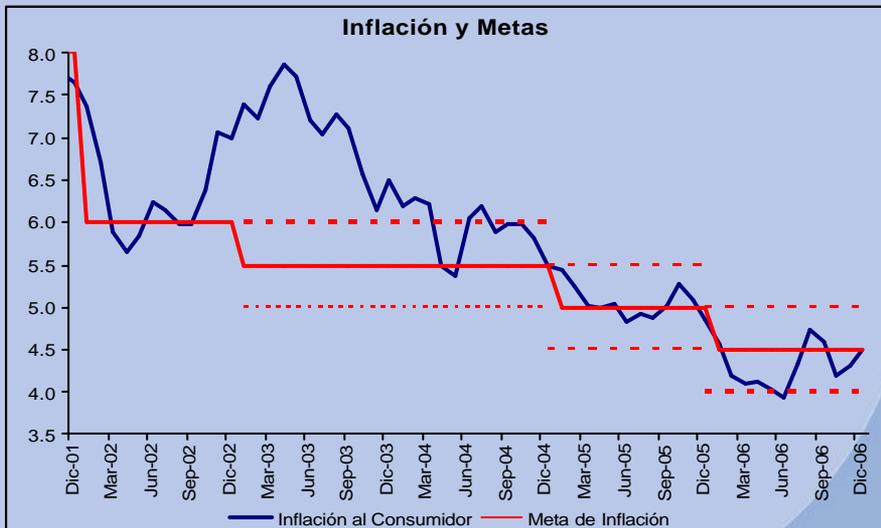


Pero eficacia del manejo cambiario la limitan *carry trade* y otros factores

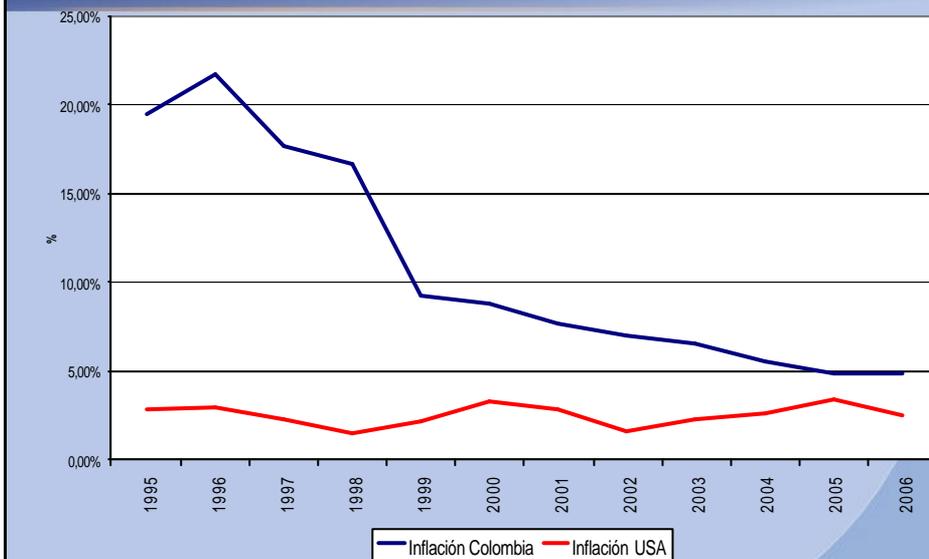
Créditos e inversiones de corto plazo con recursos externos y operaciones 'off-shore', y monetización de de privatizaciones para financiar gasto. Por tanto, hay que observar cautela en el proceso de 'normalización' de la política monetaria, a fin de evitar mayores entradas de capital que conduzcan a una mayor revaluación.



En los tres últimos años hemos cumplido con las metas de inflación. En 2006 fue 4.48%: por debajo del punto medio del rango meta



Casi alcanzamos a EU





Sin embargo, al descomponer el IPC entre transables y no transables sin alimentos ni regulados, este último, el mejor 'predicador' de inflación, se observa un incremento

Transables

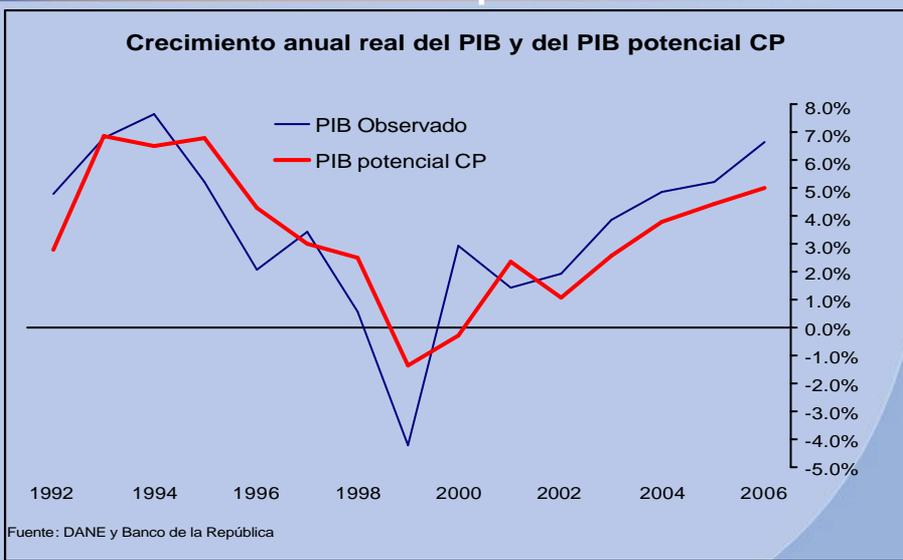
- Dic 06 = 1.71%
- Nov 06 = 1.72%
- Oct 06 = 1.81%
- Sep 06 = 2.53%

No transables

- Dic 06 = 4.75%
- Nov 06 = 4.63%
- Oct 06 = 4.20%
- Sep 06 = 4.19%



De otra parte, según algunos modelos el crecimiento observado del PIB supera al del potencial desde el 2002





Nuestro diario dilema: ni tanto que queme al santo, ni tan poco que no lo alumbre

Apretar la política elevando en exceso las tasas cuando PIB y empleo están creciendo, y la inflación bajando y su meta cumpliéndose, podría arruinar una sana expansión de la economía. Pero, por otro lado, no anticiparse a eventuales presiones inflacionarias de demanda futuras (2008 y 2009) podría colocar en riesgo la sostenibilidad del crecimiento.

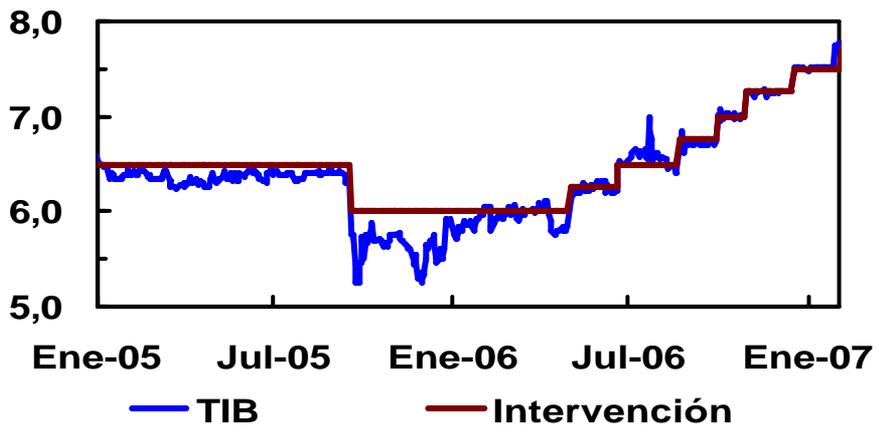


De otra parte... "es la productividad, estúpido... los aumentos en productividad reducen la NAIRU" (Greenspan 1997)

El gran aumento de la inversión y la productividad sugiere una expansión del PIB potencial. Y una brecha del producto aún negativa. Si así fuere, ello permitiría seguir creciendo sin generar grandes presiones inflacionarias de demanda. Además, la mayor apertura comercial, al haber expuesto la economía a más competencia, también podría estar contribuyendo a controlar la inflación.

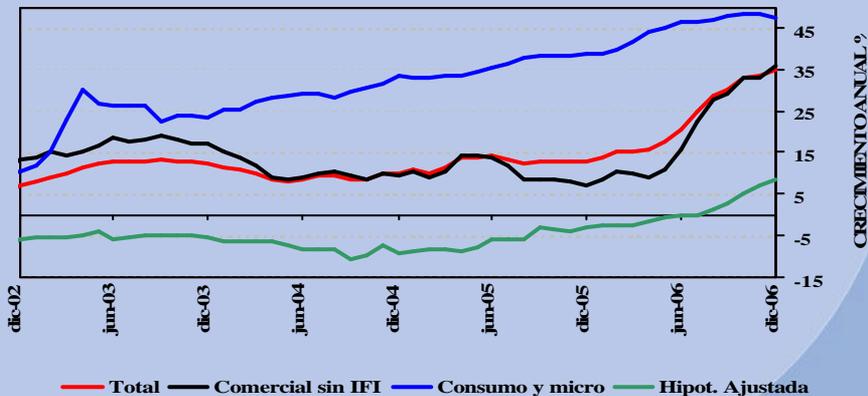


Sin embargo, debido al pronunciado y persistente aumento de la demanda agregada la Junta ha reducido el impulso monetario desde abril/06 alzando las tasas 'repo' de 6% a 7.75%, seguidas por la TIB



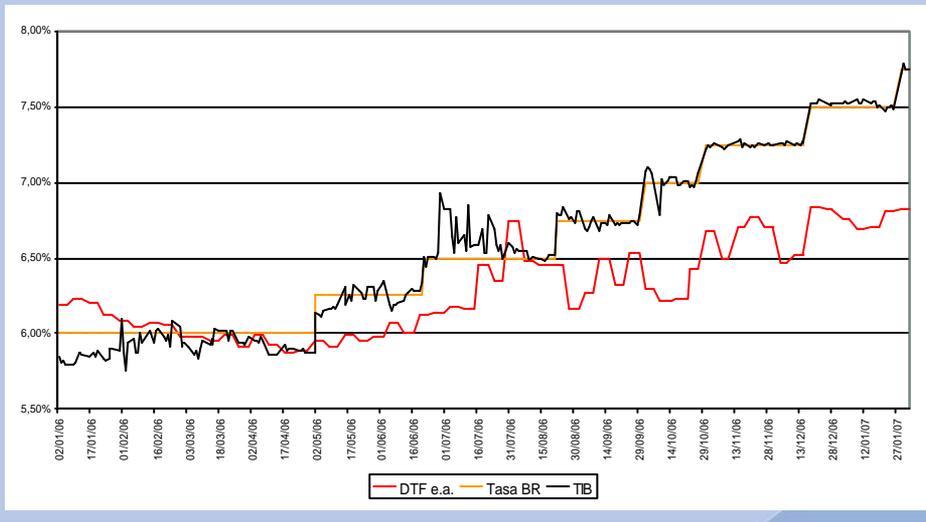
No obstante, la cartera sigue disparada (37%), aunque como proporción del PIB aún es muy baja (26%). La banca está saliendo de TES para atenderla. Por tanto, aún no se ha transmitido todo el ajuste de las tasas 'repo'

Cartera Bruta M/L





Hay que darle tiempo al tiempo: los ajustes a las tasas apenas comienzan a arrojar sus efectos con un rezago entre 12 y 24 meses. Y hay que acompañarlos con otras medidas



Sobre las inversiones de los fondos de pensiones

- Una **mayor diversificación y una más alta exposición externa** contribuirían a atenuar la volatilidad cambiaria. Y a acercar las tasas de interés real internas de LP a las externas, como sucedió en Chile. Esto es mejor que controles a flujos de capital externos.
- Para **contrarrestar su carácter procíclico** se debería limitar la velocidad con que puedan modificar sus portafolios externos.



Y sobre la regulación prudencial de la banca

- **Medir más apropiadamente los riesgos de tenencia de TES** en los balances de la banca
- Establecer régimen **provisiones anticíclicas**
- **Desalentar los descalces** cambiarios de las empresas del sector no financiero
- **Controlar el mercado de nuevos derivados** financieros emisores de dinero, como las cuentas de margen de los comisionistas
- **Propiciar mayor competencia** en pos de mecanismos de transmisión más eficaces para reducir aún más los costos de servicios financieros y demás márgenes operativos
- **Sustituir encajes** de hoy por requerimientos mínimos de liquidez en dólares



GRACIAS