



# **LA SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA Y LA MONEDA EN COLOMBIA**

**Cámara de Comercio Colombo Venezolana**

**Bogotá, Junio 27 de 2007**

**Carlos Gustavo Cano**  
Codirector del Banco de la  
República

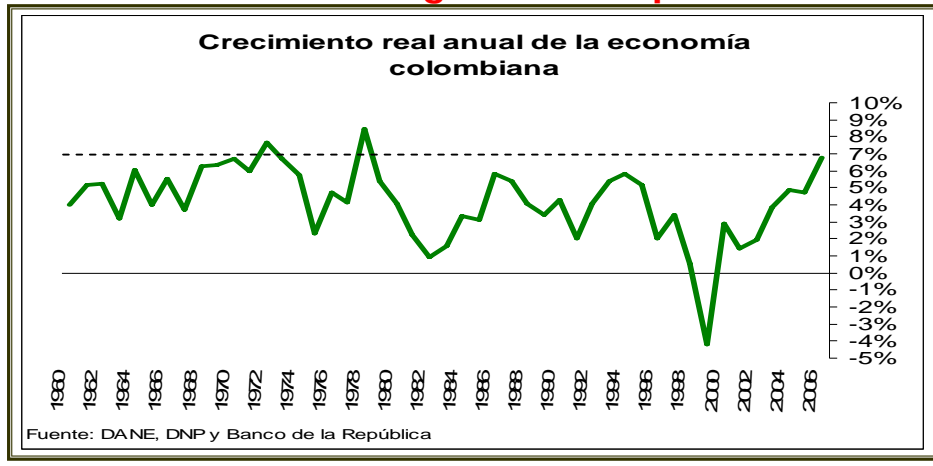
Opiniones personales que no necesariamente reflejan los puntos  
de vista de otros miembros de la Junta Directiva del Banco



## **EL CRECIMIENTO**



**Crecimiento del PIB en 2006 del 6.8%, el más alto en tres décadas, jalonado por FBKF (18% anual y 26% sobre PIB) y la demanda interna (10% anual). Inversión privada creciendo al 22.5% anual en cuatro años. Agro frenado por revaluación**



**Para 2007 el crecimiento, dependiendo principalmente de la inversión, se estima en 6%. Por tipo de gasto:**

**Crecimiento del PIB por Tipo de Gasto**

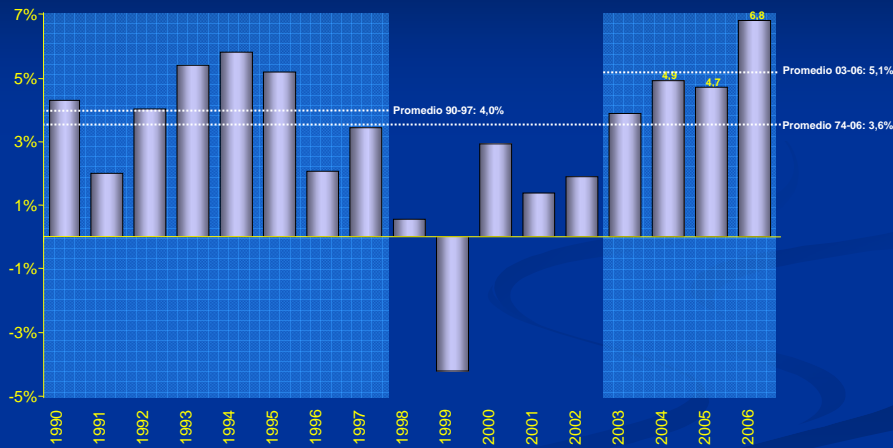
	2006	2007			ANO
	ANO	2007-I	2007-II	1 Sem	
<b>Consumo final</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.3%</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.3%</b>
Hogares	6.7%	7.5%	7.3%	7.4%	7.5%
Gobierno	2.1%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>26.9%</b>	<b>23.0%</b>	<b>12.8%</b>	<b>17.9%</b>	<b>14.8%</b>
Formación Bruta de Capital Fijo	18.0%	21.2%	10.1%	15.6%	15.3%
FBKF sin Obras Civiles	18.1%	24.3%	10.1%	17.2%	16.7%
Obras civiles	17.7%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Variación de Existencias	206.3%	42.6%	32.8%	37.7%	11.0%
Demanda interna	9.9%	9.9%	7.7%	8.8%	8.3%
Demanda interna sin Variación de Exist.	8.0%	9.3%	7.0%	8.1%	8.2%
<b>Exportaciones totales</b>	<b>7.8%</b>	<b>14.0%</b>	<b>13.7%</b>	<b>13.8%</b>	<b>9.0%</b>
<b>Importaciones totales</b>	<b>21.3%</b>	<b>21.5%</b>	<b>17.4%</b>	<b>19.4%</b>	<b>17.2%</b>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>6.8%</b>	<b>7.8%</b>	<b>6.4%</b>	<b>7.1%</b>	<b>6.0%</b>

Fuente: DANE, Cálculos Banco de la República



## Boom Económico en Colombia

(Crecimiento anual del PBI real)



Fuente: WEO

CERES



## ¿Será sostenible? Cuatro riesgos y herramientas para prevenirlos

- 1. 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
- 2. A revaluación** excesiva y prolongada: intervención cambiaria, política fiscal anticíclica, regulación prudencial
- 3. A choques externos**, contagios y pánicos financieros: acumulación de reservas int.
- 4. A inestabilidad financiera**: provisiones anticíclicas, diversificación inversiones de las AFP's y medición apropiada del riesgo de mercado de TES, entre otras



# LA INFLACIÓN



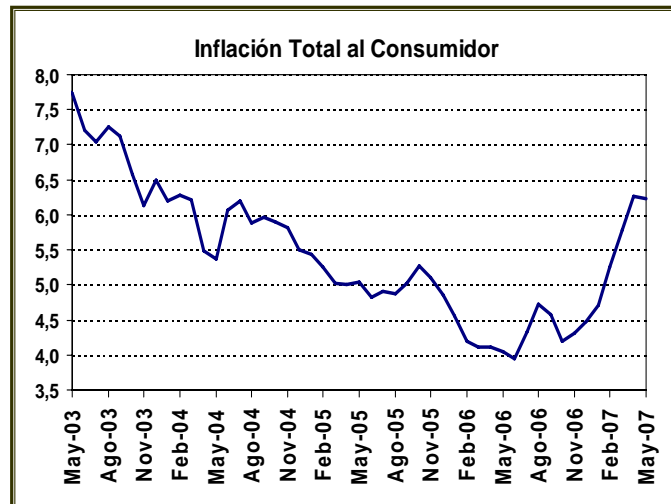
## El esquema Inflación Objetivo en Colombia

- **Metas** cuantitativas de inflación:
  - **2007**: rango 3.5%-4.5% (punto medio para efectos legales 4%)
  - **2008**: el punto medio deberá estar dentro del rango 3%-4%
  - **Largo plazo**: dentro del rango 2%-4%
- **Instrumentos**:
  - **Tasas de interés** de las operaciones de expansión o contracción a un día del BR. Hoy: 8.75% sobre REPOS activos
  - **Ocasionales**: intervención cambiaria, encajes, controles de capital



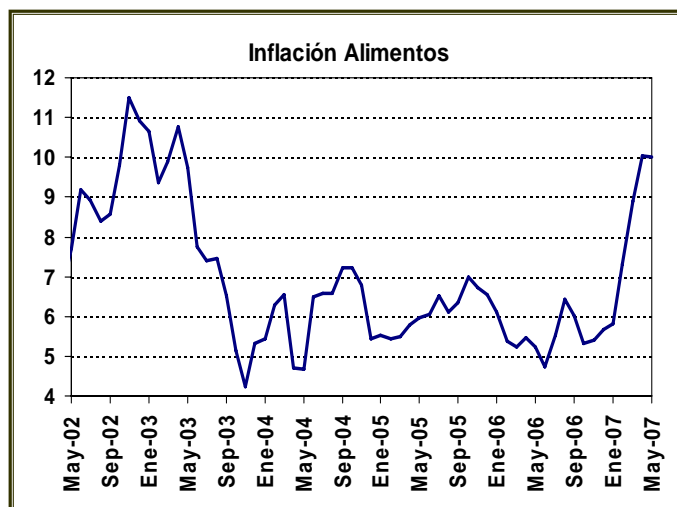
**Según lo previsto, la inflación aumentó último semestre, pero mucho más de lo esperado por alimentos: Niño, bicombustibles y Venezuela. En mayo comenzó su descenso esperado**

May 07 = 6.23%  
Abr 07 = 6.26%  
Mar 07 = 5.78%  
Feb 07 = 5.25%  
Ene 07 = 4.71%



**En Colombia la inflación de alimentos explica el 79% de lo que va corrido del año. No obstante, los pronósticos indican que a partir de ahora deberá bajar**

My 07 = 10.01%  
Ab 07 = 10.04%  
Mar 07 = 8.90%  
Feb 07 = 7.32%  
Ene 07 = 5.81%



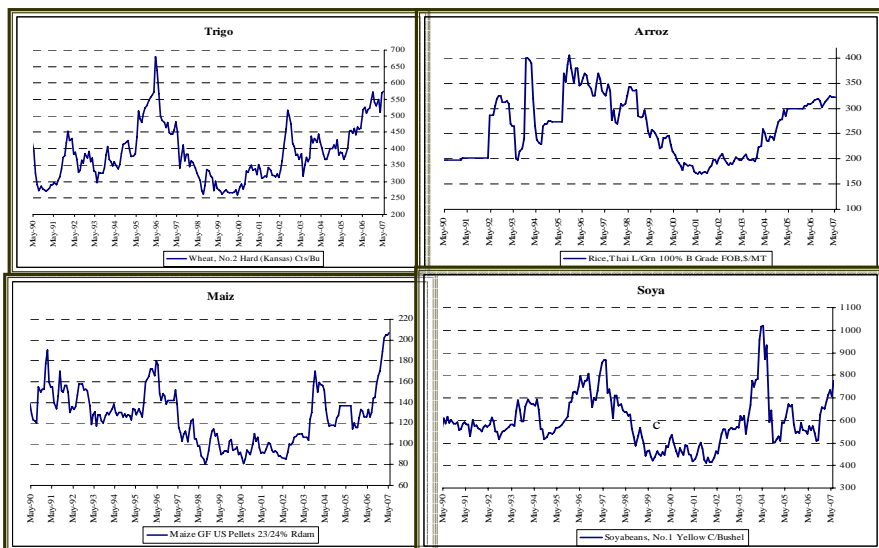


## Cambio climático, nueva fuente de inflación de alimentos: ¿estructural o transitoria?

- Cereales, azúcar, aceites y, además, las fuentes de proteína animal que sustentan: bovina, avícola, porcícola, acuícola y lácteos
- EU: 6.7% anual a abril/07 vs 2.1% 2006
- GB: 6% vs 2.8% de inflación total
- China 7% e India por encima de 10%
- Colombia 10% hasta mayo

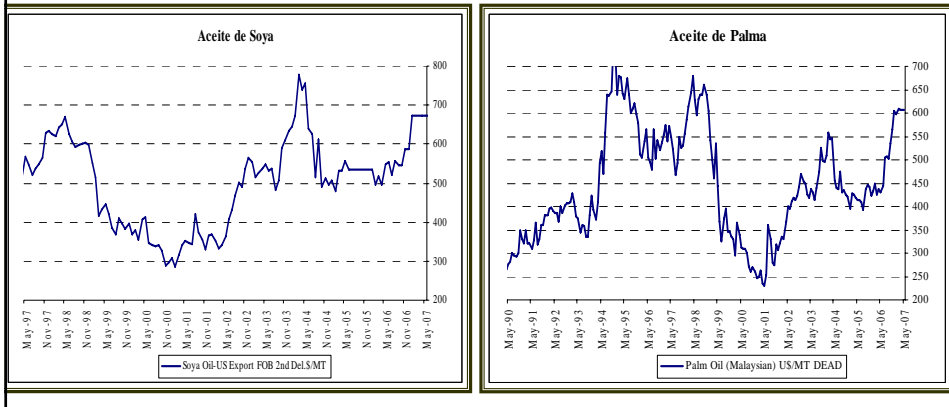


## Según EIU precios internacionales de granos crecerían 11.8% en 2007 y 5.3% en 2008 y luego se estabilizarían

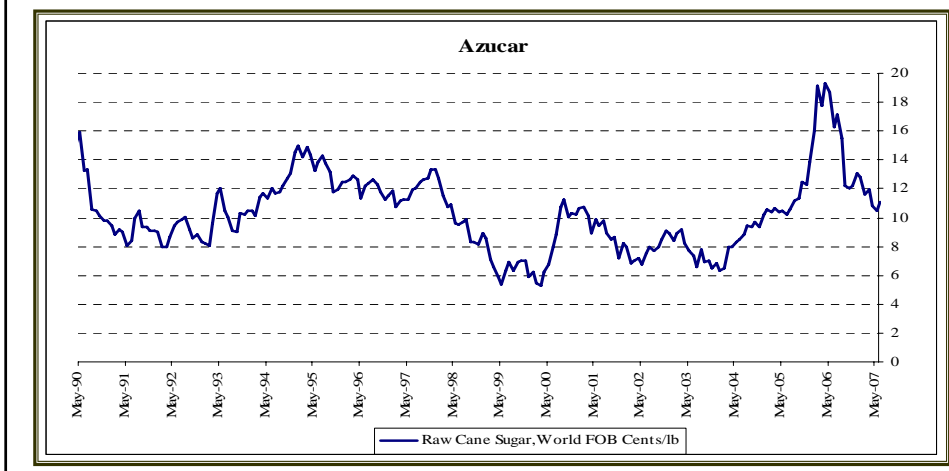




**Los precios internacionales de los aceites vegetales crecerían 16.6% en promedio en 2007, por disparo de la demanda por biodiesel, y caerían 0.2% en 2008. Ejemplos: soya y aceite de palma**

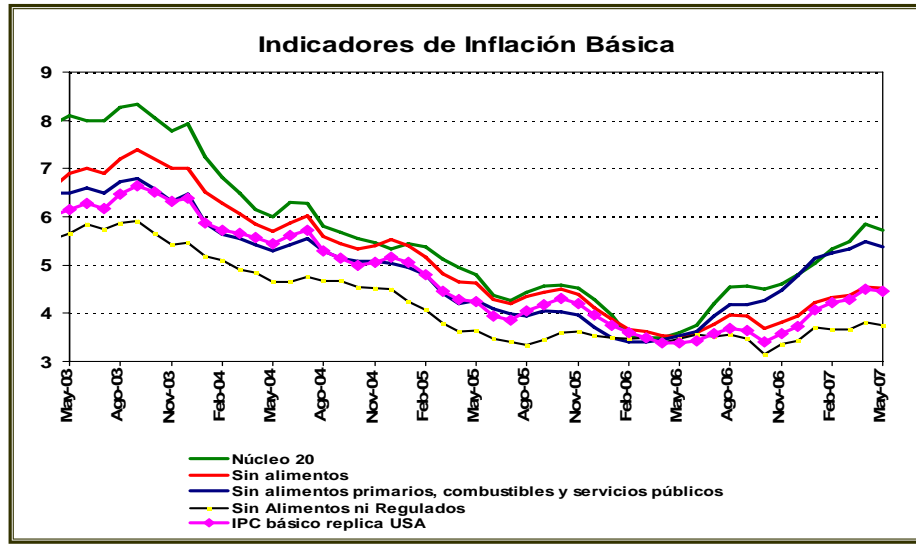


**El aumento en la oferta hizo caer los precios del azúcar, luego del disparo en 2006. No se debe descartar que lo mismo pueda ocurrir con el resto de materias primas de los biocombustibles más adelante**

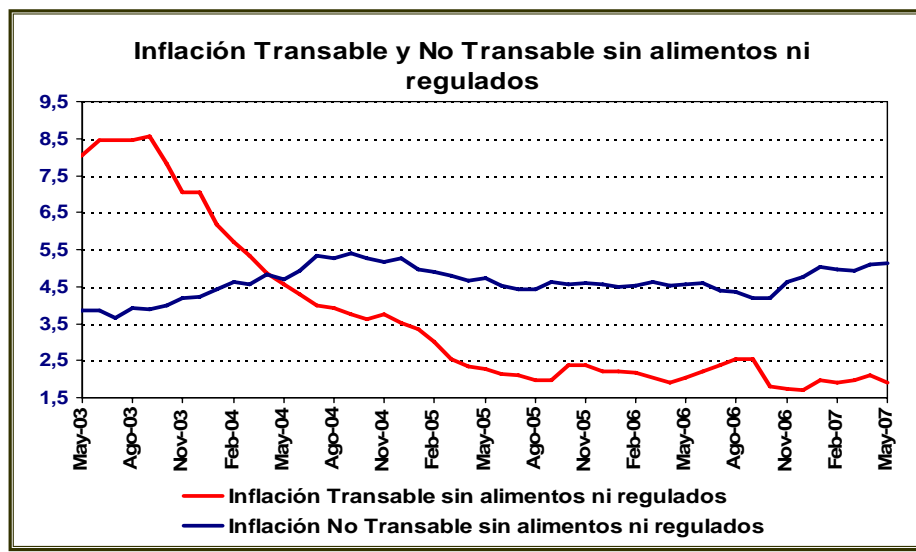




## Sin embargo, tras seis meses de alzas, todos los índices de inflación básica cayeron en mayo



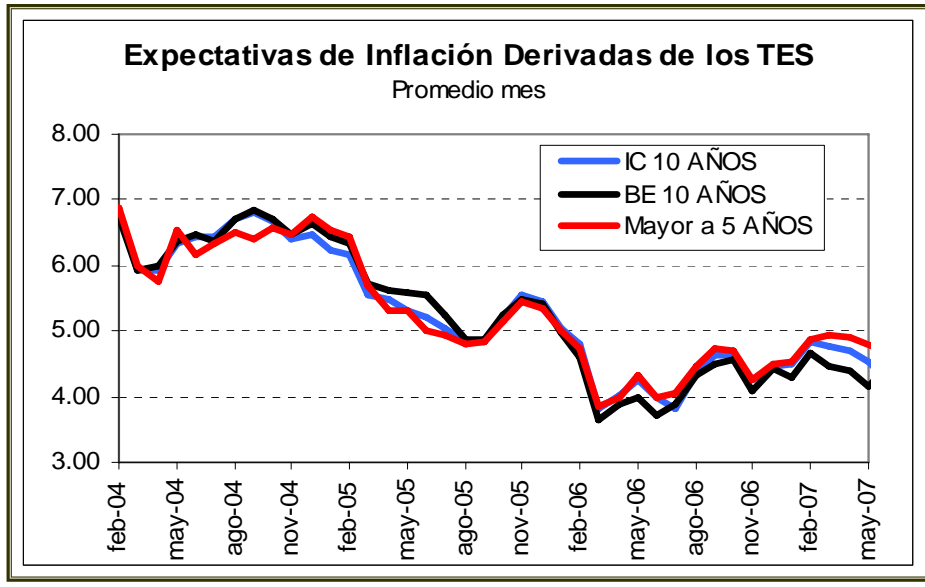
## Sin alimentos ni regulados, después de haber subido moderadamente, ha comenzado a ceder. La de no transables es el mejor 'predictor' de la inflación futura



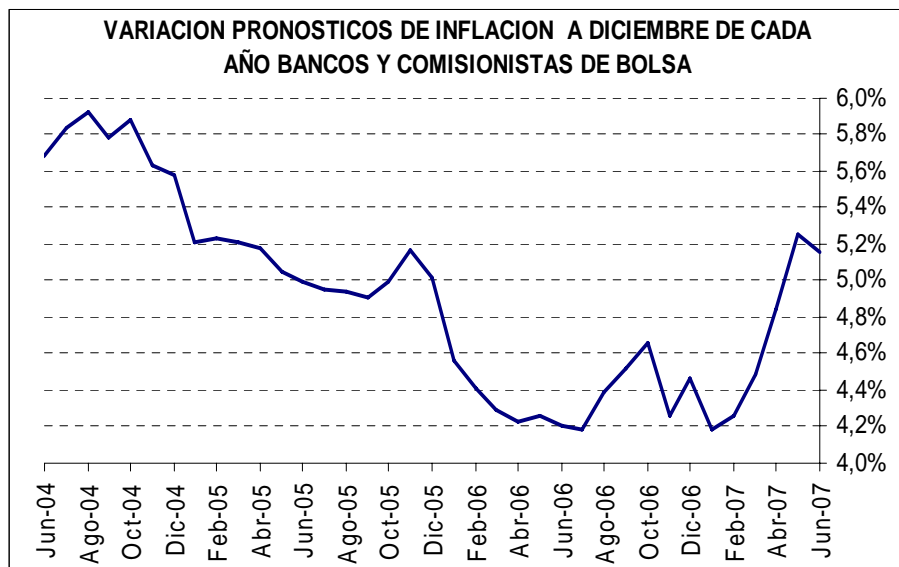




## Las expectativas derivadas de los TES han comenzado a disminuir



## Lo mismo que el pronóstico de inflación a diciembre según la encuesta de junio





**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 convergiendo hacia su meta de mediano plazo, 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.**

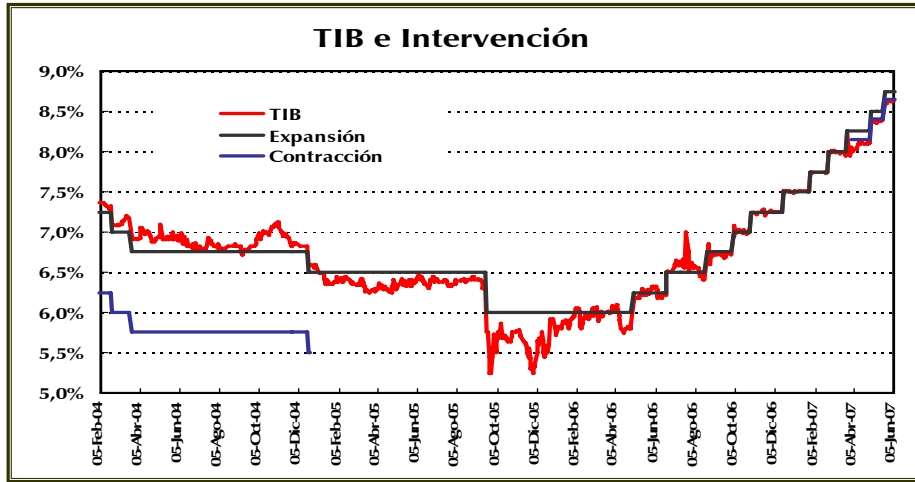


**De otra parte "...es la productividad, estúpido." (Greenspan 1997) Los aumentos en productividad reducen la NAIRU**

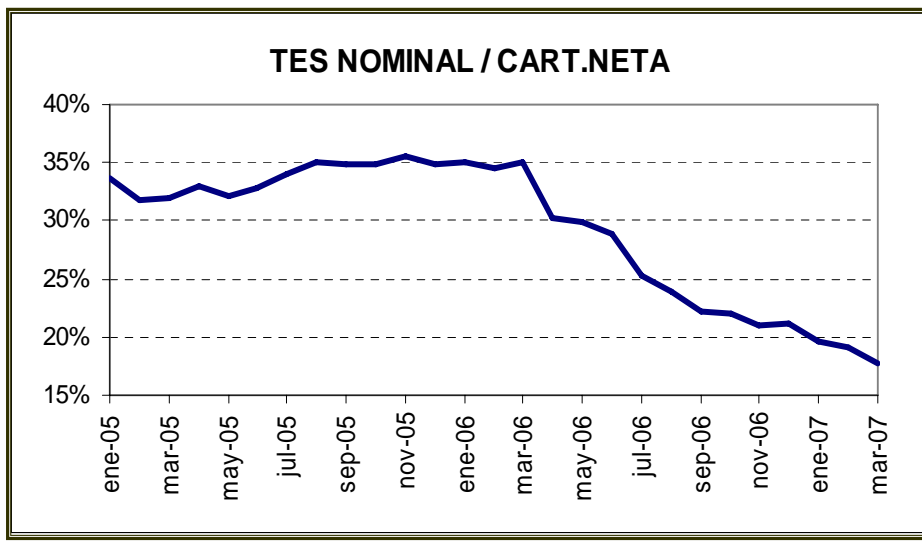
**El gran aumento de la inversión privada y la productividad sugiere una expansión del PIB potencial. Y una brecha del producto aún negativa. Si así fuere, ello permitiría seguir creciendo sin generar grandes presiones inflacionarias de demanda. Además, la mayor apertura comercial, al haber expuesto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



**Sin embargo, debido al persistente aumento de la demanda interna la Junta ha reducido el impulso monetario desde abril/06 alzando la tasa REPO, en doce movimientos, de 6% a 9%: 300 puntos base en apenas 13 meses**

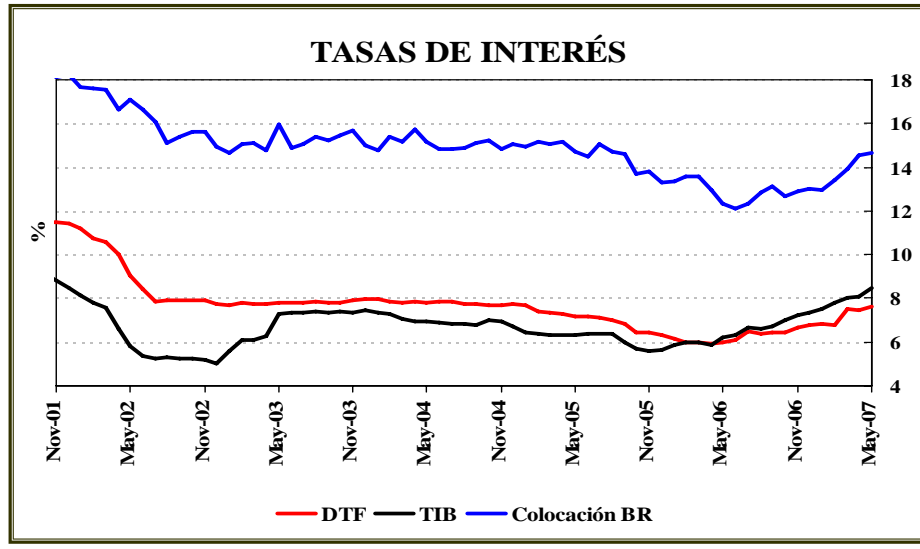


**La transmisión de la política monetaria era lenta porque los bancos venían cambiando la estructura de sus activos en contra de los TES y a favor de la cartera**

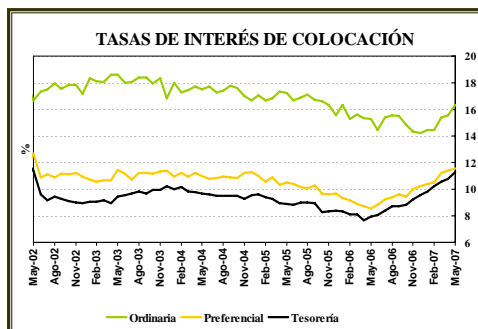




**Pero ya las tasas pasivas y activas han comenzado a subir. Hay que darle tiempo al tiempo: entre 12 y 24 meses de rezago**

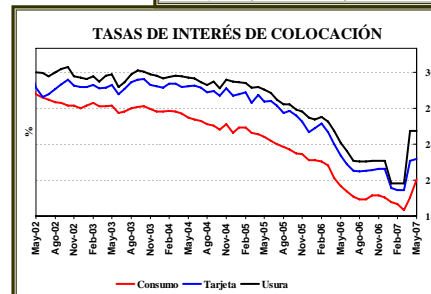


**Además, aumento notable de las tasas de crédito ordinario, tesorería y consumo**



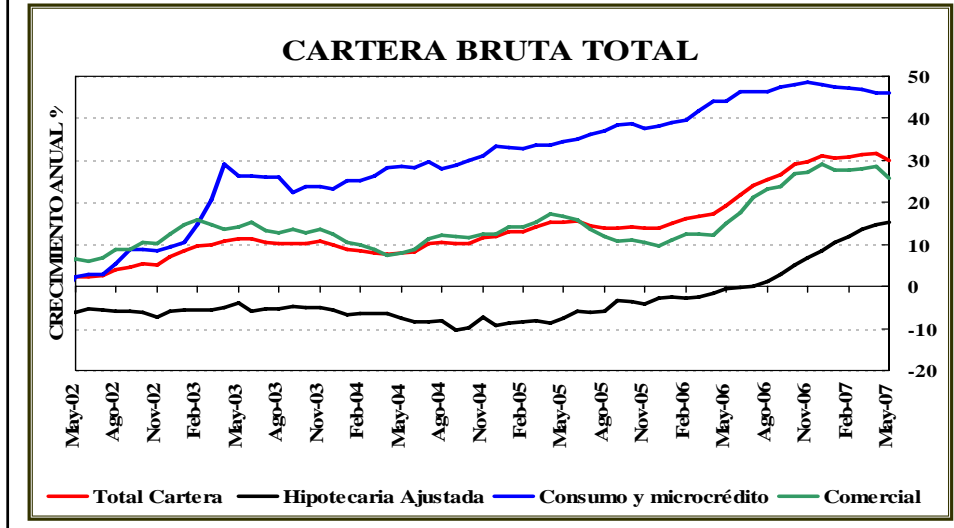
	Ordinaria	Preferencial	Tesorería
27-abr-07	15,55	11,41	10,75
4-may-07	15,89	11,12	10,88
11-may-07	16,30	11,71	11,24
18-may-07	16,55	11,61	11,51
25-may-07	16,67	12,00	11,38
1-jun-07	16,80	12,23	11,72

	Consumo	Tarjeta
27-abr-07	19,61	19,47
4-may-07	20,40	18,69
11-may-07	21,01	19,67
18-may-07	21,51	19,78
25-may-07	21,35	19,99
1-jun-07	21,71	19,47

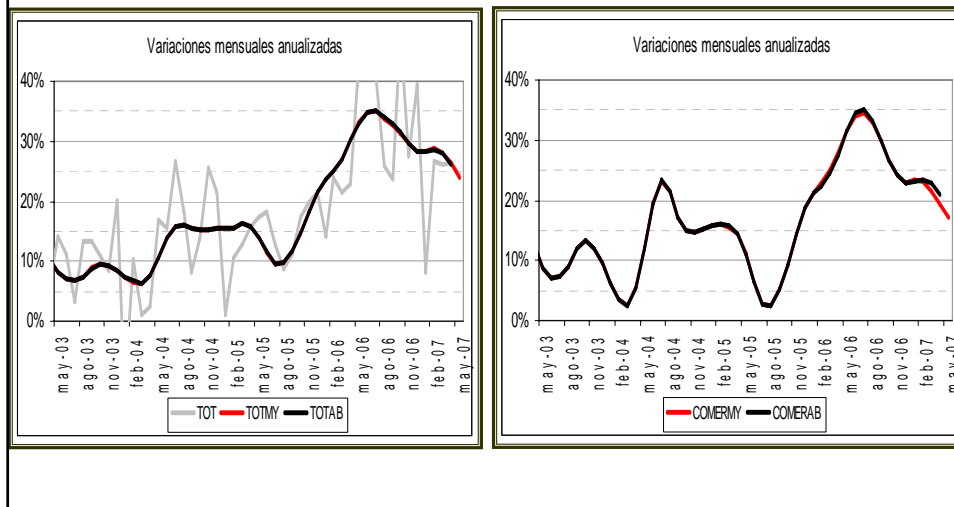




## Los efectos de las alzas en las tasas de interés comienzan a sentirse: desaceleración de la cartera comercial y de consumo



## Las series desestacionalizadas muestran desaceleración del crédito, en especial el comercial

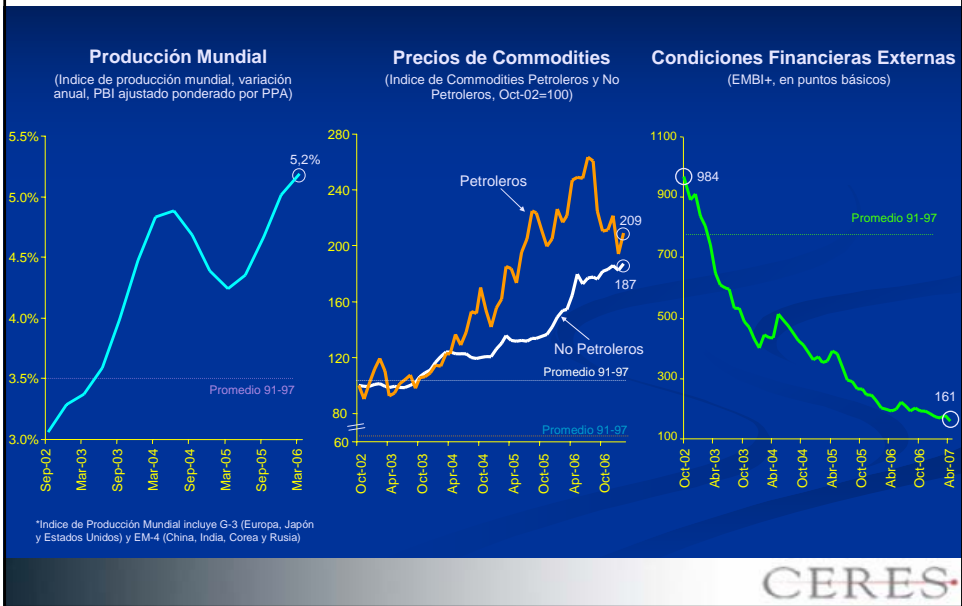




# LA REVALUACIÓN

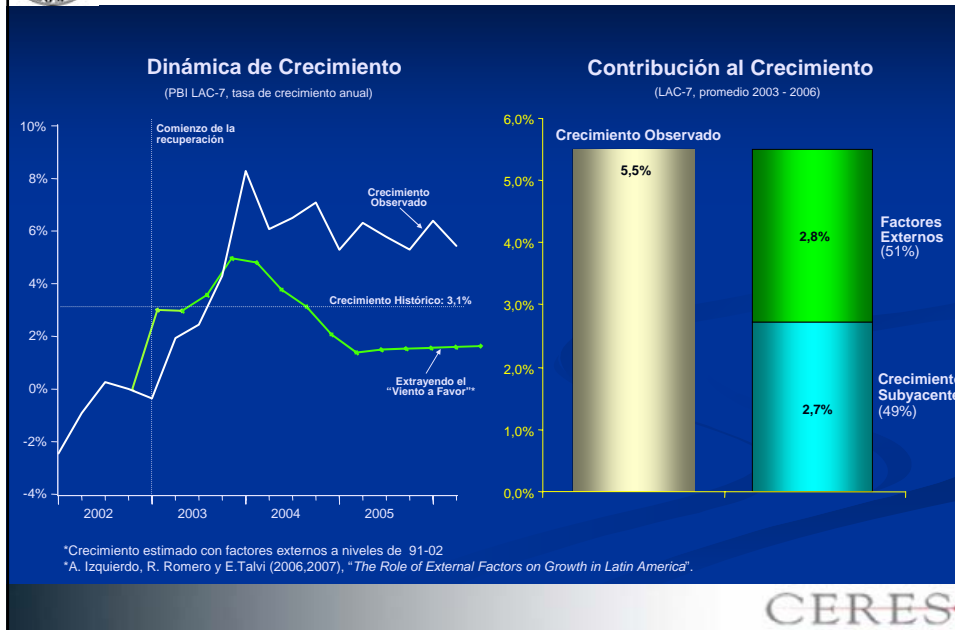


## Entorno externo muy favorable

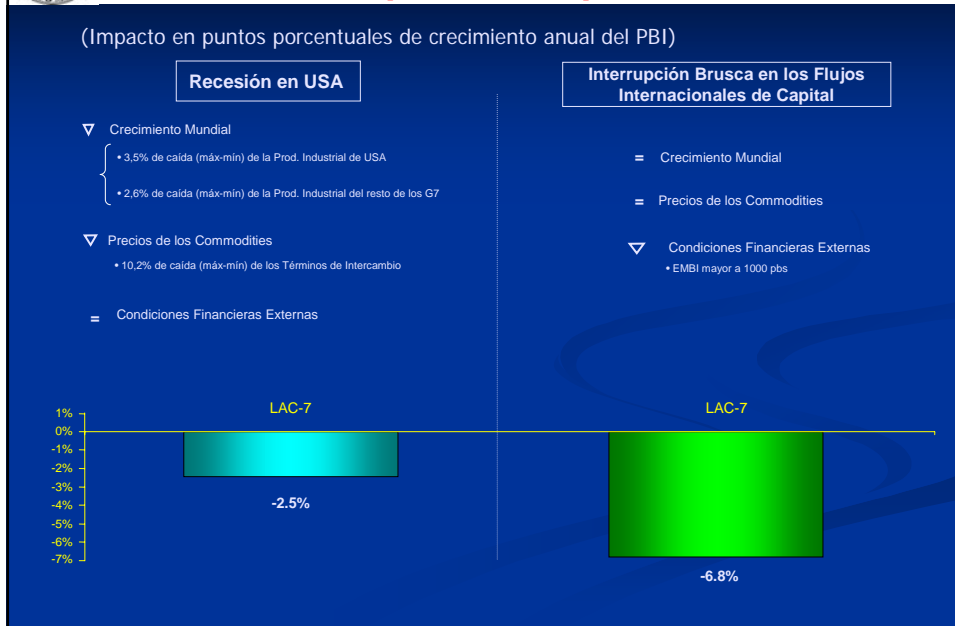




## El Rol de los Factores Externos en el Ciclo Económico de LAC : *Simulaciones\**

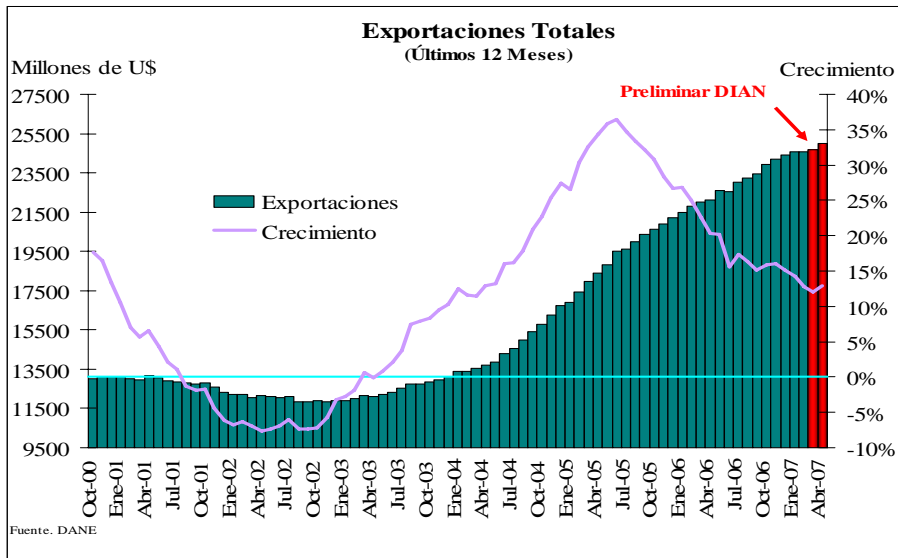


## Riesgos Globales: Implicancias para América Latina

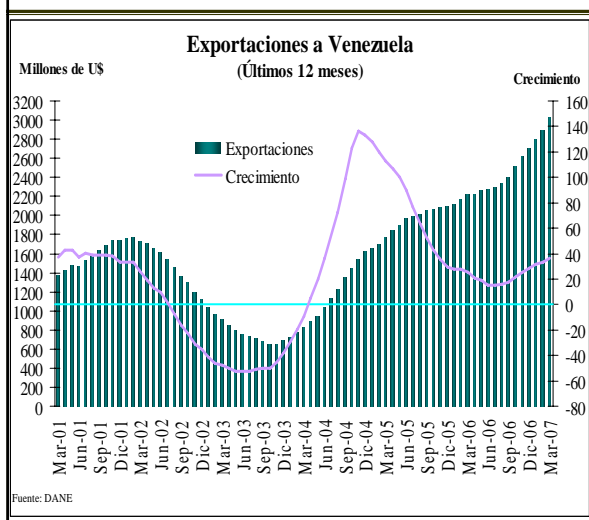




## Las exportaciones totales han seguido creciendo, pero a un ritmo en descenso: 13% últimos 12 meses vs 35% hace dos años



## Venezuela sigue liderando el crecimiento: 40% anual a marzo



- Las exportaciones agropecuarias crecen al 80% (acumulado 12 meses)

- Las exportaciones industriales crecen al 31% (acumulado 12 meses) lideradas por las exportaciones de confecciones, cuero y madera





## El crecimiento de Venezuela, la segunda economía en importancia para nuestras exportaciones

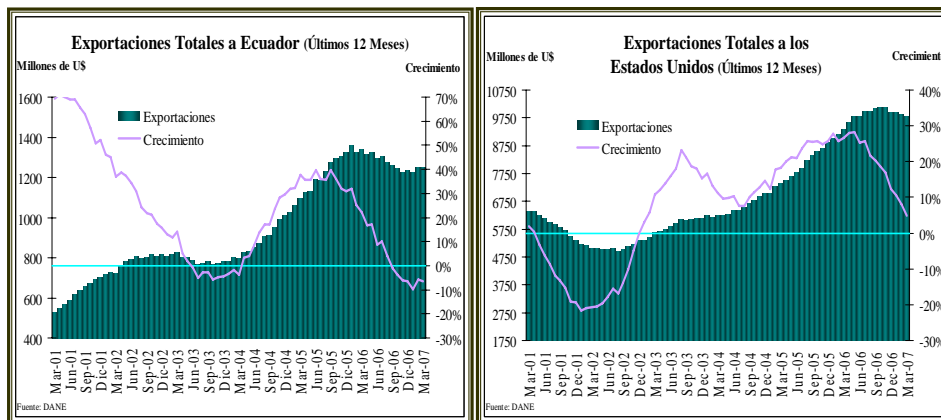
### Crecimiento Venezuela

1999	-6.0
2002	-8.9
2003	-7.7
2004	17.9
2005	9.3
2006	10.3
2007py	6.8

Fuente: WEO, Datastream



## En tanto que las exportaciones a USA y a Ecuador no crecen





## Aunque en abril, los precios de nuestros bienes de exportación continuaban aumentando

	Promedio 2005	Promedio 2006	Mar-07	Abr-07
Petróleo WTI (US\$/barril)	56.7	66.1	60.7	63.8
Carbón Australiano (US\$/tm)	49.4	49.1	55.2	56.1
Níquel (US\$/tm)	14,744	24,254	46,325	50,267
Café (centavos US\$/libra)	116.9	116.6	118.7	116.3
Oro (US\$/onza troy)	444.9	604.3	654.9	679.4

Fuente: Banco Mundial - Pinksheet



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

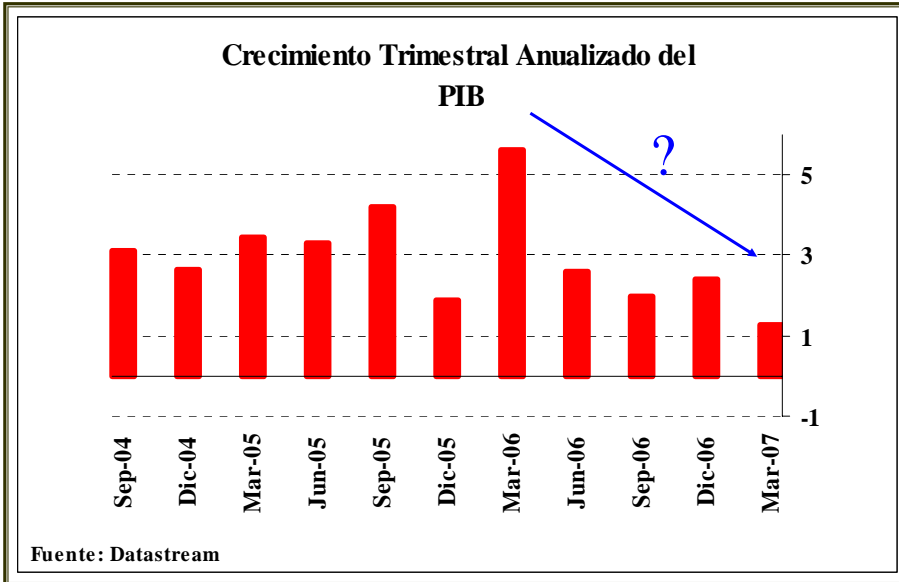
EVOLUCIÓN DE LOS PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO DE NUESTROS SOCIOS COMERCIALES*					
	Observado 2006	Abr-07 2007	Ene-07 2007	Abr-07 2008	Ene-07 2008
<b>Principales socios</b>					
Estados Unidos	3.3	2.5 (2.4)	2.5	3.0	3.0
Ecuador	4.5	3.4	3.9	3.2	3.3
Venezuela	10.3	6.8	6.9	3.5	4.6
<b>Otros socios</b>					
Zona del Euro	2.7	2.3	2.2	2.1	2.1
Japón	2.4	2.1	2.0	2.2	2.3
China	10.5	9.7	9.5	9.6	9.4
Perú	7.2	6.6	5.9	5.7	5.3
México	4.7	3.4	3.9	3.7	3.7
Chile	4.3	5.1	5.2	5.0	5.0
Argentina	8.4	7.5	7.2	5.6	5.6
Brasil	2.8	3.6	3.4	3.7	3.6
Bolivia	4.1	4.6	3.8	4.1	3.8
Países desarrollados	3.2	2.4	2.3	2.8	2.8
Países en desarrollo	7.3	5.4	5.5	3.9	4.3
<b>Total socios comerciales*</b>	<b>4.7</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>

Fuente: DATASTREAM - Consensus

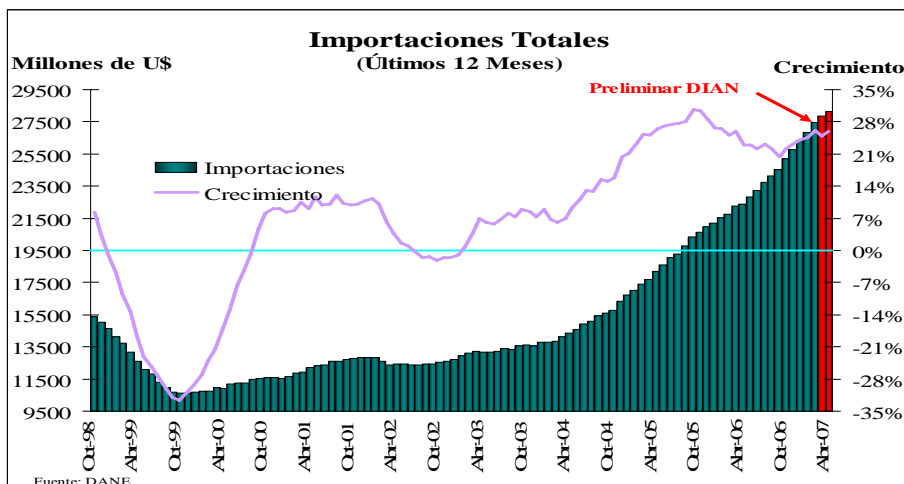
\*Cálculo Balanza de Pagos según exportaciones no tradicionales



## El crecimiento en EU para el primer trimestre estuvo por debajo de lo esperado (1.3%)



## En cambio, las importaciones van en franca aceleración (en especial bienes de consumo durable 32% anual y de capital 23%): total 26% anual vs 7% hace tres años





## A abril 30 las exportaciones crecían 17% anual y las importaciones 30%

### Balanza Comercial Enero- Abril 2006-2007

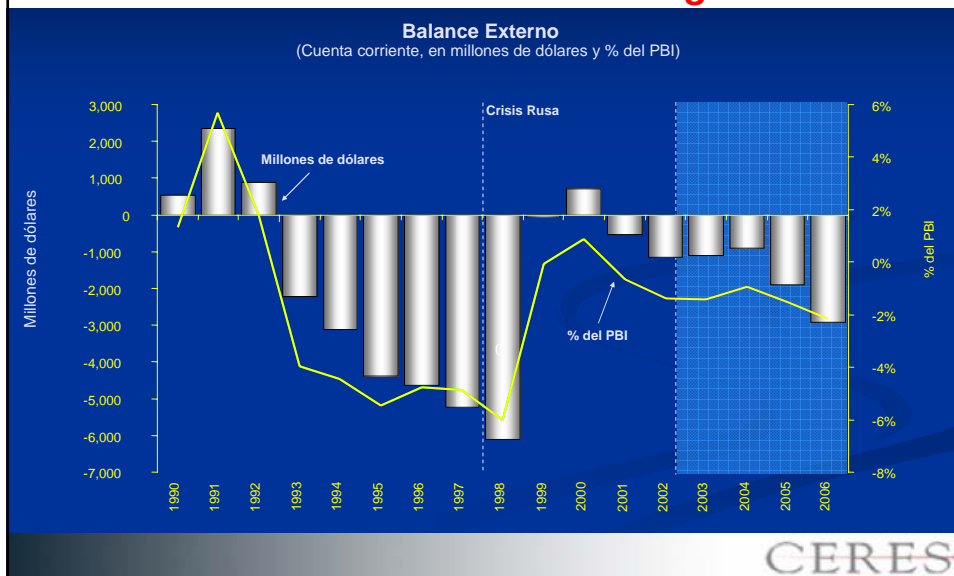
	Enero- abril		Variación	
	Mill de USD FOB		Absoluta	%
	2006	2007		
Exportaciones (FOB)*	7.316	8.578	1.262	17,2
Importaciones (FOB)	7.107	9.241	2.134	30,0
Balanza Comercial	209	(663)	-872	--

\* Información preliminar

Fuente: DIAN-DANE

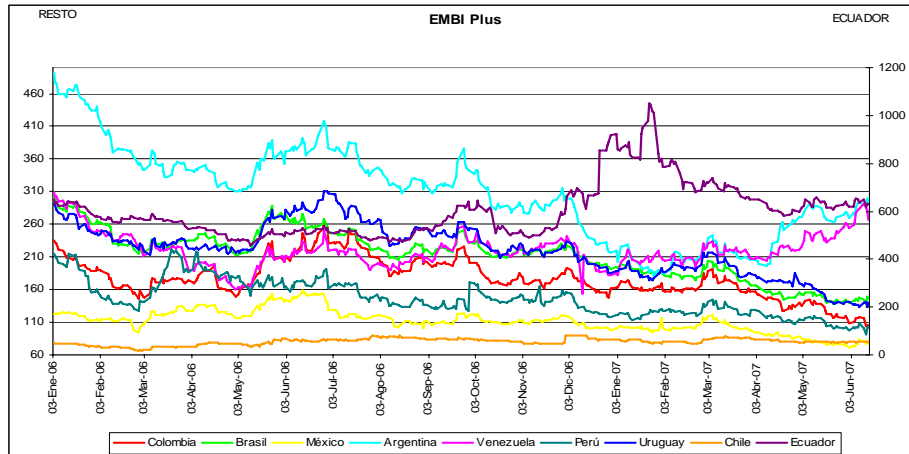


## Déficit en cta. corriente pasaría de 2.1% en 2006 a 4% en 2007 y 2008. Por primera vez desde la crisis de 1998 hay déficit comercial y creciente. Caso único en AL. ¿Devaluación?





**Es la cuenta de capitales por donde ha entrado el exceso de divisas (TES, IED, portafolio, créditos, privatizaciones). Y a juzgar por las primas de riesgo, es previsible que sigan llegando**



**Ventas de empresas e inversiones directas en moneda extranjera en 2007**

Empresa	2007
Ecogas - Deuda de la EEB	1.500
Bancafé - Deuda de Davivienda	800
Acer�as Paz del Río	457
Gasoducto - Venezuela	370
Promigas (en 2006 ingresaron US\$260 millones)	340
�xito (Casino)	311
�xito - Deuda para compra de Carulla	300
Tv Cable	270
Petco	250
Refinería de Cartagena <sup>1/</sup>	204
TIGO - Millicom (parte del plan de inversión) <sup>2/</sup>	200
Bavaria <sup>3/</sup>	200
Cable Centro - Telmex	200
Electricadoras <sup>1/</sup>	150
Aeropuerto El Dorado <sup>1/</sup>	50
Manuelita	20
Inversiones pendientes por ingresar	135
<b>Total</b>	<b>5.757</b>

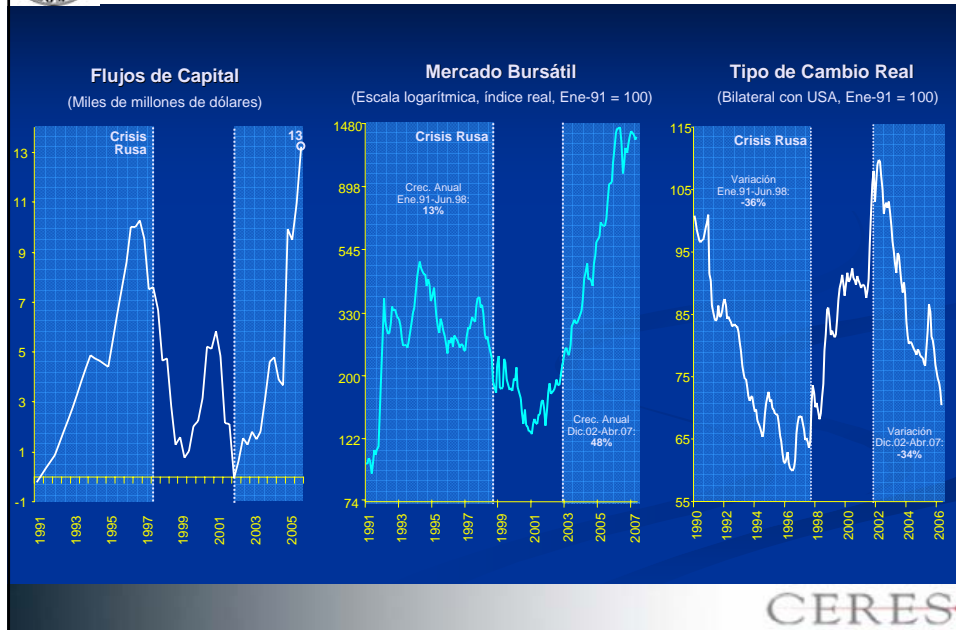
1/ Estimación del Banco de la República que corresponde a la participación del inversionista extranjero en el proyecto.

2/ Empresa OLA vendida en 2006 por US\$400 millones.

3/ Corresponde a inversión para ampliación de planta.



## Boom Financiero en Colombia: resultado, la revaluación



## Claro que toda la región se ha revaluado, pero junto con Brasil Colombia ha sido líder en esta materia

Devaluación Tipos de Cambio LATAM

Junio 26/07

LATAM	semana	mes	año corrido	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
<b>Colombia</b>	4,18%	2,76%	-12,10%	-25,12%	-15,31%	-26,91%
Brasil	2,02%	0,14%	-8,93%	-13,20%	-18,12%	-37,47%
México	0,87%	0,47%	0,14%	-5,26%	0,25%	-4,50%
Argentina	0,49%	0,16%	0,91%	0,16%	6,92%	4,55%
Perú	0,16%	-0,03%	-0,70%	-2,92%	-2,49%	-8,57%
Uruguay	0,21%	0,10%	-1,84%	0,71%	-2,66%	-19,36%
Chile	1,00%	0,62%	-0,93%	-3,99%	-8,94%	-16,67%

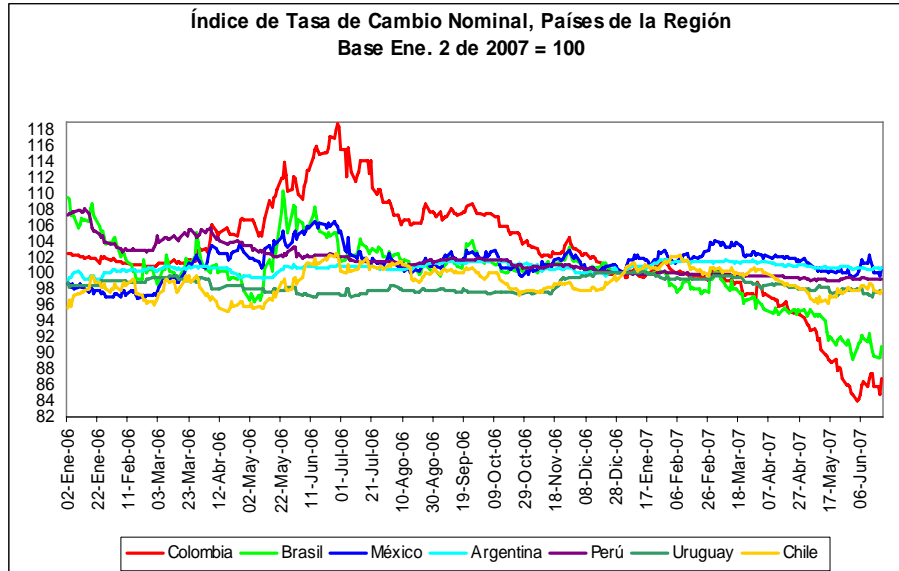
Fuente: Bloomberg

Devaluación

Revaluación



## Y en el último año, y lo que va corrido del presente, Colombia es el primero y más volátil



## Y si comparamos con otras latitudes, resulta aún más evidente

Devaluación Tipos de Cambio - ASIA y EUROPA

Junio 26/07

LATAM	Devaluación Tipos de Cambio - ASIA y EUROPA					
	semana	mes	año corrido	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Korea	0,30%	-0,05%	-0,24%	-3,30%	-8,49%	-19,72%
Indonesia	2,39%	3,50%	0,98%	-3,38%	-5,98%	-3,51%
Tailandia	-0,40%	-2,61%	-9,62%	-16,78%	-22,04%	-21,55%
China	-0,05%	-0,39%	-2,42%	-4,83%	-7,98%	-7,98%
Japón	0,11%	1,46%	3,71%	6,21%	13,03%	15,26%
Turquía	1,57%	0,08%	-6,52%	-22,13%	-2,08%	-11,29%
<b>Colombia</b>	<b>4,18%</b>	<b>1,81%</b>	<b>-12,10%</b>	<b>-24,50%</b>	<b>-15,31%</b>	<b>-26,91%</b>
Euro	-0,27%	-0,10%	-1,97%	-6,56%	-9,66%	-9,61%
Libra	-0,54%	-0,80%	-2,03%	-8,79%	-8,54%	-8,73%

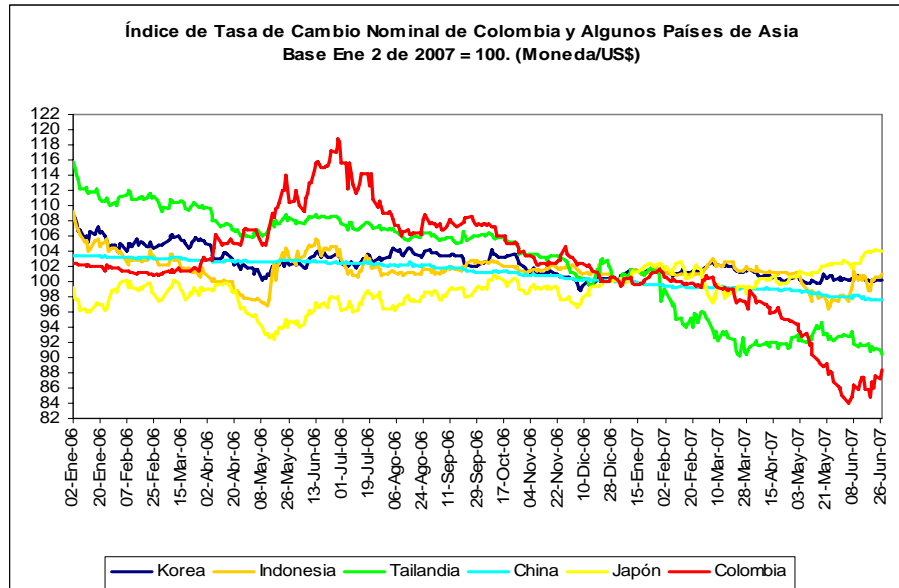
Fuente: Bloomberg

Devaluación

Revaluación



## Visto gráficamente frente al resto del mundo, la misma conclusión



## Estragos de la revaluación al sector real, 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





### En parte 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 históricamente bajas



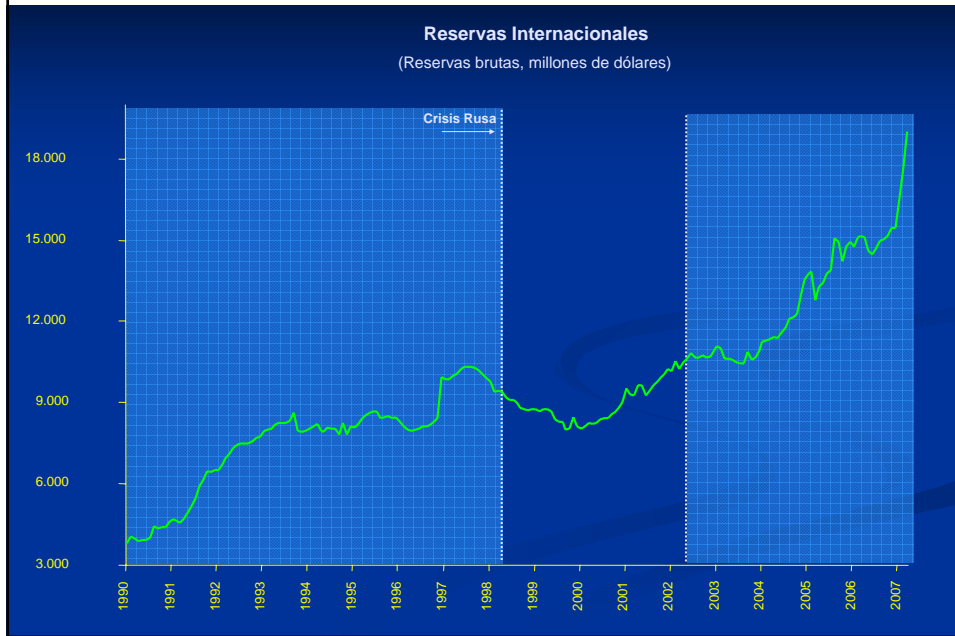
### La intervención cambiaria 2004-2007: un adecuado nivel de reservas internacionales

Concepto	2004	2005	2006
<b>Compras</b>	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
<b>Ventas</b>	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
<b>Compras Netas</b>	2,404.9	1,408.4	-353.8

A mayo /07 compras netas por US \$4.887 mill

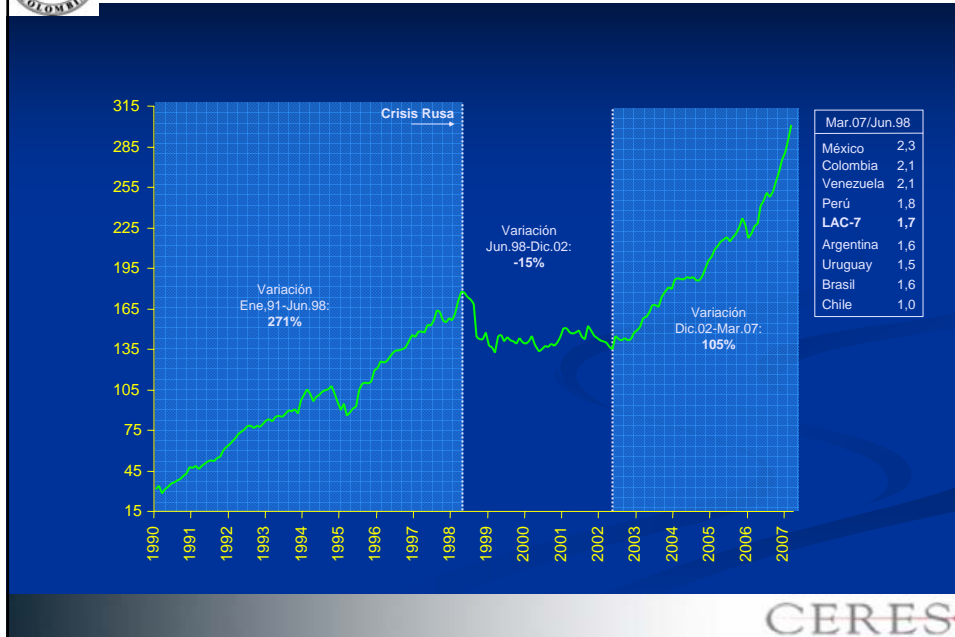


## Reservas internacionales en Colombia



## América Latina: Reservas Internacionales

(LAC-7, miles de millones de dólares)



CERES



**Nuestro límite para intervenir depende de la capacidad de esterilización. Herramientas:**

- **Venta de divisas al Gobierno para pagos o pre-pagos de deuda externa**
- **Depósitos de la Tesorería en el Banco**
- **Reducción de cupos REPO de expansión**
- **Venta de TES**
- **Ventanilla de contracción**



**MEDIDAS COMPLEMENTARIAS**



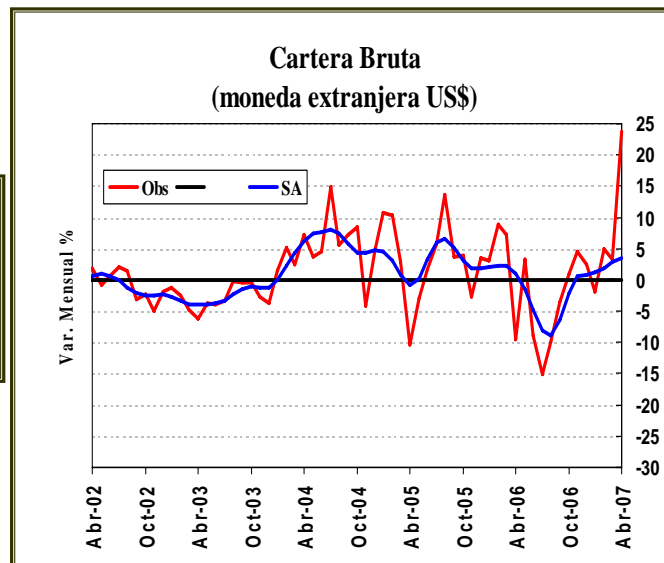
## La eficacia del manejo cambiario la recortan el *carry trade* y el déficit fiscal

Créditos e inversiones de corto plazo con recursos externos y operaciones 'off-shore', y monetización de privatizaciones para financiar gasto. Por tanto, de un lado, 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. Y, del otro, **buscar política fiscal anticíclica**.



## En los últimos meses se había vuelto a disparar el crédito en dólares

Cartera M.E.	
US\$	
Mill	
mar-07	1,857
abr-07	2,296





**De ahí las medidas de Mayo:  
(A) Sobre controles de capital**

**Establecimiento de un depósito del 40% restituible a los seis meses sobre entradas de capital originadas en endeudamiento externo e inversiones de portafolio, con miras a reducir el diferencial entre las tasas internas de interés y las externas y así controlar las operaciones de 'carry trade' y 'off-shore', de muy corto plazo.**



**(B) Sobre encajes**

**Con el objeto de contribuir de manera efectiva e inmediata a controlar el crecimiento del crédito y sus presiones inflacionarias de demanda, encajes marginales sobre los depósitos bancarios: cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos a término inferiores a 180 días.**



### **(C) Sobre regulación prudencial**

**Límites cuantitativos a la relación entre el monto total de operaciones de derivados de tasa de cambio y el patrimonio técnico de los intermediarios financieros que las realicen. Dicho límite será del 500% del patrimonio técnico de los intermediarios del mercado cambiario (IMC).**



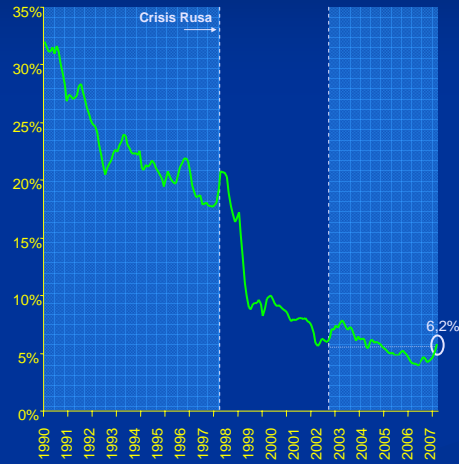
### **Adicionalmente, el ajuste fiscal resulta indispensable y apremiante**

**El desequilibrio fiscal es una de las más poderosas fuentes de presión al alza sobre las tasas de interés internas, que atraen mayores flujos de deuda y capital extranjero. Aunque el porcentaje del gasto público sobre el PIB está bajando, recortes adicionales drásticos no podrían ser inmediatos. Luego urgen mayores ingresos tributarios.**

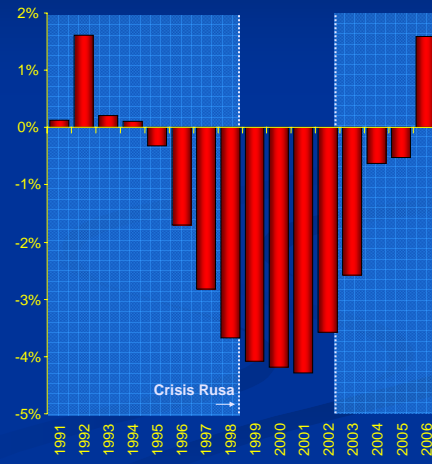


## Manejo Fiscal y Monetario en Colombia

### Inflación (Variación anual)



### Resultado Fiscal (SPNF, % del PBI)

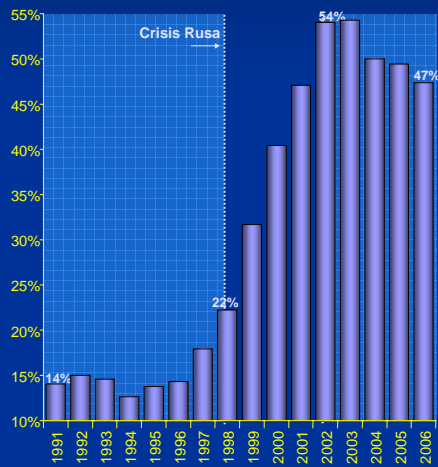


CERES

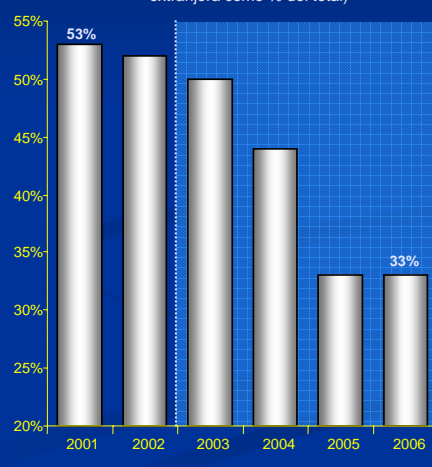


## Manejo Fiscal y Monetario en Colombia

### Deuda Pública (Gobierno Central, % del PBI)



### Dolarización de la Deuda Pública (Deuda pública en moneda extranjera como % del total)



CERES



### **Finalmente, más regulación prudencial**

- **Propiciar mayor diversificación y exposición externa de las AFP's a fin de atenuar riesgos e inducir reducción del diferencial de tasas**
- **Régimen provisiones anticíclicas**
- **Propiciar mayor competencia del sector financiero en pos de reducir costos de servicios financieros**
- **Afinar controles a lavado de activos vía vigilancia de envíos de ME al exterior por parte de la DIAN**



**GRACIAS**