



Banco de la República
Colombia

**SITUACIÓN ACTUAL Y
PERSPECTIVAS
DE LA ECONOMÍA
COLOMBIANA**

JOSÉ DARÍO URIBE
GERENTE TÉCNICO – BANCO DE LA REPÚBLICA



Contenido

- I. Preliminares
- II. Hechos
- III. Situación Actual
- IV. Perspectiva



I. Preliminares



A. ESTRATEGIA MONETARIA

- Los objetivos de la política monetaria son:
 - La inflación
 - La desviación del producto alrededor de su tendencia de largo plazo.

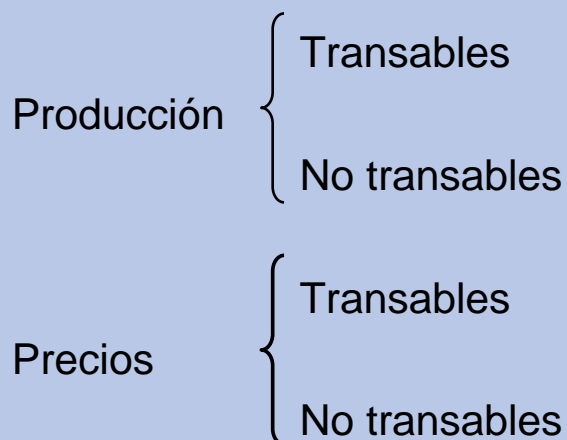
Esto se conoce en la literatura bajo el nombre de “estrategia flexible de inflación objetivo” y es coherente con el mandato constitucional del Banco de la República



- Sin embargo, como existen rezagos, largos y variables, entre la acción del Banco Central y su efecto sobre la inflación y la brecha del producto, la forma de actuar es fijando la tasa de interés de intervención en un nivel tal que los pronósticos de inflación y de brecha del producto se dirijan hacia la meta cuantitativa de inflación y cero, respectivamente.



B. DOS SECTORES





C. Tasa de Cambio

DEFINICIÓN

- La tasa de cambio nominal es el precio de una moneda –por ejemplo el dólar – en términos de otra moneda – por ejemplo el peso colombiano.



Implicaciones

1. Existen muchas tasas de cambio (TC), no una sola.
2. La TC es un precio relativo entre dos (o más) monedas. Cualquier evento que afecte el valor de una moneda afectará la tasa de cambio de esa moneda con relación a las otras.

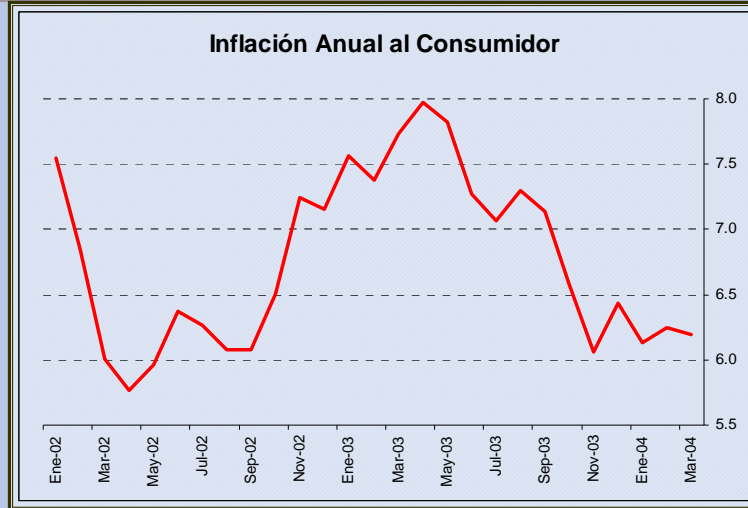


3. Variaciones de la TC pueden reflejar modificaciones efectivas o esperadas de la política económica de Colombia, Estados Unidos, o los dos países.
4. La TC es el precio de un activo, por lo cual se ve afectada por las expectativas de los inversionistas sobre su valor futuro. A su vez, las expectativas están basadas en información.

II. Hechos



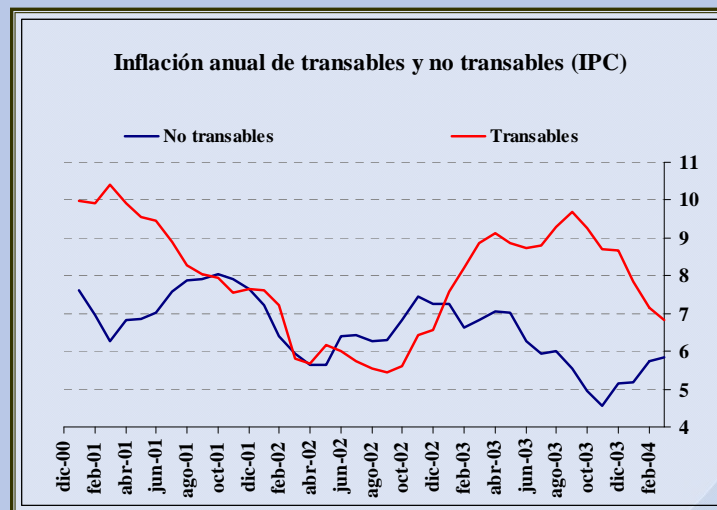
INFLACIÓN RELATIVAMENTE ESTABLE EN EL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO



...por encima de la meta de inflación

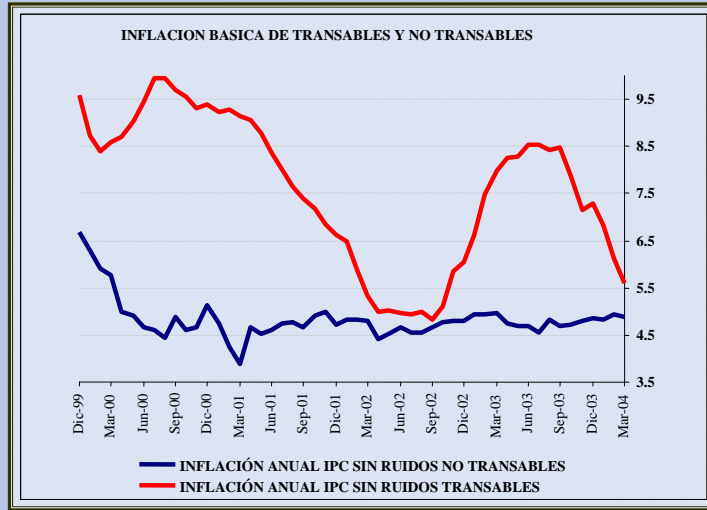


CON LA INFLACIÓN DE TRANSABLES ALTA, PERO DISMINUYENDO, E INFLACIÓN DE NO TRANSABLES BAJA, PERO AUMENTANDO

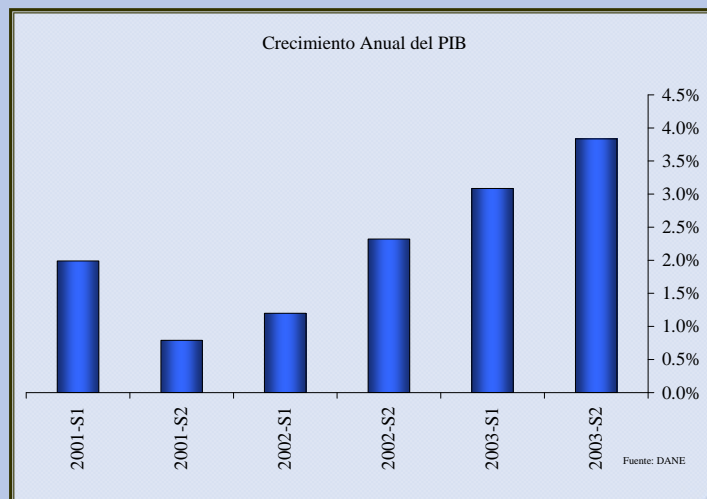




...DEBIDO A LOS PRECIOS REGULADOS

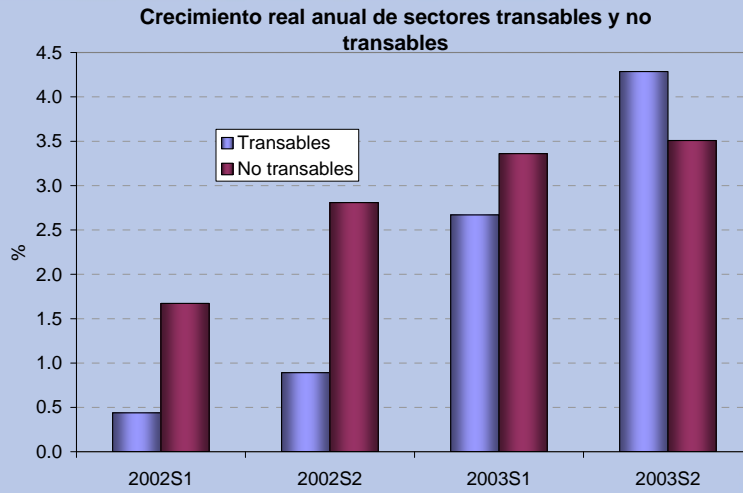


POR SU PARTE EL CRECIMIENTO ECONÓMICO SE HA ACELERADO





...DE MANERA EQUILIBRADA ENTRE TRANSABLES Y NO TRANSABLES



Fuente: Dane, crecimiento sectorial 2004:IV; Pronostico Banco de la República

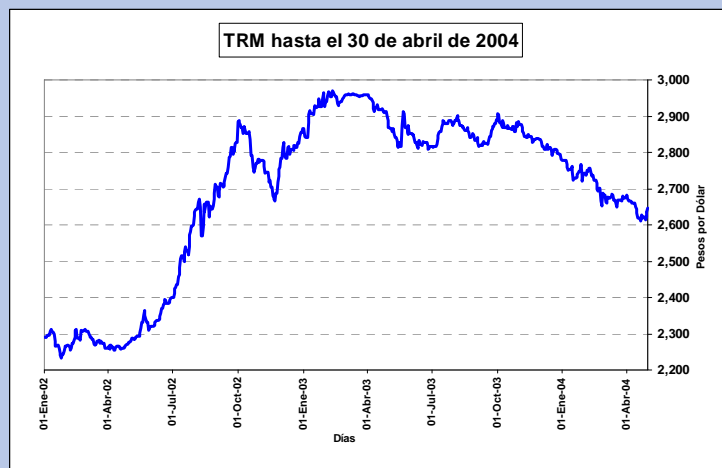
III. Situación económica actual



A. Tasa de cambio, demanda externa y producción de bienes transables



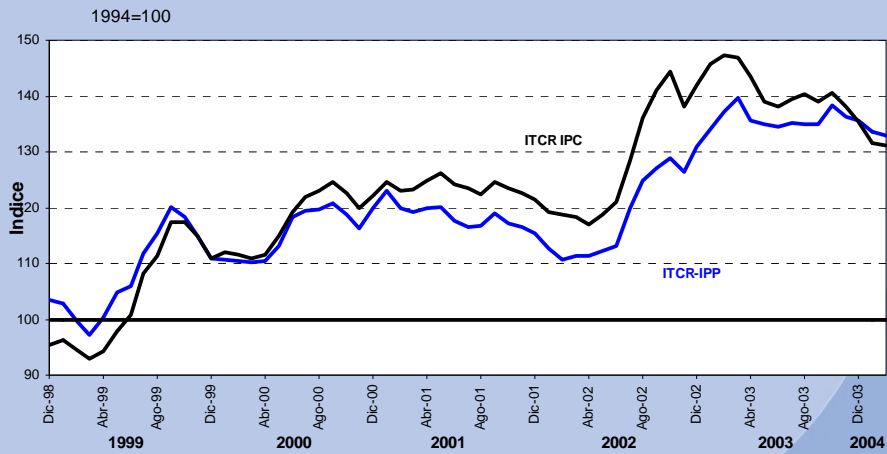
EL HECHO MÁS DESTACADO ES LA APRECIACIÓN NOMINAL





...Y LA REAL

Indice de Tasa de Cambio Real : Total(IPP) y Bilateral con EEUU (IPC)
Diciembre / 1999 - Febrero / 2004

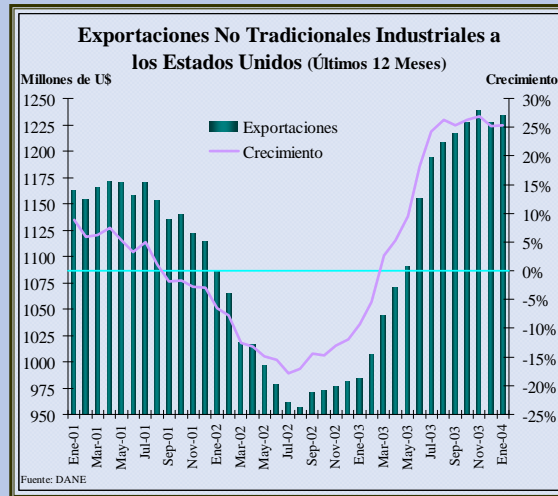


• EXPLICADO POR (I) EL AUMENTO EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN

	Promedio 2002	Promedio 2003	Diciembre de 2003	Enero de 2004	Febrero de 2004	Marzo de 2004
Petróleo WTI (US\$/barril)	26,12	31,12	32,1	34,2	34,7	36,7
Carbón (US\$/tm)	27,06	27,84	35,75	39,5	43,5	50,69
Niquel (US\$/tm)	6772	9629	14163	15327	15145	13715
Café (centavos US\$/libra)	65,2	67,4	69,4	75,5	79,4	80,3
Oro (US\$/onza troy)	310	363,5	407	413,8	404,9	406,7



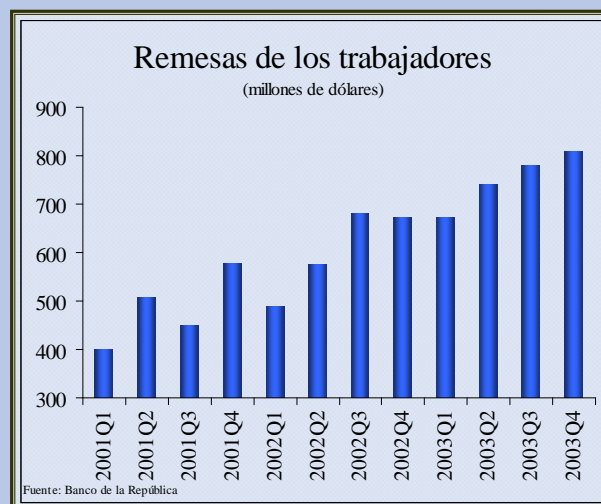
...(II) LA RECUPERACIÓN DE LAS EXPORTACIONES INDUSTRIALES A USA...



Y más recientemente a Venezuela

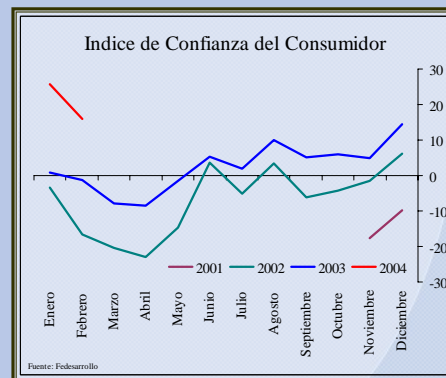
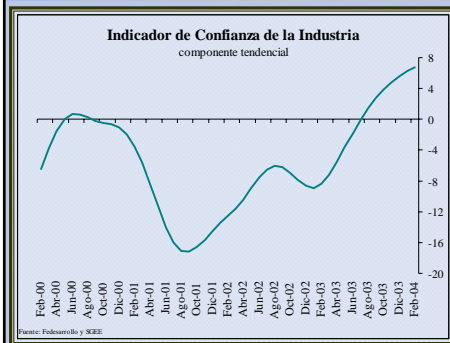


... (III) EL INCREMENTO EN LOS INGRESOS POR REMESAS DEL EXTERIOR





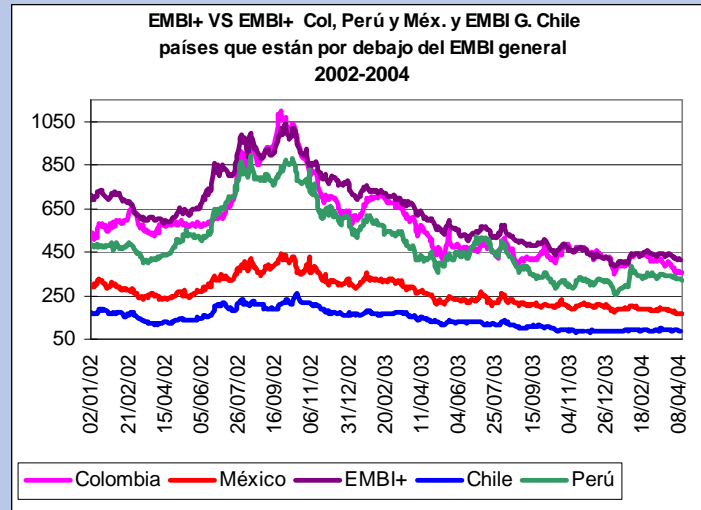
(iv) La mejora en la confianza de los empresarios y consumidores colombianos



Los anteriores factores tienden a apreciar la TC real y no motivan cambios en la postura de la política monetaria. La revaluación del peso originada en estos factores viene acompañada de un mayor dinamismo de la producción de bienes transables.



ADICIONALMENTE, LOS SPREADS HAN DISMINUIDO EN TODA AMÉRICA LATINA.



POR FACTORES QUE PARECEN ESTAR MÁS VINCULADOS CON LA FUERTE LIQUIDEZ GLOBAL QUE CON LOS "FUNDAMENTALES"

Variable	Periodo de Estimación	
	Ene 94 - Sep 01	Oct 01-Dic 03
Fundamentales	-30,24 (-0,93)	-131,56 (-2,98)
Liquidez Global	27,54 (0,75)	276,90 (2,90)
Demanda	-161,11 (-6,66)	-29,60 (-0,87)
VIX	101,54 (5,88)	133,65 (7,13)
Dummy Crisis	115,37 (6,84)	
R2	90%	89%

(t-statistics)



Y EN ESTADOS UNIDOS

- Política monetaria expansiva (bajas tasas de interés).
- Política fiscal expansiva
- Fuerte déficit en cuenta corriente.

Estos factores generan incentivos a realizar inversiones en países diferentes a USA, incluyendo a Colombia. El peso tiende a revaluarse frente al dólar.

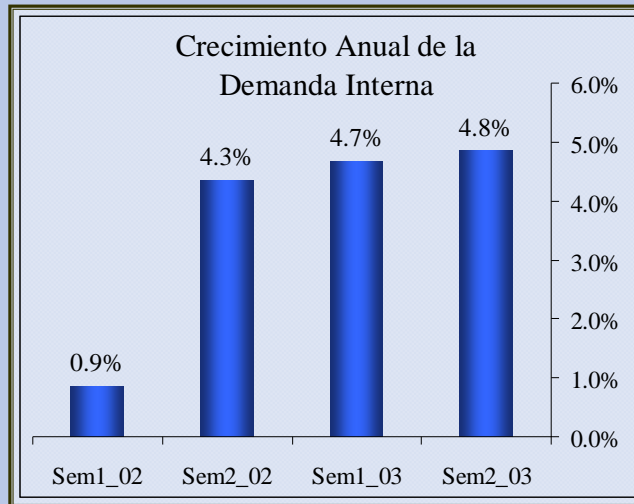
- La apreciación por estos factores puede revertirse en cualquier momento.



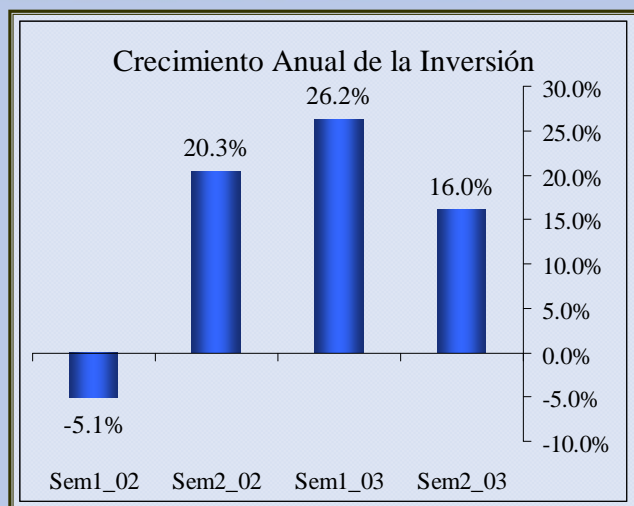
Demanda interna y producción de bienes no transables



EN LOS ÚLTIMOS SEIS MESES LA DEMANDA INTERNA CONTINUÓ RECUPERÁNDOSE...

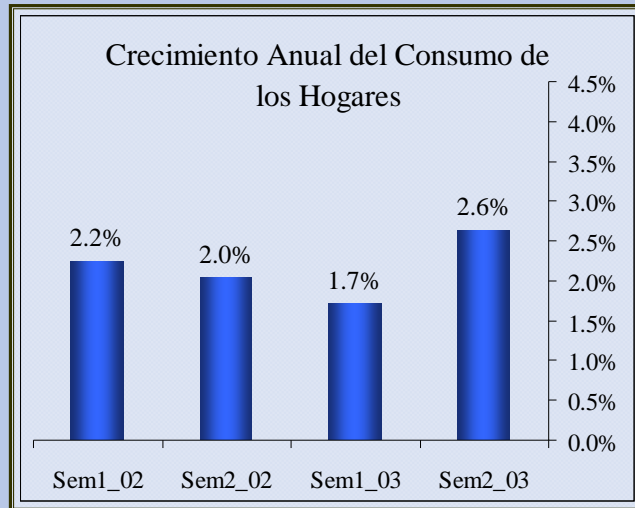


...LIDERADA POR LA INVERSIÓN PRIVADA



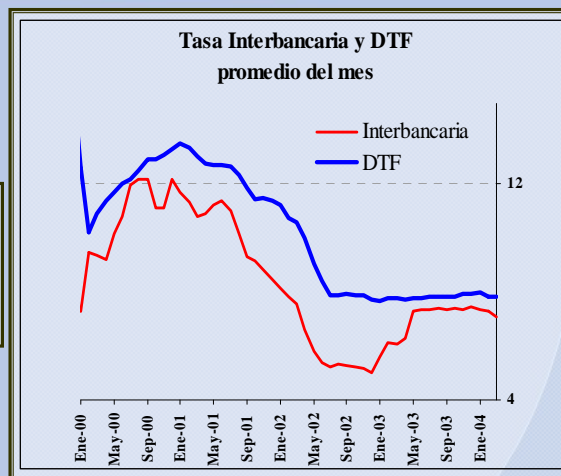


AUNQUE, EL CONSUMO PRIVADO TAMBIÉN HA GANADO DINAMISMO...



EXPLICADO POR (I) LAS BAJAS TASAS DE INTERÉS...

DTF Semanal	
Abril 02 - 08	7.81
Abril 09 - 15	7.69
Abril 12 - 18	7.77



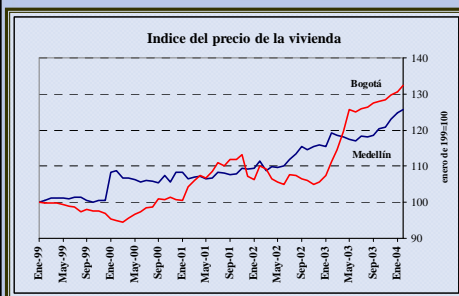
La reducción de las tasas de intervención estuvo acompañada por una pequeña reducción en la DTF.



...(ii) el aumento del ingreso nacional por la recuperación de los términos de intercambio y en el fuerte aumento de las remesas del exterior...

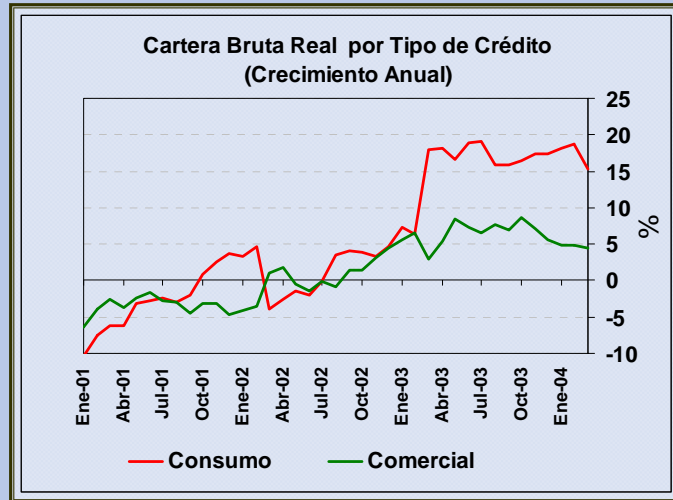


...(iii) EL AUMENTO DE LA RIQUEZA DE LOS CONSUMIDORES POR RECUPERACIÓN DE LOS PRECIOS DE ACTIVOS...





...(IV) Y CON LA CONFIANZA AUMENTA EL CRÉDITO



...(V) AL TIEMPO QUE SE DESARROLLA EL MERCADO DE BONOS

El mayor endeudamiento en dólares, el incremento de las utilidades y los incentivos tributarios para su reinversión también han ampliado las fuentes de financiamiento.

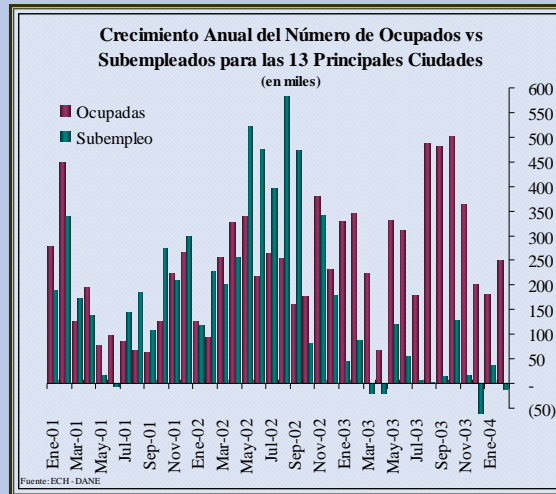
Pasivos de la entidades registradas en Supervalores

Descripción	2001	2002	2003	2002/2001	2003/2002
Niveles					
OBLIGACIONES FINANCIERAS TOTALES	6,748,703	8,590,263	7,752,572	27.3	-9.8
BONOS Y PAPELES COMERCIALES TOTALES	1,155,290	2,352,389	3,850,052	103.6	63.7
CARTERA COMERCIAL	24,876,785	27,816,713	31,296,991	11.8	12.5
BONOS MÁS CARTERA COMERCIAL	26,032,075.1	30,169,101.4	35,147,043.3	15.9	16.5
Como porcentaje del pasivo					
OBLIGACIONES FINANCIERAS TOTALES	48%	49%	41%		
BONOS Y PAPELES COMERCIALES TOTALES	8%	13%	20%		
Como porcentaje de la cartera comercial					
BONOS Y PAPELES COMERCIALES TOTALES	4.6	8.5	12.3		

Fuente Supervalores



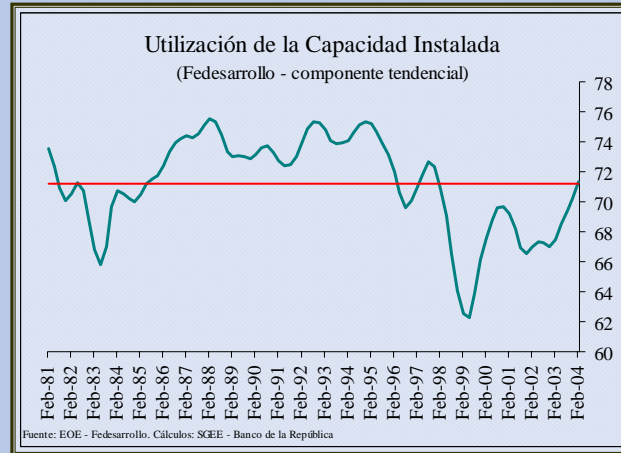
Y MEJORA LAS CONDICIONES DE EMPLEO.



¿Y la capacidad productiva?



ALGUNOS INDICADORES SUGIEREN UNA REDUCCIÓN FUERTE DE LOS EXCESOS DE CAPACIDAD.



...Y CADA VEZ MENOS EMPRESARIOS VEN LA FALTA DE DEMANDA COMO PROBLEMA

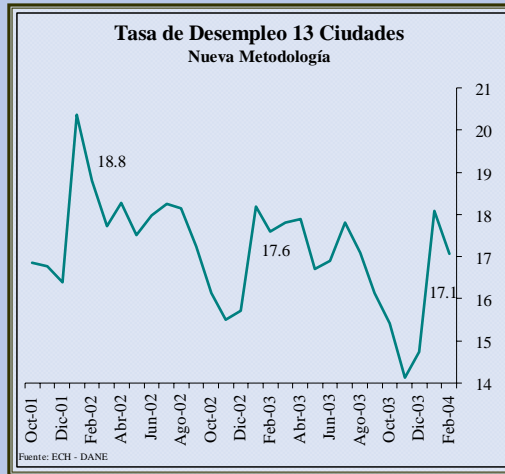


...AUNQUE REPORTAN TEMORES POR EL AUMENTO EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LAS MATERIAS PRIMAS



SIN EMBARGO, (I) A COMIENZOS DE AÑO, LA TASA DE DESEMPLEO OBSERVADA SE REDUJO A UN RITMO MENOR QUE EL AÑO ANTERIOR Y AÚN SE MANTIENE EN NIVELES MUY ALTOS

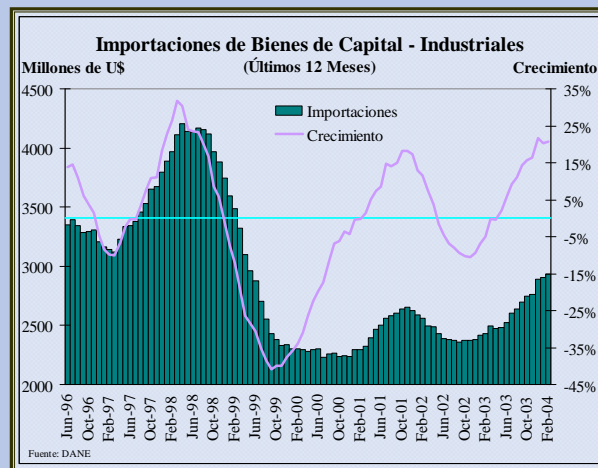
La NAIRU estimada para 2004 es 13,5%



... especialmente en sectores intensivos en trabajo como comercio, servicios, construcción.

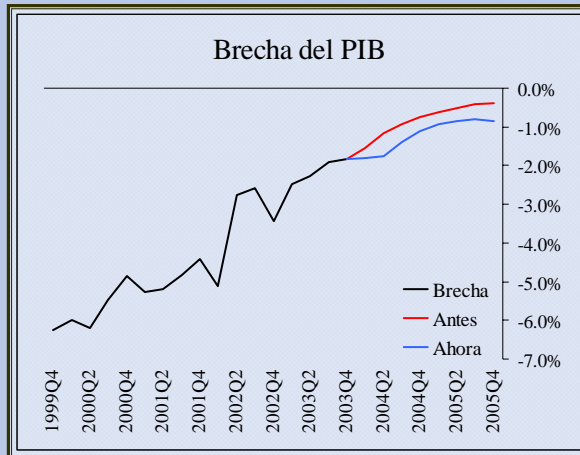


Y LA INVERSIÓN HA SIDO MUY DINÁMICA





ADEMÁS, LAS ÚLTIMAS ESTIMACIONES DE BRECHA SUGIEREN UN VALOR CERCANO A -1,75



Brecha promedio 2004

Antes: -1.36%

Ahora: -1.75%



Síntesis



- La inflación básica de transables y no transables está en la mitad inferior y por debajo del rango meta, respectivamente.
- Incertidumbre sobre el comportamiento futuro de la tasa de cambio. Se espera apreciación este año que se revierte el 2005.
- Aceleración del crecimiento de los sectores transable y no transable.
- Existe todavía excesos de capacidad productiva.



Acciones de Política Monetaria

- Reducción de 50 p.b. en T.i.i.
- Acumulación de reservas internacionales.
- Nótese que el esquema de inflación objetivo tiene, como efecto colateral, una menor volatilidad de la tasa de cambio



Perspectivas Macroeconómicas



Los principales factores que pueden afectar el comportamiento de la inflación en los próximos dos años son los siguientes:

- La capacidad de la autoridad monetaria de mantener bajas las tasas de interés.
- El comportamiento de la brecha de producto.
- Los efectos directos e indirectos de la tasa de cambio sobre la inflación.
- Presiones de costos (Ej. Materias primas).



Demanda externa, producción de bienes transables y tasa de cambio real



SE MANTIENE, E INCLUSO MEJORA, LA PERSPECTIVA DE CRECIMIENTO DE NUESTROS SOCIOS COMERCIALES EN 2004

EVOLUCIÓN DE LOS PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO					
	Observado	5 de abril de 2004		8 de enero 2004	
	2003	2004	2005	2003	2004
Países Desarrollados					
Estados Unidos	3,1	4,6	3,7	3,1	4,4
Zona del Euro	0,4	1,8	2,5	1	2,4
Japón	2,3	2,8	1,6	2,7	2,1
América Latina					
Argentina	8,2	6,7	4,1	7,3	5,3
Brasil	-0,2	3,4	3,6	0,1	3,4
Chile	3,3	4,7	5,1	3,3	4,6
México	1,3	3,2	3,6	1,2	3,4
Perú	4,0	3,9	3,8	4	3,9
Ecuador	2,7	4,7	3,8	2,6	3,9
Venezuela	-9,2	7,1	4,2	-10,5	6,4
Colombia	3,6	3,7	3,8	3	3,2

Fuente: DATASTREAM



Los términos de intercambio continuarán mejorando...

Precios internacionales
promedio 2004

	2004 (Crecimiento Anual %)
Café	6,2
Petróleo	7,5
Carbón	12,3
Ferroníquel	35,0
Oro	16,9



... y las exportaciones mostrarán
un mayor dinamismo que en 2003

Producto	Variación Anual 2004
Petróleo	18.0%
Café	13.3%
Carbón	27.0%
No Trad	7.1%
Oro	0.0%
Resto	7.8%

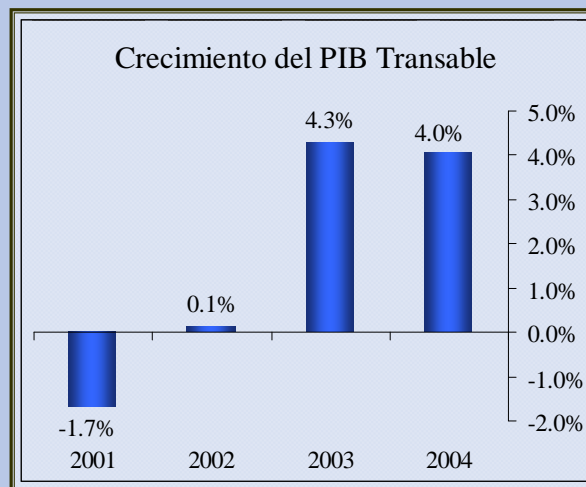


Al igual que en las importaciones...

Importaciones	Variación Anual 2004
Consumo	14.4%
Intermedio	14.3%
Capital	16.8%



Con todo lo anterior, se espera para 2004 un crecimiento de los sectores transables a 4%.





Demanda interna y crecimiento económico



Debe continuar la recuperación del consumo privado debido a:

- El bajo nivel de la tasa de interés real.
- La mejora en la confianza del consumidor
- La mejora reciente en los términos de intercambio, la cual debe mantenerse en el presente año, y el alto volumen de transferencias del exterior.
- El crecimiento del empleo
- El fuerte dinamismo del crédito de consumo
- El aumento en la riqueza de los hogares asociados a la mejora en los precios de los activos.



En 2004 la inversión seguirá impulsando el crecimiento económico debido a:

- Las bajas tasas de interés y las amplias condiciones financieras
- La mejora en el nivel de confianza y seguridad
- El aumento en el nivel de utilización de capacidad
- Las posibles entradas de capitales
- La recuperación de las utilidades de las empresas
- El incentivo tributario a la reinversión de utilidades



En este contexto se espera un crecimiento de 4% para el año

	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	2004
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	4.3	2.6	1.4	2.8	2.8
Explotación de minas y canteras	19.4	2.4	-2.6	0.9	4.6
Electricidad, gas y agua	3.3	4.2	3.8	3.8	3.8
Industria manufacturera	3.7	6.7	4.9	5.1	5.1
Construcción	15.5	12.6	7.9	6.3	10.4
Edificaciones	27.4	14.2	12.9	12.9	16.4
Obras Civiles	1.0	10.3	1.0	-3.8	1.9
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	4.8	5.5	5.5	5.1	5.2
Transporte, almacenamiento y comunicación	4.9	7.2	7.7	6.8	6.7
Estab. Finan, segur, inmueb y serv a las empresas	3.6	3.9	4.4	4.8	4.2
Servicios sociales, comunales y personales	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Serv de intermediación finan medidos indirectamente	7.0	6.4	7.3	7.8	7.1
Subtotal Valor Agregado	4.6	4.3	3.5	3.7	4.0
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4.6	4.3	3.5	3.7	4.02



Coherente con la siguiente proyección del PIB por el lado del gasto.

