

La tasa de cambio en Colombia: impacto y determinantes en un mercado globalizado

Juan José Echavarría
Co-Director, Banco de la República

Marzo, 2004



Temas

I. Evolución e impacto de la tasa de cambio real en Colombia

- Evolución de la tasa de cambio real
- Impacto sobre la producción y sobre el conjunto de la economía

II. La situación internacional y la tasa de cambio

- El nivel histórico del US \$ y del Euro
- Estados Unidos, Europa y Asia
- Flujos de capital
- Precios de commodities

III. La coyuntura actual en Colombia

- La revaluación reciente...un fenómeno transitorio?
Entradas de capital y remesas
- La política del Banco de la República y la tasa de cambio
- Qué más puede hacer el gobierno? (ajuste fiscal y pago de deuda externa)

Temas

I. Evolución e impacto de la tasa de cambio real en Colombia

- Evolución de la tasa de cambio real
- Impacto sobre la producción y sobre el conjunto de la economía

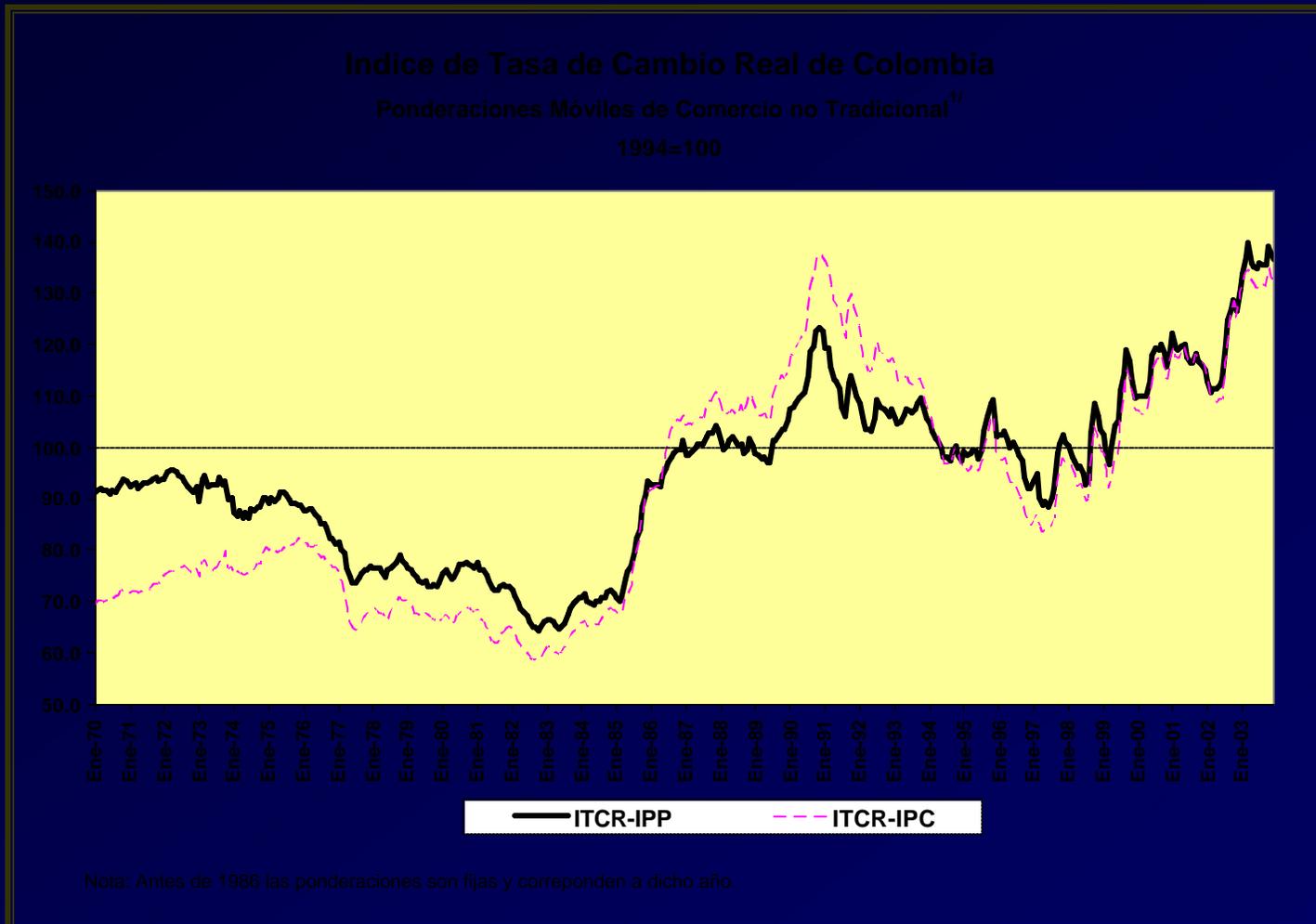
II. La situación internacional y la tasa de cambio

- El nivel histórico del US \$ y del Euro
- Estados Unidos, Europa y Asia
- Flujos de capital
- Precios de commodities

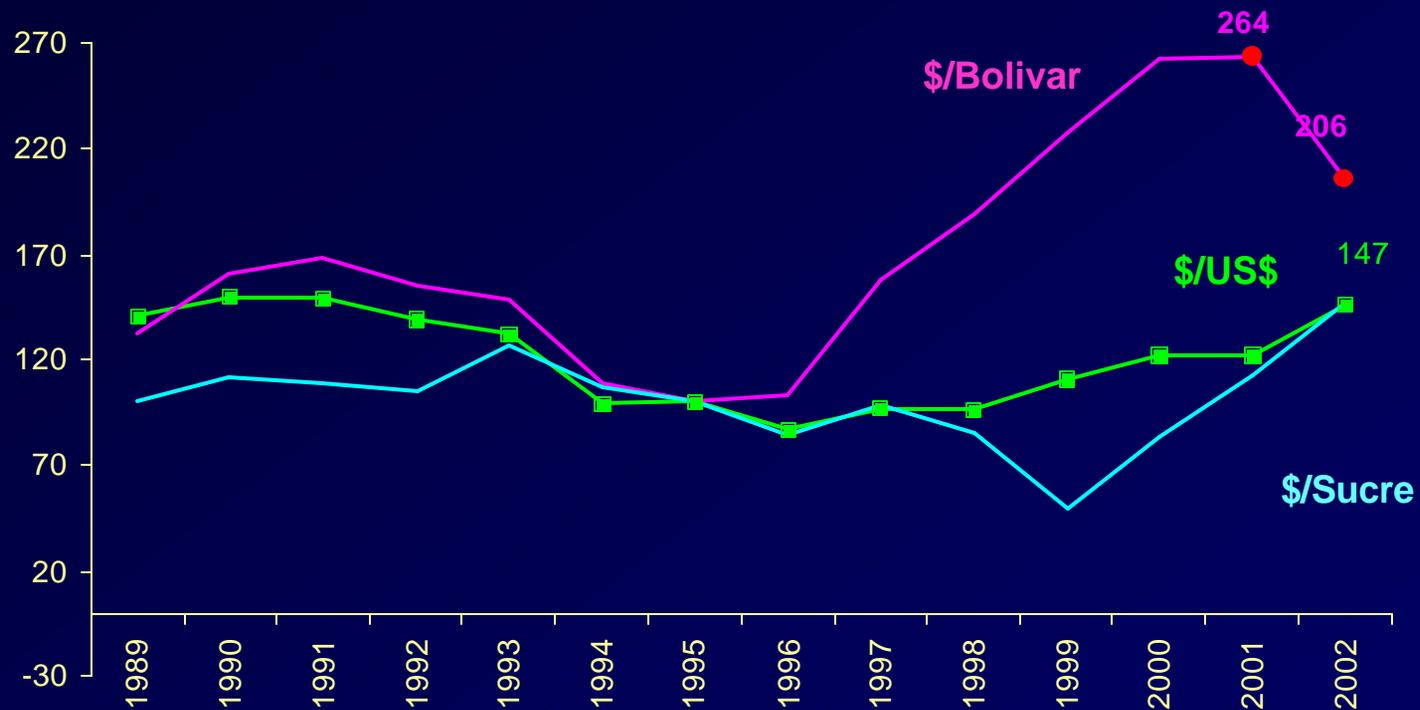
III. La coyuntura actual en Colombia

- La revaluación reciente...un fenómeno transitorio?
Entradas de capital y remesas
- La política del Banco de la República y la tasa de cambio
- Qué más puede hacer el gobierno? (ajuste fiscal y pago de deuda externa)

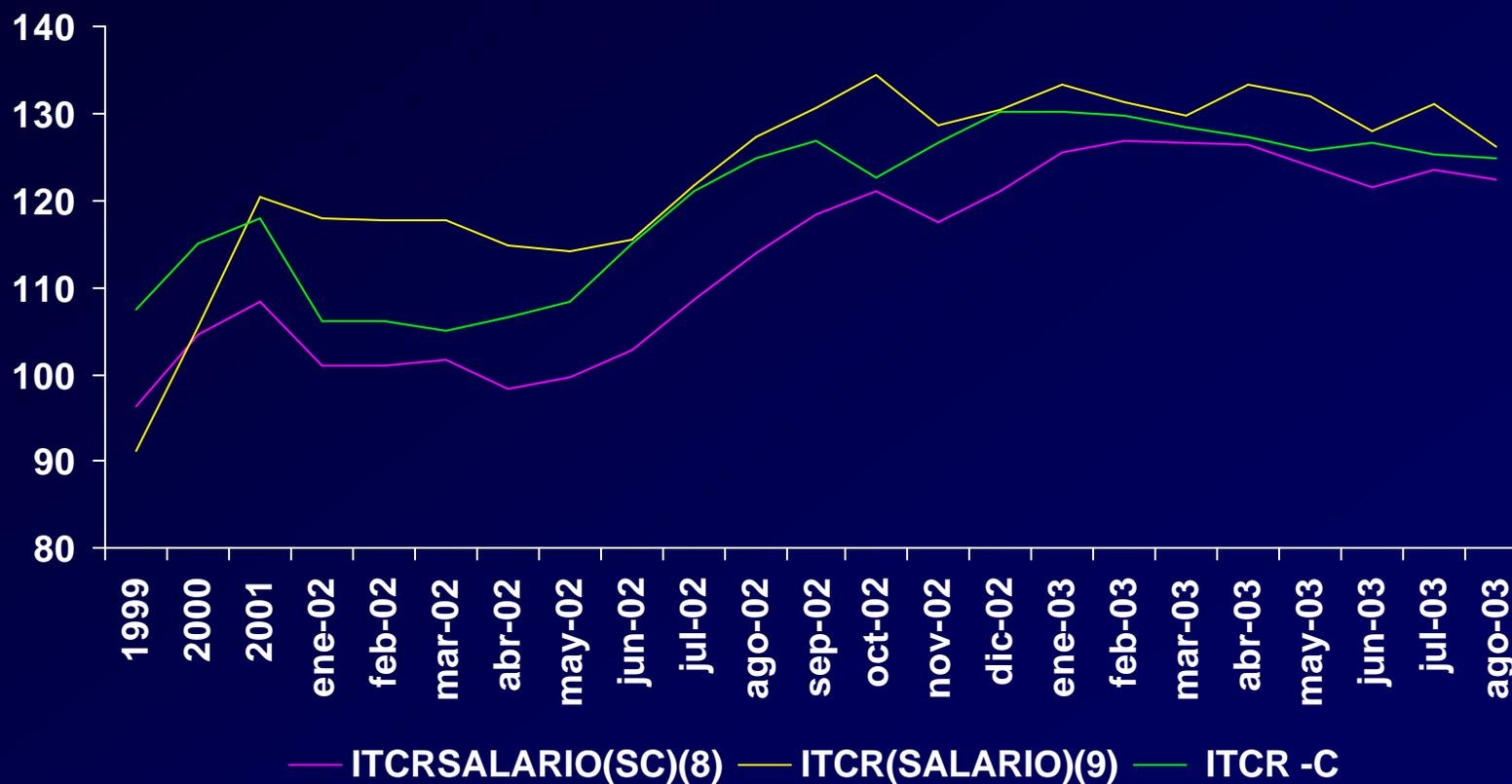
La evolución de la tasa de cambio real en Colombia



Tasa de cambio **real** frente a los Estados Unidos, Venezuela y Ecuador (1995=100)



Otros índices de tasas de cambio real (1994=100)



Temas

I. Evolución e impacto de la tasa de cambio real en Colombia

- Evolución de la tasa de cambio real
- Impacto sobre la producción y sobre el conjunto de la economía

II. La situación internacional y la tasa de cambio

- El nivel histórico del US \$ y del Euro
- Estados Unidos, Europa y Asia
- Flujos de capital
- Precios de commodities

III. La coyuntura actual en Colombia

- La revaluación reciente...un fenómeno transitorio?
Entradas de capital y remesas
- La política del Banco de la República y la tasa de cambio
- Qué más puede hacer el gobierno? (ajuste fiscal y pago de deuda externa)

La tasa de cambio real tiene un claro impacto positivo sobre las exportaciones

- En todos los sectores, con elasticidad cercana a 1 y pronto (menos de 1 año)
- Las revaluaciones de los años 92-97 destruyeron plantas y forzaron a muchas firmas a retirarse de la actividad exportadora
 - Muy costoso entrar de nuevo al mercado exportador

También sobre la producción?

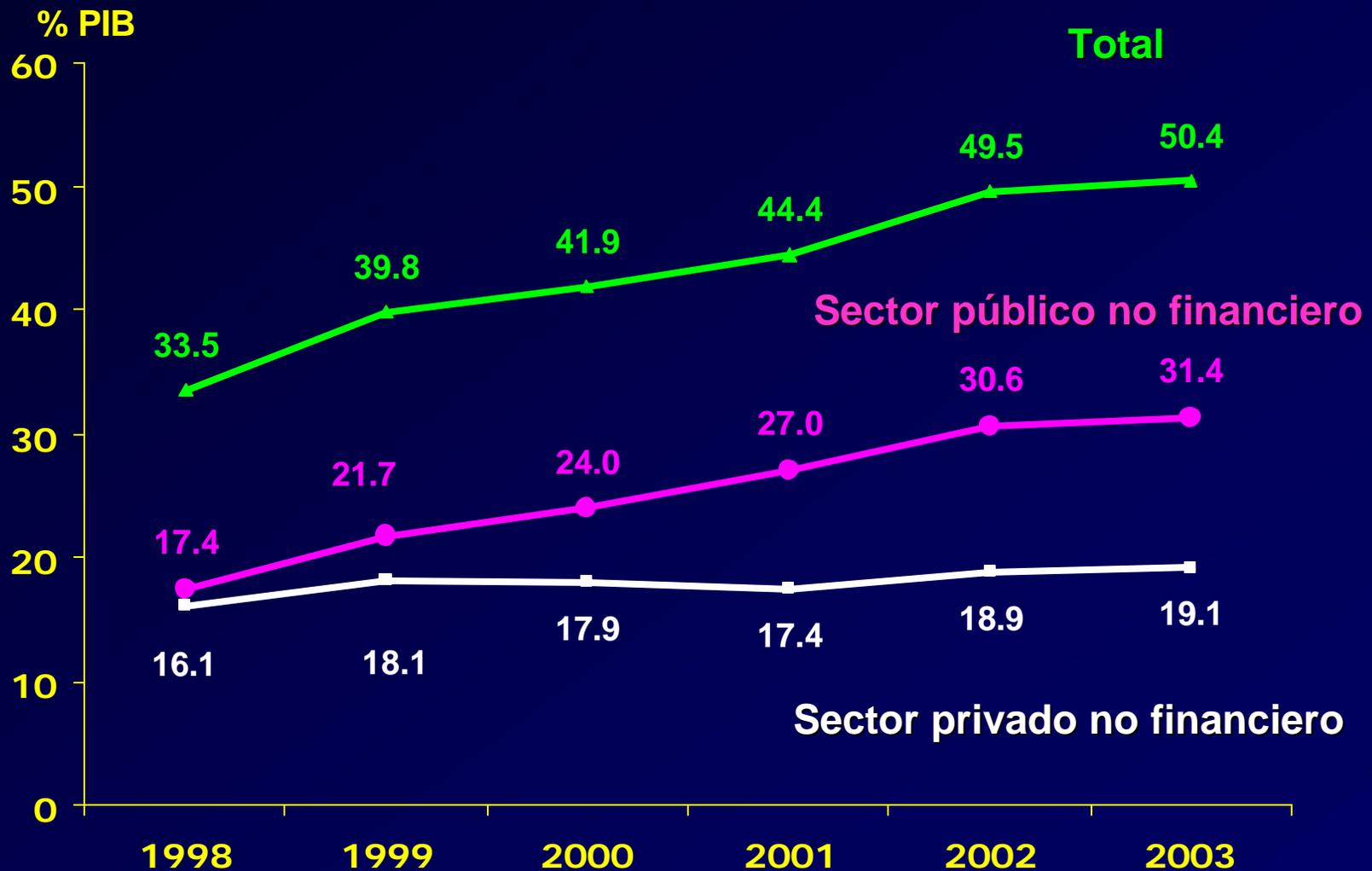
Las devaluaciones Asiáticas y el crecimiento

	Proyección FMI para 1998	Crecimiento en 1998	Diferencia
Indonesia	7.5	-13.7	21.2
Tailandia	7.0	-8.0	15.0
Corea del Sur	6.3	-5.8	12.1
Malasia	7.9	-6.7	14.6
Filipinas	6.4	-0.5	6.9
Hong Kong	5.5	-5.5	11.0

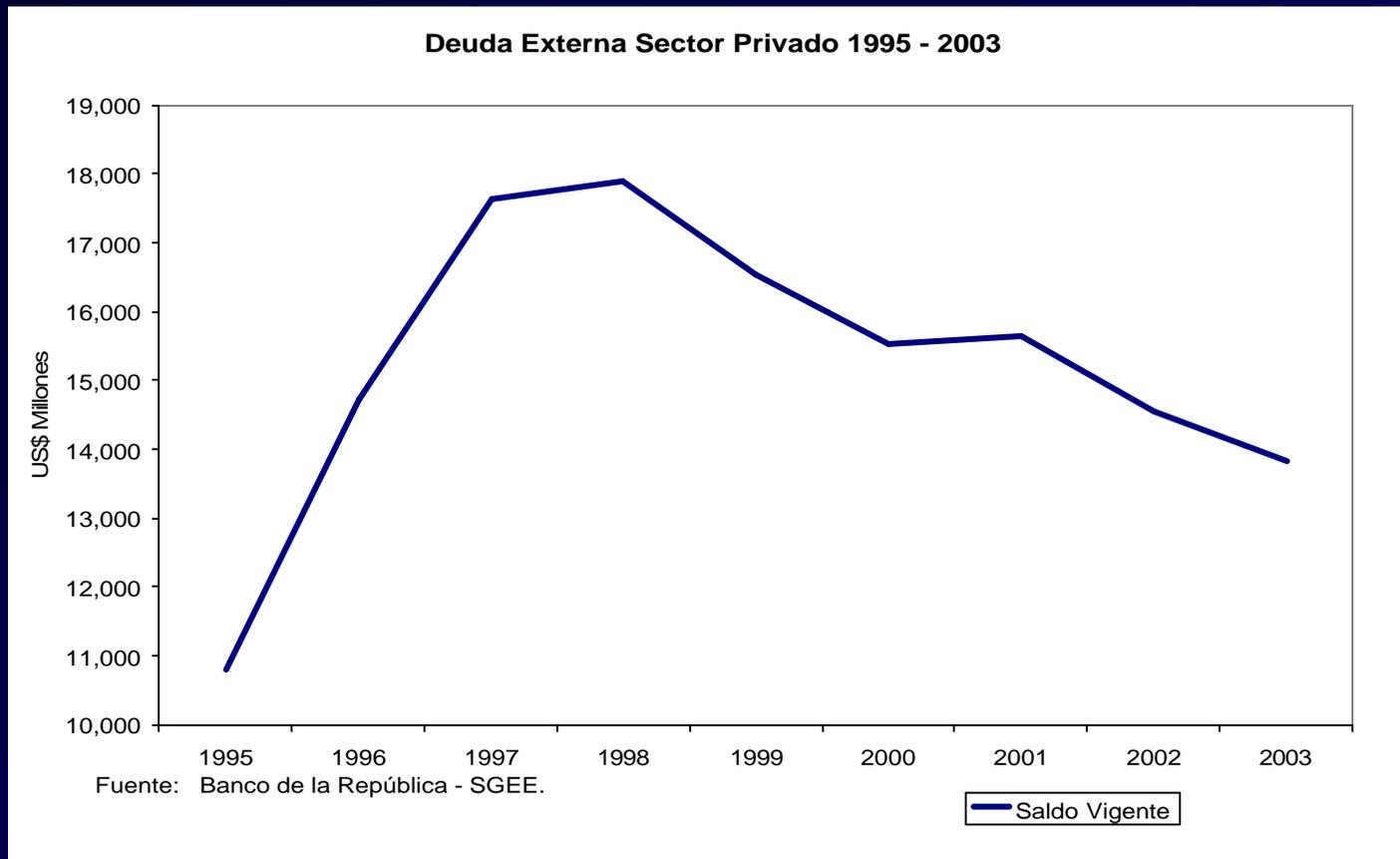
La tasa de cambio real ha tenido un impacto claramente positivo sobre el PIB en Colombia...al menos en 1994-2002

- Efecto positivo de la tasa de cambio real alta sobre la inversión de todas las firmas (exportadoras y no exportadoras), sobre las ventas, y sobre las utilidades
- En el sector agrícola es claro
- También en los demás sectores
 - Pronta y fuerte reacción de las firmas exportadoras y de las firmas que compiten con importaciones
 - Las firmas colombianas están poco endeudadas en el exterior
 - Las firmas exportadoras son las más endeudadas
 - También las multinacionales
 - Son menos endeudadas las firmas pertenecientes a grupos económicos y las firmas “abiertas” inscritas en bolsa

Deuda externa pública y privada (% del PIB)



La deuda externa privada ha descendido en términos absolutos



Temas

I. Evolución e impacto de la tasa de cambio real en Colombia

- Evolución de la tasa de cambio real
- Impacto sobre la producción y sobre el conjunto de la economía

II. La situación internacional y la tasa de cambio

- El nivel histórico del US \$ y del Euro
- Estados Unidos, Europa y Asia
- Flujos de capital
- Precios de commodities

III. La coyuntura actual en Colombia

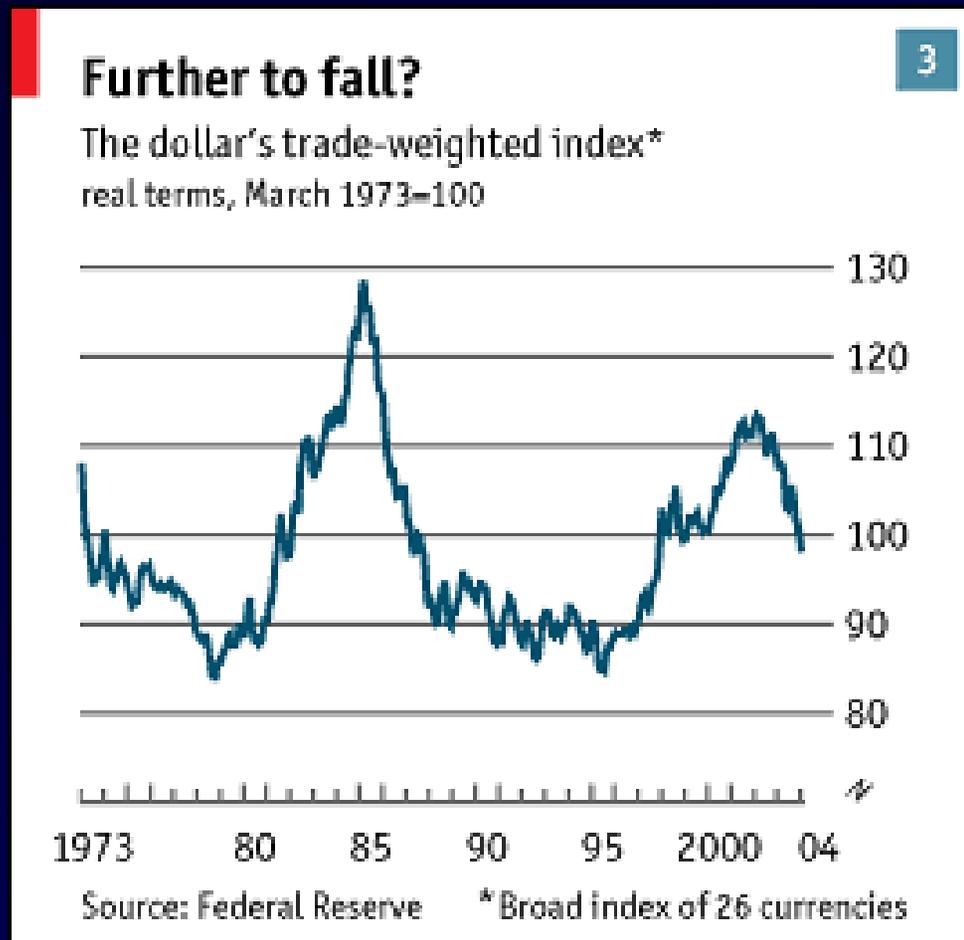
- La revaluación reciente...un fenómeno transitorio?
Entradas de capital y remesas
- La política del Banco de la República y la tasa de cambio
- Qué más puede hacer el gobierno? (ajuste fiscal y pago de deuda externa)



?

El dólar aún se encuentra muy revaluado en términos históricos

1/Dólar real (ponderado por comercio), 1973=100



Se encuentra revaluado con respecto al nivel de los últimos 20 años

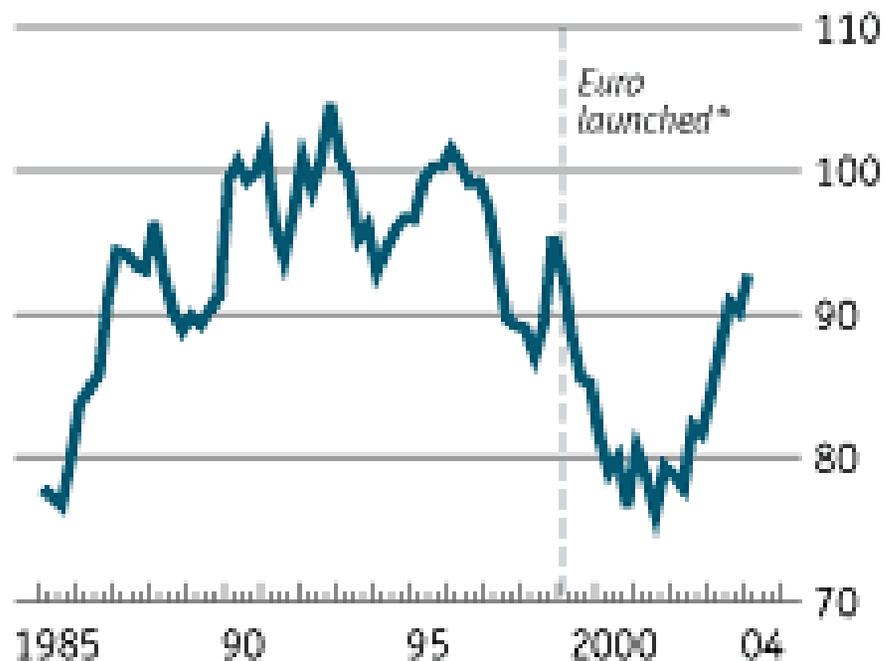
- La mayoría de economistas esperan que el dólar se devalúe aún más.
- El pronóstico promedio de 7 bancos europeos habla de \$ 1.32/euro en 12 meses.
- Y es probable que la historia no termine ahí, pues el déficit de cuenta corriente que hay que cerrar es excesivamente grande

Y al Euro aún le falta revaluarse para alcanzar los niveles de 1990-95...se encuentra en el nivel cuando fue creado

1/euro real (ponderado por comercio, 1990=100)

An average performance

Euro trade-weighted exchange rate, 1990=100



Source: Bank of England

*Index of predecessor currencies before 1999

- El euro se ha revaluado 50% frente al dólar desde el “pico” en Julio 2001

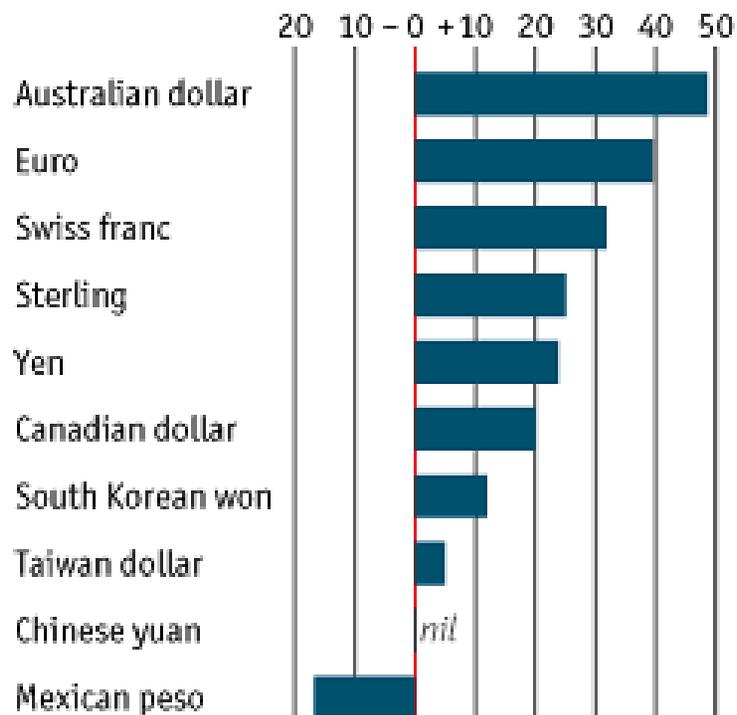
- El valor real del euro (ponderado por comercio) hoy es similar al del momento de su lanzamiento hace 5 años.
- En el 2002 el Banco Central Europeo examinó 16 estudios sobre el precio “de equilibrio” del euro. La mayoría encontraron un valor de entre \$ 1.10 y \$ 1.20.

No es solo el Euro el que se ha revaluado en los últimos años (+ significa revaluación)

Greenback breaking

1

Currencies against the dollar
% change since January 1st 2002



Source: Thomson Datastream

Temas

I. Evolución e impacto de la tasa de cambio real en Colombia

- Evolución de la tasa de cambio real
- Impacto sobre la producción y sobre el conjunto de la economía

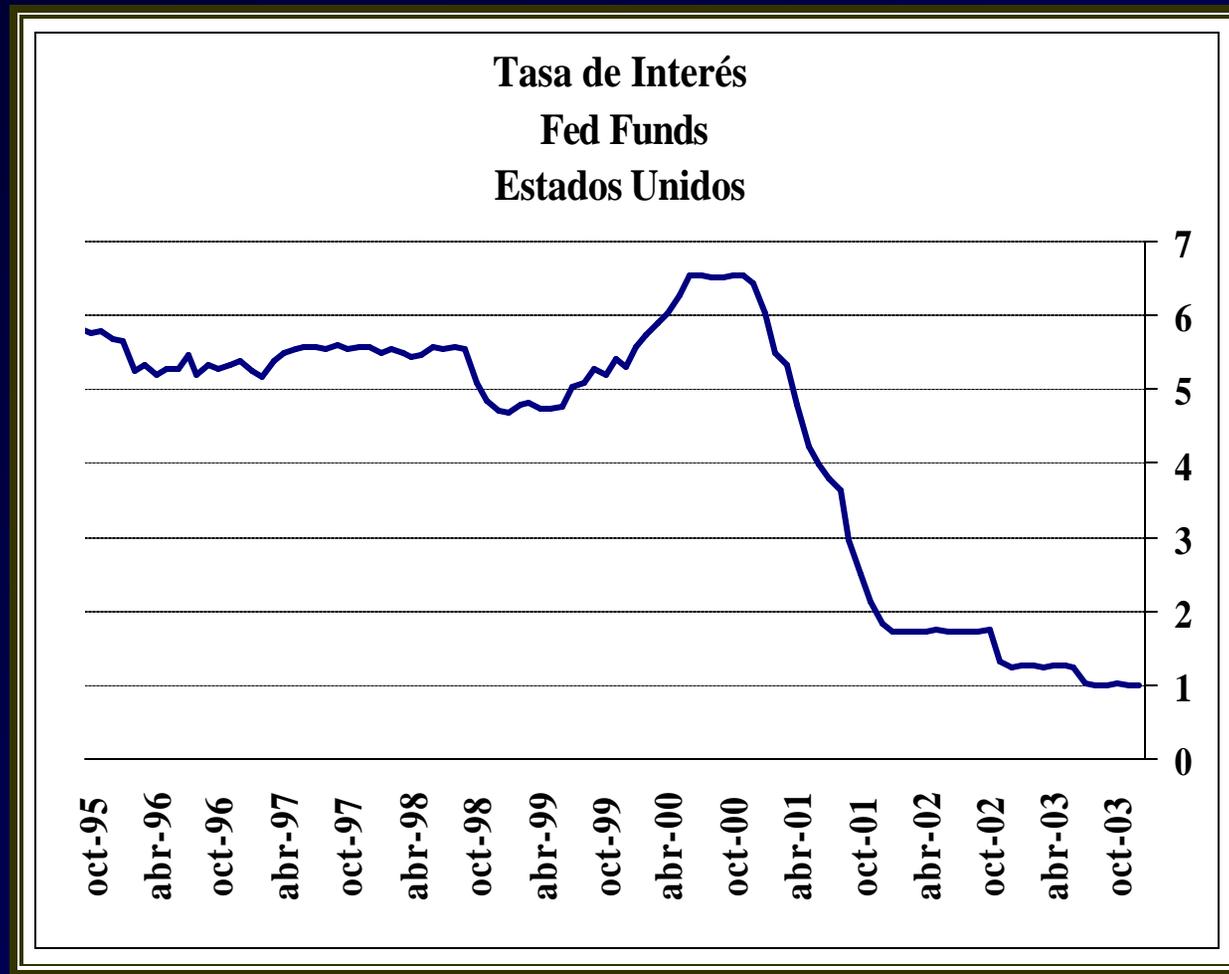
II. La situación internacional y la tasa de cambio

- El nivel histórico del US \$ y del Euro
- Estados Unidos, Europa y Asia
- Flujos de capital
- Precios de commodities

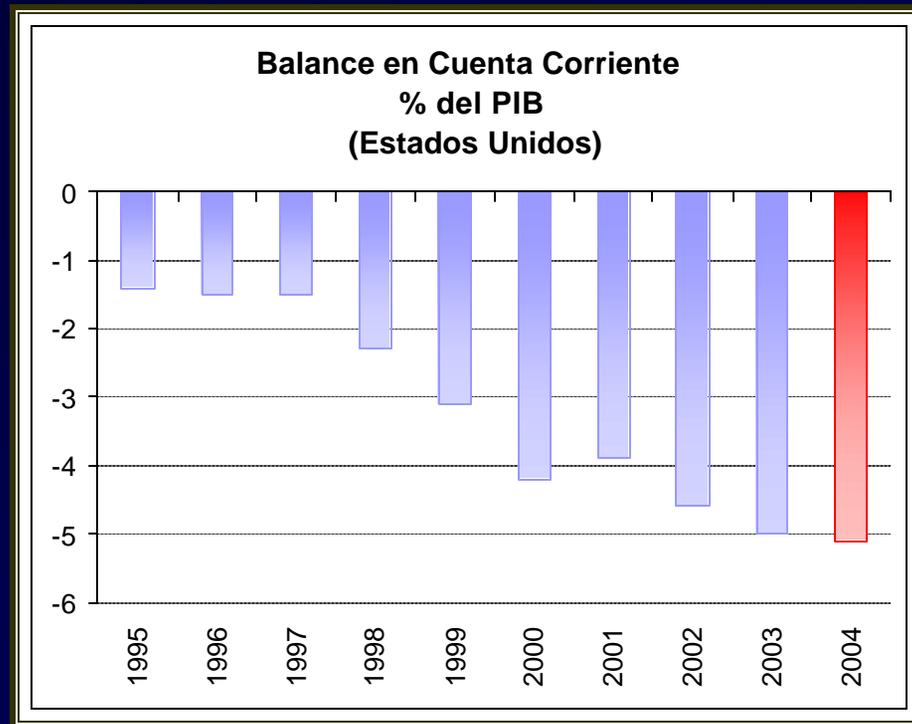
III. La coyuntura actual en Colombia

- La revaluación reciente...un fenómeno transitorio?
Entradas de capital y remesas
- La política del Banco de la República y la tasa de cambio
- Qué más puede hacer el gobierno? (ajuste fiscal y pago de deuda externa)

Las tasas de interés en los Estados Unidos son excesivamente bajas



USA tiene que devaluar aún más para cerrar el hueco en cuenta corriente



- Los analistas afirman que los Estados Unidos podrían mantener un déficit de cuenta corriente de 2.5% del PIB.
- Si todo el ajuste viniese vía tasa de cambio
 - El dólar seguirá cayendo, hasta 1.45 US/euro en el 2005 y permanecer en ese nivel para reducir el déficit a 3.6% del PIB en el 2008
 - Para llevar el déficit a 2.5% del PIB se requiere que la tasa de cambio suba a \$ 1.98 por euro
- Pero el ahorro también puede (deben) ajustarse
 - El déficit del gobierno ha brincado a la cifra record e \$ 520 mm (casi 5% del PIB)
 - La tasa de ahorro personal cayó a solo 1.3% del ingreso nacional en Diciembre 2003
 - Si el gobierno redujese su déficit a 1.5% del PIB en 2008, el dólar tendría que llegar a \$ 1.64 para un déficit externo de 2.5% del PIB
 - Si los países del Asia mantienen su política de no permitir revaluación, el dólar tendrá que caer aún más frente al euro

- En un mundo ideal, los Estados Unidos deberían apretar su política monetaria y fiscal para elevar el ahorro, castigar el gasto y reducir importaciones
- Ello se vería acompañado por políticas más laxas en Europa y Japón.
- Pero los gobiernos no cortan los gastos en años de elección

- Y se ha deteriorado mucho el frente fiscal:
 - reducción de impuestos
 - gastos en la guerra con Irak
 - Nuevo esquema de provisión de drogas para la gente de edad

- En los 80s, otro período de inmensos desequilibrios, se llegó a un acuerdo entre Estados Unidos, Europa y Japón que permitió devaluar el dólar y ajustar el déficit de cuenta corriente
- En 1971 John Connally, Ministro de Hacienda de Estados Unidos decía, al resto del mundo “el dolar es nuestra moneda, pero es su problema”

- Hay discusión sobre el impacto de la tasa de cambio sobre la cuenta corriente de los Estados Unidos (bajo pass through, etc)
 - Las firmas europeas han tendido a mantener su precio en dólares en Estados Unidos, castigando utilidades
 - Los carros alemanes valen hoy 30% menos en Estados Unidos que en Alemania
- pero el volúmen de las exportaciones creció a una tasa de 19% en el último trimestre de 2003, mientras que las importaciones “solo” crecieron 11%

Europa

El Banco Central Europeo rehusa bajar sus tasas de interés...por temor a que la inflación supere 2%



WIM DUISENBERG,
anterior Presidente del
Banco Central Europeo
y Jean-Claude Trichet,
recientemente
nombrado

Europa

- La inflación en Europa fue 2.1% en diciembre, 2003, un poco por encima del objetivo de “menos de, pero cerca a 2%”.
- La mayoría de analistas esperan un incremento en las tasas, de 2% a 2.6% antes de diciembre 2004
 - Hay preocupación por el rápido incremento en la oferta monetaria
- La revaluación del Euro puede demorar ese incremento, pero pocos hablan de que llevará a bajar las tasas

- Las encuestas sugieren que las firmas europeas no han entrado en pánico. Un índice de confianza entre firmas alemanas está en su mayor nivel histórico.
- Pero otra encuesta indica que 90% de las firmas tendrían problemas exportando si el precio del euro sube por encima de \$ 1.30.

- The Economist's poll of forecasters habla de un crecimiento en Europa de 1.9% este año, luego de 0.5% en 2003.
- La mayor tasa en 4 años (pero menos de la mitad de la de Estados Unidos).
- Pero con muy alta varianza en los pronósticos.
 - Los optimistas esperan 2.5%
 - Los pesimistas esperan 1.7%

Europa

- **Intervención en el mercado cambiario?**
 - **Se hizo en el 2000 cuando el Euro iba camino a los \$80 centavos de dólar**
 - **Pero hoy no tendría el apoyo del Treasury en los Estados Unidos... contento con ver el impacto positivo sobre la industria americana**

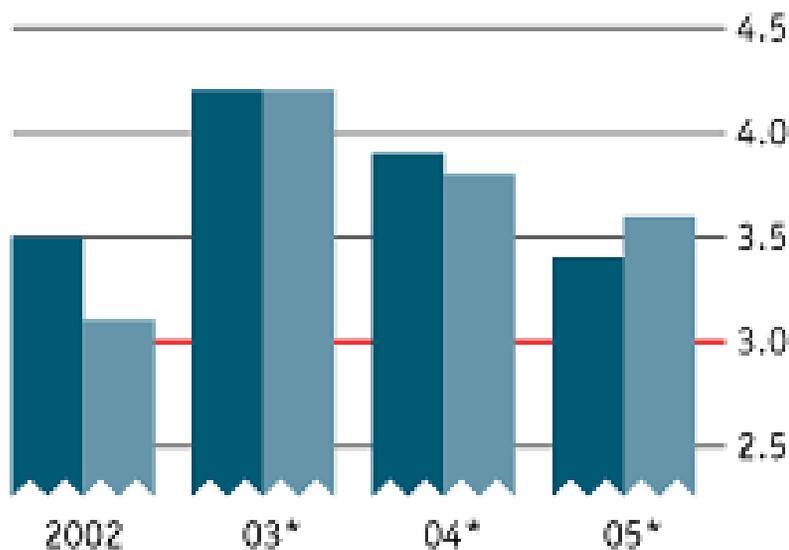
- Esta vez habrá una fuerte presión sobre Japón para que deje de intervenir (con cerca de \$ 190 mm en 2003) y asuma con Europa la revaluación
- Si Japón no “colabora” Europa podría tratar de intervenir el mercado cambiario

Y Europa está amarrada por el Tratado de Maastricht

Franco-German delinquency

Budget deficits, % of GDP

Germany France Deficit ceiling



Source: European Commission

*Forecast

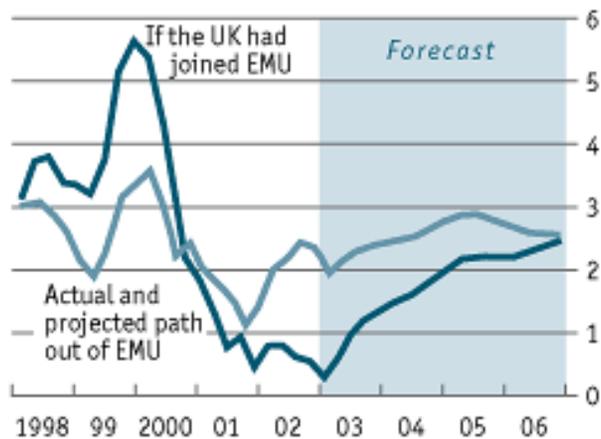
Tanto Alemania como Francia han superado el deficit tope de 3% durante 3 años, y ambos se rehusan a realizar los ajustes requeridos por la Comisión Europea...

La multa sería de miles de millones de euros...el procedimiento ha sido "suspendido"... el mecanismo ha sido aniquilado

Inglaterra gana no estando en el Euro

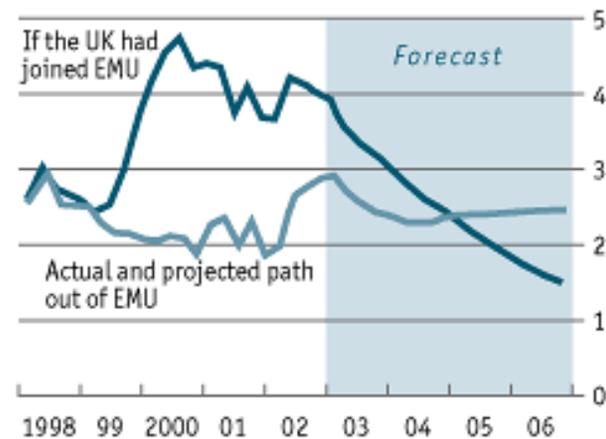
What might have been

Real output growth, %



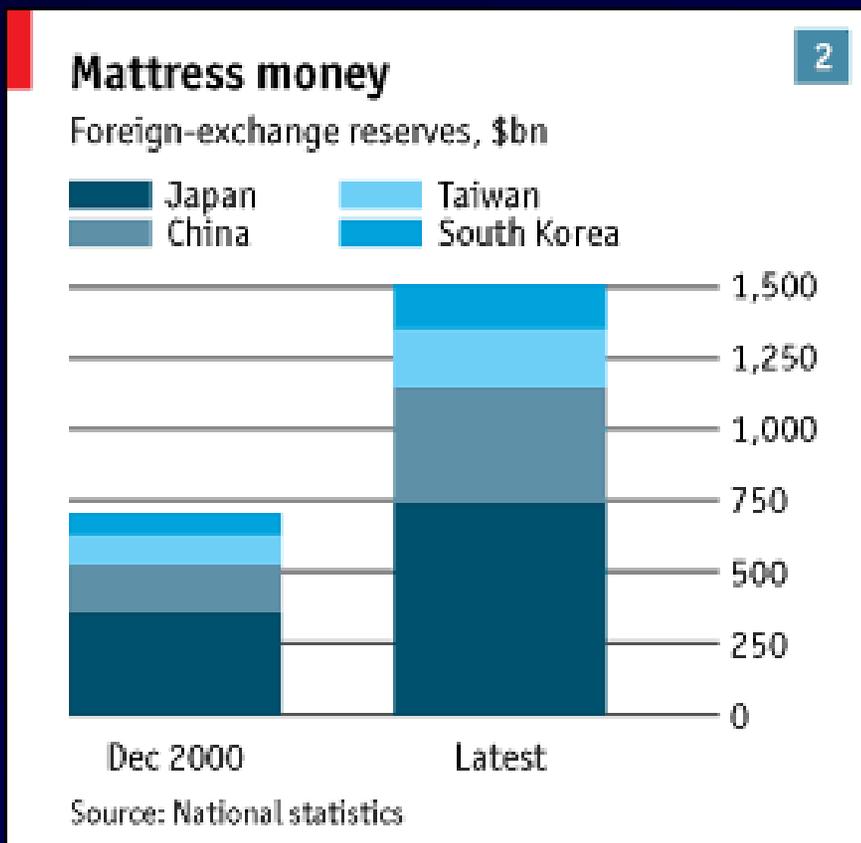
Source: HM Treasury

RPIX inflation, %



Asia

China, Japón y Asia acumulan reservas y no permiten revaluar su tasa de cambio



Las reservas totales de los “4 grandes” (China, Japón, Corea del Sur y Taiwan) se han doblado en los tres últimos años, a \$1.5 trillones,

la mayoría de ellas reinvertidas en los Estados Unidos

- Japón no puede bajar sus tasas de interés, que ya están en cero
- Ha comprado reservas masivamente
 - Luego de comprar \$175 mm en el 2003, gastó \$67 billion in enero 2004, un record mensual.
 - El Ministro de Hacienda ha pedido autorización al parlamento para incrementar los fondos disponibles para intervenir a \$ 580 mm en 2004
- Ello podría (convenientemente) expandir la oferta monetaria en Japón

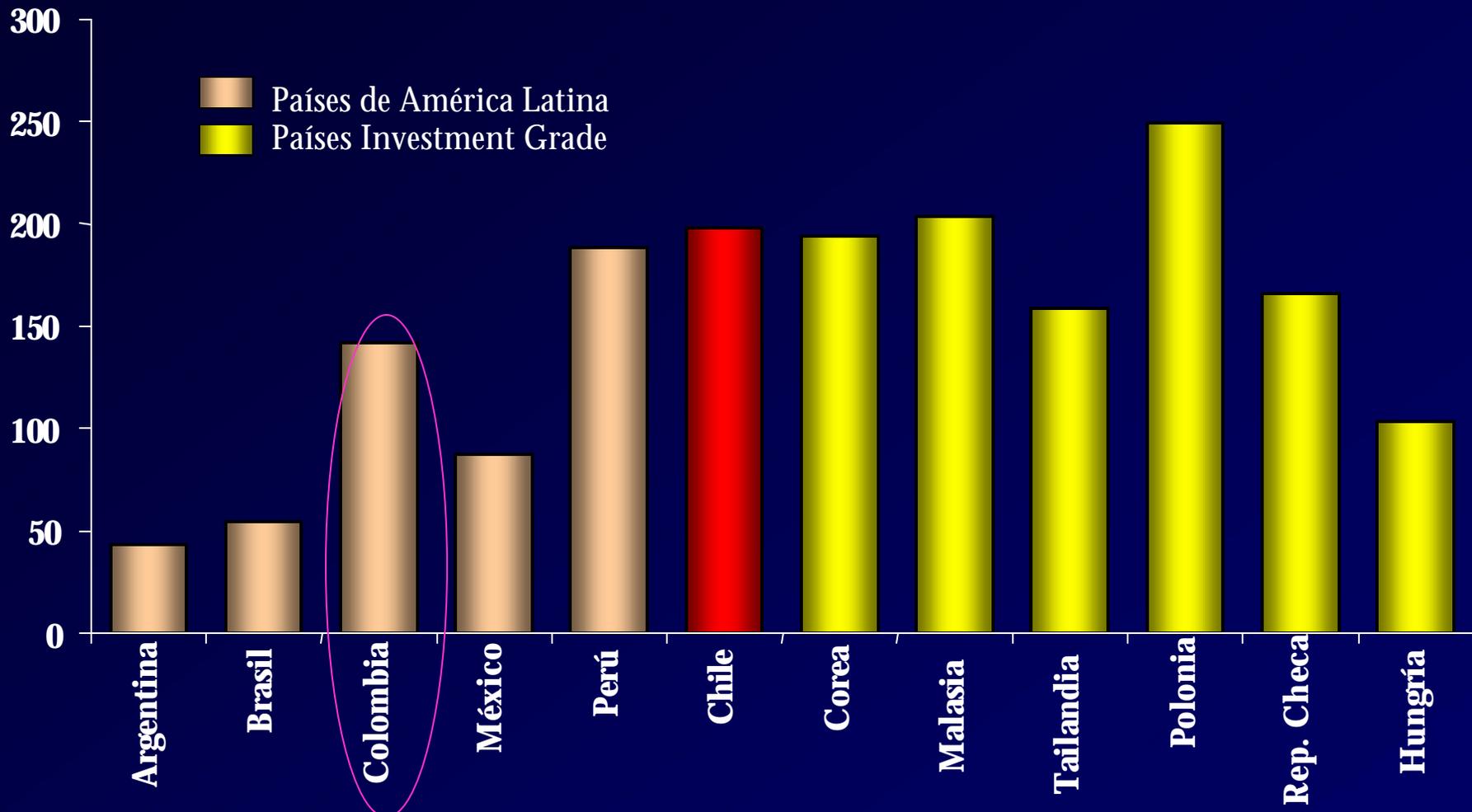
- Conflicto con Europa pues la situación de Japón está mejorando
 - La tasa de desempleo cayó a 4.9% en Diciembre (5.4% en Mayo del año pasado) y la relación entre la oferta de puestos y la demanda se situó en el mayor nivel histórico en 10 años.
 - El volúmen anual de exportaciones creció 13% en diciembre 2003, y el excedente de la cuenta corriente creció 40%
 - La deflación ha dejado de ser tan pronunciada

- China ha comprado reservas masivamente
 - Efectos expansionistas de la tasa de cambio alto
 - Temor al impacto de una revaluación fuerte sobre los bancos
 - Mientras China no revalúa, Asia tampoco lo hará
 - Los altos ingresos de divisas podrían llevar a un a “burbuja” en China

- En el 2003 los bancos centrales de Asia financiaron más de la mitad de la cuenta corriente y del déficit fiscal de los Estados Unidos
- Al ritmo reciente de intervención, podrían financiar la totalidad
- Por ello no sube la tasa de interés sobre los bonos en Estados Unidos
- El mercado de bonos está subsidiando (en lugar de castigar) el bajo ahorro en los Estados Unidos

- Los “extranjeros” la están prestando unos US \$ 45 mm por mes a los Estados Unidos para que mantenga su derroche en consumo

Reservas internacionales/deuda de corto plazo + amortizaciones, %)



Fuente: JPMorgan Chase, mayo 2003

Asia está comprando reservas...y emitiendo

	variación RIN			variación BASE			inflación		devaluación		crecimiento		régimen cambiario
	ranking	2002	2003 e	ranking	2002	2003 e	2002	2003	2002	2003	2002	2003	
INDIA saldo en Mill. de US\$	1	46% 70.378	36% 95.717	5	9%	15%	4,0%	3,7%	3,0%	-4,1%	5%	6%	FlotaM
CHINA saldo en Mill. de US\$	2	35% 295.202	37% 403.122	2	12%	20%	-1,5%	2,0%	0%	0%	8%	9%	PEG
TAIWAN saldo en Mill. de US\$	3	31% 166.046	25% 207.259	3	9%	21%	-0,2%	-0,3%	nd	nd	nd	nd	nd
COREA saldo en Mill. de US\$	4	18% 121.414	26% 153.071	6	16%	7%	2,7%	3,6%	-3%	-5%	6%	3%	IT, Flota
MALASIA saldo en Mill. de US\$	5	12% 34.278	27% 43.505	1	22%	34%	1,8%	1,2%	0%	0%	4%	5%	PEG
INDONESIA saldo en Mill. de US\$	6	14% 32.046	17% 37.355	7	-1%	19%	11,9%	6,6%	-9%	-8%	4%	4%	Flota
TAILANDIA saldo en Mill. de US\$	7	18% 38.915	13% 43.933	4	2%	26%	0,7%	1,8%	-3%	-3%	5%	6%	IT, Flota
SINGAPUR saldo en Mill. de US\$	8	9% 82.021	8% 88.610	10	0%	6%	-0,4%	0,5%	0%	-3%	2%	1%	BANDA
FILIPINAS saldo en Mill. de US\$	9	3% 16.180	5% 17.068	8	16%	2%	3,1%	3,4%	1%	5%	4%	5%	IT, Flota
HONG KONG saldo A7 en Mill. de US\$	10	1% 111.919	6% 118.403	0	7%	9%	-3,1%	-2,6%	0%	0%	2%	3%	CURRENCY B.

Temas

I. Evolución e impacto de la tasa de cambio real en Colombia

- Evolución de la tasa de cambio real
- Impacto sobre la producción y sobre el conjunto de la economía

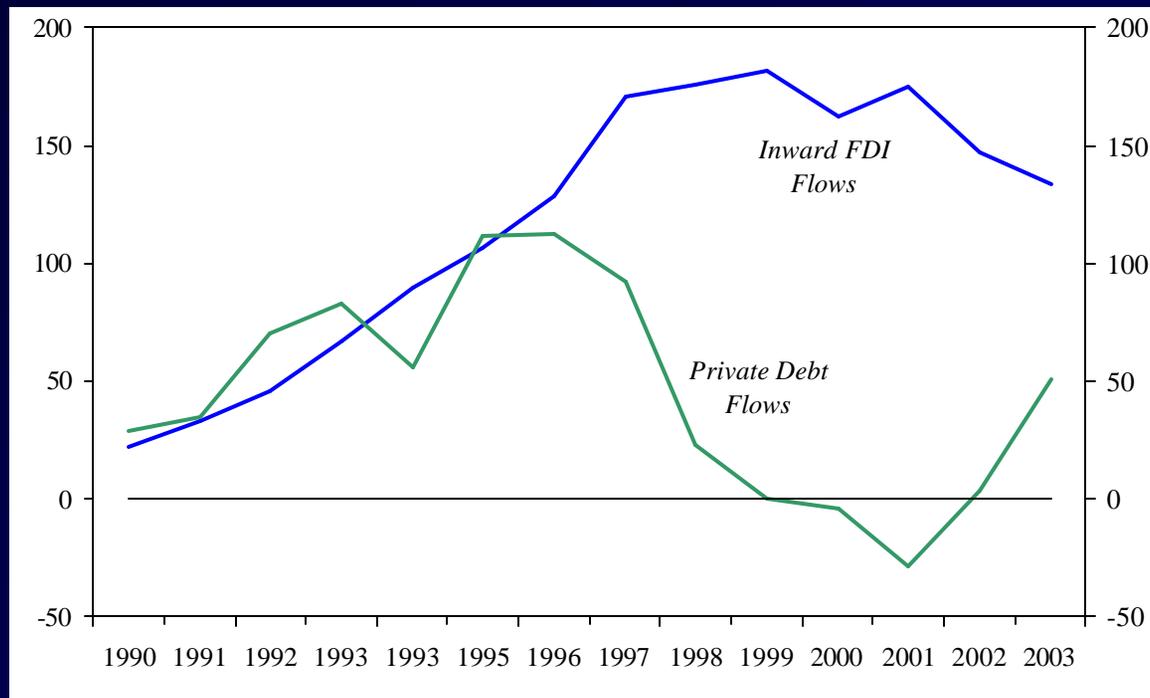
II. La situación internacional y la tasa de cambio

- El nivel histórico del US \$ y del Euro
- Estados Unidos, Europa y Asia
- **Flujos de capital**
- Precios de commodities

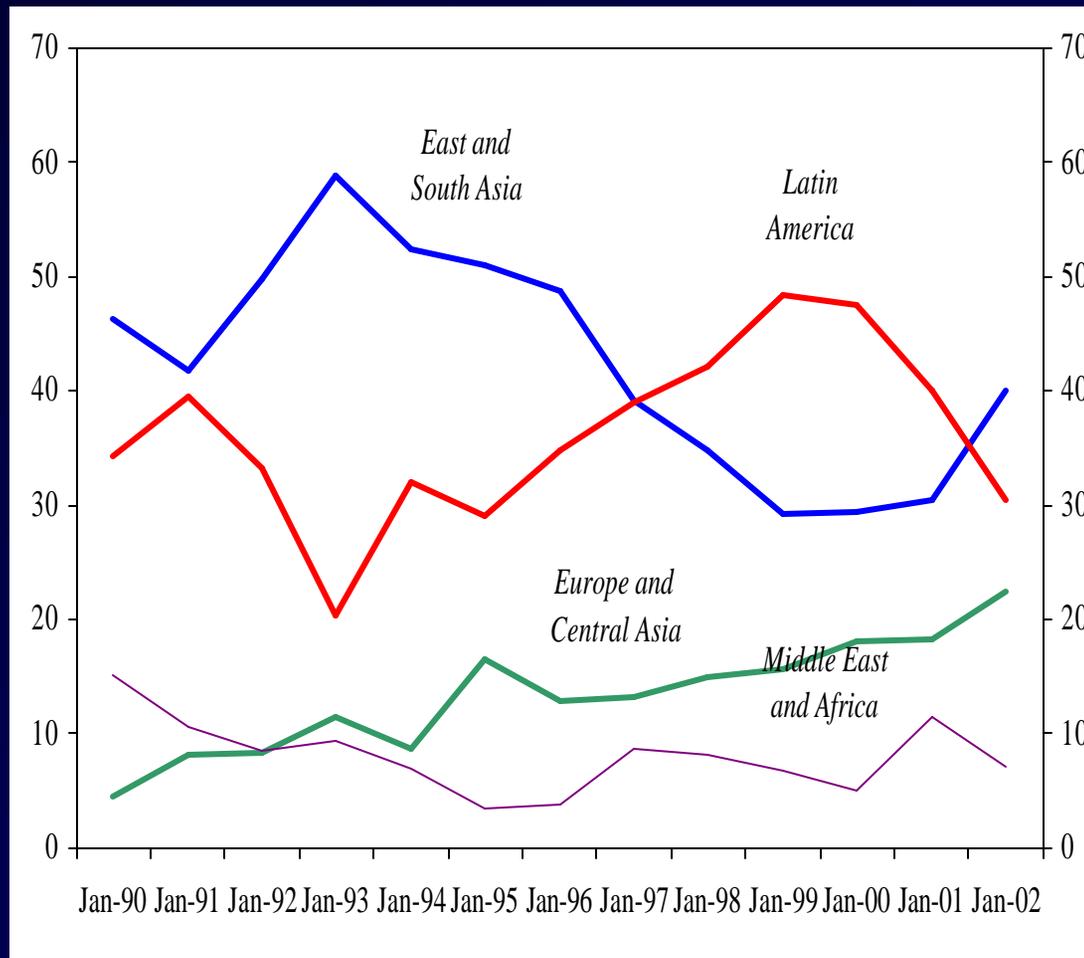
III. La coyuntura actual en Colombia

- La revaluación reciente...un fenómeno transitorio?
Entradas de capital y remesas
- La política del Banco de la República y la tasa de cambio
- Qué más puede hacer el gobierno? (ajuste fiscal y pago de deuda externa)

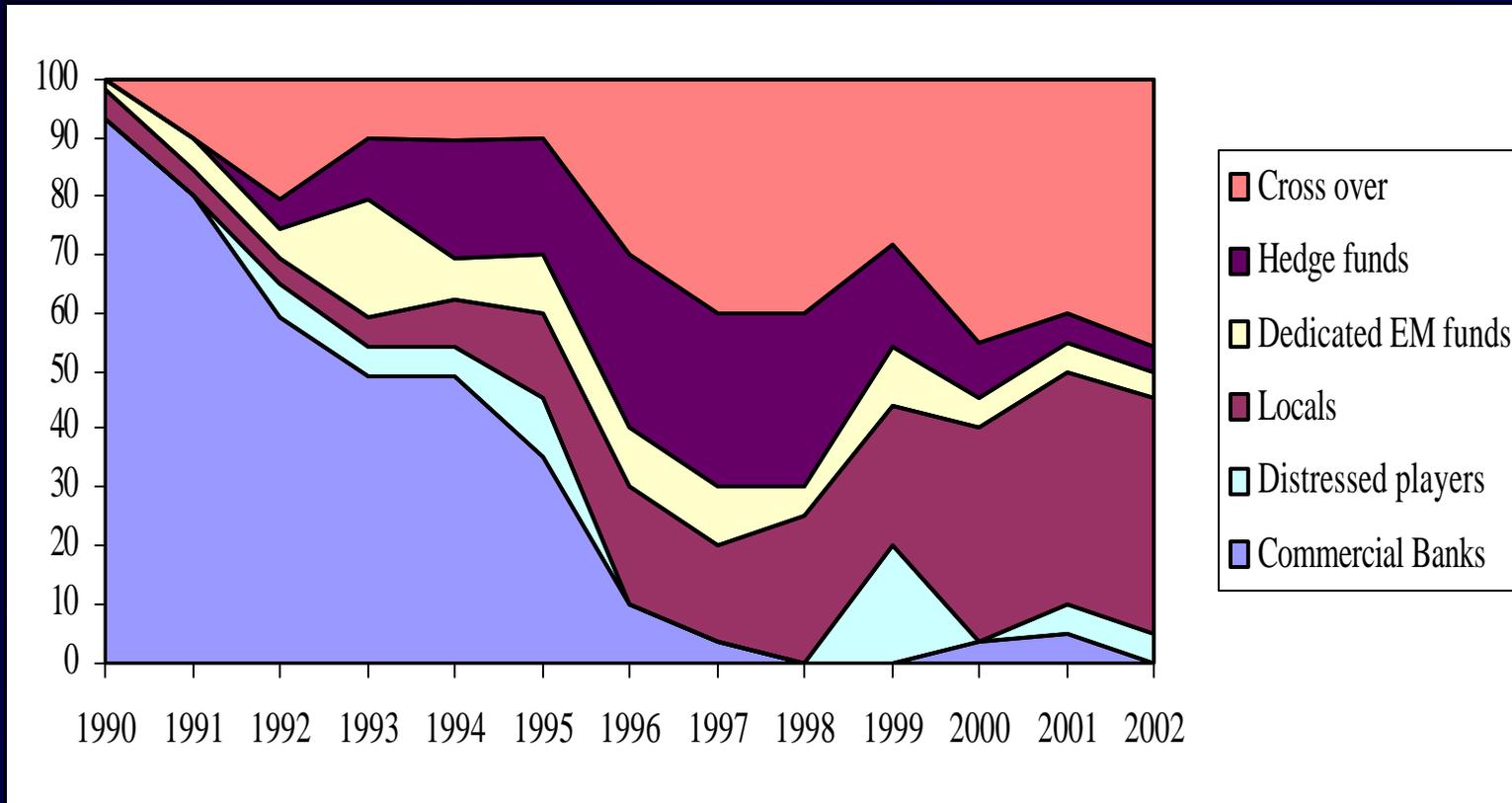
Inversión extranjera directa vs Flujos de deuda privada hacia mercados emergentes (US \$ mm)



Inversión extranjera directa (% del total)



Quién invierte en el mundo? (%)



Los bancos han dejado de ser importantes; participación creciente de inversionistas institucionales no bancarios (fondos de pensiones y cias de seguros; participación creciente de fondos de pensiones locales etc

Temas

I. Evolución e impacto de la tasa de cambio real en Colombia

- Evolución de la tasa de cambio real
- Impacto sobre la producción y sobre el conjunto de la economía

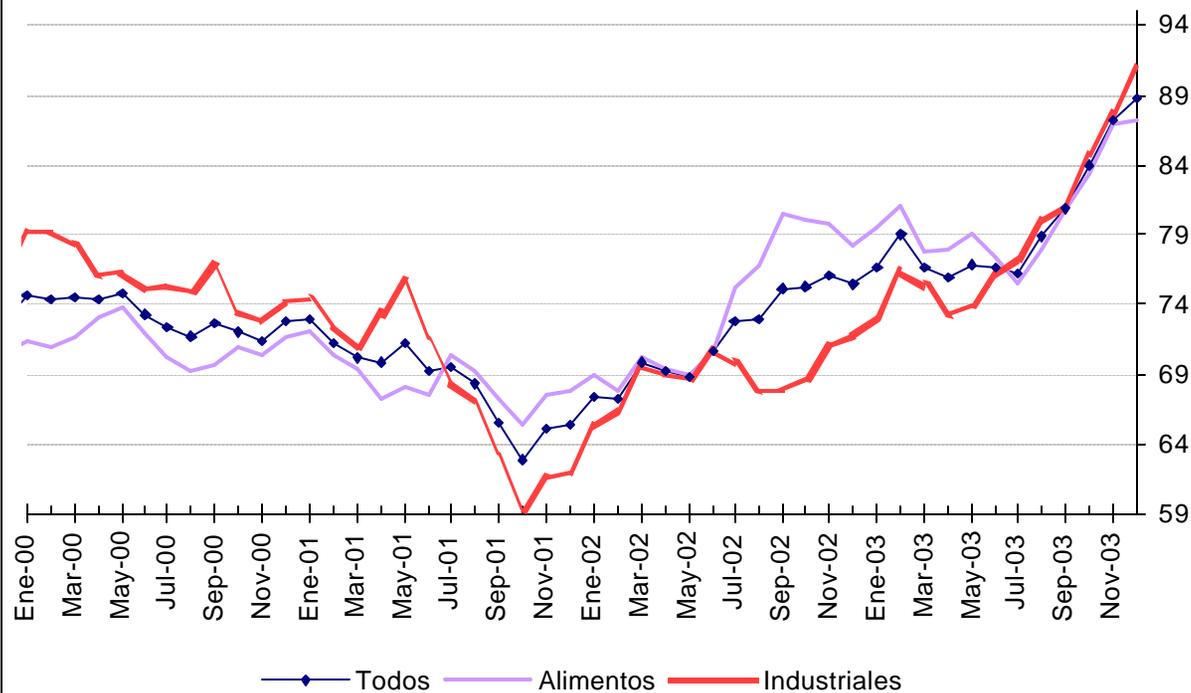
II. La situación internacional y la tasa de cambio

- El nivel histórico del US \$ y del Euro
- Estados Unidos, Europa y Asia
- Flujos de capital
- Precios de commodities

III. La coyuntura actual en Colombia

- La revaluación reciente...un fenómeno transitorio?
Entradas de capital y remesas
- La política del Banco de la República y la tasa de cambio
- Qué más puede hacer el gobierno? (ajuste fiscal y pago de deuda externa)

**Indice de Precios de Productos Básicos Mensual
(1995=100)**



	Promedio 2001	Promedio 2002	Promedio 2003	Diciembre de 2003
Petróleo WTI (US\$/barril)	25.95	26.12	31.12	32.1
Carbón (US\$/tm)	32.31	27.06	27.84	35.75
Niquel (US\$/tm)	5945	6772	9629	14163
Café (centavos US\$/libra)	72.4	65.1	67.1	70.6
Oro (US\$/onza troy)	271	310	363.5	407

Producto	Proyección 2004
Petróleo y derivados	-6.62%
Café	11.32%
Carbón	22.92%
No Trad	8.73%
Oro	0.56%
Resto	9.39%

Temas

I. Evolución e impacto de la tasa de cambio real en Colombia

- Evolución de la tasa de cambio real
- Impacto sobre la producción y sobre el conjunto de la economía

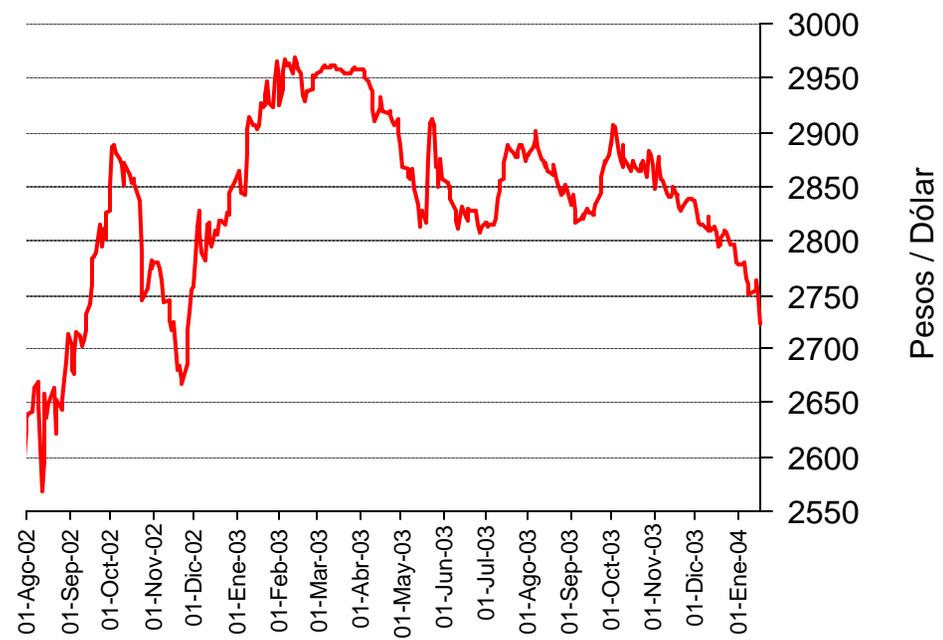
II. La situación internacional y la tasa de cambio

- Estados Unidos
- Europa
- Asia

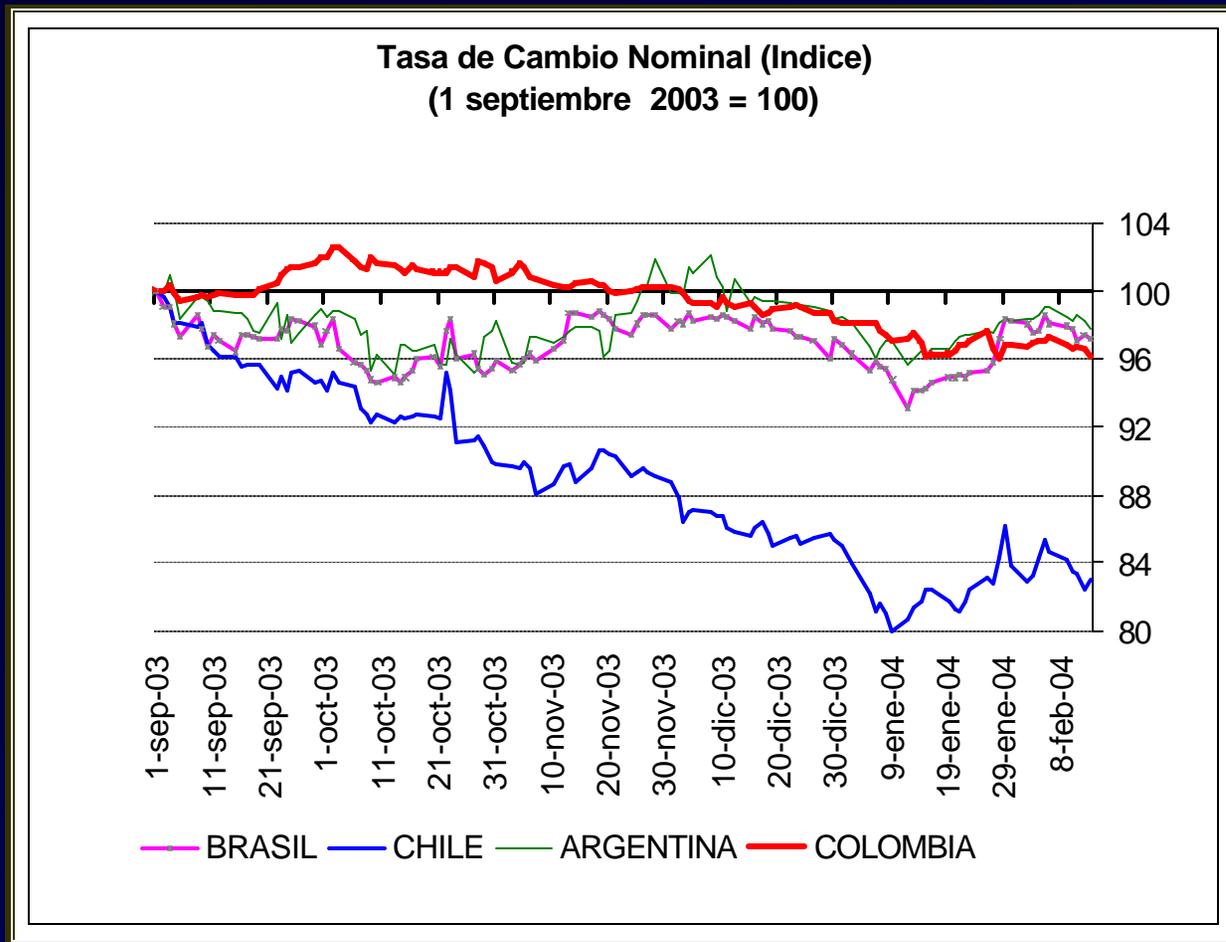
III. La coyuntura actual en Colombia

- La revaluación reciente...un fenómeno transitorio?
- Entradas de capital y remesas
- La política del Banco de la República y la tasa de cambio
- Qué más puede hacer el gobierno? (ajuste fiscal y pago⁵⁶ de deuda externa)

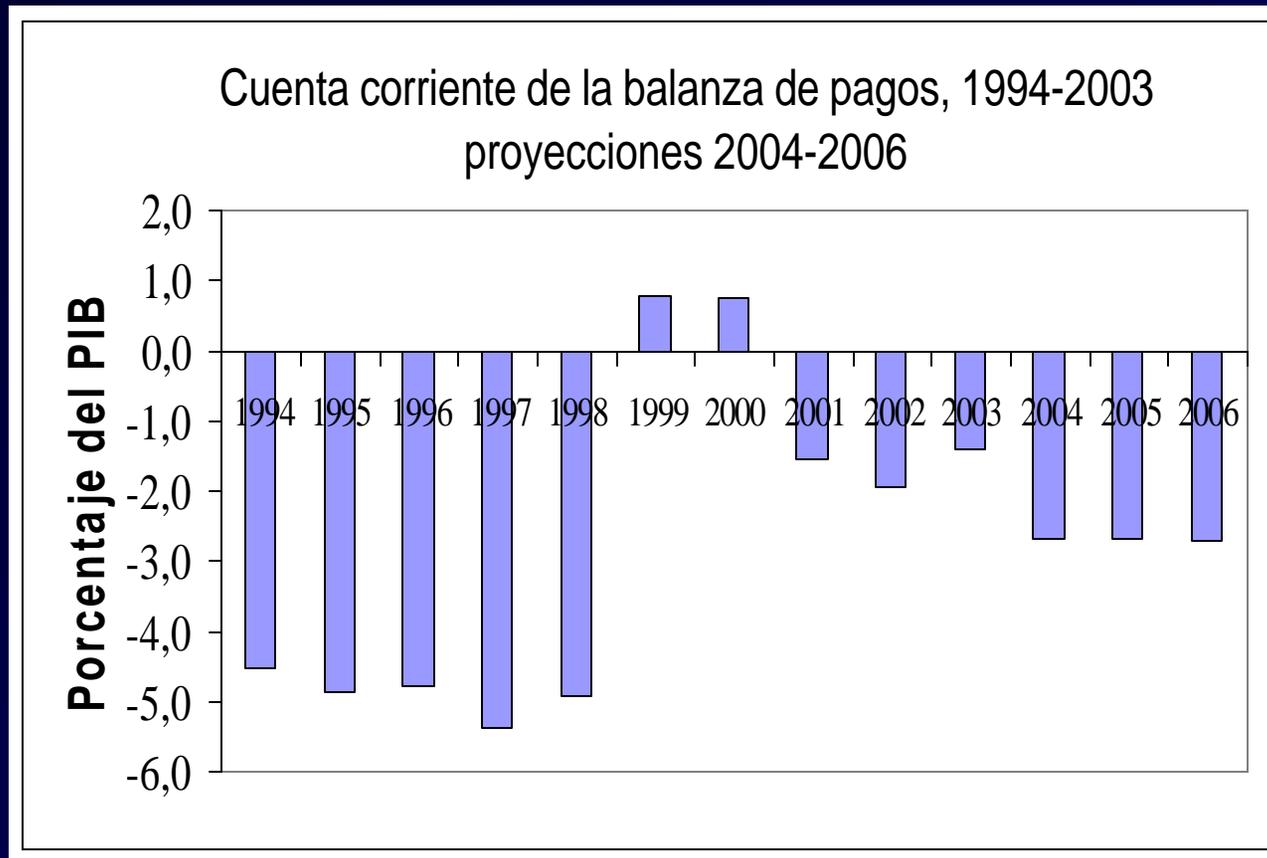
TRM hasta el 16 de enero de 2004



Tasas de cambio en la región



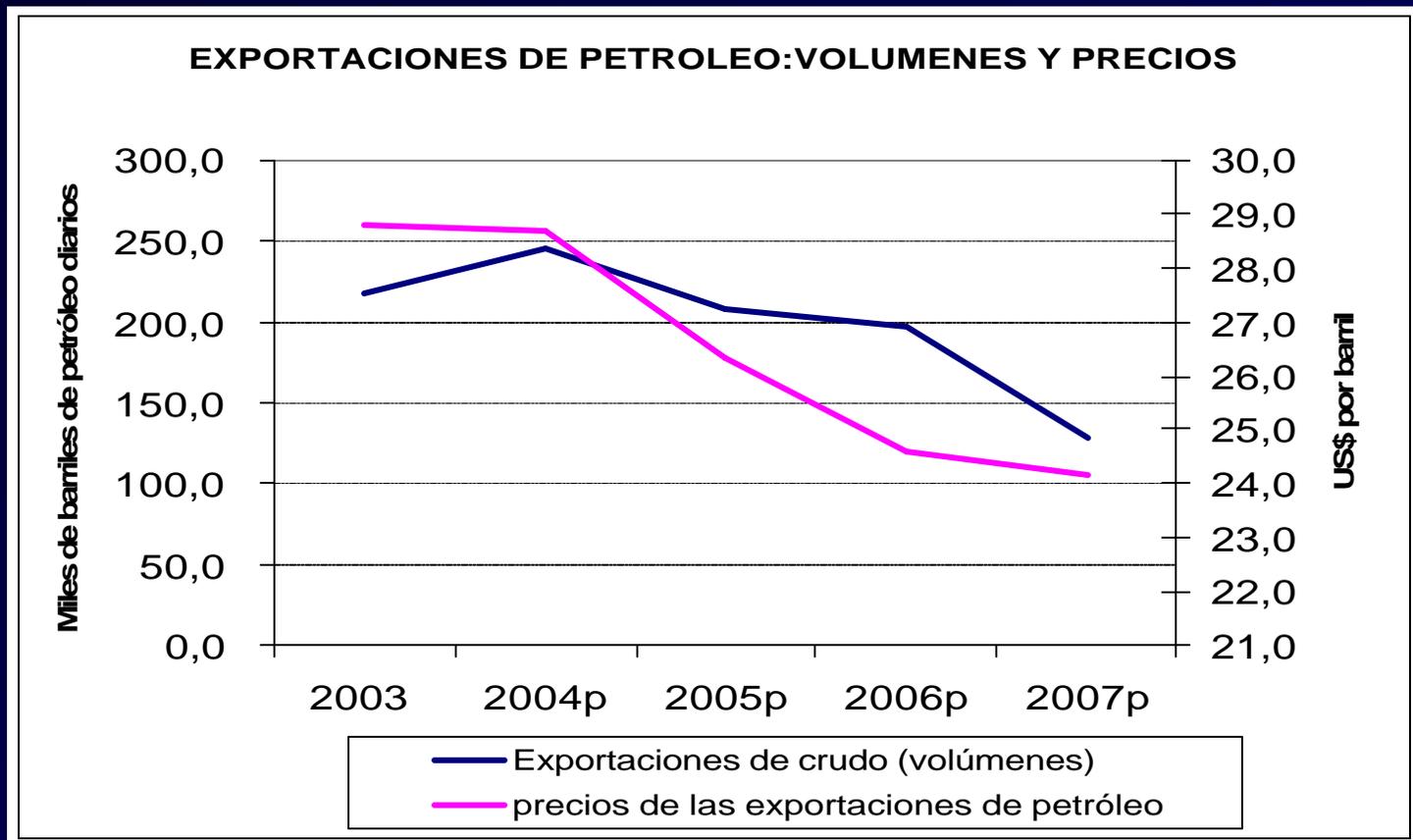
La revaluación...un fenómeno transitorio?



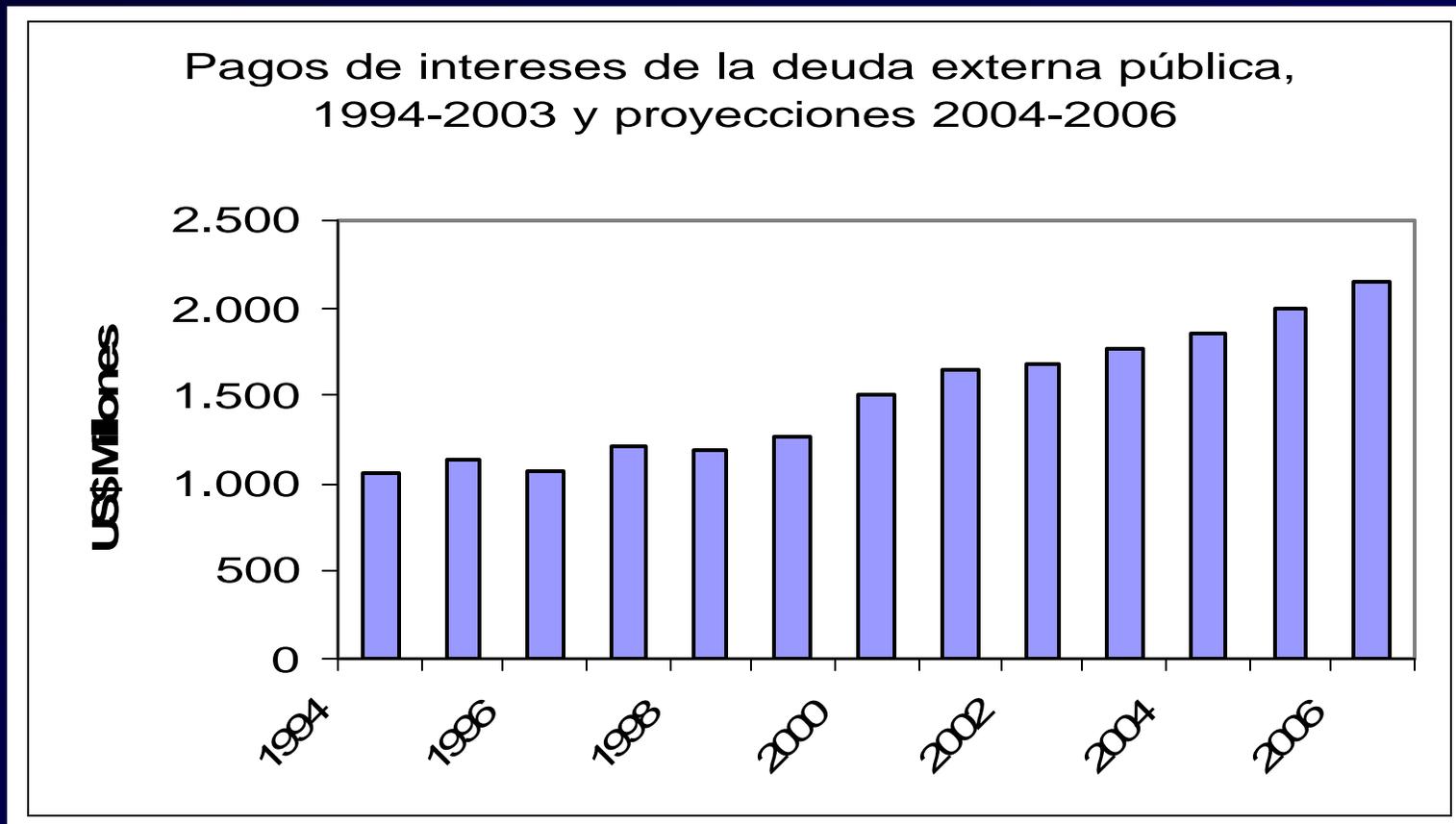
Las últimas proyecciones de la Balanza de pagos indican que las actuales tendencias de la tasa de cambio serán temporales

Se esperan cambios estructurales del sector externo colombiano en los próximos años

Y el deterioro se debe, en gran medida al comportamiento de las exportaciones de petróleo



Y al pago de intereses de la deuda pública



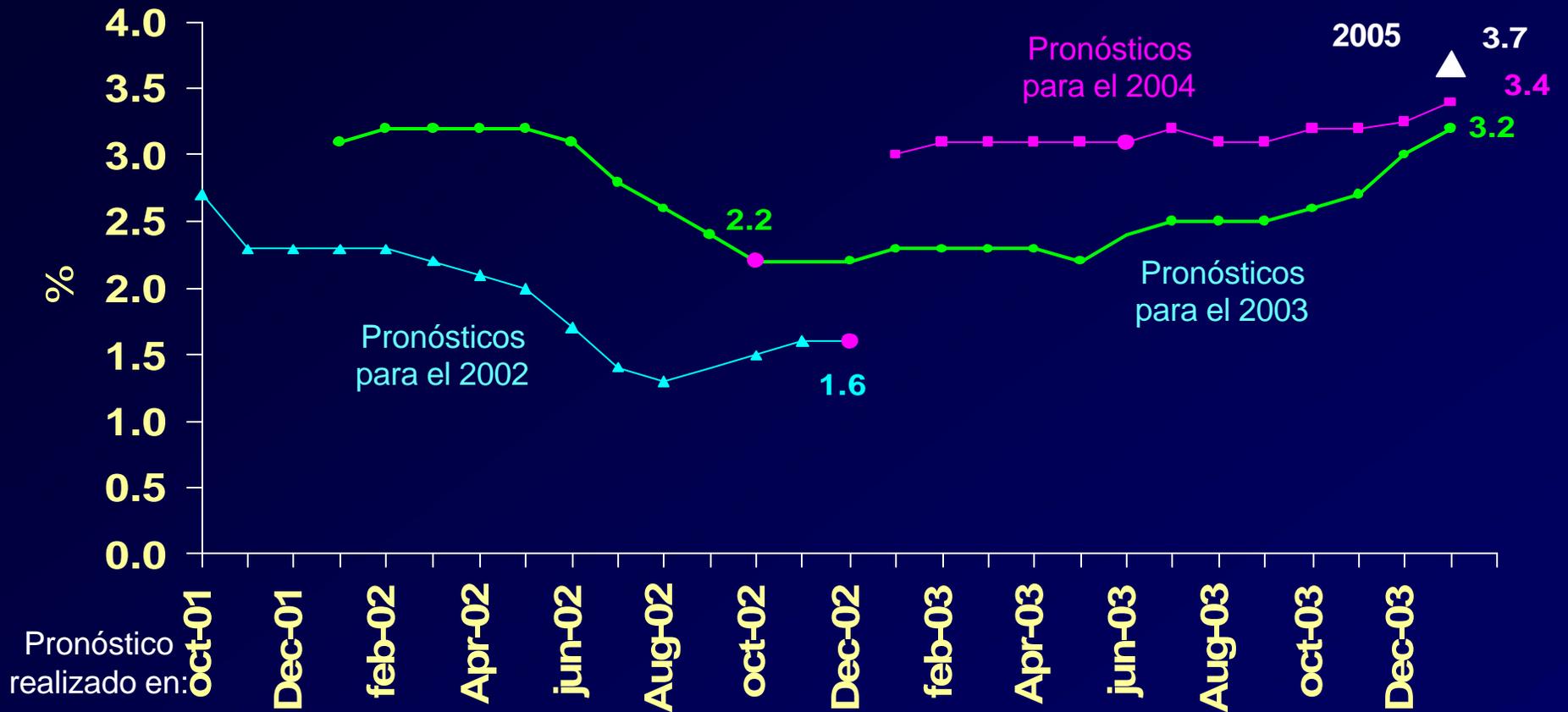
- ... después de 2004 el sector público además se endeudaría menos en el exterior por el ajuste fiscal y para hacer sostenible su deuda externa
- Aunque el sector privado traería sus capitales de manera creciente por la mayor confianza en la economía, esto no alcanzará a compensar la disminución de los flujos públicos de financiamiento

- A partir de 2005 habrá menos financiamiento para una cuenta corriente que será más deficitaria
- Lo que es equivalente a un choque externo que se reflejará en una devaluación del tipo de cambio real de equilibrio a partir de 2005

- Este choque externo podría ser mayor y más pronto si la situación externa se deteriora:
- Si Estados Unidos aumenta sus tasas de interés
- Si los precios de los productos básicos empiezan a disminuir
- Si hay un cierre de los mercados internacionales de crédito.

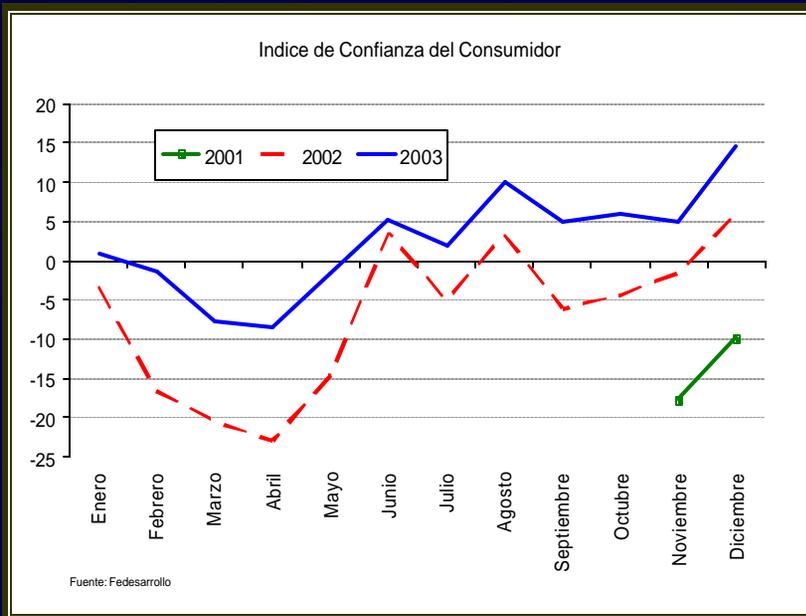
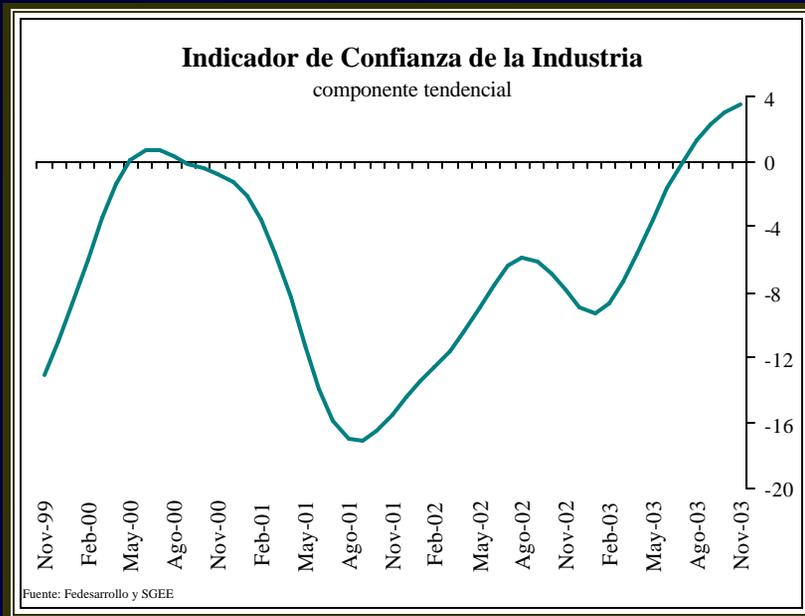
Pero hay factores específicos a
Colombia...que atraen nuevos capitales

Han mejorado los pronóstico de crecimiento del PIB (%)

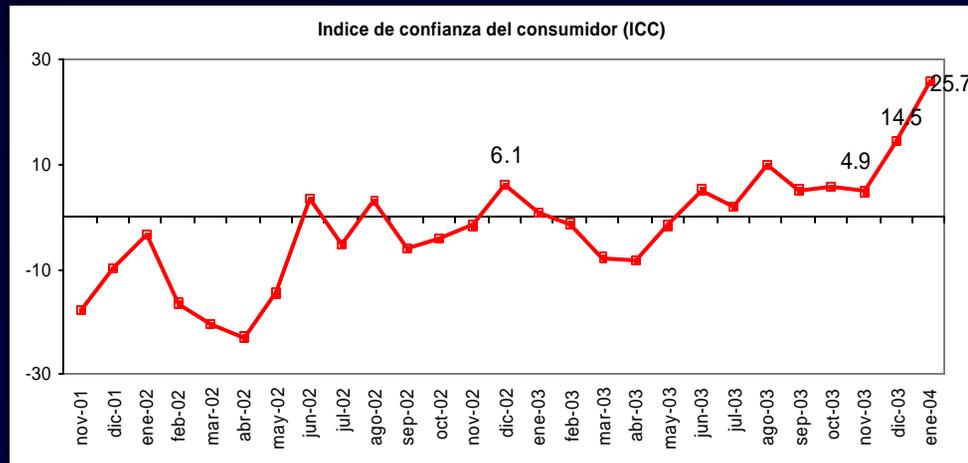


Fuente: Latin American Consensus Forecast, different issues

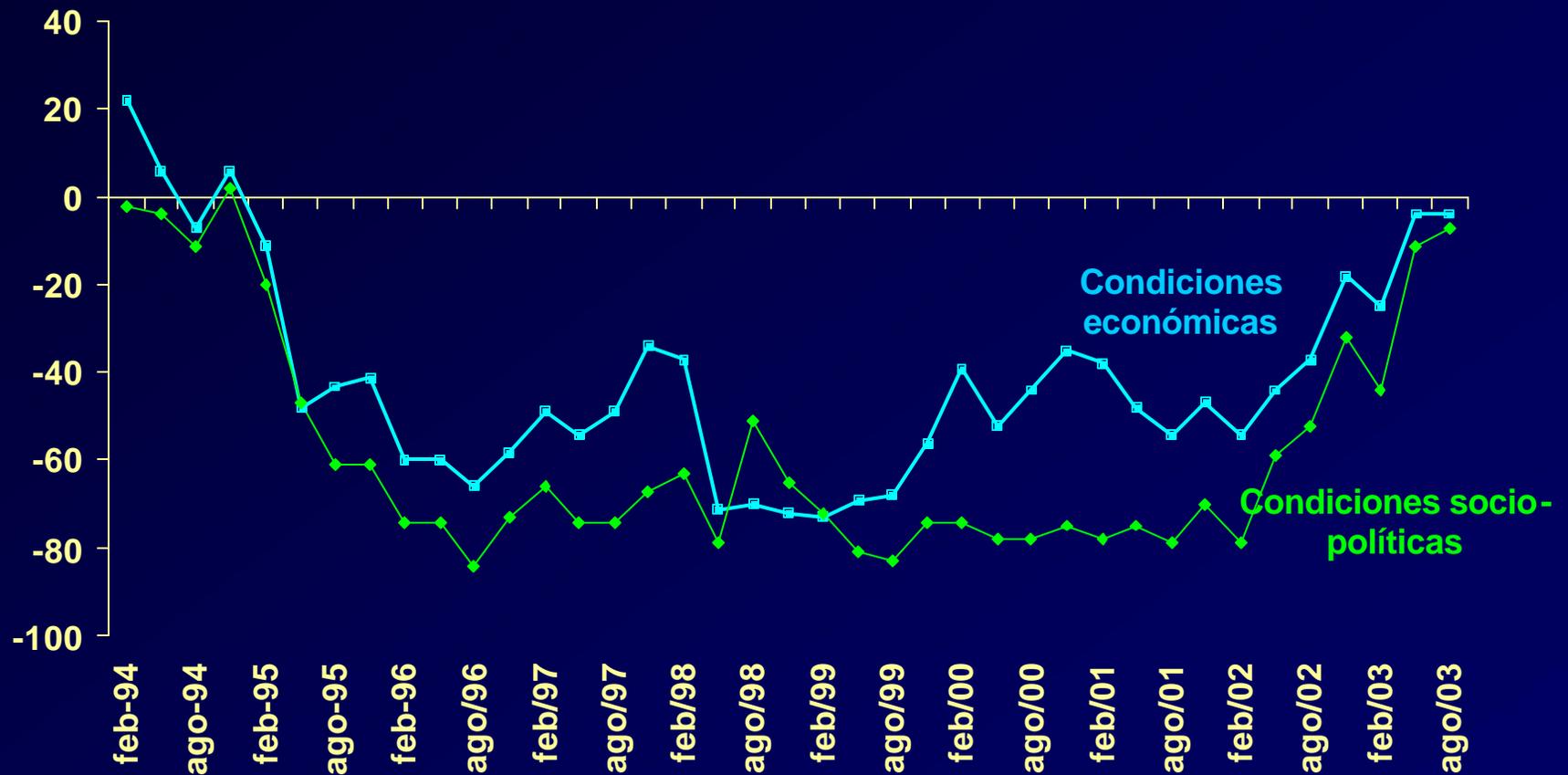
Confianza...industria



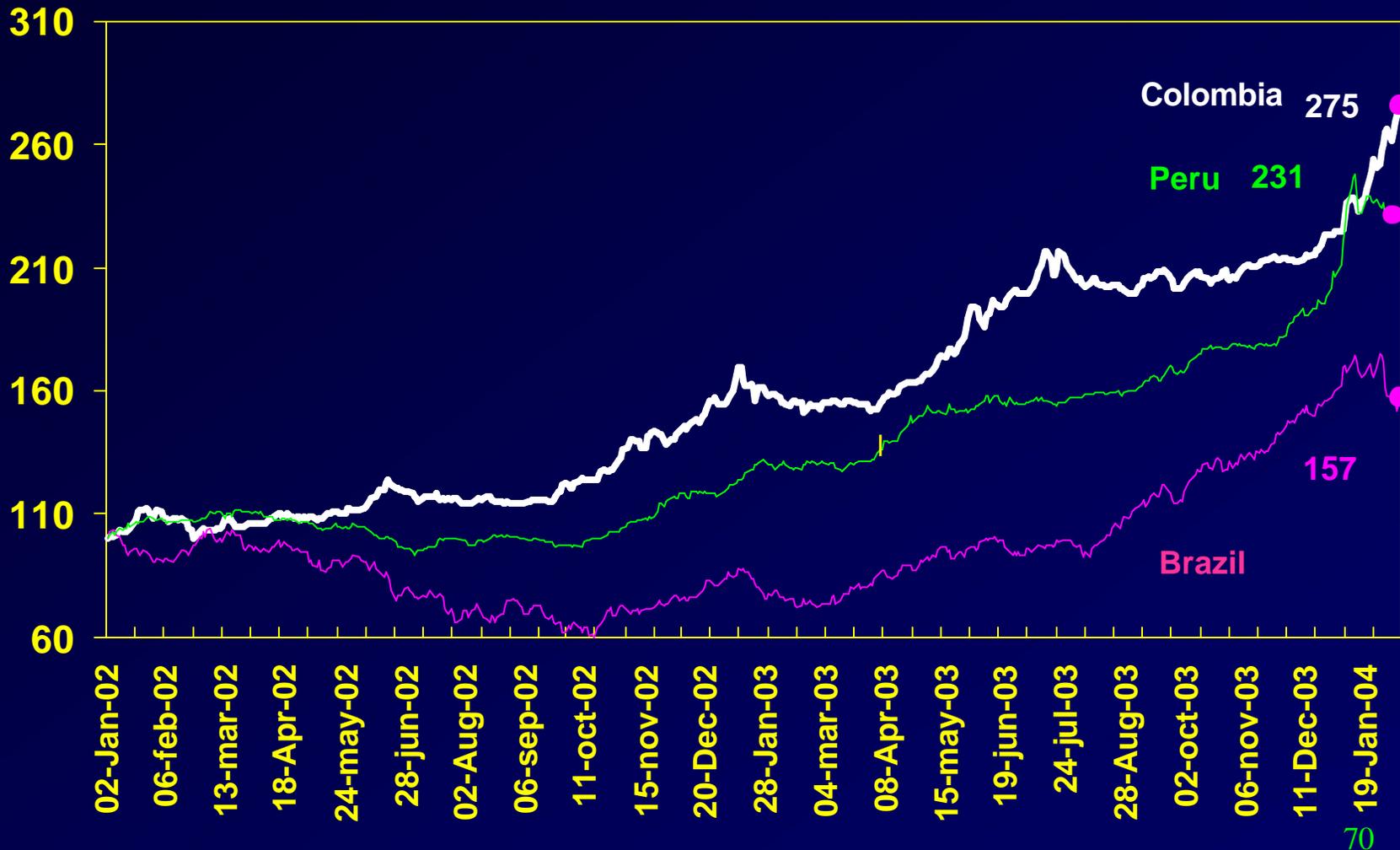
Encuesta de Hogares, Fedesarrollo



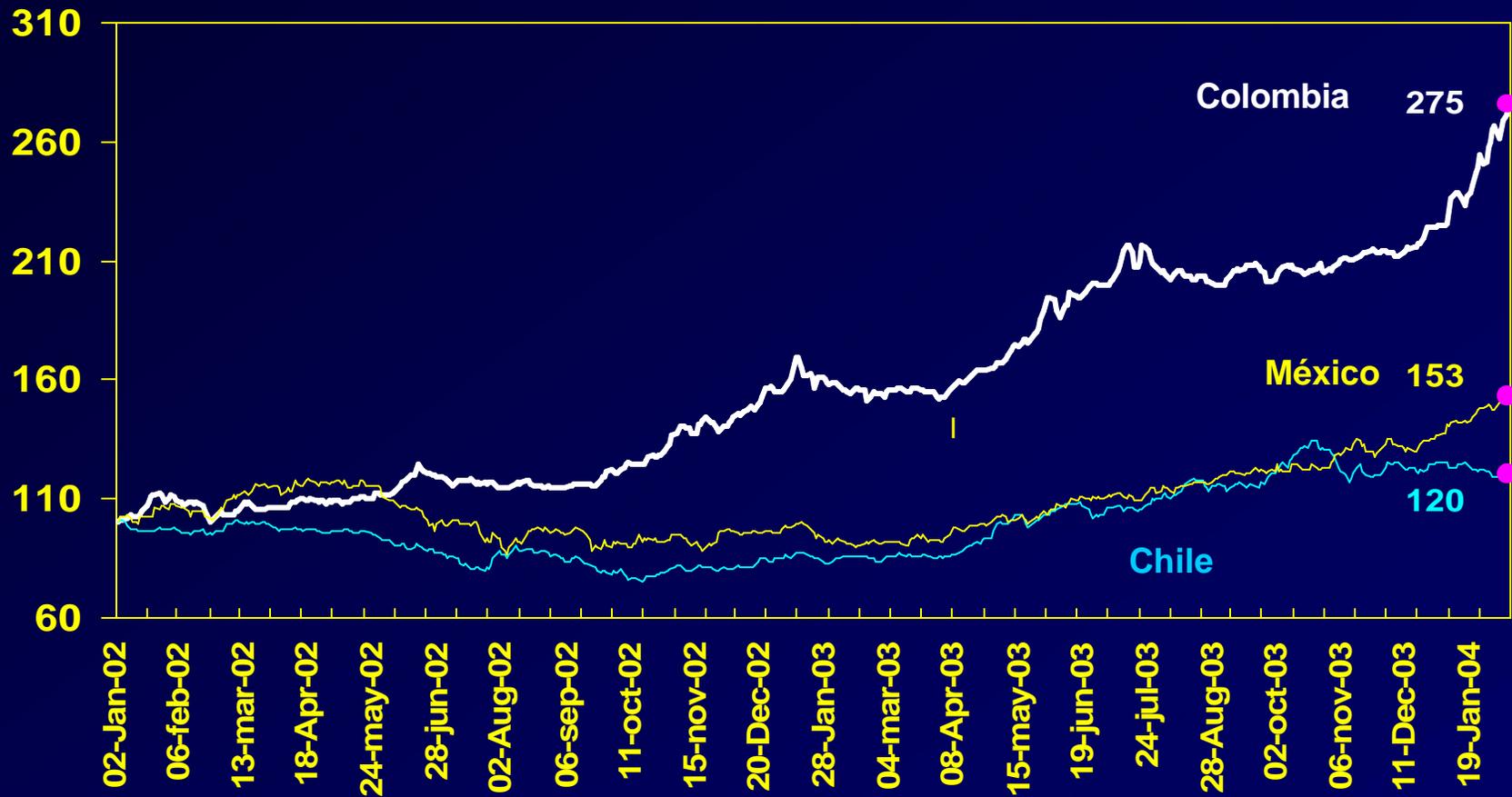
Confianza...condiciones económicas y socio-políticas para la inversión



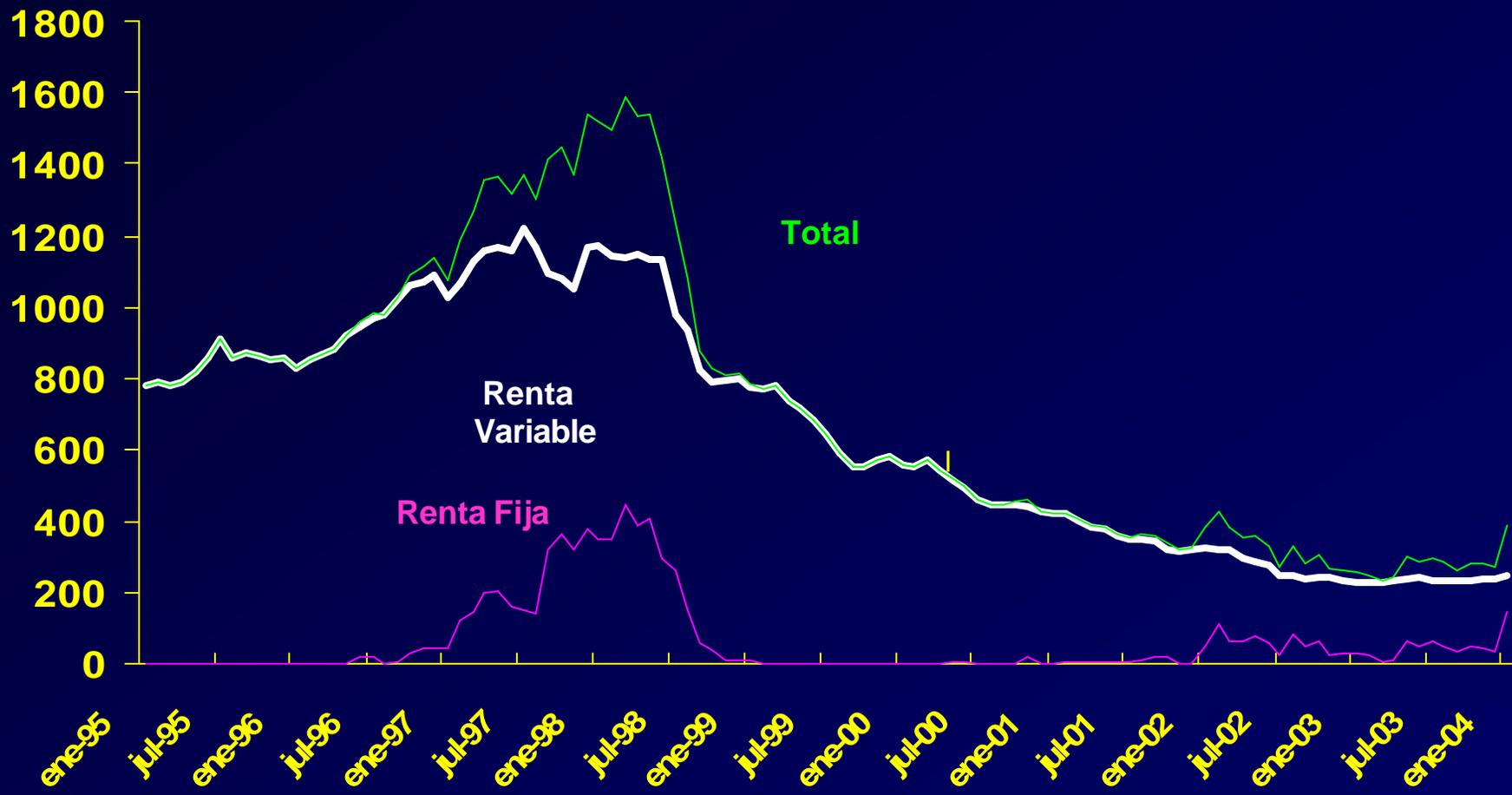
Precios en la bolsa (enero, 1992=100)



Precios en la bolsa (enero, 1992=100)



Saldos de Inversión de los Fondos de Capital Extranjero en Colombia (millones de US \$)



Temas

I. Evolución e impacto de la tasa de cambio real en Colombia

- Evolución de la tasa de cambio real
- Impacto sobre la producción y sobre el conjunto de la economía

II. La situación internacional y la tasa de cambio

- Estados Unidos
- Europa
- Asia

III. La coyuntura actual en Colombia

- La revaluación reciente...un fenómeno transitorio?
- Entradas de capital y remesas
- La política del Banco de la República y la tasa de cambio
- Qué más puede hacer el gobierno? (ajuste fiscal y pago⁷³ de deuda externa)

Los ingresos recientes de divisas recibidos por el país se explican por la cuenta de capital y no por la cuenta corriente

BALANZA CAMBIARIA 2004 (Mill. De US\$)			
	Acum. año a Feb. 29 de 2003	Acum. año a Feb. 29 de 2004	Variación Absoluta
I. Cuenta Corriente	-38	-245	-207
II. Cuenta de Capital	211	533	322

El mayor superávit de la cuenta de capital está explicado fundamentalmente por que el sector privado ha dejado de pagar deuda al exterior..y por los fondos de pensiones

	Acum. año a Feb. 29 de 2003	Acum. año a Feb. 29 de 2004	Variación Absoluta
II. CUENTA DE CAPITAL	211	533	322
A. Capital Privado	-340	213	553
Préstamo Neto	-322	-84	238
Desembolsos	41	77	36
Amortizaciones	-363	-161	202
Inv. Extranjera en Colombia	213	344	131
Petróleo y Minería	180	228	48
Portafolio -Otros Sectores	-5	69	75
Directa +Supl-Otros sectores	39	47	8
Inv. Colombiana en el Exterior	-75	87	162
Cuentas Corrientes Netas	-156	-133	23
B. Capital Oficial	545	284	-261
Préstamo Neto	661	158	-503
Cuentas Corrientes Netas	-117	126	242

Transferencias

Las transferencias es uno de los principales rubros de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos

BALANZA DE PAGOS DE COLOMBIA	
CUENTA CORRIENTE	
US\$ Millones	
	2003 e
I. CUENTA CORRIENTE (1+2+3)	-1.357
1. Balanza Comercial	267
Exportaciones	13.754
Importaciones	13.487
2. Balanza de Servicios	-4.779
Exportaciones	2.406
Importaciones	7.185
3 Transferencias Corrientes	3.155
Ingresos	3.362
Remesas de Trabajadores	2.997
Otras Transferencias	365
Egresos	207
Remesas de Trabajadores	52
Otras Transferencias	155

e: estimado

Fuente: Banco de la República

Las transferencias han crecido de manera importante en los últimos años

BALANZA DE PAGOS DE COLOMBIA Transferencias corrientes

(Millones de US\$)

	1999	2000	2001 p	2002 p	2003 e
Transferencias corrientes (1-2)	1.455	1.669	2.263	2.473	3.155
1. Ingresos	1.703	1.907	2.565	2.777	3.362
1.1 Remesas de trabajadores	1.297	1.578	1.932	2.415	2.997
1.2. Otras transferencias	406	329	633	362	365
2. Egresos	248	238	302	304	207
2.1 Remesas de trabajadores	232	207	192	144	52
2.2. Otras transferencias	16	31	109	160	155

e: estimado

p: provisional

Fuente: Balanza de Pagos - Banco de la República

... y han incrementado su participación en relación con el PIB y con los ingresos de la balanza de pagos

COLOMBIA: INGRESOS DE DIVISAS POR REMESAS					
<i>Millones de USD, porcentajes y número de veces</i>					
	1999	2000	2001 p	2002 p	2003 e
Ingresos (Millones de USD)	1.297	1.578	1.961	2.415	2.997
Como % del PIB	1,5%	1,9%	2,4%	3,0%	3,9%
Como % de los ingresos corrientes - Balanza de F	7,8%	8,5%	10,6%	13,7%	15,4%
Como % de las exportaciones de bienes	10,8%	11,6%	15,3%	19,6%	21,8%
Como número de veces de las exportaciones de:					
Café	1,0	1,5	2,6	3,1	3,7
Petróleo y derivados	0,3	0,3	0,6	0,7	0,9
Carbón	1,5	1,8	1,7	2,4	1,9
No tradicionales	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4
Como proporción de:					
Ingresos por Inversión Extranjera Directa (%)	89,4%	70,6%	77,8%	118,2%	184,7%

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos - DTIE

p: Provisional.

e: Estimado

Este fenómeno se explica por el fuerte aumento en la emigración de colombianos en el exterior

Colombianos en el Exterior

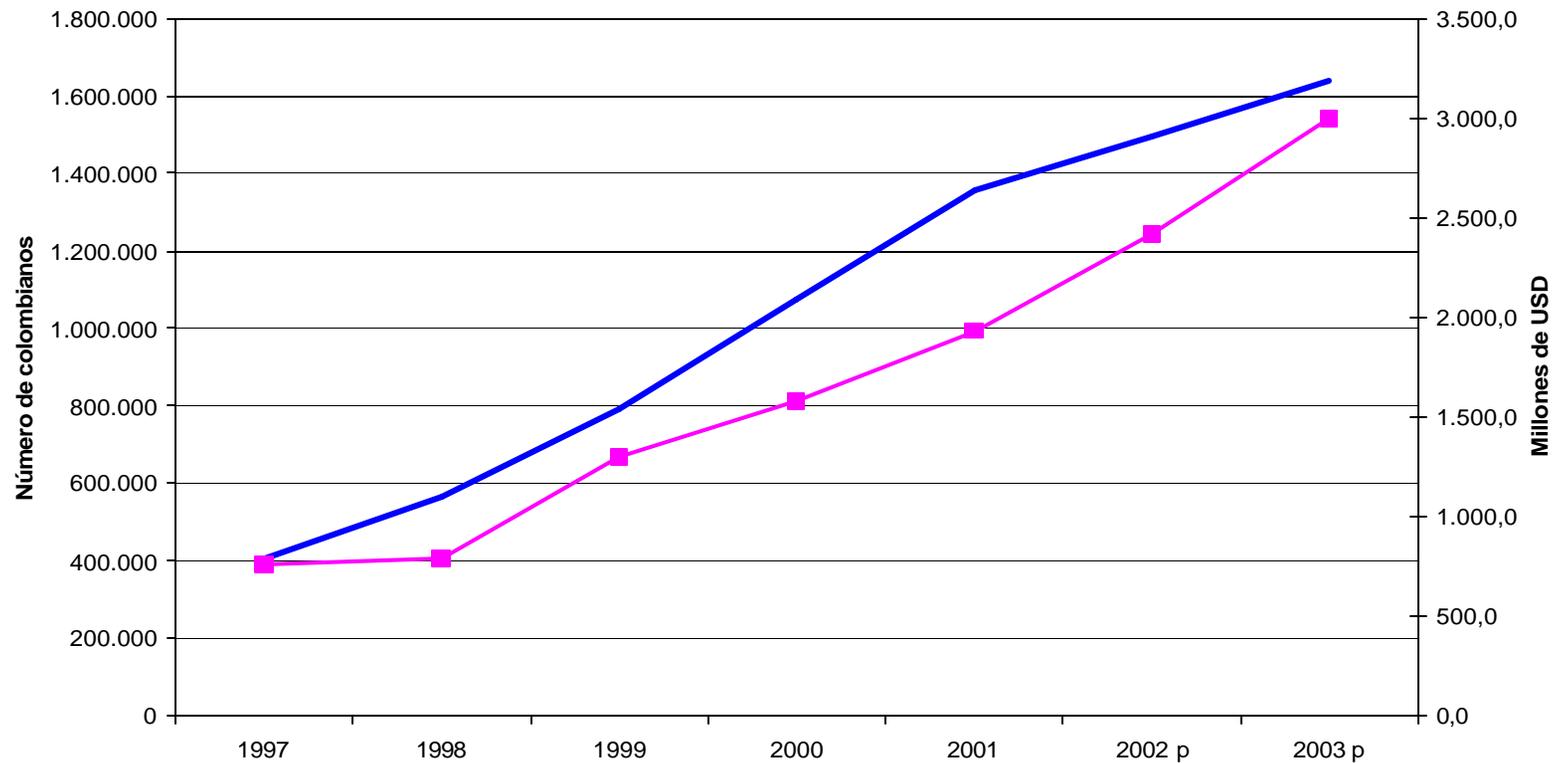
	Número*	Variación**
1996	2.565.722	184.470
1997	2.786.861	221.139
1998	2.946.444	159.583
1999	3.171.292	224.848
2000	3.453.602	282.310
2001	3.737.129	283.527
2002	3.877.662	140.533
2003	4.021.273	143.611
Total acumulado (1996-2003)		1.640.021

* Ministerio de Relaciones Exteriores (año 2000)

** Departamento Administrativo de Seguridad, DAS.

Existe una relación directa entre el número de colombianos en el exterior y el valor de las remesas

Ingresos por Remesas de Trabajadores y Salida Permanente de Colombianos al Exterior 1/



1/ Salidas menos entradas de colombianos por aeropuertos. Flujo acumulado 1997-2003
Fuente: DAS

— Salidas de Colombianos — Remesas

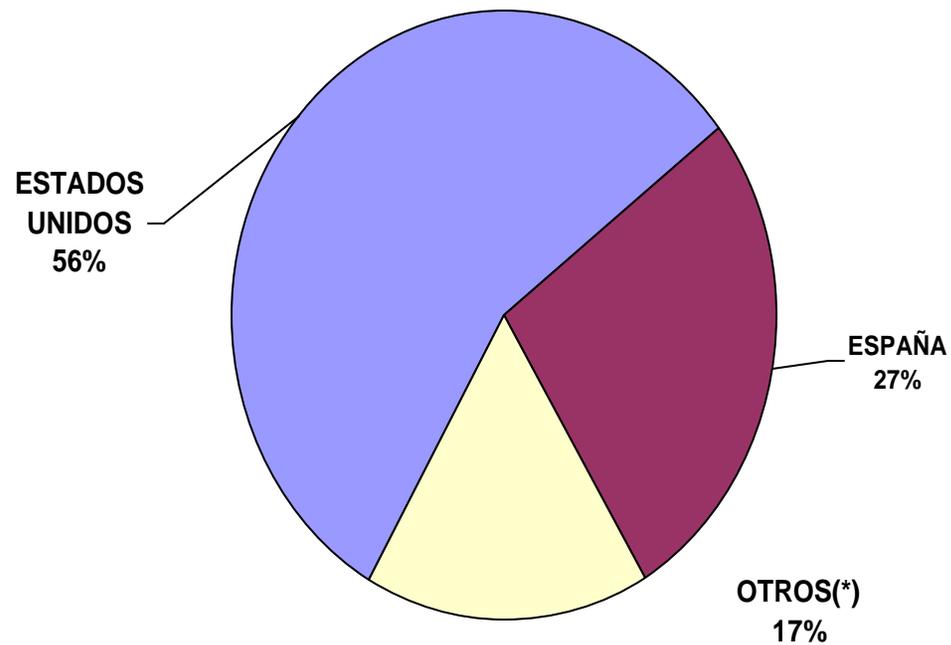
A pesar del crecimiento de las remesas, en términos per-cápita, su valor es relativamente bajo

A. Remesas Promedio Enviadas a Colombia por Cada Trabajador 1/ US\$	
	2003 p
Promedio Anual	803
Promedio Mensual	67
B. Giro Promedio 2/ USD	
Giro Promedio	298
1/ Valor de las remesas / # de colombianos en el exterior	
2/ Valor de las remesas/ número de giros	

De lo anterior se deduce que cerca de 850.000 colombianos en el exterior están enviando giros al país

Las remesas se originan principalmente en USA y España

**DISTRIBUCION DE LAS REMESAS POR PAIS DE ORIGEN
AÑO 2003**



En comparación con otros países de la región el peso de las remesas en términos del PIB y las exportaciones también es relativamente bajo

INGRESOS POR REMESAS DE TRABAJADORES 2002 - 2003(p)						
Cifras en USD Millones y %						
	2002			2003		
	Remesas	Remesas/Exp bienes	Remesas /PIB	Remesas	Remesas/Exp bienes	Remesas /PIB
Colombia *	2.414,8	20%	3,1%	2.997,0	22%	3,9%
Ecuador*	1.432,0	28%	5,9%	1.580,6	26%	5,9%
Rep. Dominicana	2.111,0	41%	9,9%	1.430,2	34%	9,9%
El Salvador*	1.935,2	74%	13,5%	2.105,3	67%	14,3%
Guatemala* 1/	1.689,0	76%	7,3%	2.413,8	91%	9,7%
Honduras **	770,0	31%	11,7%	639,8	57%	11,2%
México***	10.502,0	7%	1,6%	12.039,0	8%	2,6%

* Hasta dic de 2003

** Hasta octubre de 2003

*** Hasta noviembre de 2003

**** Hasta septiembre de 2003

2003: Información preliminar

1/ Fuente Balanza Cambiaria- Banco Central de Guatemala

Fuente 2003: Estadísticas Bancos Centrales. 2002: Multilateral Investment Fund and Banco Internamericano de Desarrollo,

"Sending Money Home, An international Comparison of Remittance Markets, febrero de 2003.

Colombia: Balanza de Pagos - Banco de la República

Temas

I. Evolución e impacto de la tasa de cambio real en Colombia

- Evolución de la tasa de cambio real
- Impacto sobre la producción y sobre el conjunto de la economía

II. La situación internacional y la tasa de cambio

- Estados Unidos
- Europa
- Asia

III. La coyuntura actual en Colombia

- La revaluación reciente...un fenómeno transitorio?
- Entradas de capital y remesas
- La política del Banco de la República y la tasa de cambio
- Qué más puede hacer el gobierno? (ajuste fiscal y pago₈₅ de deuda externa)

La política del Banco de la República

- Política de inflación objetivo
 - Meta, pronósticos, gap de producto, manejo de la tasa de interés
 - La tasa de cambio no es una meta explícita del Banco
 - Excepto ante excesos de volatilidad o ante efectos fuertes en la inflación
 - Además, el Banco puede decidir acumular reservas internacionales

Qué más puede hacer el gobierno?

- - El gasto fiscal y el déficit como principal elemento en la revaluación de 1992-1997
- No utilizar nueva deuda externa para pagar el servicio de la “deuda vieja”

