



¿Para dónde va la política económica en Colombia?

Cristina Gamboa y Paola Castellanos
Departamento de Estudios Económicos
Junio 27 de 2008



CONDICIONES DE USO

La Cámara Colombiana de la Construcción procura que los datos suministrados en las “Presentaciones”, publicadas en su página web y/o divulgadas mediante medios electrónicos, mantengan altos estándares de calidad. Sin embargo, no asume responsabilidad alguna desde el punto de vista legal o de cualquier otra índole, por la integridad, veracidad, exactitud, oportunidad, actualización, conveniencia, contenido y/o usos que se dé a la información y a los documentos que aquí se presentan.

La Cámara Colombiana de la Construcción tampoco asume responsabilidad alguna por omisiones de información o por errores en la misma, en particular por las discrepancias que pudieran encontrarse entre la versión electrónica de la información publicada y su fuente original.

La Cámara Colombiana de la Construcción no proporciona ningún tipo de asesoría, por lo tanto la información publicada no puede considerarse como una recomendación para la realización de operaciones de construcción, comercio, ahorro, inversión, ni para ningún otro efecto.

Los vínculos a otros sitios web se establecen para facilitar la navegación y consulta, pero no implican la aprobación ni responsabilidad alguna por parte de la Cámara Colombiana de la Construcción, sobre la información contenida en los mismos. En consideración de lo anterior, la Cámara Colombiana de la Construcción por ningún concepto será responsable por el contenido, forma, desempeño, información, falla o anomalía que pueda presentarse, ni por los productos y/o servicios ofrecidos en los sitios web con los cuales se haya establecido un enlace.

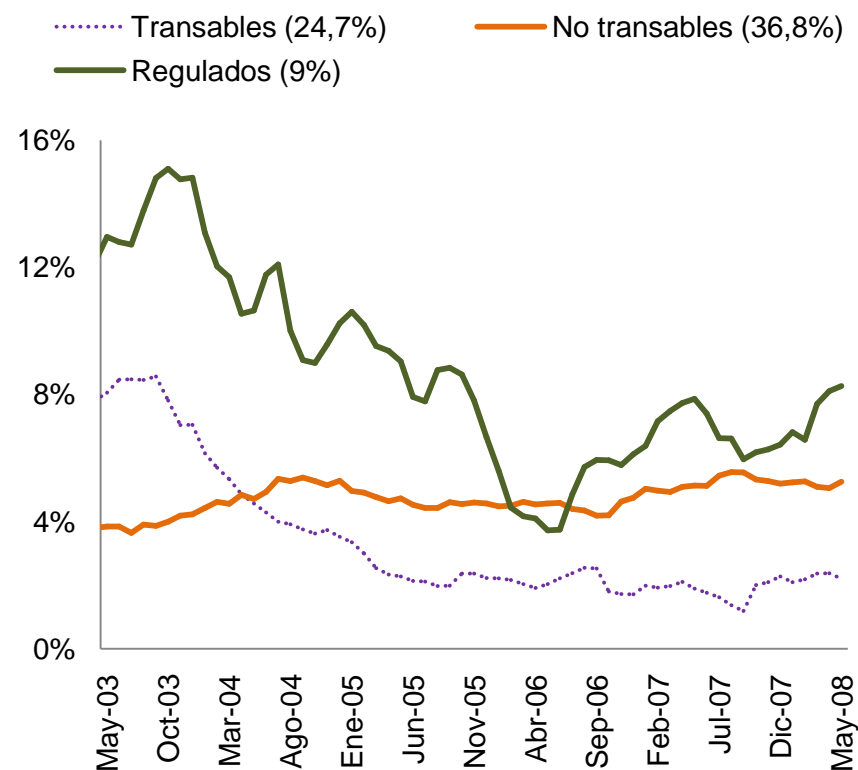
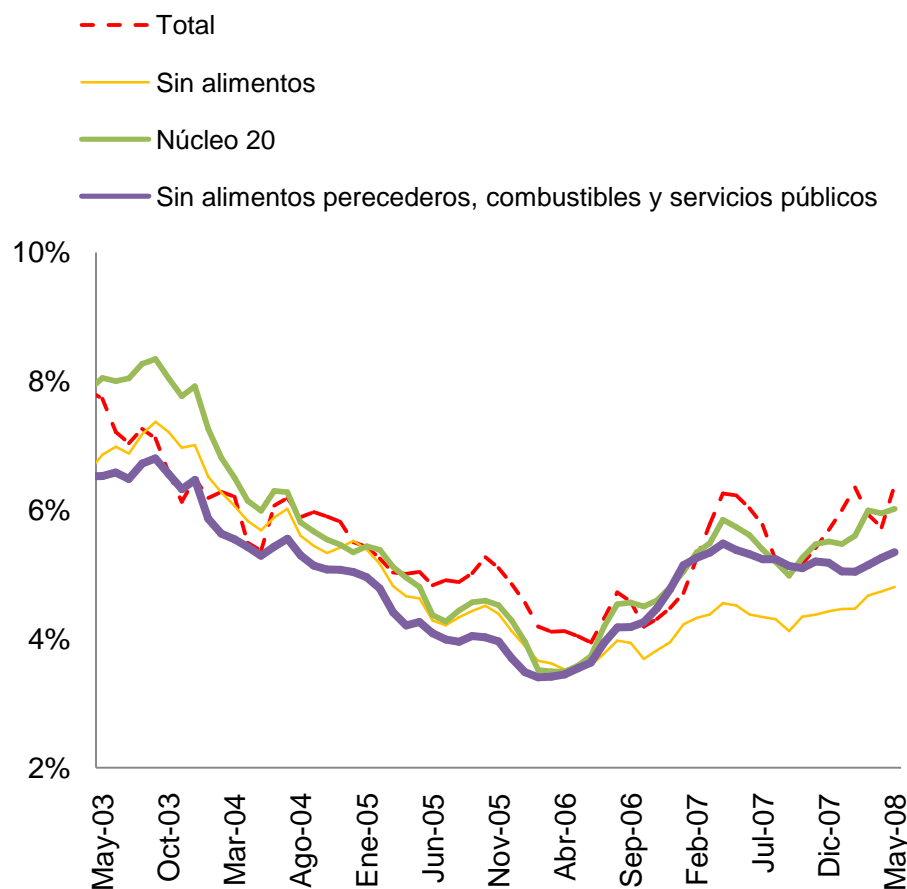
Se autoriza la reproducción total o parcial de la información contenida en esta página web o documento, siempre y cuando se mencione la fuente.

Contenido

- Las últimas medidas de la Junta del Banco de la República
- El ajuste fiscal pendiente
- Alternativas adicionales: políticas de oferta

Los excesos de demanda y los choques de oferta (alimentos y combustibles) continúan generando presiones inflacionarias

Diciembre 1999–mayo 2008, var. % anual IPC total, alimentos y sin alimentos

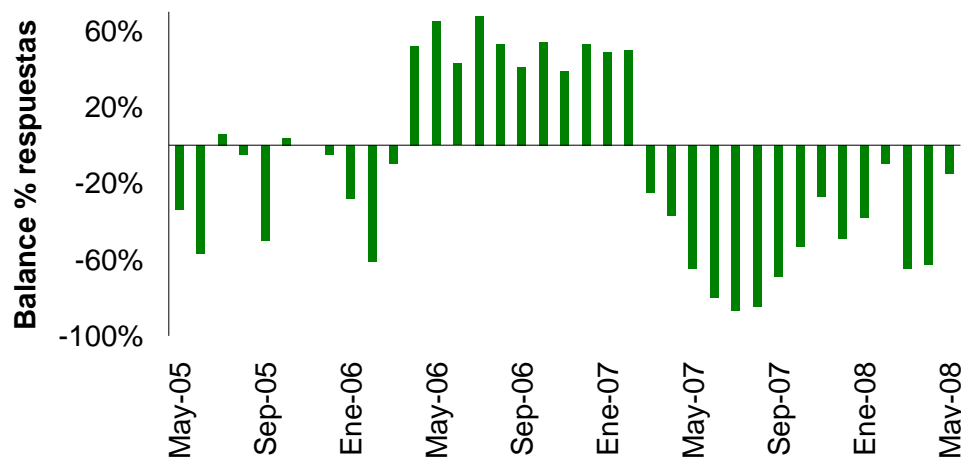


Nota: los porcentajes entre paréntesis corresponden a la ponderación en el IPC total.

Fuente: DANE y Banco de la República, cálculos Depto. Estudios Económicos de Camacol.

Con un problema adicional: las expectativas de inflación no están ancladas y existe la posibilidad de que afecten los precios y los salarios

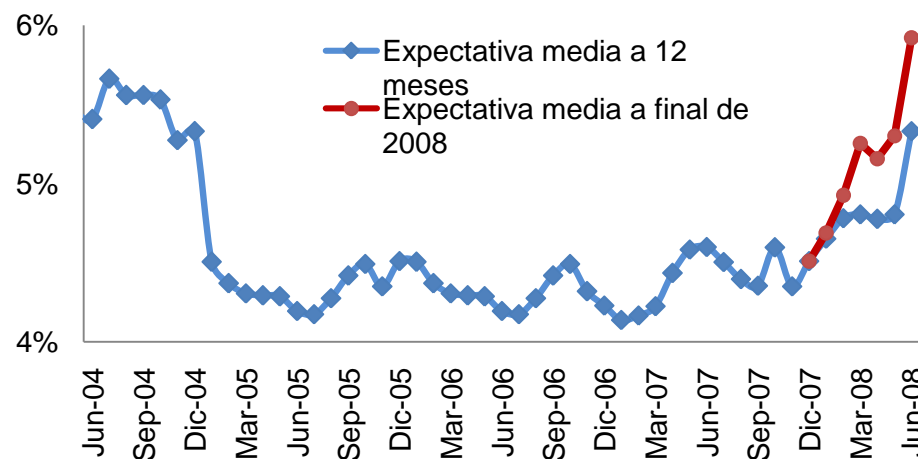
Expectativas de inflación 2008 y 2009



Encuesta de Opinión Financiera: el 15% neto de los encuestados espera que la inflación baje en los próximos seis meses (fecha predicción mayo 2008)



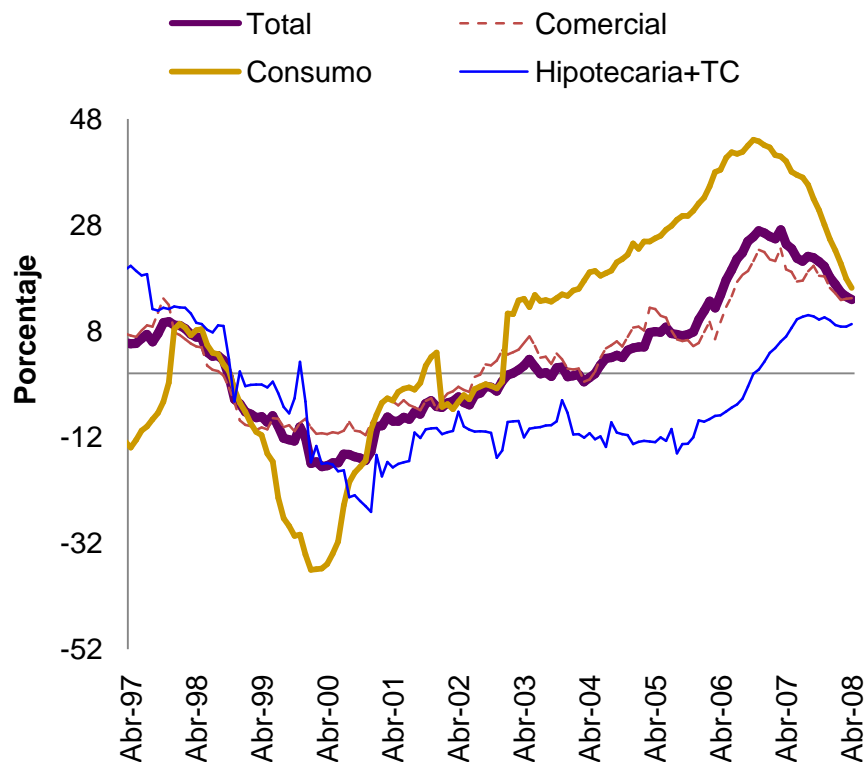
Encuesta del Emisor: los encuestados en junio de 2008 esperan que la inflación se ubique en **5,9%** al final del año



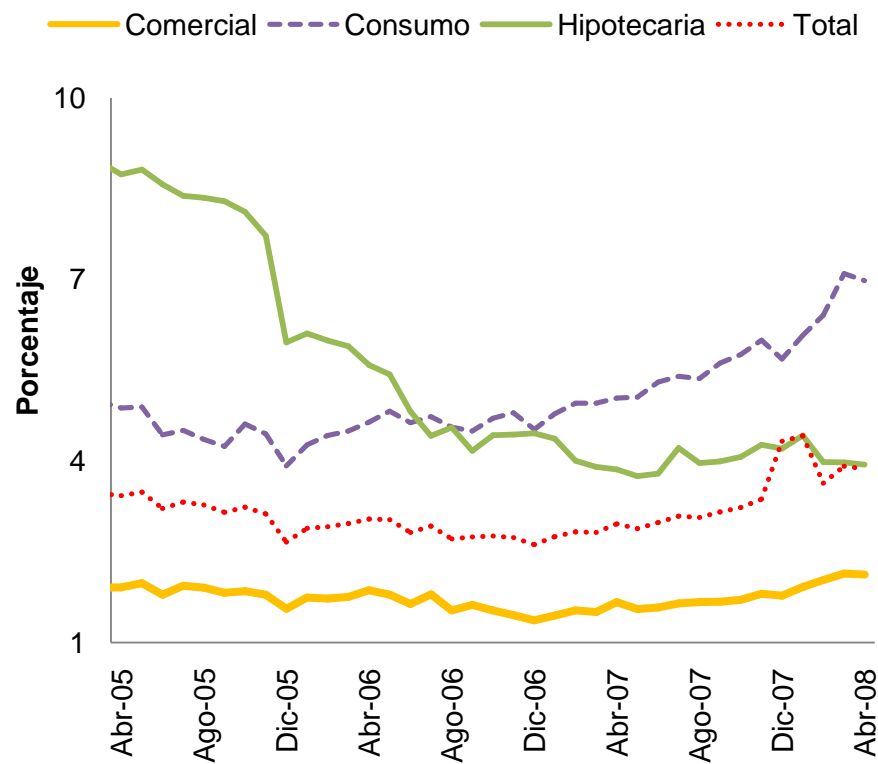
El mercado crediticio reduce su ritmo de expansión y hay evidencia de problemas de mayor deterioro de la calidad de la cartera de consumo

Var.% real anual (IPC base abril 2008=100)

Cartera por tipo de modalidades

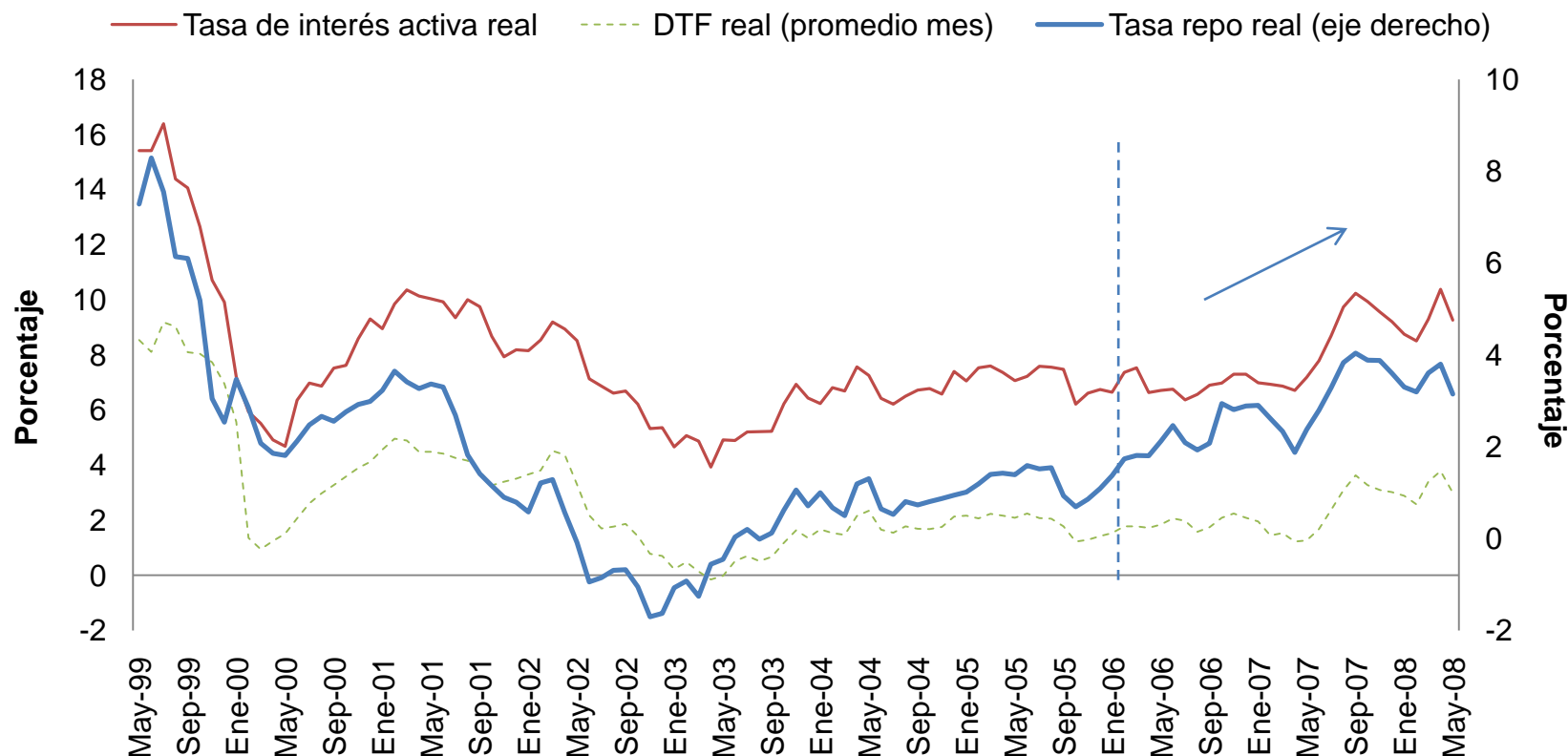


Cartera vencida/Cartera total



Las medidas adoptadas por la autoridad monetaria (incrementos en tasas de intervención, encajes) han aumentado las tasas de interés del mercado financiero

Tasa repo, tasa de captación -DTF(promedio mes)- y tasa activa en términos reales*



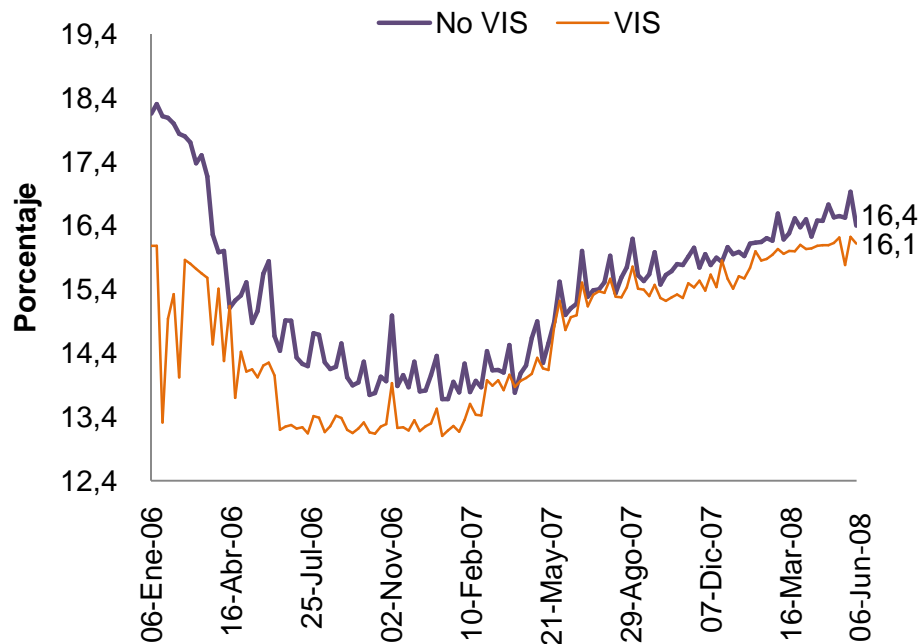
*.La tasa activa se calcula como el promedio ponderado por monto desembolsado de los créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.

Fuente: Banco de la República, cálculos Depto. Estudios Económicos Camacol.

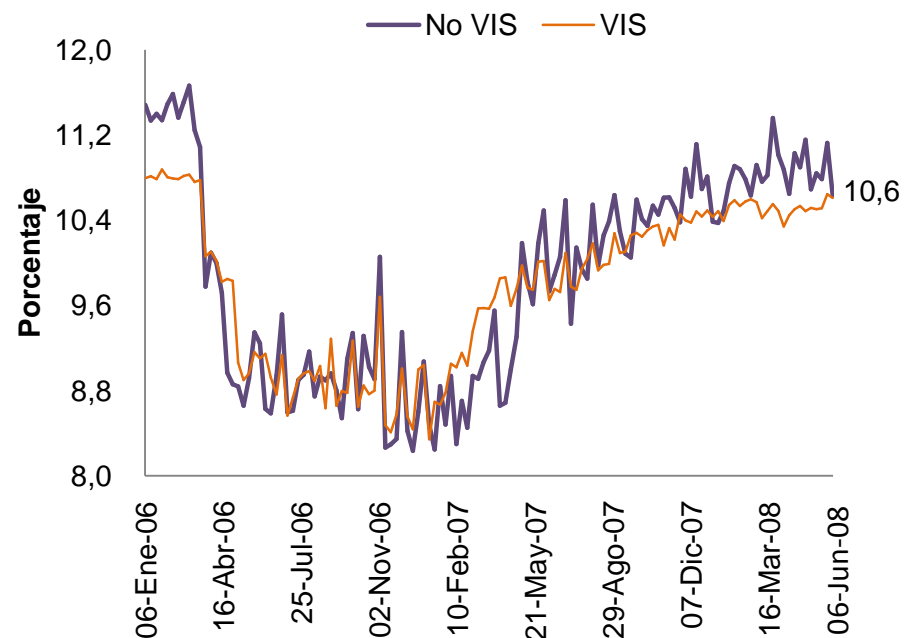
Aunque en menor medida al costo financiero del crédito hipotecario

Tasa de interés de los préstamos para adquisición de vivienda (E.A.%)*

Préstamos denominados en pesos



Préstamos denominados en UVR**



* Corresponde al promedio ponderado por monto desembolsado para los establecimientos de crédito. ** Las tasas de préstamos denominados en UVR no incluyen ese porcentaje variable.

Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Depto. Estudios Económicos Camacol.

Medidas recientes de política monetaria

- La Junta Directiva del Banco de la República dejó inalterada su tasa de interés de intervención en 9,75% el 20 de junio de 2008
 - A pesar del incremento en la inflación básica y de las expectativas
 - El Emisor revisará su actual postura si las expectativas de inflación motivan alzas en los precios y salarios (evidencia de una espiral inflacionaria)

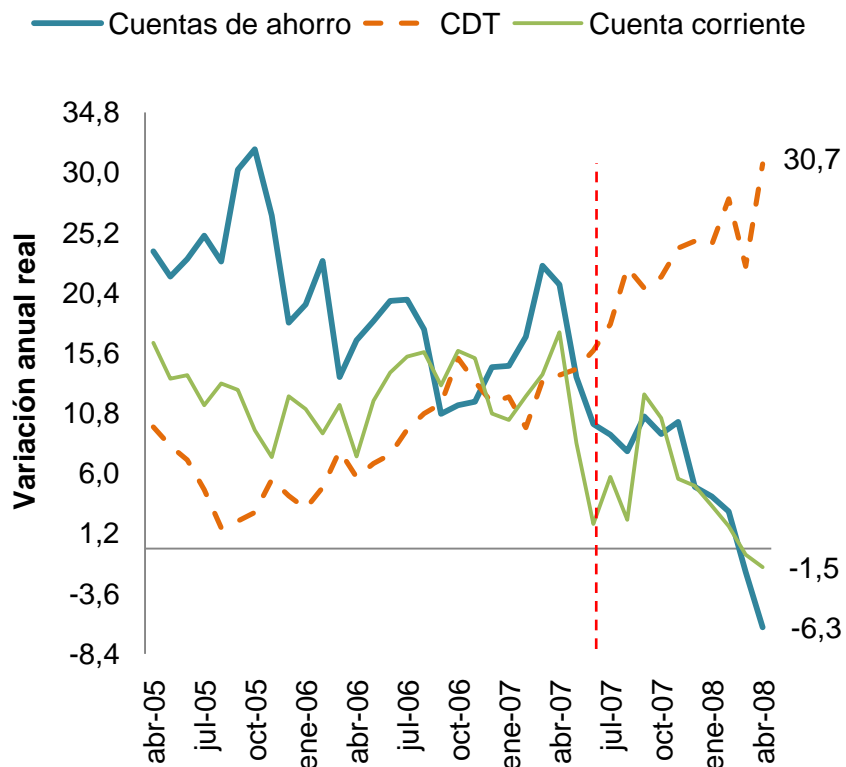
Medidas recientes de política monetaria

- Otras medidas para enfrentar un eventual deterioro del entorno internacional (y aminorar la volatilidad cambiaria):
 - Intensificación política de acumulación de reservas internacionales:
 - Se reemplazan las opciones mensuales de US\$150 millones por subastas competitivas de US\$ 20 millones diarios (a partir de junio 24)
 - Se suspenden las subastas por volatilidad hasta el 8 de agosto (a partir del 26 junio)
 - Estas intervenciones anunciadas evitan ataques especulativos
 - Septiembre de 2008:
 - Se desmontará el encaje marginal
 - Se aumentará el encaje ordinario para que la tasa de interés interbancaria se mantenga en niveles cercanos a la tasa de interés de intervención
 - Encaje ordinario: cuentas corrientes y de ahorro pasan de 8,3% a 11,5% y los CDT de 2,5% a 6%
 - Con el aumento del encaje ordinario se espera extraer (esterilizar) la mayor liquidez que se inyectará por la compra de dólares en el mercado cambiario

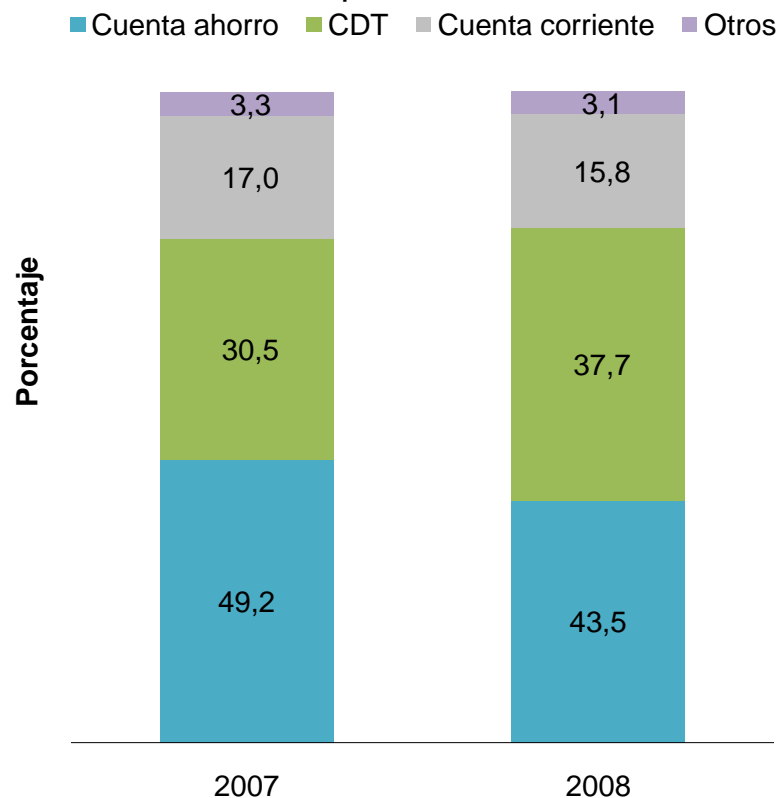
Las medidas monetarias de mediados de 2007* se reflejaron en la dinámica de los activos y pasivos de los establecimientos de crédito

Crecimiento anual real y composición de los depósitos

Crecimiento anual real de pasivos



Composición de los depósitos, año completo a abril



* Medidas monetarias: encaje marginal (mayo de 2007) y el ajuste del encaje ordinario igualando la tarifa de cuentas corrientes y de ahorro (junio de 2007).

Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Depto. Estudios Económicos Camacol.

Contenido

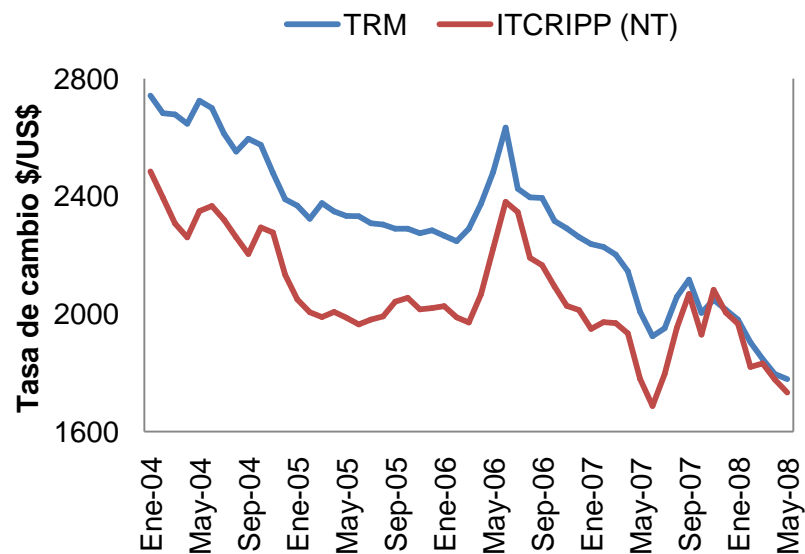
- Las últimas medidas de la Junta del Banco de la República
- **El ajuste fiscal pendiente**
- Alternativas adicionales: políticas de oferta

Contribución de la política fiscal expansiva a la coyuntura inflacionaria y cambiara actual

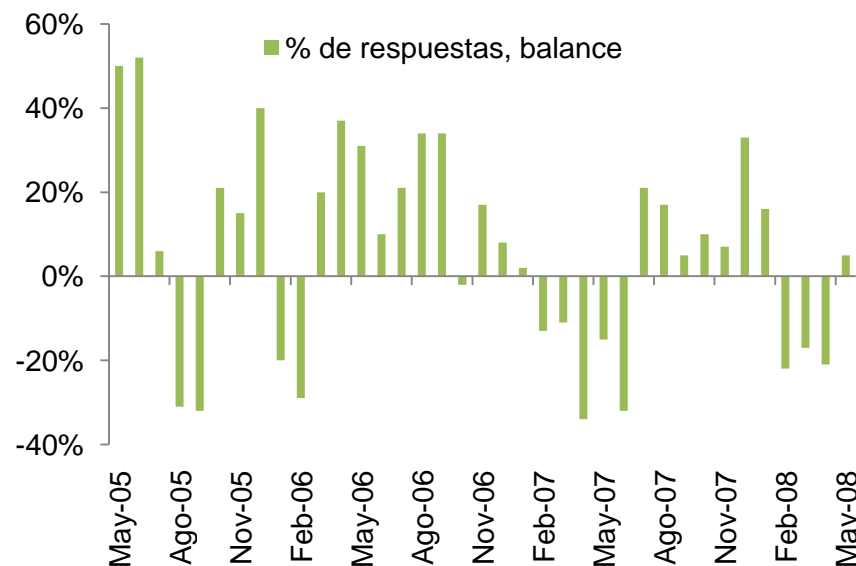
- El déficit fiscal por definición se traduce en un gasto por encima de los recursos disponibles
 - Genera excesos de demanda que también alimentan la inflación
 - Requiere de financiación para cubrir el hueco
 - Recursos de origen interno y externo
 - La monetización de recursos de endeudamiento externo conlleva una mayor oferta relativa de divisas en el mercado cambiario local

La tasa de cambio se apreció -10,5% entre enero y mayo de 2008. En la última semana de junio reaccionó y se depreció 6,7%

TRM y balance de respuestas expectativas de pesos colombiano



La apreciación nominal alcanza 10,5% anual entre enero y mayo de 2008



Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo: el balance de las respuestas muestra que los encuestados esperan que la tasa de cambio se deprecie en los próximos seis meses (pronóstico mayo 2008)

¿Por qué hay abundancia de divisas?

Algunos elementos de la Balanza Cambiaria de Colombia

Flujos en millones de dólares y porcentajes

	Hasta jun.6/08		Variaciones	
	2007	2008	Absoluta	Relativa %
<i>Ingresos corrientes:</i>				
Ingresos exportaciones	2.455,5	3.775,1	1.019,7	37%
Remesas, transferencias y donaciones	2.039,1	2.439,1	400	19,6%
<i>Movimientos de capital (ingresos):</i>				
Inversión extranjera directa (IED)	3.334,2	3.984,3	650	19,5%
IED portafolio	811,7	(513,6)	(1352,2)	-163,3%
<i>Movimientos de capital netos:</i>				
Sector privado	6.337,2	2.575,4	(3.761,8)	-164%
Sector oficial	135,5	863,5	728,1	537%

Nota: a junio 6 de 2008 Colombia registró ingresos corrientes por US\$8.911 millones y egresos corrientes por US\$10.935,1 millones. Las reservas brutas aumentaron US\$425,8 millones como resultados del aumento de US\$479,3 millones en los movimientos netos de capital y un déficit de cuenta corriente de –US\$53,6 millones.

Fuente: Banco de la República.

Las medidas adoptadas por el Gobierno para enfrentar la apreciación. ¿Equidad en los apoyos?

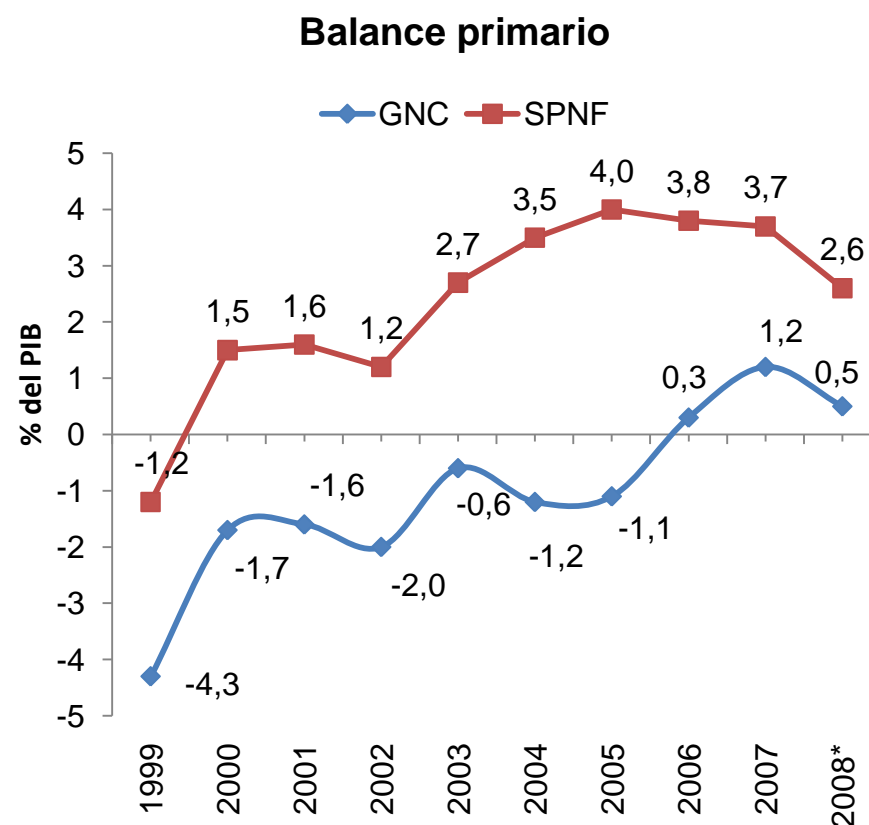
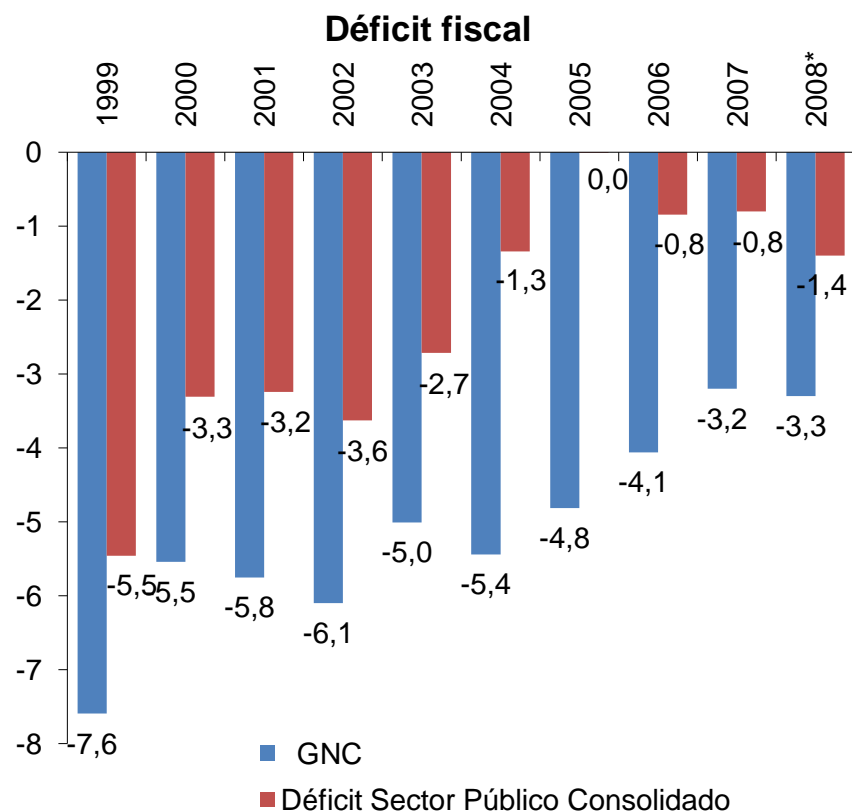
- Controles de capitales (mayo de 2007) se fortalecieron el 30 de mayo de 2008
 - 50% depósito no remunerado que se exige a las inversiones de portafolio que ingresen al país y tiempo mínimo de permanencia de 2 años para la IED que entre al país (cubre sólo el capital invertido, no cubre a países con acuerdos o tratados internacionales vigentes)
 - Estas medidas son cuestionables al afectar la profundidad del mercado de capitales
- Ayudas al sector industrial y agropecuario: \$750.000 millones
 - \$270.000 millones en CERT
 - \$85.000 millones en créditos blandos entregados por Bancóldex
 - \$195.000 millones en reducción aranceles para importación de materias primas no producidas
 - \$100.000 millones para exportadores, ventas entre abril y mayo (\$100 pesos por cada dólar)
 - \$100.000 millones entregados como apoyo directo sector agropecuario (para un total de subsidios al sector de casi \$1,3 billones anuales)
- Más otras medidas arancelarias y salvaguardias (vigentes hasta 31 de diciembre de 2008)
 - Reducción del arancel a 0% para importación de insumos sector confección, máquinas para empaques plásticos para alimentos
 - Definición de contingentes para importaciones de calzado y confecciones de China
 - Creación nuevas herramientas para controlar importaciones ilegales y subfacturación (DIAN)

Nuevos anuncios de política luego de una noche trasnochada en el Palacio de Nariño (25 de junio)

- “Control de precios”: el gobierno desistió luego de la reunión de más de seis horas
- El gobierno aceptó hacer un recorte de \$1,5 billones en el gasto público en 2008
 - Gastos de funcionamiento (viajes, celulares, etc.): genera dudas sobre el carácter temporal o permanente del ajuste
 - Gastos intocables: gasto militar, gasto en infraestructura y gasto en política social (expansión del programa Familias en Acción)
- Fortalecimiento de la lucha contra el contrabando
 - Sobre facturación de exportaciones, especialmente Venezuela
- CERT laborales: 4% a exportadores intensivos en mano de obra (pago de parafiscales)

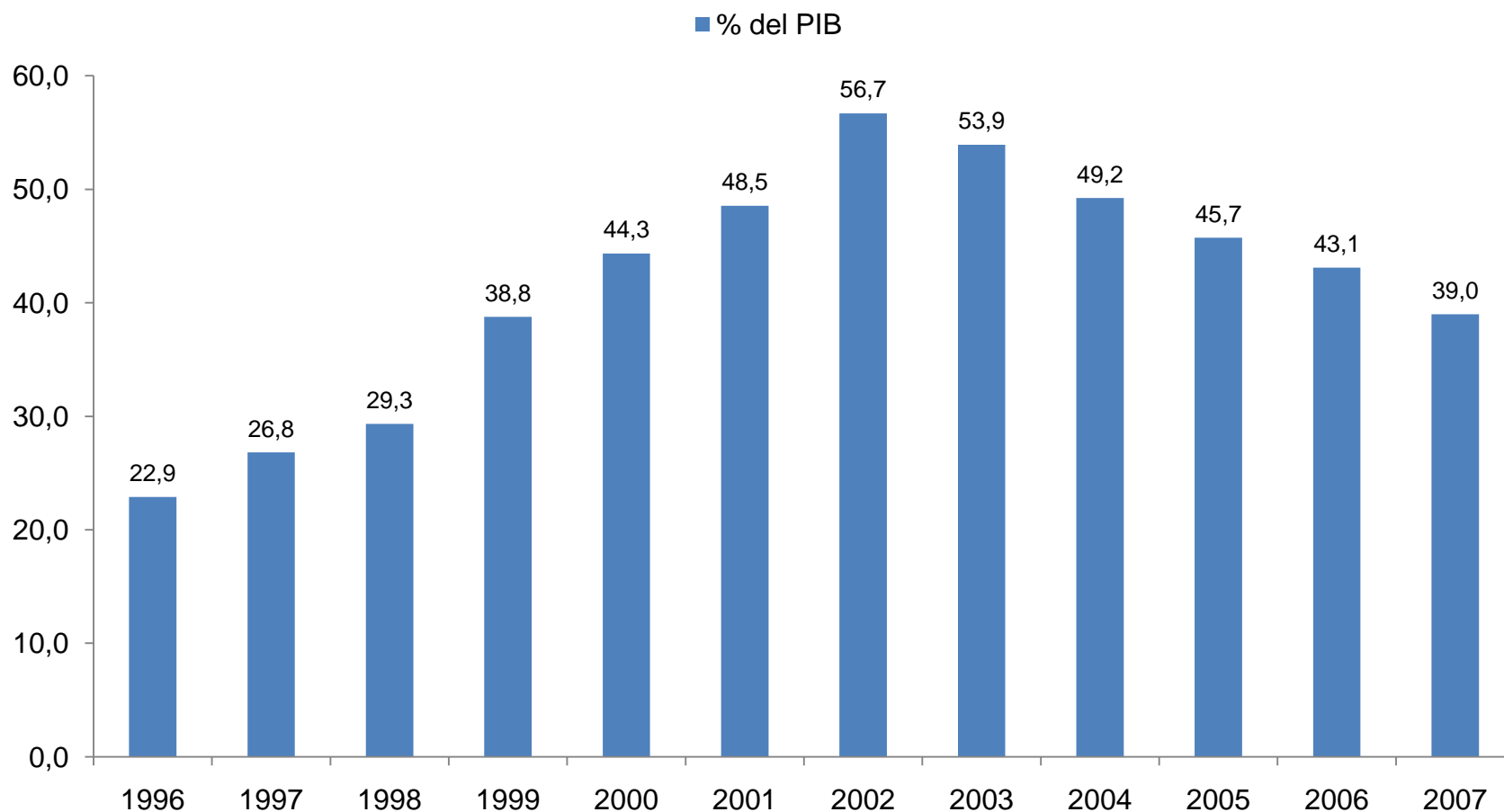
La situación fiscal del país se deteriora en 2008: mayor gasto en seguridad democrática y proceso más costoso de liquidación del ISS-Salud

1999-2008py, déficit fiscal y balance primario



La deuda neta del SPNF* ha mejorado: la reducción obedece sobre todo a la apreciación cambiaria. El ajuste del gasto público es una tarea pendiente

Deuda neta del SPNF, % del PIB



Costo de las exenciones (impuesto a la renta) alcanzó 1,5% del PIB, y podrían permanecer en el mediano plazo

Costo fiscal de las exenciones tributarias - total de contribuyentes
(Miles de millones de pesos)

Tipo de beneficio	2006	2007	Variación
Personas jurídicas	3.026	4.390	45,1%
Deducción del 40%*	1.685	3.081	82,9%
Rentas exentas	1.161	1.067	-8,1%
Descuentos tributarios	180	241	34,1%
Personas naturales	897	878	-2,2%
Deducción del 40%*	33	32	-2,2%
Rentas exentas	852	833	-2,3%
Descuentos tributarios	12	13	5,5%
TOTAL	3.923	5.267	34,3%
Deducción del 40%*	1.718	3.114	81,2%
Rentas exentas	2.013	1.900	-5,6%
Descuentos tributarios	192	254	32,3%

La Comisión de Gasto (junio de 2007) pidió al gobierno “ahorrar para reducir la deuda pública”

Recomendaciones para reducir la deuda pública en \$7,25 billones:

- Privatización de ISA (US \$2.500 millones)
- Venta del 25% de Isagén (US \$750 millones)
- Venta de Urrá y Corelca
- Recortar en 1,3% el presupuesto nacional
- Incrementar el impuesto predial rural y urbano

Recomendaciones adicionales:

- Eliminar aportes de las empresas al Sena, ICBF y cajas de compensación a cambio de quitar las exenciones de impuestos
- Presentar una reforma constitucional que permita la intervención temporal del Gobierno Central en entidades territoriales insolventes
- Reducir a 20% los aranceles del maíz blanco, la carne de res y de pollo, y la leche
- Revisar el proceso de autorización de las importaciones para eliminar las restricciones administrativas al comercio de bienes agrícolas
- Precisar la definición de gasto público social a través de una reforma al Estatuto Orgánico de Presupuesto
- Igualar las sobretasas de la gasolina y el diesel en un nivel de 25%

Contenido

-
-
- Alternativas adicionales: políticas de oferta

Políticas de oferta

- Mayor participación privada en proyectos de infraestructura y mayor participación de regiones en financiamiento de vías secundarias
- Impulsar ganancias en productividad en las distintas cadenas productivas, incluyendo la construcción
 - Agenda de competitividad
- Mercado laboral: costos para-fiscales
 - Buscar alternativas de financiamiento para el Sena y el ICBF (\$5,6 billones)
- Políticas de fomento del ahorro
- Políticas de mejorar la calidad de la formación del capital humano y de mayor difusión de tecnología
- Mayor utilización de mecanismos de cobertura (tasa de interés, cambiaria, etc.)



¿Para dónde va la política económica en Colombia?

Cristina Gamboa y Paola Castellanos
Departamento de Estudios Económicos
Junio 27 de 2008