



## INFORME ECONOMICO 05 – Octubre de 2007

### 1. ENTORNO INTERNACIONAL

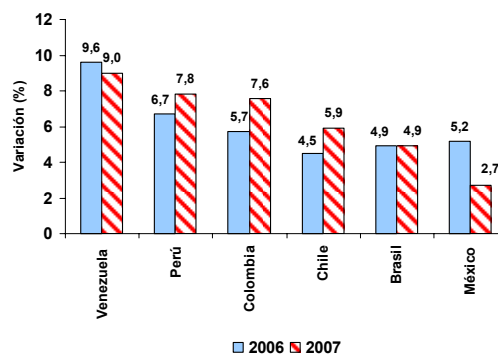
#### 1.1 Evolución de la economías latinoamericanas

- Durante el primer semestre del 2007, las economías latinoamericanas registraron un buen comportamiento que se refleja en importantes tasas de crecimiento del PIB y en el incremento de los flujos externos, en particular de inversión extranjera directa, conduciendo a una mayor apreciación de la moneda en países como Brasil, Colombia y Perú. De otra parte, la mayor demanda y consumo en la región ha propiciado el incremento en los niveles de inflación.

##### 1.1.1 Producto Interno Bruto (PIB)

- A pesar de la desaceleración de la economía de Estados Unidos por la crisis inmobiliaria, y la incertidumbre que aún se mantiene, durante el primer semestre del 2007 algunas economías latinoamericanas registraron un buen ritmo de crecimiento. Perú, Colombia y Chile, aumentaron su tasa de variación respecto de similar período del año anterior. Por el contrario, México disminuyó su actividad económica, producto de la mayor dependencia de la mayor economía del mundo. Venezuela, si bien alcanzó la más alta tasa entre los países latinoamericanos se evidencia una disminución en el crecimiento.

**Gráfico 1**  
**Variación del PIB del primer semestre**



Fuente: Bancos Centrales, DANE

- Una variable importante en el crecimiento de las economías latinoamericanas fue la dinámica de la demanda interna en algunos de estos países; en Venezuela y Colombia se aumentó en 21% y 10,4% respectivamente. Otros países también registraron variaciones destacadas como Perú (10%), Brasil (7,7%) y Chile (6,9%).
- Las proyecciones internacionales sobre el crecimiento del PIB continúan mejorado en lo corrido del año. Se proyectó una mayor tasa del PIB para Brasil,



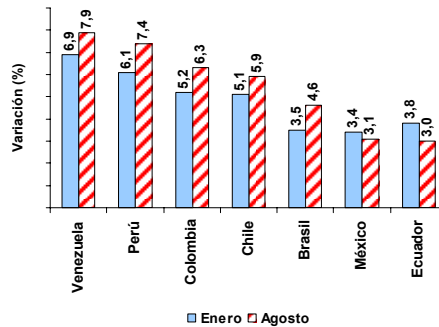
Libertad y Orden

## Ministerio de Comercio, Industria y Turismo República de Colombia

Oficina de Estudios Económicos

Chile, Colombia, Perú y Venezuela y por el contrario, se disminuyeron las perspectivas de crecimiento en México y Ecuador. Para Latinoamérica se prevé un crecimiento de 4,8% (Latin American Consensus Forecast de Agosto/07).

### Gráfico 2 Proyecciones de crecimiento 2007

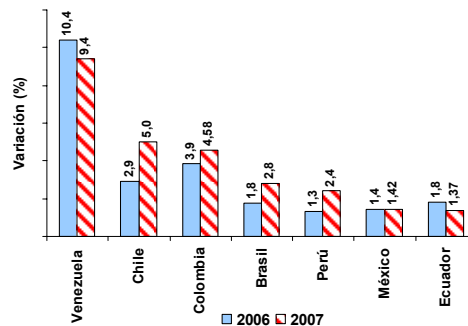


Fuente: Latin American Consensus Forecast

#### 1.1.2 Precios

- Venezuela continuó como el país con la mayor inflación en América Latina, producto del aumento de su demanda interna y sus restricciones en la oferta. No se prevé que en lo corrido del año haya cambios significativos. Las estimaciones internacionales (Latin American Consensus Forecast) prevén que al finalizar el año alcance el 18,7%.
- Es indudable que la mayor dinámica del consumo de estos países afectaron los niveles de precios; Chile, Colombia, Brasil y Perú registraron en lo corrido del año (agosto) un aumento en los niveles de inflación respecto de las tasas presentadas el año anterior. México y Ecuador mantienen bajo control los precios, con variaciones inferiores al 2%.

### Gráfico 3 Variación de la inflación acumulada a Agosto



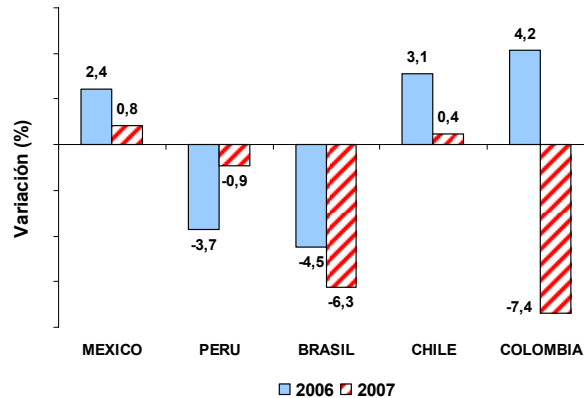
Fuente: Bancos Centrales



### 1.1.3 Tasa de cambio

- A agosto del 2007, Colombia y Brasil fueron los países con mayor revaluación nominal. Adicional a la constante depreciación del dólar a nivel mundial, los flujos de capitales que se dirigen a la región (inversión extranjera directa y de portafolio) continúan generando la apreciación de las monedas.

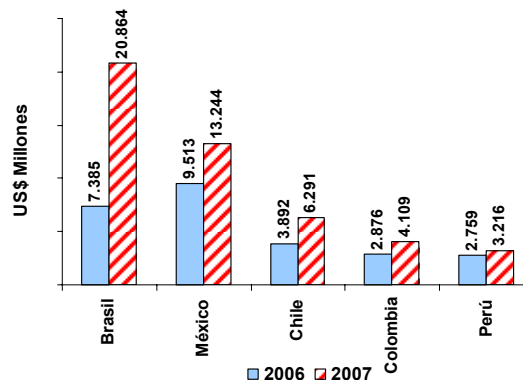
**Gráfico 4**  
Variación promedio acumulada de la Tasa de Cambio Nominal a Agosto



Fuente: Bancos Centrales

- Durante el I semestre del 2007, se incrementó en 183% la inversión extranjera directa en Brasil, en particular por los recursos dirigidos al sector siderúrgico por parte del grupo mundial Arcelor Mittal. En Colombia, Chile y México el aumento fue del 43%, 62% y 39% respectivamente.

**Gráfico 5**  
Inversión Extranjera Directa (Balanza de Pagos)  
Primer semestre



Fuente: Bancos Centrales



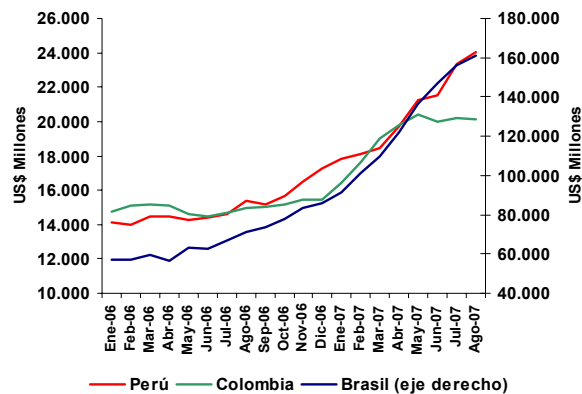
Libertad y Orden

## Ministerio de Comercio, Industria y Turismo República de Colombia

Oficina de Estudios Económicos

- Adicionalmente en Brasil se aumentaron los flujos especulativos de corto plazo, fenómeno que propició una mayor revaluación; la inversión extranjera neta de portafolio en el primer semestre del 2007 ascendió a US\$17.760 millones, mientras en similar período del año anterior era negativa en US\$1.700 millones. Este comportamiento creciente se presentó en un ambiente de reducción permanente de la tasa de interés básica (celic), la cual a agosto del 2007 fue 11,4%, seis puntos inferiores a las de comienzos del 2006.
- En Colombia, al 7 de septiembre del 2006 la inversión de portafolio (balanza cambiaria) era US\$20,1 millones y en la misma fecha del 2007 ascendió a US\$1.020 millones, aunque la tendencia creciente se detuvo desde mayo por las medidas colombianas para controlar estos flujos.
- Durante el 2007, los Bancos Centrales de países como Brasil, Perú y Colombia (después de mayo no hubo más intervención) participaron en el mercado cambiario comprando dólares como medida para frenar la revaluación, incrementando sus reservas internacionales considerablemente; en lo corrido del año (agosto) en Brasil crecieron en 87%, en Perú y Colombia 39% y 30% respectivamente.

**Gráfico 6**  
**Reservas internacionales**



Fuente: Bancos Centrales

### 1.1.4 Sector Externo

- A julio del 2007, se presentó una reducción en el ritmo de crecimiento de las exportaciones en algunos países como Chile, Perú, México, Ecuador y Venezuela.



Libertad y Orden

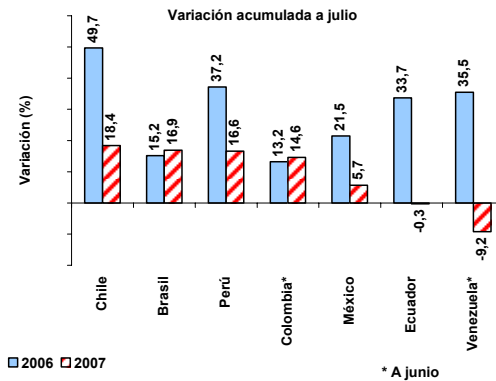
**Ministerio de Comercio, Industria y Turismo**  
República de Colombia

Oficina de Estudios Económicos

**Gráfico 7**  
**Exportaciones 2007 (acumuladas a julio)**  
**Millones de US\$ y Variación**

País	US\$ Millones
México	150.553
Brasil	87.333
Chile	39.202
Perú	14.949
Ecuador	7.375
Venezuela*	30.747
Colombia*	13.217

\* A junio



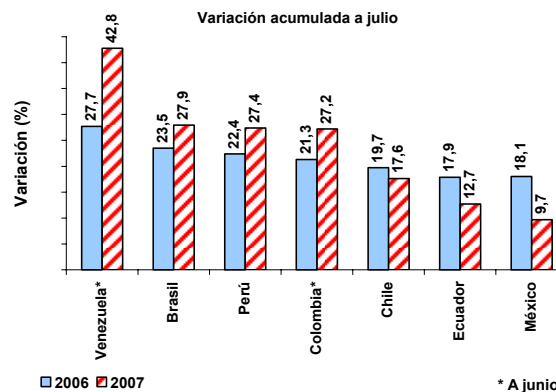
Fuente: Bancos Centrales

- En Chile y Perú se desaceleraron las exportaciones mineras no porque hayan caído sino porque el crecimiento del 2006 fue muy alto por los elevados precios de los productos primarios. En Ecuador (caducidad del contrato de Oxy que pasó a Petroecuador) y Venezuela (caída del 7,7% en volúmenes) fue básicamente las ventas de petróleo.
- México continúa como el principal país exportador de la región; sin embargo, en lo corrido del 2007 (julio) se afectó por la desaceleración de la economía de Estados Unidos.
- Ante el mayor consumo interno y una moneda apreciada, las importaciones de algunos países latinoamericanos continúan en alza, excepto en México Ecuador y Chile.

**Gráfico 8**  
**Importaciones acumuladas a Julio**  
**Millones de US\$ y Variación**

País	US\$ Millones
México	156.339
Brasil	63.348
Chile	23.625
Perú	10.463
Ecuador	7.034
Venezuela*	20.081
Colombia*	14.344

\* A junio



Fuente: Bancos Centrales



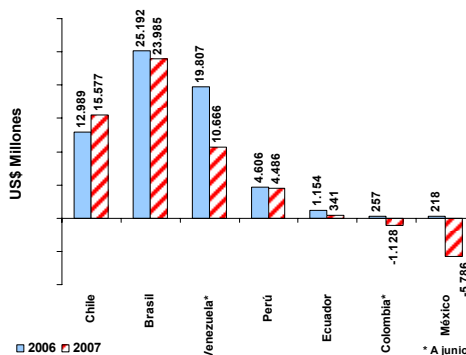
Libertad y Orden

## Ministerio de Comercio, Industria y Turismo República de Colombia

Oficina de Estudios Económicos

- La mayor aceleración de las compras originó que Colombia y México registraran déficit comercial a julio del presente año. Brasil, Perú, Venezuela y Ecuador registraron una reducción en su balanza comercial. De otra parte, Chile aumentó su superávit comercial.

**Gráfico 9**  
**Balanza Comercial acumulada a Julio**  
**US\$ Millones**



Fuente: Bancos Centrales

- En lo que resta del año las perspectivas económicas de América Latina continúan siendo positivas con favorables precios internacionales de los productos primarios. No obstante, la incertidumbre se genera en cómo asimilará la región la desaceleración de la economía de Estados Unidos y su contracción de la demanda.

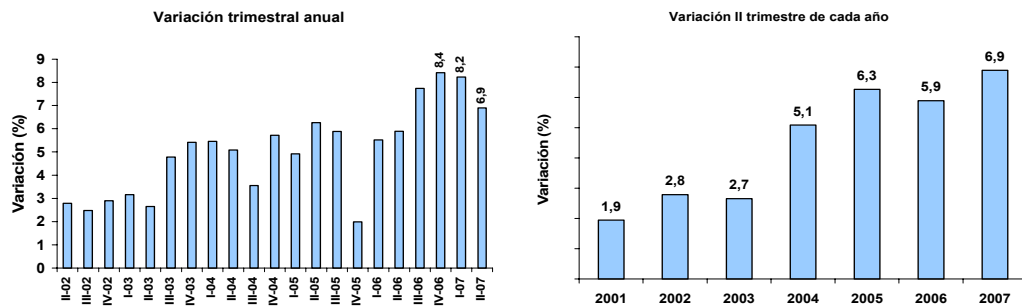
## 2. COYUNTURA ECONOMICA DE COLOMBIA

### 2.1 Crecimiento económico

- El PIB durante el segundo trimestre del 2007 creció 6,9% respecto a similar período del año anterior, que si bien registró una menor tasa respecto de los dos trimestres anteriores, evidencia el mayor crecimiento comparado con los segundos trimestres en la actual década. El acumulado en el semestre fue de 7,6% y la perspectiva continúa siendo positiva en lo que resta del año.



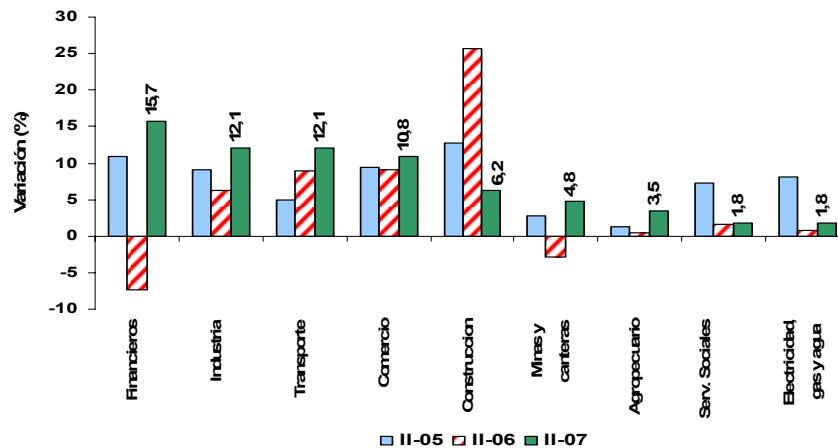
**Gráfico 10**  
**Variación del Producto Interno Bruto**



Fuente: DANE

- En el II trimestre del año, el sector de establecimientos financieros fue el de mayor crecimiento, recuperando su dinámica como consecuencia de que los aumentos constantes del consumo se reflejan en los elevados niveles de cartera en la economía.

**Gráfico 11**  
**Variación del Producto Interno Bruto**



Fuente: DANE

- La industria fue el segundo sector con una mayor tasa de crecimiento, resaltando el aumento en equipos de transporte, vidrio, tabaco, metales comunes. De acuerdo con la última Encuesta de Opinión Industrial Conjunta (EOIC), se evidencia que la industria mantendrá su dinámica en lo que resta del año, manifestado en un buen desempeño de la utilización de la capacidad instalada (82,2% a julio), los bajos inventarios, el excelente nivel de los pedidos y, en general, del clima para los negocios. El 72,5% de los encuestados por la ANDI calificó la situación actual de la empresa como buena.

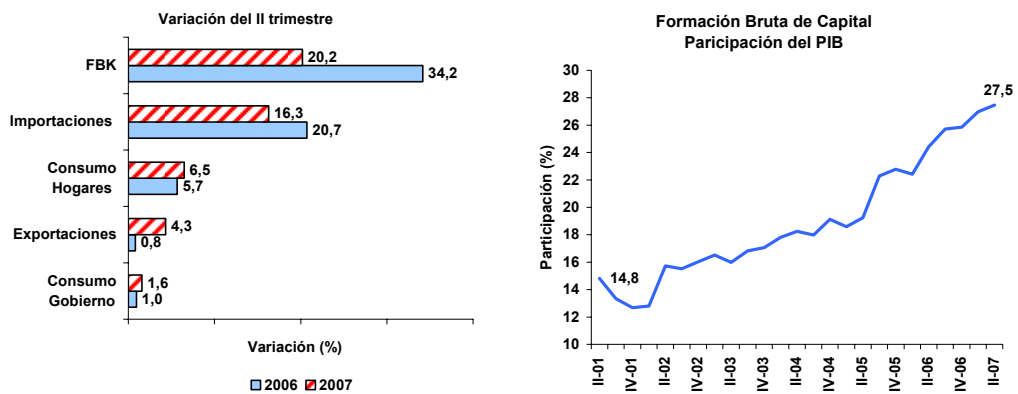


**Ministerio de Comercio, Industria y Turismo**  
República de Colombia

Oficina de Estudios Económicos

- El comercio continúa también con un buen comportamiento gracias al buen ritmo de la venta de bienes durables. De otra parte, el sector de la construcción se desaceleró debido a la menor dinámica de las obras terminadas
- Por el lado de la demanda, aunque con una menor tasa, se destacó el crecimiento de la inversión, variable cuya participación en el PIB total mantiene una tendencia creciente, con una ganancia de cerca de trece puntos respecto a los registros de comienzos de la actual década.

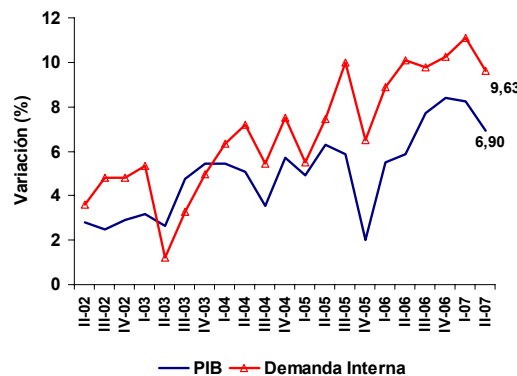
**Gráfico 12**  
**PIB desde la demanda**



Fuente: DANE

- El consumo de los hogares mantiene variaciones positivas importantes y conjuntamente con el aumento de la inversión está generando el crecimiento de la demanda interna por encima del PIB, lo cual conduce a un incremento de las importaciones.

**Gráfico 13**  
**Variación Trimestral anual del PIB y la Demanda Interna**



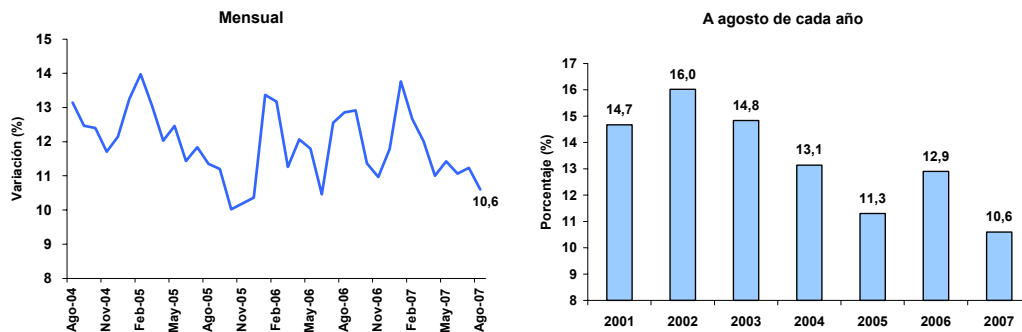
Fuente: DANE



## 2.2 Empleo

- La tasa de desempleo a agosto del 2007 fue de 10,6%, disminuyendo 0,6 puntos respecto al mes anterior y 1,2 puntos en lo corrido del año. Teniendo presente el comportamiento de similar mes de años anteriores, la tendencia es decreciente y agosto del 2007 fue la tasa de desempleo más baja en la presente década.

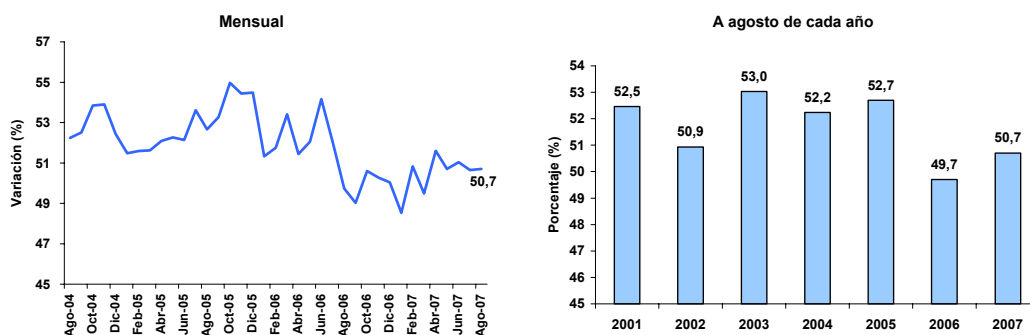
**Gráfico 14**  
**Tasa de desempleo**



Fuente: DANE

- El buen crecimiento de la economía colombiana se reflejó en los positivos indicadores laborales y es indudable que de sostener el actual ritmo del PIB la probabilidad de que la tasa de desempleo cierre el año en los niveles de un dígito es alta.
- Con referencia al indicador de tasa de ocupación, durante el mes de agosto del 2007 fue superior en un punto porcentual al registrado en similar mes del año pasado y se denota una recuperación en lo corrido del año.

**Gráfico 15**  
**Tasa de Ocupación**



Fuente: DANE



Libertad y Orden

**Ministerio de Comercio, Industria y Turismo**  
República de Colombia

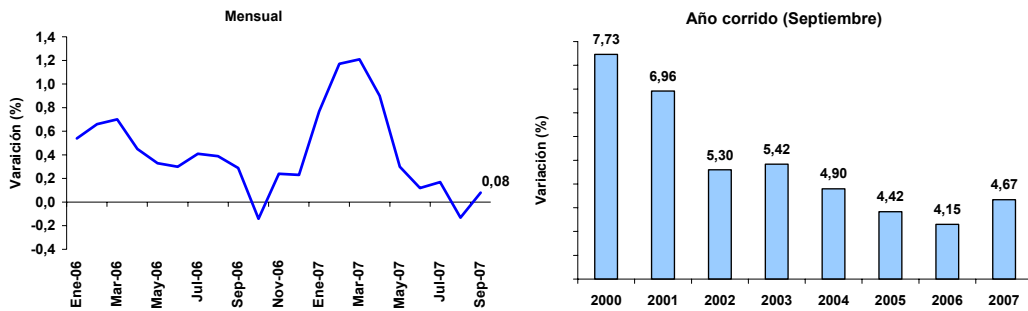
Oficina de Estudios Económicos

- En el trimestre Junio-Agosto del 2007, las ciudades con mayor desempleo fueron Pasto (15,7%), Ibagué (14,7%) y Pereira (14,0%). Entre las de menor desempleo están Cúcuta (9,0%), Bucaramanga (10,1%) y Villavicencio (10,3%).

**2.3 Inflación**

- Durante el mes de septiembre la inflación fue de 0,08%, el más bajo porcentaje presentado en similar mes desde el 1964. El acumulado en el año ascendió a 4.67%, superando la meta del Banco de la República (4,5%).

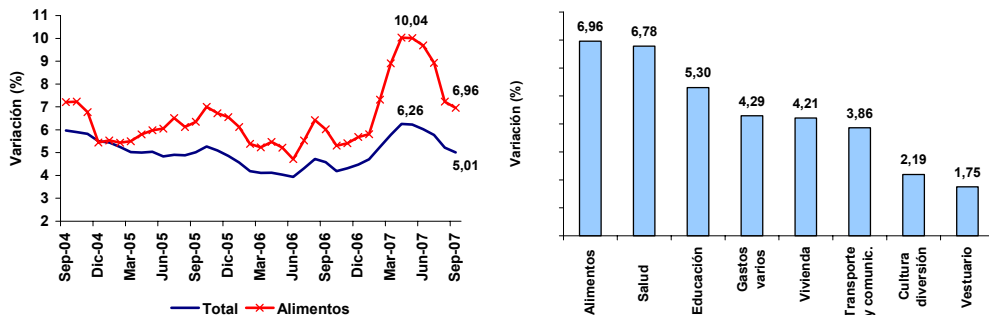
**Gráfico 16**  
**Inflación Mensual y año corrido**



Fuente: DANE

- La variación doce meses a septiembre alcanzó el 5,01% y se evidencia una tendencia decreciente. Los alimentos, que fueron los principales causantes de la alta inflación en los primeros meses de 2007 también denotan una reducción, sin embargo, continúan como el grupo de mayor incremento, seguido de salud y educación.

**Gráfico 17**  
**Inflación en Colombia**  
**Variación doce meses**



Fuente: DANE

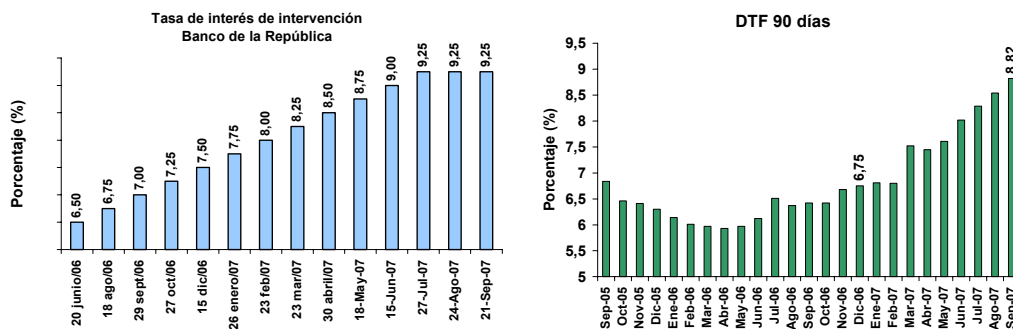


- No se prevé que en lo que resta del año se presenten grandes variaciones y las estimaciones internacionales son que la inflación se sitúe en 5,1% al finalizar el año (Latin American Consensus Forecast –agosto/07).

#### 2.4 Política Monetaria y Cambiaria

- Las tasas de interés de intervención es el principal instrumento de la política monetaria. De acuerdo con el Banco de la República, el objetivo de incrementar estas tasas es tratar de suavizar el ciclo económico para evitar que el crecimiento supere la capacidad productiva de la economía y terminar con un desborde inflacionario o en desbalances externos insostenibles (Informe de la Junta Directiva al Congreso, julio de 2007).
- Si bien el crecimiento de la demanda interna es todavía grande, las cifras de inflación registran un quiebre de la tendencia creciente de comienzos de año. En tal sentido, el Emisor decidió mantener inalteradas las tasas de interés en 9,25 puntos básicos, durante los meses, de agosto y septiembre.
- Así mismo, consideró prudente hacer una pausa para evaluar la volatilidad de los mercados externos y conocer los efectos de la crisis del mercado hipotecario en los Estados Unidos. Por primera vez en cuatro años, la Reserva Federal redujo su tasa de interés básica en medio punto porcentual (19 de septiembre) y quedó en 4,75% con el propósito de reactivar la economía de ese país.

**Gráfico 18**  
**Tasas de intervención y DTF 90 días**



Fuente: Banco de la República

- Un efecto directo de las consecutivas alzas en la tasa de intervención del Banco de la República es el encarecimiento del crédito y el aumento de las tasas de interés en la economía. En lo corrido del año (septiembre), la DTF se ha incrementado más de dos puntos porcentuales.
- En la parte cambiaria, después de la fuerte intervención del Banco de la República a comienzos de año, se presentó un cambio en la política y en opinión del Banco, insistir de manera permanente en la intervención discrecional podría



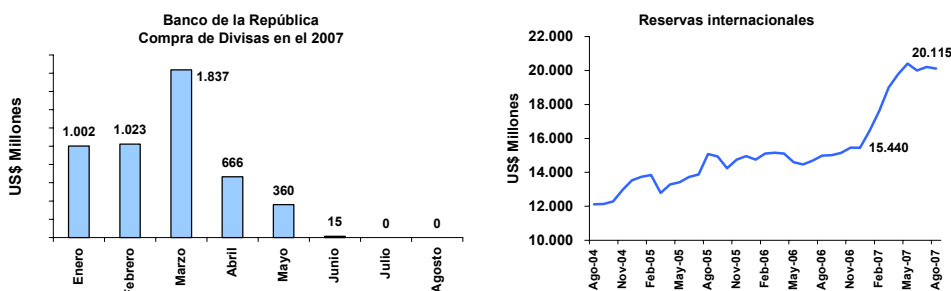
Libertad y Orden

## Ministerio de Comercio, Industria y Turismo República de Colombia

Oficina de Estudios Económicos

aumentar en mayor nivel la inflación. Desde mediados del año las compras discrecionales de divisas por el Emisor es nula y en consecuencia, el saldo de las reservas internacionales se estabilizó alrededor de US\$20 millones.

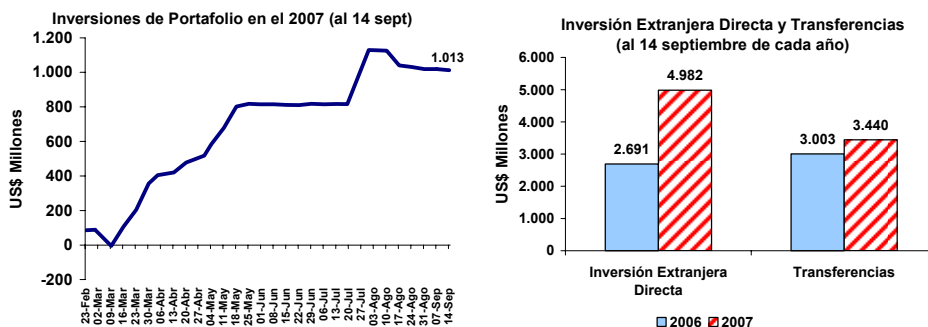
**Gráfico 19**  
**Tasas de interés de intervención y Reservas Internacionales**



Fuente: Banco de la República

- Una de las consecuencias del aumento consecutivo de las tasas de interés fue la ampliación de la diferencia entre las tasas internas y externas, lo cual hacía atractivo traer capitales al país. Para limitar las operaciones de “*carry trade*”, el Emisor estableció un depósito obligatorio equivalente al 40% de los desembolsos de deuda externa y a las entradas de capital de portafolio.
- Sin duda se frenó la tendencia creciente de las inversiones de portafolio, pero una de las principales causas de la acentuación de la revaluación continúa siendo el aumento de los ingresos por inversión extranjera directa y los ingresos por transferencias, los cuales al 14 de septiembre habían aumentado en 85% y 15%, respectivamente (balanza cambiaria).

**Gráfico 20**  
**Remesas, Inversión Extranjera y de Portafolio**



Fuente: Banco de la República

- Adicionalmente, el aumento del endeudamiento externo ha presionado la revaluación de la moneda. De acuerdo con la balanza de pagos, el



Libertad y Orden

**Ministerio de Comercio, Industria y Turismo**  
República de Colombia

Oficina de Estudios Económicos

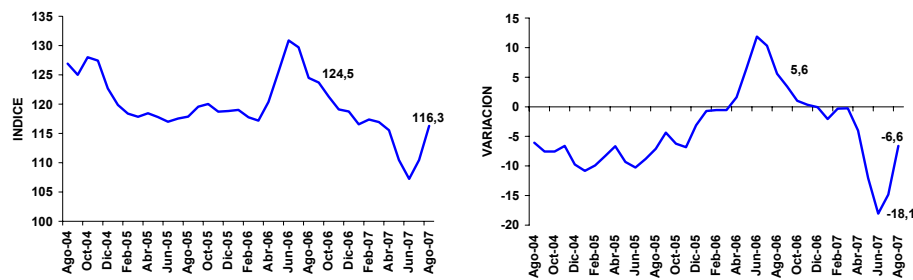
endeudamiento del sector privado se incrementó en US\$1.456 millones, mientras que el aumento de deuda externa pública fue de US\$2.079 millones.

- En lo corrido del año (a septiembre), la tasa de cambio nominal se ha revaluado en promedio 11,8% anual, mientras que en similar período del 2006 se registraba una devaluación de 1,8%.

**Indice de la Tasa de Cambio Real (ITCR)**

- En agosto del 2007, el índice se ubicó en 116,3 para una revaluación real de 6,6% respecto a similar mes del 2006. Se evidenció una mejora respecto de la apreciación presentada a junio del 2007 debido a la mayor tasa de cambio nominal presentada en agosto y septiembre.

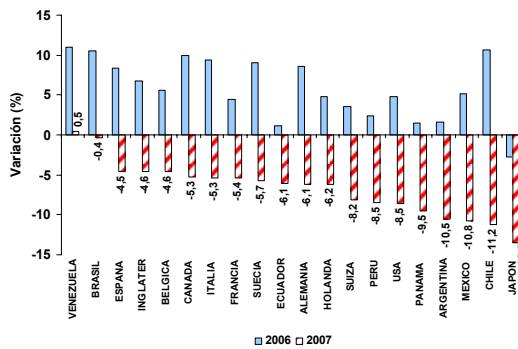
**Gráfico 21**  
**Indice de la Tasa de Cambio Real**



Fuente: Banco de la República

- Al relacionar el comportamiento de agosto del 2007 con el de similar mes del 2006, Colombia, a excepción de Venezuela, registró una revaluación real con todos los principales países con los cuales tiene comercio, afectando sus niveles de competitividad. El mismo mes del año pasado se registraba una devaluación real con todas las economías, excepto Japón.

**Gráfico 22**  
**Variación del Índice de la Tasa de Cambio Real Bilateral**  
**Agosto de cada año respecto a similar mes del año anterior**



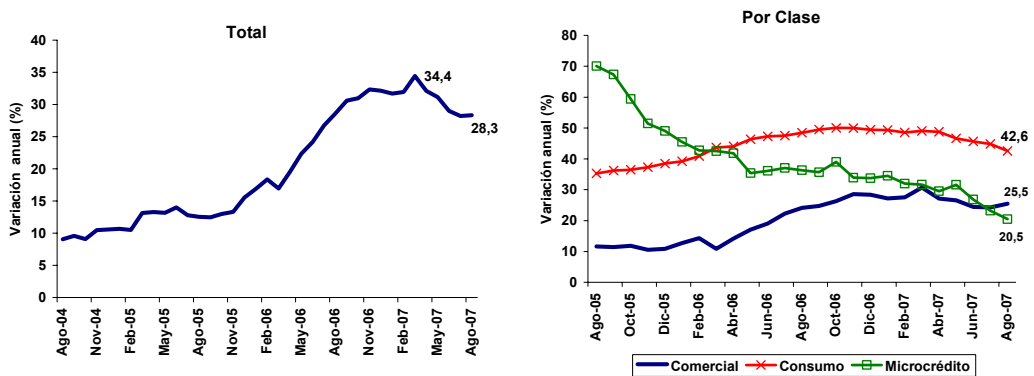
Fuente: Banco de la República



## 2.5 Crédito

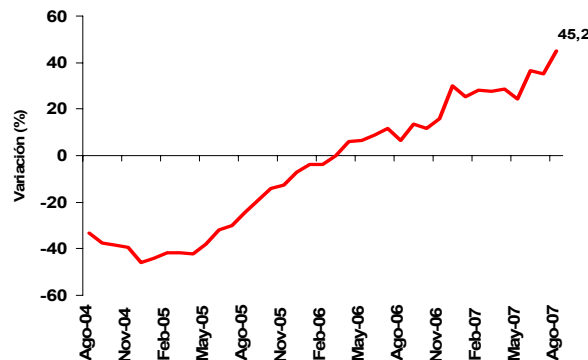
- Indudablemente la transmisión del aumento de la tasa de interés se reflejó en un menor ritmo de crecimiento de la cartera; sin embargo, el encarecimiento del crédito no ha debilitado en gran forma la demanda interna de la economía, la cual todavía está creciendo a tasas elevadas.
- En agosto del 2007 la cartera bruta registró un crecimiento anual de 28,3% y denotó ya un cambio de tendencia. La reducción se reflejó en mayor grado en la de carácter comercial y de consumo. Un aspecto preocupante es el ritmo creciente de la cartera vencida.

**Gráfico 23**  
**Variación anual de la cartera bruta**



Fuente Superintendencia Financiera

**Gráfico 24**  
**Variación anual de la Cartera Vencida**



Fuente: Superfinanciera

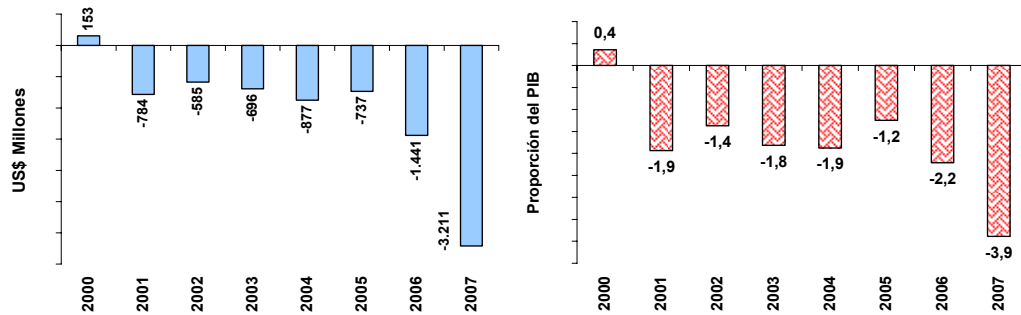


Libertad y Orden

**2.6 Balanza de Pagos**  
**Cuenta Corriente**

- La economía colombiana está registrando un deterioro constante en el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Durante el primer semestre del 2007, registró un déficit de US\$3.211 millones (3,9% del PIB) y superó en US\$1.770 millones al registrado en similar período del 2006.

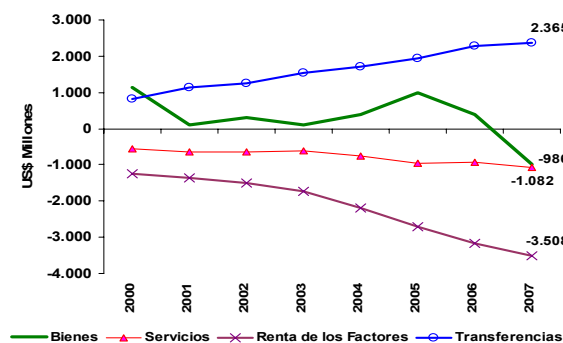
**Gráfico 25**  
**Cuenta corriente de la Balanza de Pagos-Primer semestre 2007**  
**US\$ Millones y proporción del PIB**



Fuente: Banco de la República

- De acuerdo con los componentes de la cuenta corriente, el deterioro en la balanza comercial de bienes, producto de la mayor demanda agregada y de un entorno (apreciación de la moneda) que favorece el aumento de las importaciones, explica parte del aumento del déficit en cuenta corriente.

**Gráfico 26**  
**Balace de los componentes de la cuenta corriente**  
**Primer semestre**



Fuente: Banco de la República

- Igualmente, se evidencia un aumento del déficit de la renta de factores, en particular por la salida de capitales por concepto de utilidades y dividendos, los



Libertad y Orden

**Ministerio de Comercio, Industria y Turismo**  
República de Colombia

Oficina de Estudios Económicos

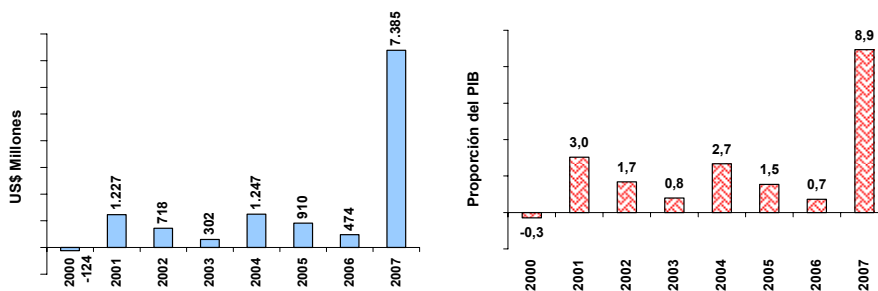
cuales en el primer semestre del 2007 ascendió a US\$2.855 millones. De otra parte, los pagos de intereses de deuda ascendieron a US\$1.569 millones.

- El déficit en cuenta corriente hubiera sido mayor de no ser por el continuo crecimiento de las transferencias, ascendiendo a US\$2.365 millones (3,5% mayor que en el 2006), de las cuales, el 84% corresponden a remesas.

**Cuenta Capital y Financiera**

- El déficit en cuenta corriente fue financiado mediante el aumento del superávit en la cuenta capital y financiera que durante el primer semestre del 2007 ascendió a US\$7.385 millones (8,9% del PIB), superior en US\$6.910 millones al registrado en similar período del año anterior.

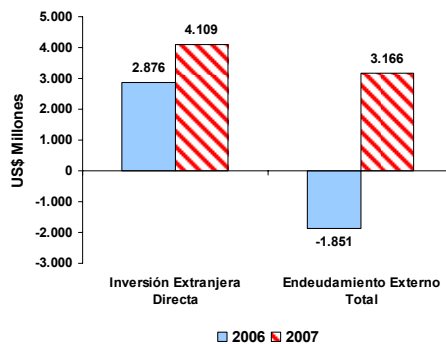
**Gráfico 27**  
**Cuenta Capital y Financiera- Primer semestre**  
**US\$ Millones y proporción del PIB**



Fuente: Banco de la República

- El comportamiento creciente de la cuenta de capital y financiera tuvo como causa la mayor inversión extranjera, con un crecimiento de 43% respecto al primer semestre del 2006 y al incremento del endeudamiento externo neto, que de un flujo neto negativo en el año anterior pasó a US\$3.166 millones.

**Gráfico 28**  
**Inversión Directa y Endeudamiento Externo**  
**Primer Semestre**



Fuente: Banco de la República

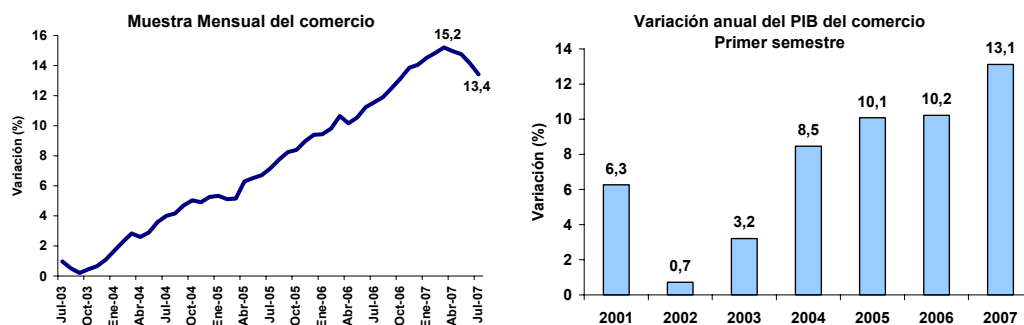


Libertad y Orden

## 2.7 Comercio al por menor

- En julio del 2007 las ventas crecieron 6,5% anual, ocho puntos porcentuales menos que en similar mes del año anterior y evidencia una desaceleración. Es indudable que el constante aumento de la tasa de interés y el mayor ritmo de inflación afectaron los niveles de consumo en estos bienes.
- Durante los últimos doce meses, el aumento en las ventas reales fue de 13,4% en comparación con el mismo periodo anterior y desde mayo se registra un cambio de tendencia con una menor tasa de crecimiento. Sin embargo, todavía existe un ambiente positivo en el sector y el 46% de los empresarios consultados por FENALCO en el mes de julio, indicó que sus ventas, expresadas en cantidades físicas y comparadas con el mismo mes del 2006, aumentaron (Bitácora Económica-Agosto de 2007).
- A pesar de la desaceleración de las ventas, el crecimiento del PIB del comercio en el primer semestre del 2007 continuó con buenos resultados.

**Gráfico 29**  
**Variación real anual acumulada del comercio al por menor**



Fuente: DANE

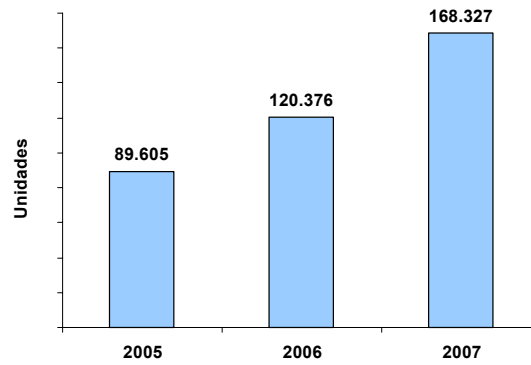
- En el acumulado anual, los grupos de mercancías que con principales crecimientos en ventas reales fueron: vehículos automotores y motocicletas (35,5%), muebles y electrodomésticos (16,4%), textiles y prendas de vestir (12,3%).
- Precisamente, el entorno cambiario de revaluación ha favorecido al aumento de las ventas de vehículos, los cuales a agosto del 2007 se habían incrementado 40% respecto a similar período del año anterior.



**Ministerio de Comercio, Industria y Turismo**  
República de Colombia

Oficina de Estudios Económicos

**Gráfico 30**  
**Ventas de Vehículos- A agosto de cada año**



Fuente: ANDI