



Banco de la República
Colombia

ASPECTOS RELEVANTES DEL MERCADO CAMBIARIO*

Juan Mario Laserna – Co-director
Septiembre 27 de 2007

*Los análisis y puntos de vista presentados, no reflejan la posición de la Junta Directiva del Banco de la República.



Para donde va el mercado cambiario?



CONTEXTO



Tasa Representativa de Mercado, hasta 25 de septiembre 2007 (Pesos/dólar)

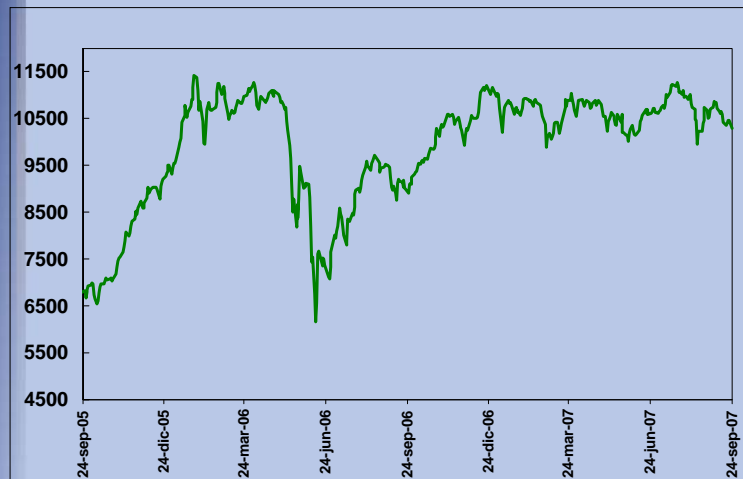




Tasa de los TES 2020



IGBC





En agosto, la inflación anual al consumidor se desaceleró nuevamente (55pb), por cuarto mes consecutivo. El resultado fue mejor al esperado.

Ago 07 = 5.22%

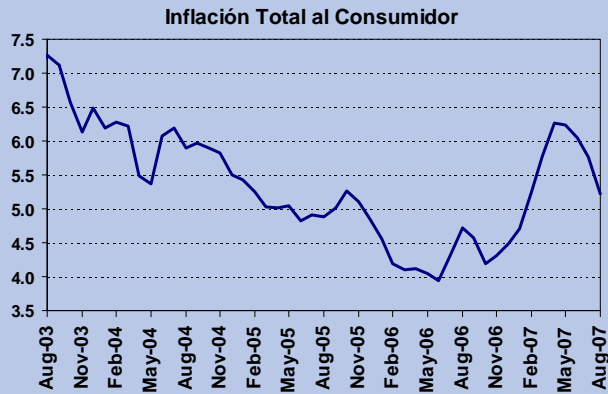
Julio 07 = 5.77%

Jun 07 = 6.04%

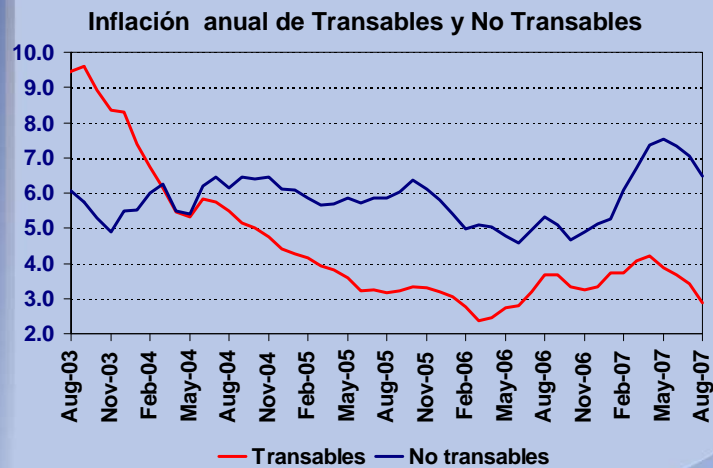
Mayo 07 = 6.23%

Abr 07 = 6.26%

Mar 07 = 5.78%

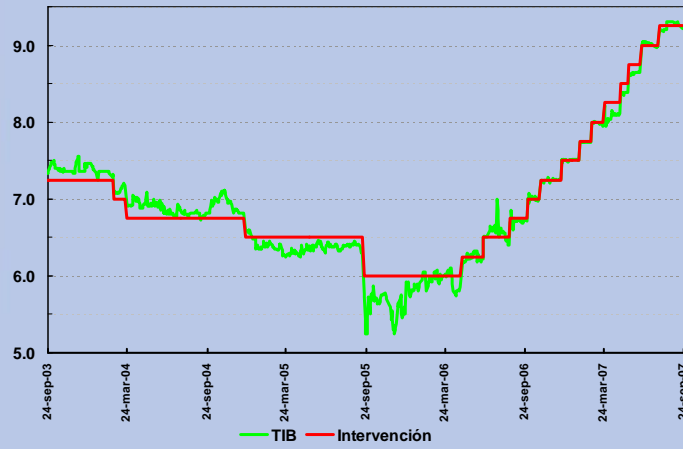


Una Revaluación Real



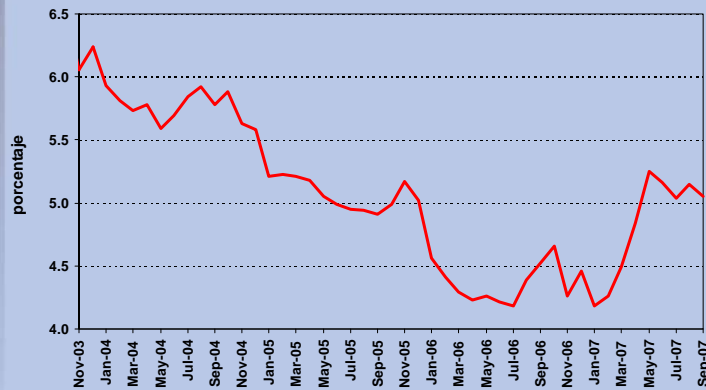


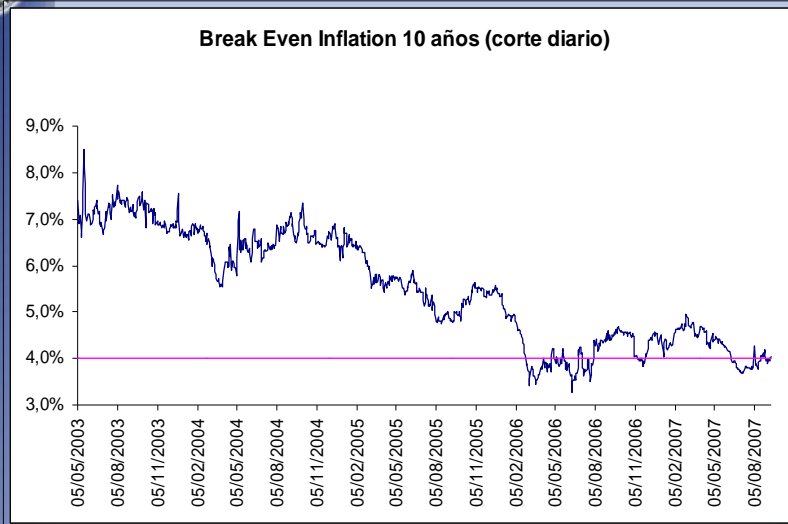
Tasa de interés de intervención y TIB
(porcentaje)



Los analistas esperan que la inflación anual a diciembre se sitúe en 5.15% y en 4.35% en septiembre de 2008.

Pronóstico de inflación a diciembre de cada año
bancos y comisionistas de bolsas





**Para donde va el
mercado cambiario?**



Devaluaciones Implícitas de los contratos *forward* Sept 17 al 21

Devaluación Implícita	Dev. Implícita Ponderada		Devaluación Teórica
	Semana Actual	Semana anterior	Semana Actual
1 semana	6,9%	6,5%	3,6%
1 mes	2,9%	4,2%	3,5%
2 meses	3,0%	4,3%	3,5%
3 meses	2,7%	4,2%	3,5%
6 meses	3,8%	4,2%	3,9%
1 año	4,3%	4,3%	4,5%

Fuente: Operaciones reportadas por los IMC al Banco de la República



Titulo Alternativo

“No se”



“Mercados Internacionales”

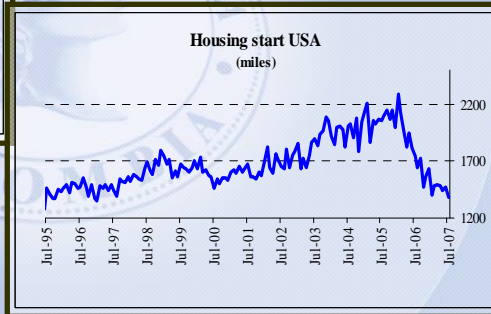
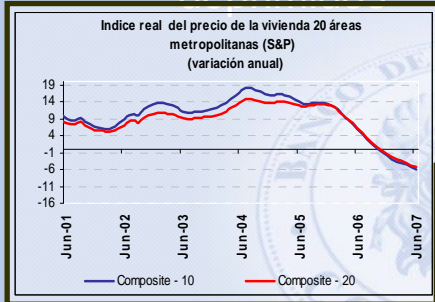


La actual crisis observada en los mercados financieros mundiales y en la economía de los Estados Unidos continúa siendo de liquidez y confianza.

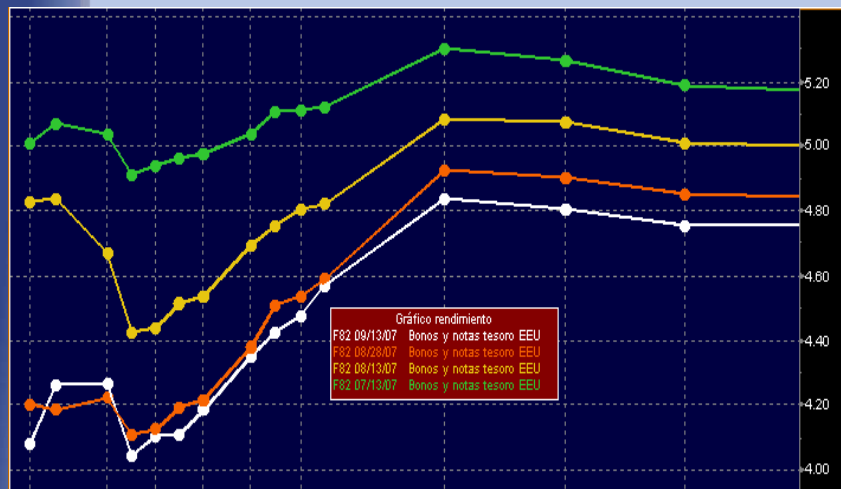
La evidencia de una crisis económica es aún limitada, sin embargo la incertidumbre es bastante alta.

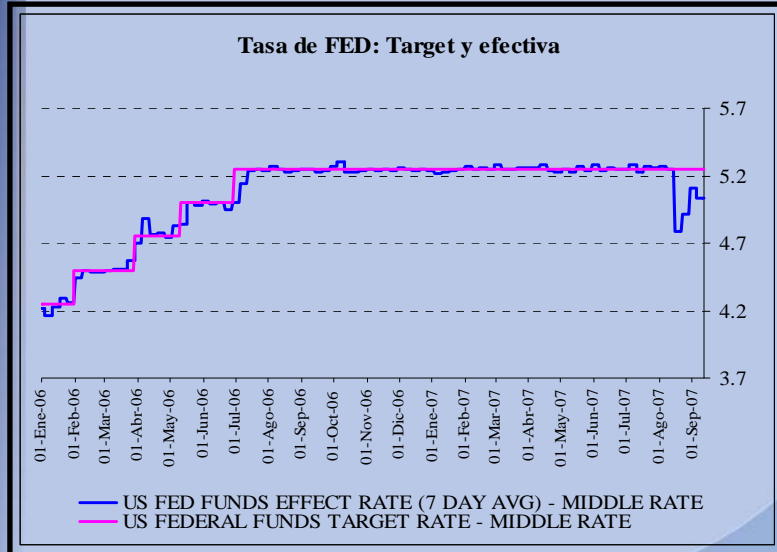


Tanto el precio de la vivienda como los inicios de construcción siguen deprimidos



El incremento del riesgo aumentó la demanda por bonos del tesoro de los Estados Unidos, especialmente en aquellos con vencimiento en el corto plazo

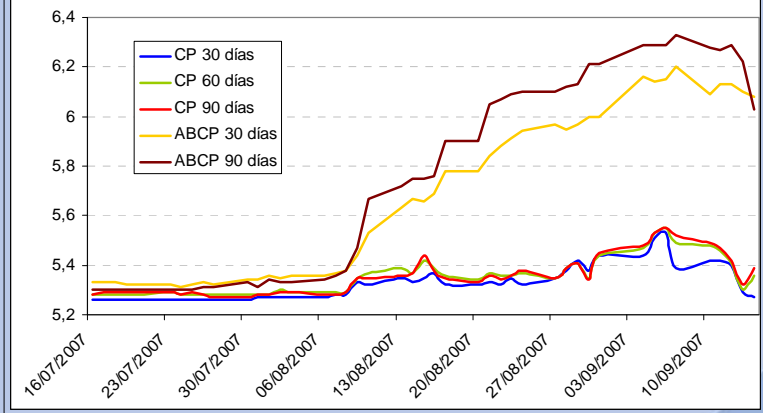




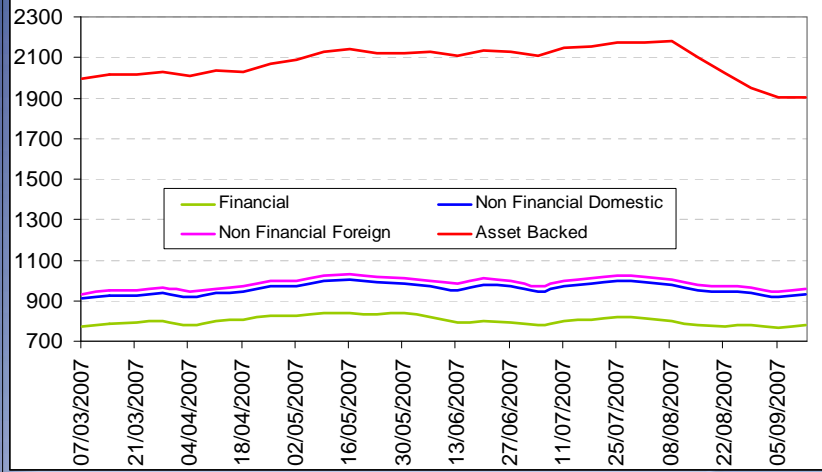
A pesar de lo anterior, los papeles comerciales de CP utilizados para fondar deuda hipotecaria continúan afectados (ABCP). Los otros papeles han vuelto a reducir sus tasas pero siguen con niveles superiores a los registrados antes de la crisis.



Tasa de colocación de papel comercial %



Saldo vigente de papel comercial





Según las minutas de y el último comunicado de la FED:

- Su staff redujo las proyecciones de crecimiento para finales de este y el próximo año, como resultado de las últimas revisiones en el PIB y de las condiciones financieras menos favorables.
- Los desarrollos en el mercado hipotecario sugieren que puede darse un ajuste en el sector de vivienda más prolongado de lo que se esperaba unos meses atrás.
- La iliquidez presente en los mercados (*subprime*) implicará la exigencia de mayores estándares de crédito y tasas de interés más elevadas para adquirir vivienda.
- Los riesgos hacia un menor ritmo de crecimiento han aumentado, principalmente porque el ajuste en el mercado de vivienda podría generar restricciones en la economía por varios trimestres.



• Hacia una desaceleración Mundial?



Revisando las proyecciones de crecimiento a la baja

Proyecciones de crecimiento en EEUU		
	2007	
	anterior	actual
JP Morgan	2.3	2.0
Goldman Sachs	2.1	2.0
Bear Stearns	2.5	2.0
Credit Suisse	2.1	2.0
Dresdener K.W.	2.0	2.0
BBVA	2.3	1.9
promedio	2.2	2.0

Proyecciones de crecimiento en EEUU		
	2008	
	anterior	actual
JP Morgan	2.9	2.6
Goldman Sachs	2.6	2.4
Bear Stearns	2.7	1.9
Credit Suisse	3.0	2.5
Dresdener K.W.	2.6	2.7
BBVA	2.8	2.0
promedio	2.8	2.4



Todavía es incierto si el menor crecimiento pasa USA genere implicaciones importantes en el resto de la economía mundial.

EVOLUCIÓN DE LOS PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO DE NUESTROS SOCIOS COMERCIALES*					
	Observado	Sep-07	Jul-07	Sep-07	Jul-07
	2006	2007	2007	2008	2008
Principales socios					
Estados Unidos	2.9	1.9	2.1	2.6	2.9
Zona del Euro	2.7	2.7	2.7	2.3	2.3
Ecuador	4.5	3.3	3.3	2.8	3.0
Venezuela	10.3	7.2	7.0	3.8	3.8
Otros socios					
Japón	2.4	2.4	2.3	2.1	2.2
China	10.5	11.3	10.4	10.6	9.8
Perú	7.2	7.3	7.0	6.0	5.9
México	4.7	3.2	3.1	3.6	3.6
Chile	4.3	5.8	5.7	5.2	5.2
Argentina	8.4	7.5	7.6	5.5	5.8
Brasil	2.8	4.4	4.2	4.3	4.2
Bolivia	4.1	4.5	4.5	4.2	4.1
Países desarrollados	3.2	2.3	2.2	2.7	2.8
Países en desarrollo	7.3	5.5	5.5	4.2	4.0
Total socios comerciales	4.5	3.5	4.1	3.2	3.5

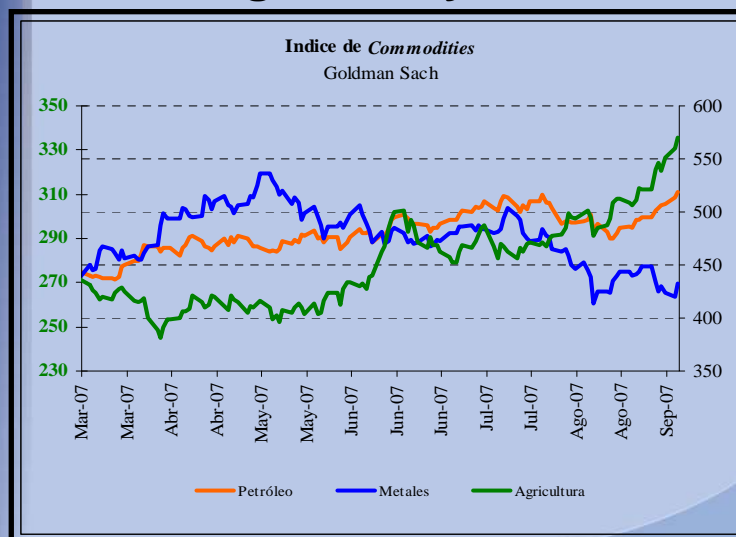
Fuente: DATASTREAM - Consensus



Como nos afectaria la desaceleracion?



“Los Terminos de Intercambio siguen muy buenos”

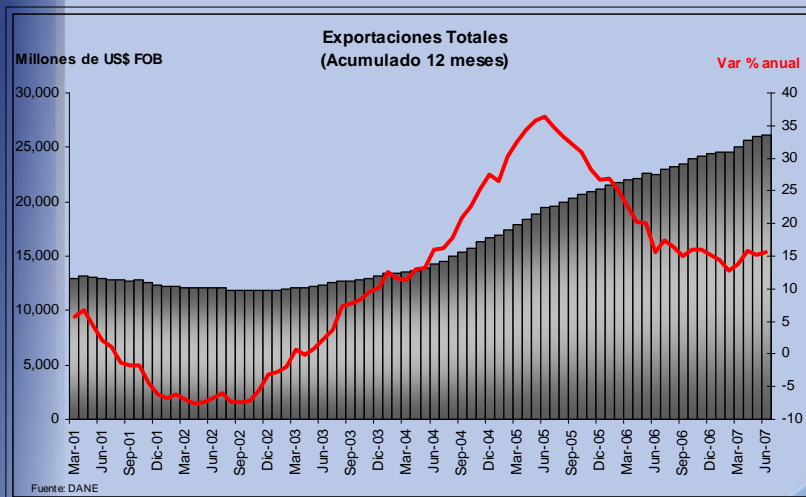




“Las exportaciones totales siguen creciendo”

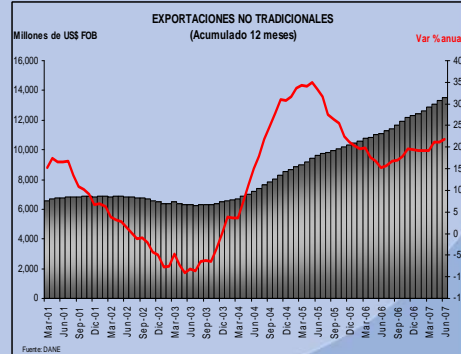
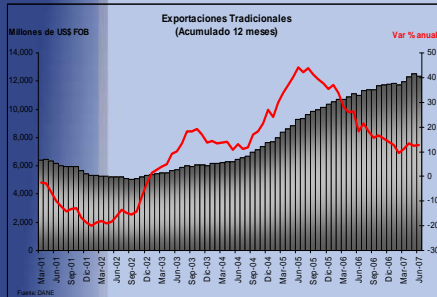


¿Cómo van las exportaciones?





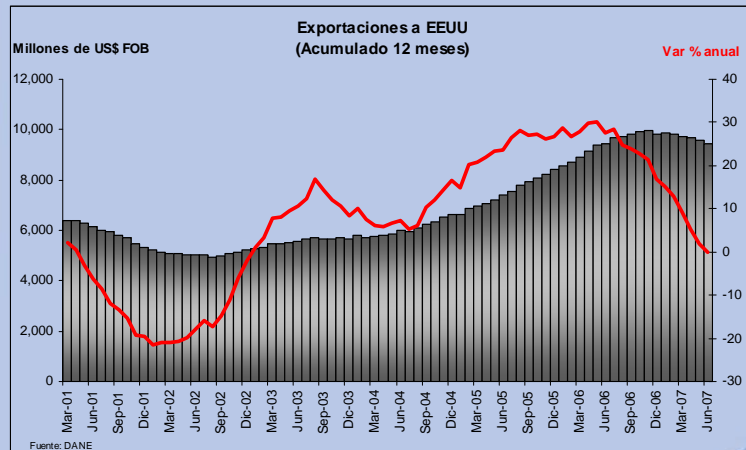
Entre abril y junio las tradicionales han crecido en promedio 12.8%. Las no tradicionales se han acelerado y a junio de 2007 alcanzaron una tasa de crecimiento anual de 21.8%



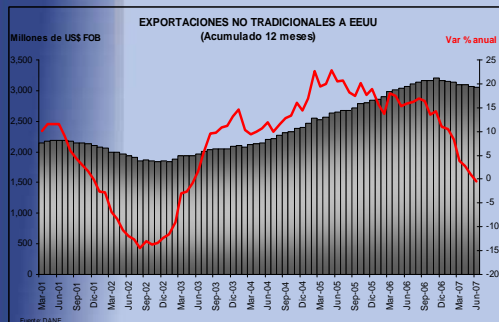
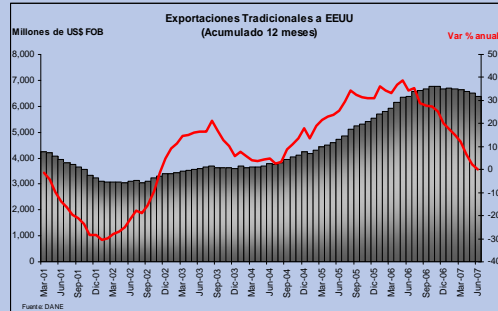
- Hacia una desaceleracion Mundial?
- Como nos afectaria?



Las exportaciones a Estados Unidos se han desacelerado desde noviembre de 2006 cuando alcanzaron su pico de crecimiento



La desaceleración de las exportaciones con destino a Estados Unidos se ha visto tanto en las exportaciones tradicionales como en las no tradicionales...



Los sectores que más han contribuido al descenso en las exportaciones industriales a EEUU han sido confecciones, metales comunes y alimentos bebidas y tabaco...



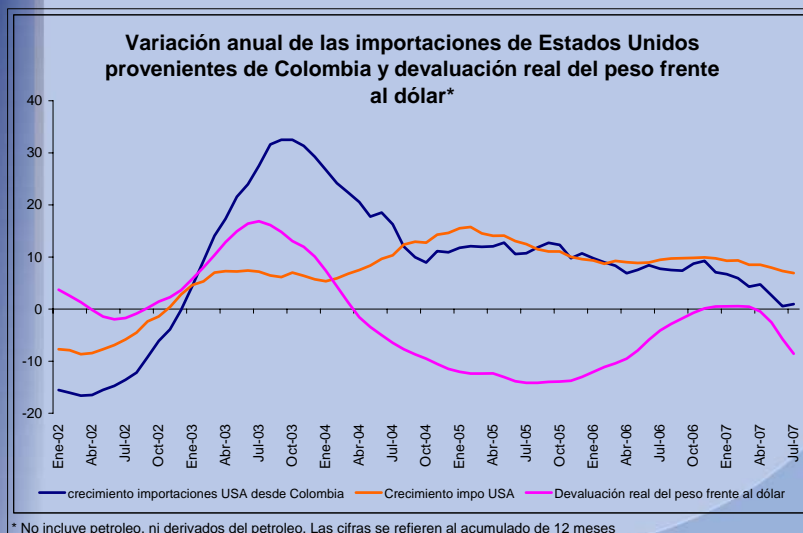
**Exportaciones no tradicionales industriales a Estados Unidos
(Acumulado 12 meses)**

	Millones de US\$ FOB		Var %	Contribución Variación
	Nov-06	Jun-07		
Total	1844.84	1727.94	-6.3%	100.0%
Alimentos, bebidas y tabaco	200.13	182.38	-8.9%	15.2%
Hilados y tejidos	13.52	11.53	-14.7%	1.7%
Confecciones	452.39	413.12	-8.7%	33.6%
Productos plásticos y de caucho	19.18	17.78	-7.3%	1.2%
Cuero y sus manufacturas	52.18	48.51	-7.0%	3.1%
Madera y sus manufacturas	28.45	25.51	-10.3%	2.5%
Artes gráficas y editorial	60.61	59.15	-2.4%	1.2%
Industria química	220.74	217.52	-1.5%	2.8%
Minerales no metálicos	237.27	227.12	-4.3%	8.7%
Industria metales comunes	286.02	258.09	-9.8%	23.9%
Maquinaria y equipo	149.08	140.44	-5.8%	7.4%
Material de transporte	65.54	66.7	1.8%	-1.0%
Aparatos de óptica, cine y otros	16.1	13.86	-13.9%	1.9%
Otras industrias	43.63	46.23	6.0%	-2.2%

	Toneladas metricas		Var %
	Nov-06	Jun-07	
Total	2,540	2,109	-16.9%
Alimentos, bebidas y tabaco	201	116	-42.2%
Hilados y tejidos	1	1	-16.7%
Confecciones	26	23	-12.0%
Productos plásticos y de caucho	5	4	-13.2%
Cuero y sus manufacturas	4	3	-9.9%
Madera y sus manufacturas	10	9	-16.0%
Artes gráficas y editorial	15	13	-10.3%
Industria química	150	143	-4.6%
Minerales no metálicos	1,950	1,655	-15.1%
Industria metales comunes	148	112	-24.4%
Maquinaria y equipo	18	18	2.3%
Material de transporte	5	5	-4.7%
Aparatos de óptica, cine y otros	0	0	-36.4%
Otras industrias	6	6	3.4%



Las importaciones totales de EEUU se han desacelerado desde inicios de 2005, y las procedentes de Colombia también han perdido dinamismo desde el tercer trimestre del mismo año





- Se esta dando una recomposicion del destino de nuestras exportaciones



PARTICIPACIÓN DE LOS SOCIOS COMERCIALES EN EL VALOR EXPORTADO

		Exportaciones totales	Exportaciones Tradicionales	Exportaciones No tradicionales	
ESTADOS UNIDOS	2003	46.9%	61.1%	32.4%	
	2004	42.1%	51.5%	33.0%	
	2005	41.8%	51.0%	32.0%	
	2006	40.8%	55.1%	26.7%	
	<i>Acum. a junio</i>	2006	43.2%	57.9%	29.0%
	2007	34.3%	48.1%	22.0%	
VENEZUELA	2003	5.3%	0.3%	10.4%	
	2004	9.7%	0.2%	18.9%	
	2005	9.9%	0.2%	20.2%	
	2006	11.1%	0.1%	21.9%	
	<i>Acum. a junio</i>	2006	9.8%	0.1%	19.1%
	2007	14.4%	0.1%	27.2%	
ECUADOR	2003	5.9%	0.1%	11.7%	
	2004	6.0%	0.6%	11.3%	
	2005	6.2%	1.3%	11.4%	
	2006	5.1%	0.1%	10.0%	
	<i>Acum. a junio</i>	2006	5.1%	0.1%	10.0%
	2007	4.6%	0.1%	8.6%	
UNION EUROPEA	2003	13.6%	17.0%	10.2%	
	2004	13.1%	17.5%	8.9%	
	2005	12.7%	16.8%	8.5%	
	2006	12.9%	18.4%	7.6%	
	<i>Acum. a junio</i>	2006	13.2%	18.6%	8.0%
	2007	15.4%	23.4%	8.2%	
RESTO DEL MUNDO	2003	28.3%	21.4%	35.3%	
	2004	29.1%	30.3%	27.9%	
	2005	29.3%	30.7%	27.9%	
	2006	30.2%	26.4%	33.8%	
	<i>Acum. a junio</i>	2006	28.8%	23.4%	33.9%
	2007	31.4%	28.4%	34.0%	

Fuente: Banco de la República con información del DANE - DIAN.



En el mediano plazo (2003-2007), la apreciación real del peso ha sido más fuerte frente al Yen, al Dólar y al peso Mexicano. Con Venezuela continuamos depreciados.

Tasa de cambio real bilateral*				
Peso colombiano vs. moneda extranjera				
	Ponderación comercio global de Colombia	Variaciones % anuales promedio		
		Promedio 2000-2002	Promedio 2003-2007 agosto	Promedio agosto 2006 - agosto 2007
Estados Unidos	41.0	5.0%	-1.8%	-6.5%
Venezuela	12.7	2.4%	2.6%	5.4%
Mexico	5.5	9.1%	-3.7%	-4.8%
Brasil	4.3	3.5%	9.9%	1.4%
Alemania	3.6	1.6%	3.8%	0.7%
Peru	3.5	3.3%	-2.5%	-4.3%
Japon	2.7	-0.7%	-4.6%	-10.2%
Chile	2.2	-3.3%	5.2%	-5.2%
Canada	1.4	3.6%	1.7%	-4.0%
Inglaterra	1.3	1.7%	1.0%	1.3%
Argentina	0.9	-10.4%	3.3%	-5.8%
Ecuador	9.1	17.9%	-3.1%	-6.5%

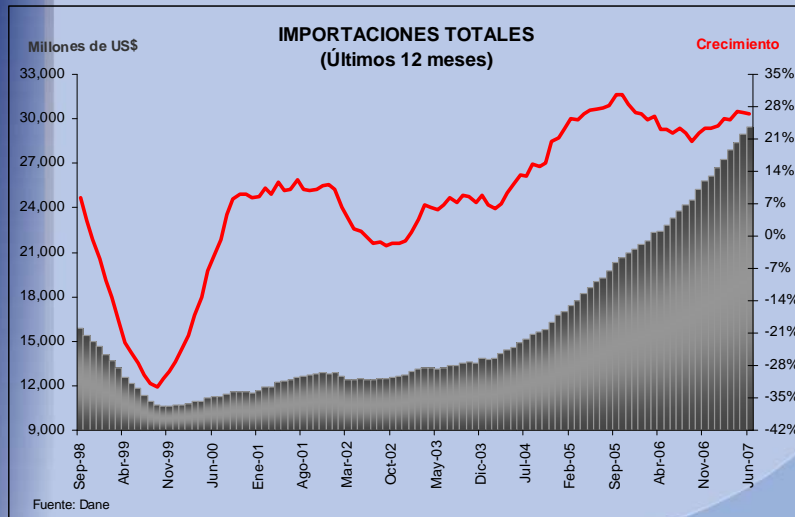
*/ Ponderado por IPP
Fuente: Bancos Centrales, Banco de la República



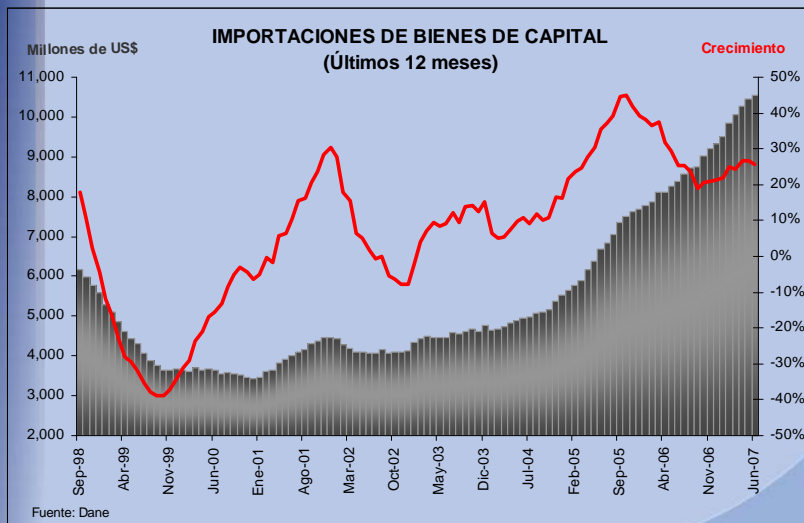
• Sin embargo, las importaciones siguen aumentando y el deficit de Cuenta Corriente aumenta



¿Cómo van las importaciones?

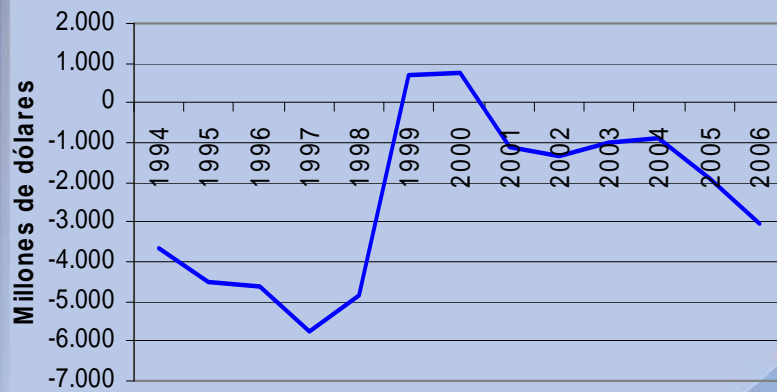


Las importaciones de bienes de capital durante el último mes bajaron levemente su tasa de crecimiento al pasar de 26.5% en mayo a 25.7% en junio de 2007

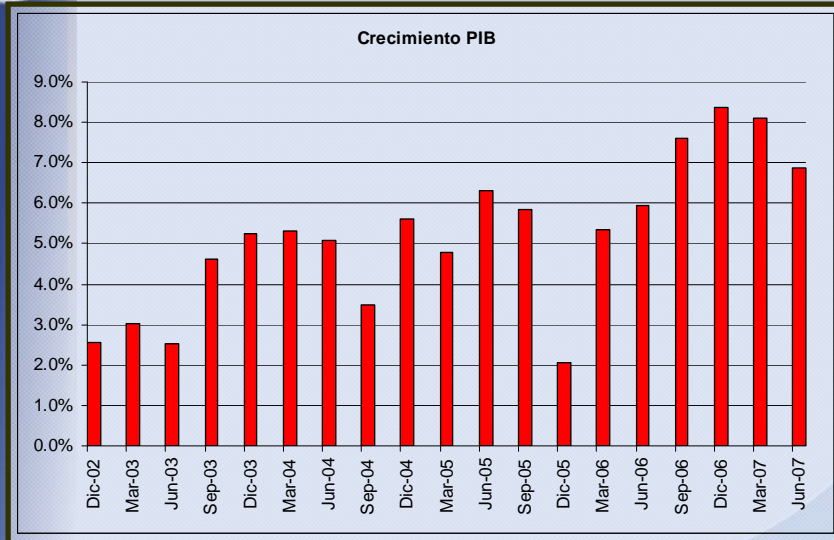




Cuenta corriente



- Pero el crecimiento sigue muy fuerte



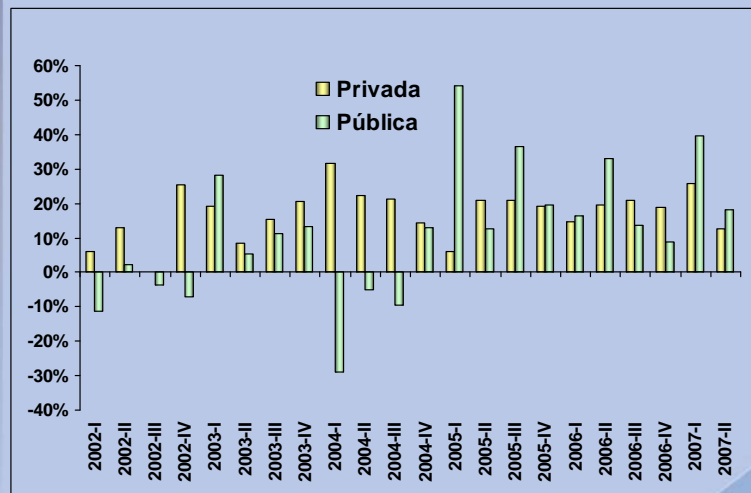
El crecimiento anual del PIB del segundo trimestre se encontraría entre 6.4% y 7.4%, con punto central en 7.0%.



El último pronóstico oficial del crecimiento anual del PIB para el tercer trimestre es 5.4%. Esta cifra se está revisando con la información más reciente de indicadores y encuestas. La revisión hasta el momento tiene un sesgo al alza.

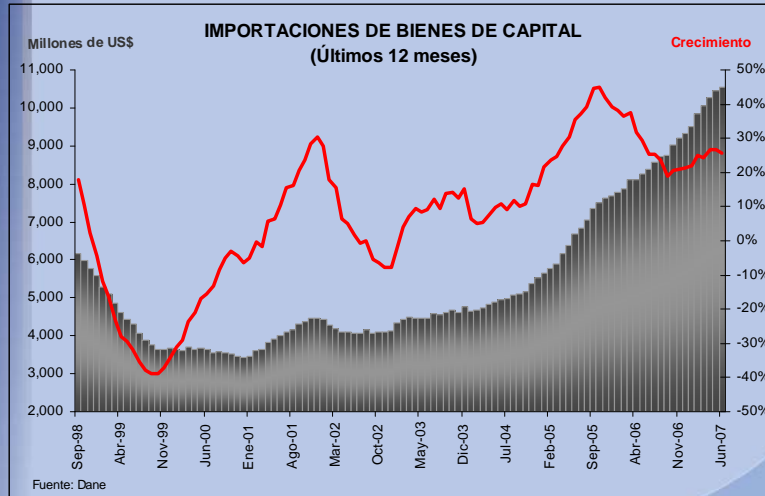


Crecimiento anual real de la inversión (Porcentaje)

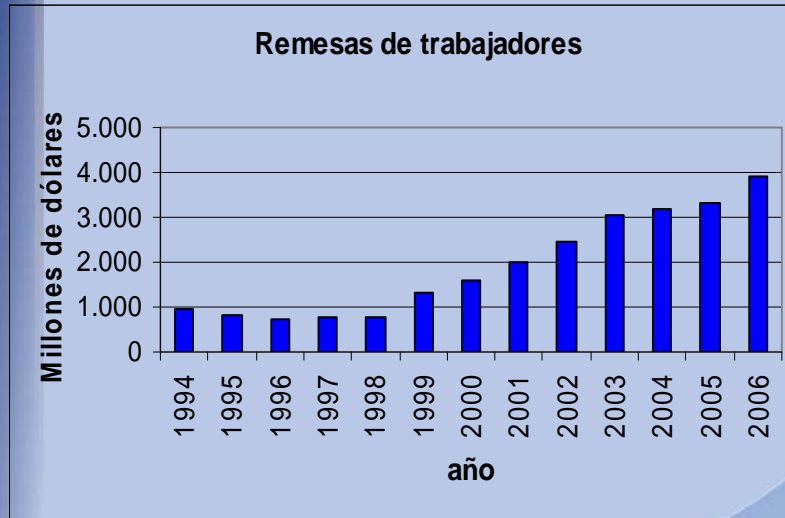




Las importaciones de bienes de capital durante el último mes bajaron levemente su tasa de crecimiento al pasar de 26.5% en mayo a 25.7% en junio de 2007



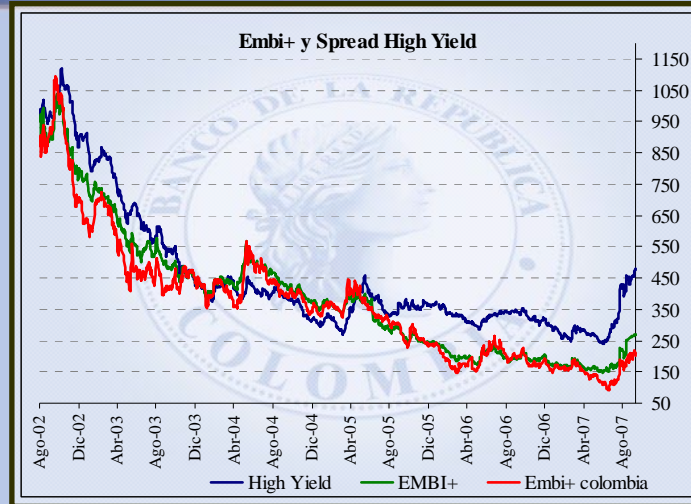
Y las remesas continúan creciendo...



Como esta cambiando el riesgo relativo y cual seria su efecto Portafolio?



Las primas de riesgo para las EM aumentaron ...



Resumen de algunas incertidumbres

- Es posible una desaceleración mundial
- Esto podría ir acompañado con una política monetaria más laxa a nivel mundial
- Las exportaciones se están redireccionando a Venezuela
- Sin embargo el déficit de cuenta corriente se está ampliando



Incertidumbres

- Los riesgos relativos estan cambiando
- La economia de EEUU pareciera estar en proceso de ajuste
- Que pasara con el Global Savings Glut



MUCHAS GRACIAS