



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Nota de Información al Público

DEPARTAMENTO
DE RELACIONES
EXTERNAS

Nota de Información al Público No. 09/XX (S)
ORIGINAL: INGLÉS
PARA SU PUBLICACIÓN INMEDIATA
26 de enero de 2009

Fondo Monetario Internacional
700 19th Street, NW
Washington, D.C., 20431, EE.UU.

El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV con Colombia correspondiente a 2008

El 14 de enero de 2009, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta del Artículo IV con Colombia¹.

Antecedentes

El desempeño económico de Colombia en los últimos años ha sido muy bueno. El crecimiento económico en 2006–07 superó el promedio regional con un margen considerable. No obstante, el crecimiento del PIB se redujo a alrededor del 4% (interanual) en enero-septiembre de 2008, debido al menor dinamismo de la demanda interna y a la desaceleración del crecimiento económico mundial.

Los mercados financieros colombianos se han visto afectados por la reciente turbulencia mundial, aunque los mercados interbancarios y de deuda han seguido funcionando con normalidad. Desde mediados de septiembre de 2008, los diferenciales de las primas de riesgo de incumplimiento (CDS, por sus siglas en inglés) y los precios de las acciones han variado conforme a los del resto de la región, aunque el aumento de las primas de riesgo de la deuda soberana según el EMBI y de los bonos corporativos ha sido mayor. Las líneas de crédito comercial externo a los bancos nacionales se han visto afectadas sólo marginalmente, aunque las tasas de interés han aumentado.

¹ Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. Un equipo de funcionarios del FMI visita el país, recaba información económica y financiera y analiza con las autoridades la evolución del país y sus políticas en materia económica. Tras regresar a la sede del FMI los funcionarios elaboran un informe que sirve de base para el análisis del Directorio Ejecutivo. Al concluir el análisis, el Director Gerente, como Presidente del Directorio, resume las opiniones de los directores ejecutivos, lo que se comunica a las autoridades del país.

Las autoridades han adoptado rápidamente medidas orientadas a fortalecer la confianza y a garantizar que el sector privado mantenga el acceso al crédito. Han obtenido financiamiento de las instituciones multilaterales y los mercados de capital privado para 2009, lo que le permitirá a Colombia, entre otras cosas, satisfacer sus necesidades de financiamiento externo del sector público. Se ha intensificado el monitoreo de la liquidez, a través de contactos frecuentes con el sector bancario con el objeto de seguir de cerca la evolución más reciente de este sector. Como medida de prevención, el Banco de la República (BdR) también redujo el encaje legal y ha inyectado liquidez a través de operaciones de mercado abierto.

Como en otros países de la región, la inflación ha aumentado, impulsada principalmente por el alza de los precios de los alimentos y combustibles, aunque las presiones de recalentamiento de la economía también han contribuido a este incremento. La inflación de los bienes no comerciados internacionalmente —un buen indicador de las presiones subyacentes de demanda— subió durante el primer semestre del año. Las expectativas de inflación se mantienen fuera de la meta de inflación a mediano plazo (2%–4%) prevista por el BdR.

El peso se apreció en alrededor del 15% en términos efectivos reales entre finales de 2007 y mediados de junio, pero desde entonces se ha debilitado, debido a la desaceleración de los precios de las materias primas y la turbulencia en los mercados financieros internacionales. Por consideraciones prudenciales, el BdR aumentó la intervención cambiaria en junio, sustituyendo las subastas mensuales basadas en opciones por un monto de US\$150 millones establecidas en marzo por compras diarias de US\$20 millones en el mercado *spot*. En el marco del debilitamiento del peso, el BdR suspendió sus compras diarias de divisas a principios de octubre. También reinstauró la regla de intervención cambiaria automática, que había sido suspendida en junio. Los controles de capital, que se habían endurecido a mediados de año, también se eliminaron en octubre.

Las autoridades adoptaron una política monetaria más restrictiva en los últimos años con el objetivo de reducir la inflación y mantener el crecimiento de la demanda interna en niveles más sostenibles. El BdR subió su tasa de intervención en 400 puntos básicos (al 10%) entre abril de 2006 y julio de 2008 con el fin de disminuir el crecimiento del crédito y la demanda interna. En estas circunstancias, el crecimiento del crédito (interanual) se desaceleró de alrededor del 35% a principios de 2007 al 20% aproximadamente en septiembre de 2008. No obstante, la tasa de intervención se redujo 50 puntos básicos en diciembre de 2008 ante la desaceleración del crecimiento interno y mundial.

La política fiscal ha sido expansiva, pero la deuda pública ha seguido disminuyendo. A pesar de la decisión adoptada a mediados de año de reducir el gasto público con relación al presupuesto original, la posición fiscal en 2008 fue expansiva. No obstante, el sólido crecimiento económico de los últimos años ha dado lugar a una marcada reducción de los coeficientes de deuda pública, que ahora se sitúan cerca del promedio de las economías de mercados emergentes con grado de inversión.

Los indicadores del sector financiero se mantienen sólidos. Aunque los coeficientes de cartera vencida han aumentado —especialmente los relacionados con el crédito de consumo— los

bancos mantienen un buen nivel de provisiones y son rentables, y las probabilidades esperadas de incumplimiento permanecen bajas. No hay evidencia de una reducción extraordinaria de la actividad de las filiales de bancos extranjeros. Las líneas de crédito externo constituyen una pequeña proporción de los pasivos del sistema bancario, y la dependencia del financiamiento mayorista (no basado en depósitos) también es moderada.

Evaluación del Directorio Ejecutivo

Los directores ejecutivos elogiaron a las autoridades colombianas por la aplicación de políticas macroeconómicas adecuadas y por la amplia gama de reformas estructurales, que han contribuido a acelerar el crecimiento y reducir las vulnerabilidades. Los directores consideraron que, gracias a la mejora de los fundamentos económicos y a un sistema bancario sólido, Colombia está bien preparado para afrontar los desafíos que plantea la actual desaceleración del crecimiento mundial. No obstante, hicieron hincapié en la necesidad de seguir aplicando medidas de política con flexibilidad y oportunamente.

Los directores consideraron que la política fiscal de las autoridades permite, adecuadamente, cierto grado de relajación del déficit presupuestario a corto plazo, manteniendo al mismo tiempo los coeficientes de deuda pública en una trayectoria descendente. Subrayaron la importancia de cumplir las metas fiscales establecidas en el plan fiscal a mediano plazo, con el fin de reforzar la confianza de los mercados en el compromiso de las autoridades de seguir reduciendo las vulnerabilidades fiscales. Al mismo tiempo, las condiciones de financiamiento seguirán siendo una consideración clave a la hora de determinar la adopción de una política fiscal más expansiva, si el crecimiento económico llega a ser menor al previsto actualmente. Los directores recomendaron considerar la posibilidad de adoptar una regla fiscal a mediano plazo para reforzar el marco de política económica. También alentaron a las autoridades a seguir mejorando la eficiencia del sistema tributario y a reducir las rigideces presupuestarias.

Los directores coincidieron en que la política monetaria debe orientarse a conducir la economía hacia un aterrizaje suave. Manifestaron su satisfacción por los esfuerzos que se están realizando para reducir la inflación hacia la meta a mediano plazo. La reciente reducción de las tasas de interés se consideró adecuada dada la desaceleración de la economía. De cara al futuro, los directores subrayaron la necesidad de realizar un monitoreo continuo de los indicadores líderes de actividad económica y las expectativas de inflación para orientar el curso de la política monetaria.

Los directores consideraron que el régimen de tipo de cambio flexible adoptado por Colombia ha ayudado a mantener la estabilidad externa ante la rápida evolución del entorno externo. Una mayor estabilidad de las prácticas de intervención cambiaria también reforzaría el marco de política. En este sentido, los directores expresaron su satisfacción por la ampliación de la banda de la regla de intervención automática, conforme a la cual la intervención cambiaria tendrá lugar con menos frecuencia. Los directores manifestaron su beneplácito por la eliminación en octubre de 2008 de los controles de capital impuestos a mediados de 2007. Observando las diferencias de opinión entre los funcionarios del FMI y las autoridades con respecto a la eficacia y el impacto de los controles de capital a corto plazo, algunos directores

consideraron que estos controles deben permanecer en la lista de instrumentos a disposición de las autoridades en caso de que sean necesarios en el futuro. Unos cuantos directores instaron a las autoridades a eliminar la restricción cambiaria que entraña el régimen especial aplicado al sector de hidrocarburos.

Los directores señalaron que el sector financiero dispone de márgenes de protección significativos y, según las evaluaciones bajo escenarios extremos realizadas por las autoridades, se prevé que este se mantenga solvente en varios escenarios extremos. Recomendaron ampliar estas evaluaciones con el fin de incluir una gama más amplia de escenarios macroeconómicos y financieros mundiales extremos, y coincidieron en que es necesario vigilar de cerca el riesgo crediticio, dado el aumento de los coeficientes de cartera vencida. Los directores manifestaron su satisfacción por los recientes esfuerzos orientados a reforzar el marco de prevención de crisis, mejorar el monitoreo del sector financiero y las redes de protección financiera, así como a adoptar medidas para evitar problemas de liquidez. Señalaron que existe espacio para reforzar el proceso de resolución bancaria y el sistema de garantía de depósitos, mediante la asistencia técnica del FMI. También es necesario una mayor claridad en cuanto a las circunstancias bajo las cuales se suministraría apoyo de liquidez de emergencia.

Los directores alentaron a las autoridades a avanzar en la implementación de la agenda de reformas estructurales. Manifestaron su satisfacción por los avances en la mejora del marco regulatorio de derivados y la propuesta de desarrollo de un sistema de pensiones de pilares múltiples. El fortalecimiento de los derechos de los acreedores y una mayor independencia para los supervisores del sector financiero siguen siendo prioridades importantes.

Las **Notas de Información al Público (NIP)** forman parte de los esfuerzos del FMI por fomentar la transparencia de sus opiniones y análisis de la evolución y la política económica. Las NIP se publican, con el consentimiento del país o países interesados, al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre las consultas del Artículo IV con cada país miembro, la supervisión que ejerce el FMI sobre la evolución a nivel regional, el seguimiento posterior a los programas, y las evaluaciones ex post de los países que aplican programas a más largo plazo. También se publican NIP al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre cuestiones de política general, salvo en casos específicos en que el Directorio decida lo contrario.

Colombia: Indicadores económicos seleccionados

	2004	2005	2006	2007	Proy. 2008
(Variación porcentual, salvo indicación en contrario)					
Ingreso nacional y precios					
PIB real	4,7	5,7	6,8	7,7	3,5
Precios al consumidor (fin de período) 1/	5,5	4,9	4,5	5,7	7,7
Tipo de cambio nominal (depreciación+, fin de período) 1/	-14,0	-4,4	-2,0	-10,0	11,6
Tipo de cambio efectivo real (depreciación +)	-13,4	-11,6	1,9	-8,2	...
Dinero y crédito					
Dinero en sentido amplio	19,2	17,6	18,0	17,4	35,9
Crédito al sector privado	29,8	11,3	38,5	23,5	17,5
Tasa de interés real (depósitos a 90 días; porcentaje anual)	2,3	1,4	2,3	3,5	...
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)					
Sector externo					
Cuenta corriente (déficit -)	-0,8	-1,3	-1,8	-2,8	-3,6
Deuda externa	31,5	26,2	23,4	20,9	22,7
<i>de la cual:</i> Sector público	20,6	16,4	15,3	13,5	14,6
Reservas oficiales netas (meses de importaciones de bienes y servicios)	6,4	5,8	4,9	5,4	6,1
Ahorro e inversión					
Inversión interna bruta	20,1	21,6	24,3	24,9	24,3
Ahorro nacional bruto	19,3	20,3	22,5	22,0	21,2
Finanzas públicas					
Balance del sector público consolidado	-1,1	0,0	-0,7	-0,6	-0,8
Balance del sector público no financiero	-1,3	0,0	-1,0	-0,8	-0,9
Balance del gobierno central	-4,7	-4,1	-3,4	-2,7	-2,6
Deuda pública 2/	42,4	38,8	35,9	32,8	31,7

Fuentes: Autoridades colombianas, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Cifra efectiva de 2008.

2/ Incluye los bonos emitidos para recapitalizar las instituciones financieras.