

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

38

Mayo de 2005



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas S.

Editora
Ximena Cadena O.

Asistente
Carolina Ramírez L.

Calle 78 No. 9-91
Teléfono: 312 53 00
Fax: 212 60 73
<http://www.fedesarrollo.org>
Bogotá D. C., Colombia

Editorial: ¿Cómo contar a los Colombianos?

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Actualidad: El Miedo a Flotar en Contextos de Apreciación

Indicadores Económicos

¿Cómo contar a los colombianos?

Después de una gran polémica -que aún no se ha solucionado- sobre la conveniencia de la metodología que se va a implementar y sobre su proceso de planeación, el pasado 22 de mayo comenzó el primer censo de población y vivienda del siglo XXI en Colombia. Durante los próximos cuatro meses se recolectará la información que busca tener una cifra actualizada sobre el número de colombianos y sus condiciones socioeconómicas.

Existe consenso internacional con respecto a que cada país debe medir su población y actualizar su distribución cada 10 años para mantenerse al tanto de los cambios en la estructura etaria, en la concentración espacial y en las necesidades de sus habitantes. En Colombia el último censo se realizó en 1993, hace ya 12 años, tuvo grandes dificultades con el procesamiento de los datos y nunca fue aprobado por el Congreso. Las restricciones de recursos fiscales impidieron la ejecución de un censo que se incluyera en los de la ronda de 2000 para propósitos de comparación internacional. El que acaba de iniciar es de la mayor importancia no sólo por el atraso que busca suplir sino porque durante la década anterior Colombia vivió tiempos cuyos impactos sobre la estructura poblacional no han podido medirse adecuadamente. La crisis económica de finales de los noventa destruyó miles de empleos y afectó las condiciones de vida de muchos hogares que cayeron en condiciones de pobreza. Además, el recrudecimiento del conflicto interno generó un proceso de desplazamiento del campo a la ciudad y un flujo migratorio internacional cuyas dimensiones no se conocen con certeza. El censo de 2005 permitirá identificar las cuencas migratorias -de expulsión y de recepción- que surgieron durante la crisis económica y de violencia de finales de la década pasada.

Colombia, como todo país en proceso de desarrollo ha sufrido una transformación socio-demográfica. Se sabe que el tamaño de los hogares se ha reducido y que la estructura parental ha variado. La mayor participación de la mujer en el mercado laboral y los avances en los programas educativos de planificación familiar han reducido la tasa de natalidad; asimismo el mayor acceso a los servicios de salud ha prolongado la expectativa de vida de los colombianos. Sin duda, este proceso ha cambiado la forma de la pirámide poblacional de manera que la distribución entre niños, adultos y ancianos es mucho más balanceada ahora de lo que era en el pasado. Esto tiene implicaciones de política pública sobre el tipo de servicios que demanda la sociedad y que debe prepararse para ofrecer el estado. El censo de 2005 no sólo permitirá evaluar los cambios que han ocurrido en estos frentes hasta el momento sino que también permitirá proyectar la evolución futura de los mismos para anticipar las transformaciones que se deben dar en la provisión de los servicios públicos.

Los resultados del censo permitirán una mejor asignación de recursos a las regiones que profundice la descentralización a través de una ejecución más eficiente del gasto público local. Con los

PATROCINADORES:



resultados del censo se construirán nuevos indicadores de Necesidades Básicas Insatisfechas por municipio, insumo básico de la distribución del monto de los recursos del Sistema General de Participaciones. Pero además, se actualizará la evaluación de las prioridades en cada municipio sobre cuánto y en qué se debe gastar, sobre todo en lo que tiene que ver con vivienda de interés social y acceso a los servicios públicos. El censo experimental de Soacha que se realizó en mayo de 2003 mostró que las proyecciones con base en censos anteriores pueden estar muy desfasadas de la realidad y llevar a decisiones de política económica y social erradas. Desde el punto de vista político, la actualización del censo conducirá a una mejor representatividad regional en la Cámara de Representantes y en las demás corporaciones públicas de elección popular en donde la participación política depende del tamaño de la población de la región que se representa.

Adicionalmente, el diseño muestral de las encuestas de hogares y de unidades económicas que realiza periódicamente el DANE y que ofrecen información relevante sobre el mercado laboral, las condiciones socio-económicas de la población, la producción, entre otros, depende de los hallazgos obtenidos en el censo. El carácter universal -que abarca a todos los individuos- de los censos permite extraer las características necesarias que debe tener una muestra para ser representativa y por lo tanto para que sus resultados se puedan extrapolar al nivel nacional.

Así pues, queda claro que no hay ninguna duda sobre la necesidad de realizar el censo y las bondades de contar con información actualizada sobre la población Colombia. Pero lo que sí genera algunas dudas es la idoneidad de la metodología que se comenzó a implementar, que si bien parece ofrecer algunas reducciones en los costos -que se distribuyen en el tiempo- y permite la utilización de nuevas tecnologías que agilizan el procesamiento de los datos, no parece haber sido probada de manera suficiente y podría traer complicaciones difíciles de prever en un periodo de planeación tan corto.

La innovación metodológica con respecto a la experiencia internacional, a lo que se ha realizado en el pasado y a lo que tenía programado la administración anterior del DANE se puede resumir en 5 puntos principales: i) el censo se realizará durante cuatro meses, por conglomerados de municipios con una duración máxima de un mes en cada uno de ellos. Los censos anteriores se realizaron en un solo día en las cabeceras municipales -salvo el de 1985 que tomó dos semanas- y dos meses para las zonas rurales. ii) Por extenderse a varios días, al igual que en 1985, los empadronadores serán contratados, no estudiantes como en casos anteriores. iii) Además del de población y vivienda se hará un censo de unidades económicas y unidades agropecuarias. iv) Será censo universal para algunas variables poblacionales y se tendrá un formulario adicional más completo sobre características socio-económicas -encuesta co-censal- que se aplicará a través de técnicas de muestreo. La experiencia del Censo 85 con este tipo de encuestas fue un fracaso pues las variables incluidas en ella se perdieron por mala calidad de la información. v) La recolección de la información será *in situ* por medio de un dispositivo similar a un computador que agili-

zará el procesamiento de los resultados. En el pasado se llenaban los formularios a mano y el proceso de digitación era muy prolongado.

De acuerdo con el documento Conpes 3329 el diseño metodológico actual cuesta 157 mil millones de pesos, 18 mil millones menos que el anterior. Estos ahorros se lograrían por poder contar con menos personal para su realización y por la agilización en el procesamiento de los datos. Llama la atención que esto ocurra cuando en el escenario planteado originalmente participaban los estudiantes de manera gratuita como empadronadores y no se requería la inversión en dispositivos computacionales para capturar la información.

Los objetivos que inspiraron las modificaciones son loables y con la iniciación del proceso Colombia podría catalogarse como uno de los pioneros a nivel mundial. Sin embargo, hay que tener en cuenta que en un proyecto tan importante no se puede confundir innovación con improvisación. La metodología anterior se había estudiado y perfeccionado en los últimos 10 años y se había probado en los censos experimentales de San Andrés, Providencia y Santa Catalina, en el de la Comunidad Embera Katio del Alto Sinú y en el de Soacha con innovaciones como la recolección de información con medios ópticos tipo scanner. Los elementos que se introducirán en Colombia son nuevos pero la razón por la que otros países -como Francia o Estados Unidos- que han estudiado y comparado las metodologías exhaustivamente desde hace más de dos décadas no los han incluido en sus censos oficiales es porque no se ha llegado a una conclusión sobre su conveniencia. Una de las características principales que debe tener el censo es la simultaneidad, más cuando se quiere medir la migración, y a pesar de que las encuestas co-censales son útiles, es importante contar con una "foto" en un momento del tiempo, cosa que no se logrará en esta oportunidad en el censo colombiano. Esto dificulta la comparación internacional y con los de los años anteriores. Además, el diseño de la muestra co-censal tiene una grave limitación y es que no se cuenta con una medida confiable de la población total y sus características, precisamente eso es lo que se buscará con el censo.

Finalmente, existen algunas dudas de índole legal sobre el proceso. La Ley 79 de 1993 señala que los censos se realizarán con la participación del sector educativo que no parece estar incluido en la nueva metodología. Esa misma ley establece que la información capturada en el censo tiene reserva estadística, por lo que no se podría utilizar para estratificación como lo ha señalado recientemente el DANE; y que los censos experimentales -que parecen ser los de los cuatro municipios que se iniciaron este mes- no pueden ser considerados oficiales.

El proceso ya empezó y lamentablemente no se contará con un sistema de apoyo estadístico que permita comparar las bondades de las metodologías, por lo tanto el debate difícilmente se solucionará. El DANE debe concentrar todos sus esfuerzos en este proyecto cuyos resultados son tan importantes para el país de manera que se obtenga el mayor provecho posible de un esquema relativamente improvisado que ya no se puede modificar.

Primer aumento del ICC en 2005

El ICC creció de 9,6 en marzo a 13,3 en abril, ligeramente inferior al 13,4 del mismo mes de 2004. Desde 2001 cuando Fedesarrollo comenzó a hacer la Encuesta de Confianza del Consumidor, todos los meses se registraron niveles superiores del ICC respecto al mismo mes de años anteriores. Esta tendencia se rompió en diciembre del año pasado y se ha mantenido así a lo largo de 2005. Sin embargo, el dato de abril es positivo pues además de mostrar el primer incremento del año, el resultado se ubicó sólo 0,1 puntos por debajo del de abril de 2004. De mantenerse este comportamiento, probablemente en mayo se observaría nuevamente la tendencia usual al fortalecimiento del optimismo año a año que no vemos desde noviembre de 2004 (Gráfico 1).

Después de liderar durante cinco meses la confianza de los consumidores, el ICC de Barranquilla se contrajo 11,6 puntos para ubicarse por primera vez desde noviembre de 2004 por debajo de los índices de Medellín y Bogotá (Gráfico 2). En Medellín el índice mostró una recuperación importante pues pasó de 1,9 a 14,3 que se ubica por encima del nivel alcanzado un año atrás (11,9). Asimismo en Bogotá, el Índice creció de 8,6 en marzo a 16,5 en abril, ligeramente superior al 16,1 del mismo mes del año anterior. Por su parte, en Cali los consumidores parecen ser aún un poco pesimistas ya que el ICC de esta ciudad, completó tres meses de descenso y se ubicó en abril en el nivel más bajo desde octubre de 2004 (1,7).

Percepciones y perspectivas económicas mejoraron en abril

El optimismo de los consumidores estuvo fundamentado por una recuperación de las percepciones de los encuestados sobre la situación actual de la economía al interior del hogar. El porcentaje neto de consumidores que considera que la economía de su hogar es mejor hoy que hace un año, aumentó de un nivel negativo de 5,4 en marzo a uno positivo de 2,6 en abril, que es uno de los registros más altos desde finales de 2003 y está por encima del alcanzado en el mismo mes del año anterior (-1,6). Adicionalmente, la percepción frente al consumo de bienes durables se mantiene fuerte a pesar de que el balance de esta pregunta se contrajo ligeramente de 15 en marzo (el nivel más alto de la serie) a 13,4 en abril, superior al 2,2 registrado un año atrás. Con este resultado el Índice de Condiciones Económicas creció de 4,8 a 8, segundo nivel más alto de la serie y muy superior al 0,3 observado en abril de 2004 (Gráfico 3).

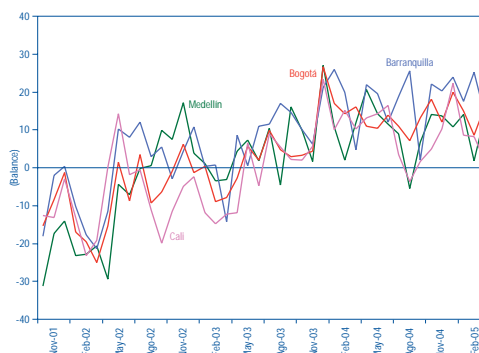
Respecto a las perspectivas para el próximo año, los consumidores manifestaron que esperan que las condiciones económicas, tanto al interior del hogar como en el país, mejoren. El balance de la pregunta sobre las expectativas frente a la situación económica del hogar, aumentó de 30,6 en marzo a 35,0 en abril, superior al 29,9 que se observó un año atrás. En cuanto a lo que esperan los hogares del desempeño económico del país en los próximos doce meses, el porcentaje neto de consumidores que tiene una opinión favorable se incrementó de 6,8 en marzo a 11 en abril. De esta forma, el Índice de Expectativas del Consumidor aumentó de 12,8 en marzo a 16,9 en abril aunque continúa por debajo del nivel observado en abril del año anterior (22,1) (Gráfico 3). Esta perspectiva positiva se comple-

Gráfico 1
OPTIMISMO EN ABRIL (ICC)



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invaer.

Gráfico 2
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC)
POR CIUDADES



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invaer.

Gráfico 3
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DEL CONSUMIDOR (IEC) E
ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS (ICE)



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invaer.

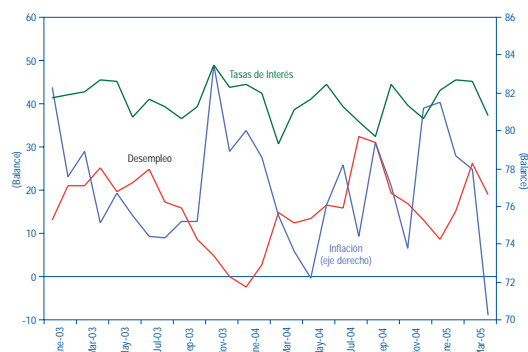
menta con los resultados de las preguntas que indagan acerca del comportamiento de las principales variables económicas del país. Cuando se les preguntó a los encuestados acerca de su opinión sobre el desempleo, el porcentaje neto de personas que piensa que aumentará en los próximos doce meses, cayó de 26,3 a 19, aunque se mantiene por encima del registro un año atrás cuando fue 12,4. Las expectativas de inflación y tasas de interés también son optimistas. El balance de la pregunta acerca del comportamiento de las tasas de interés para préstamos en los próximos doce meses, se contrajo de 45,3 en marzo para ubicarse en 37,2 en abril, inferior al 38,7 observado en el mismo mes de 2004 (Gráfico 4).

Condiciones para comprar vivienda y vehículo

En meses anteriores la disponibilidad a comprar vivienda fue uno de los elementos de la encuesta que sugería que, a pesar del relativo pesimismo de los hogares en otros frentes, los consumidores tenían intenciones de comprar bienes cuya inversión fuera significativa. Sin embargo, los hogares reversaron este comportamiento en el mes de abril y el balance de esta pregunta registró la mayor contracción de la serie al caer 14,1 puntos de 21,3 a 7,2 muy inferior al 15,2 observado en el mismo mes del año anterior. En el Gráfico 5 es claro que este balance parece tener una relación estrecha con el valor de préstamos hipotecarios aprobados. Esta variable se había recuperado de la mano de las condiciones favorables para la compra de vivienda que percibían los hogares. Por esto, es posible que, dada la evidente caída en la percepción frente a la compra de vivienda, los hogares hayan decidido acceder menos al crédito hipotecario durante abril.

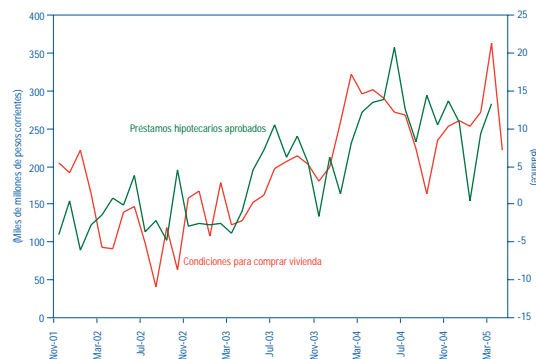
Por otro lado, en el mes de abril se registraron cifras de crecimiento importante en las ventas del sector automotor. Los datos revelan el buen momento por el que atraviesa el sector, pues en lo que va corrido del año se ha vendido un total de 42.025 unidades que representan un crecimiento acumulado a abril de este año de 25% que contribuye a la recuperación que para el mismo periodo de 2004 alcanzaba 11%. Este aumento excepcional en la venta de vehículos ha sido producto de dos elementos principales que han afectado el desempeño del sector desde el año pasado. En primer lugar, la entrada en vigencia de los convenios de comercio internacional con la Comunidad Andina y Mercosur y el G3 (México, Venezuela y Colombia) han facilitado los procesos de importación de vehículos. En segundo lugar, la apreciación del peso ha permitido que se reduzcan los precios en pesos de los automóviles importados en los últimos meses. En el Gráfico 6 es claro que a partir de septiembre de 2004, las ventas de automóviles importados han superado las de vehículos ensamblados en Colombia. De hecho, la participación de los automóviles importados pasó de ser 44% de las ventas totales en abril del año pasado a 55% en abril de este año. Esto señala que este mercado ha sido bastante dinámico en los últimos meses por lo que incluso las ensambladoras nacionales han optado por esta opción como parte de su negocio. Asimismo los consumidores revelaron en la Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo una opinión favorable frente a las condiciones para adquirir vehículos durante el mes de abril y el balance de esta pregunta se incrementó de -35,7 a -33,7, inferior al nivel alcanzado en el mismo mes del año anterior (-32,6). A pesar de que el crecimiento no parece ser muy significativo, el promedio del índice en lo que va corrido del año (-34,1) supera al promedio de todo 2004 (-35,3).

Gráfico 4
PERSPECTIVA FAVORABLE DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS



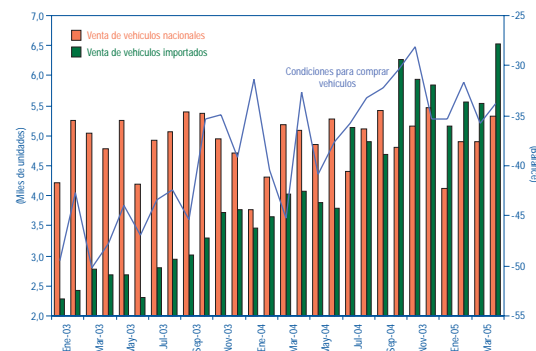
Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer.

Gráfico 5
CAE PERCEPCIÓN DE CONDICIONES PARA COMPRAR VIVIENDA



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer e ICAV.

Gráfico 6
VENTAS DE VEHÍCULOS PASAN POR UN BUEN MOMENTO



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer y Comité Automotor - Econometría S.A.

¿Qué pasó con la industria en el primer trimestre de 2005?

La escasez de datos sobre el desempeño de la economía durante el primer trimestre de 2005 ha generado gran incertidumbre sobre los resultados que presentará el DANE en las próximas semanas. En este sentido, el Índice de Confianza Industrial aporta información valiosa y sugiere que el crecimiento del PIB durante los tres primeros meses del año fue moderado respecto al primer trimestre del año pasado. En marzo, el ICI aumentó de 6 a 7, inferior al nivel alcanzado en el mismo mes del año anterior (12,3). Con ello, el ICI promedio para el primer trimestre de 2005 (5,6) fue mucho menor al observado en el mismo periodo de 2004 cuando alcanzó el nivel más alto de la serie (12,1) (Gráfico 1).

Según el DANE, la producción industrial creció a una tasa anual real de 0,03% en febrero, la menor variación desde agosto de 2003 cuando fue negativa. En el Gráfico 2 es claro que la dinámica de esta variable tiene una relación estrecha con las preguntas de la encuesta sobre pedidos y existencias. En marzo, los industriales respondieron que el número de pedidos aumentó y el balance de esta pregunta se incrementó de -21,5 a -15,6 que se mantiene por debajo de lo observado un año atrás (-5,6). Así mismo, el balance de la pregunta que cuestiona si las existencias se incrementaron durante el mes, se contrajo de 5,2 a 4,5 (valores inversos en el gráfico). Sin embargo, estas variaciones no permiten esperar que el desempeño de la producción industrial durante marzo haya sido mucho más dinámico que el de febrero.

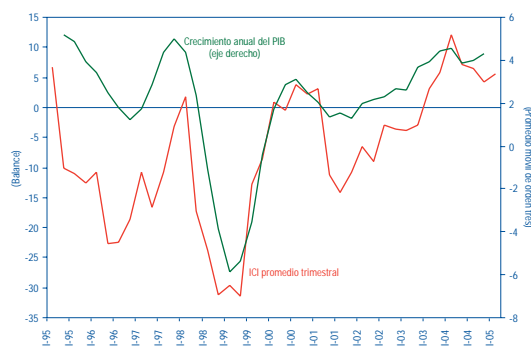
Expectativas positivas para los próximos meses

Vale la pena resaltar el optimismo de los industriales frente a la situación económica en los próximos seis meses. Este balance rompió con tres meses de descenso y en marzo aumentó de 27,7 a 33,6, aunque se ubica por debajo del registro doce meses atrás (40,6). Esta perspectiva positiva se mantiene cuando se desagregan los resultados por tamaño de empresa. El balance de esta pregunta para las PYMES fue 33 en el mes de marzo, igual al del mes anterior e inferior al registro doce meses atrás (40) aunque es el más alto desde mayo de 2004. Asimismo para las empresas grandes el balance se mantuvo en 32 que, aunque se ubica por debajo del observado en el mismo mes del año anterior (43), es el más alto en nueve meses (Gráfico 3). Esto señala que a pesar de que la economía en los primeros meses del año parece no haber mostrado el mismo desempeño que en el primer trimestre de 2004, las expectativas de los industriales para el resto del año son positivas.

Empleo y contrabando en el primer trimestre

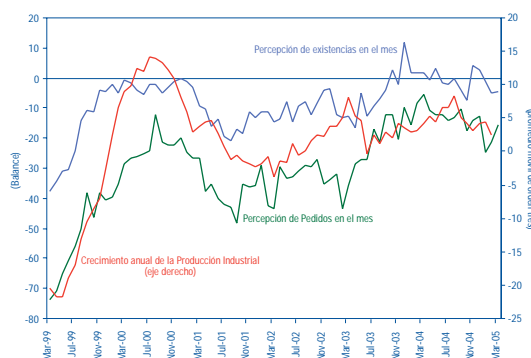
En la Encuesta de Opinión Empresarial se les pregunta a los industriales cada trimestre acerca de sus percepciones frente al mercado laboral y sus respuestas ayudan a anticipar los movimientos del empleo temporal en el sector (Gráfico 4). Lo anterior aporta información importante pues los índices de empleo que reporta el DANE en la Muestra Mensual Manufacturera, señalan que el trabajo temporal ha liderado la creación de empleo en la

Gráfico 1
RELACIÓN DEL ICI Y EL CRECIMIENTO DEL PIB



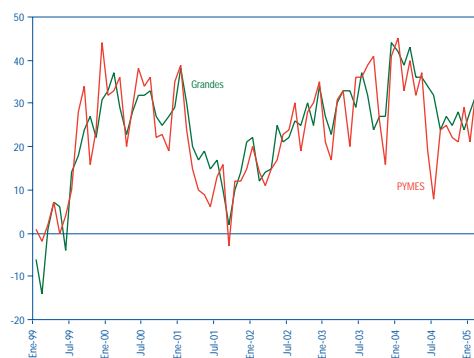
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo y DANE.

Gráfico 2
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo y DANE.

Gráfico 3
EXPECTATIVAS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

industria manufacturera. Durante la crisis económica del país cuando la demanda laboral mostró una de las mayores contracciones en la historia, el empleo temporal registró tasas de crecimiento negativas, al mismo tiempo que el balance de la pregunta sobre percepción de empleo llegó a los niveles más bajos en la historia de la serie. Desde entonces, se observó una recuperación tanto en el empleo como en los resultados de la encuesta que alcanzaron su pico a principios de 2001. Posteriormente, se ha visto un desempeño moderado del empleo temporal con tasas de crecimiento alrededor de 5%. Para el primer trimestre de este año, el balance de la pregunta sobre empleo de la Encuesta de Opinión Empresarial, mostró un aumento de 5,5 a 8,3 que es bastante inferior al nivel observado en el primer trimestre de 2004 (15,3). Esto sugiere que durante los tres primeros meses del año, la dinámica laboral pudo mejorar aunque continúa rezagada respecto a años anteriores.

Las empresas grandes impulsaron este comportamiento positivo, aunque moderado, del empleo. El balance de la pregunta que corresponde a este tipo de empresas creció de 6 en diciembre de 2004 a 7 en marzo de este año, mientras que para las PYMES se contrajo de 9 en diciembre a 8 en marzo.

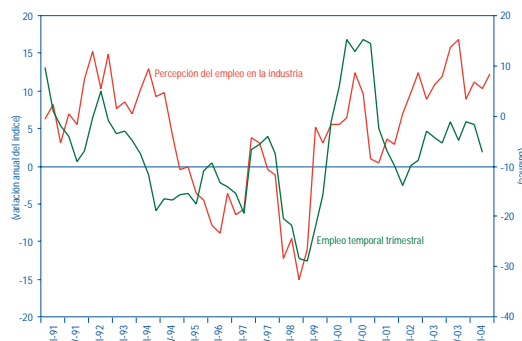
Probablemente parte del incremento en la demanda por empleo se dio por una reducción del contrabando durante el primer trimestre del año. El porcentaje neto de industriales que opina que aumentó el contrabando que se presenta en actividades similares a las que realiza su empresa, se contrajo 33,2 puntos y se ubicó en un nivel negativo por primera vez desde diciembre de 2002 al caer de 28,5 en diciembre de 2004 a -4,8 en marzo de este año. Es decir, fueron más los encuestados que percibieron una caída en el contrabando que aquellos que notaron incremento. Esta es una buena noticia pues el balance también se ubica muy por debajo del 5,2 observado un año atrás (Gráfico 5).

Se espera un buen mes para el comercio

El Índice de Confianza Comercial se recuperó durante el mes de marzo pues aumentó de un nivel de 16 a 19, aunque es muy inferior al registro doce meses atrás (26,7). Se resalta el comportamiento mixto de las preguntas incluidas en la encuesta pues la opinión de los comerciantes acerca de las condiciones del sector durante el mes de marzo fue pesimista, mientras que se mostraron optimistas frente a las expectativas para los próximos meses. El porcentaje neto de comerciantes que opina que las ventas fueron mayores respecto al mes anterior aumentó ligeramente de -12,3 a -11 pero se mantiene débil frente a los niveles registrados en 2004 (un año atrás el balance fue 22). El porcentaje neto de encuestados que opina que las ventas en marzo fueron más altas respecto al mismo mes del año anterior cayó significativamente de 4,9 a -10,8, que evidentemente es muy inferior al 30,2 alcanzado en el mismo mes del año anterior. Esto sugiere que las ventas durante el mes de marzo no presentaron la dinámica usual en años anteriores.

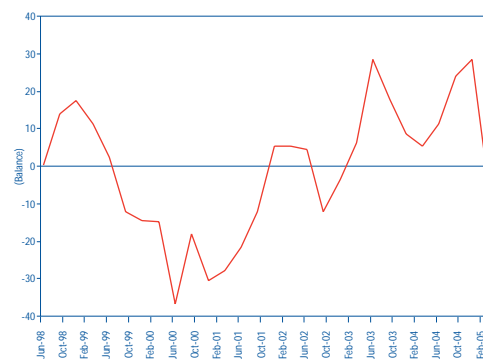
Para las preguntas acerca de perspectivas para los próximos meses, el resultado fue diferente pues cuando se les preguntó por sus expectativas de ventas en abril, el balance registró uno de los aumentos más importantes de la serie, creció 22 puntos para ubicarse en un nivel de 24,7, que es inferior al 30,7 observado en marzo de 2004. Esto se complementa con las expectativas frente a la situación económica de los comerciantes, ya que el balance de esta pregunta se incrementó de 37,9 a 47,8, el nivel más alto desde mayo de 2004 (Gráfico 6).

Gráfico 4
EMPLEO EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA



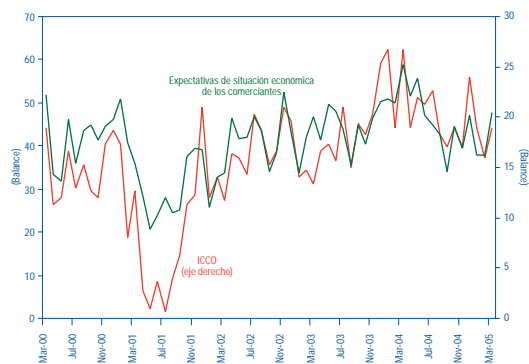
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo y DANE.

Gráfico 5
CAE PERCEPCIÓN DEL CONTRABANDO EN LOS PRIMEROS MESES DEL AÑO



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 6
EXPECTATIVAS POSITIVAS DE LOS COMERCIANTES



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

El miedo a flotar en contextos de apreciación

La política cambiaria que se ha implementado en los últimos meses en Colombia ha llamado la atención sobre los dilemas de política económica que implica la escogencia de un régimen cambiario determinado. Aunque Colombia adoptó un esquema de tasa de cambio flexible en 1999, las presiones recientes a la apreciación y las medidas que se han tomado para contrarrestarla -que incluyen las operaciones discrecionales que realiza diariamente el Banco de la República- han mostrado que Colombia no escapa a lo que se conoce en la literatura económica como el miedo a flotar. Sólo que en este caso es el miedo a la apreciación más que la depreciación, que es el que realmente ha dado origen a una amplia literatura.

Los desbalances fiscales y de la cuenta corriente de la economía estadounidense han llevado a que el dólar se deprecie frente a la gran mayoría de las monedas del mundo. Así, la apreciación ha sido un fenómeno mundial en el último año, igual que la acumulación de reservas. El peso colombiano se apreció 14% nominal durante el año pasado como resultado del aumento en el precio de los productos básicos de exportación y sobre todo por el incremento en los flujos de capital durante el último trimestre del año. Estas presiones llevaron a que en diciembre de 2004 la tasa de cambio se aproximara a \$2.300 pesos por dólar que se convirtió en lo que hasta hoy parece ser un piso implícito a la tasa de cambio (Gráfico 1). Es decir, el banco central intensifica sus compras de dólares cuando la tasa de cambio se acerca a ese nivel. Este tipo de política va en contravía con los postulados de un sistema de tasa de cambio flexible. La fuerte acumulación de reservas da origen a un excesivo crecimiento de la liquidez monetaria, lo cual puede convertirse en un verdadero dolor de cabeza más adelante, cuando surjan excesos de demanda en algunos mercados de la economía. Por ello, es conveniente

Gráfico 1
TASA REPRESENTATIVA DEL MERCADO \$/US\$



Fuente: Banco de la República.

analizar la política actual, sobretudo a la luz de la experiencia reciente de Chile y Brasil que han enfrenado problemas similares con estrategias un tanto diferentes, bajo los parámetros de un modelo común -el de inflación objetivo-.

El miedo a flotar

Calvo y Reinhart (2002) y otros autores han estudiado el comportamiento de los países una vez deciden flotar sus tipos de cambio¹. Se ha demostrado que un número importante de economías que dicen tener regímenes flotantes -flotan *de jure*- utilizan diversos mecanismos de intervención en el mercado para controlar la tasa de cambio -no flotan *de facto*-. La literatura empírica sobre el tema ha identificado que esto ocurre principalmente en contextos de depreciación. Las intervenciones en el mercado cambiario se dan por las consecuencias que la devaluación puede tener sobre la inflación (conocidas como *pass-through*). Las autoridades monetarias temen a la pérdida de credibilidad que representa un aumento en la inflación, razón por la cual venden reservas internacionales para evitar que se devalúe la moneda. Además, la devaluación deteriora el balance de las empresas y hogares que tienen obligaciones denominadas en moneda extranjera e ingresos y otros activos denominados en moneda local. Una fuerte devaluación puede, por esta vía, generar efectos negativos sobre la producción. Además, es posible que las autoridades teman un *overshooting* de la moneda, debido a que la oferta de fondos externos es muy inelástica. Por todas estas razones, a las autoridades económicas les produce temor dejar flotar la moneda. El miedo a la apreciación es relativamente simétrico, aunque es claro que en este caso la eventual pérdida de credibilidad no es una preocupación de las autoridades.

Así pues, existe evidencia empírica y justificación teórica para el miedo a flotar, especialmente en contextos de depreciación. Las intervenciones activas en el mercado cambiario para evitar la apreciación, aunque son menos frecuentes, se han popularizado en los últimos años. En este caso, la apreciación tiene efectos positivos sobre la inflación y sobre los balances de empresas, hogares y gobierno. En el Gráfico 2 se observa que el comportamiento reciente de la tasa de cambio ha tenido un efecto directo sobre la reducción en el índice de precios al productor que ha compensado con creces el impacto de las tendencias de ese indicador en Estados Unidos sobre los precios colombianos. De hecho, más del 55% de los bienes incluidos en el IPC son alimentos y bienes transables y algunos estudios del Banco de la República han demostrado que los choques en la tasa de cam-

¹ Calvo y Reinhart, "Fear of Floating" QJE vol. CXVII, mayo, 2002.

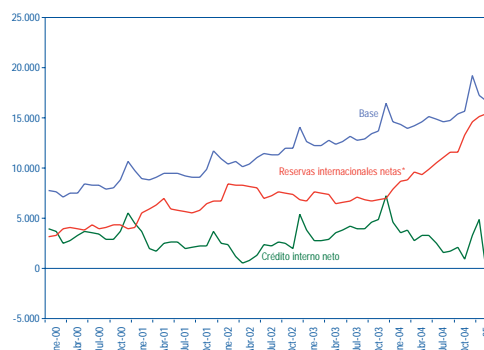
mulación de reservas en el mercado cambiario. Durante el año pasado el Banco de la República compró divisas por US\$2.905 millones, de los que US\$1.580 se obtuvieron con opciones *put* y US\$1.325 de manera discrecional. En lo que va de 2005 ha comprado divisas por US\$1.181 (Cuadro 1).

El "trilema" o la trinidad imposible en política macro-económica

Es claro que las autoridades económicas han implementado una política de objetivo de tasa de cambio al establecer un piso implícito. Este comportamiento plantea un conflicto entre los objetivos de política macroeconómica. En un esquema de tasa de cambio fija -o controlada-, la autoridad cambiaria realiza compras o ventas de divisas para garantizar que la divisa alcance un precio deseado. Esto tiene impactos sobre la cantidad de dinero en la economía y por lo tanto restringe la autonomía de la política monetaria e impide -en el largo plazo- controlar la inflación. Lo mismo ocurre con la tasa de interés, cuando se utiliza como instrumento para atraer o desincentivar la entrada de capitales y por esa vía afectar la tasa de cambio, se producen cambios en la liquidez de la economía que necesariamente afectan el nivel de precios. Todo parece indicar que la política monetaria está girando hacia un esquema de piso cambiario, controles de capitales e indiferencia hacia los agregados monetarios. Este cambio es, a todas luces, indeseable.

El efecto monetario del miedo a flotar no se ha hecho esperar. En el Gráfico 5 se observa que la acumulación de reservas internacionales ha llevado a un aumento sostenido en la base monetaria a pesar de que ha demandado fuertes reducciones en el crédito interno que tratan de esterilizar la expansión monetaria asociada a la compra de reservas. Sin embargo, la capacidad de controlar la cantidad de dinero en la economía se agota, al punto que la ventanilla de contracción se encuentra cerrada como en este momento. Esta política es insostenible en el mediano plazo, a nadie se le escapa que la inflación es un fenómeno monetario. La apuesta de las autoridades monetarias

Gráfico 5
EL MIEDO A FLOTAR SE HA REFLEJADO EN LOS AGREGADOS MONETARIOS



* Reservas internacionales netas de obligaciones externas de largo plazo y de cuentas patrimoniales.

Fuente: DNP y cálculos de Fedesarrollo.

es que el flujo de divisas es un fenómeno pasajero y que, por lo tanto, no se requerirán mayores intervenciones en el futuro cercano.

Sin embargo, las continuas entradas de divisas sugieren que las presiones a la apreciación podrían mantenerse en los próximos meses. Los datos de la balanza cambiaria muestran que hasta abril los ingresos por exportaciones de bienes y servicios crecieron 26% y los ingresos de capital extranjero al sector privado y oficial se multiplicaron por 2,4. No parece probable -ni es deseable- que la situación externa enfrente un cambio radical a lo largo de este año.

Ante esta realidad, habría que plantear la necesidad de moderar las intervenciones en el mercado cambiario. No sólo es necesario moderar los montos de intervención sino que además sería deseable regresar a un sistema en el que las autoridades anuncian sus intenciones, lo cual puede ser más efectivo. Claro que, que dichos anuncios pueden generar el efecto contrario cuando son hechos por el Ejecutivo.

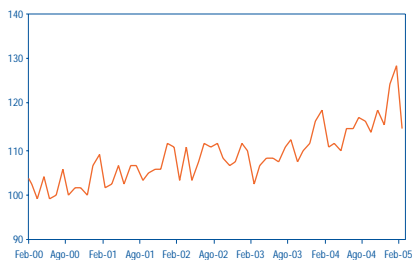
Cuadro 1
OPERACIONES DE COMPRA DE DIVISAS DEL BANCO DE LA REPÚBLICA
(US\$ millones)

	2004	2005				Acumulado enero-abril
		Enero	Febrero	Marzo	Abril	
Compras	2.904,9	267,9	335,5	170,4	407,7	1.181,4
Opciones Put	1.579,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Para acumulación de reservas internacionales	1.399,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Para el control de la volatilidad	179,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intervención discrecional	1.325,3	267,9	335,5	170,4	407,7	1.181,4

Fuente: Banco de la República.

Sector real

ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR*
(Mensual, febrero de 2005)

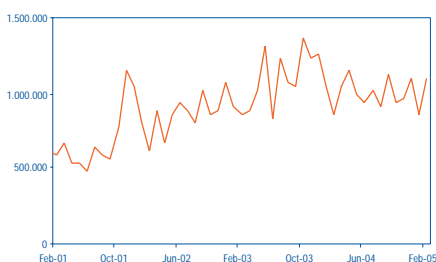


* Serie desestacionalizada.

Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (febrero 2005)	114,4	-10,7	3,5
Dato anterior (enero 2005)	128,2	3,2	8,3

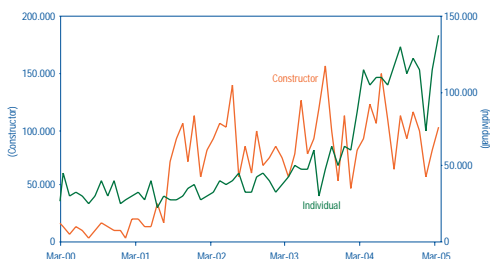
LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN
(Metros cuadrados, febrero 2005)



Fuente: DANE (licencias), ICPC (despachos de cemento).

Fecha	Licencias de construcción	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (febrero 2005)	1.094.253	25,7	25,9
Dato anterior (enero 2005)	870.291	-20,0	-17,1
Fecha	Producción de cemento (Ton)	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (enero 2005)	538.275	3,1	14,3
Dato anterior (diciembre 2004)	522.117	-1,4	10,9

PRÉSTAMOS APROBADOS CONSTRUCCIÓN
(Millones de pesos)



Fuente: ICAV.

Fecha	Constructor	VM (%)	VAC* (%)
Dato actual (marzo 2005)	101.656	25,2	8,7
Dato anterior (febrero 2005)	81.166	40,8	7,3
Fecha	Individual	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2005)	136.305	17,9	23,3
Dato anterior (febrero 2005)	115.651	57,9	26,4

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(febrero 2005)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total con trilla	0,59	1,54
Total sin trilla	0,03	1,00
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	53,07	45,33
Carrocerías para vehículos automotores	52,53	52,50
Vehículos automotores y sus motores	39,59	33,42
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores	38,34	23,57
Maquinaria de uso general	34,10	34,36
Trilla de café	21,07	19,87
Fabricación de muebles	19,06	15,29
Otras industrias manufactureras	13,45	-12,74
Maquinaria y aparatos eléctricos	12,28	5,83
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	10,58	24,08

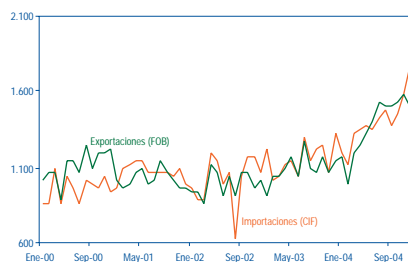
Principales sectores con variación de producción menor al promedio

Fabricación de calzado	-7,40	9,14
Sustancias químicas básicas, fibras sintéticas y artificiales	-7,69	-5,27
Curtido y preparado de cueros	-9,32	-17,32
Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	-12,65	-8,21
Aceites y grasas; transformación de frutas, legumbres, hortalizas	-13,78	-19,00
Hilatura, tejeduría y acabado de productos textiles	-13,91	-10,14
Productos de tabaco	-15,57	-21,86
Partes y piezas de carpintería para construcciones	-18,25	-23,16
Maquinaria de uso especial	-18,93	-19,72

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)

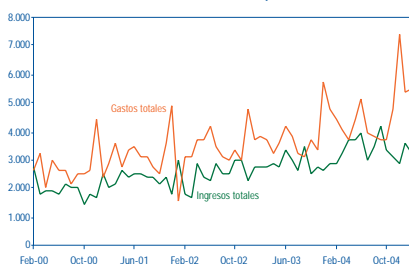


Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2005)	1.464	-16,8	22,5
Dato anterior (diciembre 2004)	1.759	10,5	20,8
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2005)	1.363	-9,9	15,4
Dato anterior (diciembre 2004)	1.512	-2,0	25,5
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2005)	-4,6	96,5	-109,6
Dato anterior (diciembre 2004)	-132	-253,6	1.127,1

Situación fiscal

OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL (Miles de millones de pesos)

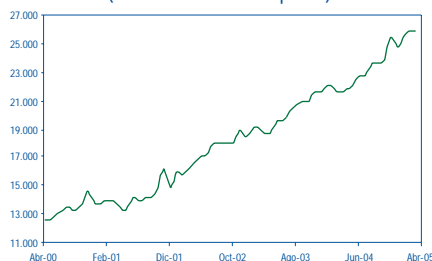


Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2005)	3.212	13,3	17,7
Dato actual (enero 2005)	3.549	22,0	22,0
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2005)	5.481	24,4	18,1
Dato actual (enero 2005)	5.416	12,4	12,4
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2005)	-2.269	-48,6	-20,4
Dato actual (enero 2005)	-1.867	2,2	2,2

Situación monetaria

M1 (Efectivo + Cuenta Corriente)* (Miles de millones de pesos)

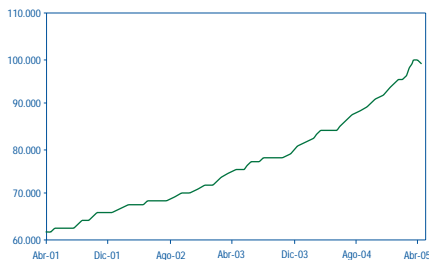


* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2005)	25.861	19,9	17,1
Dato anterior (marzo 2005)	25.906	18,6	16,1

M3 (Medios de Pago Ampliados + Bonos)* (Miles de millones de pesos)



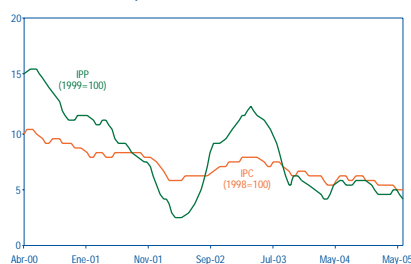
* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M3	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2005)	98.811	17,9	17,5
Dato anterior (marzo 2005)	99.602	18,4	17,3

INFLACIÓN

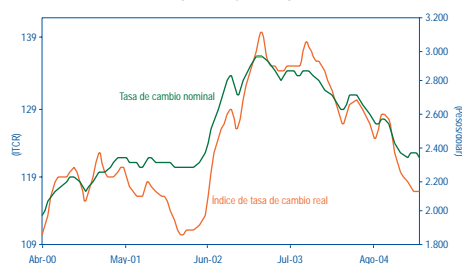
(Variación porcentual anual, abril 2005)



Fuente: DANE (IPC); Banco de la República (IPP).

Fecha (IPC)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (abril 2005)	0,4	5,0	5,2	5,7
Dato anterior (marzo 2005)	0,8	5,0	5,2	5,7
Fecha (IPP)				
Dato actual (abril 2005)	-0,1	4,2	4,5	5,1
Dato anterior (marzo 2005)	1,1	4,9	4,6	5,1

TASA DE CAMBIO

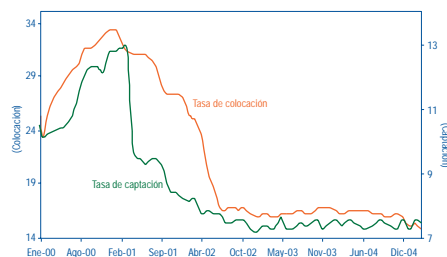


Fuente: Banco de la República.

Fecha	Índice de tasa de cambio real*	VMA (%)	VACO (%)
Dato actual (abril 2005)	117,06	-7,6	-4,4
Dato anterior (marzo 2005)	117,02	-8,8	-4,4
Fecha	Tasa de cambio nominal**	VMA (%)	VACO (%)
Dato actual (abril 2005)	2.350	-11,0	-2,5
Dato anterior (marzo 2005)	2.354	-11,9	-2,4

* No tradicionales IPP; ** Promedio mes.

TASA DE INTERÉS (Efectiva anual, abril 2005)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales	Abril 2004	Marzo 2005	Abril 2005
Captación	7,8	7,4	7,4
Colocación	15,8	15,8	15,8
Tasas de interés reales			
Captación	2,2	2,3	2,2
Colocación	9,7	10,3	9,8

* Nota metodológica: VM: Variación mensual, mes actual frente al mes anterior; VMA: Variación mensual anual, mes actual frente a igual mes del año anterior; VAC: Variación acumulada, información en lo corrido del año hasta el mes actual frente a igual periodo del año anterior; VA: Variación acumulada anual a 12 meses; VACO: Variación año corrido