

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

37

Abril 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](http://www.fedesarrollo.org)
Bogotá D. C., Colombia

Editorial: Los Retos de la Política Agropecuaria

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Actualidad: La Balanza de Pagos Durante 2004

Indicadores Económicos

ISSN 1692-035X

Los retos de la política agropecuaria

Con los resultados definitivos de crecimiento económico para 2004 quedó claro que el desempeño del sector agropecuario se mantiene rezagado con respecto al resto de la economía. Durante el año pasado, la rama de actividades agropecuarias, silvicultura, caza y pesca fue la que menor crecimiento registró de las diez que desagrega el DANE en su informe trimestral. Su crecimiento fue 2,1% mientras que el agregado del resto de sectores alcanzó un dinamismo de 4,12%.

El rezago del sector agropecuario no se puede explicar, como algunos grupos de interés han querido señalar, por el comportamiento de la tasa de cambio. Si bien es cierto que la tasa de cambio nominal se apreció 14% durante el año pasado, la tasa de cambio real se mantiene en niveles competitivos y su caída fue compensada en buena parte por el comportamiento de los precios internacionales de los productos básicos. De hecho, la balanza comercial agropecuaria creció 24%, mucho más que en 2003 que aumentó 3% a pesar de la depreciación nominal de 15%, e incluso muy por encima del desempeño de 2002, año en que el peso perdió 9% de su valor nominal pero la balanza comercial del sector se deterioró. Incluso, aunque la agricultura hoy luce débil cuando se compara con el resto de la economía, lo cierto es que a pesar de la apreciación, el crecimiento del año pasado es uno de los más dinámicos de la última década y supera en un punto el promedio de 1995-2003.

Tampoco se puede responsabilizar a la tendencia decreciente en los cultivos ilícitos por la falta de dinamismo del sector. De acuerdo con las cifras presentadas por el DANE, si se excluyen este tipo de cultivos, el crecimiento del sector agropecuario alcanzaría 3,1%, que aún es un punto inferior al del agregado de los demás sectores. Además, la metodología que se utiliza para descontar la economía ilegal de las cuentas nacionales es tan simple e inadecuada que no sería extraño encontrar que debido a avances tecnológicos en el proceso productivo de la coca, la producción agrícola ilícita cae a un ritmo mucho menor que el área cultivada. En ese caso, el impacto de la erradicación estaría sobredimensionado y la brecha entre el crecimiento del PIB agrícola con y sin cultivos ilícitos sería mucho menor.

Por el diseño de la política del gobierno para impulsar el sector se puede inferir que el diagnóstico del ejecutivo sobre las causas del atraso agropecuario se concentra en la escasez de fondos financieros líquidos para el desarrollo de sus actividades. Por ese motivo, ha destinado la gran mayoría de los recursos de apoyo al sector para extender el acceso al crédito y para complementar los ingresos de los productores a través de diversos mecanismos que les garantizan ventas en el mercado interno y alivios frente a la volatilidad de los mercados externos.

A través de Finagro, el gobierno garantiza los créditos destinados al sector agropecuario, lo que permite que los usuarios accedan a los recursos financieros a un costo muy bajo que

PATROCINADORES:



oscila entre 2% y 8% por encima de la DTF. Ello ha permitido una expansión del crédito rural en los últimos años. Durante el primer trimestre de 2005 el crédito a pequeños productores se duplicó con respecto al mismo periodo del año anterior y la cartera total de Finagro aumentó más de 20%. Este tipo de intervención del gobierno en el mercado de crédito para el sector agropecuario no es nuevo. Un estudio reciente de Salomón Kalmanovitz demuestra que los subsidios a la tasa de interés y los altos niveles de inflación mantuvieron el costo real del crédito para los agricultores por debajo de cero durante buena parte de los últimos 50 años y el monto destinado a cubrirlos superó el 5% del PIB sectorial en los años ochenta.

El objetivo del gobierno al controlar las tasas de interés de los créditos es favorecer las finanzas de los productores. Paralelo a esta medida sobre los costos, ha hecho un esfuerzo importante por el lado de los ingresos de las unidades de producción agrícola. Las franjas de precios y las restricciones a las importaciones permiten moderar el impacto de las fluctuaciones de la tasa de cambio y de los precios internacionales sobre los ingresos de los agricultores. Además, el gobierno destina el grueso de sus recursos para proveer ayudas directas que representan un alivio temporal en los ingresos de los productores de algodón, bananos, flores, maíz y café, entre otros. La protección en frontera y las ayudas internas también han estado en el eje de la política sectorial a lo largo de la historia, con ellas se ha mantenido una tendencia creciente en los precios relativos del sector agropecuario colombiano.

Uno de los pilares de este gobierno es abrir nuevos mercados para los excedentes de producción del sector agropecuario colombiano. Ya logró entrar a Mercosur y ha avanzado en las negociaciones del tratado de libre comercio con Estados Unidos. Sin embargo, llama la atención que la política sectorial le ha dado prioridad a los puntos proteccionistas y tradicionales de su programa -crédito subsidiado y subsidios directos- y no le ha apostado como debiera a los más novedosos y con potencial de aprovechamiento en un escenario más abierto y competitivo -empresarización del sector y mayor productividad de las tierras-.

El Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural sólo destina cerca del 10% de sus recursos de inversión para adelantar proyectos tendientes a desarrollar actividades de asistencia técnica, investigación y desarrollo, capacitación y transferencia de tecnología. Entre ellos se destaca el Programa de Transferencia de Tecnología -PRONATTA. Este es un instrumento de política sectorial para consolidar y fortalecer el Sistema Nacional de Transferencia- SINTAP, cuyo objetivo central es lograr la innovación de las unidades de producción agraria de bajos ingresos del país. La idea de este tipo de programas es que los productores conciban el manejo de su finca como el de una empresa y busquen procesos que les permitan aumentar su competitividad.

Estos programas, aunque bien intencionados, aparecen relegados dentro de la estrategia de desarrollo agropecuario. A pesar de que son ellos los que permitirían romper con el atraso que impulsó la protección durante años al sector agropecua-

rio y propiciarían la innovación necesaria para generar unidades productivas más eficientes, no sólo para exportar sino también para competir exitosamente con las importaciones, no han logrado ganarle terreno a las viejas prácticas sectoriales.

La historia del sector agropecuario colombiano deja ver que se requieren acciones que incentiven la asociación de pequeños productores para que alcancen tamaños de planta que permitan un mayor aprovechamiento de las economías de escala. Así mismo, se requiere un enfoque de cadenas productivas que elimine los conflictos entre productores a lo largo de la cadena de manera que se pueda generar valor agregado al menor costo y con la mayor eficiencia posible. Además, Colombia tiene años de atraso en la investigación y el desarrollo de una tecnología de producción tropical, lo que ha impedido una verdadera innovación.

El papel de la política pública frente a estas necesidades es inmenso pero requiere, al igual que el modo de producción en el sector agropecuario, una buena dosis de renovación. Las políticas diseñadas de manera exclusiva para cada producto han evitado una visión sistémica del negocio e incluso han alimentado los conflictos entre productores y gremios. Por ejemplo, articular medidas que protegen a los productores de maíz de fluctuaciones en los ingresos a través de altos precios, afecta a los criadores de pollos para quienes aumentos artificiales en el precio del grano representan incrementos injustificados en los costos. Además, este tipo de intervenciones proteccionistas inhiben la transformación tecnológica y perpetúan inversiones poco productivas. Es el caso de los cultivos temporales -algodón, trigo y arroz-, que aunque ofrecen menores ventajas que los permanentes -yuca, palma y cacao- subsistieron por cuenta de las ayudas directas del gobierno que por años incentivaron una visión de corto plazo del negocio agrícola.

Es cierto que el sector agrícola colombiano requiere un tratamiento especial por cuanto además de generar empleo rural, representa una herramienta importante para superar el conflicto armado y erradicar el narcotráfico. Pero probablemente es el momento de buscar nuevas alternativas que induzcan un verdadero cambio en el sector, que consoliden una mayor rentabilidad en el largo plazo con menores presiones fiscales. Es urgente evaluar la globalidad de intervenciones que el Estado practica en el sector, y concentrarse en las que resultan más efectivas y tienen un verdadero impacto sobre la productividad. Al parecer, los costos financieros tienen una participación importante dentro del total de los costos del sector y ciertamente las ayudas directas del gobierno representan un alivio en los ingresos de los productores, pero probablemente la estructura financiera de las empresas agropecuarias mejoraría aún más si los recursos públicos lograran incentivar sinergias que permitieran aprovechar las economías de escala y generar un cambio tecnológico que inscribiera al país en un esquema de producción realmente competitivo. Esto redundaría además en un mayor éxito de las políticas de recuperación para la utilización lícita del territorio nacional.

ICC se contrae por segundo mes consecutivo

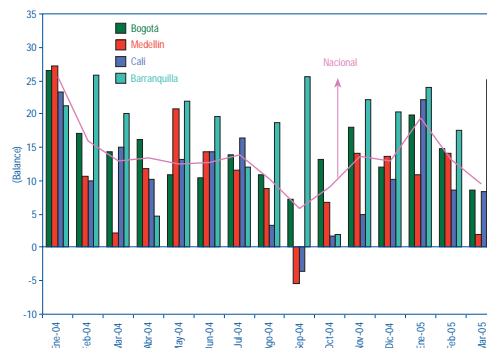
En el mes de marzo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se deterioró nuevamente, cayó de 13,3 en febrero a 9,6, inferior al observado en el mismo mes del año anterior (13). Barranquilla lideró por quinto mes consecutivo el optimismo de los consumidores y fue la única ciudad en donde el Índice se ubicó por encima del resultado nacional. Así, el ICC de Barranquilla alcanzó un nivel de 25,2 que se aproxima a máximos históricos. Las otras ciudades incluidas en la Encuesta de Confianza del Consumidor mostraron moderaciones en su optimismo. De ellas, Medellín fue la que registró la mayor contracción del ICC ya que cayó de 14 en febrero a 1,9 en marzo, que se ubica por debajo del 2,1 del mismo mes del año pasado. En Bogotá el Índice pasó de 14,9 a 8,6 mientras que el resultado en Cali fue un poco más alentador pues, aunque también se ubicó por debajo del nivel del año pasado (15,1), sólo disminuyó 0,2 puntos para alcanzar 8,3 durante marzo (Gráfico 1).

En el Gráfico 2 se observa que la dinámica del consumo de los hogares parece tener una estrecha relación con el desempeño trimestral del ICC. La compra de bienes no durables y de servicios, que conforman el 85% del consumo total, registró una moderación en su crecimiento durante la segunda mitad del año anterior, pues pasó de incrementarse a una tasa de 3% en los tres primeros meses del año, a 2,6% en el último trimestre. De la misma manera, el ICC alcanzó un promedio trimestral de 18,2 entre enero y marzo de 2004 y se redujo a 12 entre octubre y diciembre. Con el resultado de marzo, el promedio para el primer trimestre de 2005 alcanzó 14,1 puntos. Todo esto sugiere que el consumo agregado se dinamizó al comenzar el año pero probablemente a una tasa más moderada que la del mismo periodo del año anterior.

¿Por qué se redujo el ICC en marzo?

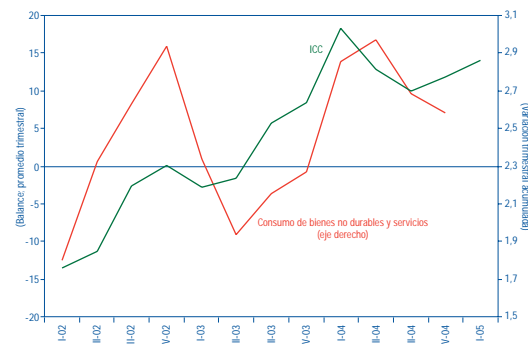
La contracción en 3,7 puntos del ICC se explica principalmente por el comportamiento de las expectativas de los hogares sobre el futuro. El balance de la pregunta que indaga sobre la perspectiva de los encuestados frente al desempeño de la economía al interior del hogar en los próximos doce meses, se contrajo de 34,0 a 30,6, que se ubicó por debajo del registro observado un año atrás (35,9). Asimismo, cuando se les cuestionó acerca de su opinión sobre la evolución de la economía del país en el próximo año, el porcentaje neto de personas que contestó favorablemente cayó de manera considerable de 7,8 a 1,1, muy inferior al 14,7 del mismo mes de 2004. Esta perspectiva cada vez menos alentadora de los consumidores, parece estar sustentada por la incertidumbre fiscal que experimenta el país. Los consumidores han mostrado ser extremadamente cautelosos pues saben también que la economía mundial es altamente volátil y Colombia es un país vulnerable ante cambios en el entorno internacional que no dan aviso. Esto se refleja en el EMBI Colombia, que mide el riesgo soberano del país. Como se ve en el Gráfico 3, la caída en el riesgo país de los últimos años estuvo acompañada por mejoramientos en las expectativas de los encuestados por Fedesarrollo sobre el futuro de

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR POR CIUDADES Y NACIONAL (ICC)



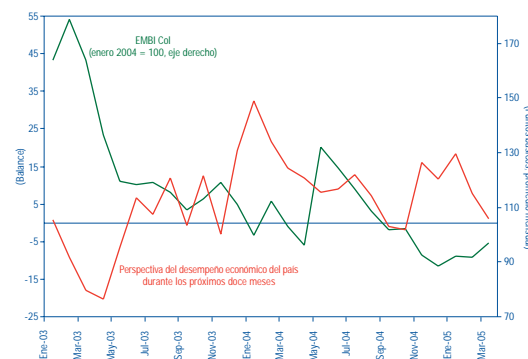
Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invermer.

Gráfico 2
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC) TRIMESTRAL Y CONSUMO



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invermer y DANE.

Gráfico 3
CAEN EXPECTATIVAS FRENTE AL DESEMPEÑO ECONÓMICO DEL PAÍS



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invermer y DNP.

la economía colombiana. De la misma manera, la moderación en el optimismo de los consumidores en los primeros meses de 2005 ha coincidido con un leve deterioro en las percepciones de riesgo país. Con todo, el Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC) disminuyó al nivel más bajo observado desde septiembre de 2004 pues cayó de 17,9 a 12,8, que se ubica por debajo del registro de un año atrás (23,7) (Gráfico 4).

Continúa el crecimiento sólido del consumo de bienes durables

El Índice de Condiciones Económicas (ICE), que incluye las preguntas acerca de la percepción actual de la economía del hogar y del consumo de bienes durables, se contrajo en el mes de marzo de un nivel de 6,5 a 4,8, muy superior al -3,0 observado en el mismo mes del año anterior (Gráfico 4). El deterioro reciente en el ICE se explica principalmente por la contracción del balance de la pregunta sobre la situación al interior del hogar que cayó de -0,7 a -5,4, inferior al -2,6 registrado un año atrás. Sin embargo, este resultado fue compensado por el comportamiento de la pregunta sobre las condiciones para adquirir bienes durables. Como se observa en el Gráfico 5, el balance de esta pregunta ha reportado los niveles más altos de la serie en los últimos tres meses y además parece explicar los resultados de consumo durable reportados por el DANE. Durante el mes de marzo, el porcentaje neto de personas que consideró que las condiciones para comprar muebles y electrodomésticos eran buenas, se incrementó de 13,7 a 15, mientras que un año atrás era -3,4. Esto es consistente con la tendencia ascendente del consumo de bienes durables desde principios de 2004. Así, las percepciones favorables de los consumidores sobre las condiciones para adquirir este tipo de bienes, componente del consumo total que más sufrió durante la recesión de finales de los noventa, no sólo han disparado su crecimiento sino que además sugieren que el incremento del primer trimestre de este año pudo superar las cifras alcanzadas durante 2004 cuando las variaciones reales fueron cercanas a 20%.

Condiciones para comprar vivienda alcanzan el nivel más alto de la serie

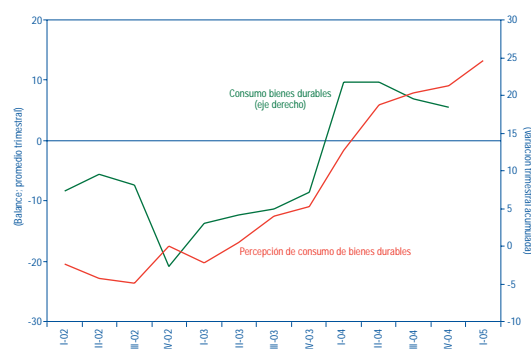
El balance de la pregunta que indaga sobre la disponibilidad de los hogares colombianos para comprar vivienda se ha mantenido en ascenso desde septiembre del año pasado y en marzo alcanzó el nivel más alto de la serie. El porcentaje neto de personas que considera que es un buen momento para comprar vivienda aumentó de 12,1 a 21,3, que está muy por encima del nivel observado en marzo de 2004 (14,5). En el Gráfico 6 es claro que la recuperación del mercado de vivienda no ha sido acompañada por un crecimiento sólido en la cartera destinada a la financiación de este tipo de activos. Esto parece responder a que los consumidores han percibido el crédito hipotecario como un mecanismo costoso especialmente por su experiencia con el sistema UPAC. No obstante, dado el optimismo excepcional de los hogares a la hora de comprar vivienda reflejado en el balance de la pregunta de la Encuesta de Confianza del Consumidor durante los primeros meses de este año, es posible que la cartera hipotecaria empiece a responder a esta mayor demanda y proporcione un mejor soporte a la dinámica del sector constructor en este periodo.

Gráfico 4
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DEL CONSUMIDOR E ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS



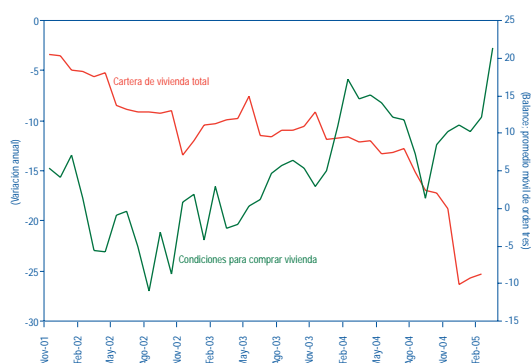
Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invaer.

Gráfico 5
CONSUMO DE BIENES DURABLES



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invaer y DANE.

Gráfico 6
OPTIMISMO PARA COMPRAR VIVIENDA



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invaer y Superbancaria.

El Índice de Confianza Industrial creció en febrero

El Índice de Confianza Industrial (ICI) se incrementó de 4 en enero a 6 en febrero, que es inferior al 12,3 observado un año atrás. Este resultado se mantiene por debajo del promedio para 2004 (7,4) pero es uno de los registros más altos en la historia de la serie. Fedesarrollo calcula que para el mes de marzo el ICI continuará en ascenso para ubicarse en un nivel cercano a 8 (Gráfico 1).

El balance de la pregunta sobre las expectativas de producción para los próximos tres meses registró uno de los crecimientos más altos de la serie y rompió con la tendencia decreciente que traía desde agosto del año pasado. Así, el porcentaje neto de industriales que considera que su producción se incrementará en los próximos tres meses, aumentó de 23,3 en enero a 35 en febrero, superior al nivel alcanzado en el mismo mes del año anterior (34). Como se observa en el Gráfico 2, las perspectivas de los encuestados parecen anticipar los movimientos en la producción industrial. La moderación en las expectativas entre agosto y enero pasados estuvo acompañada por una disminución en el crecimiento real de la producción industrial de 5,3% en el primer semestre a 4,6% en el segundo semestre de 2004. Por esto, si el optimismo de los industriales reportado en febrero se consolida en los próximos meses, la producción industrial podría responder con un mayor dinamismo durante 2005. El nivel de pedidos también mostró una recuperación frente al mes anterior, pues el balance de la pregunta asociada aumentó de -24,8 a -21,5, aunque continúa por debajo del registro del año anterior (-8,5) y del promedio para 2004 (-12,2). En contraste, la pregunta sobre acumulación de existencias durante febrero, completó dos meses de ascenso y aportó negativamente al índice general pues se ubicó en un nivel de 5,18.

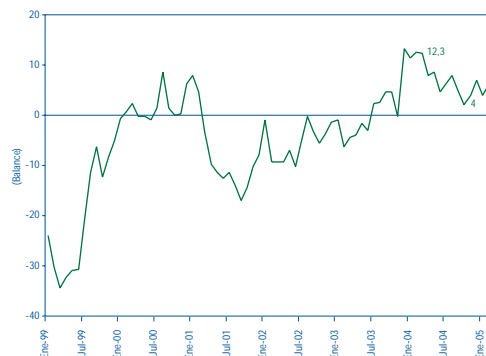
Optimismo en empresas exportadoras

Para las empresas exportadoras los resultados durante febrero fueron bastante positivos. Cabe resaltar el balance de la pregunta que indaga sobre la perspectiva de producción para el próximo trimestre que completó tres meses de ascenso y en febrero aumentó de 37 a 42, muy superior al 23 observado un año atrás. En las preguntas que reflejan la condición actual de los exportadores el cambio también fue positivo. De ellas, se destacan las que se refieren a la actividad productiva y la situación económica actual que registraron niveles relativamente altos para la historia de las series. Con todo, el ICI para las empresas exportadoras se incrementó de 5 en enero a 7 en febrero, que aunque está muy por debajo del 18 alcanzado un año atrás, es el nivel más alto desde septiembre de 2004 (Gráfico 3).

Cae la utilización de la capacidad instalada

En el Gráfico 4 se muestra que la dinámica del crecimiento económico sigue de cerca la evolución de la utilización de la capacidad instalada. Durante la recesión económica de finales de los noventa, el aprovechamiento

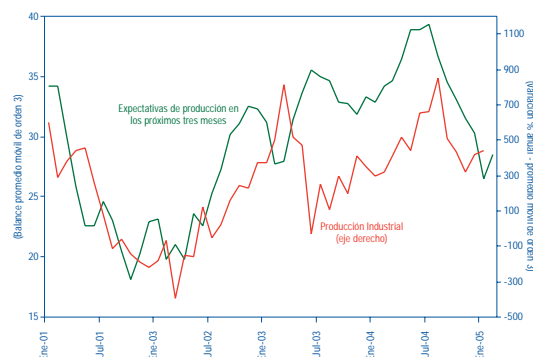
Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



* Proyectado para marzo.

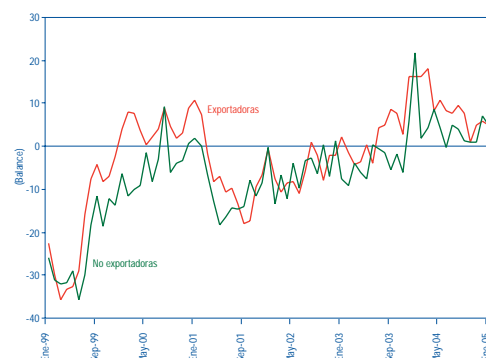
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo y DANE.

Gráfico 2
EXPECTATIVAS DE PRODUCCIÓN



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

Gráfico 3
ICI EMPRESAS EXPORTADORAS Y NO EXPORTADORAS



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

de los recursos por parte las empresas registró los niveles más bajos de la historia de la encuesta, cercanos a 60%. La recuperación de la capacidad utilizada de las empresas ha sido evidente desde entonces y ya alcanza los niveles observados antes de la recesión (el promedio para el año pasado fue 72%). Esta tendencia ascendente se ha visto reflejada en un mejor desempeño económico en los últimos trimestres. Sin embargo, para los primeros meses de este año, la utilización de la capacidad instalada cayó de 73% a 70%, el mismo nivel alcanzado un año atrás. Este resultado podría implicar una leve desaceleración del crecimiento económico entre enero y marzo de 2005 respecto al trimestre anterior. La capacidad utilizada de las empresas exportadoras se contrajo de 75,7% (nivel más alto en 9 años) en noviembre, a 72% en febrero, aunque continúa por encima del 71,7% reportado por los exportadores en el mismo mes del año anterior.

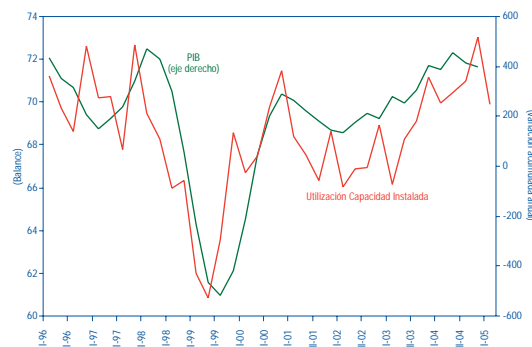
Ambiente favorable para la inversión

En la Encuesta de Opinión Empresarial realizada en febrero se incluyeron preguntas especiales acerca de cómo percibieron los industriales las posibilidades de invertir en Colombia durante los primeros meses del año. Cuando se les preguntó por las condiciones sociopolíticas del país, menos industriales respondieron favorablemente en febrero, por lo que el balance de esta pregunta se contrajo de 25 en noviembre a 18, que se ubica por debajo del registro un año atrás (23). En contraste, percibieron un mejoramiento en las condiciones económicas durante los primeros meses de 2005. Por esto, el balance de esta pregunta aumentó de 17 a 19, inferior al 22 observado en el mismo mes del año anterior (Gráfico 5). Ambos balances se encuentran en niveles altos por lo que a pesar de sus caídas con respecto a febrero de 2004, representan un ambiente propicio para mantener o superar el comportamiento de la inversión del año pasado, cuando el crecimiento de la formación bruta de capital fijo privado fue de 14,3%.

El ICCO cayó nuevamente en febrero

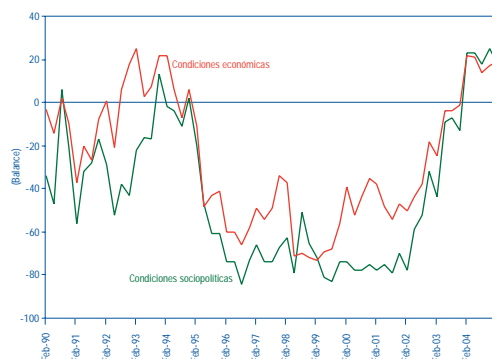
El Índice de Confianza Comercial (ICCO) disminuyó por segundo mes consecutivo al contraerse de un nivel de 19 en enero a 16 en febrero, que se ubica por debajo del 19 alcanzado en el mismo mes del año anterior. En el Gráfico 6 se observa que el ICCO parece anticipar los movimientos de las ventas reales de la industria manufacturera. Por esto, la caída del ICCO durante febrero, sugiere que el incremento del comercio de manufacturas no superó el crecimiento anual de enero (1,23%) que fue inferior al promedio registrado en 2004 (3,6%). El panorama es más preocupante si se tiene en cuenta que las expectativas de ventas para el próximo mes se contrajeron por segundo mes consecutivo y el balance de esta pregunta disminuyó 8,7 puntos para ubicarse en el nivel más bajo de la historia de la serie, 2,76, mientras que en febrero de 2004 era 30,8. La pregunta sobre la situación actual de la demanda mostró el resultado más bajo desde febrero de 2004 y registró una de las mayores disminuciones en la historia de la encuesta. El porcentaje neto de encuestados que considera favorables las condiciones de la demanda cayó de 20,3 en enero a 12,6 en febrero, que está un punto por encima del nivel reportado un año atrás. Todo esto indica que los resultados del comercio no fueron alentadores durante el primer trimestre del año.

Gráfico 4
UTILIZACIÓN DE CAPACIDAD INSTALADA



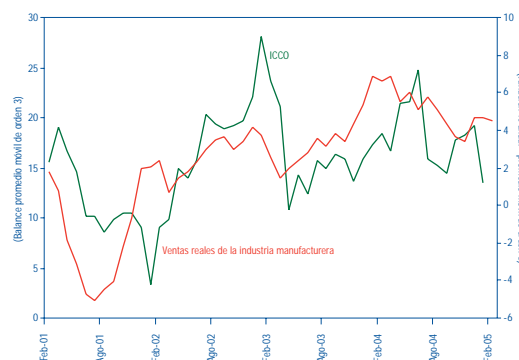
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo y DANE.

Gráfico 5
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN



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

Gráfico 6
ICCO Y VENTAS MANUFACTURERAS



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

La Balanza de Pagos durante 2004

Durante el mes pasado el Banco de la República divulgó las cifras consolidadas de la balanza de pagos colombiana para 2004. El reporte se esperaba con impaciencia porque era necesario para explicar el comportamiento de la tasa de cambio durante el año pasado, particularmente durante el último trimestre cuando el peso experimentó una acelerada apreciación sin precedentes recientes. Los resultados llaman la atención sobre el efecto de los precios de los productos básicos que exporta Colombia, y en mayor medida sobre el impacto de las entradas de capitales que experimentó el país durante el segundo semestre de 2004.

La tasa de cambio representativa del mercado fue \$2.389 por dólar al finalizar 2004, 14% inferior a la tasa de cierre de 2003. La apreciación del peso fue continua durante todo el año, con excepción de dos breves periodos de incremento de la tasa en mayo y octubre. Diciembre se caracterizó por ser el mes que registró una mayor revaluación del peso, cuando la tasa de cambio perdió cerca de \$90, 3,6% de su valor. Incluso, la velocidad del suceso llevó al gobierno a tomar múltiples medidas para atajar la caída del dólar. Reducciones en las tasas de interés, controles de capitales, subsidios a los exportadores, intervención activa del Banco de la República, entre otras, buscaban detener un proceso cuyos principales responsables son los déficits comercial y presupuestal estadounidenses.

El debilitamiento del dólar incidió en que otras monedas latinoamericanas se apreciaran durante el año pasado. En el Gráfico 1 se presenta la evolución de las tasas de cambio de la región. La apreciación anual en Brasil fue 6,8%, con un breve periodo de depreciación del Real durante mayo, que se reflejó en el comportamiento del peso colombiano durante ese mes. La revaluación en Chile fue menor (4,5%) y se concentró en el segundo

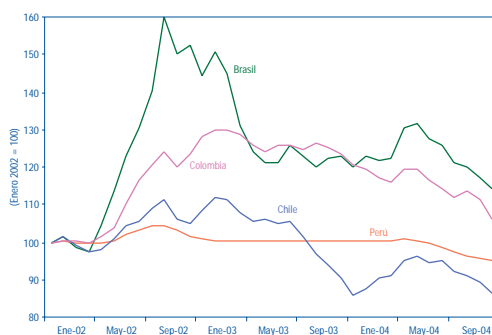
semestre del año. El caso de Perú llama la atención pues la tasa de cambio nominal había sido muy estable desde que comenzó 2003 hasta agosto del año pasado, pero cerró el año con un Sol 5,5% más fuerte.

El efecto de los precios de los commodities

La caída del peso durante 2004 estuvo estrechamente relacionada con el comportamiento de los precios de los principales productos de exportación de la economía colombiana. Durante el año pasado, a pesar de que el volumen de ventas externas de algunos de los principales bienes primarios se redujo, el aumento simultáneo de sus cotizaciones en el mercado internacional compensó el efecto sobre el valor de las exportaciones en la balanza comercial. En el Cuadro 1 se observa que ese fue el caso del café, el níquel y el oro y, en mayor proporción, el petróleo y el carbón. El efecto agregado fue un incremento en el valor de las exportaciones tradicionales de US\$1.570 millones, aproximadamente un 26% superior al valor del 2003.

Como ha ocurrido desde 2000, el volumen de exportación de crudo colombiano cayó nuevamente en 2004. El agotamiento de las reservas y las dificultades para la extracción en algunos pozos han reducido la producción de crudo y se espera que para 2009 Colombia se convierta en importador neto. Entre 2003 y 2004, el volumen de exportación de crudo cayó 7,5%, de 237 mil barriles diarios a 220 mil. Pero la cotización internacional del petróleo aumentó y se mantuvo en niveles históricamente altos. Concretamente, el precio promedio del crudo colombiano pasó de US\$29 por barril en 2003 a US\$37,3 por barril en 2004. El incremento en el precio fue suficientemente para compensar la caída en el volumen por lo que el valor total de las exportaciones colombianas de crudo y derivados aumentó 23%. De un valor de exportaciones ligeramente superior a US\$3.300 millones durante 2003, el país sobrepasó los US\$4.100 millones el año pasado.

Gráfico 1
TASA DE CAMBIO NOMINAL EN LATINOAMERICA



Fuente: International Financial Statistics - Fondo Monetario Internacional.

Cuadro 1
VARIACIÓN EN EL PRECIO, EL VOLUMEN Y EL VALOR DE LOS PRINCIPALES COMMODITIES COLOMBIANOS

Variación % entre 2003 y 2004	Precio de exportación	Volumen exportado	Valor de la exportación
Petróleo	28,5	-7,5	23,5
Carbón	28,0	-0,3	29,4
Café	21,3	-0,5	17,8
Oro	12,9	-17,4	4,0
Níquel	59,8	-6,3	51,0

Fuente: cálculos de Fedesarrollo con información del Banco de la República (Balanza de Pagos).

Con el carbón ocurrió algo muy similar. El volumen de exportaciones del mineral fue ligeramente inferior al que se registró en 2003. Colombia exportó 50,8 millones de toneladas del mineral el año pasado 0,4% menos que en 2003. Por su parte, el incremento en el precio de exportación del carbón colombiano fue similar al incremento que se observó en el precio del petróleo, pues pasó de US\$28 por tonelada en 2003 a US\$36 en 2004, un aumento de 28% durante el año pasado.

Vale la pena señalar que el aumento de los precios internacionales de los bienes primarios también tuvo un impacto significativo sobre el valor de las importaciones colombianas. Mientras que el volumen de importaciones aumentó 9,3%, su valor registró un crecimiento de 20,6% durante 2004. Más de la mitad de este aumento se originó en las importaciones de bienes intermedios utilizados como materia prima en los procesos industriales. Los incrementos en las importaciones de bienes intermedios suelen ser interpretados como un síntoma de recuperación económica. Sin embargo, hay que resaltar que si bien el volumen de importación de este tipo de bienes aumentó 8,1%, Colombia pasó de importar US\$6.412 millones para el consumo intermedio en 2003 a US\$8.014 millones en 2004, de los que aproximadamente 26% son importaciones de productos básicos. Así, el crecimiento de 26% en el valor, pasa por un efecto precio que también debe ser tenido en cuenta.

Un cálculo sencillo sobre el precio implícito de las importaciones colombianas muestra que su precio aumentó 10,4% entre 2003 y 2004 en promedio¹ (ver Gráfico2). El aumento fue menor para los bienes de consumo importados (7,2%) e incluso se estima una caída en el precio de los bienes de capital importados del orden de 5,1%. Pero el crecimiento del precio implícito

de los bienes intermedios alcanzó 16% y entre ellos se destaca el de los productos primarios que reportó un aumento que supera 27%. Por ejemplo, los productos mineros para la industria y los alimentos para animales registraron aumentos en su precio implícito de 23,7% y 26,6%, respectivamente. Si el país hubiera importado el mismo volumen de bienes intermedios durante 2004 pero con los precios implícitos de 2003, el valor de las importaciones totales colombianas habría sido cerca de US\$1.000 millones menos.

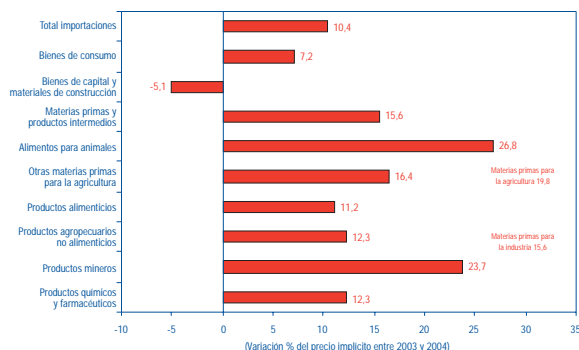
Remesas y flujos de capitales

En varias ocasiones se ha afirmado que las remesas de los trabajadores en el exterior son responsables de la apreciación del peso. Incluso durante el año pasado se discutió la posibilidad de imponer mayores controles a estos ingresos para detener la revaluación. Fedesarrollo alertó sobre la inconveniencia de tales medidas y el resultado de la balanza de pagos indica que en todo caso eran innecesarias. Durante 2004, el país recibió remesas por US\$3.170 millones, sólo 3,6% superior a las de 2003. No es sorprendente que el dinamismo de las remesas se haya reducido, pues estos ingresos tienen un comportamiento anticíclico, es decir que cuando la economía colombiana se recupera, se reduce la necesidad de los hogares colombianos de recibir el apoyo económico de sus familiares en el exterior.

Los flujos de capital si jugaron un importante papel en la determinación de la tasa de cambio durante 2004. Al país entraron capitales netos por US\$3.385 millones, que equivalen a 3,5% del PIB. Este nivel no se veía desde 1998, pero a pesar del fuerte incremento (500%), las entradas de capitales aún son muy inferiores a las que se observaron entre 1994 y 1997 previo a la crisis rusa, cuando el país recibía de los mercados financieros internacionales en promedio 5,5% de su producto interno bruto al año. En el Cuadro2 se presenta el detalle de la cuenta de capitales.

El grueso de las entradas de capitales se sustenta en un aumento considerable de la inversión extranjera directa (IED) que ascendió a US\$2.739 millones en 2004, 53% superior al flujo del año anterior. El interés de las empresas multinacionales por Colombia se fortaleció a lo largo del año, lo que garantizó un flujo sostenido y estable de recursos de inversión durante todo el año. Esto se explica en parte por la reglamentación del nuevo esquema de contratación para la exploración de hidrocarburos en el país. Con la creación de la Agencia Nacional de Hidrocarburos y el mejoramiento de las condiciones para los inversionistas privados que decidan participar del proceso de explotación de las riquezas del subsuelo colombiano, aumentó la competitividad del país para atraer capital extranjero que con su actividad permita recuperar la autosuficiencia futura, que por ahora es incierta. Por ello, los principales aumentos sectoriales se observaron en la inversión extranjera dirigida a la minería, tanto en petróleo como en el resto de las actividades de extracción. También se observaron incrementos en la inversión extranjera en servicios de trans-

Gráfico 2
VARIACIÓN PORCENTUAL DEL PRECIO IMPLÍCITO DE LAS IMPORTACIONES COLOMBIANAS ENTRE 2003 Y 2004



Fuente: cálculos de Fedesarrollo con información del DANE.

¹ El precio implícito se define como la razón entre el valor en dólares de las importaciones y el volumen importado medido en toneladas métricas netas. Ambas variables se encuentran en el reporte de comercio exterior elaborado por el DANE.

Cuadro 2
RESUMEN DE LA CUENTA DE CAPITALES COLOMBIA

Millones de US\$	2003	I trimestre 2004	II trimestre 2004	III trimestre 2004	IV trimestre 2004	2004
Cuenta de capitales y financiera (A + B)	738	961	447	301	1.675	3.385
A. Inversión Extranjera Directa (IED)	1.793	585	735	725	694	2.739
B. Los demás flujos capital neto (I + II - III + IV)	-1.055	377	-288	-424	981	646
I. Préstamos de corto plazo tomados por el sector privado	-242	173	40	691	570	1.475
II. Inversión extranjera en cartera de largo plazo	104	65	-54	476	256	743
III. Inversión colombiana en el exterior-cartera de corto plazo	1.753	-159	661	1.109	38	1.650
IV. Otros flujos de capital neto	836	-20	386	-483	194	77

Fuente: Balanza de Pagos - Banco de la República.

porte, comunicaciones y construcción. En cambio, hubo una importante pérdida en el flujo que recibe el sector de la industria manufacturera, donde la IED sectorial cayó 38% frente a 2003.

El constante crecimiento de la IED a lo largo del año explica parte de la apreciación pero no da luces sobre su aceleración hacia el final de 2004. Por su parte, la inversión extranjera en cartera y los préstamos de corto plazo registraron fuertes incrementos durante el segundo semestre del año, y en particular entre octubre y diciembre. Específicamente, 50% de las entradas netas de capitales del año pasado ocurrieron durante el último trimestre.

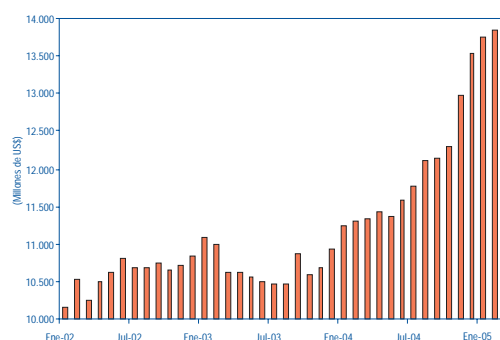
Los agentes del sector privado, tanto financiero como no financiero, obtuvieron préstamos en el exterior con plazos menores a un año por cerca de US\$1.475 millones y 86% de los desembolsos llegaron al país durante el segundo semestre del año. Probablemente las bajas tasas de interés internacionales y la fortaleza del peso incentivaron la búsqueda de liquidez en otros mercados a bajo costo. Incluso, los mercados financieros nacionales se mantuvieron tan atractivos que resultaba rentable endeudarse en el exterior y traer recursos a Colombia para invertir en pesos. La inversión extranjera en cartera también aumentó significativamente durante el segundo semestre del año. El flujo neto que generó este tipo de inversión durante el año pasado llegó a US\$743 millones, muy superior a los US\$104 millones de 2003 (en 2002 se generaron salidas netas por US\$1.031 millones). Prácticamente, la totalidad de esos recursos entraron al país durante el segundo semestre del año.

El Banco de la República asumió una política activa frente a la apreciación del peso y a la entrada de capitales durante 2004. Entre diciembre de 2003 y diciembre de 2004, acumuló reservas por US\$2.618 millones, lo que representó un aumento de aproximadamente 24% en el stock de reservas brutas (ver Gráfico 3). Este ritmo de acumulación es excepcionalmente alto frente al comportamiento histórico del banco central. La tasa de acumulación es la tercera más alta de los últimos 20 años, después de lo ocurrido en 1986 y 1991, cuando el banco central incrementó sus reservas en 51% y 41%, respectivamente. Esta

rápida acumulación tendrá un importante efecto sobre la cuenta corriente en el corto plazo, pues el mayor rendimiento de las reservas será fortalecido por el aumento de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales con un efecto negativo sobre el déficit que genera Colombia en la renta de los factores productivos. Sin embargo, la acelerada acumulación de reservas no es gratuita, ella ha generado una fuerte expansión monetaria que podría convertirse en una amenaza para el control de la inflación en el futuro. De hecho, la variación anual de M3 ha presentado una tendencia claramente creciente. Mientras que hace un año era 12%, hoy después de la venta de reservas internacionales al gobierno para prepagar deuda supera 17%.

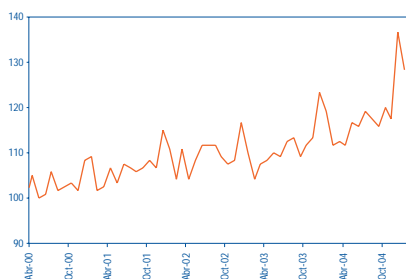
En conclusión, Colombia experimentó un importante fortalecimiento de la inversión extranjera directa, que es su principal fuente de capitales de largo plazo. Así mismo, vio crecer los flujos de corto plazo, principalmente por los préstamos adquiridos por el sector privado. El diferencial de rentabilidades explica estas tendencias que favorecen la entrada de capitales a Colombia y presionan la tasa de cambio hacia abajo. En este contexto, el papel del Banco de la República es limitado y debería moderarse para evitar riesgos inflacionarios futuros.

Gráfico 3
RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS



Fuente: Banco de la República.

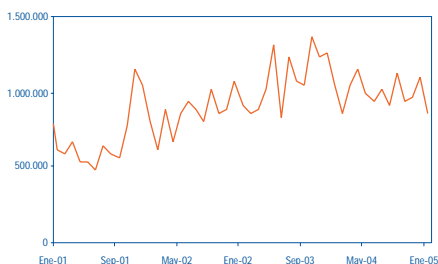
Sector real

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

* Serie desestacionalizada.

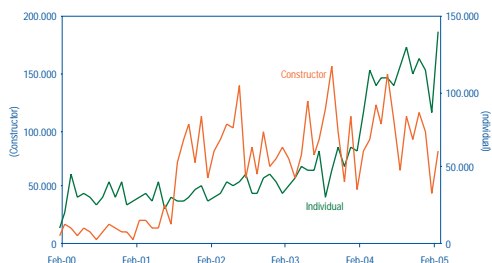
Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (enero 2005)	128,1	-6,1	7,9
Dato anterior (diciembre 2004)	136,4	15,8	10,3

LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN
(Metros cuadrados, enero 2005)

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

Fecha	Licencias de construcción	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (enero 2005)	870.291	-20,0	-17,1
Dato anterior (diciembre 2004)	1.087.648	12,7	-12,8
Fecha	Producción de cemento (Ton)	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (diciembre 2004)	522.117	-1,4	10,9
Dato anterior (noviembre 2004)	529.312	8,8	9,6

PRÉSTAMOS APROBADOS CONSTRUCCIÓN
(Millones de pesos)

Fuente: Icaav.

Fecha	Constructor	VM (%)	VAC* (%)
Dato actual (febrero 2005)	81.166	85,6	-3,5
Dato anterior (enero 2005)	43.737	-55,5	-9,8
Fecha	Individual	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2005)	138.722	60,7	50,6
Dato anterior (enero 2005)	86.346	-23,8	39,0

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(enero 2005)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total con trilla	2,30	1,72
Total sin trilla	1,96	1,23
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	72,37	46,36
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	58,23	50,39
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores	27,93	28,73
Vehículos automotores y sus motores	25,81	33,17
Fabricación de muebles	25,41	18,79
Aparatos de uso doméstico	24,09	4,40
Maquinaria y aparatos eléctricos	21,19	14,41
Vidrio y sus productos	15,95	25,39
Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches	13,98	13,25
Derivados del petróleo fuera de refinería	13,89	4,40

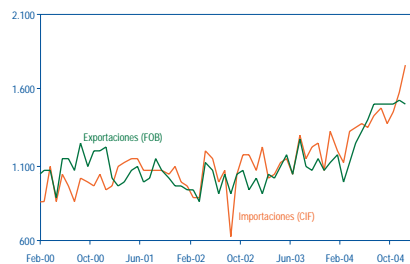
Principales sectores con variación de producción

menor al promedio

Actividades de edición	-9,75	20,64
Fabricación de productos elaborados de metal	-9,86	-4,61
Producción, transformación y conservación de carne y pescado	-11,32	-3,12
Curtido y preparado de cueros	-20,65	-1,62
Prendas de vestir, confecciones	-20,69	-19,05
Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	-30,12	-30,56
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	-34,41	-30,76
Servicios relacionados con la impresión; materiales grabados	-34,67	-8,31
Maquinaria de uso especial	-39,53	-8,65

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

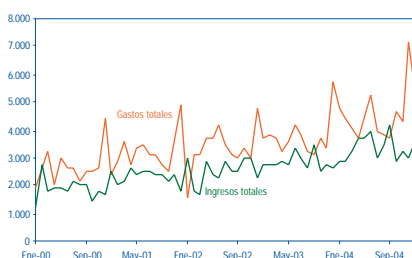
COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)

Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (diciembre 2004)	1.759	10,5	20,8
Dato anterior (noviembre 2004)	1.591	9,6	19,5
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (diciembre 2004)	1.512	-2,0	25,4
Dato anterior (noviembre 2004)	1.543	1,9	24,5
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (diciembre 2004)	-247	-407,3	46,9
Dato anterior (noviembre 2004)	-49	-180,1	67,6

Situación fiscal

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

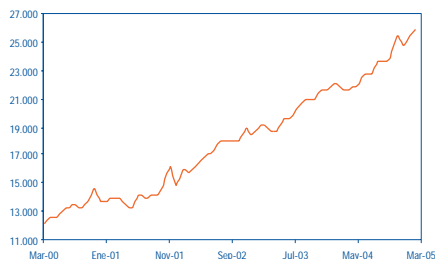


Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2005)	3.549	22,0	22,0
Dato actual (enero-diciembre 2004)	39.952	16,0	
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2005)	5.416	12,4	12,4
Dato actual (agosto 2004)	53.934	19,6	
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2005)	-1.867	2,2	2,2
Dato actual (enero-diciembre 2004)	-14.902	-22,6	

Situación monetaria

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

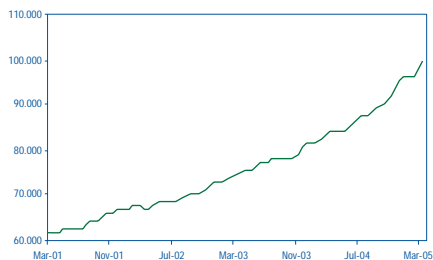


* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2005)	25.907	18,6	16,1
Dato anterior (febrero 2005)	25.366	15,0	14,9

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

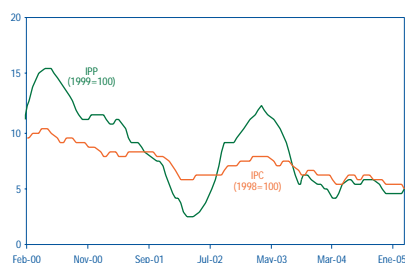


* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M3	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2005)	99.492	18,4	17,4
Dato anterior (febrero 2005)	96.033	16,3	16,9

INFLACIÓN (Variación porcentual anual, marzo 2005)



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

Fecha (IPC)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (marzo 2005)	0,8	5,0	5,2	5,7
Dato anterior (febrero 2005)	1,0	5,2	5,3	5,8
Fecha (IPP)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (marzo 2005)	1,1	4,6	4,6	5,1
Dato anterior (febrero 2005)	0,8	4,4	4,4	5,0

TASA DE CAMBIO

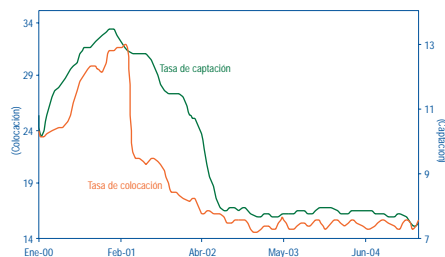


Fuente: Banco de la República.

Fecha	Índice de tasa de cambio real*	VMA (%)	VACO (%)
Dato actual (marzo 2005)	116,32	-9,4	-5,0
Dato anterior (febrero 2005)	117,65	-10,4	-3,9
Fecha	Tasa de cambio nominal**	VMA (%)	VACO (%)
Dato actual (marzo 2005)	2.354	-11,9	-2,4
Dato anterior (febrero 2005)	2.340	-13,9	-2,9

* No tradicionales IPP; ** Promedio mes.

TASA DE INTERÉS (Efectiva anual, marzo 2005)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales	Marzo 2004	Febrero 2005	Marzo 2005
Captación	7,8	7,4	7,4
Colocación	15,1	15,0	15,8
Tasas de interés reales			
Captación	1,5	2,1	2,3
Colocación	8,3	9,3	10,3

* 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