

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

23

Febrero de 2004



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas S.

Editora
Ximena Cadena O.

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

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Actualidad

Indicadores Económicos

La suscripción del acuerdo político entre el Gobierno y el Congreso para estudiar las reformas al sistema tributario, el ordenamiento territorial, el sistema de pensiones, la estructura del estado, los procesos de contratación, la carrera administrativa y el funcionamiento de la justicia ha generado gran expectativa. Las mesas de trabajo buscarán los consensos necesarios para avanzar en la solución de los problemas estructurales de Colombia. Sin embargo, los temas son complejos y el acuerdo firmado no representa mayores garantías. Si bien a nivel político puede constituir un mecanismo estratégico que permita cargar de fuerza las propuestas que se presentarán al Congreso, la realidad es que en el pasado este tipo de iniciativas no han ofrecido los resultados deseados.

El acuerdo es muy claro en señalar como uno de sus objetivos el fortalecimiento de los partidos políticos y la institucionalización de sus relaciones con el gobierno. En términos prácticos la firma del documento reconoce y legitima los partidos. Busca que en un ambiente externo al parlamento se avance en la definición de propuestas, lo que en teoría facilitaría la discusión y aprobación de los proyectos en Comisiones y Plenarias.

Más que un acuerdo, representa el planteamiento de una agenda de temas para llegar a acuerdos. Los firmantes aceptan la necesidad de hacer reformas en las áreas que contempla el documento. Esto es un alivio para el gobierno que no tendrá que llegar con iniciativas unilaterales al legislativo, con lo cual se evita un desgaste político. Sin embargo, la historia enseña que sin un claro liderazgo del ejecutivo es muy poco probable que se avance en una agenda de reformas, que por lo general son difíciles de aprobar unánimemente. El gobierno es insustituible cuando se trata de impulsar una agenda que signifique algún sacrificio de capital político.

Los temas económicos planteados en el acuerdo político son de la mayor relevancia. Para nadie es una sorpresa que se plantee la reestructuración del sistema tributario cuando desde 1990 se han llevado a cabo diez reformas tributarias, que no han generado los recaudos necesarios para financiar los gastos. Lo mismo ocurre con el tema de las transferencias territoriales y la profundización de la descentralización, al que se le ha dado amplio debate no sólo en las esferas políticas sino también en las académicas. Por su parte, el problema pensional no da espera. El agotamiento de las reservas del ISS hace apremiante y compleja la solución, que inevitablemente debe pasar por una reducción de beneficios.

Es importante que además de buscar consensos políticos, los debates giren en torno a los estudios técnicos realizados para Colombia y las experiencias a nivel internacional. En el caso de la estructura tributaria vale la pena retomar los trabajos preparados por la Misión del Ingreso Público que co-



ordinó Fedesarrollo durante 2002. El carácter estructural de los problemas requiere que los participantes de las mesas de discusión lleguen desprovistos de prejuicios, dispuestos a abordar los problemas con una perspectiva de largo plazo y con el firme propósito de buscar fórmulas viables, así no impliquen consensos de todos los sectores. Si desde el principio se busca el consenso, se dificultará el diálogo y las conclusiones serán poco relevantes.

Por lo general, la creatividad para introducir impuestos en Colombia ha resultado en gravámenes ineficientes que desestimulan la actividad económica (el gravamen a las transacciones financieras y el impuesto al patrimonio son dos buenos ejemplos). Los análisis de la Misión del Ingreso Público sugieren que es deseable simplicidad y generalidad en la estructura impositiva. Por esto, los tratamientos preferenciales y las exenciones que generan incentivos a la contabilidad creativa deben ser eliminados. Es claro que estos mecanismos han generado altas tasas de evasión y elusión fiscal que han colocado al país en niveles bajos de eficiencia tributaria a nivel internacional. Con tarifas altas y bases fraccionadas el recaudo seguirá siendo incierto. Durante 2003 a pesar de que la economía creció más de 1,5 puntos porcentuales por encima de lo esperado, los ingresos tributarios resultaron inferiores a los proyectados. Esto dificulta las proyecciones fiscales, así como el cumplimiento de las metas en materia de déficit.

Además de los temas tributarios, la solución del problema estructural de las finanzas públicas requiere medidas de control al gasto público. El acuerdo político incluye varias de ellas, expresadas en las transferencias territoriales, las pensiones, la renovación del estado, entre otros. Así, las decisiones que se tomen respecto a estos temas deben estar basadas en un principio de complementariedad. La experiencia internacional muestra que los ajustes que enfatizan en el aumento de los ingresos suelen ser temporales y muy costosos en términos de crecimiento económico. Por su parte, cuando el foco es el control al gasto, se estimula la inversión privada a través de la estabilidad en las tasas de interés, el aumento de la confianza y la credibilidad en las instituciones. Los países que han seguido esta estrategia han logrado posturas fiscales que les permiten llevar a cabo políticas anticíclicas.

En 2001 se logró modificar el sistema de transferencias territoriales que ataba los recursos de departamentos y municipios a los ingresos corrientes de la nación. Este sistema, procíclico por definición, era altamente rígido e inconveniente. En 2001 se solucionó parte del problema, al garantizar montos específicos de recursos (que crecen anualmente en términos reales) para las regiones pero se introdujo mayor rigidez al Gobierno Central que, independientemente de sus ingresos, debe girar una suma fija al Sistema General de Participaciones. Este sistema, que se diseñó con base en supuestos de cre-

cimiento económico muy optimistas, no se compadece con la restricción presupuestal. La solución final debe dar más flexibilidad al gobierno y al Congreso, como contraprestación a un avance en materia de descentralización fiscal. La rigidez de las reglas adoptadas hasta el momento no ha sido benéfica para la estabilidad fiscal colombiana. El fortalecimiento del impuesto predial, que por gravar un factor inmóvil ofrece una fuente estable de recursos para los entes territoriales, podría ser parte de la alternativa. Algo similar puede decirse en el caso del IVA generalizado.

En cuanto al tema pensional es necesario precisar las cifras. Aunque es claro que las reservas del sistema se agotarán hacia junio de este año, aún no se sabe con certeza el monto de recursos que demandará el ISS por parte de la Nación para pagar las pensiones. En diciembre del año pasado, algunas cifras oficiales sugerían que las necesidades serían del orden de 300 mil millones. Al comenzar este año las declaraciones del Ministro de Protección Social anunciaban que la cifra sería el doble. En intervenciones recientes, el Presidente ha afirmado que el Seguro Social demandaría 1,5 billones de pesos por parte de la Nación para cumplir con sus pagos. El punto de partida en la discusión debe ser la claridad en las cuentas. En todo caso, el resultado para 2004 será muy inferior a las necesidades para 2005 y los años porvenir, cuando el grueso de los recursos del ISS dependerán de las cotizaciones de sus afiliados activos. Hay que aceptar que el régimen de prima media está desfinanciado y que el peso de años de subsidios y bajas tasas de cotización no puede caer únicamente sobre los trabajadores actuales.

Aunque algunos de los participantes en el acuerdo político han anunciado que no discutirán nuevamente los temas no aprobados por la ciudadanía en el Referendo, es importante que revalúen el argumento, no sólo desde el punto de vista fiscal sino también teniendo en cuenta consideraciones de equidad. La eliminación de los regímenes especiales en pensiones además de generar un ahorro fiscal importante contribuiría a mejorar la distribución del ingreso en Colombia. Un pensionado bajo estos regímenes recibe en promedio más de 7 veces lo que recibe un colombiano del común. Estas concesiones hacen de Colombia el país con el sistema pensional más inequitativo de Latinoamérica pues el 70% del pago de pensiones lo recibe el quintil más rico de la población mientras que el 20% más pobre no recibe siquiera el 0,5%.

Definitivamente, los incluidos en el pacto político no son problemas nuevos pero sí cada vez más urgentes. Es importante que las mesas actúen con diligencia y que se auto-impongan un límite de tiempo. La búsqueda de consensos no debe ser el objetivo central. Por el contrario, se deben buscar soluciones viables que cuenten con el apoyo de la mayoría y así abonar el terreno para el posterior debate legislativo.

La confianza de los consumidores se encuentra en su máximo histórico

En el mes de enero el Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) alcanzó el nivel más alto de la historia de la encuesta al ubicarse en 25,7 después de haber sido 14,5 en diciembre. El registro actual es mucho más alto que el alcanzado hace un año (0,8) y reafirma la fuerte tendencia al alza de la confianza que comenzó en noviembre del año pasado.

Como lo muestra el Gráfico 1, la evolución del Índice de Confianza de los Consumidores se relaciona de manera estrecha con el comportamiento mensual del consumo con tarjetas de crédito. Las compras a través de este medio se mantuvieron relativamente estables entre los meses de septiembre y noviembre del año anterior debido a la falta de dinamismo de la confianza de los consumidores. Sin embargo, la clara mejoría del ICC en los dos últimos meses es consistente con un aumento en las compras y avances con tarjetas de crédito en diciembre de 2003 y en enero de este año. De hecho, las compras con tarjetas de crédito aumentaron 22% en enero de 2004 con respecto al mismo mes de 2003 al alcanzar un monto de 728.521 millones de pesos según datos de Redeban. Cabe anotar, que el alivio de 2 puntos porcentuales del IVA aprobado en la última reforma tributaria a las compras realizadas con tarjeta débito o crédito también pudo haber influido positivamente sobre este tipo de consumo en lo que va corrido del año.

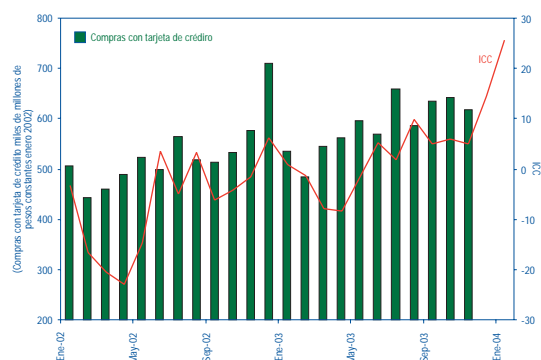
Todos los componentes del ICC presentaron resultados positivos. Se destaca la mejor percepción de los consumidores en torno a la situación económica del hogar y del país como un todo. De hecho, los consumidores piensan que la situación actual de su hogar es bastante mejor que la de hace un año, el balance de esta pregunta se situó en 12,1 después de haber sido 3,9 en diciembre y -9,7 en enero de 2003. Así mismo, los consumidores perciben que la situación económica actual del país es mucho mejor que la que se vivía hace un año. El balance de esta pregunta aumentó 16,4 puntos al alcanzar un nivel de 26,9 en enero, el nivel más alto de la historia.

Los resultados del ICC por clases sociales fueron sobresalientes en esta encuesta. Se destaca la expansión de 17,2 puntos del Índice de la clase media al ubicarse en un nivel de 34,5. Dicho aumento se soporta en la excelente percepción que tienen los consumidores de estos estratos acerca de la situación actual del hogar frente al pasado. El balance de esta pregunta para la clase media se ubicó en 25,1 después de haber sido 2,9 el mes anterior y -13,8 hace un año. Vale la pena anotar que el ICC para clase media y baja se encuentra en el nivel más alto de la historia, muy por encima de los alcanzados en el pasado. Para la clase alta, si bien la confianza está en niveles relativamente altos, aún no supera el punto máximo de noviembre del año pasado (Gráfico 2).

Las perspectivas hacia el futuro y la percepción de las condiciones económicas repuntan

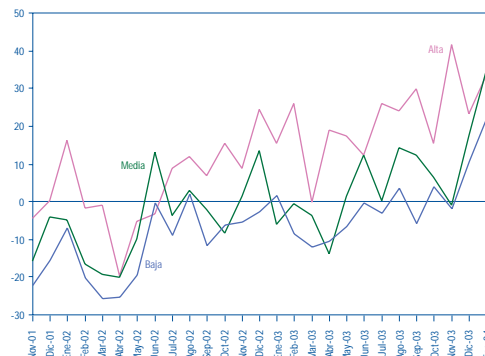
El Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC) se ubicó en un nivel de 39,6 en el mes de enero después de haberse situado en 27 el mes

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC) Y COMPRAS CON TARJETA DE CRÉDITO



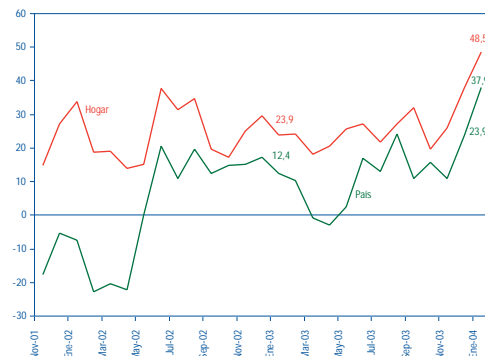
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer y Superbanca.

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



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

Gráfico 3
CONDICIONES FUTURAS DEL HOGAR Y DEL PAÍS



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

anterior y muestra una clara tendencia al alza. Además del optimismo actual, los hogares confían en que sus condiciones continúen mejorando. El balance que compara la situación del hogar que se espera dentro de un año con la actual alcanzó su máximo histórico de 48,5 después de haberse situado en 38 el mes anterior y en 23,9 en enero del año pasado. La percepción sobre el futuro del país mostró una tendencia muy similar. Desde noviembre la opinión de los hogares sobre su futuro y el del país se encuentran alineadas (Gráfico 3).

De otro lado, el Índice de Condiciones Económicas (ICE) fue positivo por primera vez en la historia de la serie al alcanzar un nivel de 4,9 después de haber sido -4,3 el mes anterior y -16,6 hace un año.

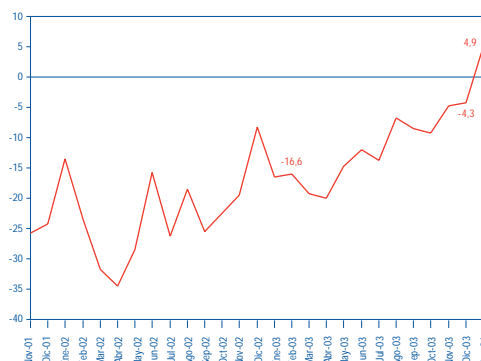
El aumento del ICE es el hecho más notorio de la encuesta del mes de enero pues señala que los consumidores sienten que las condiciones económicas ya están dadas para expandir su consumo. Así las cosas, el escenario actual de la confianza de los consumidores sugiere que estos deben comenzar a incrementar su consumo próximamente ya que las perspectivas de mejores tiempos se han materializado en una percepción positiva sobre el acontecer económico actual (Gráfico 4).

Dos preguntas específicas de la encuesta recogen la importancia de la mejoría de las condiciones económicas. El balance sobre la pregunta ¿cree Ud. que es un buen momento para comprar vivienda? aumentó 5,9 puntos en enero para ubicarse en 10,9, el nivel más alto de este balance. La alta correlación entre la percepción de los consumidores sobre las condiciones para comprar vivienda y los desembolsos de préstamos para el mismo propósito, sugiere que la fuerte tendencia creciente que ha tomado el balance desde noviembre del año pasado se traducirá en una mayor reactivación del crédito hipotecario (Gráfico 5). Así mismo, el balance de la pregunta ¿cree Ud. que es un buen momento para comprar artículos grandes como muebles y electrodomésticos? se ubicó en -2,2 después de haber sido -12,5 el mes anterior superando ampliamente el registro de hace un año (-23,5). El buen comportamiento de estos dos balances indica que la percepción sobre la situación económica actual está en niveles adecuados para que el consumo de bienes durables se expanda y se amplíe la demanda por crédito en el mediano plazo.

El comportamiento del ICE por clases sociales no fue homogéneo. El ICE para la clase alta se mantuvo prácticamente sin cambios al aumentar 0,3 puntos para alcanzar un nivel de 5,8. Por el contrario, la percepción sobre las condiciones económicas de los consumidores pertenecientes a las clases media y baja mejoró de manera significativa durante enero al ubicarse en 12,7 y 0 respectivamente. Vale la pena resaltar que el ICE para la clase media superó aquel para la clase alta (cosa que no sucedía desde agosto de 2003) y que el Índice para la clase baja fue positivo por primera vez en la historia de la encuesta (Gráfico 6).

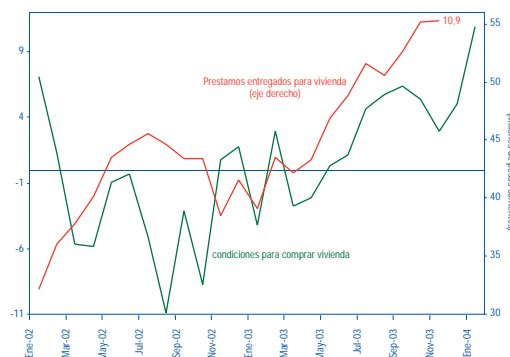
En conclusión, la encuesta del mes de enero confirma la tendencia al alza tanto de la confianza de los consumidores como de las perspectivas económicas futuras. Al mismo tiempo, provee claros indicios en torno a la buena percepción sobre las condiciones actuales que deben reflejarse en una expansión del consumo privado. Lo anterior está en línea con la proyección de Fedesarrollo para el crecimiento del consumo de 3,1% para 2004.

Gráfico 4
ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS (ICE)



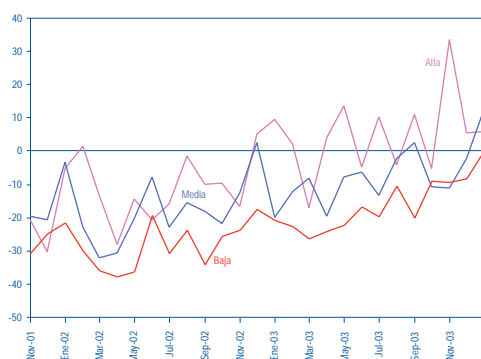
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invaer.

Gráfico 5
VIVIENDA Y PRÉSTAMOS ENTREGADOS



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invaer e Icavi.

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS (ICE) POR CLASES



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invaer.

La confianza industrial se recupera de manera significativa

El nivel de confianza de los empresarios cerró el 2003 en un nivel sin precedentes. El Índice de Confianza Industrial (ICI) fue 13,3 en diciembre, muy superior al -0,3 observado en el mes anterior. Con este resultado, no sólo se compensó la contracción del mes anterior sino que además se superó en un 53% el nivel más alto de la serie hasta el mes anterior (8,7, alcanzado en agosto de 2000). El comportamiento de la confianza industrial al terminar 2003 señala que las perspectivas del sector manufacturero para este año son positivas (Gráfico 1).

El fuerte incremento del ICI se soporta en el buen comportamiento de todos sus componentes. Entre estos se destaca la contracción del balance de las existencias que pasó de 2,1 en noviembre a -12,1 en diciembre mientras que hace un año fue 2,8. Esta contracción sugiere que los industriales aumentarían su producción para alcanzar el nivel adecuado de inventarios. El hecho anterior se confirma con la percepción de los empresarios sobre la suficiencia de su capacidad instalada frente a la demanda esperada en los próximos doce meses. El balance de esta pregunta para el mes de diciembre se redujo al pasar de 30 en noviembre a 26 en diciembre y es menor al nivel alcanzado hace un año (37). Esto significa que cada vez menos empresarios piensan que su capacidad instalada es más que suficiente lo que probablemente genera incentivos a la inversión. De hecho el 74% de los encuestados manifestó sus intenciones de expandir su negocio en los próximos 5 años.

El balance en torno al nivel de pedidos compensó la caída presentada en el mes de noviembre pues pasó de -20,6 en noviembre a -9,7 en diciembre. El repunte de los pedidos, junto con el bajo nivel de las existencias, sugiere que el sector manufacturero aumentaría su producción para satisfacer el ritmo de la demanda.

Las expectativas se mantienen en niveles relativamente altos

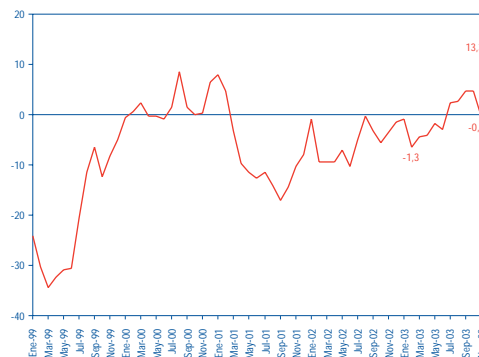
Las expectativas de los industriales en cuanto a la producción en los próximos tres meses aumentaron en diciembre de manera importante al ubicarse en 36,3. Este resultado contrarrestó la caída sufrida durante el mes de noviembre y es superior al nivel registrado hace un año (31,3). El aumento de las expectativas de producción en el mediano plazo confirma que durante el primer trimestre de 2004 la industria podría mantener las altas tasas de crecimiento que presentó durante 2003 (Gráfico 2).

En conclusión, el nivel actual de confianza que perciben los industriales en torno al futuro económico del país y del sector mismo sugiere que el panorama en el mediano plazo de la industria es bastante favorable.

Las expectativas de empleo se encuentran en su nivel más alto

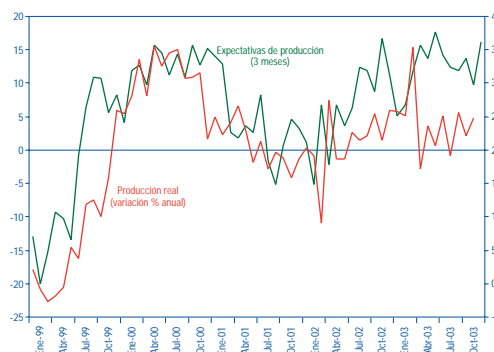
En la encuesta de diciembre se incluyó una pregunta especial sobre las expectativas de empleo en el sector industrial. El balance de esta pregunta alcanzó su máximo histórico al ubicarse en 16, superior al alcanzado en

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL (ICI)



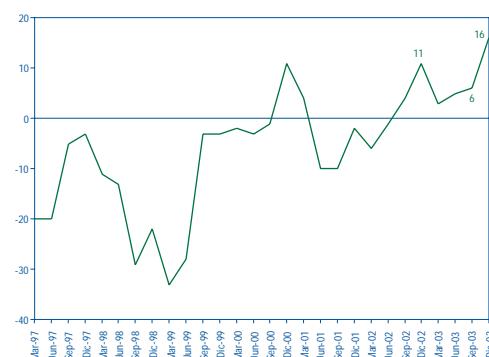
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
EXPECTATIVAS Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



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

Gráfico 3
EXPECTATIVAS DE EMPLEO - INDUSTRIA



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

septiembre del año pasado (6) y al que se presentó hace un año (11). Así las cosas, el excelente momento por el que está atravesando el sector manufacturero se reflejaría en un aumento en el empleo industrial (Gráfico 3).

La situación actual de la construcción es positiva aunque su crecimiento podría estabilizarse en 2004

Los resultados del sector constructor para el mes de diciembre señalan que su situación es positiva en cuanto a actividad se refiere. El balance que compara la actividad constructora del último trimestre frente al inmediatamente anterior pasó de 13 en el tercer trimestre a 25 durante el cuarto trimestre de 2003. Lo anterior indica que el dinamismo del sector se mantuvo al finalizar el año pasado. No obstante, en el mediano plazo el ritmo de crecimiento del sector se estabilizaría un poco ya que las expectativas de actividad para el primer trimestre de 2004 cayeron a -8 después de haberse situado en 11 en la encuesta anterior (Gráfico 4).

Por su parte, la construcción de vivienda en los estratos medio y bajo todavía no parece repuntar de manera significativa. El balance sobre la iniciación de proyectos de vivienda para estratos medios se contrajo de -6 en septiembre a -10 en diciembre mientras que el balance para estratos bajos cayó 8 puntos al alcanzar un registro de -20. Por su parte, el balance para estratos altos aumentó de 22 a 28, el valor más alto desde el comienzo de la encuesta. De esta manera, el dinamismo de la oferta de vivienda se presenta en el estrato alto mientras que la construcción de vivienda de interés social continúa rezagada. No obstante, el Gobierno anunció que disminuirá el valor individual de los subsidios de vivienda con el fin de ampliar la cobertura del sistema entre los habitantes de estrato 1 y 2 y así incentivar la construcción de vivienda en las clases menos favorecidas (Gráfico 5).

Finalmente, la expansión en la actividad constructora presentada en los últimos meses se ha reflejado en una mejor percepción de la situación económica de las empresas del sector. El balance sobre esta pregunta pasó de 9 en septiembre a 26 al terminar 2003 lo cual señala que un mayor porcentaje de constructores piensa que a su empresa le va bien económicamente.

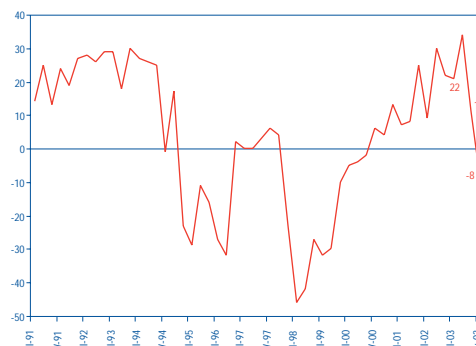
Así las cosas, si bien la situación del sector constructor es positiva, se esperaría una moderación de la tasa de crecimiento de este sector para el primer trimestre del año.

La confianza de los comerciantes mantiene su tendencia al alza

El Índice de Confianza de los Comerciantes (ICC) pasó de 20,3 en noviembre a 25,3 en diciembre. El registro actual es mayor al presentado hace un año (19,7) y es el más alto de la historia de la encuesta. Con este resultado el ICC presenta una clara tendencia al alza que señala que la percepción de los comerciantes acerca de la economía nacional y de su negocio es positiva (Gráfico 6).

Entre los componentes del Índice se destaca el balance de la pregunta acerca de la situación económica actual que aumentó 8,1 puntos durante diciembre al ubicarse en un nivel de 36,3. Por su parte, el balance sobre las expectativas económicas en los próximos seis meses reafirmó su tendencia al alza al aumentar de 20,5 de noviembre a 34,5.

Gráfico 4
EN EL PRÓXIMO TRIMESTRE CONSTRUIREMOS CON RESPECTO AL ACTUAL (Nivel nacional)



Por tasas de crecimiento sostenibles

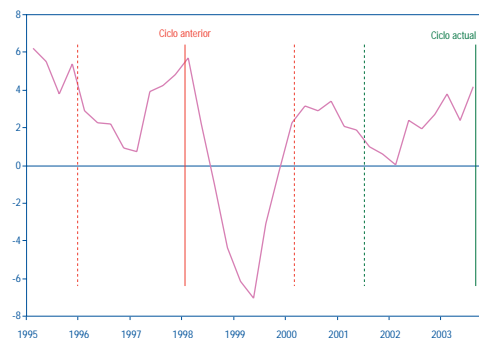
Con escaso margen de error, es posible afirmar que la economía creció 3,6% durante el año anterior. Esta cifra es similar a la registrada en 1997 cuando el crecimiento económico fue 3,4% y es la mayor reportada desde el auge del periodo 1992-1995, en el que se registraron tasas anuales superiores a 5%. Lo cierto es que el crecimiento de 2003 parece ser más balanceado y sostenible que el de 1997, e incluso que el de la primera mitad de la década pasada. El reto consiste en lograr mantener una tasa de crecimiento alta, en la que participen todos los sectores y que evite desequilibrios que la hagan insostenible en el mediano plazo.

Análisis del ciclo actual

Para estudiar las diferencias entre el ciclo de crecimiento actual y el que vivió la economía colombiana en 1997 se realizó un ejercicio que evalúa el comportamiento de las principales variables económicas durante la fase expansiva de ambos ciclos. La información sobre el crecimiento trimestral del producto es clara en mostrar una tendencia similar de recuperación entre la fase expansiva del ciclo que comenzó al iniciar 1997 y alcanzó su pico de crecimiento en el primer trimestre de 1998 (ciclo anterior) y aquella que empezó en el primer trimestre de 2002 y continúa hasta hoy (ciclo actual). En el Gráfico 1 se presenta la delimitación de ambos ciclos, las líneas continuas señalan el punto de referencia que se denomina "momento cero" y las líneas punteadas representan las ventanas de tiempo que se utilizan para hacer el análisis. A continuación se presentan las tendencias de algunas variables económicas ocho trimestres (2 años) antes del momento cero, con el objetivo de comparar la fase expansiva del ciclo anterior (1997-1998) con la actual, cuyo inicio se puede ubicar en el primer trimestre de 2002.

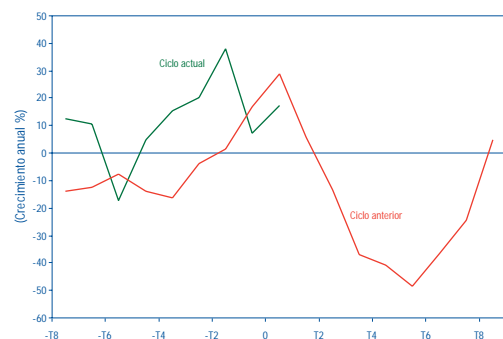
La primera diferencia importante es el comportamiento de la inversión. Como se muestra en el Gráfico 2, durante la fase expansiva del ciclo anterior la inversión se mantuvo deprimida y sólo dos trimestres antes del momento cero comenzó a crecer a tasas positivas. Por su parte, durante el ciclo actual el dinamismo de la inversión ha liderado el crecimiento económico. Su crecimiento anual promedio ha sido 17% (hace dos trimestres la tasa de crecimiento de la inversión superó 38%). Este comportamiento es consistente con la percepción de los empresarios encuestados por Fedesarrollo sobre las condiciones económicas y sociopolíticas para invertir, que durante el último año han sido en promedio 76% superiores a las reportadas en 1997. Contrario a la inversión, el consumo ha tenido un papel secundario durante la expansión reciente. Si bien ha mantenido tasas de crecimiento positivas han estado en promedio 3,5 puntos porcentuales por debajo de las observadas durante el ciclo anterior.

Gráfico 1
CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB



Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 2
INVERSIÓN



Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.

La aceleración de la inversión pudo haber inducido un incremento de la productividad. La fase expansiva del ciclo actual ha estado acompañada de aumentos en el empleo que no han sido obstáculo para que aumente la productividad (medida como producción/ empleo). En 1997, a la vez que aumentaban las personas ocupadas (5,5%) se incrementaba también el número de desocupados (4,5%). Durante 2003 aumentaron los ocupados (4,2%) y disminuyeron los desocupados (2,4%). En todo caso, el ciclo actual está sustentado en una mayor productividad que como lo ilustra el Gráfico 3 empezó su crecimiento, al igual que la inversión, cinco trimestres antes del momento cero con un repunte importante en el último trimestre. Durante el ciclo anterior el aumento en la productividad fue corto y tardío.

El fuerte impulso de la inversión, el crecimiento lento pero sostenido del consumo, la recuperación de la productividad y el descenso en el desempleo permiten suponer que el ciclo actual está jalonado por la demanda interna y que probablemente no es tan vulnerable a choques externos como lo fue en el pasado. Al observar el Gráfico 4 se valida esta hipótesis. Mientras que durante el ciclo anterior, toda la fase de expansión estuvo sustentada en un crecimiento sostenido de las exportaciones, durante este ciclo la recuperación del sector externo es modesta y reciente. Probablemente su comportamiento está asociado con lo que ocurrió en la producción de minería que durante este ciclo, a diferencia del anterior, se mantuvo deprimida.

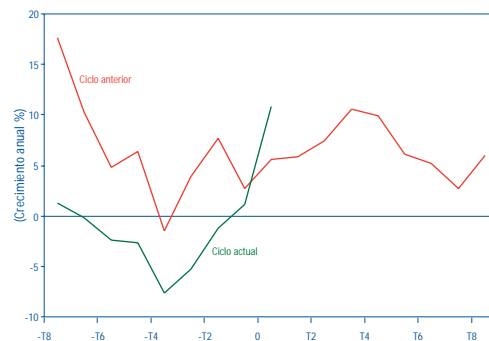
Contribuciones al crecimiento

La composición del crecimiento es también alentadora. En el Gráfico 5 se presenta la contribución al crecimiento de los diferentes componentes del PIB por el lado de la demanda. En 1997 el crecimiento de la economía estuvo jalonado por el consumo, particularmente el consumo público (que contribuyó al crecimiento en 2,8 puntos porcentuales), mientras que la contribución de la inversión fue mínima. En esa época, la expansión del gasto público absorbía un exceso de recursos y le quitaba espacio a la inversión productiva.

Las contribuciones al crecimiento en 1995, año en que la economía creció a tasas superiores al 5%, son muy parecidas a las que se observaron en 1997. En ambos años el crecimiento no estuvo caracterizado por aumentos en la inversión. De hecho, en 1995 la reducción de la inversión privada costó 0,7 puntos porcentuales de menor crecimiento. Por el contrario en 2003 la inversión fue la protagonista del crecimiento del producto. Con una tasa de crecimiento anual que se espera cierre en 15% sustentada en un crecimiento de la inversión privada de 26%, su contribución total al crecimiento será de 2,4 puntos porcentuales. El consumo sólo contribuirá con 1,6 puntos porcentuales, mucho menos que los 4 puntos que aportaba entre 1995 y 1997.

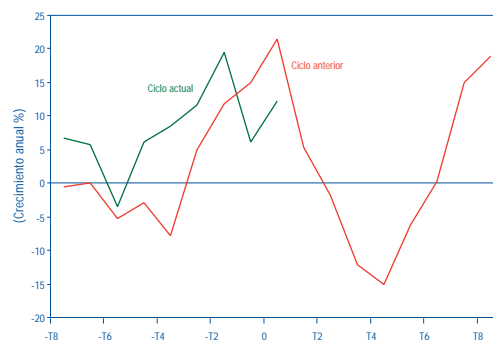
El sector externo ha contribuido de manera diferencial al crecimiento a lo largo del tiempo. Mientras que en 1994, 1997 y a partir de 2001 su participación ha sido negativa por cuanto el crecimiento de las importaciones supera al crecimiento de las exportaciones, en 1999 evitó que la recesión de 1999 hubiera sido más profunda.

Gráfico 3
EXPORTACIONES



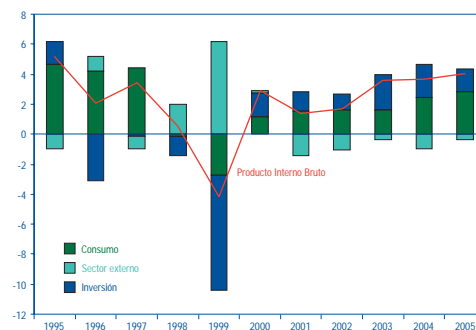
Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 4
PRODUCTIVIDAD



Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.

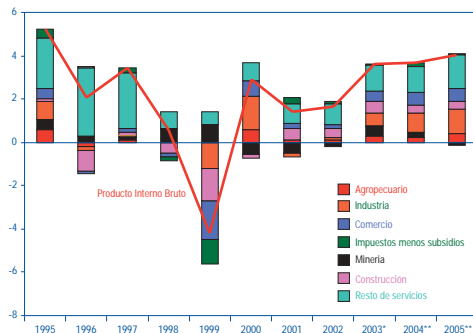
Gráfico 5
CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO
(Demanda)



Fuente: DANE, cálculos y proyecciones de Fedesarrollo.

Por el lado de la oferta los contrastes también son alentadores. Si bien 1995, 1997 y 2003 se caracterizan por ser años en los que todos los sectores productivos contribuyeron al crecimiento del PIB, existen algunas diferencias que permiten ser optimistas sobre la sostenibilidad del crecimiento actual. Mientras que en 1997 el crecimiento estuvo completamente concentrado en el área de servicios, 2003 fue un año de crecimiento balanceado entre sectores. Aunque 1995 fue liderado por el sector servicios, hubo mayor participación de otros sectores, aunque sectores como la construcción aportaron muy poco al crecimiento. El Gráfico 6 ilustra el argumento.

Gráfico 6
CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO
(Oferta)



Fuente: DANE, cálculos y proyecciones de Fedesarrollo.

Vamos por buen camino

Un análisis de los componentes cíclico y de tendencia del Producto Interno Bruto indica que la economía colombiana se está acercando a su nivel potencial. Después de la fuerte caída de 1999, la brecha del producto se está cerrando. Esto implica que para poder mantener tasas de crecimiento superiores al 3% es necesario tomar medidas que tiendan a expandir la capacidad

de la economía. De esta manera las políticas monetarias y cambiarias pierden efectividad y ganan importancia las políticas que incentiven el aumento del capital físico y humano y la productividad.

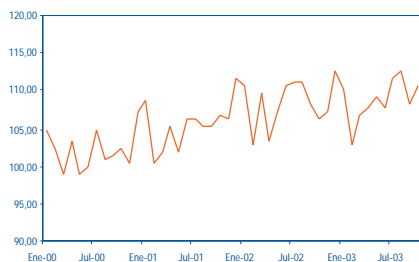
Bajo estas condiciones, los resultados obtenidos en 2003 son alentadores por cuanto muestran una recuperación basada en el crecimiento de la inversión. En la medida en que se mantenga el ritmo de inversión se podrá expandir el potencial de producción vía capital físico. Para financiar la demanda creciente de inversión será necesario incrementar el ahorro doméstico, lo que exige que el consumo no podrá volver a ser el líder del crecimiento económico en el corto plazo. La confianza de los consumidores reportada en las encuestas de Fedesarrollo y la recuperación del empleo deberán reflejarse en aumentos en el consumo pero también en el fortalecimiento de la capacidad de ahorro y en la inversión en bienes durables por parte de las familias.

En la medida en que se logre expandir la capacidad productiva de la economía colombiana y se realicen los avances en productividad, el sector externo colombiano podría empezar a contribuir nuevamente al crecimiento. La coyuntura internacional anuncia que los años por venir serán mejores que los anteriores, esto se refleja en el aumento de los índices de confianza de los consumidores y de los empresarios a nivel mundial. Además la recuperación de los principales socios comerciales de Colombia y las perspectivas de negociación de tratados comerciales (TLC y ALCA) ofrecen oportunidades para aprovechar las ventajas comparativas y fortalecer la balanza comercial colombiana con repercusiones importantes sobre el producto.

Es necesario consolidar la tendencia dominante de la inversión y para cumplir este propósito es imperativo mantener unas reglas del juego claras en materia tributaria que incentiven la inversión productiva. Así mismo, es importante avanzar en la agenda de reformas estructurales que permitan consolidar el ajuste fiscal de manera que se garantice un buen clima para el desarrollo de proyectos productivos.

Sector real

ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR*
(Mensual, noviembre de 2003)

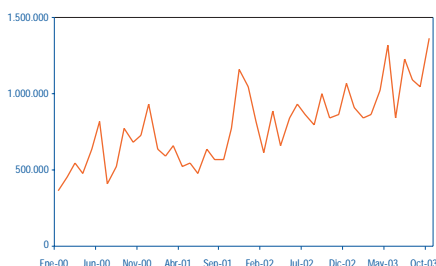


* Serie desestacionalizada.

Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (noviembre 2003)	112,2	1,5	4,4
Dato anterior (octubre 2003)	110,5	2,2	3,9

LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN
(Metros cuadrados, octubre de 2003)

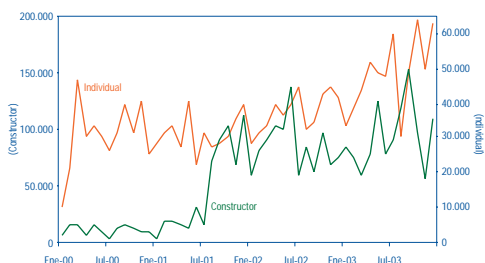


Fuente: DANE.

Fecha	Licencias de construcción	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (octubre 2003)	1.355.980	29,4	59,5
Dato anterior (septiembre 2003)	1.048.026	-0,3	3,7

Fecha	Producción de cemento (Ton)	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (noviembre 2003)	649.947	0,41	13,0
Dato anterior (octubre 2003)	647.317	5,8	7,3

PRÉSTAMOS APROBADOS CONSTRUCCIÓN
(Millones de pesos)



Fuente: Icavi.

Fecha	Constructor	VM (%)	VAC* (%)
Dato actual (diciembre 2003)	110.263	101,2	10,2
Dato anterior (noviembre 2003)	54.806	-44,2	7,3

Fecha	Individual	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (diciembre 2003)	63.267	27,6	28,8
Dato anterior (noviembre 2003)	49.589	-22,7	26,3

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(Noviembre de 2003)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total con trilla	4,24	1,01
Total sin trilla	4,85	1,53

Principales sectores con variación de producción

mayor al promedio

Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	50,53	41,75
Derivados del petróleo fuera de refinería	34,08	15,89
Partes y piezas de carpintería para construcciones	30,04	46,17
Carrocerías para vehículos automotores	26,93	30,43
Industrias básicas de hierro y acero; fundición de metales	21,24	-6,00
Artículos de viaje, bolsos y artículos similares	21,17	22,86
Maquinaria de uso especial	20,98	26,02
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	19,95	0,96
Actividades de edición	18,86	-3,24

Principales sectores con variación de producción

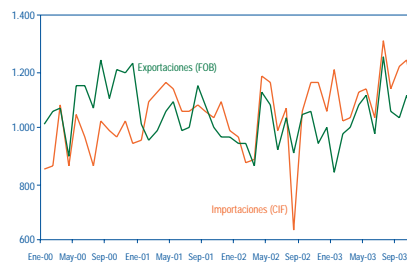
menor al promedio

Vidrio y sus productos	-5,30	-3,65
Maquinaria y aparatos eléctricos	-5,67	-3,96
Aserrado de madera, hojas de madera	-6,09	-4,22
Vehículos automotores y sus motores	-6,64	2,25
Productos de tabaco	-7,06	-10,22
Actividades de impresión	-7,24	10,54
Tejidos y artículos de punto y ganchillo	-15,68	-0,69
Trilla de café	-19,92	-15,67
Servicios relacionadas con la impresión; materiales grabados	-41,72	-15,47

Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)



Fuente: DANE.

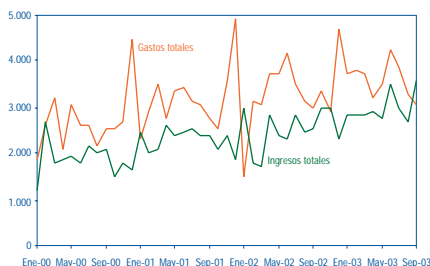
Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (noviembre 2003)	1.074	-13,7	13,0
Dato anterior (octubre 2003)	1.244	1,8	15,3

Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (noviembre 2003)	1.011	-9,1	5,4
Dato anterior (octubre 2003)	1.113	7,8	5,2

Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (noviembre 2003)	-62	52,5	-333,7
Dato anterior (octubre 2003)	-131	30,9	-2.587,2

Situación fiscal

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

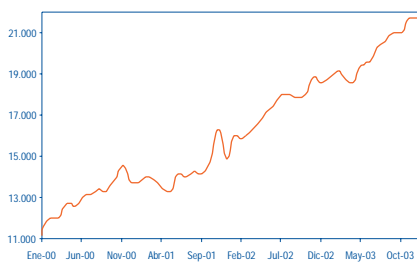


Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (septiembre 2003)	3.552	40,5	22,9
Dato anterior (agosto 2003)	2.719	9,4	20,6
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (septiembre 2003)	3.084	2,4	12,5
Dato anterior (agosto 2003)	3.284	4,9	13,7
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (septiembre 2003)	194	-155,3	-3,2
Dato anterior (agosto 2003)	-657	10,5	3,7

Situación monetaria

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

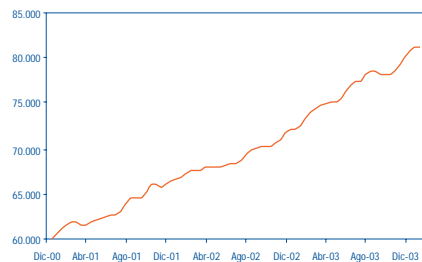


* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2004)	21.673	16,8	16,8
Dato anterior (diciembre 2003)	21.694	15,2	18,1

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



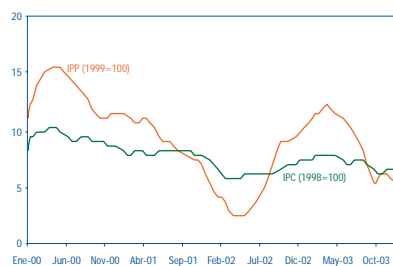
* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M3	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2004)	81.268	12,4	12,4
Dato anterior (diciembre 2003)	80.858	12,1	11,2

INFLACIÓN

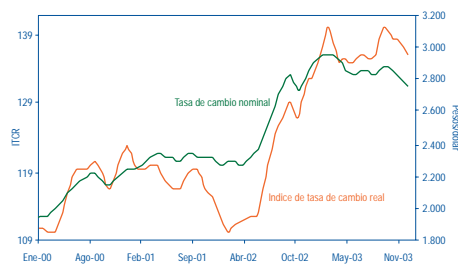
(Variación porcentual anual, enero de 2004)



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

Fecha (IPC)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (enero 2004)	0,9	6,2	6,2	7,0
Dato anterior (diciembre 2003)	0,6	6,5	7,1	7,1
Fecha (IPP)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (enero 2004)	0,7	5,3	5,3	8,7
Dato anterior (diciembre 2003)	0,3	5,7	9,1	9,1

TASA DE CAMBIO

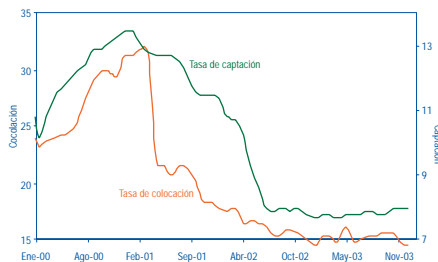


Fuente: Banco de la República.

Fecha	Índice de tasa de cambio real*	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2004)	136,12	2,1	2,1
Dato anterior (diciembre 2003)	138,11	5,0	14,9
Fecha	Tasa de cambio nominal**	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2004)	2.749	-5,6	-5,6
Dato anterior (diciembre 2003)	2.807	-0,3	14,9

* No tradicionales IPP; ** Promedio mes.

TASA DE INTERÉS (Efectiva anual, enero de 2004)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales	Enero 2003	Diciembre 2003	Enero 2004
Captación	7,6	7,9	8,0
Colocación	14,5	14,8	15,4
Tasas de interés reales			
Captación	0,2	1,4	1,7
Colocación	6,7	7,8	8,7

* 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.