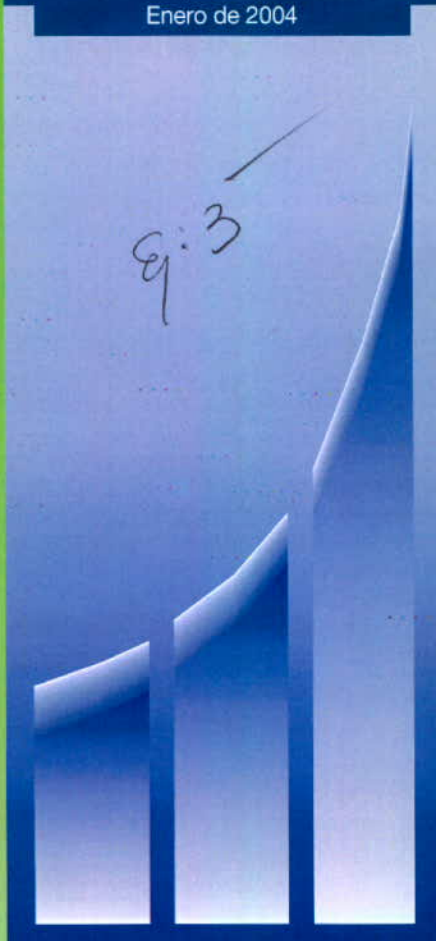


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

22

Enero 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>
Bogotá D. C., Colombia

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Actualidad

Indicadores Económicos

La tasa de cambio nominal cerró el 2003 en 2778,21 pesos por dólar, cifra muy inferior a las proyecciones de los analistas e incluso del Gobierno que sugerían que para diciembre del año pasado la divisa se cotizaría en el orden de los \$3000. Durante los primeros quince días de 2004 se ha observado una apreciación continua del peso que no ha cedido, pese a los esfuerzos de las autoridades económicas por frenarla. De hecho, la revaluación alcanzó 1,9% en sólo dos semanas.

Las explicaciones de este fenómeno son complejas y variadas. De una parte, la política económica de Estados Unidos favorece la depreciación del dólar. Sin embargo, algunas condiciones propias de la economía colombiana han reforzado la tendencia hacia la revaluación. Las políticas monetarias y fiscales expansivas en los Estados Unidos han generado presiones sobre los mercados financieros que ya han empezado a mostrar preocupación sobre la sostenibilidad de la situación. El desbalance presupuestal para el Gobierno General, que supera el 5% del producto, coincide con un déficit en cuenta corriente de las mismas proporciones. Esta situación, conocida en la literatura económica como "déficits gemelos" aumenta la vulnerabilidad y debilita la moneda pues la posición fiscal genera dudas sobre el desempeño futuro de la economía y reduce la demanda por activos denominados en dólares. La necesidad de financiar el déficit externo requiere caídas en el precio de los activos (en el precio del dólar) que atraigan a los inversionistas. Además, la política monetaria expansiva ha llevado las tasas de interés a niveles históricamente bajos, esto reduce la rentabilidad esperada de las inversiones en Estados Unidos y dirige los capitales hacia otras partes del mundo, lo que redobla la necesidad de depreciar el dólar para atraer los capitales.

En este contexto, la apreciación no ha sido un fenómeno exclusivo de Colombia y tampoco lo ha sido la preocupación por ella. Otros países latinoamericanos como Chile y México han visto apreciar sus monedas más de 3% en lo corrido del año, Brasil ha intervenido en el mercado cambiario para frenar la revaluación que alcanza el 2%. Por su parte Japón ha intervenido en repetidas ocasiones para evitar pérdidas de competitividad y la fuerte apreciación del Euro ya ha empezado a generar protestas en algunos países de la Unión Europea pues se podría comprometer su recuperación económica.

Si bien el dólar se ha depreciado con respecto al euro más de 33% en los últimos dos años, es probable que la tendencia continúe. De hecho, el tipo de cambio real de Estados Unidos apenas parece haber retornado a sus niveles de largo plazo luego de la fuerte apreciación que se inició en 1999. Después de más de cuatro años con déficit en cuenta corriente por encima de 4% del producto, pocos dudan acerca de la necesi-



dad de iniciar un proceso de estabilización en ese país. Las posibilidades para generar el ajuste incluyen reducir el gasto público y desincentivar la demanda para disminuir las necesidades de financiamiento y/o propender por una depreciación de la moneda que incentive las exportaciones y fortalezca la balanza comercial.

La decisión sobre como controlar un exceso de déficit en la cuenta corriente estará determinada por la coyuntura política. El 2004 es un año de elecciones en Estados Unidos y por tanto es poco probable que se incurra en reducciones de gasto y otras medidas que afecten la demanda con efectos negativos sobre el crecimiento económico. Por el contrario, es de esperar que durante el último año de gobierno se implementen medidas que contribuyan al crecimiento y a la creación de empleo. Después de un fuerte empujón fiscal y con las tasas de interés demasiado bajas, la alternativa viable resulta ser el debilitamiento del dólar. Además, con fuertes grupos de presión que representan sectores de manufactura y agricultura que se benefician con la devaluación, la alternativa se vuelve políticamente tentadora.

Con estas perspectivas la depreciación del dólar podría continuar hasta final del año y con ella, la apreciación de las monedas latinoamericanas y del resto del mundo. Sin embargo, existen condiciones particulares a cada economía que determinarán la evolución de sus tipos de cambio. En el caso colombiano se pueden destacar algunas características del mercado que asociadas con las decisiones políticas determinarán el comportamiento del peso.

Las tendencias en los mercados de capitales en moneda local representan incentivos para invertir en pesos. El Índice General de la Bolsa de Colombia IGBC aumentó más de 45% durante 2003 y en los primeros quince días de 2004 el incremento fue cercano al 6%. Esta recuperación en el precio de los activos colombianos, hace de las acciones una inversión muy atractiva que ha desplazado las inversiones en dólares. Además, favorece la profundización del mercado de capitales y canaliza nuevos recursos para la inversión productiva. Por otra parte, los títulos de deuda pública han mostrado una tendencia al alza que los ha consolidado como una alternativa rentable de inversión. Durante 2003 los precios en el mercado secundario de los cuatro TES más transados aumentaron 6% en promedio y 2% durante los primeros quince días de 2004 (durante 2002 se había presentado una caída promedio de 3%). Los precios de los bonos externos colombianos también aumentaron, durante 2003 la reducción en los *spreads* fue superior al 30%.

Hay que resaltar que el poco profundo mercado de capitales colombiano no permite mayor diversificación del portafolio y por lo tanto los movimientos en los precios de los activos se encuentran relativamente correlacionados. Así, la caída en el

precio del dólar es a la vez causa y consecuencia del comportamiento de los mercados de acciones y de deuda pública. En ese sentido la apreciación del peso puede resultar positiva para las empresas que participan en bolsa y para el gobierno que podrá pagar tasas de interés más bajas. El efecto fiscal de la apreciación nominal no se limita a la reducción en las tasas; la valoración en pesos del saldo de la deuda pública denominada en dólares también se reduce, lo que alivia el pago de las amortizaciones. Además el incremento del PIB valorado en dólares disminuye la relación deuda pública a PIB, y hace más probables los escenarios bajo los cuales se asegura la sostenibilidad de la deuda.

Lo que preocupa de la apreciación tanto en Colombia como en otros países, es que esta afecte la competitividad y reduzca las exportaciones de manera que frene la actividad económica. Esto sólo ocurriría en la medida en que la revaluación nominal disminuya el tipo de cambio real que durante el año pasado alcanzó un máximo histórico. La experiencia colombiana no ha sido concluyente en ese sentido, no existe consenso entre los diversos trabajos empíricos sobre si la apreciación nominal causa apreciación real. Por ejemplo, durante el 2003 mientras la tasa de cambio nominal se revaluó 3%, el tipo de cambio real se depreció 5% con un efecto muy positivo sobre las exportaciones. Lo que sí es claro es que existe una relación entre la tasa de cambio real y variables como el gasto público y la productividad (la relación es inversa en el primer caso y directa en el segundo).

Con el tipo de cambio en niveles muy competitivos, los acuerdos comerciales que se han extendido y que se negociarán en los próximos meses y las expectativas de crecimiento económico de Venezuela y otros socios comerciales importantes para Colombia, probablemente la apreciación nominal no afectará negativamente la balanza comercial colombiana. Las medidas que se deben tomar tienen que ir en la dirección de proteger la tasa de cambio real, y esto se logra a través del control del gasto público y la mayor productividad. Otro tipo de medidas como la intervención en el mercado para subir el precio de la divisa de manera artificial podrían reversar el efecto positivo observado sobre el precio de los activos en pesos, sin ningún impacto sobre la competitividad. Esquemas como la utilización de subsidios directos que imponen un piso determinado para el precio del dólar efectivo para los exportadores generan distorsiones y dificultan la integración a los mercados internacionales, lo que resulta más costoso en el largo plazo. Más bien se podría facilitar el acceso a mecanismos de cobertura del riesgo cambiario hacia sectores de la población con derechos y obligaciones denominados en dólares a través del sistema financiero. De esta manera los mismos agentes utilizarían el mercado para asegurarse montos y tasas que les permitan balancear su activo y su pasivo denominado en dólares.

La confianza de los consumidores se fortalece

El Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) presentó un aumento importante en el mes de diciembre al pasar a 14,5 después de haber sido 4,9 en noviembre y fue muy superior al 6,1 reportado en diciembre de 2002. De hecho, el ICC cerró 2003 en el nivel más alto de su historia, 46% superior al 9,9 reportado en agosto de 2003 que hasta el mes pasado era el mayor resultado. Así, después de tres meses de estabilidad, la confianza de los consumidores se fortalece de manera significativa (Gráfico 1). Este comportamiento permite esperar que el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2003 sea muy positivo y que el cierre del año reporte un crecimiento significativamente superior al 3,45% anual que se observó hasta septiembre.

El aumento del ICC se soportó en el excelente desempeño de todos sus componentes con excepción de la disponibilidad para comprar artículos durables. El crecimiento del Índice refleja el mayor optimismo de los consumidores en torno a la situación económica tanto a nivel familiar como a nivel del país como un todo. El balance de la pregunta que relaciona la situación económica actual del hogar con la de hace un año se ubicó en 3,9, siendo el primer resultado positivo en la historia de la encuesta. Para el caso de la situación económica del país, el balance también mostró su máximo nivel histórico (10,5).

La confianza de los consumidores no siguió un patrón homogéneo en las principales ciudades del país aunque los últimos resultados sugieren que el índice tiende a converger alrededor de 5. En Bogotá y Cali aumentó de manera moderada mientras que en Medellín y Barranquilla se deterioró durante el mes de diciembre. Se destaca la caída que presentó la confianza de los consumidores de Medellín ya que el Índice de esta ciudad pasó de 9,9 a 1,7, muy inferior al 17,2 observado en diciembre de 2002 (Gráfico 2).

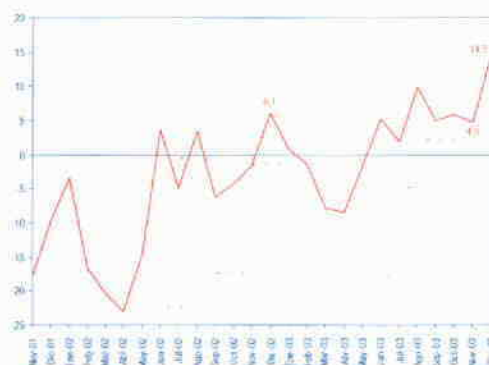
El aumento de la confianza en el mes de diciembre es un hecho muy positivo teniendo en cuenta que durante el mes de la encuesta se discutía un paquete tributario en el Congreso que podría tener algún efecto sobre la confianza de los consumidores. Sin embargo, aún es prematuro emitir juicios sobre un cambio definitivo en la tendencia del Índice. De mantenerse el optimismo en los próximos meses, se podría materializar un aumento en el consumo privado a comienzos de 2004 que consolide el dinamismo del crecimiento económico.

Las expectativas para 2004 son optimistas

Los resultados de la encuesta no sólo muestran que la situación económica actual de los consumidores es mejor que la de hace un año sino que señalan un mayor optimismo en torno a la situación económica futura de los hogares. De hecho, el Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC) se ubicó en un nivel de 27 después de haberse situado en 11,3 el mes anterior. Cabe anotar que el nivel actual es mucho mayor que el de hace un año (15,7) y es el más alto de la historia del Índice (Gráfico 3).

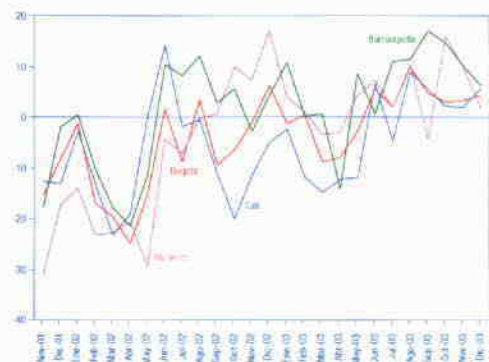
Por componentes, se destaca el comportamiento de las respuestas a la pregunta sobre la percepción de los tiempos económicos en los próximos doce meses. Su balance aumentó a 19,2 después de haberse

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)



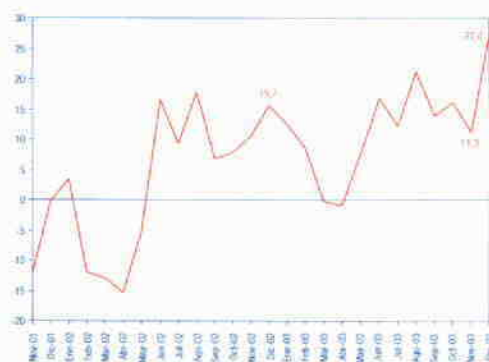
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

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



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 3
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DE LOS CONSUMIDORES (IEC)



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

ubicado en -3 en noviembre y en 0,4 en diciembre de 2002, esto indica que la mayoría de los encuestados perciben que la situación económica en los próximos 12 meses estará mejor que la actual (Gráfico 4).

Las condiciones económicas mejoran lentamente

El Índice de Condiciones Económicas (ICE) se mantuvo estable en el mes de diciembre. A pesar de ubicarse 4 puntos por encima de lo observado hace un año y de mantenerse en niveles históricamente altos, el ICE sólo aumentó de -4,8 en noviembre a -4,3 en diciembre, desacelerando la tendencia al alza que comenzó en marzo de 2003 (Gráfico 5).

La baja disponibilidad de los consumidores a comprar artículos durables fue el componente que evitó un aumento mayor del ICE en diciembre. En efecto, el balance de la pregunta sobre las condiciones para comprar muebles y electrodomésticos se contrajo de -9,2 en noviembre a -12,5 en diciembre. Esto demuestra los consumidores todavía no tienen la confianza suficiente para comprar artículos que impliquen la obtención de créditos. El hecho anterior se confirma con la renuencia de los consumidores a pedir préstamos a las entidades financieras ya que menos hogares solicitaron créditos durante el mes de diciembre en comparación a los tres meses anteriores. Este comportamiento se sustenta en la expectativa de menores tasas de interés de los préstamos en los próximos doce meses. El balance de la pregunta en torno a las tasas de interés disminuyó de 49,1 en noviembre a 43,7 lo que implica que el número de hogares que espera que las condiciones financieras mejoren está aumentando. Así las cosas, la demanda por créditos podría aumentar si estas expectativas se materializan.

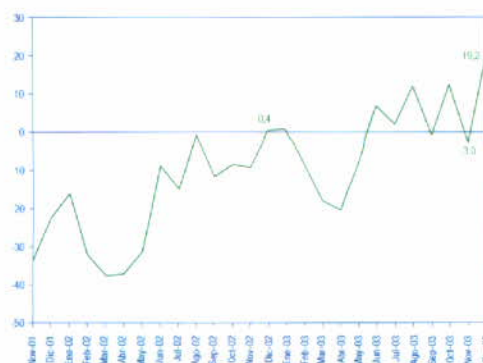
Desempleo

Las expectativas de los consumidores en torno al empleo mejoraron ostensiblemente en diciembre. De hecho, el balance de las expectativas de desempleo alcanzó el punto más bajo de la historia de la encuesta al ubicarse en 0,0 después de que en noviembre fue 4,7. Esto significa que el porcentaje de hogares que piensa que va haber más desempleo es igual al que piensa que va a existir menos. Este hecho es de vital importancia pues una mejor percepción del mercado laboral es necesaria para que el repunte de la confianza de los hogares se refleje en un crecimiento del consumo doméstico (Gráfico 6).

Por ciudades, las expectativas del entorno laboral son aún más optimistas. En la mayoría de las ciudades, los consumidores percibieron un mejor entorno laboral en el mes de diciembre pues los balances disminuyeron de manera importante. Se destaca la disminución de 51,7% del balance de la pregunta en Cali al pasar de 18,9 en noviembre a 9,1 en diciembre y del bajo nivel del balance de la pregunta en Medellín (-7,4).

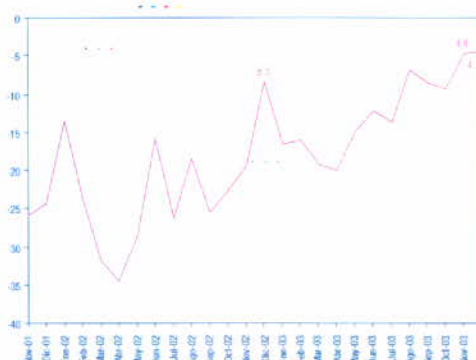
En síntesis, el fortalecimiento de la confianza de los consumidores presentado en el mes de diciembre es la primera señal de una posible recuperación del consumo a lo largo del año 2004. Para que dicha recuperación se lleve a cabo, la confianza debe continuar fortaleciéndose en los próximos meses, la demanda de crédito debe ampliarse y las perspectivas del mejoramiento del mercado laboral se deben reflejar en menores tasas de desempleo futuras. Si todo lo anterior sucede, el crecimiento económico será mucho más balanceado y sostenible.

Gráfico 4
¿PIENSA USTED QUE DENTRO DE LOS PRÓXIMOS DOCE MESES
TENDREMOS BUENOS O MALOS TIEMPOS ECONÓMICAMENTE?



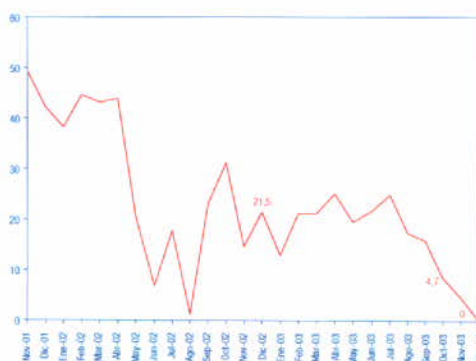
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 5
ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS
(ICE)



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 6
¿CREE USTED QUE DENTRO DE LOS PRÓXIMOS DOCE MESES
HABRÁ MÁS DESEMPLEO QUE HOY EN DÍA?



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

La situación económica actual continúa mejorando

Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial del mes de noviembre señalan que la percepción de los industriales en torno a la situación económica actual es inmejorable. El balance completó tres meses consecutivos de aumentos al ubicarse en 34 después de haber sido 32,5 en octubre. El registro actual es 268% más alto que el presentado en febrero cuando la tendencia creciente del balance comenzó. Este resultado es consistente con los datos del DANE de crecimiento de la producción industrial anual hasta noviembre (3,91%).

Pero la confianza industrial se deteriora de manera importante

El Índice de Confianza Industrial (ICI) se contrajo de manera significativa en el mes de noviembre al pasar de 4,7 en octubre a -0,3. Este resultado detiene la tendencia al alza del Índice que inició en marzo de este año y que alcanzó el pico el mes anterior. A pesar de que esta caída es fuerte, el balance se mantiene en un nivel mayor que el presentado el año pasado (-3,7) y aún no se puede hablar de un cambio de tendencia que pudiera influir definitivamente en 2004 (Gráfico 1).

Todos los componentes contribuyeron a la fuerte reducción del Índice. Se destaca la contracción del balance de las expectativas de producción en los próximos tres meses que pasó de 33,7 en octubre a 29,6. Por su parte, el balance concerniente a los pedidos alcanzó un nivel muy similar al de agosto al disminuir de -12,3 en octubre a -20,6 en noviembre; a pesar de esta contracción, el nivel de pedidos de la industria continúa por encima del promedio histórico en un 45%. Aunque el deterioro en la confianza de los industriales fue significativo, es prematuro hablar de una contracción en la actividad productiva ya que ningún balance de los componentes del Índice se encuentra en un nivel crítico.

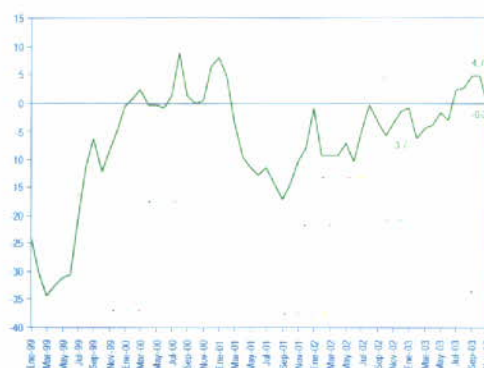
La utilización de la capacidad instalada se mantiene estable

La utilización de la capacidad instalada de la industria es un indicador líder de la inflación y de la inversión. En el mes de noviembre este indicador se ubicó en 69,2%. Aunque este resultado es ligeramente inferior al anterior (agosto), supera por 2 puntos porcentuales el nivel alcanzado en noviembre de 2002. El grado actual de la utilización es relativamente bajo si se compara con su promedio histórico (71,1%) y es consistente con un crecimiento moderado de los precios de los bienes industriales en el mediano plazo y una tasa de crecimiento estable de la inversión en el largo plazo (Gráfico 2).

Las condiciones para la inversión presentan comportamientos mixtos

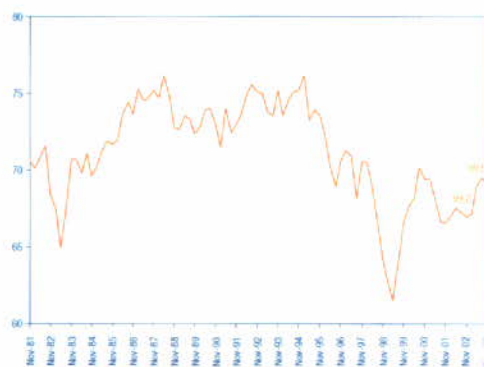
Las condiciones económicas para la inversión mejoraron mientras que las sociopolíticas se deterioraron en noviembre. El balance para las condiciones económicas aumentó de -4 a -1 alcanzando niveles que no se observaban desde 1994. Por su parte, el balance de las condiciones sociopolíticas se contrajo de -7 a -13 poniéndole fin a la tendencia al alza que comenzó en febrero de 2002. A pesar de esta disminución, el balance supera el nivel alcanzado hace un año (-32) (Gráfico 3).

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA - INDUSTRIA



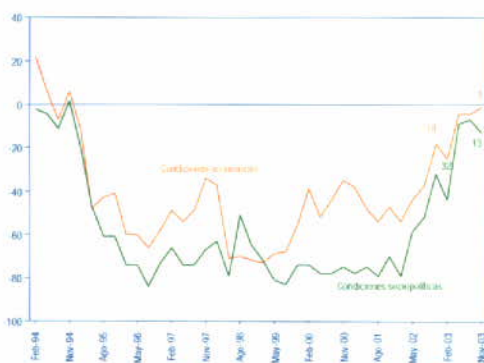
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA



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

Gráfico 3
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN



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

La buena percepción de las condiciones económicas para la inversión junto con el balance en torno a la situación económica reafirman que el escenario actual es favorable para el empresariado. La contracción de las condiciones sociopolíticas, por su parte, probablemente está relacionada con la no aprobación del Referendo y con la llegada al poder de candidatos independientes o de la oposición a las alcaldías de las principales ciudades del país.

La confianza del sector comercial se mantiene estable

El Índice de Confianza Comercial (ICC) se ubicó en 20,3 en noviembre después de haber alcanzado un nivel de 18,3 en octubre. El ICC estuvo ligeramente por debajo del registro de hace un año (21) pero se mantiene en la parte alta del rango -entre 12 y 21- en el que ha fluctuado el último año y medio (Gráfico 4).

Al detallar los componentes del Índice, se observa que la percepción de la situación económica actual se contrajo de 36,3 en octubre a 28,2 en noviembre y es inferior al 29,2 de hace un año. A pesar de esta disminución, el nivel del balance continúa siendo relativamente alto sugiriendo que los comerciantes todavía se sienten cómodos con el acontecer económico actual. De igual forma, el balance de las existencias se redujo de 18,6 en octubre a 12,9 acelerando la tendencia a la baja de los inventarios; el nivel actual es el más bajo desde julio de este año. Esto señala que la demanda en los últimos meses ha sido mayor a la esperada por los comerciantes. Lo anterior se confirma con el nivel actual de los pedidos a proveedores que se situó en 1,1 superando el nivel de hace un año (-6,89).

Aunque las ventas parecen no repuntar

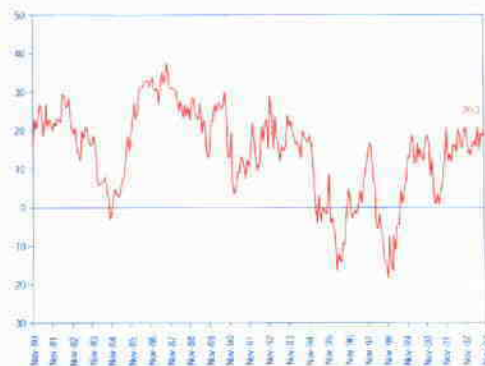
Los resultados de la Encuesta señalan que la situación actual de las ventas en relación al pasado no es buena y que las perspectivas no son alentadoras. De hecho, el balance de la pregunta que compara las ventas actuales con las del mismo mes del año anterior se contrajo fuertemente de 23,7 en octubre a 2,4 en noviembre frenando la tendencia al alza que había prevalecido en los últimos meses.

Por su parte, las expectativas de ventas en el próximo mes disminuyeron en noviembre. Después de ubicarse en 29,1 en octubre, el balance de esta pregunta se contrajo a 20,4 y es inferior al 32,4 presentado en noviembre de 2002. Este resultado acelera la tendencia a la baja del balance que empezó en marzo de 2003. A pesar de las últimas contracciones, el balance se mantiene en niveles relativamente altos (Gráfico 5).

La demanda continúa siendo el principal problema para los comerciantes

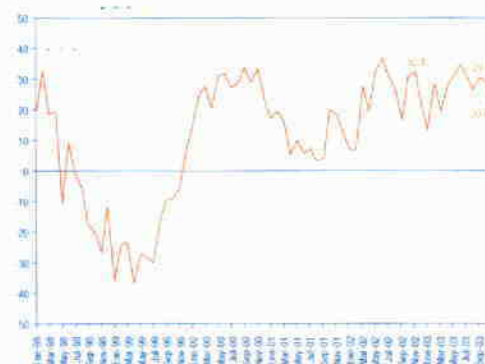
Los comerciantes consideran que la baja demanda es el principal problema que afecta su negocio seguido del contrabando. No obstante, su peso relativo parece estar disminuyendo pues la percepción de los comerciantes sobre la situación actual de la demanda ha presentado una tendencia positiva desde comienzos de 2001. En noviembre el balance alcanzó un nivel de 23 que supera ligeramente el resultado del mes anterior (22,5). La combinación de mejores perspectivas en torno a la situación de la demanda por parte de los comerciantes y el fortalecimiento de la confianza de los consumidores presenta un escenario favorable para que la baja demanda deje de ser el principal problema de los comerciantes. (Gráfico 6).

Gráfico 4
ÍNDICE DE CONFIANZA - COMERCIO



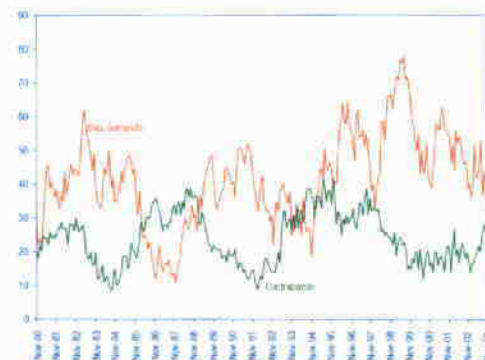
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
EXPECTATIVAS VENTAS PRÓXIMO MES



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

Gráfico 6
PRINCIPALES PROBLEMAS PARA EL COMERCIO



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

Proyecciones macroeconómicas de Fedesarrollo para 2004

Crecimiento económico

El panorama de crecimiento económico del país para el presente año es muy favorable. Fedesarrollo estima que el crecimiento real anual en 2004 será 3,8%, el más alto de los últimos nueve años. Con ello, el ingreso por habitante de los colombianos superará el nivel de 1994.

Un primer hecho notorio es que el crecimiento económico será compartido por todos los sectores de la actividad productiva. Por ejemplo, en 2001 el PIB minero e industrial cayeron 9,7% y 1,3%, respectivamente, mientras el sector de la construcción creció 13,8%. En contraste, durante el presente año el sector con mayor crecimiento será la construcción con 7,2%, mientras que el sector menos dinámico será la agricultura (incluyendo cultivos ilícitos) con 1,8%¹.

En el Cuadro 1 se presentan las proyecciones de crecimiento por componentes de la oferta. De los sectores analizados, la industria, el comercio y los servicios tendrán un mejor desempeño durante 2004, en comparación con el año anterior. El comercio y los servicios serán beneficiados por la recuperación de la demanda interna, en particular del consumo privado. La información más reciente de la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo permite esperar que el crecimiento del consumo de los hogares sea cercano a 3%, lo cual implica una importante reactivación en

comparación con el año anterior. Por su parte, el comportamiento de la industria estará fundamentado en la recuperación de la economía mundial y el ritmo de crecimiento de la inversión privada. De acuerdo con la última proyección de *Consensus Forecasts* (enero 19), el crecimiento en 2004 será muy favorable para los principales socios comerciales de Colombia (Venezuela 7,1%, Ecuador 4,4% y Norteamérica 4,5%). Por su parte, las perspectivas de los empresarios y el nivel de capacidad instalada entre otros, permiten pronosticar que la inversión mantenga el dinamismo del último año.

Por otro lado, la agricultura, la minería y la construcción crecerán a una tasa menor que la estimada para 2003. En lo que respecta al sector minero, según proyecciones de la UPME y Minercol, la producción de carbón crecerá 11,1%. En contraste, la producción de petróleo crudo caerá 1,65%, de acuerdo con proyecciones de Ecopetrol. En conjunto, se espera un crecimiento de 5,0% para el sector. Por otro lado, el impulso del sector de la construcción continuará liderado (aunque con un menor crecimiento) por el desarrollo de proyectos de estratos altos. A menos que la vivienda de estratos bajos y medios y el desarrollo de obras civiles gane dinamismo, es de esperar que la dinámica de la construcción en 2004 sea un poco menor a la observada en 2003. Además, los últimos resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial del sector de la construcción indican un menor ritmo del sector para el primer semestre de este año. En conclusión, Fedesarrollo estima que este sector crecerá 7,2% durante 2004, en contraste con 11,6% en 2003.

Por el lado de la demanda, el consumo y la inversión privada continuarán sobre sendas de crecimiento favorables. Al comparar estos dos rubros con lo estimado para 2003, se observa que el consumo privado crecerá a una mejor tasa (2,9%), mientras que la inversión privada crecerá a una tasa menor pero históricamente alta (18%). El panorama de tasas de interés y la recuperación de la seguridad a nivel nacional sustentan ambos hechos.

Finalmente, el comportamiento de los componentes externos del PIB durante este año estará marcado por tres tendencias centrales: una leve revaluación real del peso, la posible caída del precio del petróleo y las mayores importaciones de bienes de capital. El efecto conjunto de estas tres fuerzas será un menor ritmo de crecimiento de las exportaciones y, por el contrario, un mayor crecimiento de las importaciones. Consecuentemente con estos hechos, Fedesarrollo estima una tasa de crecimiento real de las exportaciones de 4,4% y 8,1% para las importaciones. Para profundizar en estas cifras, a continuación se presenta una breve descripción de los principales movimientos dentro de la cuenta corriente para 2003. En el Cuadro 2 se presentan los componentes del crecimiento por el lado de la demanda.

Cuadro 1

Estimación Crecimiento Económico 2003-2004 (Componentes de la Oferta)

	2003*	2004**
Agropecuaria	2,1	1,8
Minería	11,6	5,0
Industria	3,9	6,5
Construcción	11,6	7,2
Comercio	4,3	5,5
Resto de servicios	2,8	2,9
Producto Interno Bruto	3,7	3,8

* Estimación.

** Proyección.

Fuente: estimaciones de Fedesarrollo.

¹ Esto responde al comportamiento decreciente de los cultivos ilícitos. Si se excluyera este rubro suponiendo que mantendrá la misma tendencia observada en 2003, la agricultura reportaría un crecimiento cercano a 3,2%.

Cuadro 2
Estimación Crecimiento Económico 2003-2004
(Componentes de la Demanda)

	2003*	2004**
Consumo	2,0	2,9
Consumo privado	2,0	2,9
Consumo público	2,0	3,1
Inversión	15,0	12,0
FBKF privado	25,8	18,0
FBKF público	-2,5	0,0
Exportaciones	5,3	4,4
Importaciones	7,2	8,1
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3,7	3,8

* Estimación.
** Proyección.
Fuente: estimaciones de Fedesarrollo.

Cuenta Corriente

De acuerdo con las cifras del Cuadro 3, las importaciones de bienes y servicios crecerán durante 2004 en aproximadamente USD 900 millones. Si bien se estima que todos los componentes de las importaciones crezcan en alguna magnitud durante este año, la mayor proporción del crecimiento estará concentrada en las importaciones de bienes intermedios y de capital. Este

Cuadro 3
Estimación Cuenta Corriente 2003-2004
(Millones de USD)

	2003*	2004**
Cuenta Corriente	-1.382	-1.528
Como % del PIB	-1,77	-1,80
Bienes y servicios no factoriales	-1.207	-1.535
Ingresos	15.170	15.749
Café	849	886
Petróleo y Derivados	3.424	3.185
Carbón	1.456	1.743
No tradicionales	6.515	6.848
Otros	2.926	3.086
Egresos	16.376	17.284
Bienes de Consumo	2.380	2.451
Bienes Intermedios	5.944	6.179
Bienes de Capital	4.377	4.891
Otros	3.675	3.763
Renta de factores	-3.228	-3.437
Transferencias	3.053	3.444

* Estimación.
** Proyección.
Fuente: estimaciones Fedesarrollo con base en información del Banco de la República, Federación de Cafeteros, UPME y Minercol.

hecho es consistente con el proceso de recuperación económica y el crecimiento de la inversión privada estimado para 2004. Fedesarrollo estima un crecimiento de las importaciones de bienes de capital de USD 514 millones y USD 230 millones para las importaciones de bienes intermedios. Ambos rubros explican el 82% del crecimiento de las importaciones estimado para 2004, cuyo valor total ascenderá a USD 17.284 millones.

Por el contrario, el comportamiento de las exportaciones será muy heterogéneo durante el presente año. Por un lado, las exportaciones de carbón y de bienes no tradicionales (excluyendo oro no monetario y esmeraldas) crecerán en aproximadamente USD 280 millones, cada una. Como se mencionó anteriormente, el crecimiento de las exportaciones de carbón tiene su origen en el crecimiento de la producción nacional, mientras que el crecimiento de las exportaciones no tradicionales será explicado por la recuperación económica de los principales socios comerciales. Por otro lado, las exportaciones de petróleo y derivados caerán a la par con la caída de la producción nacional de crudo. Incluso, el comportamiento del precio internacional del petróleo podría acentuar la caída en el valor de estas exportaciones, que se estima en USD 3.185 millones, si el precio se mantiene en torno a USD 31 por barril. En cambio, si el precio promedio cae a USD 26,5 por barril, como proyecta el FMI, el valor de las exportaciones sería de sólo USD 2.723 millones, USD 700 millones por debajo del nivel de 2003.

De continuar la tendencia observada hasta el momento, las remesas de trabajadores en el exterior rondarían los USD 3.400 millones en 2004, con lo cual superarían las exportaciones de petróleo y derivados. Por su parte, la renta de los factores continuará produciendo un balance negativo durante este año, principalmente por el mayor flujo de pago de intereses de deuda pública y privada. Fedesarrollo estima un aumento de USD 210 millones en el déficit producido por esta cuenta.

Con base en todos los movimientos descritos anteriormente, Fedesarrollo estima un déficit en la cuenta corriente para este año por un valor de USD 1.528 millones (1,8% del PIB) si el precio promedio anual del petróleo continúa en USD 31 por barril. Con un precio de USD 26,5 por barril, el déficit estimado de la cuenta corriente alcanzaría USD 1.990 millones (2,35% del PIB).

Déficit Fiscal

De acuerdo al programa existente con el FMI, la meta de déficit fiscal para el Sector Público Consolidado en 2004 es de 2,5% del PIB. Si bien esta meta es consistente con el presupuesto aprobado para 2004, que incluía el ahorro del Referendo que el gobierno estimaba en \$3 billones (1,22% del PIB), no tiene en cuenta algunos rubros de gasto relacionados con seguridad social y gasto en defensa que han surgido en los últimos meses. Es preciso considerar que, como se explicó en la edición anterior

de Tendencia, el aumento en los salarios del sector público (establecido por la Corte Constitucional en un monto superior al esperado) genera un faltante de recursos cercano a \$500 mil millones de pesos. Además, a finales del año pasado, el Confis anunció un deterioro en el sector descentralizado asociado al pago de pensiones que asciende a \$300 mil millones. Sin embargo, las últimas cifras del Ministerio de Protección Social sugieren que el faltante de reservas del ISS podría ser de \$600 mil millones (0,24% del PIB). Además, el desarrollo de los programas para fortalecer la seguridad democrática demandaría mayores gastos por \$700 mil millones (0,28% del PIB) durante este año.

Para cubrir las mayores necesidades de gasto, el gobierno cuenta con nuevos recursos provenientes de la reforma tributaria aprobada en diciembre del año pasado por un monto cercano a 0,5% del PIB. También, de acuerdo con el documento de revisión del programa con el Fondo Monetario Internacional, se recortarán gastos por 0,7% del PIB (0,4% en inversión y 0,3% a través de la utilización de algunas transferencias a las Entidades Territoriales para fondar sus pasivos pensionales). En el Cuadro 4 se observa que con todo el déficit resultante sería de 3% del PIB. Sin embargo, probablemente el gobierno tomaría medidas durante el año para alcanzar un mayor ajuste fiscal, que necesariamente tendrían que incluir más recortes en el gasto o mayores impuestos. Una posibilidad considerada por el gobierno es que los resultados del sector descentralizado sean mejores a los esperados, especialmente en el campo petrolero en el que las metas fiscales han sido conservadoras. Por todo esto, Fedesarrollo estima que el resultado al final del año sería un déficit de 2,8% del PIB para el SPC.

Cuadro 4
Déficit del SPC
(% del PIB)

	% del PIB
Déficit SPC:	
Meta Plan Financiero	2,5
Presiones para aumentar el déficit:	
Efecto Referendo	+1,2
Faltante ISS	+0,2
Gasto Militar	+0,3
	4,2
Medidas para reducir el déficit:	
Reforma Tributaria	-0,5
Recorte en Inversión	-0,4
Transferencias	-0,3
	3,0
Otras medidas	-0,2
Déficit Resultante	2,8

Inflación y tasa de cambio

La variación acumulada en el nivel de precios en lo corrido del año 2003 (enero-diciembre) se ubicó en 6,49%, la más baja desde 1962. Los grupos que presentaron mayores variaciones durante 2003 fueron transporte y comunicaciones (11,66%) y salud (8,62%) mientras que los precios de los alimentos se incrementaron 5,32% en el año. Se espera que al terminar 2004 la inflación se ubique en 6,0% frente a la meta de 5,5% establecida por el Banco de la República. Esta proyección se sustenta en la eficacia relativa del Banco de la República para acercar la inflación observada a su nivel objetivo y tiene en cuenta las presiones al alza que se podrían generar si la demanda agregada crece a un ritmo mayor de lo esperado.

Por su parte, Fedesarrollo espera que la tasa de cambio nominal se devalúe en 7% al terminar 2004. Dicha devaluación nominal es consistente con una apreciación de la tasa de cambio real de uno a dos por ciento y refleja las condiciones financieras de la economía mundial. No hay razones estructurales para esperar una fuerte revaluación real de la moneda, máxime cuando las perspectivas en materia de exportación de hidrocarburos son cada día menos alentadoras.

En el Cuadro 5 se resumen las proyecciones de Fedesarrollo sobre las principales variables económicas para 2004.

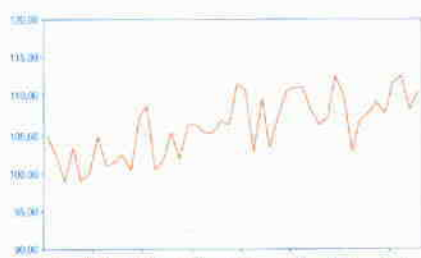
Cuadro 5
Resumen Proyecciones de Fedesarrollo
2004

Crecimiento económico	3,8
Déficit en cuenta corriente (% del PIB)	1,8
Déficit fiscal SPC (% del PIB)	2,8
Inflación (variación % IPC diciembre-diciembre)	6,0
Devaluación nominal (% fin de año)	7,0
Tasa de interés (DTF promedio anual)	8,5
Desempleo (trece ciudades promedio anual)	14,0

Fuente: proyecciones Fedesarrollo.

Sector real

INDICE DE COMERCIO AL POR MENOR*
(Mensual, octubre de 2003)

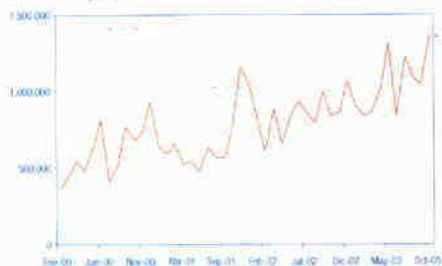


* Serie desestacionalizada.

Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (octubre 2003)	110,5	5,3	3,9
Dato anterior (septiembre 2003)	104,6	-4,0	-0,1

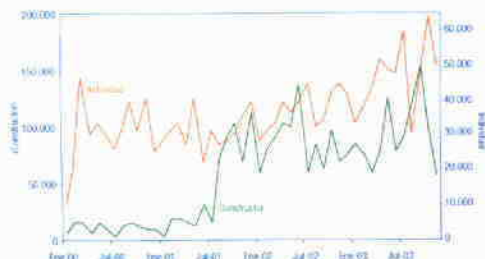
LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN
(Metros cuadrados, octubre de 2003)



Fuente: DANE.

Fecha	Licencias de construcción	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (octubre 2003)	1.135.980	29,4	59,5
Dato anterior (septiembre 2003)	1.048.026	-0,3	3,7
Fecha	Producción de cemento (Ton)	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (octubre 2003)	647.317	5,8	7,3
Dato anterior (septiembre 2003)	611.677	0,5	7,2

PRÉSTAMOS APROBADOS CONSTRUCCIÓN
(Millones de pesos)



Fuente: Icavi.

Fecha	Constructor	VM (%)	VAC* (%)
Dato actual (noviembre 2003)	54.806	-44,2	34,7
Dato anterior (octubre 2003)	100.341	-24,6	36,9
Fecha	Individual	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (noviembre 2003)	49.589	-22,7	23,1
Dato anterior (octubre 2003)	64.179	32,4	22,8

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(Octubre de 2003)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total con trilla	2,04	3,56
Total sin trilla	2,25	3,50
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	65,2	89,2
Partes y piezas de carpintería para construcciones	57,2	44,8
Maquinaria de uso especial	27,9	41,0
Carrocerías para vehículos automotores	27,0	25,3
Actividades de impresión	23,3	35,7
Derivados del petróleo fuera de refinería	19,9	-0,1
Industrias básicas de hierro y acero; fundición de metales	17,7	18,0
Maquinaria de uso general	14,3	18,1
Prendas de vestir, confecciones	13,6	4,1

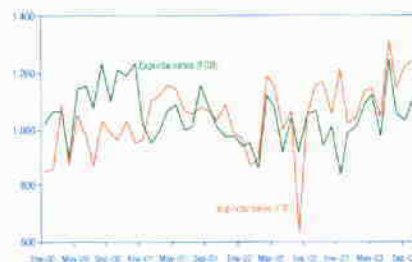
Principales sectores con variación de producción menor al promedio

Elaboración de frutas, legumbres, hortalizas; aceites y grasas	-4,9	8,3
Aparatos e instrumentos médicos, ópticos y de precisión	-6,3	7,1
Trilla de café	-7,2	6,5
Refinación del petróleo	-7,2	-1,2
Fabricación de muebles	-8,8	6,6
Maquinaria y aparatos eléctricos	-10,3	-5,4
Curtido y preparado de cueros	-10,6	-10,5
Vehículos automotores y sus motores	-19,1	-0,4
Servicios relacionados con la impresión; materiales grabados	-25,0	-20,6

Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)



Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (octubre 2003)	1.244	1,8	3,9
Dato anterior (septiembre 2003)	1.223	7,1	3,7
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (octubre 2003)	1.113	7,8	0,5
Dato anterior (septiembre 2003)	1.032	-2,2	0,3
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (octubre 2003)	-131	30,9	-101,8
Dato anterior (septiembre 2003)	-190	121,0	148,1

Situación fiscal

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

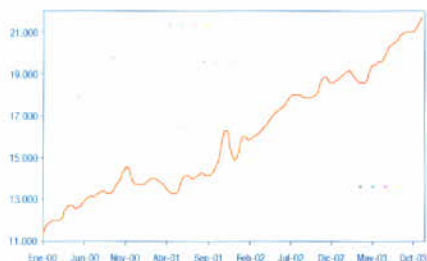


Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2003)	2.719	9,4	13,8
Dato anterior (julio 2003)	3.009	5,0	14,0
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2003)	3.284	4,9	8,0
Dato anterior (julio 2003)	3.873	11,2	8,2
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2003)	-657	10,5	15,1
Dato anterior (julio 2003)	-864	4,4	15,3

Situación monetaria

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



* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (diciembre 2003)	21.694	15,2	18,1
Dato anterior (noviembre 2003)	20.992	17,2	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 (diciembre 2003)	80.858	12,0	11,0
Dato anterior (noviembre 2003)	79.338	11,4	11,1

INFLACIÓN

(Variación porcentual anual, diciembre de 2003)



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

Fecha (IPC)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (diciembre 2003)	0,6	6,5	7,1	7,1
Dato anterior (noviembre 2003)	0,3	6,1	7,2	7,2
Fecha (IPP)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (diciembre 2003)	0,3	5,7	9,1	9,1
Dato anterior (noviembre 2003)	0,5	5,9	9,5	9,4

TASA DE CAMBIO



Fuente: Banco de la República.

Fecha	Índice de tasa de cambio real*	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (diciembre 2003)	138,11	5,0	14,9
Dato anterior (noviembre 2003)	138,83	9,1	15,9
Fecha	Tasa de cambio nominal**	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (diciembre 2003)	2.807	-0,3	14,9
Dato anterior (noviembre 2003)	2.845	4,3	16,5

* No tradicionales IPP; ** Promedio mes.

TASA DE INTERÉS

(Efectiva anual, diciembre de 2003)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales	Diciembre 2002	Noviembre 2003	Diciembre 2003
Captación	7,8	7,9	7,9
Colocación	15,0	15,6	14,8
Tasas de interés reales			
Captación	0,7	1,7	1,4
Colocación	7,5	8,9	7,8

* 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 período del año anterior; VA: Variación acumulada anual a 12 meses.