

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

19

Octubre de 2003



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

Desde mediados del año se puso en evidencia la crítica situación fiscal que vive el país en el corto y en el mediano plazo. La meta de déficit para el Sector Público Consolidado establecida para 2003 no se cumplirá y el Presupuesto recientemente aprobado por el Congreso para 2004, no sólo superó el déficit indicativo fijado en el acuerdo con el FMI sino que además se quedó corto en materia de gastos. Esta situación se agravó por la falta de apoyo a la iniciativa del Referendo, con la cual el gobierno pretendía ahorrar recursos por más de cuatro billones de pesos en los próximos dos años.

El presente año ha estado marcado por un constante deterioro de la situación fiscal. En el Plan Financiero elaborado en diciembre de 2002 el gobierno dejó plasmada la meta de déficit de 2,5% del PIB para el Sector Público Consolidado acordada con el FMI, cifra que fue revisada a 2,6% del PIB en julio pasado. Hasta el primer semestre las metas de déficit se cumplieron con creces, pero pocos meses después la historia cambió de rumbo. En agosto se aprobó una adición presupuestal cuyo efecto sobre el déficit será de 0,56% del PIB, la cual se originó principalmente en mayores gastos de intereses, pensiones e inversión. A esto se sumó una caída del recaudo frente a lo programado para el año y el resultado fue un déficit que oscilará entre 2,8% y 3,1% del PIB. Los pronósticos difieren según la fuente de información que se utilice, pues mientras la DIAN estima una caída de los recaudos a septiembre en cerca de \$550 mil millones frente a lo inicialmente proyectado, esta cifra para la Contraloría asciende \$1,1 billones para el año completo. La no aprobación del Referendo el pasado mes de octubre empeoró el panorama en un monto que asciende a 0,7% del PIB, incrementando el déficit a 3,8% del producto.

Frente a esta crítica situación, el gobierno adoptó medidas encaminadas a reducir el gasto de inversión en aproximadamente 0,3% del PIB (cerca de \$600 mm) y cuenta con un mayor superávit de las entidades descentralizadas equivalente a 0,2% del PIB. Este ajuste será sin embargo insuficiente y se estima que el año terminará con un déficit cercano a 3,1% del PIB, 0,6% superior al programado.

Y para el año siguiente la historia continúa. El Congreso aprobó el Presupuesto para 2004 por \$77 billones, que implica un déficit de 2,5% del PIB, superior en 0,3% a la cifra original indicativa establecida en el acuerdo con el FMI. Este presupuesto no incluyó, además, un monto adicional cercano a \$1,2 billones por concepto de gasto militar y recursos para el ISS, ni tampoco descontó el ahorro del Referendo que se estimaba en \$3 billones para 2004. Estos dos eventos, que en conjunto ascienden a \$4,1 billones y que aumentarían el défi-



cit a 4,2% del PIB para el SPC, aún están pendientes por financiar y son precisamente el objeto del nuevo paquete de medidas que en días pasados el Ejecutivo presentó al Congreso.

La información preliminar sobre este proyecto sugiere que el ajuste se hará primordialmente por la vía de mayores ingresos, con medidas menos profundas en materia de recorte de gastos. Por el lado de impuestos, se ha propuesto un aumento generalizado del IVA a una tarifa de 17%, excluyendo servicios como educación y salud y algunos bienes del núcleo de la canasta básica, que aportaría recursos por cerca de \$1.2 billones; un incremento de la sobretasa de impuesto a la renta de 5% a 10% en forma permanente y la reducción de la exención existente de 25% sobre los salarios a 20%, medidas que en conjunto producirían \$350 mm; y finalmente un impuesto a las pensiones progresivo que generaría al fisco \$450 mm. Respecto de los gastos, las medidas se encaminan a recortar gastos de inversión por un monto de \$600 mm y a destinar parte de las transferencias a las regiones y de las regalías a ahorros en el FONPET para el pago de pensiones, sumando entre las dos cerca de \$750 mm. Este grupo de propuestas asciende en total a \$3,45 billones, \$700 mm menos que los requerimientos para lograr un déficit de 2,5% del PIB. Aunque aún es prematuro emitir juicios sobre la suficiencia de recursos involucrados en el denominado Plan B, un cálculo preliminar sugiere que el déficit para 2004 bordearía el 2,8% del PIB, de nuevo superior a la meta establecida originalmente para el año.

Que los déficit aumenten y las metas no se cumplan tiene implicaciones perversas sobre la economía. La primera es que la ya elevada deuda pública del país seguirá creciendo con consecuencias graves sobre su sostenibilidad, y la segunda es que la estrategia de seguir aumentando el tamaño del Estado (gasto) genera un desplazamiento del sector privado y lo golpea aún más si el exceso de gasto se financia con impuestos.

En cuanto al primer argumento, vale recordar que la deuda pública del país creció a tasas dinámicas desde mediados de la década y en 2002 el saldo neto para el Sector Público no Financiero representó un 52% del producto. Diferentes estudios coinciden en afirmar que para estabilizar la deuda en este nivel es necesario que el país genere un superávit primario (sin intereses) en forma permanente de entre 3% y 3,5% del PIB, una situación lejana a la realidad. Se prevé que en 2003 se generará un superávit primario de alrededor de 1,4% del PIB y cercano a 2,4% en 2004. Con estos resultados la deuda no se estabilizará en el nivel de 2002 y, por el contrario, mantendrá una trayectoria creciente. Estimativos preliminares de Fedesarrollo sugieren que el saldo de la deuda neta del SPNF este año bordearía un 54% del PIB y en 2004 ascendería a 56%, incluso asumiendo que el próximo año se logra mantener un déficit de 2,5% del PIB. El mayor saldo de la deuda

agrava el panorama de sostenibilidad hacia el futuro, pues es mayor el esfuerzo (ajuste) que el gobierno debe hacer cada año para estabilizar la deuda.

Esta trayectoria de ajustes primarios insuficientes y la incapacidad de lograr el superávit requerido, pone de manifiesto que el nivel de la deuda pública en Colombia ya es alto; es por ello que el país requiere de un ajuste estructural definitivo y no la aplicación recurrente de nuevas reformas tributarias.

El tamaño del Estado en Colombia ha crecido a tasas aceleradas: mientras que el gasto del Gobierno Central a principios de la década representaba 10% del producto, a finales de 2002 alcanzó un valor de 21,2%, con una dinámica que se ha mantenido recientemente. Incluso, se espera que en 2004 el gasto aumente a 22,4% del PIB, bajo el supuesto de que el paquete de medidas logra financiar en su totalidad el gasto adicional para este año.

Paralelamente, los ingresos tributarios han aumentado en forma dinámica, con una carga tributaria que se incrementó de 10% en 1991 a 15,5% en 2002. En 2004 ésta crecería aún más, alcanzado un valor de 17,3% del PIB, como resultado de la reforma tributaria que hoy hace curso en el Congreso de la República.

Esta estrategia de seguir aumentando el gasto y financiarlo en parte con deuda y en parte con nuevos tributos, sin duda ha afectado el desempeño del sector real. Las mayores necesidades de financiamiento del sector público desplazan recursos que podrían destinarse a actividades productivas, y los mayores impuestos desestimulan aún más la actividad privada. Vale recordar que desde 1998 el país ha realizado 4 reformas tributarias.

Los argumentos expuestos confirman, una vez más, la necesidad imperante de balancear las finanzas públicas en forma permanente. Los ajustes realizados hasta ahora han sido insuficientes, y esto ha redundado en un aumento de la deuda, llegando a niveles que hoy el país se ve en dificultades de servir en forma adecuada. Y el gasto ha seguido creciendo incluso en los años recientes, financiándose con mayores impuestos, una situación que sin duda desestima el crecimiento de la economía. De nuevo el paquete de medidas del gobierno enfatiza en los ingresos más que en los gastos. Es importante profundizar el recorte del gasto adoptando paralelamente reformas drásticas que acompañen el paquete tributario y que aseguren una estabilidad de las finanzas públicas en el largo plazo. Los mercados nacionales e internacionales han dado un compás de espera al gobierno, y sólo mediante la aprobación de un ajuste amplio, equilibrado y permanente el gobierno logrará preservar el voto de confianza que han dado los mercados y que ha permitido un crecimiento adecuado de la economía.

La confianza se mantiene, aunque se reduce en septiembre

El nivel del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) continuó mejorando frente a 2002, como reflejo de un mayor optimismo de los hogares encuestados. En septiembre pasado el índice se ubicó en 5,1, inferior al mes inmediatamente anterior, pero superior al -6,1 registrado un año atrás (Gráfico 1).

Los resultados recientes, que completan el tercer trimestre del año, permiten predecir que la tendencia creciente de la economía se mantiene. El comportamiento del ICC ha mostrado una estrecha asociación con el ciclo del PIB, razón por la cual es posible esperar un crecimiento positivo en el tercer trimestre del año y mantener pronósticos alentadores sobre el crecimiento de la economía para el año completo de entre 2,5% y 3%.

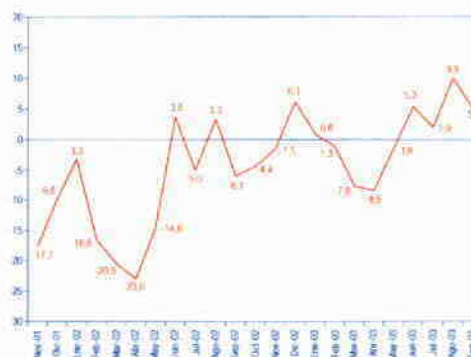
El deterioro del índice en septiembre se originó en una percepción negativa de la situación económica del país más que de aquella sobre las condiciones económicas del propio hogar. En efecto, el porcentaje de encuestados que cree que la situación del país ha mejorado respecto al año anterior se redujo de 43,7% en agosto a 33,2% en septiembre y, simultáneamente, aquel que considera que esta situación empeoró se incrementó de 35,7% a 49,4%. En consecuencia, el balance de respuestas pasó de 8 a -16,2 entre agosto y septiembre. Por el contrario, los hogares continúan percibiendo una mejoría en sus condiciones económicas actuales frente a las del año anterior. El balance de sus respuestas es cada vez es menos negativo (Gráfico 2).

También se deterioran las expectativas

El comportamiento de las expectativas de los hogares hacia el futuro muestra una tendencia similar: una recuperación frente al año anterior pero una caída en el mes de septiembre. En efecto, el Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC) bajó de 21,1 en agosto a 14,2 en septiembre, es decir una caída de 7 puntos, más pronunciada que aquella del ICC. Sin embargo, el indicador aún se mantiene en niveles positivos y superiores a los de un año atrás, lo cual refleja que los hogares aún siguen esperando mejores tiempos para el país y para ellos mismos en los próximos doce meses (Gráfico 3).

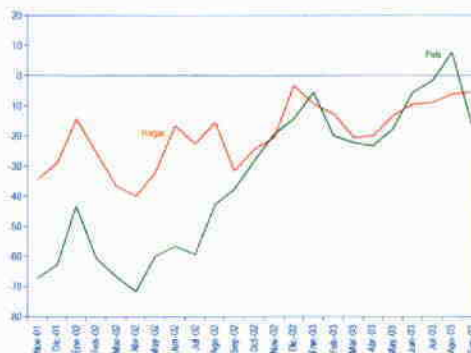
Como se ha observado en el pasado, las expectativas de los consumidores sobre las condiciones económicas de su hogar son mejores que las reportadas para el país. De hecho, el balance de la pregunta sobre si las condiciones económicas del hogar serán mejores o peores dentro de un año aumentó 18%, al pasar de 27,2 en agosto pasado a 32 en septiembre. Por el contrario el balance para la misma pregunta referida a las condiciones económicas del país en el futuro cayó 55%, descendiendo de 24,3 a 10,8.

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)



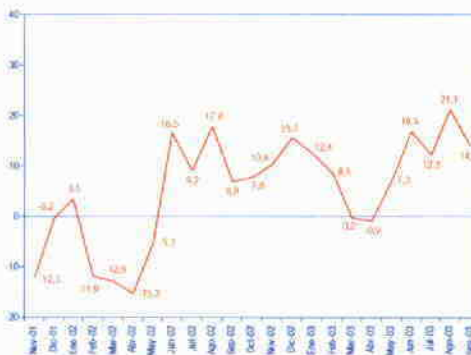
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 2
SE DETERIORAN LAS CONDICIONES DEL PAÍS
(¿Cree que le está yendo económicamente mejor que hace un año?)



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 3
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS ECONÓMICAS DE LOS CONSUMIDORES (IEC)



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Tendencias del consumo

El índice de Condiciones Económicas (ICE), combina la situación económica de los hogares con las condiciones para adquirir bienes durables de consumo recurrente como muebles y electrodomésticos. Este índice sufrió un deterioro menor a los demás: el ICE se redujo 1,7 puntos y se ubicó en -8,5 en septiembre. El signo negativo confirma sin embargo que aún son más los consumidores que consideran que, dada su situación económica, las condiciones para consumir son desfavorables, frente a aquellos que opinan que son favorables (Gráfico 4).

Esta situación se evidencia en las respuestas sobre las condiciones para comprar bienes de consumo durable y vehículos. El balance de la pregunta que evalúa si es un buen momento para comprar electrodomésticos bajó de -7,6 a -11,4, y para comprar vehículos descendió de -42,5 a -45,4. No obstante, se observa una tendencia contraria en percepción de las condiciones para adquirir vivienda en los próximos 12 meses: el balance de respuestas fue ligeramente superior en septiembre (6,4) frente a agosto (5,7) (Gráfico 5). En este caso en particular, el signo positivo indica que es mayoritario el porcentaje de los encuestados que cree que las condiciones para comprar vivienda son favorables. Cabe resaltar que los resultados obtenidos siguen de cerca aquellos de ventas del Dane para cada uno de los bienes.

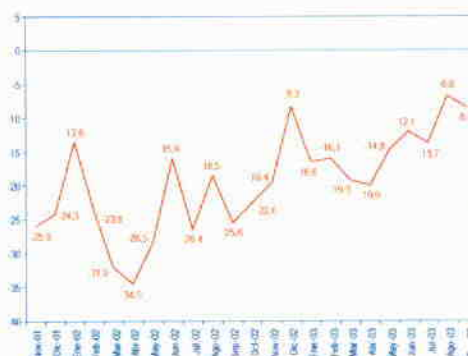
Ahorro y Crédito

Otro indicador que refleja la mejor situación económica que experimentan los hogares es el comportamiento de la capacidad de ahorro. En los últimos meses de la encuesta se observa un aumento del porcentaje de encuestados que considera tener los recursos suficientes para ahorrar, sin embargo una amplia mayoría aún no tiene capacidad de ahorro. En septiembre pasado 21,8% de los encuestados reveló que podía ahorrar, mientras que en agosto el porcentaje de respuestas afirmativas fue de 17,8% y en septiembre de 2002 de 15,6%.

Adicionalmente, las solicitudes de crédito a las entidades financieras han crecido. El porcentaje de los hogares que pidió préstamos a entidades financieras pasó de 22% en agosto a 28% en septiembre pasado, lo cual es consistente con menores expectativas de los hogares sobre el alza de las tasas de interés de los préstamos. Por el contrario, el interés por el crédito extrabancario se mantiene relativamente constante desde julio pasado: en septiembre 40,2% de los hogares reportó haber solicitado crédito a "amigos o familiares" (Gráfico 6).

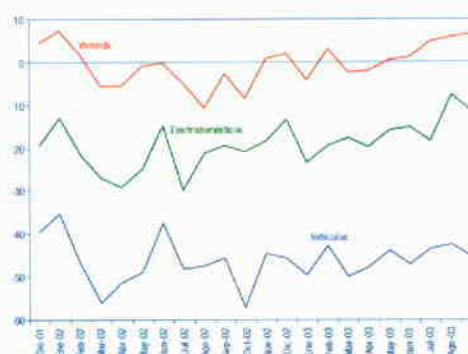
En síntesis, los resultados de la encuesta a los consumidores del mes de septiembre evidencian una ligera disminución en la confianza y en las expectativas de los hogares, pero con niveles aún muy superiores a los del mismo período del año pasado. El decaimiento reciente, según la encuesta, se explica principalmente por el deterioro de la percepción sobre la situación económica actual y futura del país, mientras se mantiene sólido el optimismo sobre las condiciones del propio hogar.

Gráfico 4
ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS (ICE)



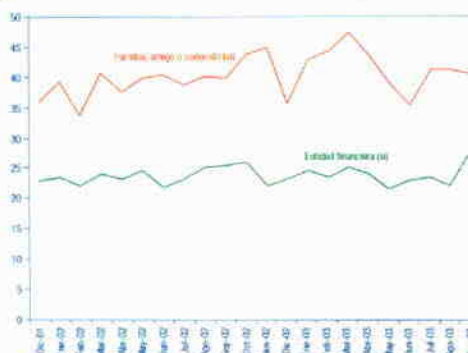
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 5
CONDICIONES PARA COMPRAR CIERTO TIPO DE ARTÍCULOS



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 6
REPUNTA EL INTERÉS POR LOS PRÉSTAMOS FINANCIEROS
(¿En los últimos doce meses ha solicitado algún préstamo?)



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Según los datos de la Encuesta Mensual Manufacturera del DANE, durante los primeros siete meses de 2003 la industria sin trilla de café creció 4,5% en la producción y 5,0% en las ventas en términos reales respecto al mismo período del año anterior. Los resultados de la EOE a la industria muestran que se mantiene el buen desempeño de la actividad industrial en agosto, al igual que el optimismo sobre la producción y situación económica futuras.

Mejora la situación económica para las no exportadoras y Pymes

La situación económica de las empresas industriales ha mantenido un dinamismo desde finales de 2002. El porcentaje de empresarios que considera que la situación económica de su empresa es buena descendió ligeramente de 34% en julio a 32% en agosto y se mantuvo en 10% el porcentaje que estima que su situación económica es mala. Por su parte, durante el mes agosto la actividad productiva fue más débil para el 25% de las empresas (frente a 14% el mes anterior) y más intensa para el 25% de ellas (frente a 40% en julio). Sin embargo, los balances de las dos respuestas siguen siendo muy superiores a los registrados en agosto de 2002.

Hay diferencias importantes en las respuestas de las empresas de acuerdo con su intensidad exportadora y su tamaño. Los resultados de la encuesta a agosto muestran una recuperación de la situación económica especialmente en las empresas no exportadoras y en las PYMES, una situación contraria a la observada en los meses anteriores donde las exportadoras (y por ende las grandes firmas) jalaron el crecimiento de esta variable (Gráfico 1).

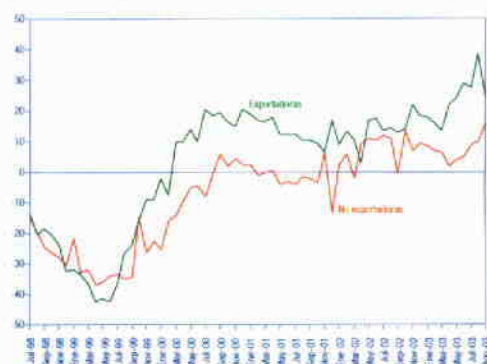
En la misma dirección, en agosto pasado las empresas exportadoras enfrentaron una estabilización del nivel actual de pedidos, mientras que las no exportadoras registraron un aumento importante (Gráfico 2). Según tamaño, las PYMES continúan experimentando aumentos en sus pedidos desde abril del presente año, con respuestas que se acercan cada vez más a aquellas de las grandes empresas.

Los empresarios mantienen el optimismo sobre el futuro

Los resultados de la encuesta reflejan además un optimismo marcado frente a la actividad futura de corto plazo. El 40% de los empresarios considera que tanto su situación económica para el próximo semestre como su producción para el trimestre entrante serán favorables (Gráfico 3). Esta tendencia es común en todos los tamaños de empresa, así como en las exportadoras y las que venden sus productos al mercado doméstico.

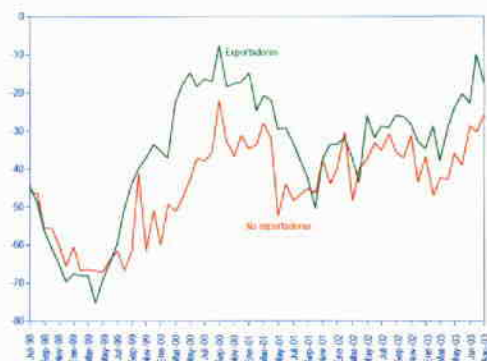
Adicionalmente, los empresarios continuaron percibiendo condiciones favorables para invertir tanto socio-políticas como económicas. Entre mayo y agosto aumentó de 22% a 24% el porcentaje de empresarios que considera que las condiciones sociopolíticas son favorables y se mantuvo en 31% el porcentaje que piensa que son desfavorables. En cuanto a las condiciones económicas, el grupo que afirma que las condiciones son

Gráfico 1
SITUACIÓN ECONÓMICA - INDUSTRIA
(Balance de repuestas - datos desestacionalizados a agosto)



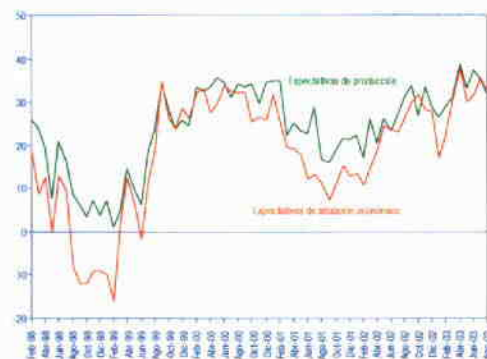
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
NIVEL DE PEDIDOS - INDUSTRIA
(Balance de repuestas - datos desestacionalizados a agosto)



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

Gráfico 3
EXPECTATIVAS - INDUSTRIA
(Balance de repuestas - datos desestacionalizados a agosto)



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

desfavorables cayó de 28% a 24%, mientras que el porcentaje que considera que son favorables aumentó en la misma proporción (Gráfico 4).

Comercio: pequeño cambio de marcha

En forma consistente con lo observado en la industria, el sector comercio presentó un buen nivel de ventas en agosto, conservando así su senda de recuperación. Los comerciantes encuestados por Fedesarrollo señalaron que la situación de sus negocios fue mejor en agosto que en julio. El balance para la pregunta sobre la situación económica frente a la de igual mes del año anterior fue de 29, que se compara favorablemente con el 25 obtenido en julio y con el 28 en agosto de 2002 (Gráfico 5).

No obstante, los establecimientos que tuvieron un buen desempeño en el mes fueron menos que en la última encuesta. Mientras que en julio el 66% manifestó que sus ventas habían aumentado con respecto al mismo mes del año anterior, en agosto el porcentaje se redujo a 63%. La cifra anterior, sin embargo, tiene varios aspectos positivos. De un lado, supera el 60% de agosto de 2002 y de otro lado, 38% de los encuestados dijo que sus ventas habían crecido más de 10% con respecto a agosto del año pasado, mientras el 14% dijo que se habían incrementado entre el 6% y el 10% y sólo el 10% contestó que sus ventas habían aumentado menos de 5%. En los doce meses anteriores, en promedio, el 34% de los encuestados había reportado aumentos superiores al 10% en sus ventas, con lo que agosto se ubica como un mes particularmente intenso en firmas con resultados muy buenos.

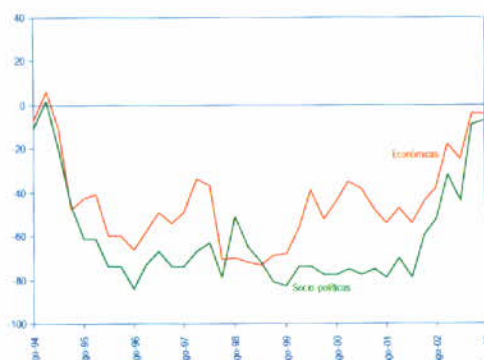
Con todo, las ventas del mes no fueron suficientes para reducir las existencias del comercio a niveles normales para la época. El balance subió de 10 en julio a 24 en agosto, una cifra también superior al 18 registrado en agosto de 2002. La acumulación de inventarios se produjo por el debilitamiento de la demanda. El balance de la pregunta sobre el nivel de la demanda actual se redujo de 25 en julio a 11 en agosto. Pero incluso, a pesar del efecto combinado de menor demanda y mayores existencias, los comerciantes apenas recortaron ligeramente los pedidos a sus proveedores. El balance de esa pregunta, -1, es mejor que el -3 observado en julio, pero inferior al 1 obtenido en agosto del año pasado (Gráfico 6).

A pesar de esta pequeña encrucijada en la que aumentan las ventas de un grupo de empresarios más de lo normal para la época, pero se acumulan inventarios y se debilita la demanda doméstica, las expectativas de los comerciantes siguen sólidas. A la pregunta sobre expectativas de ventas para el mes siguiente, el balance de la Encuesta de Opinión Empresarial muestra un nivel de 32, que supera al 29 de julio y al 30 de agosto de 2002, siendo una de las mejores cifras desde el inicio de la crisis de 1998-1999.

Problemas del comercio

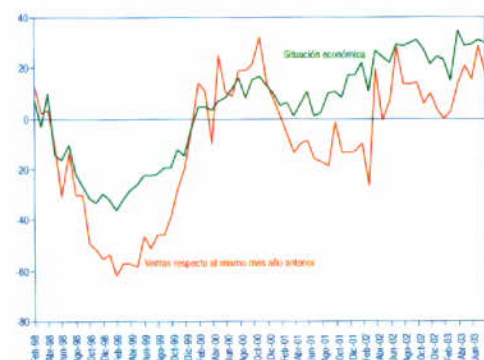
Los empresarios encuestados señalan que la falta de demanda es el principal problema del sector. Le siguen en su orden, el contrabando, la rotación de cartera y las ventas directas de fábrica. Como se mencionó en el número anterior de Tendencia Económica, es importante resaltar cómo el contrabando desplazó a la "rotación de cartera" como el segundo problema en importancia para el sector.

Gráfico 4
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN
(Nivel nacional)



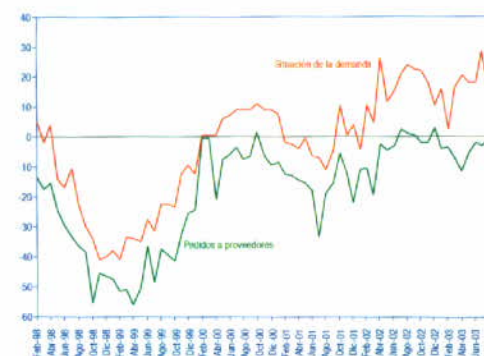
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
SITUACIÓN ECONÓMICA Y VENTAS - COMERCIO
(Total nacional - balance desestacionalizado; datos a agosto)



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

Gráfico 6
SITUACIÓN ACTUAL DE DEMANDA Y NIVEL DE PEDIDOS COMERCIO
(Nivel nacional - balance desestacionalizado; datos a agosto)



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

Balanza de pagos y el financiamiento de la cuenta corriente: un problema de sumas y restas

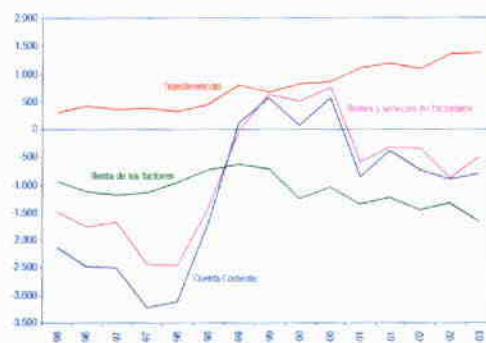
La discusión sobre la posibilidad de utilizar las Reservas Internacionales para recomprar o prepagar deuda requiere de un análisis que va más allá del nivel de las Reservas en sí mismo. Una mirada a la Balanza de Pagos de los últimos años y en particular a la del primer semestre de 2003, sugiere que cualquier decisión que se tome en ese sentido debe tener en cuenta los posibles costos en términos de financiamiento de la Cuenta Corriente que se podrían generar.

Desde el primer semestre de 2001 la economía colombiana ha presentado déficits en Cuenta Corriente relativamente estables (aprox. US\$ 740 millones semestrales en promedio lo que equivale a 1,86% del PIB). Esta estabilidad esconde recomposiciones al interior de la Cuenta Corriente que explican por qué, a pesar de que las remesas provenientes de los colombianos en el exterior han aumentado considerablemente, la Cuenta Corriente continúa siendo deficitaria incluso en niveles superiores a los de años atrás (en el primer semestre de 2003 el déficit fue de 2,2% del PIB). Así, a partir del segundo semestre de 1999, los mayores ingresos netos por transferencias se han visto compensados casi en su totalidad por los egresos netos por la renta de los factores. Como consecuencia directa de este hecho, el comportamiento de la Cuenta Corriente ha seguido de cerca la tendencia de la Balanza Comercial (Gráfico 1). Entre el primer semestre de 2002 y el mismo período de 2003, el balance de las transferencias presentó un crecimiento positivo de US\$ 284 millones mientras que el balance de la renta de los factores decreció en US\$205 millones. El comercio de bienes y servicios se redujo US\$153 millones.

La balanza comercial se caracterizó durante el primer semestre de 2003 por el notable crecimiento en las exportaciones de carbón (33% anual), ferrocarril (61%) y las operaciones especiales de comercio (88%). Por otro lado, las exportaciones no tradicionales se han recuperado y ya muestran una tendencia creciente (0,5% anual entre enero y agosto). Esta recuperación se ha dado gracias al alto dinamismo de las exportaciones no tradicionales a Estados Unidos, que entre enero y agosto aumentaron 34% con respecto al mismo período del año anterior, y han compensado el debilitamiento de Venezuela y Ecuador como compradores de productos colombianos (las exportaciones no tradicionales hacia estos países decrecieron 53% y 9% respectivamente). El total de exportaciones de bienes y servicios creció un 5,5%, al pasar de US\$ 7.003 millones en el primer semestre de 2002 a US\$ 7.389 millones durante el mismo período de 2003. A su vez, las importaciones crecieron US\$ 538 millones entre 2002 y 2003. Este crecimiento fue jalado por las importaciones de bienes intermedios y bienes de capital, lo cual es una señal de recuperación del sector productivo. Aún así, es necesario resaltar que se detuvo el continuo crecimiento de las importaciones de bienes de consumo que venía ocurriendo desde finales de la crisis de 1999 (Gráficos 2 y 3).

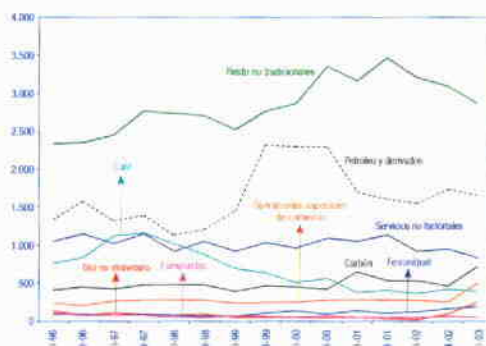
La renta de los factores ha generado un flujo negativo cada vez mayor desde inicios de 2000. Desde ese momento han coincidido dos hechos: i) los ingresos del país por intereses han caído y ii) los egresos por utilidades y dividendos han aumentado. La caída en los ingresos por intereses se explica por el recorte sostenido en las tasas de interés internacionales, que como se observa en el Gráfico 4 se han reducido significativamente desde

Gráfico 1
COMPONENTES DE LA CUENTA CORRIENTE
(Millones de US\$)



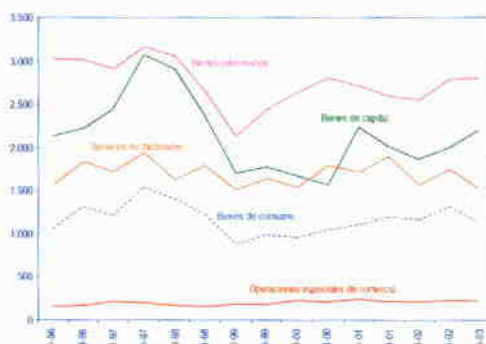
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 2
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
(Millones de US\$)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 3
IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
(Millones de US\$)



Fuente: Banco de la República.

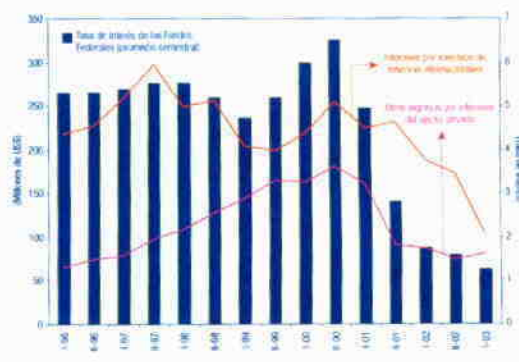
el primer semestre de 2001. Este hecho ha afectado el rendimiento de las reservas internacionales que pasó de US\$ 219 millones en el primer semestre de 2001 a US\$ 101 millones en el mismo periodo de 2003, a pesar de haber aumentado el saldo en más de US\$1.000 millones. El mismo comportamiento se observa en los ingresos por intereses de portafolios de inversión privados. Contrario a lo que podría pensarse, el pago total de intereses al exterior no ha sido el principal determinante de la salida de recursos por renta de factores, pues el aumento en el pago de intereses del sector público se ha visto más que compensado por la caída en el pago de intereses del sector privado. El determinante de los egresos es más bien el continuo crecimiento de la salida de recursos de capital por repartición de utilidades y dividendos, probablemente como resultado del crecimiento de la economía. Cabe resaltar que durante el último año el crecimiento de las utilidades y dividendos ha ocurrido principalmente en sectores diferentes al petróleo: durante el primer semestre de 2003 el egreso por utilidades del sector del petróleo (US\$ 337 millones) fue ligeramente menor al egreso por utilidades en otros sectores (US\$ 359 millones) (Gráfico 5).

El comportamiento de los ingresos netos por transferencias ha estado liderado por flujos de remesas provenientes de los trabajadores colombianos en el exterior que han compensado la caída en las transferencias al Gobierno. Las remesas de trabajadores en el exterior crecieron 32% entre el primer semestre de 2002 y el primer semestre de 2003, al pasar de US\$ 1.037 millones a US\$ 1.364 millones. Este último flujo equivale al 18,5% de las exportaciones del país durante el mismo periodo. El segundo rubro de los ingresos por transferencias corresponde a las recibidas por el Gobierno General. Si bien este rubro no alcanza las magnitudes de los ingresos por remesas de trabajadores en el exterior, durante el 2001 generó una contribución importante con un flujo semestral promedio de US\$ 297 millones. Este último monto ha decrecido desde entonces y durante el primer semestre 2003 alcanzó los US\$ 104 millones.

El déficit en Cuenta Corriente fue financiado en parte por la cuenta de capitales y en parte por una desacumulación de Reservas Internacionales. La cuenta de capitales reportó entradas por un valor de US\$ 124 millones durante el primer semestre de 2003. Tras descomponer este balance entre lo aportado por el sector público, el sector privado, la inversión extranjera directa neta y otros balances, se puede apreciar que el sector privado ha generado una salida neta de recursos desde el segundo semestre de 1998. Durante el primer semestre de 2003 este flujo hacia el exterior alcanzó US\$1.022 millones. El comportamiento del sector privado se ha compensado en gran medida por la entrada de recursos provenientes de inversión extranjera directa neta (IED)¹. Si bien durante el primer semestre de 2003 la IED fue inferior a aquella observada durante el mismo periodo del año anterior, esta alcanzó un valor cercano al promedio histórico desde 1998 (US\$ 872 millones). Finalmente, se observa que el sector público ha absorbido históricamente recursos externos (excepto durante el primer semestre de 2002). Para el primer semestre de 2003 dicha absorción fue relativamente baja (US\$ 62 millones) al compararla con el comportamiento histórico de esta serie (Gráfico 7).

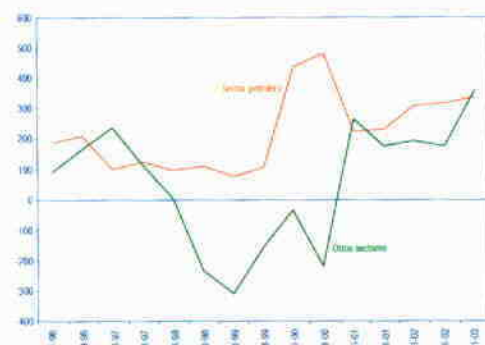
Dentro del balance del sector privado se puede observar que la salida constante de capitales por parte del sector privado se explica por una re-

Gráfico 4
PRINCIPALES INGRESOS POR INTERESES



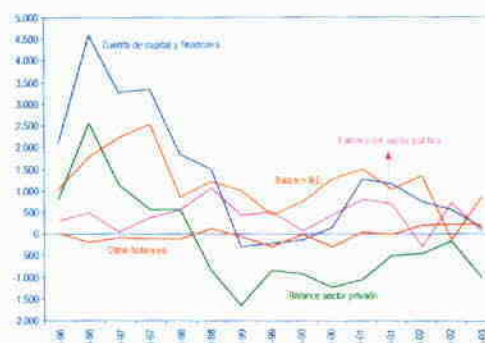
Fuente: Banco de la República y Federal Reserve.

Gráfico 5
EGRESOS POR UTILIDADES Y DIVIDENDOS DE LA INVERSIÓN
EXTRANJERA DIRECTA (IED)
(Millones de US\$)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 6
BALANCES DE LA CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA
(Millones de US\$)



Fuente: Banco de la República; cálculos de Fedesarrollo.

¹ Corresponde a la inversión extranjera directa en Colombia menos la inversión colombiana directa en el exterior.

composición de los pasivos a partir de 1999. Desde entonces, los pasivos privados de largo plazo han generado un flujo negativo en la cuenta de capitales, reflejo de los procesos de amortizaciones y pagos en los que se ha inscrito el sector privado con deudas en el exterior. Por su parte, los pasivos privados de corto plazo muestran un comportamiento positivo y ligeramente creciente. Así, durante el primer semestre de 2003 los pasivos de largo plazo absorbieron US\$ 764 millones, mientras que los pasivos de corto plazo aportaron US\$ 591 millones al balance de la cuenta de capitales. El tercer componente del balance del sector privado son los activos de corto plazo, los cuales han oscilado entre US\$ 1.000 millones y US\$ 100 millones al semestre en los últimos años. Durante el primer semestre del año 2003 esta cuenta generó un egreso de la cuenta de capitales por US\$ 850 millones (Gráfico 7).

Dentro del balance del sector público se puede observar que las cuentas de mayor importancia son los pasivos de largo plazo junto con los activos de corto plazo. El movimiento de ambos rubros está altamente correlacionado, posiblemente debido a que con la entrada de los desembolsos se generan excesos de liquidez que no se ejecutan inmediatamente. En este caso sería rentable para el Gobierno mantener recursos en el exterior con el fin de generar algún rendimiento mientras los utiliza en el corto plazo. El crecimiento de ambas cuentas entre 2002 y 2003 fue significativo: US\$ 1.444 millones en el flujo por activos y US\$ 1.910 el flujo correspondiente a los pasivos (Gráfico 8).

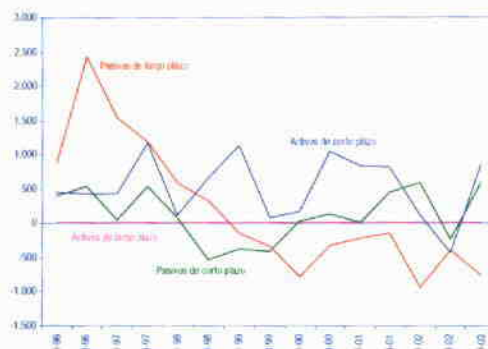
Por último, el comportamiento de la inversión extranjera directa no ha sido el más favorable en los últimos años. Entre el primer semestre de 2002 y 2003 cayó US\$ 507 millones (35%). En detalle, la inversión extranjera en la industria del petróleo cayó US\$ 314 millones al pasar de US\$ 1.043 a US\$ 728 millones. La reducción en el flujo de inversión directa en el resto de sectores fue proporcionalmente mayor al reducirse en un 48% (US\$ 193 millones) (Gráfico 9).

De todo lo anterior se concluye que el superávit generado por la cuenta de capitales durante el primer semestre de 2003 (US\$ 124 millones) no logró cubrir el déficit en cuenta corriente (US\$ 806 millones). Esto produjo una reducción en las reservas internacionales brutas por US\$ 470 millones². Las reservas internacionales constituyen un activo importante para el país, por cuanto permiten financiar excesos de déficit en cuenta corriente cuando la cuenta de capitales no es suficiente. Del uso prudente que se le dé a estas reservas dependerá la capacidad del país de recurrir a ellas cuando en el futuro se vuelva a presentar una situación semejante a la que observamos en el primer semestre de 2003: un déficit en cuenta corriente que excede las entradas de capitales al país.

Además, antes de usar las reservas internacionales para recomprar o prepagar deuda pública externa, se debe tener en cuenta el impacto que esta acción podría tener sobre el precio de los bonos colombianos y sobre las posibilidades de acceso y las condiciones financieras para la adquisición de nueva deuda. Experiencias anteriores de otros países sugieren que lo que en principio parecía contribuir a reducir el servicio de la deuda de los países, en la práctica puede quedarse sólo en buenas intenciones y generar incluso el efecto contrario.

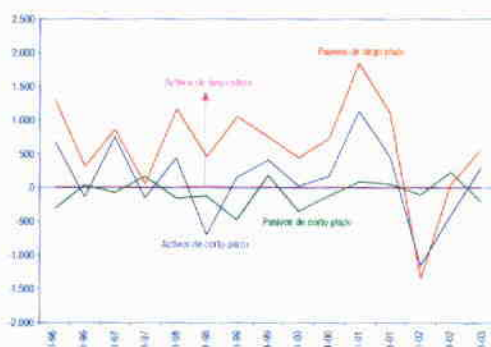
² Adicionalmente, es necesario tener en cuenta los US\$ 213 millones registrados bajo errores y omisiones netos para cubrir la totalidad del déficit en cuenta corriente.

Gráfico 7
COMPONENTES DEL BALANCE DEL SECTOR PRIVADO
(Millones de US\$)



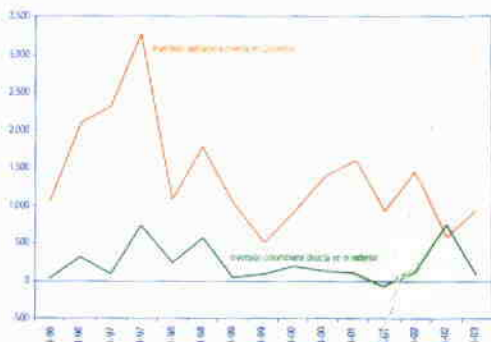
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 8
COMPOSICIÓN DEL BALANCE DEL SECTOR PÚBLICO
(Millones de US\$)



Fuente: Banco de la República; cálculos de Fedesarrollo.

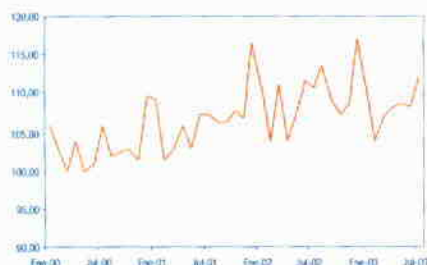
Gráfico 9
INVERSIÓN EXTRANJERA DESDE Y HACIA COLOMBIA
(Millones de US\$)



Fuente: Banco de la República.

Sector real

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

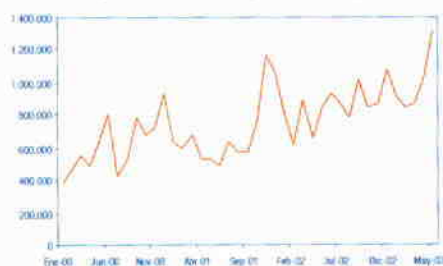


* Serie desestacionalizada.

Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (julio 2003)	110,1	6,1	0,2
Dato anterior (junio 2003)	103,8	-1,8	-3,3

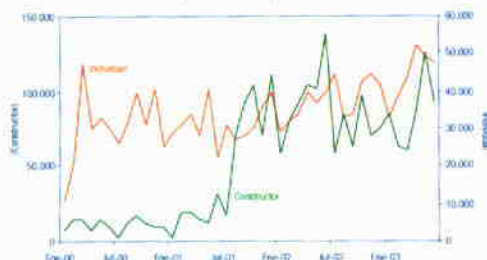
LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN
(Metros cuadrados, julio de 2003)



Fuente: DANE.

Fecha	Licencias de construcción	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (julio 2003)	1.226.245	46,6	40,8
Dato anterior (junio 2003)	836.224	-36,1	-11,2
Fecha	Producción de cemento (Ton)	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (julio 2003)	625.924	16,7	6,7
Dato anterior (junio 2003)	536.236	-9,2	1,1

PRÉSTAMOS APROBADOS CONSTRUCCIÓN
(Millones de pesos)



Fuente: Icavi.

Fecha	Constructor	VM (%)	VAC* (%)
Dato actual (agosto 2003)	104.457	3,0	35,8
Dato anterior (julio 2003)	101.437	10,0	36,8
Fecha	Individual	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2003)	30.867	-48,8	21,2
Dato anterior (julio 2003)	60.250	27,0	22,6

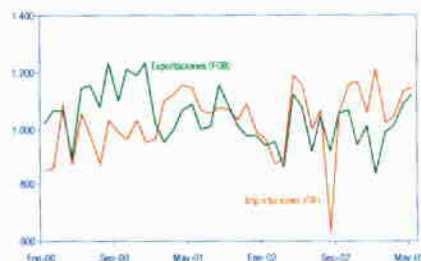
DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(Julio de 2003)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total con trilla	5,59	5,94
Total sin trilla	5,24	5,48
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Carrocerías para vehículos automotores	62,9	54,8
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	41,0	36,3
Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	29,0	31,4
Partes y piezas de carpintería para construcciones	28,8	25,0
Industrias básicas de hierro y acero; fundición de metales	24,6	13,9
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores	22,7	33,3
Maquinaria de uso especial	22,5	50,4
Trilla de café	20,9	28,1
Artículos de viaje, bolsos y artículos similares	20,8	14,8
Principales sectores con variación de producción menor al promedio		
Otros productos alimenticios	0,4	9,3
Elaboración de frutas, legumbres, hortalizas; aceites y grasas	-3,1	2,1
Fabricación de muebles	-3,1	3,4
Bebidas	-3,3	-3,8
Productos de tabaco	-3,6	16,7
Productos lácteos	-6,1	-4,5
Servicios relacionados con la impresión; materiales grabados	-9,6	2,0
Vehículos automotores y sus motores	-10,6	-13,8
Maquinaria y aparatos eléctricos	-11,5	-8,8

Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)



Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2003)	1.306	25,6	0,5
Dato anterior (junio 2003)	1.040	-8,8	-0,7
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2003)	1.056	-15,3	0,4
Dato anterior (julio 2003)	1.247	28,3	-0,3
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2003)	-59	-13,0	22,1
Dato anterior (junio 2003)	-68	245,0	18,3

Situación fiscal

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

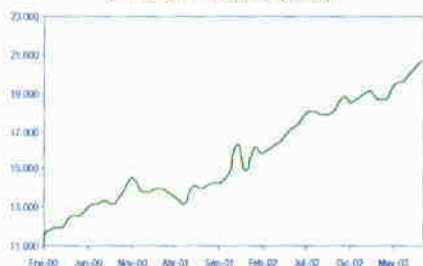


Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2003)	2.890	2,6	12,2
Dato anterior (marzo 2003)	2.810	67,0	12,9
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2003)	3.223	-12,8	9,5
Dato anterior (marzo 2003)	3.725	21,9	11,3
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2003)	-333	-47,7	26,8
Dato anterior (marzo 2003)	-915	-18,8	32,4

Situación monetaria

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



* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (septiembre 2003)	19.688	14,7	15,9
Dato anterior (agosto 2003)	19.459	12,7	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 (septiembre 2003)	77.386	11,4	11,1
Dato anterior (agosto 2003)	77.267	12,5	11,0

INFLACIÓN

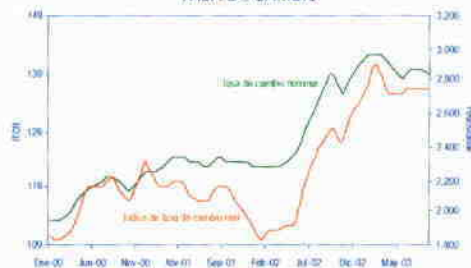
(Variación porcentual anual, septiembre de 2003)



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

Fecha (IPC)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (septiembre 2003)	0,2	7,1	7,4	7,2
Dato anterior (agosto 2003)	0,3	7,3	7,4	7,1
Fecha (IPP)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (septiembre 2003)	0,0	6,9	10,3	10,0
Dato anterior (agosto 2003)	0,2	9,0	10,8	10,0

TASA DE CAMBIO

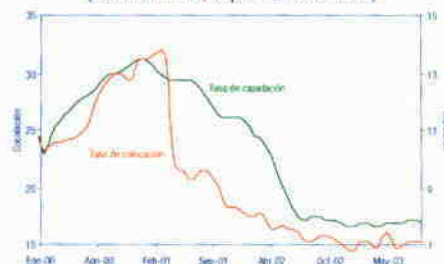


Fuente: Banco de la República.

Fecha	Índice de tasa de cambio real*	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (septiembre 2003)	136,09	7,3	17,7
Dato anterior (agosto 2003)	135,93	9,2	19,2
Fecha	Tasa de cambio nominal**	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (septiembre 2003)	2.840	3,2	19,9
Dato anterior (agosto 2003)	2.867	8,3	22,3

* No tradicionales IPP, ** Promedio mes.

TASA DE INTERÉS (Efectiva anual, septiembre de 2003)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales	Septiembre 2002	Agosto 2003	Septiembre 2003
Captación	7,9	7,9	7,8
Colocación	15,4	15,4	15,2
Tasas de interés reales			
Captación	1,9	0,6	0,6
Colocación	8,9	7,6	7,6

* 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.