

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

15

Junio de 2003



CR
9.4

FEDESARROLLO

Director Ejecutivo (E)
María Angélica Arbeláez

Editoras
María Angélica Arbeláez
Sandra Zuluaga

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

TIT: Para cuando reviva el tema

En el Congreso le está faltando aire a la reforma constitucional que modifica la operación del Banco de la República. Con todo, es posible que la propuesta se considere de nuevo en la próxima legislatura.

El proyecto de Acto Legislativo 12 de 2003 que hace tránsito en el Senado, propone incluir dentro de las funciones básicas del Banco la de "mantener el equilibrio de los indicadores macroeconómicos a través del control de la inflación, sin que para esto se afecte la generación de empleo y el sector productivo del país" y obliga al Emisor a presentar un informe anual al Congreso sobre los temas que le soliciten las comisiones económicas de Senado y Cámara.

En la primera propuesta hay varias imprecisiones, algunas lo suficientemente sutiles para que ameriten apenas una mención ligera. De una parte, hay que recordar que la tarea de las autoridades económicas no es la de mantener el equilibrio de los indicadores, sino de la economía que los genera. De otra, conviene tener presente que en los salones de clase está agotada la discusión en el sentido de que la política monetaria consigue "estabilidad" y no "equilibrio". Pero además, la preocupación bien intencionada de darle un espacio destacado a promover el empleo dentro de las funciones constitucionales del Banco, ya fue considerada y atendida por la Corte Constitucional. El Alto Tribunal conceptuó que al lado de mantener una inflación baja, es obligación del Emisor propender por el empleo y el crecimiento económico en coordinación con el gobierno. Pero una cosa es promover y otra no afectar la generación de empleo o la producción. En muchas circunstancias, la política antiinflacionaria genera inevitablemente presiones contrarias a la generación de puestos de trabajo. Esta redacción podría generar confusiones prácticas importantes.

La propuesta de convertir en un sólo informe los dos que lleva hoy el Banco Central al Congreso, le podría hacer perder al país algo de la información que hoy recibe. Mientras tanto, abrir la posibilidad para



que los congresistas hagan preguntas en cuestionarios, en la práctica no es una gran transformación. El Banco tiene ya una tradición probada de resolver oportunamente los cuestionarios que se le remiten.

De otro lado, el Proyecto de Acto Legislativo posiblemente por error, eliminó la frase que obliga al Emisor a ejercer sus funciones "en coordinación con la política económica general".

Hasta aquí el Proyecto no establece cambios de gran fondo. Sin embargo, no está de más recomendar que en cualquier versión nueva del proyecto, definitivamente se deseché el sistema de elección de los directores del Banco que consideraba el Proyecto presentado originalmente al Senado. Se proponía que el Presidente de la República nombrara todos los miembros de la Junta al inicio de su mandato y pudiera cambiar dos de ellos a mitad de su período si no se cumplieran las metas fijadas al inicio.

El relevo escalonado de los directores es una forma sencilla para mantener distancia frente a las decisiones del gobierno y garantizar que el banco central no tenga la tentación de ayudar a gastar más allá de los límites que imponga la inflación. Al nombrar al gerente del Banco y a los demás directores al comienzo de cada período presidencial, la Junta del República se convertiría en junta de bolsillo del gobierno o, más gráfico, posiblemente en otro bolsillo del gobierno. La situación se agrava si se piensa en el relevo sugerido para el segundo año. Fedesarrollo considera que esta es una propuesta altamente inconveniente pues elimina la autonomía del Banco frente al poder de gasto del Ejecutivo.

La inflación es un impuesto a la tenencia de dinero y de otros activos que se valorizan menos que la variación en el nivel general de precios. Es altamente regresivo, ya que son los grupos más pobres los que no pueden diversificar sus portafolios hacia valores diferentes al dinero en efectivo. Pero además, es el único tributo que no es aprobado por el Congreso. Un banco central concentrado la regulación de la inflación

realiza una importante labor institucional al impedir la creación del impuesto de inflación sin control del Congreso.

La inflación alta y sostenida afecta las decisiones de inversión, ahorro y producción de los agentes económicos y en último término lleva a menor crecimiento, que a su turno es el principal causante de la persistencia del desempleo. Para conseguir que el Banco promueva el crecimiento, no es necesario que se comprometa su autonomía ni cambie su enfoque de control a la inflación. Vale la pena recordar además que la literatura económica tiene muchos ejemplos para mostrar que mientras más peso le otorgue el banco central a la estabilización del empleo, más se tardará en llegar a las metas de inflación después de un shock de oferta.

La discusión sobre el Banco Central podría ir en otras direcciones. La Misión Alesina, por ejemplo, sugería emprender unas reformas de "segunda generación" que incluían la reducción del tamaño de la Junta del Banco; no incluir al Ministro de Hacienda entre los miembros con voto del directorio -podría tener voz como en Chile-; ampliar el período de los directores más allá del tiempo de mandato presidencial, como ocurre en Chile o Estados Unidos; hacer claridad en cuanto a que el trabajo primordial del Banco de la República es el de controlar la inflación. Incluso se sugirió que se encargara al Banco de la República de la supervisión del sector financiero, señalando que aunque hay argumentos en pro y en contra de tener al banco central como regulador, para un país de ingresos medianos como Colombia es la mejor solución. Todos ellos son aspectos que podrían analizarse y quizás reformarse, y que producirían resultados más profundos sobre la institucionalidad financiera del país.

Está bien que el Congreso quiera participar en el debate a la orientación de la política monetaria. Hay temas de sobra para hacerlo. Pero la vía para "rondar al Banco" no está en que el manejo monetario regrese al Presidente de la República.

El consumo nacional mejoró en mayo, así lo indican los principales resultados de la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo. El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), que captura hasta ahora los cambios en las ventas del comercio que reporta el Dane, pasó de -8,5 en abril a -0,16 en mayo. No sólo es el cuarto mejor resultado desde que se inició la encuesta en noviembre de 2001, sino que es claramente superior al balance de -14,6 de mayo anterior (Gráfico 1).

Sin embargo, a pesar de relativa juventud de la Encuesta, parece observarse un comportamiento estacional tanto en los primeros meses del año como en los posteriores, donde en los primeros meses se desestimula la demanda y a partir de mayo se reactiva (mayo puede estar influenciado por el Día de la Madre).

En cualquier caso, los datos de mayo permiten afianzar el comentario de las ediciones anteriores de Tendencia Económica, en el sentido de que los resultados de consumo y producción al final de 2003 serán mejores que los arrojados el año pasado. En efecto, esto se debe a que la percepción de los hogares sobre las condiciones económicas del país y del hogar del mes frente a las de un año atrás mejoraron sustancialmente.

Adicionalmente, el Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC) se ubicó en 7,3 en mayo, un resultado mejor al -0,9 obtenido en abril. El IEC muestra de nuevo una tendencia positiva después de cuatro meses de caída y además un crecimiento importante frente al -5,3 de mayo de 2002 (Gráfico 2).

La opinión favorable sobre la situación económica y las expectativas sobre el futuro influyen en decisiones de compra. Estas se reflejan en resultados más positivos en la pregunta que establece si los hogares creen que es un buen momento para adquirir cierto tipo de bienes.

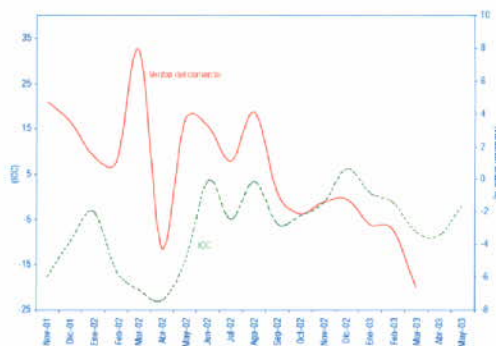
La Encuesta muestra una mejora en la percepción de los consumidores en relación con la opción de comprar muebles y electrodomésticos. El balance¹ de la opinión para este grupo de bienes aumentó frente a los de abril pasado y mayo de 2002. Conviene además señalar que los resultados también siguen de cerca aquellos de ventas del Dane para cada uno de los bienes (Gráfico 3).

Inflación y empleo

En mayo, las expectativas sobre inflación aumentaron frente a las prevalecientes en abril. El balance de la pregunta "Cree que durante los próximos doce meses los precios subirán o bajarán", fue de 76,7 en mayo, superior al 75,1 de abril (Gráfico 4). Esto significa que hay una porción creciente de hogares que espera aumentos de precios. Además, como ha ocurrido en las últimas encuestas, la cifra del mes supera ampliamente

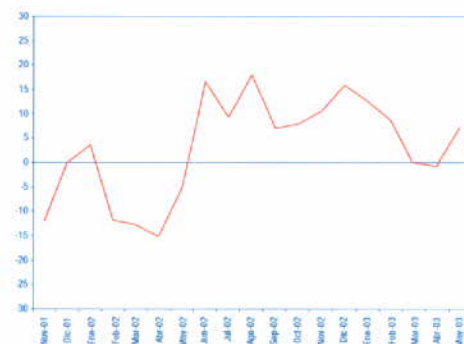
¹ El Balance se obtiene de restar el porcentaje de las personas que consideran que las condiciones son peores del porcentaje de las que consideran que son mejores.

Gráfico 1
MEJORA LA CONFIANZA
Índice de Confianza del Consumidor (ICC) - ventas del Dane



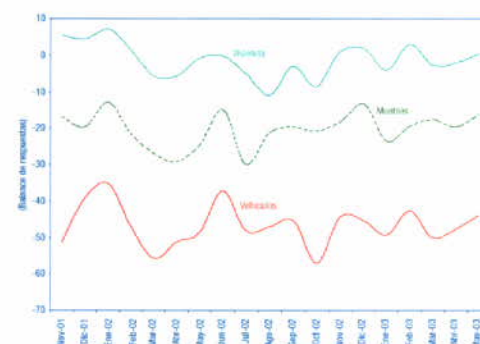
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo, DANE y cálculos propios.

Gráfico 2
MEJORAN LAS EXPECTATIVAS
Índice de expectativas de los consumidores (IEC)



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 3
MÁS DISPOSICIÓN PARA COMPRAR MUEBLES
¿Cree que es un buen momento para adquirir...?



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

la de mes del año anterior, cuando fue de 58,1. De otra parte, los hogares predicen en promedio que en los siguientes doce meses la inflación será de 13%, la segunda cifra más alta desde que se lleva la Encuesta.

En mayo los hogares mejoraron su opinión sobre las expectativas de desempleo para los siguientes doce meses. El balance de esa pregunta fue de 19,6, frente a 25,1 de abril (Gráfico 5). No obstante, el resultado apenas si supera el 20,5 de mayo de 2002. La lentitud en los cambios que muestra esta variable coinciden con la opinión de Fedesarrollo en el sentido de que en estos meses se observará una pequeña caída del desempleo que continuará a lo largo de todo el año.

Ahorro y crédito

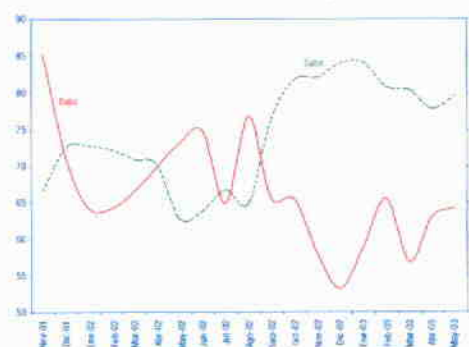
Mensualmente se les pregunta a los hogares si creen estar recibiendo un ingreso suficiente que les permita ahorrar. En mayo, el 17,6% de ellos respondió afirmativamente, un porcentaje inferior al 19,3% de abril, pero superior al 16,2% de mayo del año pasado.

A pesar de la baja en la capacidad de ahorro en el último mes, los encuestados reportaron haber solicitado en el último año menos crédito en mayo que en abril. La reducción fue más fuerte en las solicitudes a "amigos y familiares" que al sector financiero formal (Gráfico 6). Los resultados de la Encuesta muestran una desaceleración de varios meses en las peticiones de crédito extra-bancario, pero a la vez que la curva de solicitudes a bancos alcanzó su punto mínimo. Esto último puede coincidir con el fuerte aumento en la cartera de tarjetas de crédito que se ha reportado en los últimos meses, si se asume que los hogares no consideran que la utilización de tarjetas implique una solicitud de crédito.

El comportamiento de las tasas de interés no parece ser el factor que desestimula la demanda de crédito. Las expectativas de los encuestados sobre aumentos en las tasas de interés se muestran relativamente constantes desde enero último. El porcentaje de hogares que consideran que en los próximos doce meses los intereses aumentarán, se mantiene alrededor de 58% desde el inicio de 2003.

Gráfico 4

LOS HOGARES CREEN QUE LOS PRECIOS VAN A AUMENTAR
¿Cree que durante los próximos doce meses los precios de las cosas van a subir o a bajar?

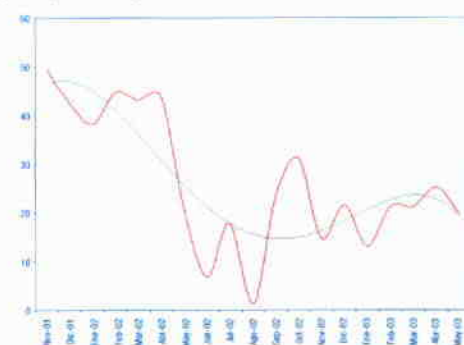


Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 5

MEJORAN LAS EXPECTATIVAS DE EMPLEO

¿Cree que en los próximos doce meses habrá más desempleo?

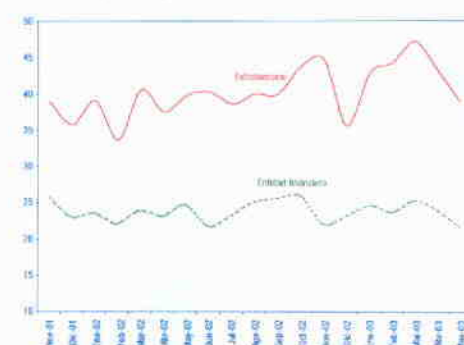


Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 6

PERSISTE EL DESINTERÉS POR EL CRÉDITO

¿En los últimos doce meses ha solicitado algún préstamo?
(Porcentaje de respuestas afirmativas)



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Continúa la dinámica de la actividad industrial

Los resultados de la EOE a abril y los preliminares de mayo confirman la tendencia de recuperación que viene mostrando la industria desde marzo pasado. Los pedidos mantienen su tendencia ascendente, con la consecuente disminución de las existencias. En este contexto, la situación económica reportada por los industriales también continúa mejorando. Sin embargo, estos resultados todavía no se reflejan totalmente en las expectativas sobre la situación económica que los empresarios prevén para los próximos seis meses. Tanto las empresas orientadas al mercado externo como las que no lo están, no son optimistas sobre esta variable aunque si esperan que su producción aumente durante los próximos tres meses.

Si bien no se puede hablar de una recuperación sostenida en la industria hay diferentes indicadores tanto en EOE como en otras fuentes que muestran un cambio de tendencia en el sector respecto de los pobres resultados de comienzo de año. En efecto, por una parte, en el primer trimestre de 2003 las importaciones se incrementaron 22,3% al compararlas con las realizadas en el mismo período de 2002. El rubro que más contribuyó a este crecimiento fue el de bienes de capital y materiales de construcción, donde se destacan las compras de equipo de transporte seguido por bienes de capital para la industria. En materias primas el rubro que más creció fue el de materias primas y productos intermedios para la industria (distintos a construcción).

Por otra parte, las exportaciones de ciertos bienes industriales crecieron durante el primer trimestre del año a tasas importantes. En particular, se destacan las de industrias metálicas básicas (265%), papel y sus productos (13,3%), industria maderera (13,9%) y textiles y confecciones (9,8%) (Gráfico 1).

La situación económica de la industria mejoró en abril

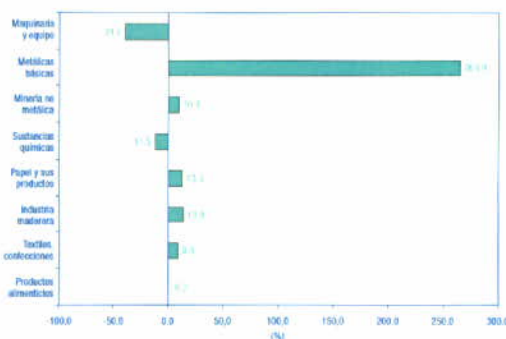
Los datos desestacionalizados a abril dan cuenta de una recuperación de la situación económica de las empresas del sector industrial, tanto exportadoras como no exportadoras (Gráfico 2).

En abril se incrementó el porcentaje de empresarios que considera que su situación económica es buena a 27%, de 26% en marzo, y aumentó a 61% el grupo de los que consideran que es aceptable, desde 60% en marzo.

No obstante, la actividad productiva fue más intensa para 24% de los encuestados, cifra que en marzo había sido 30%. Además, aumentó la proporción de los que consideran que su actividad productiva fue más débil de 19% en marzo a 26% en abril. Aunque este resultado parece contradictorio, debe tenerse en cuenta que durante abril hubo un receso de semana santa que obviamente afecta la actividad de manera negativa.

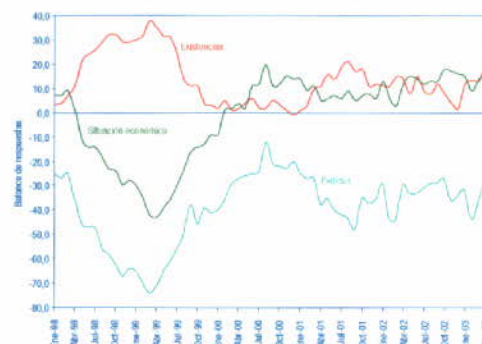
La evolución de las exportaciones no tradicionales para el primer trimestre del año muestra que, a pesar de la drástica caída de las ventas a Venezuela (66,4%), otros factores han contribuido a compensar esta situación.

Gráfico 1
EXPORTACIONES NO TRADICIONALES POR SECTORES
(Variación porcentual enero-marzo 2003/enero-marzo 2002)



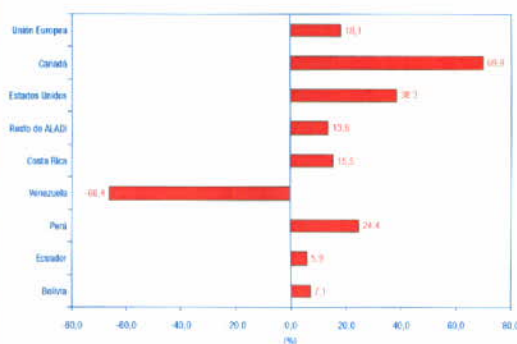
Fuente: DANE.

Gráfico 2
INDUSTRIA: SE MANTIENE LA RECUPERACIÓN
(Datos desestacionalizados)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Gráfico 3
EXPORTACIONES NO TRADICIONALES POR DESTINO
(Variación porcentual enero-marzo 2003/enero-marzo 2002)



Fuente: DANE.

Por una parte, la renovación de las preferencias andinas en Estados Unidos ha permitido que las exportaciones de ese tipo de bienes a ese mercado crezcan 38,3%, siendo este el país que más contribuyó al crecimiento de 1,4% en las ventas externas no tradicionales. Por otra parte, también ha habido una mayor dinámica en las ventas a otros mercados como Perú, que registró un crecimiento de 24,4%, Costa Rica (15,5%), la Unión Europea (18,1%) y Canadá (69,8%) (Gráfico 3).

Sin embargo, vale anotar que ninguno de estos últimos mercados por sí solo tiene una contribución tan importante al crecimiento de las ventas externas no tradicionales como la que tienen Venezuela y Estados Unidos.

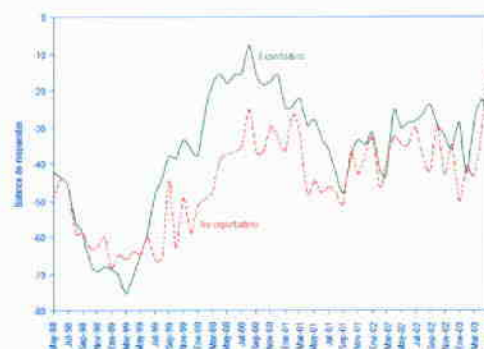
Con todo, los datos de la EOE preliminares a mayo muestran que las empresas exportadoras no sólo no son optimistas sobre su situación económica futura sino que reportan una disminución en sus pedidos que no es compartida por las empresas no exportadoras (Gráfico 4).

Optimismo en el corto plazo

Las empresas industriales son optimistas sobre el desempeño futuro de la producción. El porcentaje de empresarios que piensa que la producción va a aumentar en los próximos tres meses se redujo de 40% en marzo a 39% en abril, pero el porcentaje de los que piensan que se mantendrá igual aumentó de 54% a 57%. Los datos preliminares a mayo muestran que las expectativas de aumento en esta variable se mantienen (Gráfico 5).

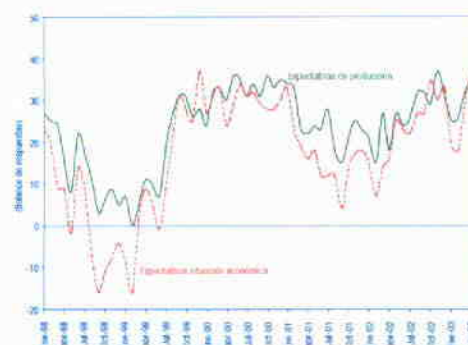
En contraste, los datos desestacionalizados de las expectativas sobre la situación económica para los próximos seis meses no muestran la misma tendencia, tanto para las empresas exportadoras como para las no exportadoras. No obstante, en abril el porcentaje de encuestados que considera que la situación económica los próximos seis meses será favorable aumentó a 40% desde 36% en marzo y los que piensan que será desfavorable se redujo de 8% a 7% (Gráfico 6).

Gráfico 4
NIVEL DE PEDIDOS
Empresas exportadoras versus empresas no exportadoras
(Datos desestacionalizados)



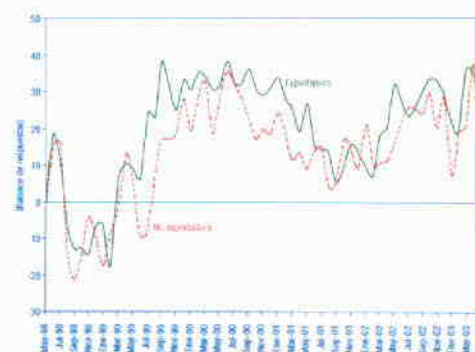
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Gráfico 5
OPTIMISMO EN EL CORTO PLAZO EN LA INDUSTRIA
(Datos desestacionalizados a abril)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Gráfico 6
EXPECTATIVAS DE SITUACIÓN ECONÓMICA
Empresas exportadoras versus empresas no exportadoras
(Datos desestacionalizados)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

La realidad de la coyuntura fiscal

Aunque quedan temas pendientes hacia el futuro, en el frente fiscal, sin lugar a dudas, el gobierno está haciendo las cosas bien. Primero, se cumplieron las metas fiscales para el primer trimestre pactadas con el Fondo Monetario Internacional, un aspecto fundamental para mantener la recuperación de la economía y la confianza de los mercados. Segundo, hay un esfuerzo por controlar el gasto público y por lo tanto esta no es la variable que explica la reactivación de la economía. Tercero, incluso sin Referendo es posible que el resultado fiscal se acerque a las metas para 2003, siendo menos claro el panorama en 2004. Cuarto, la magnitud del ajuste planteado por el gobierno facilita sostener la carga de la deuda pública en los próximos años, siempre y cuando haya estabilidad cambiaria, de tasas de interés y que la economía mantenga el crecimiento actual.

Las metas se cumplieron

El FMI aprobó la primera revisión del acuerdo de *stand-by* con Colombia, gracias a que se cumplieron las metas trazadas con el organismo para el primer trimestre del año, en particular las metas fiscales. En efecto, el déficit del sector público consolidado para el período enero-marzo fue de 0,5% del PIB, superior en 0,2% a la meta establecida. El sector descentralizado contribuyó positivamente con un superávit de 1,1% del PIB, mientras que el Gobierno Nacional Central registró un déficit de 1,7% del PIB, equivalente a 3,8 billones de pesos (Cuadro 1).

Los resultados fueron muy positivos en materia de ingresos, debido a una combinación de la reforma tributaria y de un mayor crecimiento de la economía (el PIB creció 3,8% en el primer trimestre). Los ingresos totales crecieron 29% frente al primer tri-

mestre del año anterior, a lo cual contribuyó en gran medida el aumento de 37% de los ingresos tributarios. Como era de esperar dado el énfasis de la reforma tributaria en el IVA, los recaudados por este concepto fueron los que más aumentaron (38% para el IVA interno y de 42% para el IVA externo), aunque los de renta también lo hicieron en 16%. Adicionalmente, se recaudaron \$611 mil millones provenientes del impuesto al patrimonio (Cuadro 2).

Cuadro 2
Composición de los ingresos totales del GNC - Primer trimestre de 2003 (Miles de millones de pesos)

Concepto	TRIM1 2002	TRIM1 2003	Crecimiento 2003/2002
Ingresos totales	6.541	8.466	29
Ingresos corrientes de la nación	5.985	8.109	35
Ingresos tributarios	5.809	7.968	37
Renta	2.168	2.507	16
IVA interno	1.930	2.667	38
Gravamen movimientos financieros	353	359	2
Gravamen arancelario	441	494	12
IVA externo	658	932	42
Impuesto a la gasolina	238	252	6
Impuesto sobre patrimonio	0	611	0
Resto tributarios	21	146	599
Ingresos no tributarios	175	141	-20
Fondos especiales	60	62	4
Ingresos de capital	469	276	-41
Ingresos causados	28	19	-30

Fuente: Confis.

Cuadro 1
Balance del Sector Público Consolidado
(Primer trimestre consolidado)

	\$MM	% del PIB
SPNF	-1,372	-0,6
Gobierno Nacional Central	-3,815	-1,7
Sector Descentralizado	2,443	1,1
Banco de la República	590	0,3
Fogafin	112	0,1
Total	-1,121	-0,5
Meta FMI	-1,59	-0,7
Diferencia	469	0,2

Fuente: Confis.

Los gastos del Gobierno Central también crecieron en forma importante. El incremento para el período de 41%, se originó principalmente en un aumento de 49% las transferencias, de los intereses de la deuda (47% para la externa y 63% para la interna) y de la inversión (52%). Así, los pagos totales pasaron de ser 4,3% del PIB 2002 a 5,5% en 2003, lo que condujo a un aumento del déficit del GNC de 1,1% en enero-marzo del año pasado a 1,7% este año (Cuadro 3).

El gasto no está desbordado

A primera vista, el aumento del gasto parecería crítico en el contexto de un programa de ajuste fiscal. Sin embargo, es necesario hacer justicia con estas cifras y explicar la proveniencia del incremento en el gasto:

En primer lugar, el aumento de las transferencias a educación y salud de los territorios que explica 30% de la diferencia en los gastos, responde a que en el primer trimestre de este año se pagaron un poco más de tres meses de transferencias, en lugar de

Cuadro 3
Composición de los gastos totales del GNC - primer trimestre de 2003
(Miles de millones de pesos)

Concepto	2002		2003		Crecimiento % trim 03/trim 02	Contribución % al crecimiento
	Trimestre 1	% ejecución	Trimestre 1	% ejecución		
Gastos totales	8.697	20	12.282	27	41,2	100,0
Pagos totales	7.749	19	11.281	25	45,6	98,5
Pagos corrientes	7.235	19	10.498	25	45,1	91,0
Intereses	2.043	26	3.323	34	62,7	35,7
Intereses deuda externa	926	26	1.359	30	46,8	12,1
Intereses deuda interna	1.215	25	1.986	35	63,4	21,5
Funcionamiento	5.192	18	7.175	22	38,2	55,3
Servicios Personales	1.225	21	1.292	22	5,4	1,9
Transferencias	3.690	17	5.507	22	49,3	50,7
Sistema General de Participaciones	1.824	16	2.896	23	58,8	29,9
Pensiones	1.030	20	1.178	20	14,4	4,1
Otras Transferencias	835	16	1.433	23	71,6	16,7
Gastos Generales	276	14	375	15	35,8	2,8
Inversión	515	17	783	27	52,2	7,5
Préstamo neto	115	9	178	14	54,9	1,8
Gastos causados	832	48	823	-67	-1,1	-3
Deuda Flotante	727	55	621	-38	-14,5	-2,9
Indexación TES B denominados en UVR	106	25	202	48	90,7	2,7

Fuente: Confis.

dos meses en enero-marzo del año anterior. Esto explica que hasta marzo se han ejecutado el 23% de los gastos presupuestados para el año (una cifra dentro de los rangos esperados), mientras en marzo 2002 sólo se ejecutaron 16%. En segundo lugar, otras transferencias diferentes al SGP que explican otro 20% del aumento en los pagos, corresponden a pagos inaplazables como pensiones, Bonos Pensionales, prestaciones sociales a militares y al magisterio y universidades. Además, una parte de estos pagos (16%) corresponden a rezagos constituidos en 2002. En tercer lugar, el mayor pago de intereses de la deuda con el sector financiero explica otro 35% de incremento del gasto en el período. Finalmente, los pagos por concepto de inversión en el primer trimestre del año por \$783 mil millones y superiores en un 52% a los realizados en igual período de 2002, correspondieron casi en su totalidad al pago de rezago.

Precisamente, un aspecto positivo que se dio en el primer trimestre fue el pago de gastos adquiridos en años anteriores que no habían sido pagados. En efecto, en enero-marzo se redujo en 36% el saldo de la "deuda flotante" de finales de 2002. Sin embargo, como cada año se acumula rezago nuevo, es importante que se mantenga el esfuerzo de reducirlo gradualmente para lograr disminuir su saldo al final de 2003 y con ello las presiones fiscales en los años que vienen (Cuadro 4).

Cuadro 4
Variación de la deuda flotante de la nación a marzo
31 de 2003 (Miles de millones de pesos)

	Total
Saldo a diciembre 31 de 2002	4.514
Variación rezago constituido	-1.637
Saldo ejecución rezago 2002	2.877
Rezago que se constituye en la vigencia 2003	2.259
Saldo a marzo 31 de 2002	5.135
Variación rezago diciembre 2001 - marzo 2003	621

Fuente: DGPN, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Es evidente entonces que el gasto no está desbordado como argumentan algunos, ni tampoco que es la causa del elevado crecimiento que ha registrado la economía. El gobierno gastó lo que dentro del plan de ajuste estaba presupuestado gastar en el trimestre. Incluso, si se descuentan del gasto los pagos adicionales por intereses (cuyo efecto expansionista en la economía doméstica es francamente dudoso) y los de transferencias (SGP) que corresponden al

pago normal para un mes, el gasto no sólo no habría crecido sino que habría disminuido 1% frente al primer trimestre de 2002.

Incluso sin Referendo pueden cumplirse las metas para 2003

A pesar del adecuado comportamiento del déficit del primer trimestre, el frente fiscal no está aún despejado. Para el año completo la meta de déficit para el sector público consolidado es de 2,5% del PIB, la cual, según el mismo gobierno, se logrará mediante la obtención de un superávit de 2,2% del sector descentralizado y de un déficit de 4,7% del Gobierno Central (una cifra aún elevada, pero sustancialmente menor al 6,3% de 2002). Esto sugiere que, en adelante, el GNC tendrá que hacer un esfuerzo aún mayor al realizado hasta ahora, pues, en promedio, el déficit no podrá superar 1% del PIB por trimestre. Lo anterior no será fácil por cuanto para este año no se contará con el ahorro previsto en el Referendo de 0,7% del PIB, tal y como se había estimado.

No obstante, el gobierno está tomando cartas en el asunto y es posible que, incluso sin este mecanismo, logre acercarse a las metas fijadas para este año. El gobierno anunció en días pasados que adoptará medidas como congelar una parte de los salarios públicos que generaría un ahorro cercano a 0,3% del PIB en 2003. Adicionalmente, las presiones de los pagos de la deuda externa podrían reducirse si la tasa de cambio se mantiene estable (Fedesarrollo estima una devaluación nominal fin de año de 5%). Con estas medidas podría compensarse parcialmente la ausencia del Referendo por lo menos para 2003. La situación para 2004 es mucho menos clara.

Vale insistir, sin embargo, en que para que esto se logre deben darse *simultáneamente* las siguientes situaciones: primero, que se consolide la recuperación de la economía; segundo, que se mantenga un control fuerte del gasto público en los meses que vienen; tercero, que tomen en forma pronta medidas que sustituyan parcialmente las consignadas en el Referendo (lo cual además es indispensable para mantener la confianza de los mercados); y cuarto, que perdure la estabilidad de la tasa de cambio y de las tasas de interés, ya que el aumento de estas tasas incrementa en forma sustancial el servicio de la deuda, y con ello el gasto público.

La deuda se estabiliza

El debate sobre la deuda pública y su sostenibilidad hacia el futuro que ha revivido en días pasados, amerita un comentario.

Por todos es conocido que la dinámica de la deuda en el país desde mediados de la década de los noventa, que implicó pasar de un saldo de 20% del PIB en 1996 a 53% del PIB en 2002, llevó a esta variable a una situación de insostenibilidad. La deuda hoy es explosiva si no se toman las medidas de ajuste apropiadas, un aspecto suficientemente diagnosticado en estudios sobre el tema. El gobierno y los mercados son plenamente conscientes de esta situación, y precisamente las autoridades están tomando las medidas de ajuste fiscal necesarias para encaminar la deuda hacia un sendero sostenible.

Más que reiterar la gravedad de la situación de la deuda, parece útil ilustrar la evolución que se espera de la misma en los próximos años. Un reciente estudio de Fedesarrollo muestra que el ajuste planteado por el gobierno para los próximos años con Referendo (1,7% del PIB en 2003) es suficiente para mantener estable el saldo anual de la deuda sobre el PIB en cerca de 50%. El ejercicio se basa en el supuesto de un crecimiento de la economía entre 2,5% y 3%, estabilidad de las tasas de interés y una devaluación baja de la tasa de cambio. Este último aspecto es fundamental por cuanto el 50% de la deuda pública es externa, lo cual vuelve a las finanzas de Estado muy vulnerables al aumento de esta variable (la devaluación nominal de 23% de 2002 fue responsable del aumento del saldo de la deuda en cerca de 4% del PIB).

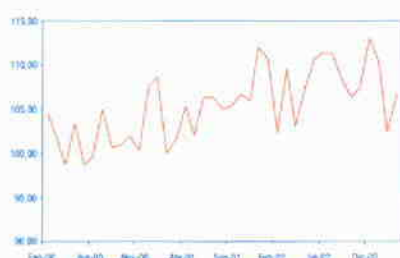
El ejercicio también muestra los costos para el país de no honrar adecuadamente su deuda. Para mencionar sólo algunos canales, la desconfianza de los mercados que genera dicha situación se traduce en un mayor costo de la deuda y en una elevada inestabilidad cambiaria. El efecto de lo anterior es un incremento sustancial en el saldo de la deuda y en mayores pagos por su servicio, volviendo la deuda aún más insostenible y requiriendo hacia el futuro ajustes fiscales más elevados.

Por esto las soluciones hasta ahora planteadas por las autoridades en el sentido de servir adecuadamente la deuda y simultáneamente hacer un ajuste fiscal son las convenientes. Esto lo han reconocido los mercados, y es por ello que han reducido paulatinamente la percepción de riesgo del país. Para Fedesarrollo es claro que el futuro de las finanzas públicas no está completamente despejado, en particular para 2004. El ajuste fiscal marcha por la senda adecuada. Pero, contra lo que algunos señalan, el Referendo es fundamental para consolidar este proceso.

Insistir desde cualquier punto de vista en que las medidas de ajuste no son la solución, confunde a los mercados y erosiona la confianza que tanto le está sirviendo al país.

Sector real

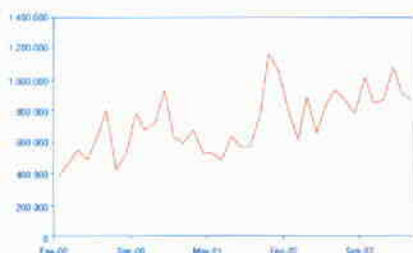
INDICE DE COMERCIO AL POR MENOR*
(Mensual, marzo de 2003)



* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (marzo 2003)	103,5	8,2	-3,0
Dato anterior (febrero 2003)	95,6	-3,6	0,3

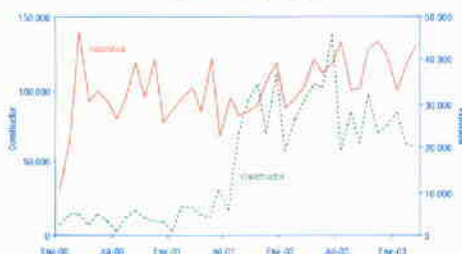
LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN
(Metros cuadrados, febrero de 2003)



Fuente: DANE.

Fecha	Licencias de construcción	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (febrero 2003)	872.601	-3,9	42,2
Dato anterior (enero 2003)	908.104	-15,7	11,9
Fecha	Producción de cemento (Ton)	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (febrero 2003)	550.501	4,2	2,0
Dato anterior (enero 2003)	528.527	-9,6	5,1

PRÉSTAMOS APROBADOS CONSTRUCCIÓN
(Millones de pesos)



Fuente: Icavi.

Fecha	Constructor	VM (%)	VAC* (%)
Dato actual (marzo 2003)	61.487	-3,8	54,8
Dato anterior (febrero 2003)	63.894	-25,1	66,2
Fecha	Individual	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2003)	43.597	13,8	20,2
Dato anterior (febrero 2003)	38.327	15,4	19,5

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(Marzo de 2003)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total industria con trilla	14,6	14,2
Total industria sin trilla	15,3	14,8
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	80,4	101,0
Industrias básicas de hierro y acero; fundición de metales	49,8	45,5
Carrocerías para vehículos automotores	45,3	53,5
Maquinaria de uso especial	41,0	25,0
Artículos de viaje, bolsos y artículos similares	38,7	27,5
Otras industrias manufactureras	36,2	11,9
Otros productos textiles	33,2	44,0
Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches	32,3	25,3
Sustancias químicas básicas, fibras sintéticas y artificiales	30,2	29,8

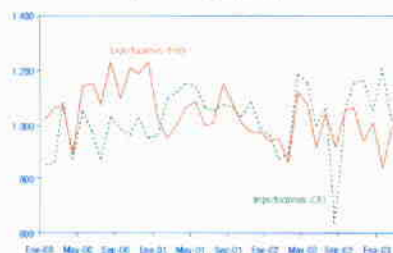
Principales sectores con variación de producción menor al promedio

Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores	0,7	14,2
Vidrio y sus productos	0,0	12,2
Aparatos de uso doméstico	-2,6	6,9
Actividades de impresión	-3,3	-10,7
Bebidas	-3,3	-8,5
Trilla de café	-6,5	-5,7
Actividades de edición	-8,4	5,6
Productos lácteos	-10,1	-4,2
Partes y piezas de carpintería para construcciones	-13,1	-2,5

Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)



Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2003)	1.037	1,8	-0,7
Dato anterior (febrero 2003)	1.019	-15,9	-1,7
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2003)	1.003	2,3	-2,2
Dato anterior (febrero 2003)	980	17,5	-3,3
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2003)	-35	-9,4	41,7
Dato anterior (febrero 2003)	-38	-89,8	43,3

Situación fiscal

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

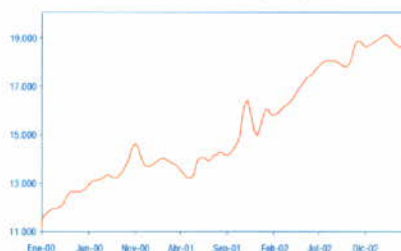


Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (diciembre 2002)	2.297	24,5	9,0
Dato anterior (noviembre 2002)	3.021	27,7	7,9
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (diciembre 2002)	3.035	-4,1	4,2
Dato anterior (noviembre 2002)	4.718	-18,2	3,0
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (diciembre 2002)	-738	47,4	23,4
Dato anterior (noviembre 2002)	-1.697	-98,8	13,6

Situación monetaria

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



* Serie desestacionalizada.
Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2003)	18.291	12,6	18,0
Dato anterior (abril 2003)	18.595	15,6	19,4

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



* Serie desestacionalizada.
Fuente: Banco de la República.

Fecha	M3	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2003)	75.682	10,9	10,1
Dato anterior (abril 2003)	75.137	10,5	9,8

INFLACIÓN (Variación porcentual anual, mayo de 2003)



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

Fecha (IPC)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (mayo 2003)	0,5	7,7	7,6	6,9
Dato anterior (abril 2003)	1,1	7,8	7,5	6,7
Fecha (IPP)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (mayo 2003)	0,1	11,6	11,3	8,5
Dato anterior (abril 2003)	1,1	12,3	12,2	7,7

TASA DE CAMBIO

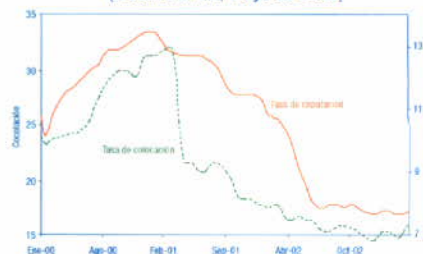


Fuente: Banco de la República.

Fecha	Índice de tasa de cambio real*	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2003)	134,35	19,4	21,1
Dato anterior (abril 2003)	134,41	20,2	21,6
Fecha	Tasa de cambio nominal**	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2003)	2.861	23,8	28,0
Dato anterior (abril 2003)	2.927	29,3	29,0

* No tradicionales IPP; ** Promedio mes.

TASA DE INTERÉS (Efectiva anual, mayo de 2003)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales	Mayo 2002	Abril 2003	Mayo 2003
Captación	9,2	7,7	7,8
Colocación	16,5	14,7	16,0
Tasas de interés reales			
Captación	3,2	-0,1	0,1
Colocación	10,1	6,4	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.