

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

6

Septiembre de 2002



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Juan José Echavarría

Editoras
María Angélica Arbeláez
Sandra Zuluaga

Calle 78 No. 9-91
Teléfono: 312 53 00
Fax: 212 60 73
[http: www.fedesarrollo.org](http://www.fedesarrollo.org)
Bogotá D. C., Colombia

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Actualidad

Indicadores Económicos

La solidez de la recuperación del sector real

Contrario a las expectativas, la economía creció a una tasa anual de 2,2% en el segundo trimestre del año frente al mismo período del año anterior, una cifra superior al 0,5% de crecimiento para el primer trimestre, e incluso al aumento de 1,7% registrado en el segundo trimestre de 2001.

La incertidumbre sobre el futuro de la economía, la persistencia del alto nivel de desempleo, la debilidad de la demanda y el deterioro de las exportaciones fueron algunos de los elementos internos que llevaron a algunos analistas a estimar un crecimiento de la economía significativamente más bajo para el segundo trimestre, y revisar las cifras de crecimiento para el año completo hasta niveles cercanos a 1%.

A los factores domésticos se sumó la crisis de América Latina, en especial de Brasil y Uruguay, cuyos efectos han sido evidentes en los mercados internos.

La cifra de crecimiento del segundo trimestre sorprendió favorablemente. Sin embargo, un análisis desagregado muestra que éste se concentró en sectores como la agricultura que creció 5,3% (principalmente café, caña de azúcar y flores, que representan cerca del 40% del valor agregado del sector), servicios (entre ellos transporte y comunicaciones con 3,2%, servicios financieros con 4,8% y establecimientos financieros y seguros con 3,2%), y finalmente construcción de edificaciones que aumentó 20,1%. Por su parte, la industria sólo creció 0,95% y el comercio 0,36%.

Llama la atención el crecimiento de los servicios financieros si se tiene en cuenta el bajo dinamismo de la intermediación financiera, pero, de acuerdo con información del sector asegurador, las primas crecieron a tasas superiores al 16%, por el efecto combinado de aumentos en los precios y crecimientos en la cobertura de riesgos a personas naturales.

En cualquier caso, los datos oficiales que muestran una mejoría del segundo trimestre con respecto al primero, son congruentes con otras fuentes de información, entre ellas las encuestas de Fedesarrollo.



Esta situación parece mantenerse en lo corrido del tercer trimestre a pesar de la presencia de factores que podrían sugerir un nuevo deterioro. Entre estos se encuentra la persistente turbulencia en los mercados internacionales, los anuncios sobre la crítica situación del gobierno y en consecuencia, de la necesidad de un ajuste fiscal drástico a través de menores gastos y mayores impuestos cuyo efecto en el corto plazo es recesivo, la crítica situación de orden público y la caída de las exportaciones.

En efecto, los datos hasta el mes de agosto de las encuestas de Fedesarrollo reflejan una tendencia hacia la recuperación.

La Encuesta de Opinión Empresarial de agosto a los industriales (con datos aún preliminares), muestra una mejoría de la situación económica del sector, un aumento de los pedidos y, en particular, mejores expectativas para los próximos tres y seis meses.

Igualmente, la encuesta a los comerciantes refleja una mejoría en la situación económica, en las ventas frente al mismo mes del año anterior y en la percepción sobre la demanda. También, las expectativas de los comerciantes sobre el futuro son alentadoras con una recuperación notoria desde comienzos del presente año.

Finalmente, la Encuesta de Consumo registró una recuperación contundente desde el mes de abril en todos los indicadores y aunque se redujo ligeramente en julio, volvió a repuntar en agosto. Los Índices de Confianza al Consumidor y el Índice de Expectativas de los Consumidores lograron alcanzar valores positivos, especialmente marcados en el caso de este último. La recuperación del Índice de Condiciones Económicas ha sido más lenta y aún se encuentra en niveles negativos. El ICE captura las condiciones que perciben los hogares para consumir bienes y no solamente las condiciones económicas de hogar y del país como en el caso de los dos índices anteriores.

Es claro que el nuevo Gobierno ha generado un ambiente de mayor confianza entre consumidores y empresarios, que se ha reflejado en expectativas más positivas del sector real sobre el futuro cercano y en una percepción más optimista de los hogares de su propia situación y la del país en general.

Estos resultados, combinados con los datos oficiales del segundo trimestre del año, han llevado a Fedesarrollo a mantener su pronóstico de crecimiento de 1,7% para este año.

No deja de llamar la atención, sin embargo, el hecho de que el sector real y la demanda estén mostrando señales de recuperación, precisamente en momentos en que aún hay una enorme incertidumbre sobre la recuperación de América Latina y de los socios comerciales del país, y en que se ha hecho aún más evidente la crítica situación de las finanzas públicas, las dificultades de su financiamiento y la necesidad de un ajuste drástico.

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que calcula Fedesarrollo mensualmente, muestra para el mes de agosto el regreso del optimismo a los hogares. El Índice señala una mejoría en la confianza al pasar de -5,0 en julio, a 3,3 en agosto, la mejor cifra desde el inicio de la encuesta en noviembre de 2001 (Gráfico 1).

Todavía no es claro si el ascenso del ICC de este mes obedece a un efecto estacional o si incorpora fenómenos aislados como la posesión presidencial, por cuanto no se puede comparar el resultado con el de agosto del año anterior. Sin embargo, la mejora es una buena señal. En otros países con mayor trayectoria en la aplicación de este tipo de encuestas, se ha demostrado que los índices de confianza de los consumidores son un indicador ajustado de lo que ocurre en ese momento con la producción del país.

Todos los componentes del Índice mejoraron en el mes¹. Los encuestados consideraron que las condiciones actuales de su hogar y de la economía del país frente a las que observaron doce meses atrás, fueron mejores en agosto que en julio. Además, esperan que no desmejoren en el futuro cercano.

Índice de expectativas económicas de los consumidores (IEC)

El Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC) aumentó notablemente. Pasó de 9,2 en julio a 17,9 en agosto, casi duplicando su valor numérico. Al igual que el ICC, es el resultado más elevado desde noviembre cuando se inició la encuesta (Gráfico 2).

Como se ha observado en ocasiones anteriores, las expectativas de los consumidores sobre las condiciones económicas del país son mejores que las reportadas para sus propios hogares. El balance de la pregunta ¿cree que las condiciones económicas del país serán mejores o peores dentro de un año que hoy en día?, es decir, la diferencia entre quienes creen que serán mejores frente a quienes opinan que serán peores creció 80% al pasar de 10,9 a 19,7, mostrando así un gran optimismo sobre el futuro. Mientras tanto, el balance para la misma pregunta referida a los hogares aumentó apenas 10,5% al pasar de 31,3 a 34,6.

¹ El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se calcula como un promedio aritmético de los balances de las siguientes preguntas

¿Cree ud. que a su hogar le está yendo económicamente mejor o peor que hace un año?

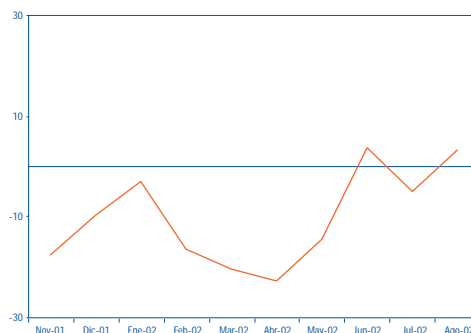
¿Piensa ud. que dentro de un año a su hogar le estará yendo económicamente mejor, peor o lo mismo que ahora?

¿Piensa ud. que durante los próximos doce meses vamos a tener buenos o malos tiempos económicamente?

¿Cree ud. que las condiciones económicas del país estarán mejores o peores dentro de un año que hoy en día?

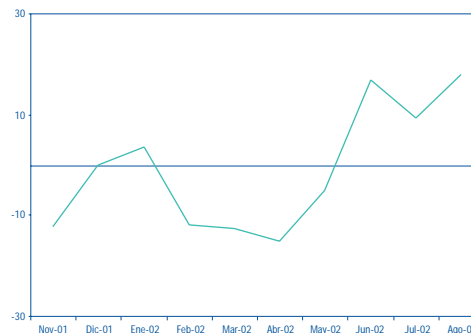
¿Cree ud. que este es un buen momento para comprar cosas grandes como muebles o electrodomésticos?

Gráfico 1
MEJORA LA CONFIANZA
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)



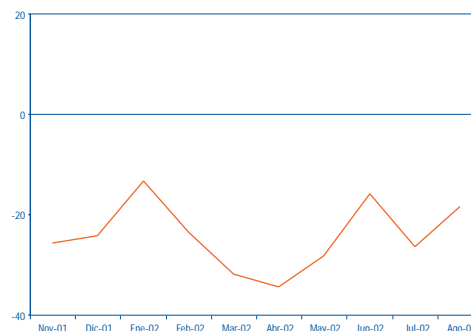
Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

Gráfico 2
EL MÁS ELEVADO
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DE LOS CONSUMIDORES (IEC)



Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

Gráfico 3
UN MEJOR FUTURO
ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS (ICE)



Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

La recuperación en el índice de expectativas concuerda con el pronóstico de un menor desempleo. Entre noviembre y julio, en promedio el 54,3% de los encuestados creía que el desempleo aumentaría en los doce meses siguientes. En agosto sólo el 36,3% pensaba de esa forma. Por eso, el balance de la pregunta sobre desempleo pasó de 49,3 en noviembre, a 17,8 en julio y a un sorprendente 1,2 en agosto.

Precios

El sondeo mensual de Fedesarrollo muestra también que los consumidores prevén tiempos menos difíciles en materia de inflación. El grupo de las personas que espera alzas de precios en los próximos doce meses se redujo entre julio y agosto. Pasó de ser el 66,6% de los encuestados al 64,8%. Con ello, el balance de la pregunta pasó de 63,7 a 59,4, mostrando una opinión menos fuerte sobre el aumento futuro de la inflación.

El otro precio, la tasa de interés, en agosto se redujo el número de encuestados que considera posibles las bajas adicionales en los intereses de créditos. Lo anterior, unido a un aumento en el número de personas que esperan alzas, hizo que el balance de la pregunta ¿cree que durante los próximos doce meses los intereses de los préstamos subirán o bajarán?, pasara de 23,0 a 25,5.

Índice de condiciones económicas (ICE)

El Índice de Condiciones Económicas, que combina la situación económica de los hogares con las condiciones para adquirir bienes durables como electrodomésticos, mostró una recuperación en el mes. Llegó a un nivel de -18,5, que recupera la tendencia ascendente del indicador en mayo y junio y que se había roto temporalmente en julio. El signo negativo sugiere sin embargo, que aún son más los consumidores que consideran que las condiciones para consumir son desfavorables, que aquellos que opinan que son favorables (Gráfico 3).

De hecho, la mayoría considera que no es un buen momento para embarcarse en la compra de vivienda, vehículos y bienes de consumo durable como electrodomésticos. Es particularmente notoria la caída de 5,9 puntos en el balance a la pregunta sobre si consideran que es un buen momento para comprar vivienda y la recuperación de 8,7 puntos en electrodomésticos (Gráfico 4).

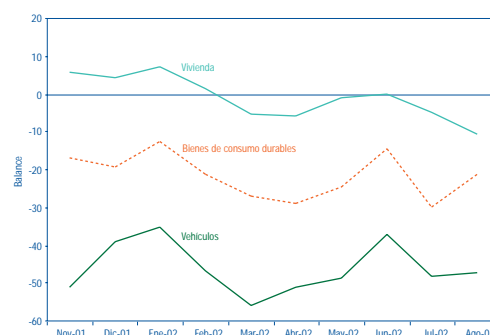
Ahorro y crédito

Lo que ganan los hogares colombianos no les alcanza para ahorrar. El balance de la pregunta: ¿diría que en la actualidad le está alcanzando para ahorrar?, se ha mantenido desde noviembre persistentemente con signo negativo, indicando una prevalencia de las personas que consideran que no tienen suficientes ingresos para hacerlo.

Sin embargo, desde junio aumentó el porcentaje de hogares que pueden guardar algo de sus ingresos (Gráfico 5).

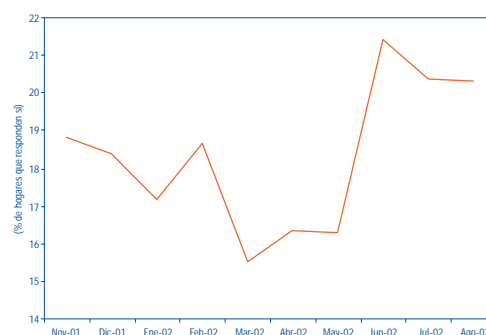
En agosto, en cambio, hubo un cambio leve en los patrones de crédito pues hubo un ligero aumento en el porcentaje de personas que acudieron a entidades del sector financiero a pedir créditos y a familiares o conocidos (Gráfico 6).

Gráfico 4
NO ES BUEN MOMENTO PARA COMPRAR
¿Cree usted que este es un buen momento para comprar vivienda, bienes de consumo durables o carro?



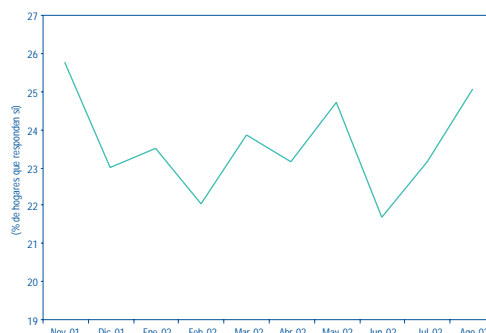
Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

Gráfico 5
ALGO MÁS DE CAPACIDAD DE AHORRO
¿Diría usted que en la actualidad le está alcanzando para ahorrar?



Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

Gráfico 6
DESPIERTA EL INTERÉS POR EL CRÉDITO
¿Alguien en este hogar ha solicitado un préstamo en alguna entidad financiera?



Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

Los datos definitivos a julio de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) a la industria y los preliminares de agosto muestran un desempeño más favorable del sector respecto del que se presentó en el primer trimestre del año. Sin embargo, no puede afirmarse que el proceso de recuperación es generalizado pues si se miran los resultados desagregados por empresas exportadoras y no exportadoras, se encuentra que las señales de recuperación se concentran en las primeras (Gráfico 1).

Este comportamiento es acorde con los resultados disponibles sobre comportamiento de la actividad económica y en particular de la industria. En efecto, de acuerdo con el DANE, en el segundo trimestre del año la economía creció 2,23% con respecto al mismo trimestre del año anterior, cifra superior al 0,5% registrado en el primer trimestre de 2002 y al 1,64% del segundo trimestre del año pasado. No obstante, los resultados por grandes ramas de actividad muestran que la industria no está entre los sectores más dinámicos pues, con respecto al mismo trimestre del año 2001, creció 0,95% mientras la agricultura lo hizo en 5,3% y la construcción en 20,9%. Así, el crecimiento acumulado para el primer semestre arroja una tasa de 3,1% para la agricultura, -1,4% para la industria y 21,9% para la construcción.

La EOE al comercio de julio también muestra un mejor comportamiento de la situación económica de esta actividad respecto a junio, cuando este indicador cayó. Las ventas respecto al mes anterior aumentaron y en consecuencia se produjo una caída en las existencias y un incremento de los pedidos a proveedores. Los comerciantes percibieron un mejor comportamiento de la demanda en julio, aunque las expectativas de ventas para el próximo mes no son buenas (Gráfico 2).

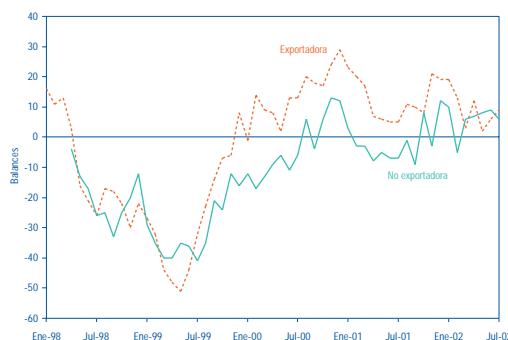
Industria se recupera del bache del primer trimestre

Si bien en julio la percepción de la situación económica por parte de los industriales empeoró levemente, los datos preliminares de agosto muestran una mejora relativa en este indicador. El porcentaje de encuestados que considera que su situación económica es buena aumentó de 21 % en julio a 29% en los resultados disponibles de agosto. En cuanto al desempeño de la actividad productiva, el porcentaje de encuestados que considera que su actividad fue más intensa se redujo de 31% en julio a 22% en los datos preliminares de agosto. No obstante, este nivel es superior al dato de junio que fue 16%, con lo cual todavía se podría esperar que la cifra definitiva a agosto mejore.

Las existencias mantienen la tendencia descendente que vienen registrando desde junio, pues el porcentaje de encuestados que estima que sus existencias son grandes para la época se redujo de 24% en junio a 19% en julio y a 17% en agosto. No obstante el porcentaje de encuestados que considera que los inventarios son pequeños se mantiene alrededor de 9% (Gráfico 3).

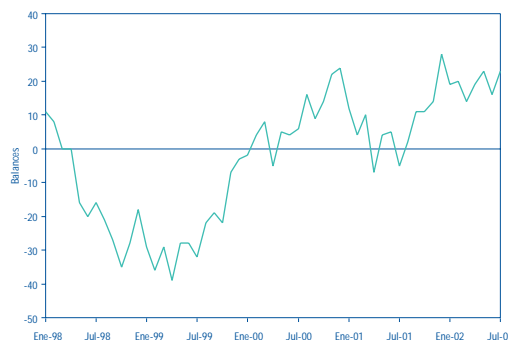
Igualmente, los pedidos tanto respecto al mes anterior como comparando el final de cada mes, conservan la tendencia ascendente que han mostrado desde junio pasado. En julio 35% de los encuestados señaló

Gráfico 1
SITUACIÓN ECONÓMICA
Empresas exportadoras vs. empresas no exportadoras



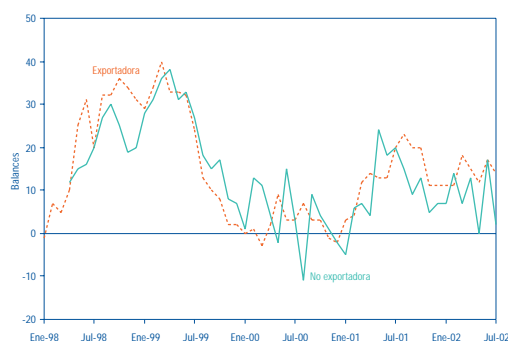
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Gráfico 2
SITUACIÓN ECONÓMICA - COMERCIO
Nivel nacional



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Gráfico 3
EXISTENCIAS
Empresas exportadoras vs. empresas no exportadoras



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

que los pedidos aumentaron respecto al mes anterior y los datos preliminares de agosto dan cuenta de un 31% de encuestados que experimentó un aumento en pedidos (Gráfico 4).

En este contexto, los industriales son optimistas sobre el desempeño futuro de la producción y de su situación económica. En julio el porcentaje de encuestados que considera que su producción va a aumentar en los próximos tres meses aumentó a 38% desde un nivel de 34% en junio. Los datos disponibles de agosto indican que 44% de los encuestados tiene esta misma percepción.

La opinión sobre la situación económica futura se deterioró levemente en julio y volvió a mejorar en los datos preliminares de agosto. El porcentaje de encuestados que piensa que su situación económica será favorable pasó de 34% en junio a 32% en julio y los datos preliminares de agosto dan cuenta de un 42% (Gráfico 5).

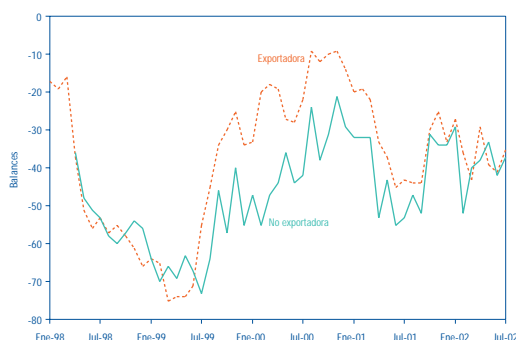
Si se mira la evolución de los indicadores de acuerdo con la orientación al mercado externo, se encuentra que las empresas exportadoras muestran una mejor situación económica que las no exportadoras. No obstante, en julio tanto la caída en existencias como el aumento de los pedidos fueron comunes a los dos tipos de empresas. Adicionalmente, las expectativas de producción hacia el futuro son buenas tanto para empresas exportadoras como para las no exportadoras, pero la percepción sobre la situación económica futura es mejor para las primeras (Gráfico 6).

Utilización de capacidad y condiciones para la inversión

El nivel promedio de utilización de la capacidad instalada mantuvo la tendencia creciente que registró hasta mayo pasado, aunque el crecimiento es pequeño y todavía no supera el nivel de noviembre de 2001 y mucho menos el promedio de 2000. Los datos preliminares de agosto arrojan un nivel promedio de utilización de la capacidad instalada de 67,1%.

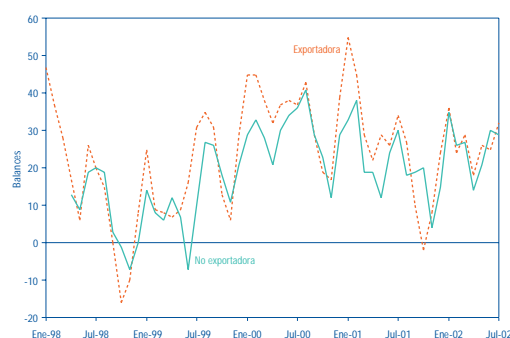
La mejora en la percepción de las condiciones para la inversión que se registró en mayo se mantiene en los datos preliminares de la EOE de agosto, tanto para las condiciones sociopolíticas como para las económicas (Gráfico 7).

Gráfico 4
NIVEL DE PEDIDOS
Empresas exportadoras vs. empresas no exportadoras



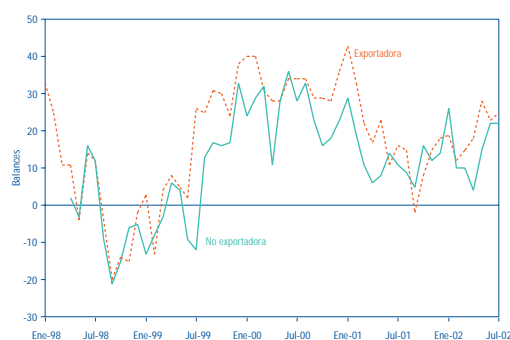
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Gráfico 5
EXPECTATIVAS DE SITUACIÓN ECONÓMICA
Empresas exportadoras vs. empresas no exportadoras



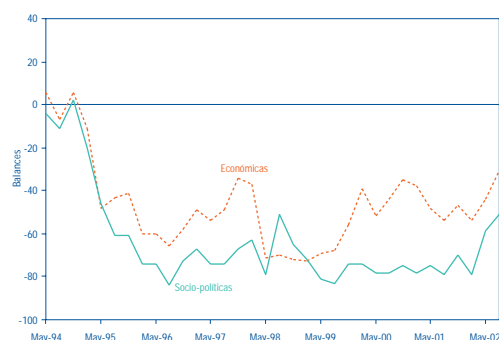
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Gráfico 6
EXPECTATIVAS DE PRODUCCIÓN
Empresas exportadoras vs. empresas no exportadoras



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Gráfico 7
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN-INDUSTRIA
Nivel nacional



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Disyuntiva fiscal y restricción de mercados

Diversos analistas han mirado con detenimiento el nivel de vulnerabilidad que muestran las economías de la región. Argentina y Uruguay se encuentran a la cabeza con altos montos de deuda pública, buena parte de ella denominada en dólares, una proporción también elevada de deuda privada en dólares y un alto porcentaje de papeles del gobierno en manos del sector financiero. Brasil y Colombia se ubican en una situación intermedia con un endeudamiento público creciente y una proporción relativamente alta de papeles del gobierno en el portafolio de las entidades financieras, especialmente en Colombia. Chile se destaca como el país menos vulnerable, aunque con una alta proporción de deuda privada en dólares.

Este diagnóstico deja en claro la precaria situación de Argentina y Uruguay y hace manifiestas las posibilidades que tienen Colombia y Brasil de superar esta coyuntura, siempre y cuando logren mantener la confianza de sus inversionistas tanto domésticos como extranjeros.

En el caso de Colombia, desde julio de 2000 los Títulos del gobierno (TES B) registraron una sostenida caída en las tasas de interés provocada por un aumento en su precio, resultando en una rentabilidad alta para los intermediarios que poseían estos papeles.

Este comportamiento generó un aumento en la demanda de TES por parte del sector financiero. Tanto en el mercado primario como el secundario, los volúmenes de TES transados eran elevados y poco a poco las entidades financieras fueron cargando sus posiciones con estos títulos. Según la Dirección General de Crédito Público, el saldo total de TES B en circulación con corte a 30 de junio del presente año fue de \$40 billones de pesos, de los cuales el 43% estaba en manos del sector financiero.

Sin embargo, la tendencia a la baja de las tasas de interés de los TES se revirtió y mientras que entre enero y julio del presente año registraron un promedio de 11,4%, en agosto alcanzaron un promedio de 13%. Esto se dio acompañado de la consecuente caída gradual en el valor de estos papeles (Gráfico 1).

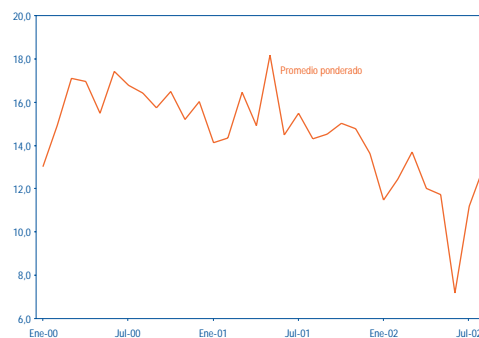
La necesidad de mantener la confianza de los inversionistas no es nada nuevo, pero en el caso de Colombia el episodio de los TES que se registró en agosto, le asignó un papel aún más importante a esta variable.

Como consecuencia de la turbulencia en el mercado financiero internacional y especialmente a raíz de la situación de Argentina y Brasil, se generó una enorme desconfianza por parte de los mercados internacionales de recursos en la región. El nerviosismo de éstos se tradujo en una gran incertidumbre sobre el valor de los bonos soberanos que servían de colateral de créditos externos a entidades domésticas, las cuales tuvieron que salir a vender masivamente TES al mercado para cubrir sus obligaciones en el exterior.

Este comportamiento se replicó en el mercado doméstico, pues la mayor parte de bonos colombianos están en manos de entidades financieras nacionales con lo cual se registró una reducción del precio de los papeles del gobierno, un aumento de las tasas de interés, un problema de liquidez para sus tenedores y una mayor devaluación de la moneda. Esto produjo una pérdida de confianza en la deuda pública y virtualmente restringió el acceso del gobierno al mercado financiero.

Hasta ese momento el gobierno había podido manejar con relativa independencia el financiamiento con recursos del mercado doméstico del

Gráfico 1
TASA DE CORTE NOMINAL PROMEDIO* MENSUAL
Títulos TES clase B



* Promedio ponderado por valor nominal aprobado.

Fuente: Ministerio de Hacienda, Dirección Crédito Público, cálculos de Fedesarrollo.

financiamiento externo. De hecho, la estrategia de financiamiento a finales de 2000 fue sustituir paulatinamente endeudamiento externo por interno aprovechando las bajas tasas de interés que prevalecían en el mercado doméstico. No obstante, el problema de liquidez que se generó con el desplome de precios de los TES propició una crisis de confianza generalizada que prácticamente eliminó esa aparente división que había entre el mercado financiero interno y el externo.

Bajo estas condiciones, el gobierno no puede permitir que se genere ninguna duda sobre la inminencia del ajuste fiscal que se piensa realizar para lograr que los inversionistas vuelvan a considerar el riesgo de invertir en papeles del gobierno dentro de los límites razonables.

En el frente internacional el mensaje de los inversionistas al nuevo gobierno llamaba la atención sobre la necesidad de preservar la confianza en el país a través de un ajuste estructural de las finanzas públicas, cuyo elemento central es la reforma pensional, con el objeto de frenar la dinámica que ha tomado el endeudamiento del gobierno.

El gobierno procedió en consecuencia y los primeros meses de esta administración han estado dedicados a la preparación de las reformas tributaria y pensional que serán presentadas al Congreso. No obstante, en la discusión que se ha dado como preámbulo a las reformas se ha mostrado una situación fiscal mucho más crítica, en parte debido a la caída en el recaudo como resultado de un menor nivel de crecimiento al esperado. En este sentido, el gobierno ha hablado de un déficit fiscal de entre 3,5% y 4% del

PIB para este año y no de 2,6% del PIB como se había proyectado inicialmente.

Estos anuncios unidos a la caída en el precio de los TES, el aumento de las tasas de interés y la aceleración de la devaluación por la presión sobre el mercado de divisas de los agentes económicos que quieren recomponer su portafolio con una mayor proporción de dólares han producido incertidumbre. En este contexto, la pérdida de capital que experimentaron las entidades del sector financiero que tenían un exceso de inversión en TES afectó una de las dos principales fuentes de financiación que tiene el gobierno.

Esta restricción en el financiamiento entra a sumarse a la ya mencionada situación de insostenibilidad que enfrentan las finanzas públicas. A pesar de que el Gobierno está haciendo esfuerzos por aumentar sus ingresos y reducir gastos, se ha puesto en evidencia el riesgo de liquidez para 2003 y 2004. Un inconveniente adicional en el corto plazo es la elevada concentración de los pagos de deuda en los próximos años (Gráfico 2).

El problema de liquidez del Gobierno

Los anuncios del gobierno sobre las fuentes de financiación que se buscarán para 2003 muestran que si bien su dependencia de la financiación en el mercado interno es importante -espera obtener cerca de \$12 billones de pesos por esta vía- tratará de no presionar el mercado por lo menos hasta que vuelva a una relativa normalidad. En efecto, de acuerdo con las cifras disponibles sobre financiación, la participación de los recursos internos en el total de fuentes se reducirá de 65% en 2002 a aproximadamente 48% en 2003 (Gráfico 3).

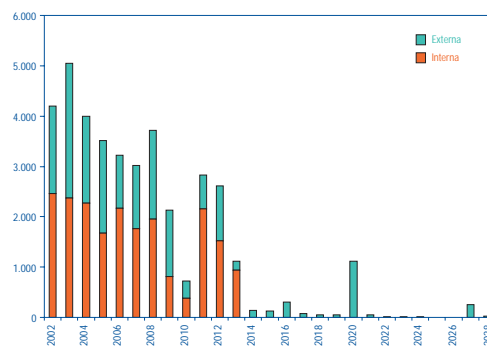
No obstante, esta decisión asigna una mayor importancia a la consecución de recursos en el mercado externo que, como se mencionó, está prácticamente cerrado. Por esta razón las opciones que ha considerado el gobierno de obtener recursos de crédito externo dependen en buena medida de los avales que puedan otorgar las entidades multilaterales a Colombia. Los inversionistas internacionales se volvieron profundamente selectivos después de las crisis del Tequila y de los países asiáticos, pero en este proceso Colombia logró mantener con relativo éxito la confianza en el manejo y la evolución futura de su economía. Sin embargo, como se mencionó, la crisis de Argentina y Brasil y los acontecimientos de las últimas semanas en el mercado de TES produjeron un nerviosismo generalizado. En este contexto, la discusión de un nuevo acuerdo con el FMI que implique la disponibilidad de recursos de las entidades multilaterales será fundamental para ir recuperando la confianza paulatinamente tanto de inversionistas nacionales como extranjeros.

Adicionalmente, el gobierno espera poder disponer de un crédito del Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP), el cual sin embargo, requeriría modificar la normativa que reglamenta este fondo.

En el frente tributario, el gobierno ha señalado que la reforma que está diseñando podrá generar aproximadamente \$1,5 billones, cifra inferior a los \$4 billones de los que se había hablado inicialmente, pero más acorde con una economía que se recupera a un ritmo muy lento. En estas condiciones, el peso del ajuste recaerá nuevamente sobre el gasto aunque la experiencia de los últimos años ha mostrado la enorme inflexibilidad para reducir este rubro. Sin duda, lograr avances importantes en este objetivo requerirá de una fuerte voluntad política.

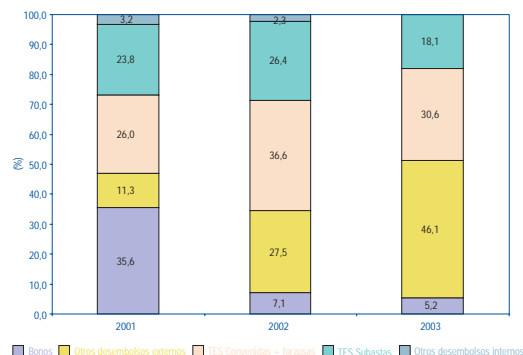
Otra fuente de recursos que podría favorecer el problema de corto plazo de las finanzas públicas son los ingresos por ventas de petróleo. La

Gráfico 2
PERFIL DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA



* Perfil de vencimientos de la deuda pública total del GNC a marzo de 2002.
Fuente: Ministerio de Hacienda, Dirección General de Crédito Público.

Gráfico 3
COMPOSICIÓN DE LOS DESEMBOLOSOS DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL



Fuente: calculado con base en información del Ministerio de Hacienda.

coyuntura actual es favorable para Colombia por las presiones para que aumente el precio del crudo como resultado de la amenaza de un ataque de Estados Unidos a Iraq, debido a la negativa de este último país a someter a verificación internacional su arsenal bélico. A finales de agosto el precio superó los 30 dólares por barril, lo cual se traduce en un precio promedio para Colombia de 25 dólares por barril aproximadamente. Para Colombia cada dólar adicional en el precio del crudo, representa cerca de \$181.000 millones en ingresos para el gobierno, de los cuales \$100.000 millones se dirigen al Fondo de Estabilización Petrolera (FAEP) y el resto va a los departamentos, municipios, al gobierno central y a Ecopetrol. Si se estima que el precio ha subido cerca de 5 dólares en lo corrido del año respecto a lo proyectado, se estarían generando recursos adicionales para el gobierno de cerca de \$600.000 millones.

La deuda bruta del sector público consolidado ha ascendido de un nivel de 16,6% del PIB en 1994 a 37,2% en 1997 y 64,5% en 2001. De acuerdo con ejercicios realizados para el largo plazo bajo cuatro escenarios que se diferencian en el nivel de gasto militar y social, y donde se consideran las necesidades de gasto hacia el futuro y se asume un crecimiento de la economía "realista", esta dinámica de la deuda resulta insostenible en el mediano y largo plazo.

Las anteriores proyecciones muestran una situación de balances primarios altamente deficitarios para el sector público consolidado en el mediano y largo plazo, los cuales conducen a trayectorias explosivas de la deuda pública neta (Gráfico 4).

En estas condiciones, el interrogante que surge es cuál es el nivel de superávit primario adicional al proyectado que se requiere para estabilizar la deuda en un nivel considerado "financiable".

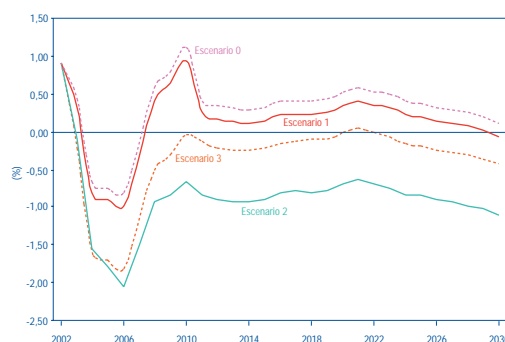
Los resultados de este ejercicio indican que, en un horizonte de largo plazo, incluso si se logra sostener la efectividad de la reforma tributaria del 2000, se realiza la reforma pensional, se materializan las expectativas que hoy se tienen sobre la producción petrolera y se hace un ajuste de gasto público de 1% del PIB, aún se requiere, a partir del 2003, un ajuste adicional de 1,8% del PIB para estabilizar la deuda en un nivel de cercano a 45% del PIB hacia el 2030. Si a esta situación se incorpora además la realización de un mayor nivel del gasto militar, el requisito de ajuste total es de 3% del PIB. Las necesidades de ajuste son mayores y ascienden a 4,2% del PIB, si adicional a lo anterior se busca mantener las coberturas de infraestructura, vivienda, servicios públicos y sociales. No obstante, el ajuste requerido podría reducirse hasta 3,5% del PIB si se cambian las reglas actuales de asignación de recursos de tal forma que mejoren la eficiencia del gasto en el futuro.

Vale anotar que estos requerimientos de ajuste son aproximados y podrían ser mayores si no se logra alcanzar el ajuste fiscal implícito de 1% del PIB en todos los escenarios, si no se adopta una reforma la pensional con un amplio alcance, si el crecimiento de la economía se mantiene bajo y si la producción petrolera es inferior a los pronósticos oficiales. Adicionalmente, el tener en cuenta pasivos contingentes originados en empresas públicas como el ISS y Telecom, en sectores como el eléctrico y el de vías, en la deuda de las entidades territoriales y en el salvamento a las entidades financieras, podría elevar aún más y en forma sustancial el ajuste requerido para estabilizar la deuda.

Los resultados sobre el balance primario del sector público no financiero de realizar los mencionados ajustes se presentan en el Gráfico 5 y la trayectoria de la deuda estabilizada en el Gráfico 6.

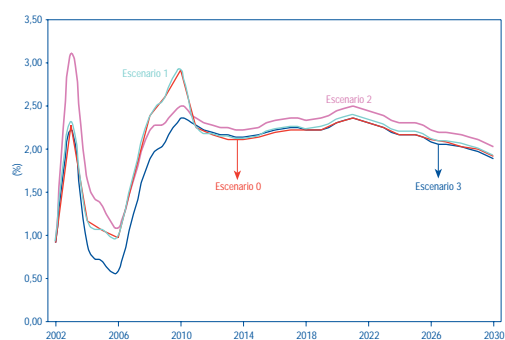
En cualquier caso y con las mencionadas salvedades, el gobierno requiere un mayor ajuste fiscal por un monto que oscila entre 3,5% -4,0% del PIB, cuya composición tendrá que combinar mayores impuestos y un recorte de gastos. Parte del ajuste tiene que ser inmediato, pues no sólo será necesario resolver el problema de sostenibilidad sino adicionalmente el de liquidez.

Gráfico 4
BALANCES PRIMARIOS SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO:
ESCENARIOS SIN ESTABILIZAR (% del PIB)



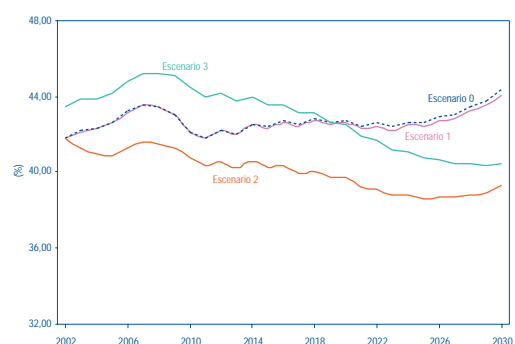
Fuente: Misión de Ingresos, Fedesarrollo.

Gráfico 5
BALANCES PRIMARIO DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL:
ESCENARIOS ESTABILIZADOS (% del PIB)



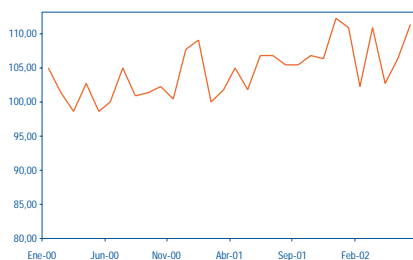
Fuente: Misión de Ingresos, Fedesarrollo.

Gráfico 6
BALANCE PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO:
ESCENARIOS ESTABILIZADOS (% del PIB)



Fuente: Misión de Ingresos, Fedesarrollo.

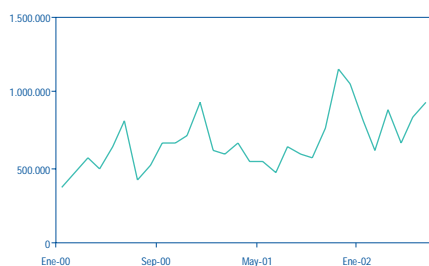
Sector real

ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR*
(Mensual, julio de 2002)

* Serie desestacionalizada.

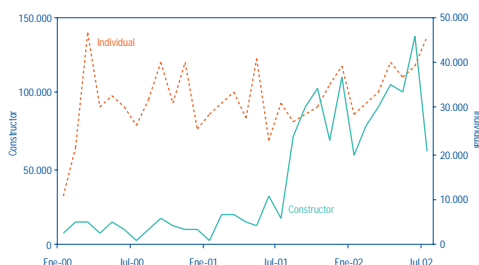
Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (junio 2002)	107,4	3,0	4,1
Dato anterior (mayo 2002)	104,2	7,4	4,4

LICENCIAS PARA LA CONSTRUCCIÓN
(Metros cuadrados, junio de 2002)

Fuente: DANE.

Fecha	Licencias para construcción	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (junio 2002)	941.316	11,7	96,5
Dato anterior (mayo 2002)	842.958	27,5	56,9
Fecha	Producción de cemento (Ton)	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (junio 2002)	530.516	0,8	-1,2
Dato anterior (mayo 2002)	526.162	-0,1	-7,6

PRÉSTAMOS APROBADOS
(Millones de pesos, julio de 2002)

Fuente: Icavi.

Fecha	Constructor	VM (%)	VAC* (%)
Dato actual (julio 2002)	62.377	-55,0	440,0
Dato anterior (junio 2002)	138.734	37,6	467,7
Fecha	Individual	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2002)	45.871	16,3	18,8
Dato anterior (junio 2002)	39.426	6,7	14,1

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(Junio de 2002)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total industria con trilla	-1,0	-1,1
Total industria sin trilla	-1,2	-1,3
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Productos de tabaco.	58,2	74,3
Derivados del petróleo fuera de refinería	30,3	7,6
Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches	18,2	8,2
Sustancias químicas básicas, fibras sintéticas y artificiales	16,5	16,0
Producción, transformación y conservación de carne y pescado	16,3	9,4
Actividades de edición	11,7	-1,6
Trilla de café	10,0	9,7
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones.	8,2	9,6
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores.	5,2	-5,1

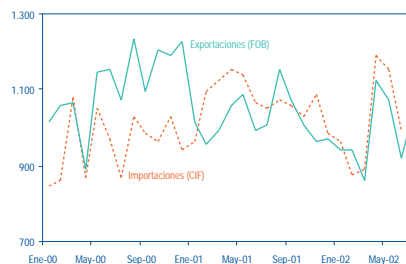
Principales sectores con variación de producción

menor al promedio

Actividades relacionadas con la impresión; materiales grabados	-12,6	-22,8
Otros productos textiles	-12,7	-18,3
Tejidos y artículos de punto y ganchillo	-14,4	-10,2
Maquinaria de uso especial	-21,8	-16,0
Productos de caucho	-22,7	-28,0
Artículos de viaje, bolsos y artículos similares	-25,0	-33,2
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	-32,2	-23,7
Carrocerías para vehículos automotores.	-33,2	-23,8
Aparatos de uso doméstico	-33,5	-10,8

Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

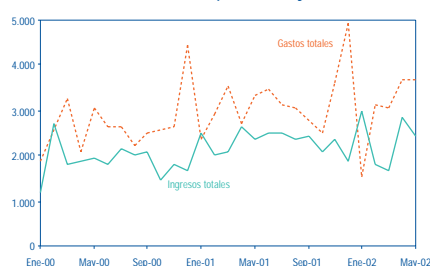
COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares, julio de 2002)

Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (junio 2002)	990	-14,3	-7,2
Dato anterior (mayo 2002)	1.155	-2,7	-7,3
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2002)	1.039	13,0	-2,8
Dato anterior (junio 2002)	919	-14,5	-3,8
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (junio 2002)	-70	-11,0	-55,5
Dato anterior (mayo 2002)	-79	22,3	-66,0

Sector fiscal

OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL (Miles de millones de pesos, mayo de 2002)

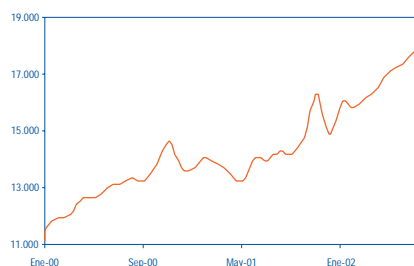


Fuente: Confis.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2002)	2.398	1,3	1,3
Dato anterior (abril 2002)	2.817	6,5	1,3
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2002)	3.722	10,8	1,7
Dato anterior (abril 2002)	3.79	35,2	-0,9
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2002)	-1.324	35,0	36,6
Dato anterior (abril 2002)	-962	1005,7	37,3

Situación monetaria

M1 (Efectivo + Cuenta Corriente)* (Miles de millones de pesos, agosto de 2002)



* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2002)	17.084	27,3	19,6
Dato anterior (julio 2002)	17.041	23,4	18,6

M3 (Medios de Pago Ampliados + Bonos) (Miles de millones de pesos, agosto de 2002)

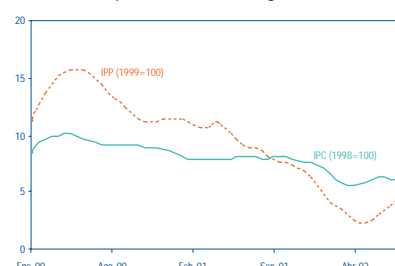


Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2002)	67.764	6,6	9,0
Dato anterior (julio 2002)	68.550	9,3	9,3

INFLACIÓN

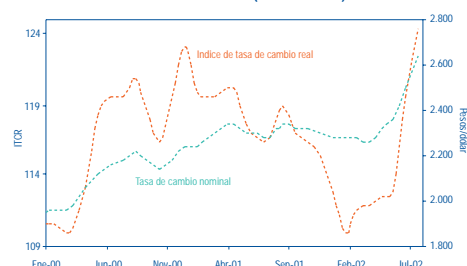
(Variación porcentual anual, agosto de 2002)



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

Fecha (IPC)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (agosto 2002)	0,1	6,0	6,2	6,7
Dato anterior (julio 2002)	0,0	6,2	6,3	6,9
Fecha (IPP)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (agosto 2002)	1,2	4,8	3,7	4,9
Dato anterior (julio 2002)	0,9	3,8	3,5	5,2

TASAS DE CAMBIO (Mensuales)

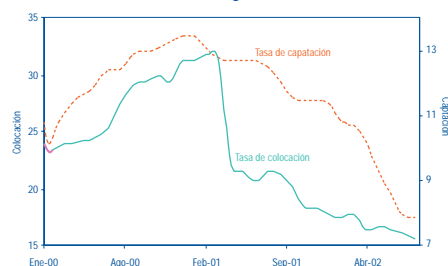


Fuente: Banco de la República.

Fecha	Tasa de cambio real	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2002)	124,30	6,7	-4,0
Dato anterior (julio 2002)	119,63	2,5	-5,5
Fecha	Tasa de cambio nominal	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2002)	2.647	15,7	3,3
Dato anterior (julio 2002)	2.507	8,8	1,5

TASA DE INTERÉS

(Efectiva anual, agosto de 2002)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales	agosto 2001	julio 2002	Agosto 2002
Captación	12,4	8,0	7,9
Colocación	21,4	16,2	15,4
Tasas de interés reales			
Captación	4,1	1,7	1,8
Colocación	12,4	9,5	8,9

* Nota metodológica: VM: Variación mensual, mes actual frente al mes anterior; VMA: Variación mensual anual, mes actual frente a igual mes del año anterior; VAC: Variación acumulada, información en lo corrido del año hasta el mes actual frente a igual periodo del año anterior; VA: Variación acumulada anual a 12 meses.