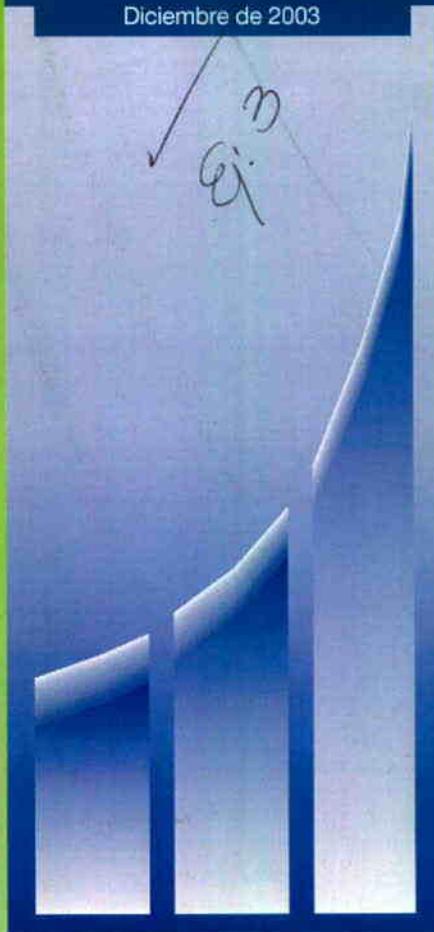


# TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

21

Diciembre 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

Los resultados observados a lo largo del año en términos de crecimiento económico superaron ampliamente los pronósticos iniciales, aunque hay que reconocer que la gran mayoría de los analistas acertó al señalar que este año sería mejor que el anterior. Aunque no se conocen los resultados del cuarto trimestre, muy probablemente el crecimiento del año será del orden de 3,1%, ciertamente mucho mayor a las expectativas. Al observar los pronósticos por sector económico o por componentes de la demanda los desfases son aun más apreciables. Esto pone de presente la falta de buenos modelos que anticipen rupturas en las tendencias, como la crisis de 1999, e incluso como la reactivación del presente año. Por eso, hay que tomar con mucha cautela todas las proyecciones económicas, especialmente cuando se realizan sin herramientas analíticas sofisticadas.

Si se trata de explicar los errores en la proyección de crecimiento para este año, no cabe la menor duda que hay que comenzar por el sector minero. Es precisamente en este campo donde se presentó el mayor desfase entre pronóstico inicial y resultado final. En línea con lo que anticipaba el gobierno, Fedesarrollo esperaba una contracción de 1,1% a lo largo del año, mientras que ANIF vaticinaba una caída de 3,5%. La realidad es que el sector va a crecer a una tasa cercana a 10%.

¿Cómo puede explicarse un desfase tan grande? Hace un año, los analistas resaltaban la caída en la producción de hidrocarburos, como efectivamente ocurrió. Lo que nadie anticipaba es la impresionante expansión en la producción de carbón, oro y ferroniquel que ha compensado con creces la menor producción de petróleo. El proceso de privatización en los sectores de carbón y níquel ha estado acompañado de cuantiosas inversiones que han elevado la productividad de las minas. Adicionalmente, la coyuntura de altos precios internacionales ha reforzado el incentivo a invertir en estos sectores. Por ello, la producción de minerales metálicos se incrementó en 93% y la de carbón en 62%, como consecuencia de decisiones acertadas tomadas hace unos años, como la venta de Carbocol, la disminución en los costos de transporte y el acceso a los puertos para el carbón del Cesar.

Desde el punto de vista sectorial, el crecimiento de la minería ha estado acompañado de elevados incrementos en la producción industrial y en la actividad edificadora, especialmente de vivienda. Cuando se vaticinaba una desaceleración en su ritmo de crecimiento, la construcción se expandió en más de 8%, lo que indica que más que una burbuja



especulativa, el crecimiento del sector tiende a ser sostenible en el mediano plazo. En el caso de la industria el crecimiento ha sido un saludable 5,5%, en buena parte atribuíble al dinamismo exportador.

Otro aspecto que se subestimó por parte de los analistas fue el efecto de la renovación y ampliación de las preferencias arancelarias de los Estados Unidos, bajo el denominado ATPDEA. Aunque parezca inverosímil, las exportaciones no tradicionales que se benefician de esta iniciativa se multiplicaron 11 veces, especialmente por el dinamismo de sectores como las confecciones y algunos productos agrícolas. Esto sirvió para compensar la caída en las exportaciones a Ecuador y Venezuela, de -6% y -51%, respectivamente. De otra parte, la revaluación del euro frente al dólar, cuya magnitud ha sido sorpresiva, también ha beneficiado a los exportadores colombianos. Hace un año, las proyecciones indicaban que al final de 2003 la tasa de cambio cerraría en 1,10 dólares por euro y hoy es un 10% superior. En suma, estos factores explican por qué las exportaciones colombianas han crecido en 5,5% en términos reales durante el año, frente a un pronóstico inicial de 2,1% o menos.

Hay otros factores que explican el buen desempeño de la actividad productiva. De hecho, hace mucho tiempo los indicadores macroeconómicos no eran tan consistentemente favorables. La inflación será al cierre del año cercana a 6,1%, en línea con la meta oficial del Banco de la República y en abierto contraste con la opinión de los analistas que hasta hace muy poco sostenían que la inflación superaría el 7%. La verdad es que, hoy por hoy, el Banco Central es la única entidad que tiene un modelo detallado de proyección de la inflación, que le sirve para graduar la política monetaria y alcanzar la inflación objetivo.

No cabe duda que la estabilidad macroeconómica ha estimulado la inversión privada, que se ha convertido en el componente de la demanda de mayor dinamismo, después de años de lento crecimiento. Alimentada por una serie de factores objetivos (como la mayor disponibilidad de crédito y las bajas tasas de interés), pero especialmente por la mayor confianza, la inversión ha aumentado en una proporción que ha sobrepasado todas las expectativas. De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión se encuentran en su nivel más alto desde 1994. Es decir, desde hace casi una década los empresarios colombianos no percibían un clima tan favorable para la inversión. Probablemente por ello el crecimiento de la inversión privada ha sido superior a 14% en términos reales, frente a una proyección inicial de 10%.

Ante un panorama macroeconómico tan favorable, lo sorprendente es que el crecimiento económico no haya sido superior a 3%. En el pasado, cuando la tasa de cambio era competitiva y las tasas de interés bajas, lo natural era que la economía creciera a un ritmo cercano a 5%. ¿Por qué en un entorno favorable la economía crece a una tasa tan baja? El conflicto armado es sin duda el más importante de todos los problemas estructurales del país y, si bien hay progresos en este frente en meses recientes, se ha convertido a través de los años en una verdadera restricción al progreso económico y social. Sin embargo, existen otros factores que pesan negativamente. Las perspectivas fiscales no son claras y generan incertidumbre entre los empresarios. La situación petrolera, en la que cada día se hace más inminente la pérdida de la autosuficiencia energética, genera inquietudes especialmente por sus implicaciones fiscales y cambiarias.

Algunos de estos factores estructurales se reflejan sobre el consumo de los hogares, la variable de demanda que más pesa en la economía. Pesé a que las encuestas de Fedesarrollo indican que la percepción de los hogares acerca de la situación del país ha mejorado gradualmente, la realidad es que las decisiones de consumo siguen estancadas. Los hogares son renuentes a endeudarse para adquirir bienes de consumo durable. Aunque la tasa de desempleo disminuyó en cerca de un punto porcentual a lo largo del año, la falta de empleo es una preocupación central de los hogares colombianos, que no ven plenamente despejado el panorama económico. Hacia adelante, una mayor seguridad económica de los hogares dará grandes réditos en materia de crecimiento.

En suma, el 2003 dejó gratamente sorprendidos a más de un analista y mostró la importancia de la recuperación de la confianza y de las exportaciones en la obtención de mayores tasas de crecimiento. La combinación de un fuerte dinamismo en el sector minero y de las exportaciones a los Estados Unidos, como consecuencia de la ampliación de las preferencias arancelarias, explican buena parte de los resultados. También es cierto que la estabilidad macroeconómica y la confianza que inspira el gobierno han estimulado la inversión de manera significativa.

Sin embargo, no podemos olvidar que los efectos de un crecimiento de 3,1% sobre la reducción de la pobreza y la generación de empleo son apenas modestos. Para avanzar en los próximos años hacia tasas de crecimiento más altas es necesario obtener resultados aun más contundentes en materia de seguridad y, simultáneamente, resolver el problema fiscal, en el que, pese a los esfuerzos de los últimos años, falta mucho terreno por recorrer.

### Leve reducción de la confianza

El optimismo de los consumidores ha sufrido un leve deterioro desde agosto cuando el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró su máximo histórico. En noviembre, el ICC se ubicó en 4,9 frente a 5,9 del mes anterior. Sin embargo, no sólo el valor del ICC continúa siendo positivo sino que también es muy superior al -1,5 de noviembre del año pasado (Gráfico 1). El comportamiento del ICC ha mostrado tener una asociación cercana a los ciclos del PIB. Por lo tanto, dados los resultados de la encuesta para los dos primeros meses del cuarto trimestre, se espera que el crecimiento de la economía mantenga su tendencia positiva aunque ligeramente inferior a los trimestres anteriores.

El descenso en la confianza de los colombianos durante el mes de noviembre pudo estar determinado por la no aprobación del referendo y las expectativas de mayores impuestos que la necesidad de aplicación de un plan B incorporaba. La influencia de este hecho es más notoria al analizar los resultados del ICC por estratos siendo las clases media y baja las que presentaron una caída en sus niveles de confianza (Gráfico 2). Este comportamiento probablemente estuvo relacionado con la posibilidad de ampliar la base gravable y la tarifa del IVA, que a pesar de proteger el núcleo de la canasta familiar y de haber sido un impuesto progresivo en Colombia, podría tener implicaciones sobre el costo de vida para estos sectores de la población. En contraste, la clase alta fue la única que percibió un aumento en su positivismo aunque cabe resaltar que esta representa sólo el 7% de los encuestados.

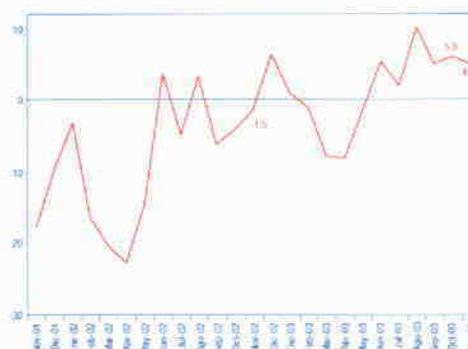
El componente del ICC que más se deterioró durante el mes de noviembre fue la percepción de los hogares sobre las condiciones económicas durante los próximos doce meses. El porcentaje de hogares que consideran que durante los próximos doce meses vamos a tener buenos tiempos se redujo de 49,6% a 42,2% mientras que aquel que cree que vendrán malos tiempos aumentó 8,2 puntos alcanzando 45,2%. Así, el balance de esta pregunta pasó de 12,6 en octubre a -3 en noviembre. Por el contrario y a diferencia de los meses anteriores, los consumidores tienen una mejor percepción sobre las condiciones de su hogar que sobre las del país comparadas con el año anterior.

### También se deterioran las expectativas

El Índice de Expectativas de los consumidores (IEC) descendió de 16 en octubre a 11,3 en noviembre. Esta caída de 4,7 puntos fue más pronunciada que aquella del ICC, pero el indicador aún se mantiene en niveles positivos lo cual implica que los hogares siguen esperando mejores tiempos para el país y para ellos mismos en los próximos doce meses (Gráfico 3).

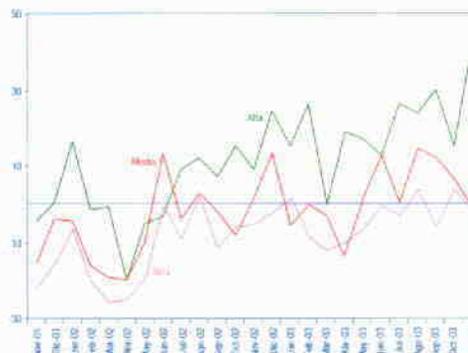
Como se ha observado en el pasado, las expectativas de los consumidores sobre las condiciones económicas de su hogar son mejores que las reportadas para el país. De hecho, el balance de la pregunta ¿cree usted que las condiciones económicas de su hogar serán mejores o peores dentro de un año que hoy en día? aumentó 32% al pasar de 19,8 a 26,1.

**Gráfico 1**  
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)



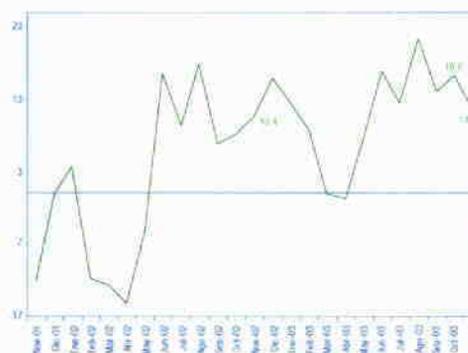
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

**Gráfico 2**  
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DEL CONSUMIDOR (ICC) POR ESTRATOS



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

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



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Por el contrario, el balance para la misma pregunta referida al país cayó 31% al pasar de 17,7 a 10,9.

Adicionalmente, el descenso en el IEC concuerda con otros resultados de la encuesta que muestran que los consumidores esperan crecimientos en la tasa de interés. Sin embargo, las expectativas sobre mayor desempleo cayeron casi 4 puntos. El balance en la pregunta sobre si esperan aumentos en el desempleo en los próximos doce meses disminuyó de 8,5 a 4,7.

### Tendencias del consumo

Contrario a lo sucedido con los dos índices anteriores, El Índice de Condiciones Económicas (ICE), que combina la situación económica de los hogares con las condiciones para adquirir bienes durables como electrodomésticos, muebles y vehículos aumentó 4,5 puntos ubicándose en -4,8 en noviembre. El signo negativo confirma que aún son más los consumidores que consideran que las condiciones para comprar son desfavorables que aquellos que opinan que son favorables. Sin embargo, es evidente la tendencia creciente del índice pues se incrementó 15 puntos con respecto a noviembre del año anterior (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 subió de -10,9 a -9,2 y para comprar vehículos aumentó de -35,4 a -34,9. No obstante, se observa una tendencia contraria en las condiciones para comprar vivienda en los próximos 12 meses dado que el balance de esta pregunta fue de 3,0 frente al 5,4 de octubre (Gráfico 5). Cabe resaltar que los resultados para cada uno de los rubros son superiores a los observados en noviembre de 2002 y que siguen de cerca las tendencias de ventas de bienes durables reportadas por el DANE.

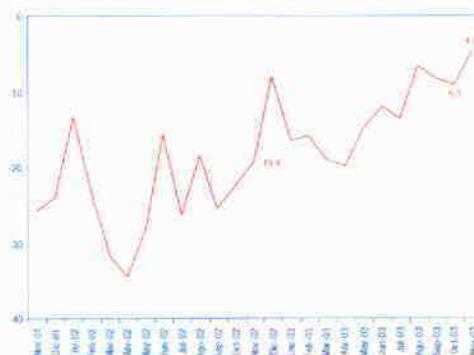
### Ahorro y Crédito

Mensualmente se les pregunta a los hogares si creen estar recibiendo un ingreso suficiente que les permita ahorrar. El porcentaje de hogares que manifestó tener los recursos suficientes para ahorrar aumentó tanto frente al de noviembre de 2002 como al del mes anterior. Mientras que en noviembre 22,7% de los encuestados reveló que podía ahorrar, hace un año, el 16,7% dijo poder hacerlo y en octubre pasado 18,6% realizó la misma afirmación.

En noviembre cayeron ligeramente las solicitudes de crédito a las entidades financieras. En efecto, el porcentaje de los hogares que pidió prestamos a bancos pasó de 28,6% a 24,9%. En contraste, el interés por el crédito extrabancario se mantiene relativamente constante, 35,8% de los hogares reportó haber solicitado crédito a "amigos o familiares" en este mes, sólo 0.3 puntos porcentuales por encima de quienes lo hicieron el mes pasado. (Gráfico 6).

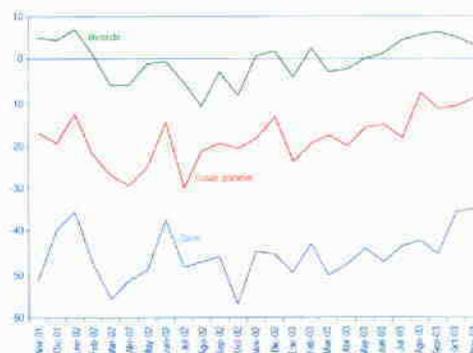
En síntesis, los resultados de la encuesta a los consumidores evidencian una ligera disminución en la confianza y en las expectativas de los hogares básicamente explicada por el deterioro de la percepción sobre las condiciones que incidirán en la economía colombiana durante los próximos 12 meses. Lo anterior puede ser consecuencia de que los hogares perciben que los problemas fiscales pueden afectar el buen desempeño de la actividad económica del país.

**Gráfico 4**  
INDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS (ICE)



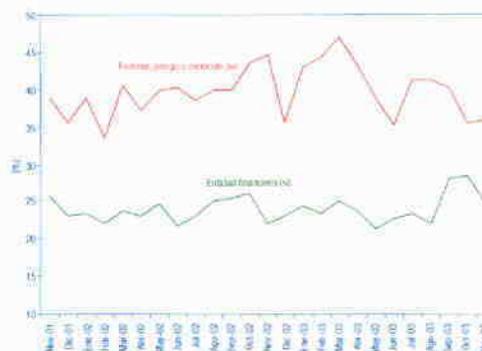
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

**Gráfico 5**  
CONDICIONES PARA COMPRAR CIERTO TIPO DE ARTÍCULOS



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

**Gráfico 6**  
¿EN LOS ÚLTIMOS DOCE MESES HA SOLICITADO ALGUN CRÉDITO?



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

### La situación de la industria se mantiene fuerte al comenzar el cuarto trimestre

Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial para el mes de octubre consolidan el positivismo de los industriales en torno a su situación económica. Si se mantiene esta tendencia, el desempeño del sector industrial durante el cuarto trimestre conservaría el dinamismo que se ha presentado en lo corrido del año. En efecto, el balance completa dos meses consecutivos de aumento y su nivel actual, 32,5, es el más alto de la historia de la encuesta (Gráfico 1). De acuerdo al grado de apertura, tanto las empresas no exportadoras como las exportadoras son optimistas sobre su situación económica, la mejoría es notable en especial en las primeras cuyo balance de respuestas pasó de 5 a 19 (para las exportadoras pasó de 33 a 41). Con respecto al tamaño, las PYMES, al igual que las grandes empresas, continúan percibiendo una buena situación que se ha mantenido desde mediados de este año. Además, la opinión de los industriales acerca de su actividad productiva, nivel de existencias y nivel de pedidos presenta un comportamiento que sustentaría el mayor crecimiento del sector.

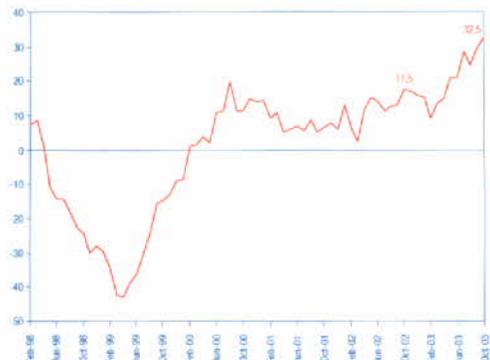
El balance del volumen actual de pedidos se ubicó en -12,3 para el mes de octubre después de haberse situado en -27,3 el mismo mes del año anterior (Gráfico 2). A pesar de que el balance todavía se encuentra en niveles negativos, la tendencia al alza de los pedidos se ha consolidado en los últimos cuatro meses reflejando que el dinamismo de la actividad industrial no ha sido coyuntural. Esta tendencia es más marcada para las PYMES y las exportadoras cuyos balances en octubre se ubicaron en -2 y -1 respectivamente.

Por su parte, el balance en torno a las existencias fue -3, siendo el primer balance negativo desde diciembre de 2000. Este comportamiento se debe a la disminución del porcentaje de empresarios que consideran que el nivel actual de sus existencias es excesivo; pasando de 14% en septiembre a 8% en octubre. Adicionalmente, la tendencia a desacumular inventarios es marcada ya que el balance completa cuatro meses de continua caída lo cual sugiere que, en el corto plazo, la producción podría aumentar.

### Aunque podría estabilizarse al comenzar 2004

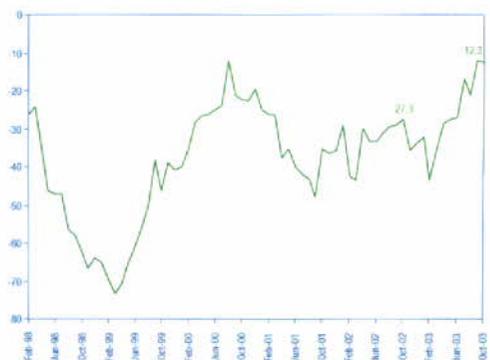
El dinamismo que la industria ha presentado a lo largo del año se refleja en la alta tasa de crecimiento del sector. Según los datos de la Muestra Mensual Manufacturera a septiembre, el crecimiento doce meses de la producción industrial sin trilla fue 3,97%. Sin embargo, de realizarse las expectativas de los encuestados, esta tendencia no continuará durante todo el 2004 pues las percepciones de los empresarios sobre la producción en los próximos tres meses presentan una senda de desaceleración que comenzó en julio de este año y se ha mantenido estable en los últimos tres meses. De hecho, el balance de las expectativas se ubicó en 34 en el mes de octubre después de haberse situado en un nivel de 32 el mes anterior. No obstante, vale la pena aclarar que las perspectivas del sector a mediano plazo continúan siendo positivas ya que el porcentaje de empresarios que cree que su producción va a disminuir en los próximos 3 meses continúa siendo bajo (10%). Por el contrario, el porcentaje que piensa que la pro-

Gráfico 1  
SITUACIÓN ECONÓMICA - INDUSTRIA



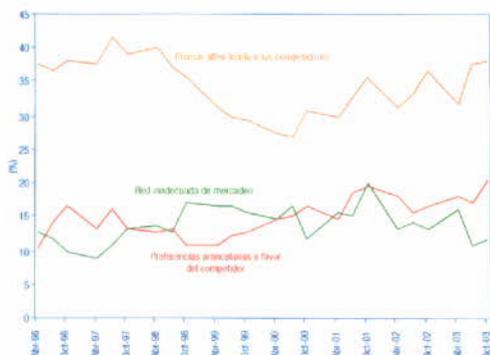
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 2  
NIVEL DE PEDIDOS - INDUSTRIA



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

Gráfico 3  
PRINCIPALES OBSTÁCULOS PARA MANTENER VENTAS EN EL EXTERIOR



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

ducción se mantendría sin cambios aumentó de 54% en septiembre a 62% en octubre. De esta manera, la composición del balance señala que la producción industrial podría estabilizarse al comenzar el próximo año.

**Persisten varios obstáculos a las exportaciones**

Los resultados del módulo especial sobre exportaciones de la EOE confirman el dinamismo de las exportaciones aunque señalan que aún persisten algunas barreras. El 48% de los industriales respondieron que el valor de sus exportaciones en dólares aumentó en octubre mientras que 22% afirmó que este disminuyó y 30% que se mantuvo igual. Con respecto a los factores que afectaron la actividad exportadora en octubre se destacan la situación económica del país comprador, las políticas comerciales y aduaneras y la tasa de cambio. Entre los obstáculos que enfrentan los industriales para lograr mantener las ventas en el exterior, se destacan los precios altos frente a competidores (38%), las preferencias arancelarias a favor del competidor (21%) e inadecuadas redes de mercadeo (12%) (Gráfico 3). Finalmente, entre los factores que han motivado a los empresarios colombianos a exportar se encuentran la información oportuna sobre los mercados potenciales, la utilización de preferencias arancelarias y el mejoramiento de la calidad de los productos.

**La situación del comercio continúa siendo positiva**

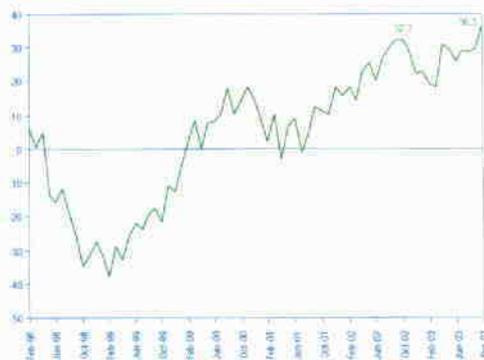
Las percepciones de los comerciantes sobre sus condiciones económicas sugieren que la situación del comercio mejoró durante el mes de octubre. El balance en torno a la situación económica se ubicó en 36, el nivel más alto en la historia de la encuesta, especialmente debido a un aumento en el porcentaje de comerciantes que consideran que la situación de su negocio es buena. Así, el 42% manifestó que su situación económica frente al mismo mes del año anterior es favorable frente a 32% en el mes anterior (Gráfico 4).

Con respecto a las preguntas relacionadas específicamente con el sector, la percepción de la situación actual de la demanda continúa su tendencia al alza aunque muy lentamente y en niveles bastante similares a los del año pasado. El balance se situó en un nivel de 23 bastante similar al 22 de septiembre de este año y de octubre del año anterior. En cuanto a los pedidos a proveedores, el balance aumentó significativamente de -1,3 en septiembre a 4,1 en octubre lo cual consolida la tendencia positiva que viene presentándose desde mayo de este año (Gráfico 5).

**Aunque las expectativas se estabilizan**

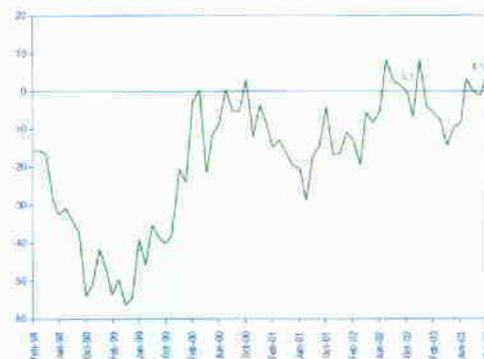
Tanto las expectativas de ventas para el próximo mes como de situación económica para los próximos seis meses cayeron levemente durante el mes de octubre. El balance de ventas disminuyó 2 puntos al ubicarse en 29 y el de situación económica se situó en un nivel de 40 frente a 44 del mes anterior. A pesar de que los balances de estas dos preguntas se mantienen en niveles relativamente altos no se observa una clara tendencia al alza lo cual señala que el sector podría estabilizarse en el mediano plazo. (Gráfico 6). Este hecho es consistente con el resultado del índice de confianza comercial bajo la metodología de la OECD el cual cayó un punto durante octubre ubicándose en 18,3, bastante cercano al 16,7 de octubre de 2002. Si esta tendencia se mantiene el crecimiento del sector comercial continuaría siendo inferior al de la industria.

**Gráfico 4**  
SITUACIÓN ECONÓMICA - COMERCIO



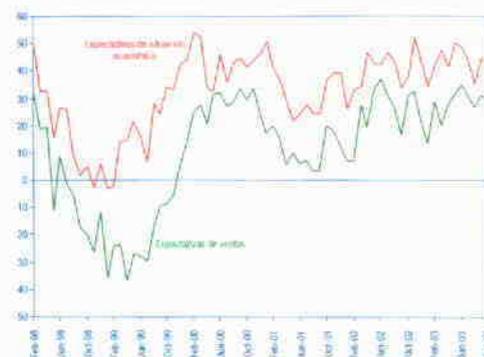
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo

**Gráfico 5**  
PEDIDOS A PROVEEDORES - COMERCIO



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

**Gráfico 6**  
EXPECTATIVAS - COMERCIO



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

### Las sorpresas de 2003

El 2003 fue un año sorpresa para la economía colombiana. En materia de crecimiento económico los resultados fueron mejores a lo esperado. La economía colombiana cerrará el año con un crecimiento superior al 3% que no se veía desde 1997 y que supera todas las expectativas. Sin embargo, a pesar del efecto positivo que tiene la actividad económica sobre las finanzas públicas (especialmente a través de los ingresos tributarios que crecen con el PIB), en el escenario fiscal los resultados no fueron favorables.

### El crecimiento económico durante 2003

Los resultados en materia de crecimiento económico no fueron previstos ni por los analistas ni por el propio Gobierno. En el Cuadro 1 se presentan las proyecciones de crecimiento que se realizaron en enero de este año y se comparan con las correcciones propiciadas por los resultados en la actividad económica. Todos los analistas tuvieron que revisar sus expectativas al alza a medida que avanzaba el año. Fedesarrollo proyectó en enero una tasa de crecimiento de 2,4%, que le valió algunas críticas por ser "excesivamente" alta. Aunque no se conocen los resultados del cuarto trimestre, muy probablemente el crecimiento del año será del orden de 3,1%, bastante superior a las proyecciones de comienzo de año. Ni los más optimistas esperaban que la economía reaccionara de una forma tan positiva frente a la estrategia de ajuste fiscal y seguridad democrática.

Las sorpresas se dieron especialmente en el sector de la minería, en la industria exportadora y en el mejoramiento de las condiciones para la inversión. En el Cuadro 2 se presenta la evolución de algunas variables en el año 2003 con respecto al año 2002.

Cuadro 1  
Proyecciones de Crecimiento Económico  
Colombia 2003

	A enero 2003	A noviembre 2003
Fedesarrollo	2,4	3,1
Gobierno	2,0	2,5
Anif	2,5	3,2
Banco de Bogotá	2,3	2,7
BBV Banco Ganadero	2,0	2,8
Corfivalle	2,5	3,0
Banco Santander Colombia	2,1	3,0
Suvalor- Corfinsura	2,4	2,6
JP Morgan Chase	1,7	2,5
CS First Boston	2,0	2,5
IDEA Global	2,8	3,0

Fuente: LatinFocus y Fedesarrollo.

Cuadro 2  
Crecimiento Económico 2002 y 2003

	2002	2003	Fecha corte
PIB	0,333	3,97	III trimestre
Construcción	1,45	9,65	III trimestre
Industria	0,24	3,42	III trimestre
Minería	2,93	21,52	III trimestre
Demanda de energía	2,77	3,28	III trimestre
Exportaciones	-5,21	7,7	Ene-sep
Tasa de cambio real	119,40	136,9	Promedio
Tasa de desempleo	16,10	15,4	Oct
Condiciones para la inversión	-45,00	-5,5	Ago
Índice de Confianza del Consumidor	-1,5	4,9	Nov
Inflación	7,07	6,13	Nov
Tasa de interés Captación (DTF)	7,9	7,8	Oct
Tasa de interés Colocación	15,7	15,4	Oct
Utilidades del sector financiero (\$ billones)	716	1387	Sep

Fuentes: DANE, ISA, Superbancaria, Fedesarrollo.

En cuanto a la minería, las cuantiosas inversiones realizadas en el sector de la producción de carbón, oro y ferroníquel que auguraban mayor productividad, los descubrimientos y las expectativas de precios externos altos se materializaron para resultar en la recuperación de un sector que venía deprimido desde el año 2000. La producción minera (excepto petróleo) ha sido sobresaliente y no sólo ha contenido la caída propiciada por el petróleo y sus derivados sino que la ha compensado con creces. El ejemplo más notorio es el tercer trimestre de 2003, cuando el sector minero fue el que más aportó al crecimiento de la economía con un aumento real en su producción de 21,52% en términos anuales. La prosperidad está jalonada por el carbón cuyo crecimiento anual al tercer trimestre fue 62% y los minerales metálicos que se incrementaron en 93%.

De otra parte, las exportaciones se vieron beneficiadas por el alto nivel de la tasa de cambio real que durante el año alcanzó máximos históricos en varias oportunidades. Este comportamiento, unido a la ampliación del tratado de preferencias arancelarias ATPDEA y a la constante apreciación del Euro, permitió que Colombia pudiera reemplazar la caída en las exportaciones hacia Venezuela y Ecuador por nuevos mercados en Estados Unidos y la Unión Europea. Con todo, las exportaciones colombianas mostraron un crecimiento anual de 7,7% en septiembre.

Otro punto para destacar fue el dinámico comportamiento de la inversión que en el primer semestre registró un crecimiento anual del 27%, explicado en buena medida por la salud del sistema financiero que permitió la reactivación del crédito con tasas de interés estables y bajas. Sin embargo, en el trasfondo está sin duda la mayor confianza que se refleja en las percepciones de los empresarios sobre las condiciones económicas y sociopo-

líticas para invertir. Además, el beneficio tributario en materia de IVA para los bienes de capital importados que vence el 31 de diciembre también incentivó las compras de maquinaria y equipo.

Con todo, la economía colombiana mostró un crecimiento que consolida la tendencia de recuperación y permite mejorar las expectativas en materia económica para los próximos años. Sin embargo, la sostenibilidad de la recuperación depende de la forma como en el futuro se resuelvan los dilemas fiscales.

### El panorama fiscal en 2003

Hasta octubre de 2003 estaba claro que además de la reforma tributaria de 2002 aún faltaba por aprobar el grueso del ajuste para sanear las finanzas públicas. La fórmula para completarlo consistía en congelar durante dos años los gastos de funcionamiento del Estado incluyendo los salarios públicos y las pensiones superiores a 2 salarios mínimos. Para el caso de las entidades territoriales el ahorro se destinaría a fondear pensiones. Además se planteaban otras medidas para recortar los gastos a futuro que imponían límites a pensiones y salarios públicos, eliminaban los regímenes especiales en pensiones y reformaban el sistema de control fiscal en el país. Esta fórmula se utilizó para construir todos los escenarios fiscales, incluyendo el presupuesto del 2004.

#### Mayores gastos

En dos meses cambió completamente el panorama en materia de gastos. Hoy el Gobierno tendrá que pagar un incremento salarial retroactivo definido por la Corte Constitucional que no podrá ser inferior al 50% de la inflación causada en 2002. Según cálculos de Fedesarrollo, el costo para 2003 de esta

medida es \$1.024.000 millones. Esta cifra es muy superior al ahorro de \$717.000 millones que se esperaba obtener con la congelación. En el Cuadro 3 se presentan los estimativos del costo de la decisión de la Corte al compararla con el escenario de congelación de salarios. En el orden nacional el costo resulta ser de \$474.000 millones, más del doble del ahorro que se esperaba obtener al mantener fijos los salarios superiores a dos salarios mínimos. Así, el ahorro por la congelación fue subestimado pues se calculó teniendo en cuenta las consideraciones que la Corte había tenido para el aumento salarial en 2002.

Esta subestimación tiene un alto impacto fiscal, no sólo en 2003 sino también para 2004. Aunque en la propuesta inicial del Gobierno los gastos se congelaban únicamente por dos años, se obtenía un ahorro permanente dadas las reglas de indexación. El incremento salarial determinado por la Corte Constitucional es mucho mayor al que se supuso para calcular el ahorro, por lo tanto no sólo no se congelará la base sino que esta crecerá más de lo esperado, lo que también tiene un efecto permanente. Esto sugiere que el impacto acumulado en 2004 será superior a los \$3,1 billones que se proyectaron inicialmente. Un cálculo preliminar y optimista indica que para 2004 se necesitarían \$555.000 millones adicionales por esta situación<sup>1</sup>.

#### Menores ingresos

Como el recorte en los gastos de funcionamiento no se dio, se recurrió a aumentar los ingresos por la vía de una reforma tributaria. Las cosas en ese frente tampoco resultaron como se esperaba en términos de recaudo y mucho menos en términos de estructura. La discusión en el Congreso concluyó en un paquete híbrido en el que se rechazaron las propuestas con mayor sustento técnico. Se renunció a cerca de \$800.000 millones y se

Cuadro 3  
Impacto Fiscal de la Decisión de la Corte Constitucional en Materia Salarial

	Costo de aumento salarial de 1%	Costo en 2003	Ahorro esperado en 2003	Costo en 2004	Ahorro esperado en 2004
Orden Nacional	71.342	474.000	208.000	830.710	376.000
Salud y Educación	81.394	472.000	447.000	878.970	813.000
EICE	13.834	78.000	62.000	147.170	113.000
Total	-	1.024.000	717.000	1.856.850	1.302.000
Diferencias	-	-	307.000	-	554.850

Datos de la DGNP muestran que en el nivel nacional cerca de la mitad de las personas que ganan <2smm gana 1smm, para salud y educación se supone 10% y para EICE 0%. Para los que ganan >2smm se supone un aumento promedio de 5,24% (promedio entre 6,99 y 3,49 establecido por la Corte). Para 2004 se supone que todos los salarios aumentan 5%.

Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en "Los Ahorros del Referendo" DNP y MHCP.

<sup>1</sup> Suponiendo que en 2004 todos los salarios aumentarán únicamente 5%.

Cuadro 4  
Reforma Tributaria 2003

Medidas en	Recaudo esperado (Miles de millones)			
	Propuesta Gobierno		Resultado Congreso	
	2004	2005	2004	2005
IVA	1282	1685	0	0
Renta	460	403	328	288
Pensiones	123	134	0	0
Patrimonio	0	0	439	463
GMF	0	0	551	560
TOTAL	1865	2222	1318	1311
Diferencias	547	911	-	-

Fuente: EOE DIAN y Cálculos Fedesarrollo.

aprobaron impuestos que probablemente resultarán más costosos por sus mayores efectos negativos sobre la economía. En el Cuadro 4 se muestran las diferencias en materia de recaudo entre la propuesta inicial del Gobierno y el paquete que aprobaron las Comisiones Económicas del Congreso. Por concepto de menores ingresos, el faltante para 2004 será de más de \$500 mil millones y para 2005 de más de \$900 mil millones. Vale resaltar que fueron aceptadas las medidas sobre los impuestos que por pagarse una vez al año requerían de aprobación en 2003 para empezar a generar recaudos en 2004. Probablemente el año entrante se presentarán modificaciones a otros impuestos con efectos inmediatos sobre el recaudo, por ejemplo IVA y el impuesto a las pensiones.

Los ingresos esperados por la reforma tributaria que aprobaron las Comisiones Económicas del Congreso probablemente están sobrestimados pues incluyen tantas distorsiones que a la larga tienen potencial para desincentivar la inversión y la actividad económica, promover prácticas contables creativas, aumentar los costos de la administración tributaria y generar algunos costos fiscales. Lo cierto es que entre tantas medidas inconsistentes el impacto real sobre el recaudo y la actividad económica es incierto.

El impuesto al patrimonio castiga la inversión mientras que el beneficio tributario a la reinversión de utilidades la premia, con un costo fiscal que aún no se ha calculado pero que no debe ser despreciable si se tiene en cuenta que de acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, las empresas colombianas financian más del 60% de su inversión a través de la reinversión de utilidades. Las inconsistencias también se encuentran en las medidas que se tomaron (y las que no se tomaron) en materia de IVA. Se descartó la homogenización de las tarifas y la ampliación de la base y la única medida que se tomó en ese sentido, la devolución de 2 puntos por compras con tar-

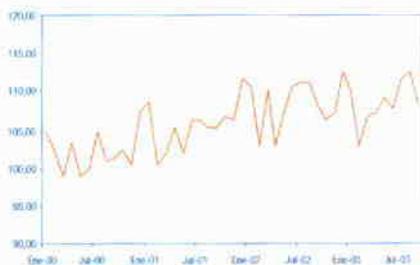
jetas débito y crédito, podría reducir el recaudo. El costo fiscal que el Confis ha calculado por esta medida es de \$200.000 millones sólo para el 2004, cuando el beneficio es mucho menor (además de los bienes gravados al 16%, a partir de 2005 la devolución se hará sobre aquellos con tarifa de 10%). La medida busca incentivar el uso de estas formas de pago pero a la vez se aprobó un aumento al gravamen a los movimientos financieros que reduce la demanda por servicios financieros y las transacciones a través del sistema. Finalmente, el impacto de los artículos enfocados a combatir la evasión resulta incierto cuando se tiene en cuenta que a la vez que se introducen medidas para aumentar sus costos, se aprueban amnistías que la premian.

Así, el escenario fiscal en 2003 no es satisfactorio y deja muchas dudas sobre lo que ocurrirá en el 2004. Las decisiones en materia salarial para los empleados estatales aumentaron el faltante de recursos por el lado de los gastos y la discusión política del paquete tributario resultó en un aumento de los ingresos inferior a lo esperado. Además, con medidas contradictorias en varios temas, no hay mayor certidumbre sobre los resultados finales en materia de recaudo.

Definitivamente para cumplir con la meta de déficit fiscal del 2004, el próximo año se tendrán que adoptar nuevas medidas ya sea en la disminución de los gastos o en la búsqueda de mayores ingresos para el Gobierno. Sin embargo, se deben evitar perturbaciones a la actividad económica, por medio de acciones que garanticen la seguridad jurídica necesaria para mantener la confianza y las condiciones favorables para la inversión. Igualmente hay que evitar que el deterioro de las finanzas públicas mine la alta competitividad vía tasa de cambio real y ponga en juego la independencia del Banco de la República. Todo esto repercutiría sobre la inflación y los niveles favorables de las tasas de interés dificultando la reactivación del crédito y la inversión, y por ende de la economía en general.

Sector real

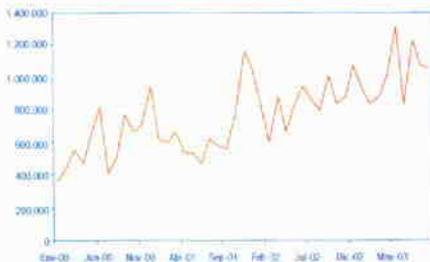
INDICE DE COMERCIO AL POR MENOR\*  
(Mensual, septiembre de 2003)



\* Serie desestacionalizada.  
Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (septiembre 2003)	104,6	-4,0	-0,1
Dato anterior (agosto 2003)	106,9	-1,1	1,3

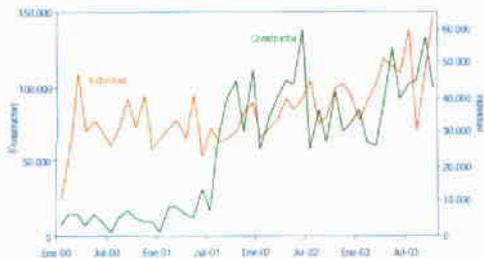
LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN  
(Metros cuadrados, septiembre de 2003)



Fuente: DANE.

Fecha	Licencias de construcción	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (septiembre 2003)	1.048.026	-0,3	3,7
Dato anterior (agosto 2003)	1.080.466	-11,9	36,6
Fecha	Producción de cemento (Ton)	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (septiembre 2003)	611.677	-0,5	7,2
Dato anterior (agosto 2003)	608.732	-2,7	9,1

PRÉSTAMOS APROBADOS CONSTRUCCIÓN  
(Millones de pesos)



Fuente: Icavi.

Fecha	Constructor	VM (%)	VAC* (%)
Dato actual (octubre 2003)	100.341	-24,6	36,9
Dato anterior (septiembre 2003)	133.043	27,4	39,4
Fecha	Individual	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (octubre 2003)	64.179	32,4	23,8
Dato anterior (septiembre 2003)	48.461	57,0	22,2

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA  
(Septiembre de 2003)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total con trilla	5,6	4,8
Total sin trilla	5,6	4,8
<b>Principales sectores con variación de producción mayor al promedio</b>		
Carrocerías para vehículos automotores	47,4	47,5
Maquinaria de uso especial	46,1	14,6
Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	31,9	27,1
Maquinaria de uso general	28,7	28,7
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	28,0	19,2
Aserrado de madera, hojas de madera	27,5	13,7
Tejidos y artículos de punto y ganchillo	23,9	6,9
Otros productos alimenticios	22,6	9,5
Fabricación de calzado	22,2	9,6

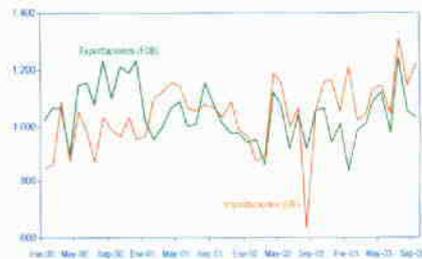
Principales sectores con variación de producción menor al promedio

Actividades de impresión	-2,9	-4,0
Prendas de vestir, confecciones	-3,1	11,6
Productos lácteos	-3,3	2,2
Otros productos textiles	-3,9	7,2
Maquinaria y aparatos eléctricos	-7,0	-3,0
Elaboración de frutas, legumbres, hortalizas; aceites y grasas	-8,0	-10,7
Vehículos automotores y sus motores	-18,2	-13,2
Aparatos de uso doméstico	-19,3	-10,8
Servicios relacionadas con la impresión; materiales grabados	-29,3	-18,9

Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR  
(Millones de dólares)

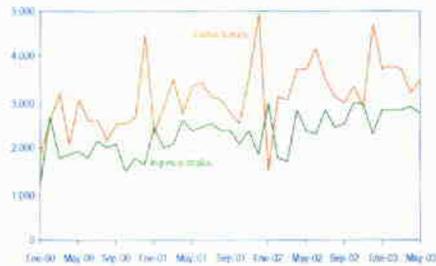


Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (septiembre 2003)	1.223	7,1	3,7
Dato anterior (agosto 2003)	1.142	-12,6	3,0
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (septiembre 2003)	1.032	-2,2	0,3
Dato anterior (agosto 2003)	1.056	-15,3	0,4
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (septiembre 2003)	-190	121,0	148,1
Dato anterior (agosto 2003)	-86	45,5	110,6

## Situación fiscal

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



Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2003)	3.009	5,0	14,0
Dato anterior (junio 2003)	3.519	53,3	14,7
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2003)	3.873	11,2	8,2
Dato anterior (junio 2003)	4.247	1,3	8,0
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2003)	-864	4,4	15,3
Dato anterior (junio 2003)	-1.238	-32,3	15,7

## Situación monetaria

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



\* Serie desestacionalizada.  
Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (noviembre 2003)	20.992	17,2	16,1
Dato anterior (octubre 2003)	20.047	17,1	16,0

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



\* Serie desestacionalizada.  
Fuente: Banco de la República.

Fecha	M3	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (noviembre 2003)	79.338	11,4	11,1
Dato anterior (octubre 2003)	77.199	11,3	11,1

## INFLACIÓN

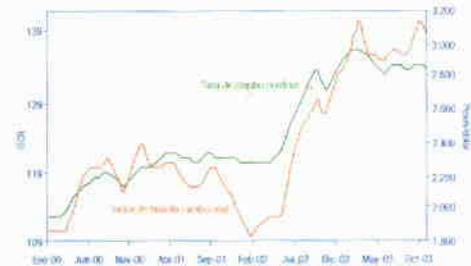
### (Variación porcentual anual, noviembre de 2003)



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

Fecha (IPC)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (noviembre 2003)	0,3	6,1	7,2	7,2
Dato anterior (octubre 2003)	0,1	6,6	7,3	7,3
Fecha (IPP)				
Dato actual (noviembre 2003)	0,5	5,9	9,5	9,4
Dato anterior (octubre 2003)	0,2	5,3	9,8	9,7

## TASA DE CAMBIO



Fuente: Banco de la República.

Fecha	Índice de tasa de cambio real*	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (noviembre 2003)	138,83	9,1	15,9
Dato anterior (octubre 2003)	140,32	8,5	16,7
Fecha	Tasa de cambio nominal**	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (noviembre 2003)	2.845	4,3	16,5
Dato anterior (octubre 2003)	2.876	1,7	17,8

\* No tradicionales IPP; \*\* Promedio mes.

## TASA DE INTERÉS

### (Efectiva anual, noviembre de 2003)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales	Noviembre 2002	Octubre 2003	Noviembre 2003
Captación	7,9	7,8	7,9
Colocación	15,6	15,4	15,6
Tasas de interés reales			
Captación	0,8	1,1	1,7
Colocación	8,0	8,3	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.