

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

4

Julio 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>
Bogotá D. C., Colombia

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Actualidad

Indicadores Económicos

La coyuntura de la tasa de cambio

La apreciación del peso que comenzó a sentirse desde el segundo trimestre del año pasado y que se acentuó a final del año, afectó la dinámica de las exportaciones no tradicionales y puso en el centro del debate la estrategia de financiamiento del sector público y la importancia relativa de ciertos agentes para mover el mercado, en particular los fondos de pensiones. Después de transcurrido un tiempo suficiente para contar con información adecuada, el análisis cuidadoso de las cifras permite hacer claridad sobre ciertos aspectos del debate.

Si bien la aceleración de la devaluación de las últimas semanas superó con creces las expectativas de los agentes económicos sobre el nivel que podría alcanzar la tasa de cambio, también confirmó que la apreciación del peso era un fenómeno eminentemente temporal.

Es un hecho que desde el segundo semestre de 2001 se conjugaron varios factores tanto en el frente externo como en el interno que fortalecieron las presiones revaluacionistas, pero las variables macroeconómicas fundamentales de la economía que determinan los movimientos de mediano plazo de la tasa de cambio están dadas para que la tendencia a la devaluación se consolide.

En el frente externo, la evolución del mercado financiero internacional con la recesión de Estados Unidos y desde los ataques terroristas de septiembre del año pasado hasta la crisis de Argentina y Brasil de las últimas semanas, sin duda ha afectado el mercado cambiario. La situación de la economía estadounidense llevó a las autoridades monetarias de ese país a reducir la tasa de interés hasta niveles negativos en términos reales, una decisión que elevó el diferencial de la tasa de interés interna de Colombia con respecto a la tasa de interés externa. La existencia de un diferencial creciente en las tasas de interés prevaleció desde noviembre de 2001, y apenas se empezó a corregir par-



cialmente desde mayo pasado. Con este diferencial se hizo rentable para los agentes económicos traer o mantener recursos en el mercado colombiano. De la misma forma, el cambio en la tendencia del diferencial de las rentabilidades interna y externa coincidió con la devaluación que se presentó nuevamente de la tasa de cambio en el segundo trimestre del año. Simultáneamente, se agudizó la crisis de los países de Mercosur lo cual fortaleció las presiones devaluacionistas, pues tiene el efecto de detener el eventual flujo de capitales al país y acelerar los pagos de los agentes que tienen deuda en moneda extranjera, por el creciente riesgo y la pérdida de confianza.

En el frente interno, las cifras netas de los capitales en el período de desaceleración de la devaluación y de la posterior revaluación no muestran un aumento de los capitales hacia el país. No obstante, sí se presentaron algunas presiones para que el peso se apreciara. Por una parte, el ritmo de crecimiento que traían las importaciones cayó: si se comparan los nueve meses comprendidos entre junio de 2000 y marzo de 2001 con junio de 2001 y junio de 2002, se observa una caída de 77 millones de dólares. Adicionalmente, las remesas de trabajadores en el exterior crecieron en el mismo período en 185 millones de dólares, y las transferencias del gobierno al país lo hicieron en 179 millones dólares.

Los datos de la cuenta de capitales para el mismo período muestran un incremento de los pasivos del sector privado, en particular de los préstamos directos que crecieron en 683 millones de dólares, lo cual refleja el menor costo relativo de endeudarse en el exterior.

Además de los flujos de capital, algunos agentes que operan en el mercado cambiario han tenido una responsabilidad en las fuertes variaciones de la tasa de cambio. Entre los intermediarios del mercado cambiario, las entidades financieras fueron las que liquidaron una porción importante de sus activos en dólares entre junio de 2001 y febrero de este año, y la relación entre activos denominados en dólares y los denominados en pesos cayó de 10,3% a casi 8,4%. Por su parte, la participación del portafolio en dólares en el

portafolio total de los fondos de pensiones que creció de 15% a 24% entre marzo y septiembre del año pasado, en los meses posteriores se ha mantenido casi constante, lo que sugiere que su impacto en la menor demanda de divisas ha podido ser inferior al de los bancos.

El análisis de las cifras muestra que si bien el gobierno trajo recursos del exterior el año pasado (aunque en forma decreciente), fueron los agentes privados los que trajeron más recursos a través del endeudamiento y de las remesas. Por su parte, las entidades financieras liberaron recursos en dólares como resultado probablemente de un exceso de posición en moneda extranjera y aprovechando las oportunidades del mercado, mientras los fondos de pensiones dejaron de aumentar su portafolio en dólares al ritmo que lo venían haciendo. La situación del mercado internacional y en particular la crisis de la economía estadounidense y las medidas de política tomadas por las autoridades económicas de ese país, explican buena parte de esa tendencia. Adicionalmente, los pagos por importaciones dejaron de crecer al ritmo que lo venían haciendo.

No obstante, la poca inversión extranjera directa que fluye hacia Colombia muestra que estos movimientos de recursos son de muy corto plazo, aprovechando los beneficios que se derivan de condiciones coyunturales que elevan el diferencial de las tasas de interés doméstica e internacional. El pobre desempeño de la economía, la vulnerabilidad fiscal y el alto endeudamiento, unidos a la difícil situación de orden público permiten prever que las fuerzas devaluacionistas prevalecerán en el mediano plazo. De hecho, la crisis de Brasil y Argentina aceleró el cambio de tendencia que se venía registrando paulatinamente en el mercado cambiario desde comienzos del segundo trimestre de este año, precisamente cuando el diferencial de tasas de interés comenzó a corregirse por nuevas reducciones de la tasa de interés que adoptó la Junta Directiva del Banco de la República.

Durante los últimos dos meses la encuesta de consumo mostró una mejoría notoria. Los diferentes indicadores evidencian una recuperación en las percepciones de los consumidores, que se inició en el mes de mayo y se profundizó en junio pasado. En particular, estos resultados se explican por las mejores expectativas de los encuestados sobre la situación económica de los hogares y del país en los próximos doce meses. Parecería sugerirse que los resultados de las elecciones presidenciales generaron un ambiente de mayor optimismo.

En línea con lo anterior, el índice de expectativas económicas de los consumidores se recuperó en forma notable y pasó de un valor negativo de 5,3 a uno positivo de 16,5, es decir un aumento de casi 22 puntos. Los valores positivos registrados en los últimos meses indican que ahora son más los encuestados que conceptúan que la situación (del hogar y del país) estará mejor en el futuro próximo, que aquellos que piensan que estará peor (Gráfico 1).

Por otra parte, el índice de confianza del consumidor también se recuperó en forma significativa en el mes de junio, pasando de -14,6 a un valor positivo de 3,6, que incluso superó el índice del mes de enero, el más alto registrado desde que se realiza la encuesta (Gráfico 2). Este cambio de tendencia se originó en una percepción de los hogares más positiva o hoy sobre las condiciones del país en general y de su hogar en particular, tanto en relación con lo que experimentaron en los últimos doce meses como en su visión sobre un año adelante.

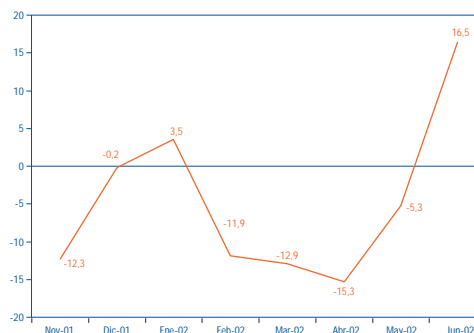
Vale la pena señalar, sin embargo, que si bien se sugiere un aumento en la confianza general, ésta no se ha traducido en una mejoría en iguales proporciones en la percepción de los encuestados sobre las condiciones para consumir. El índice que da cuenta de lo anterior también se recuperó, pero lo hizo en 13 puntos, pasando de -29 a -16, un valor que aún no alcanza el registrado en enero de este año. El valor continúa siendo negativo, lo cual indica que para un porcentaje elevado de consumidores las condiciones para consumir son desfavorables (Gráfico 3).

Lo anterior se confirma en el caso de los automóviles, donde un 66% de los encuestados considera que el momento para comprar es malo, y asimismo en los bienes de consumo recurrente (electrodomésticos, muebles) cuyo porcentaje asciende a 54%. En el caso de la vivienda la situación es más favorable, pues quienes piensan que es un buen momento para adquirirla y aquellos que conceptúan que no lo es se reparten en iguales proporciones (Gráfico 4).

En cualquier caso, los resultados de los meses anteriores reflejan la mayor confianza que produjeron las elecciones presidenciales del pasado mes de mayo. A esto se suma una visión más alentadora sobre el comportamiento de algunas variables macroeconómicas, donde el empleo es una de ellas. En efecto, mientras en abril pasado 61% de los encuestados conceptuaba que en los doce meses siguientes habría más desempleo, en junio esta cifra se redujo casi a la mitad, 39%. En igual sentido, pasó de 17% a 32% el porcentaje de quienes piensan que el desempleo bajará. Como consecuencia, el balance de respuestas pasó de 44 a 7 en sólo dos meses (Gráfico 5).

Sin embargo, no cabe duda que el tema de desempleo sigue estando en el centro de la debilidad de la demanda. Este fenómeno es considerado como el principal obstáculo para consumir, y así lo confirman los hogares

Gráfico 1.
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS ECONÓMICAS DE
LOS CONSUMIDORES (IEC)



Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

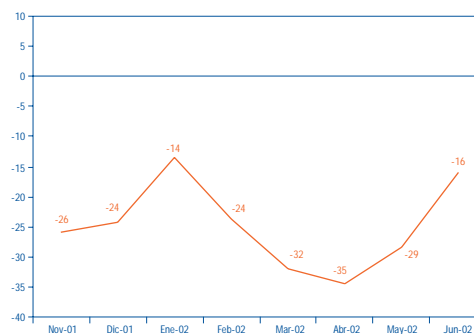
Gráfico 2.
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)



Nota: los índices son construidos con base en el promedio de los balances de respuestas de algunas preguntas seleccionadas.

Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

Gráfico 3.
ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS (ICE)



Balance de respuestas: "mejor - peor".

Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

en la Encuesta Social de Fedesarrollo. Aquellos encuestados que han reducido su gasto en los últimos seis meses, aducen que las principales razones para ello son la inestabilidad laboral y el desempleo. Cerca del 60% de los encuestados identifica entre estas dos las principales razones para no realizar gastos, y en particular las ciudades más afectadas son Bogotá, Barranquilla y Cali. Estos resultados son consistentes con el aún elevado porcentaje de hogares que conceptúa que el desempleo subirá o se mantendrá igual (cerca de 70% entre los dos), según la encuesta de consumo.

Adicionalmente, el empleo parece no estar proporcionando las condiciones necesarias para el bienestar a los hogares. De acuerdo con la Encuesta Social de mayo pasado, el número de hogares que confirma que el empleo les proporciona esas condiciones se ha reducido frente a septiembre de 2001 y a mayo del mismo año (de 53% a 37%). Este efecto se ha evidenciado en los hogares de todos los estratos y en las principales ciudades de la muestra, aunque con mayor fuerza en la ciudad de Cali (Gráfico 6).

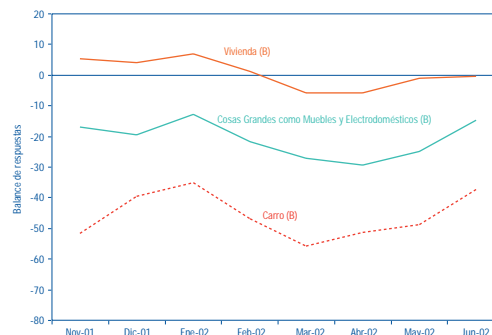
Los resultados del conjunto de estas encuestas son congruentes con las cifras oficiales sobre la situación actual del mercado laboral en el país. La tasa de desempleo cayó en las trece principales ciudades desde 20,4% en enero hasta 18% en junio pasado, e igualmente con respecto a junio de 2001 cuando fue 18,8%. Este resultado es positivo pero dista mucho de reflejar un cambio estructural en el mercado de trabajo pues obedece a un crecimiento muy pobre del empleo, no necesariamente en el sector formal, que se dio simultáneamente con una reducción de la tasa de participación.

El tema de la calidad del empleo es crucial, pero las estadísticas más recientes todavía no permiten determinar cuánto del empleo que reporta la gente se obtuvo en el sector informal. Un indicador que puede ayudar a responder este interrogante es la tasa de subempleo, que refleja el número de personas que no están empleadas en jornadas completas, o bien que están empleadas en trabajos que distan de sus competencias o del ingreso que deberían percibir. En el segundo trimestre de este año la tasa de subempleo fue 33%, mientras en el mismo período del año pasado fue 28,1%.

Otra de las preocupaciones que expresan los hogares y que está detrás de las débiles intenciones del consumo es la percepción sobre el aumento de los precios. A pesar de que el porcentaje disminuyó en mayo y junio pasados, aún el 64% de ellos piensa que éstos van a aumentar en los próximos doce meses, mientras sólo 3% considera que bajarán. Por otra parte, también consideran que los intereses de los préstamos aumentarán con un porcentaje que asciende a 41%. Es evidente que esta percepción está detrás de la debilidad de demanda de crédito ya que el 78% menciona no haber solicitado ningún préstamo en los últimos doce meses a una entidad financiera (porcentaje que además ha aumentado gradualmente) y 60% tampoco lo ha hecho a un familiar, amigo o conocido.

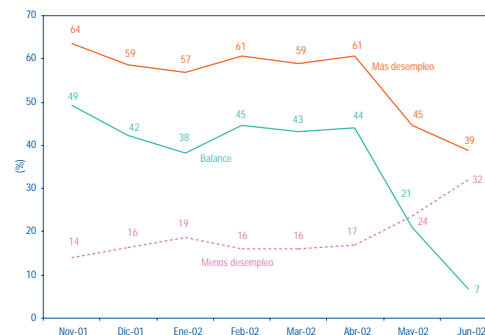
Los resultados muestran una recuperación contundente de los índices de consumo. No obstante, éstos no corresponden a un incremento en las decisiones de gasto, sino a una mejor percepción sobre la situación económica del país y del hogar, y una mayor confianza. El consumo sigue deprimido, y prueba de ello es el deterioro de los pedidos en la industria y de las ventas y la demanda que enfrentan los comerciantes, tal y como se verá en la siguiente sección.

Gráfico 4.
CONDICIONES PARA COMPRAR CIERTO TIPO
DE ARTÍCULOS



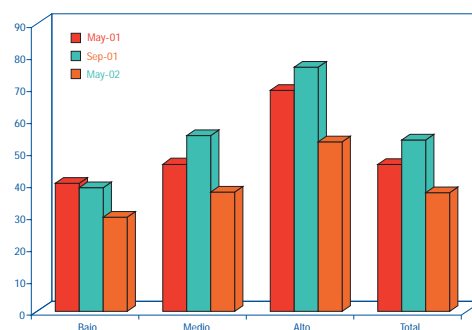
Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

Gráfico 5.
¿DURANTE LOS PRÓXIMOS DOCE MESES VA A HABER MÁS
DESEMPLEO QUE HOY DÍA?



Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

Gráfico 6.
¿SU EMPLEO LE PROPORCIONA LAS CONDICIONES NECESARIAS
PARA SU BIENESTAR (% de hogares)



Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

Los datos oficiales del crecimiento de la economía en el primer trimestre del año evidenciaron un retroceso en la tendencia de recuperación que traía la economía. En efecto, en el primer trimestre de 2002 el PIB creció 0.5% respecto al primer trimestre de 2001, mientras un año atrás la economía había crecido 1,5% en el primer trimestre del año.

El gobierno revisó su meta de crecimiento para 2002 a finales de junio, cuando la redujo de 2,5% a 1,5%, especialmente por el nuevo escenario generado por la crisis financiera internacional. No obstante, desde el primer trimestre del año y sin contar con la turbulencia que se registró en el mercado internacional en las últimas semanas, el desempeño de la economía colombiana muestra un ritmo lento en la actividad productiva y un comportamiento errático.

Los datos de las Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) que realiza Fedesarrollo a empresarios de los sectores industrial y comercio dan cuenta de este comportamiento errático. La encuesta al sector construcción muestra una tendencia de recuperación del sector, aunque como se verá más adelante no tan contundente como podría esperarse. Por ejemplo, las expectativas de demanda de mano de obra en ese sector reflejan un comportamiento cauto por parte de los empresarios.

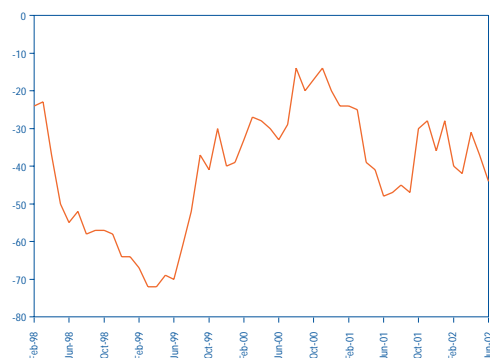
Los resultados de las encuestas también ofrecen varias explicaciones a lo que está sucediendo. Por una parte, la demanda sigue siendo débil y vulnerable al entorno económico y político. De hecho los resultados sobre actividad productiva y situación económica, así como las expectativas sobre el desempeño futuro de estas variables mejoraron relativamente en abril y mayo. Por otra parte, el entorno internacional no ha permitido a las empresas exportadoras ver reflejado su optimismo en un mejor desempeño de las ventas externas. A pesar de que estas empresas han mostrado un relativo deterioro en su situación económica, a lo largo del año han registrado expectativas positivas sobre el desempeño futuro de esta variable, pero la lenta recuperación de Estados Unidos y la dura situación venezolana han retrasado este resultado.

Baja dinámica en la actividad industrial

Los datos a mayo de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) a los industriales, así como los preliminares de junio muestran un desempeño muy precario de la industria. Los distintos indicadores que arroja la encuesta se mueven en diferentes direcciones, pero en resumen puede decirse que este semestre la actividad industrial no ha alcanzado a recuperar la dinámica que venía mostró hasta el tercer trimestre de 2001. En particular, el indicador de utilización de capacidad pasó de 66% en febrero a 67% en mayo pasado, nivel que es casi igual al que se registró en mayo de 2001.

En efecto, mientras la situación económica apenas mejoró en mayo, los datos preliminares de junio arrojan una caída, acorde con una disminución en la actividad productiva. Las existencias que venían disminuyendo levemente desde febrero, volvieron a subir en junio. Por su parte, los pedidos han venido cayendo sistemáticamente desde abril (Gráfico 1). En

Gráfico 1.
NIVEL DE PEDIDOS-INDUSTRIA
Nivel nacional



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

consecuencia las expectativas, tanto de producción como de situación económica, si bien siguen siendo positivas en junio, no muestran un creciente optimismo entre los industriales.

Cuando se miran las respuestas de las empresas distribuidas entre exportadoras y no exportadoras, se evidencia que las primeras están pasando por una situación más difícil, pero que perciben como temporal pues sus expectativas futuras son mucho más positivas que las de las empresas no exportadoras (Gráfico 2).

Esta percepción de los exportadores probablemente se relaciona con el hecho de que, por una parte, la revaluación de la tasa de cambio que se registró

Gráfico 2.
NIVEL DE PEDIDOS
Empresas exportadoras Vs. empresas no exportadoras



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

desde el último trimestre del año pasado obedece a factores temporales y la aceleración de la devaluación durante las primeras semanas de julio así lo confirma. Por otra parte, la economía estadounidense ha comenzado a mostrar signos claros de reactivación, si bien no suficientes para que se restaure el ritmo de crecimiento previo a la recesión. En particular, la poca o nula reducción del desempleo y el alto endeudamiento de los agentes económicos no permiten prever un incremento espectacular en la demanda.

Adicionalmente, la situación de la economía venezolana y la corrección que se ha venido dando en el desequilibrio cambiario frente a ese país, ya empezaron a afectar el desempeño de las exportaciones al vecino país. En lo corrido de 2002 hasta mayo las exportaciones a Venezuela cayeron 13%. En contraste, durante ese periodo las exportaciones a Ecuador aumentaron 32,9%, cifra positiva pero no suficiente para compensar la pérdida de mercado en Venezuela (Gráfico 3).

Finalmente, como se mencionó, las percepciones sobre las condiciones tanto económicas como políticas para la inversión mejoraron en mayo. El porcentaje de encuestados que considera que las condiciones económicas son desfavorables se redujo de 61% en febrero a 51% en mayo. En cuanto a las condiciones sociopolíticas, si bien había una abrumadora mayoría en febrero que consideraba que eran desfavorables (80%), en mayo esta cifra se redujo a 65%.

Los comerciantes son optimistas a pesar de los pobres resultados

Según datos del DANE, en lo corrido del año hasta abril las ventas del comercio sin incluir combustibles cayeron 2,7% en términos reales, frente a igual periodo del año anterior. Mientras un año atrás la cifra fue un crecimiento de 1,6%.

Los resultados de la EOE al comercio muestran en junio una caída en la situación económica de los establecimientos del sector, acorde con una caída de las ventas tanto respecto al mes anterior como respecto al año anterior. No obstante, en junio los comerciantes señalaron una leve disminución de las existencias y una leve mejora en la demanda. Con todo, las expectativas de ventas y de situación económica de los comerciantes son positivas.

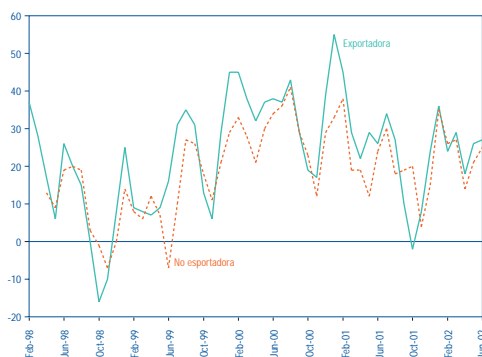
El sector construcción está pasando por un buen momento

Como es de esperar por las medidas de política que se adoptaron para el sector hace casi un año, los resultados de la encuesta al sector construcción muestran una mejora sostenida en casi todos los indicadores del sector.

No obstante, el crecimiento en el empleo del sector no parece tan espectacular. Si bien la tendencia a aumentar el enganche de mano de obra ha sido creciente, las empresas reportan un menor número de personas empleadas en comparación a las expectativas de empleo que han señalado previamente. Los empresarios parecen mostrar cierta cautela en sus decisiones de empleo.

El porcentaje de empresas que tiene obras en ejecución continuó siendo creciente en el segundo trimestre de 2002 y ya casi iguala los niveles que

Gráfico 3.
EXPECTATIVAS DE PRODUCCIÓN
(Empresas exportadoras vs. empresas no exportadoras)



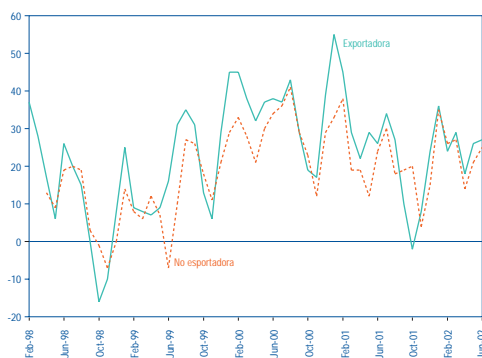
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

se tenían a comienzos de 1998 (casi 80%). La actividad constructora sigue creciendo, comparada tanto con el trimestre anterior como con el mismo trimestre del año pasado.

La situación económica de las empresas sigue mejorando y por primera vez en junio pasado fue mayor el número de empresarios que reportó una situación buena, que el número que indicó que su situación económica era peor (Gráfico 4).

No obstante, los datos a junio muestran una caída en el ritmo de ventas con respecto al año anterior, lo cual obviamente afecta las expectativas de situación económica de los empresarios de este sector

Gráfico 4.
SITUACIÓN ECONÓMICA EN LA EMPRESA
(Nivel nacional - construcción)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Un nuevo escenario para la búsqueda de la reactivación de la economía

El primer semestre de este año terminó con una fuerte turbulencia en los mercados internacionales que puede resumirse como el resultado de una profunda crisis de confianza. La diferencia de este nuevo episodio con los que se registraron en los noventa en México, los países del este asiático y Rusia es que el problema de confianza se ha extendido a la economía estadounidense no sólo por el impacto de la escalada terrorista de septiembre de 2001, sino por las evidencias de manejos contables deficientes en varias de las empresas más grandes de ese país en distintos sectores.

Bajo este contexto, el análisis de los acontecimientos de las últimas semanas suscita muchos interrogantes sobre la duración y los efectos de esta nueva crisis. De hecho, tanto las entidades multilaterales como los gobiernos y diversos analistas, revisaron sus proyecciones de crecimiento para 2002. Mientras el FMI anunció que revisará hacia abajo su proyección de crecimiento de 0,5% para América Latina en 2002, los últimos datos disponibles de Consensus Forecast prevén una caída de 1,2% para este año en el PIB de la región.

Con excepción de México, las proyecciones de todos los países del hemisferio fueron revisadas hacia abajo en julio (Gráfico 1). La proyección de crecimiento de la economía colombiana para este año se redujo de un promedio de 1,8% a 1,4%. Si bien, el gobierno ha argumentado que la coyuntura reciente de los mercados internacionales motivó la revisión de su pronóstico, es un hecho que el pobre desempeño de la actividad industrial y el comercio en lo corrido del año, eran señales que de todas maneras conducirían a una revisión hacia abajo de las proyecciones.

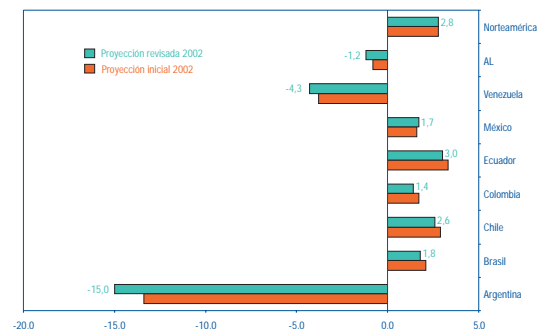
Para el resto de América Latina, se estima que la caída del PIB de Argentina podrá llegar hasta 15%, mientras Uruguay y Paraguay lo harán en 4,8% y 1,4%, respectivamente. Por otra parte, la economía venezolana caerá 4,3%.

Una crisis diferente a las de los noventa

Pasado un cierto tiempo, puede decirse que los agentes se ajustaron para superar con relativo éxito la crisis del Tequila en 1994 y las crisis del Este de Asia y Rusia en 1997-1998. Este proceso generó inversionistas más cautos y selectivos e indujo a las autoridades económicas y a los organismos multilaterales a concentrarse en el fortalecimiento y la redefinición de la regulación y la supervisión. Con todo, ante la postración de la economía japonesa, el poco dinamismo de las economías europeas y el éxito en la reducción de la inflación en América Latina, los capitales continuaron fluyendo hacia algunos países de la región.

Sin embargo, en el caso del hemisferio americano, además de los escándalos contables de algunas empresas estadounidenses que afectaron de inmediato el desempeño de la bolsa de valores, la crisis de los últimos meses en América Latina ha puesto de manifiesto los profundos problemas

Gráfico 1.
PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB



Fuente: Consensus Forecasts.

fiscales que enfrentan varios países en la región y lo difícil que ha resultado tratar de recuperar una senda de crecimiento sostenido con un lastre de ese tipo.

Las características de esta nueva crisis son más complejas porque, por una parte, la turbulencia que se genera en los mercados financieros internacionales hace vulnerables a los países con crecientes necesidades de financiamiento externo, entre los que se cuentan los que tienen mayores desbalances fiscales. Por otra parte, la crisis se ha dado en un contexto en el que la economía norteamericana, el principal comprador de productos en la región, se está recuperando a paso lento de una recesión (Gráfico 2). Estados Unidos compró en promedio entre 1997 y 2000 41% de las exportaciones de los países de América Latina. Si se exceptúan Argentina, Chile, Bolivia, Brasil y Perú de ese cálculo, el promedio sube a 54% (Gráfico 3).

En el caso de Colombia, la coyuntura actual plantea varias inquietudes. La primera se relaciona con el encarecimiento del crédito externo y un virtual cierre de los mercados financieros internacionales en un contexto de crecientes necesidades de financiamiento por el elevado déficit fiscal. Si bien Colombia no registra un nivel de spread tan elevado como el de Argentina y Brasil, durante las últimas semanas todos los spreads de la deuda de los países de América Latina han crecido (Gráfico 4). La segunda inquietud tiene que ver con el desempeño futuro de sus principales mercados de exportación -Estados Unidos y los países andinos- dada la debilidad que todavía muestra la demanda doméstica.

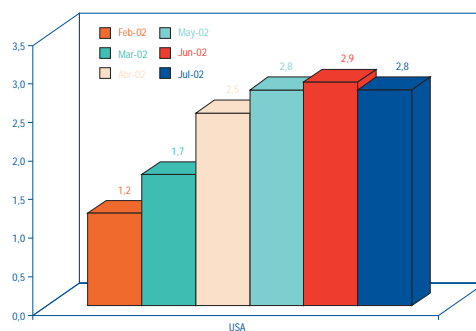
La depreciación del dólar tendrá un impacto sobre las exportaciones

La crisis de Estados Unidos se ha traducido en una pérdida de valor del dólar frente al euro. En efecto, en lo corrido del año hasta junio, el dólar se depreció más de 8% frente al euro. El debilitamiento del dólar fue producido por la confluencia de varios factores, entre los cuales cabe destacar el alto nivel de endeudamiento de los agentes económicos y un déficit en cuenta corriente que actualmente bordea un nivel de 4% del PIB, a lo cual se sumaron los escándalos contables que tuvieron un impacto directo sobre el desempeño del mercado de capitales. Aunque la depreciación del dólar no implica un colapso de esta moneda, si afectará el crecimiento mundial y en particular las exportaciones europeas, japonesas y de los países emergentes. No obstante, la mayoría de analistas coinciden en afirmar que este es un proceso temporal y se proyecta para final del año una paridad entre el dólar y el Euro.

Hasta el momento la economía de Estados Unidos muestra varios signos de recuperación, aunque el ritmo es lento. Las estadísticas disponibles sobre construcción de viviendas, actividad industrial y consumo muestran una tendencia de crecimiento, si bien el desempleo continúa siendo un problema.

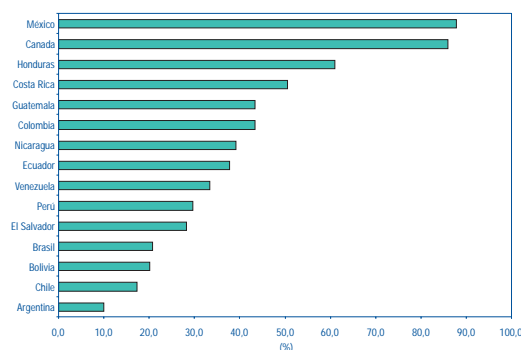
El PIB creció 6,1% en el primer trimestre y se espera que crezca 2% en el segundo, 3,3% en el tercero y 3,5% en el último trimestre. Se estima que para final de año el crecimiento de la economía estadounidense bordeará el 3%, resultado que se explica por una demanda todavía vulnerable, un bajo ritmo de inversión, y una limitada mejora en el empleo.

Gráfico 3.
EVOLUCIÓN DE LAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO PARA ESTADOS UNIDOS EN 2002



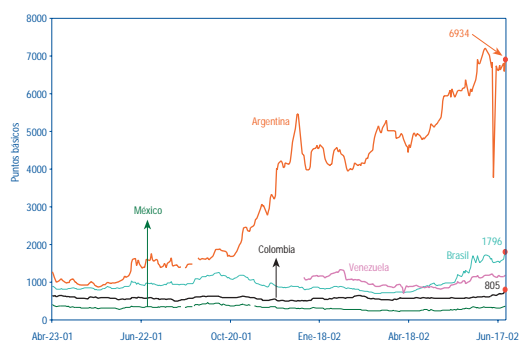
Fuente: The Economist, poll of forecasters, julio 2002.

Gráfico 3.
PARTICIPACIÓN DE LAS EXPORTACIONES A ESTADOS UNIDOS EN LAS EXPORTACIONES TOTALES (Promedio 1997-2000)



Fuente: FMI - DOTS.

Gráfico 4.
COMPORTAMIENTO DE LA SPREADS DE LA DEUDA SOBERANA



Fuente: ANIF.

Ecuador compensará la caída en las exportaciones a Venezuela

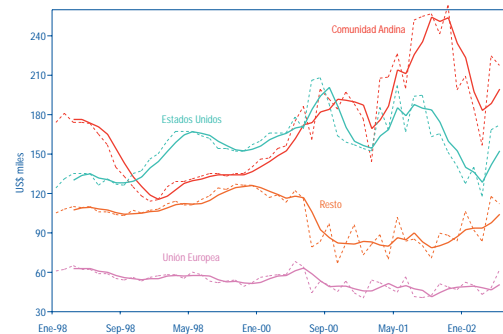
Si bien las ventas externas a Estados Unidos pueden mejorarse paulatinamente, la depreciación del dólar atenuará la reactivación de las exportaciones a ese mercado. Por su parte, el dinamismo de las ventas al mercado andino está determinado por Ecuador, pues la situación por la que atraviesa la economía venezolana es cada vez más compleja.

En el primer trimestre de este año el PIB de Venezuela cayó 4,2% comparado con igual trimestre del año anterior. Disminuyó tanto la producción del sector petrolero (7,6%) como la de la industria manufacturera (6,3%) y la actividad constructora (9,2%).

Adicionalmente, Venezuela enfrenta una situación fiscal débil que llevó a establecer un impuesto a las transacciones financieras de 0,75%, la tasa más alta que opera en la actualidad en los países de América Latina que tienen este gravamen. A las dificultades en el frente fiscal se suma una caída importante de las reservas internacionales, resultado en particular de la estrategia para defender la tasa de cambio, y de un creciente endeudamiento del sector público.

En contraste, las ventas externas de Colombia a Ecuador han mostrado una dinámica importante en el último año, resultado en parte de un relativo buen desempeño de la economía ecuatoriana que creció casi 5,6% en 2001 y se estima crecerá 3,0% este año (Gráfico 5).

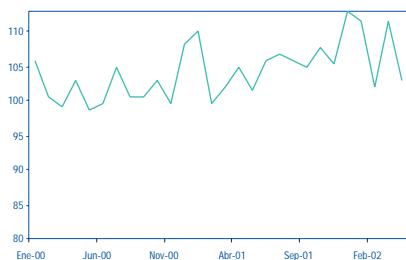
Gráfico 5.
COLOMBIA: EXPORTACIONES NO TRADICIONALES POR PRINCIPALES MERCADOS DE DESTINO



Fuente: DANE, cálculos Fedesarrollo; la línea gruesa indica el promedio móvil 3 meses.

Sector real

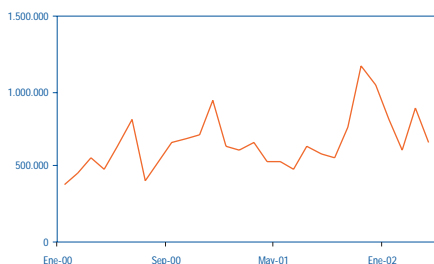
ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR*
(Mensual, abril de 2002)



* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (abril 2002)	97,2	-9,6	-2,2
Dato anterior (marzo 2002)	107,6	12,1	8,8

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

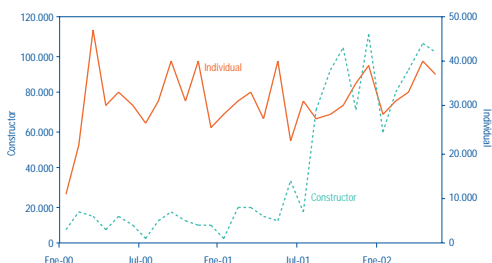


Fuente: DANE.

Fecha	Licencias para construcción	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (abril 2002)	661.077	-25,1	24,4
Dato anterior (marzo 2002)	882.074	43,8	32,0

Fecha	Producción de cemento (Ton)	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (abril 2002)	526.471	-0,2	-4,9
Dato anterior (marzo 2002)	527.788	-2,2	-11,2

PRÉSTAMOS APROBADOS
(Millones de pesos, mayo de 2002)



Fuente: Icavi.

Fecha	Constructor	VM (%)	VAC* (%)
Dato actual (mayo 2002)	102.239	-3,3	534,8
Dato anterior (abril 2002)	105.746	15,2	496,2

Fecha	Individual	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2002)	35.957	-8,6	5,64
Dato anterior (abril 2002)	40.416	19,9	10,56

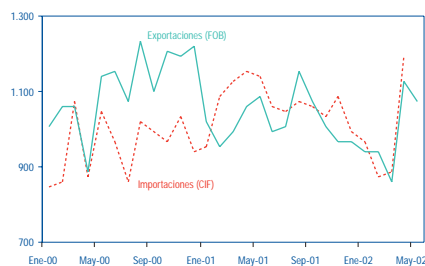
DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(Abril de 2002)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total industria con trilla	7,9	8,1
Total industria sin trilla	7,8	8,2
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Derivados del petróleo fuera de refinería	64,3	38,7
Aserrado de madera, hojas de madera	51,5	20,2
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores	42,1	38,0
Productos de tabaco.	41,0	35,4
Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches	39,8	12,0
Vehículos automotores y sus motores	39,7	35,0
Maquinaria de uso especial	36,3	84,2
Otros productos alimenticios	29,9	16,3
Productos de molinería y almidones	23,5	18,8
Principales sectores con variación de producción menor al promedio		
Tejidos y artículos de punto y ganchillo	-4,9	-4,7
Prendas de vestir, confecciones	-4,9	-4,8
Otras industrias manufactureras.	-12,1	-10,6
Otros productos textiles	-12,3	-7,1
Actividades de edición	-16,7	3,1
Otros productos de madera: corcho, cestería y espartería	-17,7	-4,5
Aparatos de uso doméstico	-18,4	-13,2
Carrocerías para vehículos automotores.	-21,4	-23,8
Productos de caucho	-24,9	-1,8

Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares, mayo de 2002)



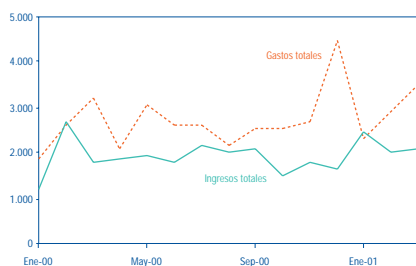
Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2002)	1.187	-8,0	9,8
Dato anterior (marzo 2002)	889	-2,3	0,5

Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2002)	1.075	30,5	-3,5
Dato anterior (abril 2002)	1.123	-8,8	-6,9

Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2002)	55	329,6	132,7
Dato anterior (marzo 2002)	-24	27,6	-156,0

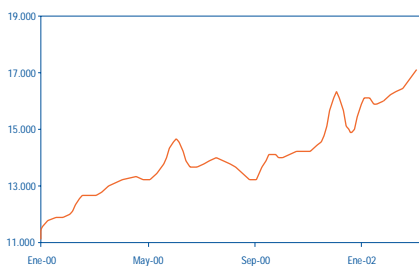
Sector fiscal

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

Fuente: Confis.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2002)	1.683	-19,6	-0,8
Dato anterior (febrero 2002)	1.828	-8,0	8,0
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2002)	3.056	-13,5	-12,2
Dato anterior (febrero 2002)	3.120	7,3	-11,3
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2002)	-1.373	-4,7	-46,6
Dato anterior (febrero 2002)	-1.292	40,6	-126,9

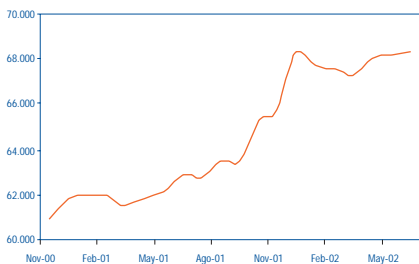
Situación monetaria

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

* Serie desestacionalizada.

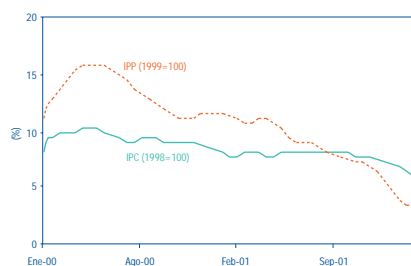
Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (junio 2002)	17.296	29,0	17,7
Dato anterior (mayo 2002)	16.243	22,4	15,6

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

Fuente: Banco de la República.

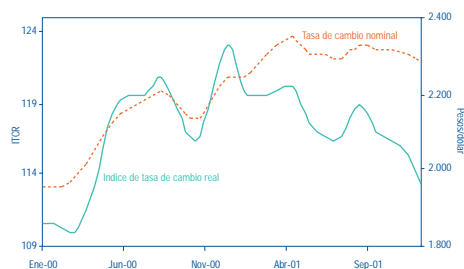
Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (junio 2002)	68.278	9,8	9,6
Dato anterior (mayo 2002)	68.223	9,7	9,5

INFLACIÓN
(Variación porcentual anual, junio de 2002)

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

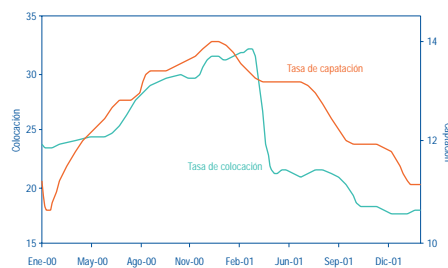
Fecha (IPC)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (junio 2002)	0,4	6,2	7,1	6,3
Dato anterior (mayo 2002)	0,6	5,8	7,3	6,3
Fecha (IPP)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (junio 2002)	0,4	2,95	6,0	3,44
Dato anterior (mayo 2002)	0,7	2,34	6,6	3,55

TASAS DE CAMBIO (Mensuales)



Fuente: Banco de la República.

Fecha	Tasa de cambio real	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (junio 2002)	112,89	-4,1	-6,8
Dato anterior (mayo 2002)	112,63	-6,3	-7,3
Fecha	Tasa de cambio nominal	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (junio 2002)	2.364	2,5	0,31
Dato anterior (mayo 2002)	2.310	-1,6	-0,14

TASA DE INTERÉS
(Efectiva anual, junio de 2002)

Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales	Junio 2001	Mayo 2002	Junio 2002
Captación	12,7	9,2	8,6
Colocación	21,5	16,5	16,4
Tasas de interés reales			
Captación	4,4	3,1	2,2
Colocación	12,5	10,1	9,3

* 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.