



Munich Personal RePEc Archive

**The Colombian economy in the 2003
improvement but to a slow rate.
Perspective for 2004**

Mesa Callejas, Ramon Javier and Rhenals Monterrosa,
Remberto

Universidad de Antioquia. Centro de Investigaciones Economicas

1 October 2003

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/1821/>
MPRA Paper No. 1821, posted 22 Feb 2007 UTC

La economía colombiana en el 2003 mejora pero a un ritmo lento. Perspectivas para el 2004*

- I. Una síntesis del desempeño económico en el 2003. - II. Las preocupaciones en el 2003: la delicada situación fiscal y el incumplimiento de la meta de inflación. III. Perspectivas en el 2004. Bibliografía

Ramón Javier Mesa C.¹

Remberto Rhenals M.²

Resumen

Este artículo presenta algunas reflexiones sobre el desempeño económico colombiano en lo corrido de 2003 y las perspectivas para el próximo año. Consideramos que la economía está mejorando desde el segundo trimestre de 2002, pero a un ritmo lento. A pesar de la mejoría en algunos indicadores económicos globales y sectoriales, el crecimiento esperado para este año no superará el 3% anual. Esta cifra resulta inferior al denominado crecimiento potencial que, en nuestro caso, puede situarse entre 4,5% y 5%. Básicamente, se presenta una síntesis de la coyuntura en el 2003 y las principales preocupaciones de la política económica colombiana.

Palabras claves: crecimiento económico, política económica, deuda pública, proyecciones económicas.

Abstract

This article presents some reflections on the Colombian economic situation in 2003 and next year's perspectives. We consider that the economy has been improving since the second quarter of 2002, but at a slow rhythm. In spite of the improvement in some global and sectorial economic indicators, the expected growth for this year won't overcome the 3% annual rate. This calculation is lower to the denominated potential growth that, it can be located between 4,5% and 5%. Basically, a synthesis of the actual situation in 2003 and about the Colombian economic policy.

Key words: economic growth, economic policy, public debt, economic expectations.

* Este artículo es uno de los productos que se derivan del proyecto de investigación "Política económica colombiana 2003-2004: coyuntura y perspectivas", financiado por el Comité de Apoyo para la Investigación -CODI- de la Universidad de Antioquia. Los autores forman parte del grupo de Macroeconomía Aplicada del Centro de Investigaciones Económicas -CIE- y del Departamento de Economía de la Universidad de Antioquia.

1 Profesor Asociado, Jefe del Departamento de Economía, Universidad de Antioquia. Dirección electrónica: rjmesa@agustinianos.udea.edu.co

2 Profesor Titular Departamento de Economía. Universidad de Antioquia. Dirección electrónica: rrhenals@agustinianos.udea.edu.co

I. Una síntesis del desempeño económico en el 2003

A pesar del complicado escenario que registraba la economía colombiana a principios de este año, caracterizado por una fuerte devaluación nominal del peso (cercana al 30% anual), la crisis del mercado venezolano y el estancamiento de la economía mundial, todo parece indicar que se presentó un cambio de rumbo en el primer semestre del 2003, a juzgar por el comportamiento observado en algunas variables macroeconómicas importantes. Para resaltar, se destacan (i) el cambio de tendencia que muestran los indicadores del mercado laboral, básicamente aumentos en la tasa de ocupación y reducciones paulatinas de la tasa de desempleo (Gráfico 1), no obstante el proceso de reestructuración de entidades estatales; (ii) el crecimiento económico durante el primer semestre (3,15%), muy por encima del alcanzado en igual período de 2002 (1,13%); (iii) la recuperación de la cartera crediticia; (iv) el crecimiento sostenido de la demanda de energía y (v) el relativamente buen comportamiento que muestran algunos sectores como industria, construcción y financiero (Cuadro 1)

Con respecto al desempeño del sector industrial, de acuerdo con la ANDI (2003), la producción y las ventas muestran una evolución similar a la de la

economía en su conjunto. En efecto, en los primeros ocho meses de 2003, comparado con el mismo período de 2002, la producción aumentó 2,7% y las ventas totales 2,7%. Por otra parte, la utilización de la capacidad instalada en agosto de 2003 se situó en 73,8%, dos puntos por debajo de la observada en julio de este año, manteniendo la tendencia que se observa desde principios de año.

La demanda de energía registra también una expansión importante. Por ejemplo, la demanda comercial de energía creció 3,6% en el tercer trimestre del año frente a igual período del anterior, por encima del 3,2% anual que había registrado en el segundo trimestre. Entre los sectores industriales que registraron las más altas tasas de crecimiento se encuentran aquellos intensivos en el uso de energía (hierro y acero, químicos, cemento, plásticos y papel). Estos sectores crecieron en julio a tasas superiores al 5.0% que registró la producción industrial total.³

En lo corrido de 2003, especialmente en el primer semestre, el mejor comportamiento del sector financiero estuvo asociado en buena parte con una mayor actividad crediticia y un incremento de 40,7% en sus utilidades, con respecto a los resultados obtenidos en el mismo período del año anterior.⁴ En el primer semestre, la cartera crediticia bruta creció a una tasa de 8,1% anual, jalónada sobre todo por un incremento de 23%

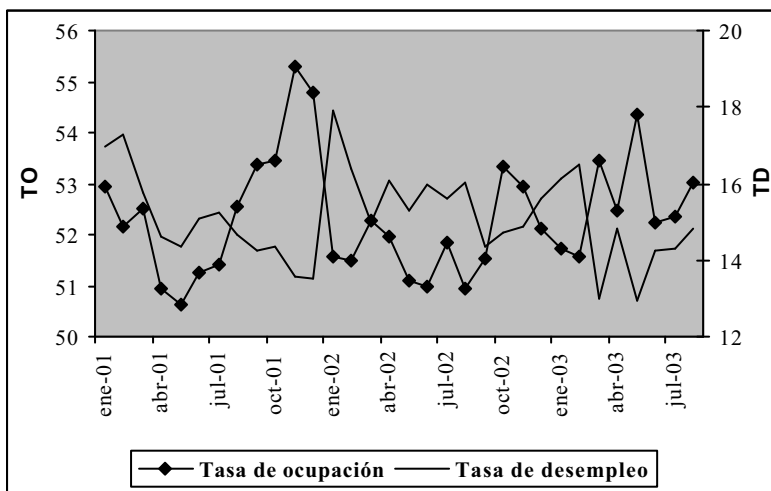
3 Información tomada de Anif (2003): <http://www.anif.org/images/dynamic/articles/910/oct10.pdf>. Acceso octubre 14 de 2003.

4 En el primer semestre del 2003, los establecimientos de crédito alcanzaron utilidades por \$841.000 millones (Dinero, No. 188, 2003, p. 68).

en la cartera de consumo.⁵ Este hecho parece mostrar el despegue del crédito en Colombia si se considera, de un lado, que el ritmo de crecimiento observado en 2003, en comparación con períodos anteriores, es positivo y, de otro lado, que después de 4 años de caídas continuas en las tasas de interés de colocación, reportadas como las más bajas de los últimos 50 años, por fin se nota una tendencia contraria en la evolución del crédito. En resumen, como señala el

Banco de la República (2003), “...la buena dinámica del crédito en el primer semestre del año está asociada a varios factores, entre ellos: las bajas tasas de interés prevalecientes en el mercado, la recuperación de la demanda interna, las nuevas oportunidades abiertas por la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (Atpdea), la mayor confianza y mejores expectativas de los inversionistas, y la menor percepción de riesgo por parte del sector financiero”.⁶

Gráfico 1
Tasa de Ocupación y Tasa de Desempleo



Fuente: DANE

En relación con el comportamiento de la construcción, gran parte de su dinamismo es atribuido al conjunto de medidas implementadas desde el 2001 por parte del gobierno nacional para apoyar

activamente este importante sector de la economía. Sobresalen las disposiciones asociadas con el impulso a la vivienda de interés social, las cuentas de ahorro para el fomento de la construcción y la compra de

5 Sin embargo, los datos a septiembre 28 del año en curso mostraban un crecimiento anual de la cartera bruta del orden de 6,4% y un descenso de más de 12 puntos en la cartera de consumo, cuya tasa anual mostraba un nivel del 11%. (Banco de la República. Estadísticas Monetarias y Cambiarias, semana No. 39, 2003, p.

6 Véase: Banco de la República (2003). Informe sobre Inflación junio de 2003. Banco de la República, p. 22.

vivienda en los estratos altos, el seguro contra la inflación y el leasing habitacional. Los resultados en el segundo trimestre de este año mostraban un mayor dinamismo de las licencias de construcción (26,6%), cifra superior al del primer trimestre (10,1%). Aunque la construcción de vivienda viene siendo la de mayor contribución al crecimiento de las licencias, se

destaca el repunte de otro tipo de construcciones (como obras de ingeniería) que, después de caer 17,5% en 2002, registraron en el primer semestre de 2003 un aumento de 55,7% anual. Estas cifras coinciden con las aprobaciones de créditos para constructores, cuyos préstamos crecieron 15,2% en agosto, con respecto al mismo período de 2002.⁷

Cuadro 1
Crecimiento de los principales sectores económicos

	2002*			2003*		
	I	II	I Sem	I	II	I Sem
Agop, Silv, Caza y Pesca	-0,41	4,50	2,04	1,85	-0,40	0,73
Explotación de minas y canteras	-4,47	-8,74	-6,61	-1,88	17,62	7,87
Electricidad, gas y agua	2,92	2,32	2,62	3,57	2,94	3,25
Industria manufacturera	-4,06	1,30	-1,38	8,30	0,96	4,63
Construcción	3,57	12,20	7,89	16,09	4,95	10,52
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	-0,32	0,00	-0,16	4,36	2,98	3,67
Transporte, almacenamiento y comunicación	2,49	4,16	3,32	5,44	2,95	4,20
Establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios	-0,51	3,33	1,41	5,74	4,46	5,10
Servicios sociales, comunales y personales	0,72	2,11	1,41	1,30	1,45	1,37
PIB	-0,05	2,30	1,13	4,09	2,20	3,15

*Datos preliminares

Fuente: DANE

A este relativamente buen escenario, se le pueden sumar los efectos favorables de la política de seguridad democrática de la administración del Presidente Uribe, tendiente a recuperar el control del orden público en muchas regiones del país, especialmente en lo que tiene que ver con la vigilancia de sus carreteras más impor-

tantes. Esta política debe estar incidiendo positivamente en la recuperación de la inversión y en el impulso de sectores como el turismo.

De acuerdo con lo anterior, puede afirmarse que la economía colombiana probablemente está recuperando los moto-

7 Estos datos fueron tomados de Anif (2003): <http://www.anif.org/images/dynamic/articles/893/sep25.pdf>. Acceso, octubre 17 de 2003.

res que impulsan el crecimiento económico de corto plazo. En particular, se observa un cambio importante en las expectativas tanto de empresarios como de consumidores con respecto al futuro cercano, lo cual repercute positivamente en los niveles de venta, producción y empleo.⁸ De la misma manera, en comparación con los últimos años, las condiciones económicas, sociales y políticas para la inversión han mejorando de una manera ostensible. Podrían señalarse, el repunte del crédito y de las importaciones,⁹ variables consideradas claves en el crecimiento de sectores como construcción, industria y comercio, y la política de seguridad democrática, que viene generando confianza y optimismo en los empresarios.¹⁰

En materia de comercio internacional, se mantiene el dinamismo de las exportaciones totales del país con un crecimiento de 7,7% en los primeros siete meses del año. Para destacar, la recuperación de las exportaciones no tradicionales, en comparación con lo que se observó a principios del año como resultado principalmente de la crisis del mercado venezolano en el 2002 (las exportaciones

totales a este país cayeron 54% en los 7 primeros meses) y la caída de las ventas hacia el mercado ecuatoriano. En efecto, las exportaciones no tradicionales registraron una disminución de solamente 1% en el período enero-julio de 2003, en relación con igual período de 2002, muy inferior a la caída que se observó en el primer trimestre (6,7%). De todas maneras, el importante repunte que muestran las exportaciones no tradicionales al mercado de los Estados Unidos desde mediados del año anterior y el buen nivel de la tasa de cambio durante gran parte de este año, vienen impulsando la mejoría de las exportaciones menores (Gráfico 2).

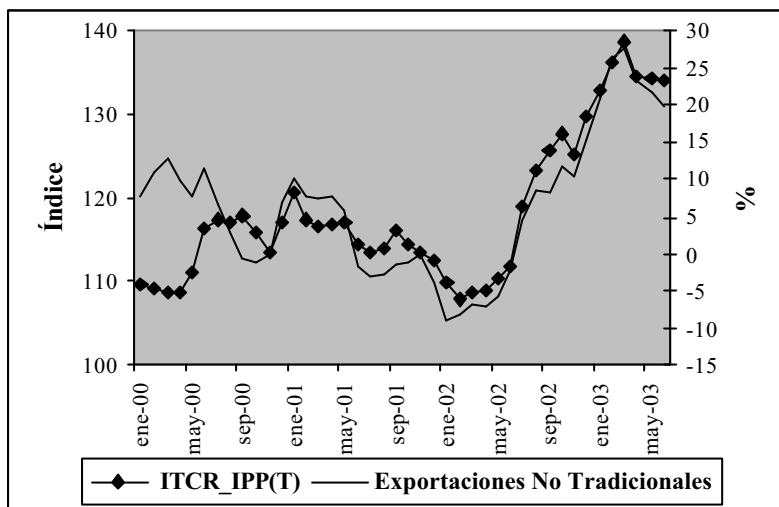
Finalmente, en materia laboral los resultados son alentadores al comparar la evolución de las cifras de empleo en lo corrido del año en comparación con los últimos años (Gráfico 1). La tasa de desempleo en agosto se situó en 14,8% y el coeficiente de ocupación se acercó al 53%. Aunque todavía es temprano para valorar los efectos de la reciente reforma laboral, la mayor flexibilidad laboral adoptada en la nueva reforma se convierte en un determinante importante para la generación de empleo.

8 Las utilidades de las empresas inscritas en bolsa aumentaron 65,2% en el primer semestre del año y las ventas de las empresas del sector real crecieron más de 14% en el mismo período (Dinero, No. 188, 2003, p. 44)

9 En el período enero-julio de 2003, las importaciones de bienes de capital crecieron 20,5% anual con respecto al mismo período del año anterior, destacándose el crecimiento de las importaciones de bienes intermedios y de capital para la industria, con tasas de 6,7% y 165%, respectivamente. Estas importaciones fueron las de mayor contribución al crecimiento de las importaciones totales y las de mayor recuperación en los últimos dos meses (Anif, 2003; <http://www.anif.org/images/dynamic/articles/909/oct9.pdf>. Acceso octubre 10 de 2003).

10 La industria, el comercio y la confianza de los hogares mantienen signos de recuperación sostenida durante este año, según se desprende de los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo publicados en el mes de septiembre. Para ampliar detalles al respecto, véase: Fedesarrollo (2003). *Tendencia Económica*. Informe Mensual No. 18, septiembre.

Gráfico 2
ITCR vs Tasa de Crecimiento de las Exportaciones No Tradicionales



Fuente: Banco de la República

No obstante, la situación laboral del país continua siendo crítica, en vista de que las actuales tasas de desempleo son todavía altas, además de la baja calidad de una parte importante del empleo y la gran magnitud de la informalidad. Sin embargo, no cabe duda de que los indicadores del mercado laboral tienden a mejorar, de continuar evolucionado favorablemente no sólo el ritmo de actividad económica en el segundo semestre de 2003, sino también las condiciones económicas, sociales y políticas para la inversión. De todas maneras, una condición para la reducción significativa de los niveles de desocupación en el país implica sostener tasas de crecimiento del PIB por encima del 4% en los próximos años.

II. Las preocupaciones en el 2003

A nivel general, pueden destacarse dos temas que concentran la preocupación

de las autoridades económicas en este año y que pueden constituirse en limitantes del crecimiento económico de corto y mediano plazo, son ellos: (i) las dificultades generadas por la delicada situación de las finanzas públicas y el crecimiento explosivo de la deuda pública, que ha llevado a modificar sistemáticamente las metas fiscales suscritas en los acuerdos con el FMI (Cuadro 2); (ii) el incumplimiento de la meta de inflación en este año, que probablemente frene la postura contracíclica que hasta ahora ha tenido la política monetaria.

A. La delicada situación fiscal

Con respecto a la problemática fiscal, el fuerte desequilibrio que enfrentan las finanzas públicas colombianas no es más que la continuación de la vena rota que heredó este gobierno como consecuencia del enorme déficit fiscal principalmente desde mediados de los noventa. El creci-

miento del gasto público en la década de los noventa como resultado, entre otros factores, de la constitución de 1991 y las malas reformas tributarias implementadas en la última década, que han limitado los

ingresos del Estado,¹¹ representan las causas estructurales del problema fiscal y pueden comprometer seriamente el desempeño económico colombiano de los próximos años.

Cuadro 2
Metas fiscales en el acuerdo con el FMI

	2000	2001e	2002pr
Acuerdo con el FMI 1999	-3,5	-2,4	1,3
Revisión 2000	-3,7		
Revisión 2001		-3,3	
Revisión 2002			-2,6
2a. Revisión 2002			-4,1
Observado	-3,3	-3,2	-3,6

*Para el 2002 la cifra observada corresponde a la proyección.

Fuente: ANIF - Acuerdo Extendido del Gobierno Colombiano con el Fondo Monetario Internacional - Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Esta situación ha llevado a este gobierno a emprender rápidamente una serie de acciones en materia de gasto (como el referendo) y de reformas económicas e institucionales (pensional, tributaria, laboral y del Estado) tendientes a lograr la estabilidad presupuestal de mediano y largo plazo. La justificación de este conjunto de reformas se encuentra en la

necesidad apremiante que tiene el gobierno de frenar el carácter explosivo de la deuda pública. Como se observa en el Gráfico 3, de no llevarse a cabo este paquete de reformas, la deuda pública neta¹² colombiana en el 2010 podría ascender a 87,1% del PIB, casi el doble de su participación en el 2002 (49,6% del PIB). El éxito de las reformas podría

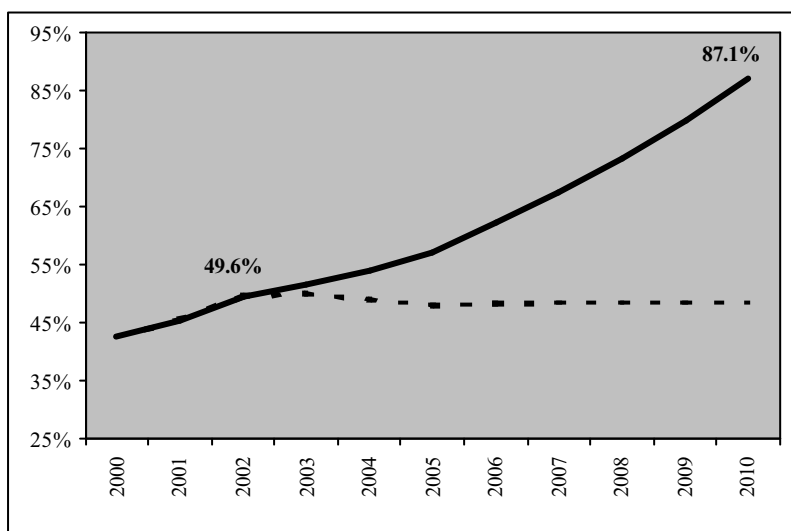
11 Los datos al respecto son concluyentes. En el período 1990-2002 se aprobaron alrededor de 8 reformas tributarias, que elevaron el peso de los tributos en el PIB del 8% al 15%. Mientras el gasto público pasó de 13,4% del PIB en 1990 a casi el 20% del PIB en el año 2000.

12 En general, la deuda neta es la deuda bruta descontando todas aquellas deudas en manos del mismo sector público, como por ejemplo, las deudas que tiene el gobierno nacional central (GNC) con el sector público no financiero (SPNF) y las que tienen algunas entidades con el GNC (porejemplo el Metro de Medellín, algunas electrificadoras y entidades territoriales) entre otras. La deuda bruta es la suma de todas las deudas de las entidades no financieras que componen el sector público colombiano (GNC, municipios, departamentos, entidades descentralizadas de todos los niveles, de las empresas públicas de todos los niveles y de los establecimientos públicos de todos los niveles). Al respecto véase: CONFIS (2002). La deuda pública colombiana: definiciones, estadísticas y sostenibilidad. Documento asesores 2/2002, marzo 7, p. 2 y 3.

estabilizar la deuda neta del sector público en niveles del 50% del PIB, lo que podría ser sostenible para una economía como la colombiana. En este orden de ideas, con el referendo y las reformas tributaria, del Estado y pensional, el gobierno busca mejorar su capacidad presupuestal en los próximos años. En

particular, los “ingresos adicionales” pasarían del 1,7% del PIB en el 2003 al 5,6% del PIB en el 2010 (Gráfico 4). Sin embargo, con el fracaso del referendo estos ingresos se reducirían, dado que el Gobierno dejará de percibir un poco menos del 1% del PIB en los próximos años.

Gráfico 3
Proyecciones de la Deuda Pública Neta



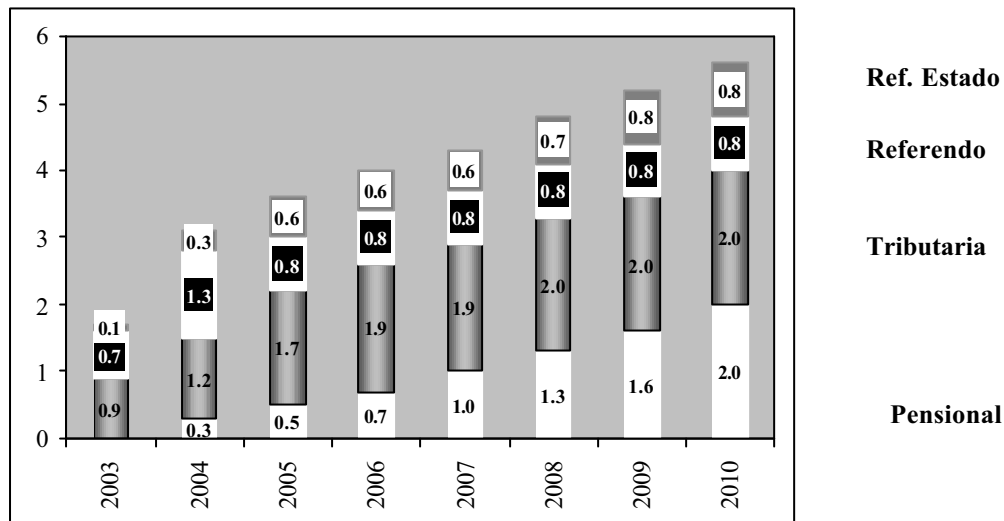
Fuente: CONFIS

El propósito de estas reformas es reducir el déficit fiscal, convirtiéndose este hecho en una buena señal para los mercados financieros internacionales que posibilitaría el acceso a fuentes de financiamiento y, de paso, cumplir las metas acordadas con el FMI. No obstante, sus probables efectos negativos dependerán de la calidad y características del proceso de ajuste.

En lo que tiene que ver con la reforma del Estado, a pesar de ser una de las

medidas más importantes por sus efectos positivos en el crecimiento económico de largo plazo, su impacto negativo principal se asocia con el despedido de empleados públicos. Según el plan de reestructuración de entidades, son 312 las instituciones que están incluidas en este proceso. A junio de este año, el plan de supresión de cargos había afectado a 41 entidades del gobierno para un total de 13.413 puestos de trabajo eliminados.¹³

Gráfico 4
Aportes de las reformas
(% PIB)



Fuente: CONFIS

Con respecto a la reforma tributaria, todo indica que quedó a medias (como la mayoría de las reformas impulsadas en los noventa) si consideramos el paquete de medidas que será presentado al congreso a finales de este año, que posiblemente significará mayores cargas tributarias para los colombianos y tendrá efectos negativos sobre la economía, por lo menos en el corto plazo. De hecho, la reforma aprobada a finales del año anterior fue una solución parcial a un problema de fondo, además de que mantuvo y, en algunos casos, aumentó los problemas estructurales de nuestro régimen impositivo: altas tasas nominales de tributación, múltiples tarifas de IVA y plagado de una cantidad de exenciones, deducciones y descuentos cuyos beneficios parecen haber sido bastante limitados en relación con su costo fiscal.

A propósito del referendo que fue votado el 25 de octubre pasado, algunas de las preocupaciones que se derivan de su fracaso están relacionadas con los probables efectos negativos que traería para el futuro de la economía. Como se sabe, el gobierno estimaba que su aprobación se traduciría en un ahorro total de 0,7% del PIB en el 2003 y de 1,3% del PIB en el 2004. Para el presupuesto general de la Nación, este ahorro ascendía a \$738.000 millones y \$599.000 millones, respectivamente.

Los impactos iniciales del fracaso de la consulta popular no han sido apreciables. De hecho, el precio del dólar y los *spreads* de la deuda soberana han permanecido relativamente estables. Las predicciones catastróficas que se hicieron de su eventual fracaso no se han cumplido,

debido, entre otras razones, a que el gobierno disponía de instrumentos y margen de maniobra para hacerle frente.

En este sentido, anunció un conjunto de medidas que abarcan desde una nueva reforma tributaria, eliminación de algunos beneficios pensionales y congelación de ciertos gastos de funcionamiento, hasta la posibilidad de renegociar la deuda pública y utilizar parte de las reservas internacionales para reducir su monto. El fracaso del referendo puede transformarse en una buena oportunidad para impulsar una serie de reformas (por ejemplo, tributaria) en la dirección adecuada, que contribuya a recuperar las tasas de crecimiento de largo plazo de la economía colombiana. Cabe señalar que algunas de las propuestas anunciadas deben tomarse con cautela (en particular, el prepago de deuda con reservas internacionales), puesto que pueden ser inconvenientes para la estabilidad externa de la economía.

Finalmente, en cuanto al tema puntual del presupuesto para el 2004, la situación de las finanzas públicas sigue siendo dramática, a juzgar por la forma como se pretende financiar los \$77,6 billones de gasto que tiene planeado ejecutar el gobierno.¹⁴ Se estima que el gobierno tendrá que colocar cerca de \$27 billones de pesos en deuda (35% de los ingresos esperados para el próximo año), puesto

que los ingresos tributarios solamente cubrirían el 50% y los ingresos de las entidades y empresas públicas 13%.¹⁵ El faltante de recursos seguramente será el resultado de otras medidas tributarias o el recorte de inversiones del Plan Nacional de Desarrollo.

B. El incumplimiento de la meta de inflación

La devaluación registrada en el 2002 (cercana al 25%) y en el primer semestre de este año (17,4% a junio), la inflación de alimentos, algunos choques transitorios originados en parte por la reforma al IVA, la actualización en el precio de los combustibles, las mayores tarifas de los servicios públicos y probablemente las mayores expectativas de inflación,¹⁶ han sido las principales causas que han desviado la inflación observada de la meta presupuestada por las autoridades económicas, especialmente desde noviembre de 2002. En este sentido, la inflación promedio observada en los nueve primeros meses de este año (7,4%) ha estado muy por encima del valor medio de los pronósticos del Banco de la República (5,5%).

Como sesabe, las autoridades monetarias respondieron aumentando en un punto porcentual las tasas de interés de intervención en dos oportunidades (17 de

14 En relación con la distribución de este gasto, el servicio de la deuda, tanto externa como interna, absorbe cerca del 39% del total del presupuesto, los gastos de funcionamiento y transferencias, un 52%, y la inversión social el 9%. Con respecto a la distribución del gasto del gobierno central en el 2002, el 86% se distribuyeron de la siguiente manera: pensiones 22%, gasto militar 17%, intereses 20%, transferencias territoriales 27%. Para inversión sólo se dedicó el 5% (El Colombiano, 24 de agosto de 2003, p. 2b).

15 El Colombiano, 24 de agosto de 2003, p. 2b

16 Véase: Informe sobre inflación junio de 2003, p. 13.

enero y 28 de abril del presente año).¹⁷ Estas alzas parecen haber logrado reducir la inflación de 7,9% en abril a 7,1% en octubre.¹⁸ Así mismo, pudieron contribuir a quebrar la fuerte tendencia alcista que registraba el precio del dólar en los cuatro primeros meses del año (Gráfico 5). Estas fuertes presiones devaluacionistas, motivadas en parte por un entorno internacional adverso que se avizoraba y una creciente incertidumbre fiscal (asociada con las posibles dificultades iniciales del referendo), fueron contrarrestados no sólo por la política de alzas en las tasas de interés, sino también por la intervención en el mercado de divisas a través del mecanismo de opciones tipo *call* para desacumulación de reservas internacionales. En efecto, como resultado de estas subastas realizadas entre febrero y abril del presente año, el Banco de la República vendió divisas por un total de US\$ 344.5 millones.¹⁹

No obstante este panorama, y teniendo en cuenta que todavía subsisten presiones inflacionarias ligadas con los fuertes aumentos en el precio de la gasolina y las tarifas de los servicios públicos, todo indica que el objetivo de la política monetaria en el 2003, consistente en un rango de inflación entre 5% y 6%, no se logrará. En efecto, según los resultados

de la encuesta de expectativas de inflación realizada por el Banco de la República en julio, sólo el 4,9% de los encuestados confiaba en el cumplimiento de la meta inflacionaria. La tasa de inflación promedio esperada por los encuestados (intermediarios financieros, académicos, consultores y sindicatos) era de 7,1%. Esta poca confianza de los agentes en la política antiinflacionaria actual, contrasta con el porcentaje de credibilidad en la meta de inflación que tenían en julio de los últimos 3 años: 53,8% en el 2002, 57,1% en el 2001 y 44% en el 2000.²⁰

Quizás, dos fenómenos podrían concentrar las mayores preocupaciones de las autoridades monetarias de persistir el incumplimiento de la meta inflacionaria. Uno está asociado en lo fundamental con la estrategia de aumentar las tasas de interés de referencia y sus posibles efectos en las demás tasas de interés de corto plazo de la economía, con un impacto negativo sobre la recuperación de la actividad económica. Aunque las alzas recientes de las tasas de interés de intervención no parecen haber sido importantes, desde el punto de vista de sus efectos reales, aumentos adicionales podrían frenar la recuperación. Como señala el Banco de la República (2003), "...el incre-

17 Con el incremento de dos puntos porcentuales, estas tasas de intervención quedaron así: mínima de expansión 7,25%, lombarda de expansión 11%, máxima de contracción 6,25% y lombarda de contracción 5,25%. Tomado de: Banco de la República (2003). "Las decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República en materia de política monetaria". Reportes del Emisor No 50, julio, p. 2.

18 Después de abril, el IPC registra la siguiente variación: 7,73% en mayo, 7,21% en junio, 7,04% en julio, 7,26 en agosto y 7,11% en septiembre. (DANE, 2003; http://www.dane.gov.co/inf_est/inf_est.htm Acceso octubre 15 de 2003)

19 Información tomada de: <http://www.banrep.gov.co/opmonet/resopcionescr.xls> Acceso octubre 15 de 2003.

20 Al respecto, se puede consultar: Banco de la República (2003). "Encuesta de expectativas de julio de 2003". Reportes del Emisor No 51, agosto, p. 2.

mento en las tasas de interés de intervención las mantiene en niveles reales cercanos a cero y, por ello, no afecta la carga real de la deuda de las empresas ni de las familias, así como tampoco la estabilidad del sector financiero”.

El segundo fenómeno tiene que ver con la pérdida de credibilidad que en la actualidad registra la política antiinflacionaria, de acuerdo con los resultados de la en-

cuesta de expectativas de julio. Aunque probablemente sea una cuestión transitoria, en un escenario de dificultades fiscales no cabe duda que podría acabar con uno de los activos que ha logrado el Banco de la República: la credibilidad de los mercados. Igualmente, esto podría limitar seriamente no sólo los resultados anti-inflacionarios, sino también comprometer el crecimiento económico de mediano plazo.

Gráfico 5
Evolución de la TRM



Fuente: Banco de la República

III. Perspectivas para el 2004

El desempeño de la economía colombiana en el 2004 dependerá, entre otros factores, de la evolución del problema fiscal y del logro de las metas inflacionarias. Cabe además preguntarse sobre la solidez de la recuperación que se viene observando. Con respecto a esta pregunta podrían plantearse, *grosso modo*, dos respuestas. La

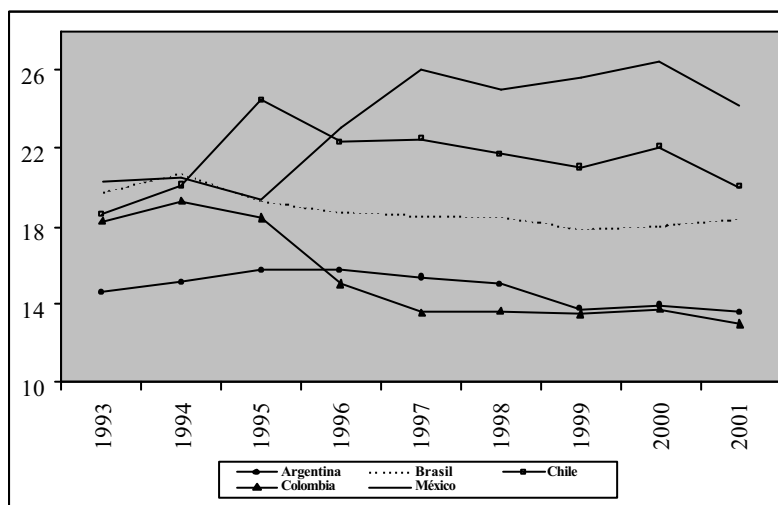
primera se asocia con los cambios favorables que muestran algunos indicadores macroeconómicos y sectoriales en el último año. Estos cambios permitirían afirmar que la recuperación de la actividad económica parece tener bases relativamente sólidas. La otra respuesta sería que el mejor comportamiento observado de la economía obedece, en gran parte, a un cambio transitorio en las expectativas en

los agentes derivado de la primera parte de una nueva administración.²¹

De cualquier forma, es bastante claro que la economía colombiana requiere urgentemente recuperar su senda de crecimiento de largo plazo (4,5-5% anual entre 1950 y 1995). Este ritmo de crecimiento podría situar las tasas de desempleo alrededor del 10%. Por lo pronto, parte de la sostenibilidad de este crecimiento será posible en la medida en que se corrijan algunos de los problemas que llevaron a la economía a un período de bajo crecimiento, como el que se inició desde la segunda mitad de los noventa. Recuperar ritmos

de crecimiento entre 4,5% y 5% anual no parecen probables rápidamente debido, entre otras razones, a las bajas tasas de ahorro e inversión del país características de los últimos años. Aún más, Colombia tiene una de las tasas de ahorro más bajas de América Latina, como se observa en el Gráfico 6. Esto explica que, de un lado, el producto potencial de la economía posiblemente sólo esté creciendo entre 3% y 3,5% y, de otro lado, pequeñas recuperaciones de las tasas de inversión o de crecimiento de la actividad económica encuentren rápidamente un límite en la restricción externa.

Gráfico 6
Tasas de ahorro nacional
Algunos países de América Latina



Fuente: CEPAL

En consecuencia, tasas de inversión o de crecimiento del producto mayores y de alguna duración, solamente son posibles si se reciben importantes volúmenes de

ahorro externo. Como resultado, de no recuperarse en forma significativa las tasas de ahorro internas, la reversión de los flujos de capital generarán reducciones

21 Ibid., nota al pie No 7.

severas de las tasas de crecimiento de la economía, amén de su gran inestabilidad asociada con la volatilidad de los flujos internacionales de capital. El desempeño macroeconómico colombiano reciente constituye un ejemplo. En efecto, con una tasa de crecimiento de la economía no superior a 3% anual, el déficit en cuenta corriente ya bordea el 2-2,5% del PIB.

En estas condiciones, la recuperación de las tasas de ahorro interno debe ser una prioridad de la política económica, especialmente la del sector público. El proceso de ajuste fiscal posibilita tanto elevar la tasa de ahorro público como hacer sostenible la deuda pública. No obstante, de la naturaleza y características de este proceso de corrección de las finanzas gubernamentales dependerán sus efectos de corto plazo. Desafortunadamente, los anuncios del gobierno de una nueva reforma tributaria, con la finalidad principal de obtener mayores recaudos, posiblemente tengan un impacto negativo sobre el comportamiento de la economía en el próximo año.

En cuanto a la política anti-inflacionaria, el probable incumplimiento de la meta de inflación en el presente año debe conllevar necesariamente a su replanteamiento para el próximo que, según el Informe de la Junta Directiva del Banco de la República al Congreso en julio pasado, debería ser un valor puntual comprendido entre 3,5% y 5,5%.²² Como posiblemente la tasa de inflación en el presente año será similar a la del

anterior (alrededor de 7%), incluso el techo del rango anterior como meta de inflación no parece ser adecuado en las condiciones actuales de la economía. Una meta de inflación entre 6% y 6,5% puede ser una meta prudente y consistente con el actual ritmo de crecimiento de la economía. Insistir en reducciones de la tasa de inflación de más de un punto porcentual, en un contexto de lento crecimiento, puede generar pocos beneficios y costos apreciables.

Cabe señalar que la evolución de las cuentas públicas constituye uno de los problemas para la política monetaria futura. Con un escenario de fracaso de las reformas (por ejemplo, el referendo), las dificultades fiscales aumentarían, comprometiendo las posibilidades de implementar una política monetaria adecuada.

La consolidación de las expectativas positivas que tienen los agentes en el nuevo gobierno posibilitará un mayor crecimiento en el próximo año, puesto que debe repercutir en un impulso importante principalmente de la inversión, pero también del consumo. No obstante, esta consolidación dependerá de la apreciación que tengan sobre la calidad de la política económica. Adicionalmente, la recuperación de las exportaciones será clave para impulsar el crecimiento de corto plazo. Las perspectivas de un crecimiento de Estados Unidos cercano a 3,5% en 2003 y 3,8% en 2004, permitirán consolidar el buen momento que atraviesan las exportaciones colombianas

22 Véase: Banco de la República (2003). *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República julio de 2003*. Banco de la República, Bogotá, p. 13.

a ese país (en el período enero-julio representaron el 44% de las exportaciones totales). El *Atpdea* otorga preferencias arancelaria a más de 6.000 productos colombianos, donde se destaca el sector de las confecciones, intensivo en empleo.²³

Finalmente, en el Cuadro 3 se presentan las proyecciones del “Grupo de Macroeconomía Aplicada” del Centro de Investigaciones Económicas (CIE) y del Departamento de Economía de la Universidad de Antioquia sobre el desempeño de la economía colombiana en 2003 y 2004.

Cuadro 3
Proyecciones Macroeconómicas
(porcentajes)

Variables	2003	2004
PIB	2,7	3,2
Inflación	7,0	6,5
Devaluación fin de año	3,0	6,0
Tasa de interés fin de año (DTF)	7,9	8,0
Tasa de cambio fin de año	2.950	3.130
Déficit fiscal	3,0	2,6
Desempleo Nacional	14,5	13,5

Fuente: Grupo Macroeconomía Aplicada –CIE-

Bibliografía

- ASOCIACIÓN Nacional de Instituciones Financieras, 2003. “La demanda de energía y la actividad industrial”. *Comentario Económico del Día*, (artículo en internet), ANIF, Bogotá, octubre. <http://www.anif.org/images/dynamic/articles/910/oct10.pdf>. Acceso octubre 14 de 2003.
- ASOCIACIÓN Nacional de Instituciones Financieras, 2003. “Las cifras de préstamos aprobados a constructores registraron un buen comportamiento en agosto”. *Comentario Económico del Día*, (artículo en internet), ANIF, Bogotá, octubre. <http://www.anif.org/images/dynamic/articles/893/sep25.pdf>. Acceso octubre 17 de 2003.

23 Según el Embajador de Colombia en los Estados Unidos Luis Alberto Moreno, acerca de la creación de empleo con los beneficios del *Atpa* en los primeros 10 años de vigencia, se pudieron generar alrededor de 50.000 puestos de trabajo. Con la inclusión de las confecciones en el nuevo *Atpa* (*Atpdea*), este año se habrán generado unos 70.000 empleos, cifra que podría llegar a unos 165.000 empleos en el 2006 (*El Colombiano*; 31 de agosto de 2003, p. 2b).

- ASOCIACIÓN Nacional de Instituciones Financieras, 2003. "Las importaciones toman un nuevo aire". *Comentario Económico del Día*, (artículo en internet), ANIF, Bogota, octubre. <http://www.anif.org/images/dynamic/articles/909/oct9.pdf> Acceso octubre 10 de 2003.
- BANCO de la República, 2003. *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República julio de 2003*. Banco de la República, Bogotá.
- BANCO de la República, 2003. Estadísticas Monetarias y Cambiarias semana No 39, (estadísticas en internet), pagina 13, Bogotá: <http://www.banrep.gov.co/estad/ftp/estadmc39.pdf>. Acceso octubre 3 de 2003.
- BANCO de la República, 2003. *Informe sobre Inflación junio de 2003*. Banco de la República, Bogotá.
- BANCO de la República, 2003. "Las decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República en materia de política monetaria", *Reportes del Emisor* No 50, Bogotá, julio.
- BANCO de la República, (2003). "Encuesta de expectativas de julio de 2003". *Reportes del Emisor No 51*, Bogotá, agosto.
- BANCO de la República, 2003. "Estadísticas, sector externo subastas de opciones", (estadísticas en internet), Bogotá. <http://www.banrep.gov.co/opmonet/resopcionescr.xls> Acceso octubre 15 de 2003.
- CONSEJO Nacional de Política Fiscal, 2002. *La deuda pública colombiana: definiciones, estadísticas y sostenibilidad*. Documento asesores 2/2002, CONFIS, Bogotá, marzo.
- DEPARTAMENTO Nacional de Estadísticas, 2003. "Estadísticas, índice de precios al consumidor", (estadísticas en internet), DANE, Bogotá. http://www.dane.gov.co/inf_est/inf_est.htm Acceso octubre 15 de 2003.
- DINERO, 2003. "El sector financiero pasa el semestre". *Revista No 188*, Bogotá.
- FEDESARROLLO, 2003. *Tendencia Económica*, Informe Mensual No 18, Bogotá, septiembre.
- EL COLOMBIANO, 2003. "Como muchas familias la nación vive al debe". *Periódico 24 de agosto*, p. 2b, Medellín.
- EL COLOMBIANO, 2003. "Aplauden TLC con EE.UU. Pero tiene sus riesgos". *Periódico 31 de agosto*, p. 2b, Medellín..
- PORTAFOLIO, 2003. "El empleo mejora, pero". *Periódico 30 de junio de 2003*, p. 7, Bogotá.