

# TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

3

Junio 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 elección presidencial en Colombia le ha dado un nuevo aire a la percepción que tienen del futuro de la economía los inversionistas nacionales y ha generado manifestaciones explícitas de la comunidad financiera internacional sobre los derroteros que debería seguir el nuevo gobierno durante los próximos cuatro años, con el fin de preservar la confianza en el país.

En el ámbito doméstico, los datos preliminares de la Encuesta de Opinión Empresarial de mayo muestran que mejoró ligeramente la percepción que los empresarios tienen sobre las condiciones económicas y sociopolíticas para invertir. Los datos de la encuesta al consumidor realizada ese mismo mes muestran una recuperación en todos los indicadores. El índice de confianza al consumidor mejoró, asimismo el índice de expectativas económicas y en menor medida el de condiciones económicas. Esta aparente euforia no es de extrañar en un periodo de cambio de gobierno en el que todas las expectativas están puestas sobre la adopción de medidas estructurales que el gobierno que termina ya no tiene espacio para tomar.

No obstante el capital político con que pueda contar el nuevo gobierno, la agenda de temas que encuentra es compleja. De una parte, la necesidad de ajustar las finanzas públicas de manera estructural es cada vez más apremiante, dada la dinámica que ha tomado el endeudamiento del gobierno, y es en este contexto que cobra especial relevancia la reforma pensional. Pero, por otra parte, el aumento de la pobreza y el creciente desempleo que han dejado casi cuatro años de recesión, generarán nuevas presiones sobre el gasto público a lo cual se suma la necesidad de aumentar el gasto militar.

En el frente comercial externo, el gobierno enfrenta el reto de mejorar la competitividad de las exportaciones ante la perspectiva cada vez más real de que se consolide un Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA). El ALCA implica una definición clara de los objetivos que Colombia buscará en esta negociación, pues puede afirmarse, sin lugar a dudas, que



éste será el proceso que mayor impacto tendrá sobre la estructura productiva colombiana, después de la apertura económica.

En materia de financiación externa, la crisis argentina ha hecho más difícil para las economías emergentes conseguir recursos, aunque el mercado ha sido selectivo y Colombia se encuentra entre los países que ha logrado sostener con relativo éxito la confianza de los inversionistas extranjeros. En contraste, las condiciones de seguridad han colocado al país en clara desventaja para atraer inversión extranjera directa y ello se refleja en la poca afluencia de este tipo de recursos en los últimos años. En efecto, la inversión extranjera directa no petrolera cayó 43% entre 2000 y 2001. Los recursos que ingresaron al sector manufacturero pasaron de 599 millones de dólares en 2000 a 147 millones de dólares en 2001.

Si se trata de hablar de retos, puede mencionarse que en el corto plazo uno de los principales es cómo lograr que la economía crezca por encima de 1,7%. Para alcanzar este objetivo es clave mantener la confianza de los mercados internacionales y esto nos lleva de nuevo al ajuste de las finanzas públicas. Este implica una reducción del déficit del Gobierno Central, que actualmente es cercano a 6% del PIB, aislando las bonanzas temporales que se generan por rentas como las derivadas del petróleo y solucionando problemas estructurales como el creciente gasto en pensiones.

Además, se debe atacar el desempleo con todos los instrumentos disponibles para retener jóvenes en los colegios y universidades, estrategia que comenzó a implementar la administración Pastrana y que debe mantenerse con algunos ajustes, así como los esfuerzos que se han hecho para incentivar la construcción y la compra de vivienda. No obstante, el elemento central en este tema es la necesidad de una reforma profunda al mercado laboral.

Sin duda el reto más importante está en el frente social, datos del Banco Mundial muestran que en Colombia la pobreza dejó de reducirse entre 1995 y 1999 y, por el contrario, la desigualdad creció durante los últimos veinte años pese a que mejoraron el aseguramiento en salud y las coberturas educativas. No

obstante, la solución está ligada al mejoramiento del empleo y la inversión, los cuales dependen de que la economía recupere una senda de crecimiento sostenido. Los resultados de la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo han mostrado sistemáticamente que mientras no caiga el desempleo, las familias no aumentarán su gasto.

En el pasado mes de mayo se observó una recuperación en todos los indicadores de la encuesta al consumidor realizada por Fedesarrollo. El índice de confianza al consumidor mejoró, asimismo el índice de expectativas económicas y en menor medida el de condiciones económicas.

#### Índice de confianza del consumidor (ICC)

Como consecuencia de la mejor percepción de los encuestados sobre la situación actual de los hogares frente a hace un año y sobre las mejores condiciones económicas del país en el pasado y especialmente en el futuro, el índice de confianza del consumidor tuvo una recuperación notoria el pasado mes de mayo, pasando a un nivel de -14,6 comparado con uno de -23 un mes atrás (Gráfico 1).

No obstante, el índice aún es negativo lo que sugiere que aún persiste un grado importante de "desconfianza" del consumidor, y es también muy inferior al registrado en diciembre y enero pasados. De acuerdo con la composición del índice, esta situación se explica porque aún existe una opinión negativa de los consumidores sobre la situación económica actual del hogar y del país, que neutraliza la percepción positiva sobre estas dos variables durante el próximo año (Gráfico 2).

#### Índice de expectativas económicas de los consumidores (IEC)

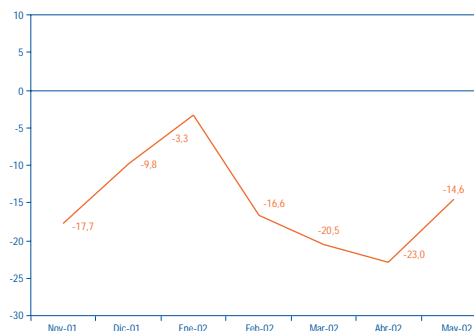
En efecto, las mejores expectativas de los consumidores sobre el futuro se reflejaron en una mejoría pronunciada de diez puntos del IEC en mayo pasado frente a abril. De igual forma, los niveles siguen siendo negativos e inferiores a los presentados en diciembre y enero, pero hoy se ubican muy por encima de aquellos de noviembre cuando se inició la encuesta (Gráfico 3).

En particular, el aumento del índice de expectativas estuvo jalonado por la recuperación sustancial de la percepción sobre las condiciones económicas del país en los próximos doce meses, que incluso fue más pronunciada que aquella sobre la situación futura del propio hogar. En el primer caso el balance de respuestas (positivas menos negativas) pasó de una cifra negativa de 22% a una positiva de 0,2% de abril a mayo, y en segundo el balance sólo mejoró de 14% a 15% en los mismos dos meses (Gráfico 4).

Parece evidente que la definición del proceso electoral tuvo un efecto importante sobre la opinión de los consumidores sobre el futuro del país. En mayo pasado un mayor porcentaje de encuestados consideró que las condiciones del país en los próximos doce meses frente a hoy serán mejores, y un menor número que serán peores (32% en mayo, frente a 45% en abril).

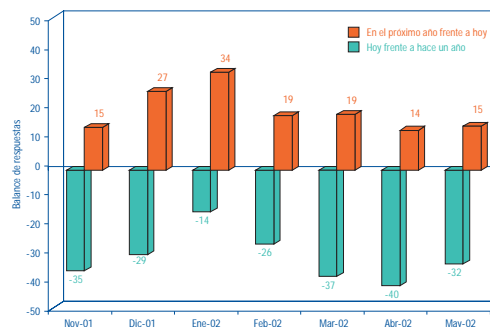
Es interesante anotar que una de las razones que probablemente están incidiendo en la mejor percepción sobre las condiciones del país tiene que ver con la recuperación del empleo. Aunque para la mayoría de los consumidores de la muestra en los próximos doce meses habrá más desempleo, este porcentaje se redujo en forma marcada pasando de

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



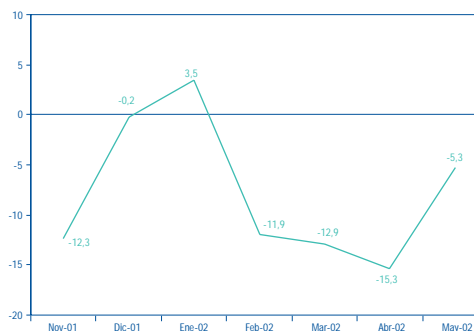
Nota: los índices son contruidos con base en el promedio de los balances de respuestas de algunas preguntas seleccionadas.  
Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

**Gráfico 2.**  
¿CÓMO LE VA ECONÓMICAMENTE AL HOGAR?



Balance de respuestas: "mejor - peor".  
Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

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



Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

61% en abril a 45% en mayo. De igual forma, aumentó de 17% a 24% el porcentaje de aquellos que consideran que el desempleo será menor en el futuro (Gráfico 5).

### Índice de condiciones económicas (ICE)

No obstante la fuerte recuperación de las expectativas de los consumidores, aún se perciben condiciones desfavorables para consumir. El índice de condiciones económicas, que combina la situación económica de los hogares con las condiciones para adquirir cierto tipo de bienes, mostró en mayo una mejoría menos pronunciada que en los casos anteriores. Se ubica aún en un nivel muy negativo, el tercero más bajo desde que se realiza la encuesta. Esto sugiere que son mucho más los consumidores que consideran que las condiciones para consumir son desfavorables, que aquellos que conceptúan que son favorables (Gráfico 6).

Esta situación se evidencia a través de las condiciones para comprar los tres grupos de bienes que incorpora la encuesta. En efecto, los balances de respuestas mejoran en relación con la adquisición de vivienda, de bienes de consumo recurrente y de automóviles, pero en porcentajes poco significativos.

Esta situación de debilidad en las intenciones de consumo es consistente con el hecho de que los consumidores encuestados manifiestan un rechazo a solicitar crédito para este efecto. De hecho, en mayo el 75% confirmó no haber solicitado préstamos en los últimos doce meses a una entidad financiera, y el 60% tampoco lo hizo a un familiar, amigo o conocido. En parte, esta estrategia de los hogares se origina en el hecho de que aún un 36% considera que los intereses de los préstamos van a subir, contra un 22% que conceptúa que van a bajar. No obstante, cabe anotar que las medidas adoptadas por el Banco de la República para reducir las tasas de interés, han tenido una incidencia en la percepción de los consumidores pues son menos los que ahora piensan que las tasas de los préstamos seguirán subiendo.

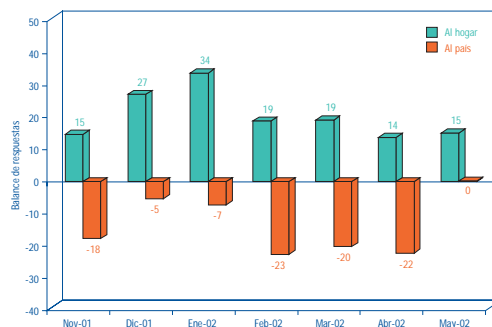
En resumen, la encuesta a los consumidores muestra en general una mejora en la percepción sobre el futuro del país, tanto de las condiciones económicas como del empleo. Esto puede haber sido inducido, entre otras cosas, porque en mayo hubo una mayor certeza sobre lo que podrían ser los resultados de las elecciones presidenciales.

Sin embargo, el optimismo sobre el entorno no se tradujo de la misma forma en los índices que muestran cambios en las decisiones de consumo. Los hogares siguen siendo moderadamente escépticos sobre la posibilidad de que mejorren sus propias condiciones económicas en el corto plazo y conservan su actitud de frugalidad en el gasto.

No consideran que sea un buen momento para embarcarse en la compra de bienes de consumo durable ni en créditos.

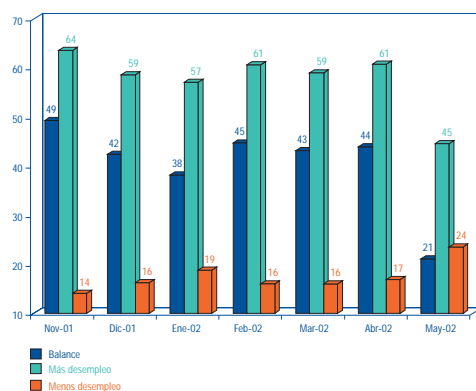
Así las cosas, mayo no parece ser el mes en que se consolide un cambio positivo en la tendencia del gasto en el país.

**Gráfico 4.**  
¿CÓMO LE IRÁ ECONÓMICAMENTE DENTRO DE UN AÑO FRENTE A HOY?



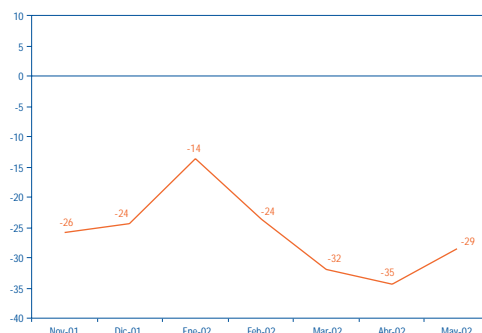
Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

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



Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

**Gráfico 6.**  
ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS (ICE)



Fuente: Encuesta de Consumo, Fedesarrollo.

Los datos definitivos de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de abril confirmaron el cambio de tendencia de los principales indicadores para el sector industrial, aunque las expectativas de los empresarios del sector sobre producción continuaron cayendo mientras que las de situación económica mejoraron levemente respecto a lo que se había registrado en marzo (Gráfico 1).

No obstante, este cambio de tendencia no parece haberse consolidado pues los resultados preliminares de mayo muestran un deterioro en la situación económica de los industriales, producto en buena medida de una caída de los pedidos frente al mes anterior. Si bien estos resultados evidencian que la mejora de los indicadores de abril fue más coyuntural que permanente, tanto las expectativas de producción como las de situación económica están mejorando en mayo.

El optimismo de los industriales parece indicar que los empresarios esperan que el cambio de gobierno le dé un nuevo aire a la economía y al entorno sociopolítico. Así lo muestran también los resultados de la pregunta trimestral sobre condiciones para la inversión. En mayo mejoró ligeramente la percepción de los empresarios tanto sobre las condiciones económicas como sobre las sociopolíticas para invertir. El porcentaje de empresarios que considera que el entorno económico será desfavorable se redujo de 61% en febrero a 53% en mayo y aumentó el número de encuestados que considera que ese entorno será neutro al pasar de 32% a 43%. En cuanto a las condiciones sociopolíticas, aumentó el porcentaje de empresarios que considera que serán favorables de 1% en febrero a 6% en marzo, se redujo el de los que estiman que el ambiente será desfavorable de 80% a 66% y aumentó el número de encuestados que considera que será un ambiente neutro de 19% a 28% (Gráfico 2).

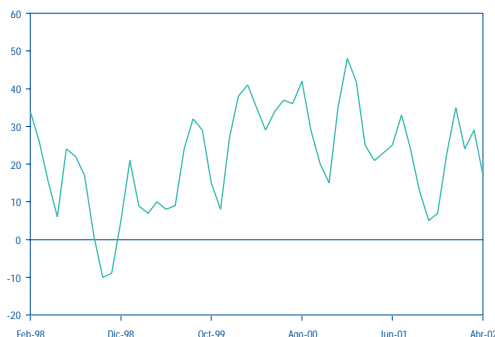
### La actividad industrial repunta a paso lento

Los resultados preliminares sobre utilización de capacidad instalada de mayo confirman el leve repunte de la actividad productiva. El indicador de utilización de capacidad pasó de 66% en febrero a 67% en mayo. Sin embargo, este nivel es casi igual al que se registró en mayo del año pasado. Los sectores con mayores porcentajes de utilización de capacidad fueron alimentos (71,5%), textiles (70%) -aunque este sector viene registrando una reducción del indicador desde mayo del año pasado cuando se situaba cerca de 80%-, cueros y calzado (66%), papel y cartón (78%), sustancias químicas industriales (73%), productos de plástico (76%), vidrio, porcelana, loza y barro (80%), e industrias metálicas básicas (100%).

### El comercio no enfrenta condiciones favorables

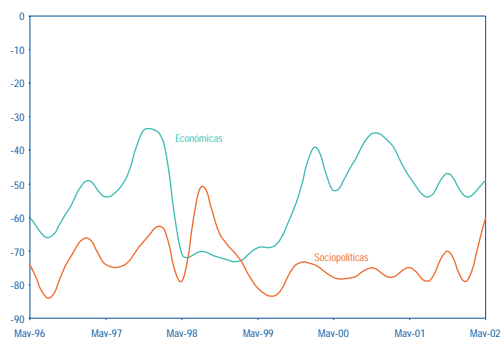
La debilidad de los signos de recuperación que arrojó la encuesta al sector industrial se confirma con los resultados de la encuesta realizada al comercio en mayo. Si bien los comerciantes reportaron una mejora en su situación económica en ese mes, las expectativas sobre el desempeño futuro de esta variable cayeron. El pesimismo de los comerciantes explica en buena medida la caída en pedidos a proveedores que registraron en mayo, la cual es acorde con el aumento de las existencias. Los empresarios de este sector continúan percibiendo una gran debilidad en la demanda pues en mayo las ventas respecto a igual mes del año anterior cayeron.

**Gráfico 1.**  
EXPECTATIVAS DE PRODUCCIÓN-INDUSTRIA  
Nivel nacional



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

**Gráfico 2.**  
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN  
(Balance de respuestas mayo 2002)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Entre los sectores del comercio que perciben una situación económica más mala se cuentan bebidas y tabaco y textiles. Este último es el sector en el que un mayor número de encuestados reportó un aumento en el nivel de inventarios en mayo. Entre los que perciben una mejor situación económica se puede mencionar alimentos, industria química, confecciones y vehículos.

### La industria continúa al vaivén de las ventas externas

Según datos del Dane, en el primer trimestre de este año la economía colombiana creció a una tasa de 0,5% con respecto al mismo trimestre de 2001, cifra inferior al 1,5% que se registró en el primer trimestre del año pasado. Frente al trimestre inmediatamente anterior, el PIB disminuyó en 0,9%.

El resultado de la industria para el primer trimestre fue muy malo pues cayó 3,7% con respecto al primer

trimestre del año 2001. La mayoría de sectores industriales registró un bajo dinamismo en su producción. Entre los sectores industriales que registraron tasas de crecimiento superiores al promedio de la industria se destacan equipos y aparatos de radio y televisión, derivados del petróleo, maquinaria de uso especial, trilla de café, productos de tabaco, vehículos automotores y sus partes, productos lácteos, vidrio y sus productos y productos de cerámica no refractaria.

Según los datos de la EOE de abril, sobresale el excelente comportamiento en pedidos para los sectores de barro, loza, porcelana y vidrio y cemento, lo cual debe estar estrechamente vinculado con una mejor actividad constructora, así como para alimentos y bebidas.

El porcentaje de empresarios que considera que la situación económica de su empresa es buena aumentó de 21% en marzo a 25% en abril, mientras se redujo a 15% el porcentaje de encuestados que estima que la situación económica es mala. El porcentaje de empresarios que reportó una actividad productiva más intensa aumentó de 18% en marzo a 38% en abril y el porcentaje de encuestados que señaló que su actividad productiva fue más débil disminuyó de 36% en marzo a 15% en abril. No obstante, los resultados preliminares de mayo muestran un fuerte aumento en esta última cifra que ascendió a 20%.

Uno de los aspectos que más llama la atención sobre la debilidad de la recuperación que muestran los resultados de la EOE de abril es el hecho de que el excelente comportamiento de los pedidos ese mes se revierte completamente en los datos preliminares de mayo.

Las respuestas de las empresas de acuerdo con su tamaño y su intensidad exportadora muestran que en abril mejoró la situación económica y la actividad productiva de las empresas no exportadoras y exportadoras, aunque fue mucho más clara la mejoría en estas últimas. Sin embargo, mientras las existencias de las exportadoras cayeron las de las no exportadoras registraron un ligero aumento, lo cual es acorde con un mejor comportamiento de los pedidos en las primeras. Con todo, las expectativas de producción de los encuestados en los dos tipos de empresas son negativas y las expectativas de situación económica son buenas para las exportadoras y malas para las no exportadoras (Gráfico 3).

Este resultado evidencia la debilidad de demanda que los dos tipos de empresas perciben en el mercado, con la diferencia de que las empresas exportadoras tienen buenas expectativas sobre una mejora paulatina de las condiciones de demanda en el mercado externo.

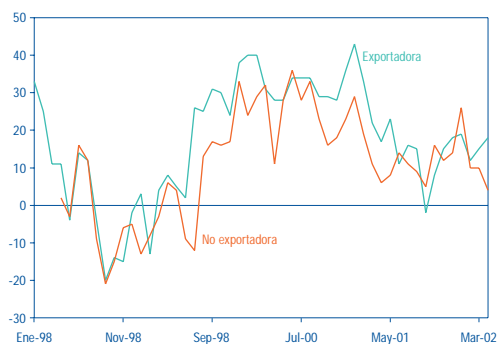
Por tamaños, se observa que son las empresas pequeñas las que reportan un deterioro de la situación económica en abril, mientras sólo las empresas medianas son optimistas sobre la situación económica futura. Las expectativas de producción no son buenas para ningún tamaño de empresa.

Paradójicamente son las empresas medianas las que reportaron un aumento de existencias en abril, pero en general a todas las empresas sin importar su tamaño les mejoraron los pedidos ese mes.

La difícil coyuntura por la que atraviesan las empresas exportadoras se evidencia en el hecho de que de este grupo de empresas a las que peor les va, según los resultados de abril, es a las de más intensidad exportadora.

Este resultado no es de extrañar pues los datos del módulo trimestral dirigido a exportadores muestran que aumentó de 24% en enero a 40% en abril el grupo de empresarios para los cuales durante el último trimestre el valor exportado en dólares disminuyó. En consecuencia, el porcentaje de

**Gráfico 3.**  
EXPECTATIVAS DE SITUACIÓN ECONÓMICA  
(Empresas exportadoras vs. empresas no exportadoras)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

los que señaló que sus exportaciones aumentaron se redujo de 50% en enero a 35% en abril. Adicionalmente, los encuestados experimentaron una disminución de los pedidos en el último trimestre.

Aunque las expectativas para el próximo trimestre no son malas, cabe anotar que aumentó el porcentaje de encuestados que considera que sus exportaciones en dólares se mantendrán iguales, al pasar de 45% en enero a 55% en abril. Igualmente, se redujo el porcentaje de los que piensa que aumentarán, al pasar de 38% en enero a 27% en abril.

Entre los principales obstáculos que identifican los exportadores para su actividad se destacan la existencia de precios más altos frente a competidores, factor clave para 31% de los encuestados, y la aplicación de preferencias arancelarias en el mercado de destino a favor del competidor, factor clave para 18%.

Así mismo, los exportadores señalan entre los factores que afectaron de manera desfavorable su actividad en el último trimestre: el transporte interno en Colombia (para 59% de los encuestados), la tasa de cambio peso-dólar (para 74%), las políticas comerciales y aduaneras de los países compradores (para 48%) y la situación económica del país comprador (para 71%).

Sin duda la revaluación relativa del peso, la lenta recuperación de la economía estadounidense y la difícil situación económica por la que atraviesa Venezuela están afectando las ventas externas de las empresas. Si bien, la economía de Estados Unidos ha reaccionado favorablemente, varios analistas coinciden en afirmar que esta reacción será lenta en buena medida porque, a pesar de los esfuerzos del gobierno por restaurar la capacidad de compra de los agentes, el empleo no está reaccionando.

### La tasa de cambio reciente y los flujos de capital

En el mes de mayo la tasa de cambio cambió la tendencia que venía presentando en los últimos diez meses. Desde junio de 2001 el ritmo de devaluación nominal se redujo gradualmente hasta presentar una revaluación en los primeros cuatro meses del presente año. La devaluación nominal pasó de valores promedio de 16% en enero-junio de 2001 a valores promedio de 6,5% en junio-diciembre del mismo año y a 0,2% en enero-mayo de 2002 (Gráfico 1).

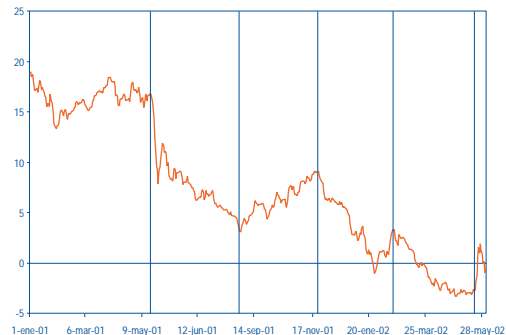
Ha habido factores de corto plazo como los anuncios del gobierno a finales del año pasado y las acciones en el mercado de grandes actores que mueven sumas importantes de divisas (Fondos de Pensiones, agentes privados como entidades financieras, etc.) que han causado variaciones temporales en la tasa de cambio. No obstante, otros elementos como la evolución de los flujos de capital han tenido efectos más permanentes sobre la reducción del tipo de cambio.

Las explicaciones posibles de las reducciones de la tasa de cambio se centran en una caída en la demanda de dólares que puede derivarse de la reducción de importaciones o de la menor salida de capitales del país (activos de la balanza de pagos) y/o en un exceso de oferta en el mercado originada en la entrada de capitales públicos o privados, en mayores exportaciones o en la inversión extranjera directa en Colombia. Puede existir otra fuente de ingreso de recursos al país como los capitales ilegales que no son registrados a través de la balanza de pagos.

Aunque la medición de la entrada de recursos ilegales es compleja, el diferencial entre la tasa oficial representativa del mercado y la tasa de cambio negra puede dar una primera aproximación del problema: si hay exceso de divisas en el mercado negro frente al oficial, el diferencial entre las dos tasas debe aumentar. Los datos disponibles no muestran evidencia empírica de que el exceso de oferta de divisas esté fundamentado en la entrada de recursos ilegales. En efecto aunque la tasa de cambio negra está sistemáticamente por debajo de la tasa oficial, los valores diferenciales son relativamente pequeños, en promedio para el año 2001 de 160 pesos por dólar. Incluso, la diferencia promedio en lo que va corrido de 2002 es inferior, de sólo 97 pesos por dólar. El diferencial entre las dos tasas ha tenido a lo largo del último año periodos de aumento y periodos de reducción, sin que éstos tengan una relación estrecha con los movimientos de la tasa de cambio. El aumento del diferencial desde julio de 2001 hasta diciembre, fue de magnitudes inferiores a aquel que se registró de diciembre de 2000 a mayo de 2001, una época en la que la tasa de cambio se devaluó. Más aún, en lo corrido del presente año se ha presentado una fuerte caída en el diferencial, precisamente en una época de revaluación fuerte de la tasa de cambio.

Los resultados de los movimientos de capitales registrados a través de la balanza de pagos son más contundentes. En el segundo semestre de 2001 los flujos netos de capital hacia el país (sumando la cuenta corriente y la cuenta de capitales) aumentaron, frente a los primeros seis meses del

Gráfico 1.  
DEVALUACIÓN NOMINAL ANUAL



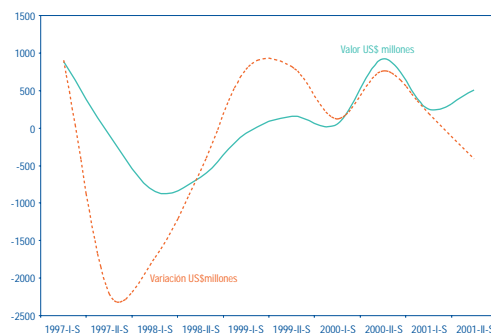
Fuente: Banco de la República; cálculos propios.

mismo año, aun cuando hubo una ligera reducción en el crecimiento anual de dicho periodo. En términos generales, se presentó una menor entrada de recursos al país pero también una menor salida de los mismos, lo que en neto implicó valores positivos (Gráfico 2).

Es posible identificar fuerzas revaluacionistas, otras devaluacionistas y otras neutras, que son consistentes si se analizan las variaciones anuales o semestrales.

En particular, las fuerzas revaluacionistas provinieron del sector privado, quien en el segundo semestre de 2001 trajo al país capitales externos netos adicionales por cerca de US\$500 millones frente al segundo semestre del año anterior. La mayoría de los recursos provinieron de préstamos directos que crecieron cerca de US\$400 millones, de largo plazo del sector privado no financiero y de corto plazo del sector financiero. Una parte menor se originó en un incre-

Gráfico 2.  
FLUJOS NETOS DE RECURSOS HACIA EL PAÍS



Fuente: Banco de la República; cálculos propios.



mento en cerca de US\$120 millones por concepto de crédito comercial de corto plazo del sector privado en general. Por otra parte, las remesas de los trabajadores al país crecieron en el segundo semestre su valor neto en cerca de US\$120 millones.

Sumado al mayor ingreso de recursos, el sector privado redujo el egreso neto de capitales del país en cerca de US\$277 millones, especialmente por menores préstamos de corto plazo por US\$300 millones y por la reducción de otros activos de corto plazo del sector privado no financiero por cerca de US\$500 millones. La cuenta de egresos fue negativa (es decir salieron menos capitales), a pesar de la mayor salida de recursos para inversión de cartera en el exterior por US\$567 millones.

La combinación de la mayor entrada de recursos y la menor salida condujo a un balance positivo de los capitales del sector privado adicional en US\$765 millones en el segundo semestre de 2001 frente al mismo período de 2000 (US\$885 millones si se incluyen las remesas de los trabajadores).

Por su parte, el sector público ha tenido un papel neutral en el mercado cambiario. En el segundo semestre de 2001 trajo recursos adicionales al país por US\$547 millones frente al mismo período del año anterior, en particular por la inversión de cartera del gobierno de largo plazo (colocación de bonos) que creció US\$405 millones, y en menor medida por los préstamos directos del gobierno de largo plazo que aumentaron US\$120 millones.

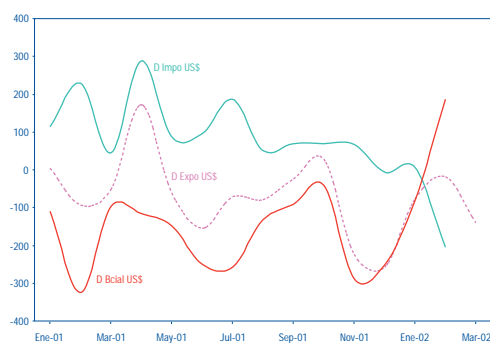
Sin embargo, el sector público también sacó recursos del país en sumas importantes, y los activos aumentaron US\$305 millones, especialmente por la mayor inversión de cartera en el exterior del gobierno, de entidades descentralizadas y de otras entidades públicas. Por el contrario, el FAEP redujo sus inversiones en el exterior en US\$358 millones frente al segundo semestre de 2000.

La combinación entre el ingreso y la salida de recursos resultó en crecimiento del balance del sector público de sólo US\$243 millones, inferior al crecimiento de semestres anteriores y casi una cuarta parte del aumento del balance del sector privado. El balance fue positivo y creciente hasta el segundo semestre de 2001, pero la tendencia cambió en últimos seis meses cuando éste se redujo y el ingreso de recursos netos hacia el país prácticamente no creció. En este sentido, los flujos oficiales no parecen haber tenido un efecto directo sobre la menor devaluación registrada en este mismo período.

Finalmente, también se presentaron fuerzas devaluacionistas durante la segunda parte del año anterior. La primera de ellas fue la cuenta corriente cuyo déficit tuvo un crecimiento anual de US\$1,037 millones, en especial ocasionado por la balanza comercial de bienes que registró menores exportaciones por un valor de US\$653 millones y mayores importaciones por US\$378 millones, y por la renta de factores cuyo déficit neto adicional fue de US\$241 millones. Como se dijo, las transferencias tuvieron un comportamiento contrario pues el balance neto fue positivo.

A pesar de lo anterior, en el segundo semestre del año la balanza comercial de bienes pudo tener una presión revaluacionista originado en el menor ritmo de crecimiento de las importaciones ocasionando una menor demanda de dólares en el mercado, lo que se sumó a mayores ingresos de divisas por la recuperación de las exportaciones (Gráfico 3).

**Gráfico 3.**  
**BALANZA COMERCIAL**  
(Variación mensual anual US\$ millones)



Fuente: Banco de la República; cálculos propios.

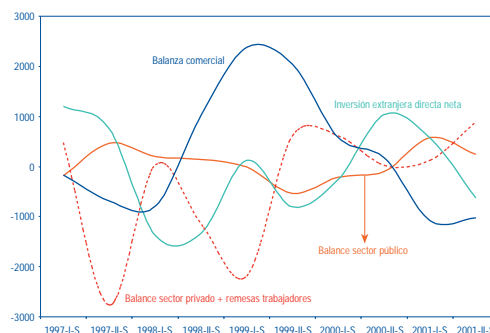
La segunda fuerza revaluacionista que ha estado presente en el último año es la inversión extranjera directa. El déficit neto de la inversión directa fue superior en el segundo semestre en US\$621 millones frente al mismo periodo de 2000, en especial por la caída en la inversión en sectores diferentes al petrolero. No obstante, se observa que ha habido un crecimiento importante de recursos para ser reinvertidos en el país, en especial en sectores diferentes al petrolero.

A manera de conclusión, se puede afirmar que la reducción en el ritmo de devaluación en el segundo semestre de 2001 y que continuó en los primeros cuatro meses de 2002, se debió fundamentalmente a la entrada de recursos privados y a las remesas de los trabajadores, combinado con una menor salida de capitales privados de corto plazo. El sector público no tuvo incidencia en la revaluación y, por el contrario, su balance neto se redujo. La revaluación se dio a pesar de las presiones devaluacionistas generadas por el mayor déficit de la balanza comercial y por el creciente déficit de la inversión extranjera directa. Sumado a estos factores, la reducción de las importaciones en los últimos ocho meses y la recuperación reciente de las exportaciones pueden haber tenido un efecto sobre la revaluación reciente de la tasa de cambio (Gráfico 4).

Sin duda el diferencial de tasa de interés ha tenido una gran influencia en la revaluación de la tasa de cambio en el último año. Como se observa en el Gráfico 5, el diferencial de la tasa de interés de captación interna a 90 días y externa (libor 90 días) muestra un incremento importante en el segundo semestre de 2001, con una reducción de noviembre hasta mediados de diciembre, y nuevamente un fuerte aumento hasta el mes de abril. Este comportamiento se explica porque la caída de la tasa externa como consecuencia del período de recesión y de las políticas de recuperación de los Estados Unidos, fue mucho más acelerada que aquella de la tasa interna. En los meses de abril y mayo la tendencia cambió tanto por la reducción de la tasa doméstica como resultado de las políticas adoptadas por el Banco de la República, como por el aumento de la tasa libor que se ha dado simultáneamente con la recuperación de la economía estadounidense, situación que coincide con el cambio de tendencia de la tasa de cambio desde mayo pasado.

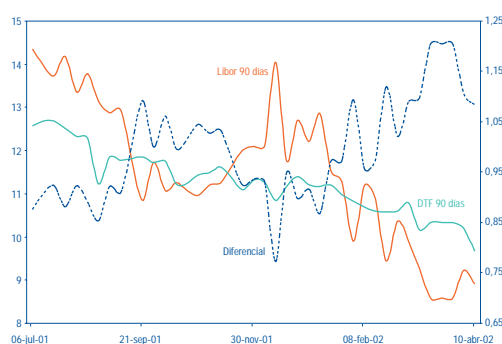
Esta trayectoria del diferencial de tasas explica el comportamiento de los flujos de capital del sector privado. La mayor rentabilidad doméstica ha ocasionado el ingreso de capitales al país y ha desestimulado la salida de los mismos, creando a la vez una menor demanda y una mayor oferta de divisas. De la misma forma, el cambio de tendencia reciente del diferencial coincide con la devaluación nominal de la tasa de cambio que se presentó desde finales de abril. Aún no se conocen las cifras de ingresos y egresos de capitales para 2002, pero es posible prever que la situación descrita en el segundo semestre de 2001 se mantuvo en el primer trimestre de 2002, e incluso la entrada de capitales privados se pudo ver acentuada por el fuerte incremento del diferencial cambiario.

**Gráfico 4.**  
**BALANCES TOTALES**  
(Variación semestral anual US\$ millones)



Fuente: Banco de la República; cálculos propios.

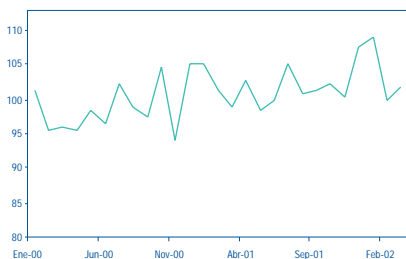
**Gráfico 5.**  
**EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS DE CAPTACIÓN DOMÉSTICA E INTERNA**



Fuente: Banco de la República; cálculos propios.

## Sector real

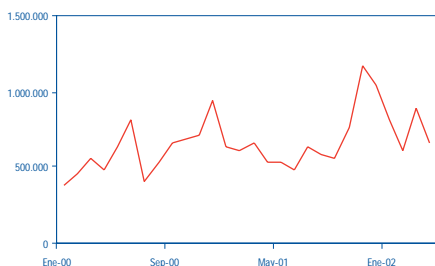
**ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR\***  
(Mensual, marzo de 2002)



\* Serie desestacionalizada.  
Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (marzo 2002)	107,6	12,1	8,8
Dato anterior (febrero 2002)	95,9	-3,4	2,6

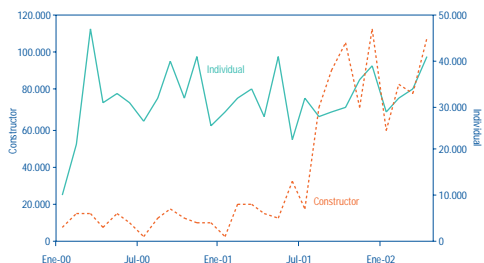
**LICENCIAS PARA LA CONSTRUCCIÓN**  
(Metros cuadrados, abril de 2002)



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 (febrero 2002)	540.098	7,4	1,0
Dato anterior (enero 2002)	502.743	-15,5	-12,8

**PRÉSTAMOS APROBADOS**  
(Millones de pesos, abril de 2002)



Fuente: Icavi.

Fecha	Constructor	VM (%)	VAC* (%)
Dato actual (abril 2002)	107.172	38,4	481,2
Dato anterior (marzo 2002)	77.458	-6,5	434,0
Fecha	Individual	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2002)	40.416	19,9	10,55
Dato anterior (marzo 2002)	33.700	6,9	0,34

**DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA**  
(Enero - marzo de 2002)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total industrial con trilla	-3,61	-3,20
Total industria sin trilla	-3,96	-3,63
<b>Principales sectores con variación de producción mayor al promedio</b>		
Derivados del petróleo fuera de refinería	36,22	8,77
Maquinaria de uso especial	23,90	26,89
Productos de tabaco.	23,19	18,55
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones.	20,47	31,67
Vehículos automotores y sus motores	12,89	28,24
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores.	11,36	0,07
Trilla de café	9,88	16,15
Vidrio y sus productos.	8,03	2,20

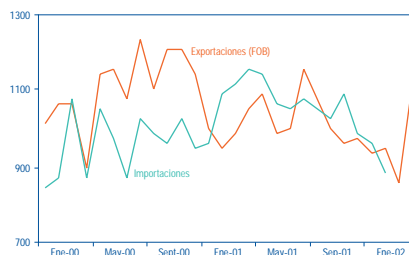
**Principales sectores con variación de producción menor al promedio**

Productos de caucho	-23,79	-17,83
Partes y piezas de carpintería para construcciones.	-23,57	-14,59
Otros productos textiles	-23,42	-7,75
Productos minerales no metálicos.	-20,55	-15,28
Carrocerías para vehículos automotores.	-20,30	-20,09
Prendas de vestir, confecciones	-17,61	-11,89
Aparatos de uso doméstico	-17,60	-24,58
Actividades de edición	-16,88	5,81

Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera.

## Sector externo

**COMERCIO EXTERIOR**  
(Millones de dólares, abril de 2002)

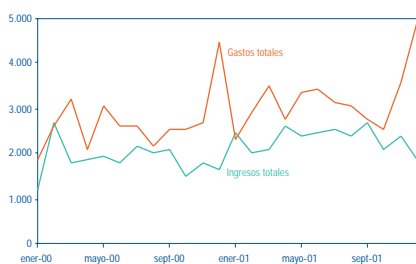


Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2002)	888	-8,0	9,8
Dato anterior (enero 2002)	965	-2,3	0,5
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2002)	1.122	30,5	-3,5
Dato anterior (marzo 2002)	860	-8,8	-6,9
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2002)	55	329,6	137,9
Dato anterior (enero 2002)	-24	27,6	-155,6

## Sector fiscal

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

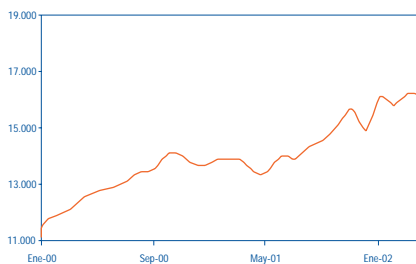


Fuente: Confis.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2002)	1.828	-8,1	-2,1
Dato anterior (enero 2002)	2.567	-2,7	2,7
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2002)	3.107	6,9	4,6
Dato anterior (enero 2002)	2.371	1,8	1,8
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2002)	-1.279	39,2	44,4
Dato anterior (enero 2002)	196	16,0	16,0

## Situación monetaria

### M1 (Efectivo + Cuenta Corriente)\* (Miles de millones de pesos, mayo de 2002)

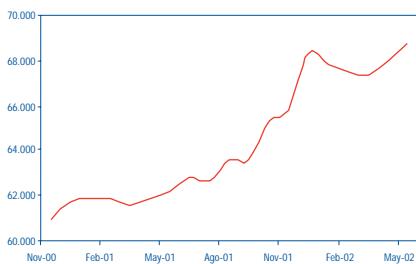


\* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2002)	15.981	20,4	15,2
Dato anterior (abril 2002)	16.086	17,3	13,9

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

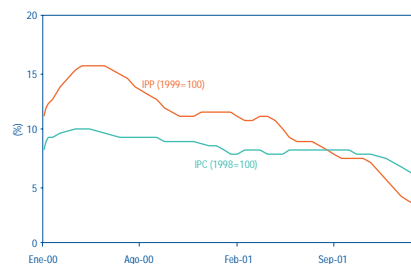


Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2002)	67.994	10,7	9,7
Dato anterior (abril 2002)	68.828	9,9	9,4

## INFLACIÓN

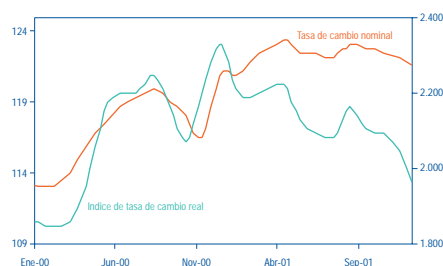
### (Variación porcentual anual, mayo de 2002)



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

Fecha (IPC)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (mayo 2002)	0,6	5,8	7,2	6,3
Dato anterior (abril 2002)	0,9	5,6	7,4	6,4
Fecha (IPP)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (mayo 2002)	0,7	2,34	6,2	3,50
Dato anterior (abril 2002)	0,6	2,47	6,9	3,80

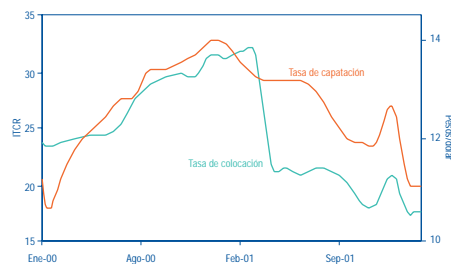
## TASAS DE CAMBIO (Mensuales)



Fuente: Banco de la República.

Fecha	Tasa de cambio real	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2002)	113,01	-6,0	-7,3
Dato anterior (abril 2002)	111,83	-6,8	-7,6
Fecha	Tasa de cambio nominal	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2002)	2.310	-1,6	-0,14
Dato anterior (marzo 2002)	2.263	-2,6	0,22

## TASA DE INTERÉS (Efectiva anual, mayo de 2002)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales	Mayo 2001	Abril 2002	Mayo 2002
Captación	12,7	10,2	9,2
Colocación	21,9	16,3	16,4
Tasas de interés reales			
Captación	4,5	4,3	3,2
Colocación	13,0	10,1	10,0

\* 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.