



## EL ENTORNO MACROECONÓMICO COLOMBIANO Y SUS PERSPECTIVAS PARA EL 2005

A pesar de los resultados poco favorables que se registraron en materia de crecimiento en el tercer trimestre de 2004, y la continuidad del deterioro de la tasa de cambio, los resultados anuales de la economía colombiana no dejan de ser alentadores.

Esta situación ha sido generada en buena medida por el retorno de la confianza al país, fenómeno explicado principalmente por los resultados de la política de seguridad democrática del gobierno nacional. A esto se debe agregar la evolución favorable que han tenido los fundamentales macroeconómicos, que a su vez se ha traducido en un círculo virtuoso, mejorando la confianza, fortaleciendo el dinamismo de la inversión y, como consecuencia de lo anterior, impulsando el crecimiento del Producto Interno Bruto.

De acuerdo con las proyecciones de la Asociación Bancaria estos resultados se mantendrán en el 2005, con un crecimiento de 3.8% en términos anuales, cifra levemente superior a nuestra estimación para el 2004 y similar al crecimiento proyectado por los demás analistas del sector financiero.

En este informe se hace una breve revisión de la dinámica de las principales variables económicas en el 2004 y se presentan los resultados más importantes de nuestro modelo de proyección<sup>1</sup>.

### La economía crecerá 3.8% en el 2005

Durante el segundo semestre de 2003 y los dos primeros trimestres de 2004 la economía colombiana registró las tasas de crecimiento del PIB más altas de los últimos años. Sin embargo,

de acuerdo con la información suministrada por el DANE, en el tercer trimestre de 2004 la economía perdió dinamismo al registrar una caída de 0.14% con respecto al segundo trimestre y un crecimiento de tan sólo 2.4% cuando se le compara con el mismo período del año anterior.

La menor dinámica del producto durante el tercer trimestre tuvo su explicación en cinco factores. En primer lugar la declinación natural y esperada del valor agregado producido por el sector de hidrocarburos.

En segundo lugar la estabilización o la disminución coyuntural de la producción de minerales metálicos, en donde se encuentra el oro, que durante el año 2003 creció 72% como resultado de la inexplicable duplicación de las exportaciones provenientes de Antioquia.

En tercer lugar, la caída en las obras de infraestructura, particularmente las relacionadas con el sector de hidrocarburos.

### Cuadro No 1

#### Crecimiento de algunos sectores de la economía en el tercer trimestre de 2004

(Variaciones porcentuales)

|                      | III Trim 2004<br>vs<br>II trim 2004 | III Trim 2004<br>vs<br>III trim 2003 |
|----------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|
| Transporte terrestre | -6,00%                              | -4,38%                               |
| Café                 | -3,11%                              | -17,33%                              |
| Otros Agrícolas      | -2,06%                              | 2,73%                                |
| Petróleo Crudo       | -1,88%                              | -2,70%                               |
| Minerales metálicos  | -17,35%                             | -22,70%                              |

Fuente: ASOBANCARIA con base en cifras del DANE

En cuarto lugar la alta base de comparación del tercer trimestre de 2003 que registró un crecimiento de 2% con respecto al segundo trimestre de ese mismo año, ritmo que en nuestra historia reciente solo se había registrado en el segundo trimestre de 2002. En ese período, el nivel del PIB fue comparado con un primer trimes-

<sup>1</sup> PEGASO: Modelo de Prospectiva Económica Global de la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras.

tre que incluyó una semana santa con una fiesta intermedia que produjo un cese de actividades que abarcó la semana completa. Este es el motivo por el cual muchas de las estimaciones que tenían en cuenta las estacionalidades y que se hicieron del tercer trimestre antes de conocer el dato del DANE mostraban una disminución del ritmo de crecimiento de ese periodo.

Finalmente, y en quinto lugar, se encuentran los efectos del paro camionero, que han sido poco estudiados por gran parte de los analistas, y que de acuerdo con nuestro análisis, sin desmeritar la incidencia de los factores ya mencionados, fueron importantes en la determinación del producto.

A pesar de que el DANE no ha suministrado el detalle de los niveles ni de los crecimientos de los subsectores de la economía durante el tercer trimestre, es posible estimar el impacto que produjeron cada uno de los factores que determinaron la importante contracción del producto durante el periodo.

Particularmente se puede deducir que el efecto directo que produjo el paro camionero sobre la actividad de transporte terrestre, determinó que el subsector se contrajera cerca de 6%, produciendo una pérdida directa en el total del crecimiento de 0.25 puntos porcentuales. Es decir, cuando se calcula el PIB de la economía excluyendo esta actividad, se encuentra que creció 0.11% con respecto al segundo trimestre y 2.68% al compararlo con el valor agregado de igual periodo del año anterior.

Esta situación se puede confirmar si se tienen en cuenta el número de días que perduró el evento, así como las cifras reportadas acerca de las pérdidas directas que produjo el paro.

Si una actividad se paraliza totalmente 20 de los 90 días de un trimestre, su caída con respecto a un trimestre normal sería de un 22%. Sin embargo y debido a las medidas que tomó el gobierno para contrarrestarlo y el hecho de que el efecto no hubiera sido generalizado, nos obliga a estimar la caída en tan sólo una cuarta parte de este resultado.

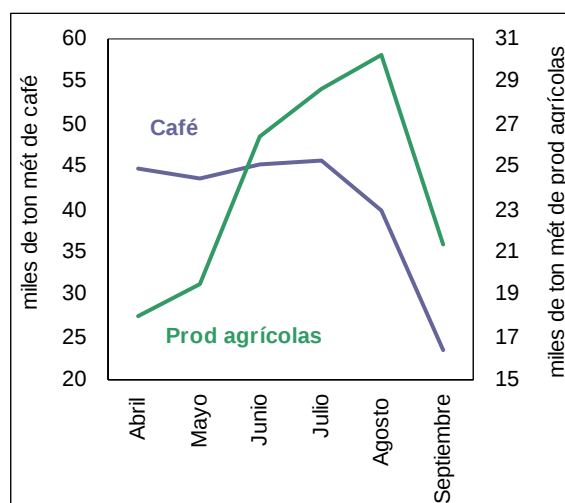
Adicionalmente los reportes de las pérdidas directas que se generaron por la inmoviliza-

ción del parque indican que dicho nivel superó los \$200 mil millones, cifra que a precios del 94 sería cercana a los \$ 130 mil millones. Si castigamos este valor en 50%, por tratarse de cifras de carácter periodístico, se encuentra que la pérdida en términos de PIB supera los \$50 mil millones, llevándonos nuevamente a la disminución sectorial del 6%.

Pero la historia no termina allí. Hemos resaltado que los efectos hasta ahora medidos son directos.

El DANE utiliza en su metodología de cálculo del PIB trimestral indicadores indirectos para estimar el crecimiento de algunos sectores, dentro de los cuales se encuentra la “oferta comercializada” y en particular soporta sus cálculos en los volúmenes de exportación para la medición del valor agregado del café y otra gama amplia de bienes incluyendo los otros productos agrícolas. Al verificar la información de los volúmenes exportados en el mes de septiembre, periodo en el que se dio el efecto del paro, se encuentra una caída significativa en los volúmenes comercializados de estos sectores que explican la desaceleración en sus crecimientos.

**Gráfico 1**  
**Exportaciones de café y productos agrícolas**  
Volumen



Fuente: DANE

Si tuviéramos un modelo de equilibrio general computable “trimestral” podríamos medir con mayor precisión los efectos indirectos que produce la desaceleración de una actividad tan importante como lo es la de transporte de carga por carretera. Sin embargo, si simplemente excluimos del PIB los subgrupos de transporte por carretera, café y otros productos agrícolas, encontramos que este PIB creció 0.32% con respecto al segundo trimestre y cerca de 3% frente a igual período del año anterior.

**Cuadro No 2**  
**Crecimiento de la economía en el tercer trimestre de 2004**

|                                                                           | III Trim 2004<br>vs<br>II trim 2004 | III Trim 2004<br>vs<br>III trim 2003 |
|---------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|
| PIB total                                                                 | -0,14%                              | 2,43%                                |
| PIB sin transporte terrestre                                              | 0,11%                               | 2,68%                                |
| otros agrícolas                                                           | 0,26%                               | 2,84%                                |
| PIB sin terrestre, otros agrícolas y sin Café                             | 0,32%                               | 2,90%                                |
| PIB sin terrestre, otros agrícolas, café ni Petróleo                      | 0,37%                               | 2,96%                                |
| PIB sin terrestre, otros agrícolas, café, Petróleo ni minerales metálicos | 0,54%                               | 3,13%                                |

Fuente: ASOBANCARIA con base en cifras del DANE

Naturalmente un crecimiento trimestral de 3%, después de haber registrado niveles superiores al 4% durante los dos primeros trimestres, no deja de ser un resultado preocupante.

**Cuadro No. 3**  
**Crecimiento de algunos sectores de la economía en el tercer trimestre de 2004**  
(Variaciones porcentuales)

|                                                  | III Trim 2004<br>vs<br>II trim 2004 | III Trim 2004<br>vs<br>III trim 2003 |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|
| Industria                                        | 0,63%                               | 4,83%                                |
| Construcción                                     | 4,78%                               | 7,73%                                |
| Comercio                                         | 1,57%                               | 4,05%                                |
| Servicios Financieros                            | 6,85%                               | 5,04%                                |
| Servicios sociales diferentes a los del Gobierno | 0,53%                               | 1,80%                                |

Fuente: ASOBANCARIA con base en cifras del DANE

Lo interesante de este análisis radica en el hecho de que este fenómeno debió afectar de manera importante a otros sectores y que los resultados de la industria, el comercio y un grupo importante de servicios, sin incluir los del gobierno, no mostraron una desaceleración grande a pesar del fenómeno.

De esta manera, la evolución del producto en el 2004 visto desde la oferta, se encontrará liderada por la construcción, los servicios inmobiliarios y financieros, junto con la industria y el comercio.

**Cuadro No 4**  
**Producto Interno Bruto por ramas de actividad**  
*Crecimientos porcentuales*

|                                      | 2003<br>Anual | 2004<br>I Trim (pr) | 2004<br>Anual | 2005<br>Anual |
|--------------------------------------|---------------|---------------------|---------------|---------------|
| Agropec, Silvíc, Caza y Pesca        | 3,29%         | 3,32%               | 2,32%         | 3,22%         |
| Explot. Minas y cant                 | 12,40%        | 6,02%               | 1,97%         | 1,06%         |
| Electr, Gas y agua                   | 2,57%         | 4,55%               | 3,26%         | 3,48%         |
| Ind. Manufact                        | 4,25%         | 4,08%               | 4,82%         | 4,99%         |
| Construcción                         | 11,67%        | 11,34%              | 10,58%        | 11,63%        |
| Cio, reparación, rest. Y hotel       | 4,99%         | 5,41%               | 5,12%         | 5,10%         |
| Transp, almacén y comun              | 4,20%         | 6,12%               | 4,54%         | 4,17%         |
| Estb. Financieros, seguros           | 4,57%         | 7,35%               | 4,22%         | 4,23%         |
| Serv. Sociales, comunales y personal | 1,24%         | 2,08%               | 2,43%         | 1,15%         |
| Subtotal Valor agregado              | 3,86%         | 3,86%               | 3,62%         | 3,75%         |
| <b>Producto Interno Bruto</b>        | <b>3,87%</b>  | <b>4,00%</b>        | <b>3,70%</b>  | <b>3,80%</b>  |

Fuente: Datos históricos - DANE.

Aunque a la fecha el DANE no ha reportado las cifras desagregadas del producto desde la óptica de la demanda, veremos con seguridad que el reflejo del menor crecimiento del tercer trimestre se encontrará de manera importante en las cuentas correspondientes a las exportaciones de bienes y servicios.

Sin embargo, y si tenemos en cuenta los reportes del DANE de los crecimientos de los dos primeros trimestres, la información reportada por Fedesarrollo con respecto a la percepción de desaceleración de la dinámica del consumo, así como nuestras estimaciones para el total del año, encontraremos que los motores del crecimiento de este año se encuentran en la inversión, que se ha visto jalonada en buena medida por el comportamiento de la construcción y ahora en menor medida por el consumo de los hogares.

Al respecto es importante mencionar que después de registrar síntomas de recuperación, el consumo de los hogares parece verse afectado, particularmente por la revaluación, que ha deteriorado el componente del ingreso disponible relacionado con las remesas y por la menor dinámica de la absorción de empleo por parte del sector productivo.

### Cuadro No 5 Producto Interno Bruto por componentes del gasto

|                               | 2001         | 2002 (p)     | 2003 (p)     | 2004 (py)    | 2005 (py)    |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Total consumo</b>          | <b>2,3%</b>  | <b>1,7%</b>  | <b>2,0%</b>  | <b>3,3%</b>  | <b>3,2%</b>  |
| Consumo Hogares               | 2,7%         | 2,0%         | 2,2%         | 3,6%         | 3,9%         |
| Consumo Admiones Públicas     | 1,1%         | 0,6%         | 1,2%         | 2,3%         | 0,9%         |
| <b>Total inversión</b>        | <b>1,9%</b>  | <b>10,1%</b> | <b>21,7%</b> | <b>10,3%</b> | <b>7,7%</b>  |
| Inversión privada             | 19,8%        | 16,5%        | 32,6%        | 15,1%        | 11,2%        |
| Inversión pública             | -23,9%       | 6,0%         | 8,1%         | 4,0%         | 3,7%         |
| Inversiones Plan Colombia     | n.a          | -30,0%       | -24,8%       | -43,3%       | n.a          |
| <b>ABSORCION</b>              | <b>2,6%</b>  | <b>1,5%</b>  | <b>5,0%</b>  | <b>4,5%</b>  | <b>4,0%</b>  |
| <b>Exportaciones</b>          | <b>2,4%</b>  | <b>-5,0%</b> | <b>3,8%</b>  | <b>0,4%</b>  | <b>3,0%</b>  |
| <b>Importaciones</b>          | <b>6,8%</b>  | <b>0,4%</b>  | <b>10,0%</b> | <b>5,1%</b>  | <b>4,1%</b>  |
| <b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b> | <b>1,47%</b> | <b>1,78%</b> | <b>3,87%</b> | <b>3,70%</b> | <b>3,80%</b> |

FUENTE: DANE: 1994-2002

Proyecciones: Asociación Bancaria

Dirección de Macroeconómicos (p) Provisional (e) Estimado (py) Proyectado.

De este análisis se puede concluir que sin paro camionero y con la dinámica que están registrando los sectores de la industria, el comercio, los servicios y la construcción de edificaciones, que de por sí implican una recomposición del crecimiento "más sano", se podría alcanzar en el cuarto trimestre un aumento del PIB entre 3.5% y 4.0%, lo que en el mejor de los casos implicaría un incremento de 3.7% para el total del año. Sin embargo, es importante resaltar que la incidencia de la desaceleración del consumo puede hacer que nos movamos al escenario menos optimista, determinando entonces un crecimiento para el total del año de tan sólo 3.5%.

Con base en la información presentada, los estimativos de crecimiento para el 2005 de la Asociación, que tienen en cuenta una recomposición de la demanda así como una evolución favorable de los fundamentos de nuestra economía, indican que el crecimiento en ese año será de 3.8% y esperamos que la demanda de los hogares por concepto de consumo empiece realmente

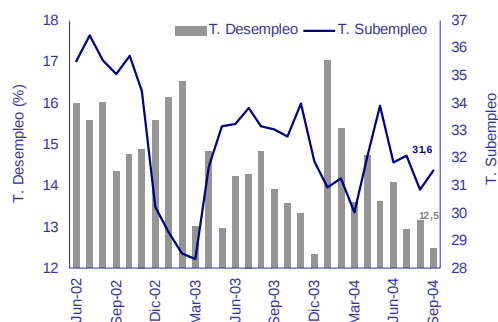
a reactivarse y que crezca cerca de 3.9% en el 2005.

Por su parte la inversión total aumentará por encima del 10% en 2004, destacándose la privada con un crecimiento superior al 15%. Para el 2005 se espera que el crecimiento de la inversión total se encuentre cercano al 8% y que el comportamiento del sector privado continúe con su dinamismo con una tasa superior al 11%.

### Menor nivel de desempleo

Las actuales condiciones económicas sin duda apuntan a que se favorezca la creación de empleo. El proceso de reactivación de la demanda interna, la alta disponibilidad crediticia, los buenos resultados en materia de la recuperación de la seguridad democrática y el hecho de que las tasas reales de interés se encuentran en uno de sus niveles históricamente más bajos, han permitido que los empresarios continúen invirtiendo en el país. Lo anterior se ha reflejado en una mejora sensible en la tasa de desempleo.

### Gráfico 2 Tasa de desempleo



Fuente: DANE

La última información suministrada por el DANE, para el mes de septiembre, reporta una disminución en la tasa de desempleo de 1.4 puntos porcentuales ubicándose en 12.5 para el total nacional. Esta es la tasa más baja registrada en los últimos años, y como resultado de la continuidad de la absorción de mano de obra que demandará la actividad económica en el 2005, esperamos que el desempleo continúe cayendo el año

entrante. Una percepción similar tienen los principales analistas del sector financiero, los cuales proyectan en promedio un nivel de desempleo de 13.1% para el total nacional, siendo la proyección más optimista 12.1% y la más conservadora 14.5%.

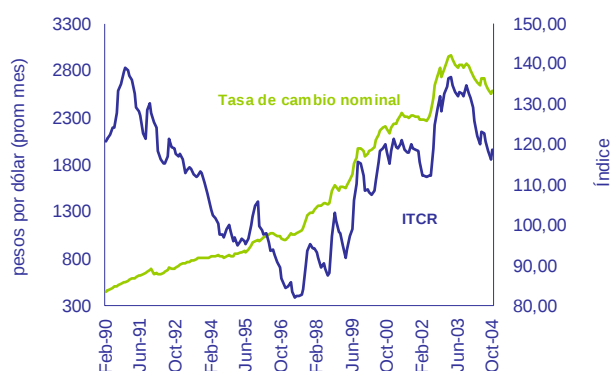
### Se mantiene la competitividad

La revaluación nominal del peso ha generado inquietudes en torno al desempeño económico del presente año, al reducir las ganancias de los exportadores, que son una pieza clave para el crecimiento económico. Sin embargo, la dinámica de las exportaciones no tradicionales en lo corrido del año ha despejado en parte muchas de las dudas con respecto a los efectos desfavorables de la revaluación.

Las perspectivas de la evolución del mercado cambiario para el 2005 indican que, a pesar del episodio revaluacionista que experimentó el país durante el 2004, fenómeno que se ha acentuado en las últimas jornadas, la tasa de cambio real continuará siendo favorable y que inclusive podrá fortalecerse al registrarse una devaluación nominal cercana al 4%.

**Gráfico 3**

**Tasa de cambio nominal y real**



Fuente: Banco de la República.

### Mejores resultados en el sector externo

Uno de los factores que ha determinado el buen comportamiento de muchos de los sectores de nuestra economía ha sido el buen desempeño de la demanda por exportaciones.

Este comportamiento ha estado asociado a varios factores. Por un lado, la devaluación registrada por el peso en los últimos años y en especial en el segundo semestre de 2002, le dieron mayor competitividad a la tasa de cambio, después de muchos años de estar sobrevaluada. Por otro, el precio internacional de productos como el carbón, petróleo y café, que representan en promedio el 44% de las exportaciones del país, se ha ubicado en uno de los niveles más altos de los últimos años. Finalmente, un último factor que ha influido sobre la actividad exportadora fue la reactivación económica, tanto interna como en Venezuela, la China y los Estados Unidos.

Si bien es cierto que existe cierto grado de incertidumbre con respecto a la dinámica de estas economías en el 2005, no prevemos un descabro en la demanda mundial y por lo tanto esperamos que las mejoras en nuestros términos de intercambio continúen favoreciendo nuestra dinámica exportadora.

### Política monetaria no representa riesgos

Durante lo corrido de 2004, el Banco de la República ha hecho un gran esfuerzo por generar las condiciones monetarias propicias para fomentar la reactivación económica y tenemos la confianza de que lo continuará haciendo durante el 2005.

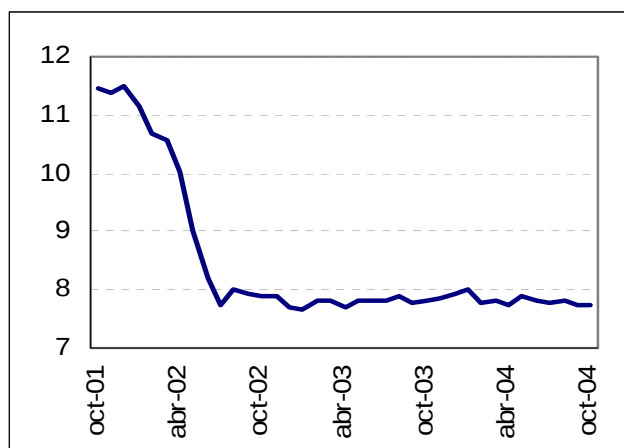
Este ha entregado suficiente liquidez al mercado, al punto que se logró reducir las tasas de interés a uno de los niveles más bajos de su historia, sin descuidar el comportamiento de la inflación.

De acuerdo con nuestros modelos de pronóstico de la inflación, el cumplimiento de la meta en 2004 es un hecho y esperamos que en 2005 se sitúe cerca al límite superior que ha fijado el Banco (la meta de inflación para el 2005 se ha

fijado en un rango de entre 4.5% y 5.5% y nuestra proyección es de 5.4% para el 2005).

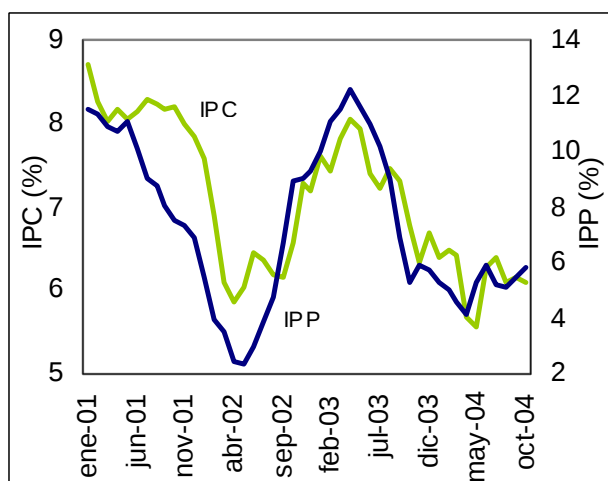
Por su parte, las tasas de interés experimentarán una tendencia al alza, debido a las presiones que serán ejercidas por las necesidades de financiamiento interno que tiene el gobierno el año entrante.

**Gráfico 4**  
**Tasa de interés**



Fuente: Banco de la República

**Gráfico 5**  
**Inflación anual**



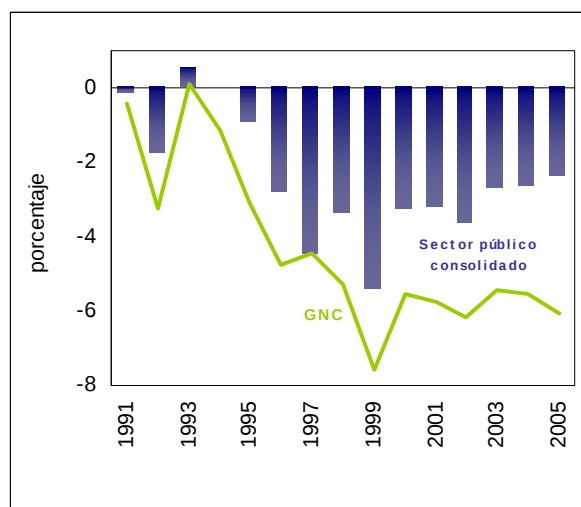
Fuente: DANE

## El gran lunar: el déficit fiscal

En el único frente en el que no se ha registrado una mejora considerable ha sido en el fiscal, donde el déficit sigue siendo alto. Este continúa poniendo en riesgo la estabilidad financiera del gobierno en el mediano plazo y de paso el proceso de recuperación que ha venido experimentando nuestra economía.

Desafortunadamente el Gobierno continúa mostrando una tendencia de déficit fiscal creciente y las metas revisadas se logran ahora a costa del descentralizado.

**Gráfico 6**  
**Déficit del Gobierno Nacional Central y el Sector Público consolidado**



Fuente: Minhacienda

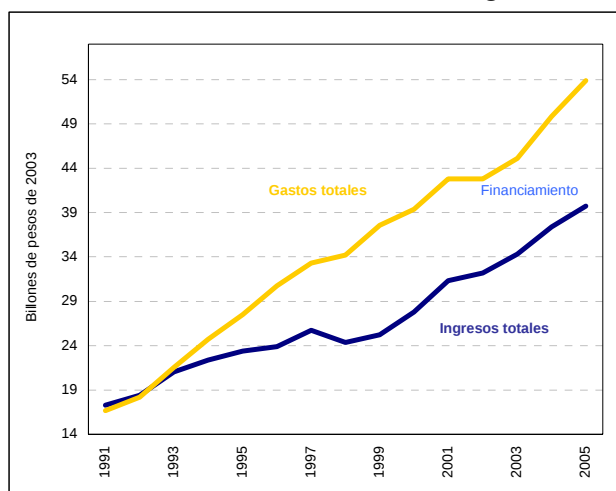
Durante 12 años de “presupuesto equilibrado” se han conseguido recursos para financiar un gasto creciente. En 2005 se tendrán que hacer esfuerzos adicionales para alcanzar las metas que se ha fijado el gobierno en materia de déficit fiscal y de estabilidad la deuda, especialmente si se tiene en cuenta la no aprobación de la reforma tributaria.

## Los grandes retos: Actuar con prudencia para frenar el proceso de revaluación y reducir el déficit fiscal

Definitivamente uno de los mayores retos que enfrenta actualmente el equipo económico del gobierno se relaciona con su accionar para detener el proceso de revaluación, fenómeno que afrontó el país en los últimos meses.

Al respecto es importante mencionar que un proceso de revaluación permanente y prolongado efectivamente afecta de manera desfavorable a los sectores productivos domésticos y de paso el poder adquisitivo de muchos agentes de la economía dentro de los cuales se encuentran los hogares, el cual ha mejorado por efecto de las remesas.

**Gráfico 7**  
**Necesidades de financiamiento del gobierno**



Fuente: Minhacienda

Sin embargo, no se puede perder de vista que el proceso de revaluación que está experimentando el país, tiene un componente importante de sus orígenes en una coyuntura internacional, y que a la luz de todos los análisis es temporal y debe revertirse en un futuro. Por lo tanto, cualquier medida que tome el gobierno debe ser evaluada con mucha cautela, cuidando que los

efectos de sus decisiones no sean peores que el mal que implica la revaluación.

En lo relacionado con la política fiscal, dentro de la cual se incluye la estructura del sistema impositivo, la composición del gasto público y la evolución del déficit presupuestal a través del tiempo, es fundamental tener en cuenta que ésta juega un papel muy importante en el crecimiento de largo plazo de una economía.

Lastimosamente, en Colombia, en años recientes, las autoridades económicas no han podido lograr un mejor manejo fiscal, lo que ha llevado a que hoy en día se tengan preocupantes niveles de déficit fiscal.

Las declaraciones de las autoridades económicas del país muestran **la intención** del gobierno de continuar con el proceso de ajuste que viene realizando el país hace varios años. Esta percepción se confirma al mantener dentro de sus proyecciones la tendencia descendente del déficit del Sector Público Consolidado, el cual debe caer de 2.5% a 2.4% del PIB entre 2004 y 2005.

Este resultado, que supone un proceso de reducción gradual de la deuda pública de un nivel actual cercano al 50% a uno del 40% en los próximos 10 años, no se ve fácil de lograr, en particular a partir del 2005.

A pesar de que en cuatro años se han aprobado tres reformas tributarias, una pensional y una al sistema de transferencias territoriales, para el Gobierno Nacional Central se proyecta un aumento del déficit de 5.4% a 6.0% del PIB, entre 2003 y 2005.

Siempre hemos insistido en la importancia que tiene el ajuste para la estabilidad y el desarrollo económico y social del país. Es por ello que la Asociación Bancaria apoya a las autoridades económicas en su compromiso de corregir el problema de las finanzas públicas. En varias ocasiones lo hemos dicho, el Gobierno Nacional no puede desatender el estudio y puesta en marcha de reformas estructurales que corrijan los desequilibrios en nuestro sistema tributario, pensional, de transferencias a las entidades territoriales y las inflexibilidades que le impone el Estatuto Orgánico del Presupuesto.