

Resultados de la economía colombiana en 2004 y perspectivas 2005*

Ramón Javier Mesa C.**

Remberto Rhenals M.***

I. En 2004 la economía apenas registró el mismo crecimiento del año anterior. II. Algunos hechos para destacar a finales de 2004. A. La demanda interna parece estar desacelerándose, pero repuntó el consumo público. B. No obstante la revaluación, la balanza comercial sigue siendo positiva. C. Algunos sectores siguen en alza. D. La tasa de desempleo continuó bajando, pero el empleo está perdiendo dinamismo. E. Se logró la meta de inflación. F. Se acentuó la revaluación del peso. III. Perspectivas en 2005: no se espera un mayor crecimiento. Referencias.

Resumen

Resumen: Este artículo presenta algunos de los principales resultados de la economía colombiana en 2004 a nivel de la evolución de la demanda interna, el desempleo de sectores como la industria, la construcción, el comercio y el sector financiero; el comportamiento de la tasa de desempleo, el fenómeno de la revaluación del peso y la inflación. Así mismo, analiza las perspectivas para 2005, considerando las dificultades que puede enfrentar el crecimiento económico colombiano.

Palabras claves: crecimiento económico, demanda interna, revaluación, tasa de desempleo, inflación.

Abstract

This paper presents some of the Colombian economy's main result in 2004 through the analysis of internal demand; the performance of sectors such as industry, construction, commerce and finance; unemployment rate's behavior; pesos revaluation phenomenon and inflation. Also, it analyzes the perspectives for 2005, considering the difficulties that Colombian economic growth could encounter.

Key words: economic growth, internal demand, revaluation, unemployment rate, inflation.

* Este artículo es uno de los productos que se derivan del proyecto de investigación titulado "La sostenibilidad del crecimiento económico en Colombia: un análisis desde la coyuntura económica reciente", financiado por el Comité de Apoyo para la investigación –CODI– de la Universidad de Antioquia

** Profesor asociado e investigador, Departamento de Economía y Centro de Investigaciones Económicas –CIE– Universidad de Antioquia. E-mail: rjmesa@agustinianos.udea.edu.co

*** Profesor titular e investigador, Departamento de Economía y Centro de Investigaciones Económicas –CIE– Universidad de Antioquia. E-mail: rrhenals@agustinianos.udea.edu.co

I. En el 2004 la economía apenas registró el mismo crecimiento del año anterior

A juzgar por la desaceleración observada en el tercer trimestre de 2004, es probable que la tasa de crecimiento del PIB se situó alrededor de 3,8%, similar a la que registró en 2003. De hecho, pese a su mayor expansión en el primer semestre (4,3% en 2004 y 3,1% en 2003), en los tres primeros trimestres la actividad económica experimentó una reducción en su ritmo de crecimiento (3,7%), similar a la de 2003 (3,6%)¹. Esto parece indicar que el dinamismo que registraba el producto global se frenó en el segundo semestre², debido principalmente al bajo desempeño de los sectores agropecuario y minero (reducción en la producción petrolera y minerales metálicos).

En cambio, la mayoría de los otros sectores (industria, construcción, comercio y transporte y comunicaciones) continuaron con ritmos de crecimiento, en el mismo período, por encima de 4%. Por ejemplo, construcción creció 9,1%, industria manufacturera y actividades comerciales 5,0% y el renglón de transporte, almacenamiento y comunicaciones 4,3%.

Aunque la economía colombiana registró en los dos últimos años (2003 y 2004) su mejor desempeño desde finales de los noventa, se trata de un comportamiento insatisfactorio cuando se le compara, por ejemplo, con el registrado por América Latina y la mayoría de los países emergentes. Ciertamente, cuando las economías experimentan fuertes recesiones, su retorno a tasas de crecimiento importantes puede demorar algún tiempo. Pero el problema colombiano es que dicho retorno parece estar demorándose demasiado. De hecho, la tasa media de crecimiento del producto global entre 1999 y 2004 fue de sólo 2,8%, apenas un poco superior a la tasa de crecimiento de la población. De todas maneras, existen expectativas favorables de que esta recuperación modesta se mantenga también en 2005.

En síntesis, la economía colombiana mantiene su proceso de recuperación debido a factores asociados con el mejor dinamismo de la demanda tanto interna como externa, la recuperación sostenida de algunos sectores productivos importantes (industria, comercio y construcción), la reactivación de la economía latinoamericana, el mayor crecimiento de Estados Unidos³, la política de bajas

¹ Se refiere al Producto Interno Bruto con cultivos ilícitos.

² Según el Informe Semanal de *Suvalor* (diciembre 3 de 2004), “al cierre de septiembre, los índices de Confianza y de expectativas calculados por Fedesarrollo alcanzaron mínimos en el último año, al ubicarse en 5,9 y 9,9 puntos, respectivamente. Es decir, que las perspectivas para el corto y mediano plazo no alientan el gasto de los hogares y, por lo tanto, podrán repercutir negativamente sobre el consumo en el tercer trimestre. Por el lado de la inversión, los datos también podrían estar golpeados. Según Fedesarrollo, en agosto las condiciones económicas de inversión se deterioraron, al ubicarse en 14 puntos frente a los 28 puntos máximos registrados en mayo”. Tomado el 7 de diciembre de 2004 de la página de Internet: http://www.suvalor.com/secciones/SUVALOR/HOMEE/SECS/INVE/MEDI/seccion_DOCSID.jsp?coddoc=4765

³ El Banco Mundial estima que Latinoamérica crecerá por lo menos 4,7% en 2004 y 3,7 % en 2005, luego de un aumento de sólo 1,6% en 2003. Esta proyección está sustentada en la solidez que registra el crecimiento económico en la mayor parte de los países de la región durante el año y la fuerte aceleración del crecimiento en varias de las economías más grandes. Por ejemplo, el PIB de de Venezuela aumentó en 13,6% durante el segundo trimestre, Uruguay en 11,5%, Argentina en 6,7%, Perú en 3,6% y Colombia en 3,5% (Informe de Coyuntura Económica de la Universidad Católica de Argentina correspondiente al 26 de noviembre de 2004).

tasas de interés y la política de seguridad democrática.

II. Algunos hechos para destacar a finales de 2004

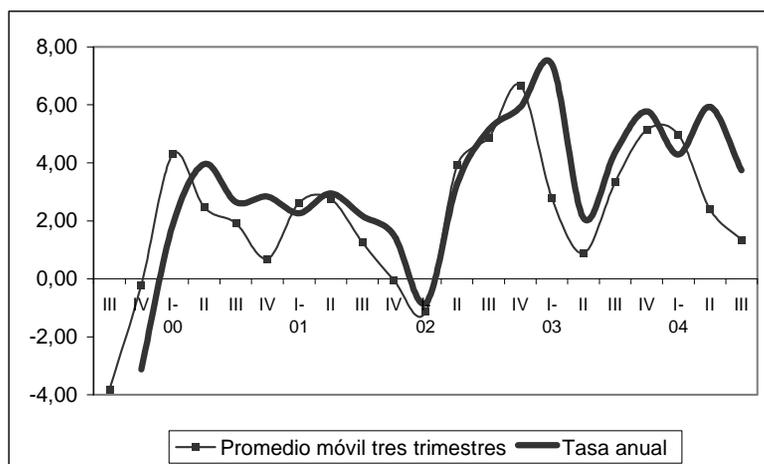
A. La demanda interna parece estar desacelerándose, pero repuntó el consumo público

No obstante que el crecimiento del gasto interno en los nueve primeros meses de 2004 fue similar al registrado en el mismo período del año anterior (4,6%), parece estar perdiendo dinamismo. Como puede observarse en el gráfico 1, la tasa de crecimiento anual de la demanda final interna está fluctuando en torno a una misma media desde el primer trimestre de 2004. En cambio, el promedio móvil

(de orden tres) de las tasas de crecimiento trimestrales comenzó a caer desde dicho trimestre.

Este menor dinamismo del gasto interno está asociado con una fuerte reducción de la tasa de crecimiento de la inversión doméstica (24,8% y 10,0%),⁴ puesto que se registró un repunte del consumo, tanto privado (1,8% en 2003 y 3,6% en 2004) como público (-0,6% y 3,3%, respectivamente). El buen comportamiento que siguen mostrando las remesas y la recuperación de los ingresos laborales reales desde 2004, además de las bajas tasas de interés, están en la base de la recuperación del consumo privado. Por su parte, el mayor crecimiento del consumo público posiblemente refleje la debilidad del proceso de ajuste fiscal. Según

Gráfico 1
Evolución de la demanda final interna (Tasas de crecimiento)
1999/III – 2004/III



Fuente: DANE.

⁴ Las cifras se refieren a los nueve primeros meses de cada año con respecto al anterior.

ANIF, el consumo del gobierno está contribuyendo en forma no despreciable a la expansión de la producción⁵.

En cambio, pese a la mayor disponibilidad de crédito y a la reducción del costo del capital (bajas tasas de interés y caída del precio del dólar), la tasa de crecimiento de la inversión doméstica cayó a menos de la mitad de la que había registrado en 2003, aunque continúa siendo alta. Además de otros factores que incidieron negativamente, este comportamiento puede estar también reflejando el agotamiento de los efectos favorables de la política de seguridad democrática (mejores condiciones políticas y sociales)⁶ y de las expectativas positivas que normalmente desatan los inicios de un nuevo gobierno.

Quizás, el aspecto más importante del comportamiento reciente de la actividad

económica lo constituye el buen desempeño que mostraron las exportaciones: en los once primeros meses de 2004, en términos reales crecieron 19%. Sin duda, las condiciones externas fueron favorables: el crecimiento de Estados Unidos, de Venezuela y mundial y los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación aumentaron significativamente.

En el cuadro 1 se presentan las contribuciones de los diferentes componentes de la demanda interna al crecimiento del Producto Interno Bruto. Como puede observarse, mientras que la contribución del gasto interno se reduce un poco, la de las exportaciones se duplica. Se destaca, además, la menor contribución de la inversión doméstica y el aumento de la del consumo, tanto público como privado.

Cuadro 1
Contribución de los componentes de la demanda interna (Porcentajes)
Enero – septiembre

Componentes	2001	2002	2003	2004
Consumo final	1,17	1,15	0,29	0,80
Hogares	1,15	0,87	0,32	0,61
Gobierno	0,02	0,28	-0,04	0,19
Formación bruta de capital	0,63	0,04	1,03	0,47
Demanda final interna	1,80	1,19	1,32	1,28
Exportaciones	0,41	-0,52	0,21	0,40

Fuente: DANE. Cálculos CIE.

⁵ ANIF (2004a). *Informe Semanal*, 750.

⁶ Las expectativas favorables que generan este tipo de factores tienden a producir aceleraciones transitorias de la inversión, posiblemente en espera de sus resultados que, de ser positivos, pueden desatar otra ola de optimismo entre los empresarios. Una vez alcanzado cierto grado de "normalidad", sus efectos de crecimiento se diluyen. Por eso no debe extrañarnos este posible agotamiento.

El desempeño de la economía en 2004 deja algunas preocupaciones. En particular, que comience en gran parte a sustentarse de nuevo, como en la década de los noventa, en el gasto público (las cifras del consumo muestran que el gobierno está gastando más) en detrimento de la actividad privada, comprometiendo de esta forma la estabilidad macroeconómica en los próximos años. De hecho, la reducción del déficit fiscal en 2004 fue poca, comparada con el gran aumento en los recaudos tributarios y en los ingresos petroleros. Igualmente, la meta fiscal para 2005 no deja de preocupar (superior al déficit observado en 2004), además de que se trata de un año pre-electoral. El mayor déficit gubernamental, la probable alza en las tasas de interés internacionales y la estrategia de sustituir deuda externa por deuda interna presionaran alzas en las tasas de interés domésticas, con efectos negativos sobre la demanda interna y la tasa de cambio.

B. No obstante la revaluación, la balanza comercial sigue siendo positiva

Contrario a los efectos adversos que, sobre la balanza comercial, podrían esperarse de la apreciación cambiaria que se ha registrado desde finales de 2003, el sector externo colombiano presentó en los once primeros meses de 2004 un superávit comercial (US\$ 955,7 millo-

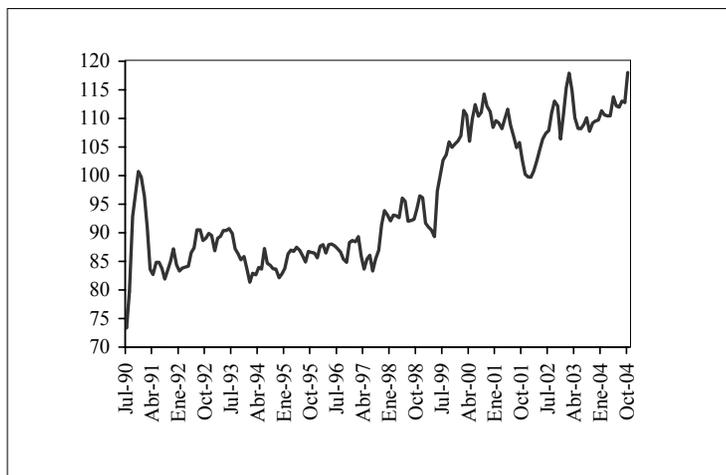
nes), debido a que las exportaciones ascendieron a US\$ 14.937,7 millones y las importaciones se situaron en US\$ 130.982,0 millones (DANE; 2005a). Las ventas de productos colombianos a los mercados externos aumentaron en 25,1% en estos meses, cifra muy superior al que se registraba en la misma época de 2003 (9,3%).

Las exportaciones no tradicionales crecieron 25,6% (si se excluyen las exportaciones de oro y esmeraldas, el crecimiento fue de 28,7%) y las tradicionales en 24,6%. Por su parte, las importaciones aumentaron menos (19,3%), aunque mucho más que en el mismo período de 2003 (8%). Se destacan las importaciones de materias primas y productos intermedios, que participaron con 48,6% del total de las compras externas del país.

El excelente desempeño de las exportaciones, pese al fuerte proceso de apreciación nominal y real del peso colombiano en 2004,⁷ se explica principalmente por las condiciones externas favorables que enfrentó el país, que han permitido una mejora en los términos de intercambio (Gráfico 2). Cabe destacar, en especial, el fuerte crecimiento que registran las exportaciones colombianas al mercado venezolano y el aprovechamiento por parte de los empresarios de las preferencias arancelarias otorgadas por el ATPDEA.

⁷ En 2004, la Tasa de Cambio Representativa del Mercado (TRM) se apreció 14%; pasó de \$2.778 el 31 de diciembre de 2003 a \$2.389 el 31 de diciembre de 2004.

Gráfico 2.
Colombia: términos de intercambio
(Junio 1999 = 100)



Fuente: Carrasquilla, 2004. Diapositiva No.8.

Ahora bien, dado el buen comportamiento que vienen registrando las exportaciones colombianas en los últimos años, puede pensarse que otros factores, distintos al tipo de cambio y a la demanda externa, también están contribuyendo a dicho desempeño. Se trata, en particular, de factores asociados con el mejoramiento de la productividad, como resultado de las nuevas inversiones que vienen realizando los empresarios colombianos ante los posibles acuerdos comerciales que el país piensa poner en marcha en el futuro próximo, lo que probablemente se ha traducido en una mayor oferta exportable.

C. Algunos sectores siguen en alza

En 2004, la industria casi que duplicó sus niveles de crecimiento con respecto al 2003 en producción y ventas, 7,6% y

6,7% respectivamente, en el periodo enero-diciembre, con un nivel de utilización de la capacidad instalada muy cercano a su promedio histórico (76%). En igual período del año anterior, la producción y las ventas crecían ambas a niveles del 4% (Andi, 2004a). Se destacan también las mayores decisiones de inversión productiva en el sector para 2005, según se desprende de los resultados de la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta que realiza la ANDI con otros gremios productivos: más del 60% de los empresarios encuestados manifestaron que, en sus programas para el 2005, era prioritario el desarrollo de nuevos proyectos de inversión, básicamente para modernización tecnológica y ensanche de planta, orientados a ampliar las ventas externas e internas y como una estrategia frente al

TLC.⁸ Este fenómeno se constituye en un elemento importante que permite validar no sólo las expectativas favorables que enfrenta el sector en 2005, sino también muestra la menor dependencia que en la actualidad tiene el sector exportador industrial de la volatilidad de la tasa de cambio nominal y real.

Por su parte, la buena marcha del sector financiero, reflejada en algunos de sus indicadores importantes como las utilidades, la rentabilidad patrimonial, la calidad de la cartera y el crédito, se mantenía al finalizar el tercer trimestre de 2004. Esto ha permitido consolidar la recuperación del sector, después de su crisis de finales de la década pasada, y ha contribuido a apalancar la recuperación que registra la economía en su conjunto. En este sentido, el sector acumulaba ganancias por \$ 2 billones, un 53,7% mayores a las obtenidas en igual período de 2003.⁹ Así mismo, este buen desempeño se confirma cuando se analiza la evolución del indicador de rentabilidad patrimonial (RP), que muestra cuanta utilidad está generando la entidad financiera por cada peso invertido (el RP mide la relación entre utilidad y patrimonio). Para el caso de los bancos, la RP venía creciendo 23,5%, cuando en el período de crisis registró crecimientos negativos del orden de 45%. (ANIF; 2004b).

Igualmente, la calidad de cartera de los establecimientos de crédito, que mide la relación entre cartera vencida (o cartera morosa) y cartera bruta (o portafolio total de prestamos), se ubicó al cierre de septiembre de 2004 en 4,4%, inferior en 3,3 puntos porcentuales a la del mismo período en 2003 (ANIF; 2004b) y en 10,1 puntos porcentuales a la registrada en enero de 2000, cuyo crecimiento era de 14,5%.

Finalmente, al terminar 2004, mientras el crédito de consumo y el microcrédito crecían a tasas reales de 29% y 41,9% respectivamente, la cartera hipotecaria registraba una tasa de crecimiento real negativa cercana a 28,4% (Banco de la República; 2005a).¹⁰ Resulta extraña esta evolución desfavorable del crédito hipotecario, sobre todo en un período prolongado de bajas tasas de interés, boom de la construcción (especialmente en edificaciones) y recuperación de los precios de la vivienda. Todo parece indicar que fenómenos asociados con los ahorros acumulados por los agentes en el período de crisis de la economía, las remesas provenientes del extranjero y el probable lavado de activos se han venido convirtiendo en las fuentes de financiamiento del sector de la construcción durante este período de auge.

Siguiendo con la construcción, este ha sido uno de los sectores más dinámicos

⁸ Para más detalles se puede consultar la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta de septiembre 2004.

⁹ Este volumen de utilidades se mantenía para los once primeros meses de 2004, según lo reportaba la Superintendencia Bancaria el 22 de diciembre. De acuerdo con este organismo, el sistema financiero reportó utilidades por 2 billones 607 mil millones de pesos, cifra que representa un incremento de 57,3% en relación con el mismo período en 2003. (El Colombiano; 26 de diciembre de 2004, página 2a)

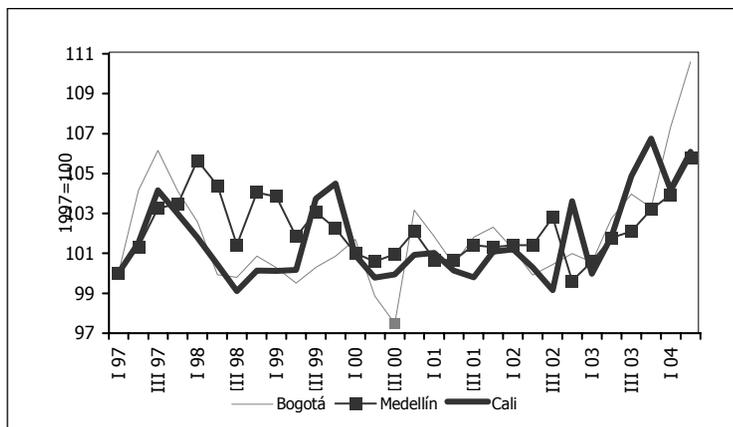
¹⁰ Datos tomados el 15 de enero de 2005 de: <http://www.banrep.gov.co/estad/ftp/estadmc52.pdf>.

de la economía en los dos últimos años, no obstante su comportamiento para finales de 2004 parecen estar confirmando el final del ciclo expansivo de este sector. En efecto, para 2004, su crecimiento tanto en el tercer trimestre como en el periodo enero-septiembre superó el 9%, lo cual seguía constituyéndose en un motor importante de recuperación de la actividad económica. De la misma manera, lo anterior se había visto reflejado en el buen comportamiento que registraron los precios de la vivienda nueva en las principales ciudades del país (Gráfico 3). Sin embargo, al analizar los datos sobre licencias de construcción aprobadas en noviembre de 2004 correspondiente a 940.118 metros cuadrados, se observa una desaceleración importante de 24,4% en relación con el mismo período de 2003. Así mismo, el área aprobada para la construcción entre enero y noviembre del presente año fue inferior en 6,6% respecto al año corrido hasta octubre de 2003, al acumular un

metraje licenciado de 10.981.559 metros cuadrados (DANE; 2005b)

Para terminar, el comercio a nivel nacional en el periodo enero-diciembre de 2004 crecía casi el doble (6,1%) de lo que probablemente creció la economía colombiana en 2004 (3,8%), cuando se analiza el comportamiento de las ventas reales minoristas en este período (DANE; 2005c). Esta variación resulta bastante significativa y es la más alta en cinco años, si se compara con la del mismo período de 2003, cuyo aumento apenas fue de 1,4%, confirmando la plena recuperación del sector comercial en 2004. Por otra parte, los grandes almacenes e hipermercados minoristas, en el primer semestre de 2004, alcanzaron ventas por un monto de \$6,029 miles de millones, cifra que, en términos reales, significó un crecimiento de 4,2% respecto al mismo lapso del año anterior (Fenalco; 2004). Un dato importante lo constituye la contribución de este sector al crecien-

Gráfico 3.
Índice de precios de la vivienda nueva: Bogotá, Medellín y Cali
(1997-2004)



Fuente: Cárdenas, 2004. Diapositiva No.20.

to de los índices de ocupación. En los últimos 12 meses hasta septiembre de 2004, el comercio de las grandes superficies e hipermercados minoristas tenía contratadas, en promedio, 77.076 personas, es decir, un nivel de empleo superior en 3,5% respecto al registrado en 2003 (DANE; 2004). De igual forma, entre enero y noviembre de 2004, el empleo asociado con el comercio minorista aumentó 2,9% respecto al mismo período de 2003, cuando el crecimiento fue de 0,02%.

D. La tasa de desempleo continuó bajando, pero el empleo está perdiendo dinamismo

Como puede observarse en el cuadro 2, en 2004 la tasa de desempleo continuó reduciéndose, tanto a nivel nacional, como en las trece principales áreas metropolitanas. La disminución de la tasa de desempleo nacional fue resultado de una caída en la tasa de participación, puesto que la tasa de ocupación también se redujo en forma importante. De hecho, la tasa de crecimiento del empleo, que había sido muy alta en 2003 (11,4%), fue de sólo 0,6% en 2004. En las trece áreas metropolitanas, la tasa de partici-

pación laboral también se redujo en forma importante. Aunque la tasa de ocupación cayó levemente, el empleo también perdió dinamismo: en 2004 sólo creció 1,5%, frente a un crecimiento de 4,2% en 2003.

No obstante el menor dinamismo del empleo, la calidad de la ocupación siguió aumentando, levemente a nivel nacional (la tasa de crecimiento de los buenos empleos pasó de 11,4% en 2003 a 1,7% en 2004) y en forma importante en las trece áreas metropolitanas (6,3% y 4,7% en los mismos años, respectivamente). La tasa de subempleo disminuyó, un poco a nivel nacional y algo más en las trece áreas metropolitanas. A nivel nacional, los empleos buenos, que habían aumentado en 1.122.800 en 2003, solamente aumentaron en 185.400 en 2004, pero como el subempleo cayó, en su orden, en 276.800 y 74.300 personas, la generación neta de empleo ascendió a 846.600 en el primer año y 111.100 en el segundo. En las trece áreas, los empleos de buena calidad aumentaron en 287.200 en 2003 y en 226.900 en 2004. Dado que el subempleo aumentó en el 2003 (30.600) y cayó en 2004 (106.100), la generación

Cuadro 2
Colombia: Indicadores del mercado laboral 2002-2004

Variables	Nacional			Trece áreas metropolitanas		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Tasa de desempleo	15,6	14,2	13,6	17,6	16,7	15,4
Tasa de ocupación	51,8	53,3	52,2	52,9	53,7	53,2
Tasa de participación	61,5	62,1	60,8	64,2	64,5	62,9
Tasa de subempleo	34,4	31,9	31,6	32,7	32,0	30,9
Crecimiento del empleo	.....	5,1	0,6	.....	4,2	1,5
Crecimiento del empleo de buena calidad (ocupados – subempleados)	.....	11,4	1,7	.....	6,3	4,7

Fuente: DANE. Encuesta Continua de Hogares. Varias etapas. Los datos corresponden a promedios anuales.

netas de empleo fue de 317.800 en 2003 y menor en 2004 (120.800).

En las cabeceras (medianas y pequeñas) y en las áreas rurales, la situación se deterioró en 2004. La tasa de desempleo subió levemente en las primeras (pasó de 11,8% a 12,1%) y se redujo muy poco en las segundas (9,3% y 9,1%), mientras que la tasa de participación laboral disminuyó en ambas (de 60,2% a 59,1% y de 59,6% a 58,2%, en su orden). La tasa de ocupación también cayó (de 53,1% a 52,0% y de 54,1% a 52,9%, respectivamente) y se registró una contracción del empleo (0,4% y 0,7%), cuando en 2003 había aumentado (6,1% y 4,8%).

Por su parte, la calidad del empleo se deterioró tanto en las cabeceras medianas y pequeñas como en las zonas rurales. La tasa de subempleo subió (de 31,9% a 32,1% y de 33,4% a 34,6%) y el número de subempleados también aumentó (0,7% y 2,6%) en 2004. Los empleos de buena calidad cayeron (1,0% y 2,7%). En 2003 los subempleados habían disminuido (8,1% y 6,1%) y los empleos buenos habían aumentado fuertemente (16,3% y 12,4%).

Pese al menor dinamismo en la generación de nuevas plazas de trabajo, la participación laboral cayó, arrastrando hacia abajo la tasa de desempleo. La teoría económica prevé dos razones para que ello pueda ocurrir. La primera es una eventual mejora en los ingresos familiares, lo que generaría, vía un efecto ingreso, el retiro de trabajadores secundarios: los llamados “trabajadores excedentes”. La segunda es un efecto negativo sobre la búsqueda de trabajo: como los nuevos

empleos disponibles escasean, los desempleados se “desalientan” y salen del mercado laboral hacia la inactividad.

La primera explicación (el efecto “trabajador excedente”) parece predominar en las trece principales áreas metropolitanas. En cambio, la segunda explicación (el efecto “desaliento”) da cuenta del comportamiento de la participación laboral en las cabeceras más chicas y en las zonas rurales. En efecto, en las trece principales áreas metropolitanas, la calidad del empleo siguió mejorando considerablemente en 2004 (el subempleo se redujo más todavía) haciendo caer -vía el efecto trabajador excedente- la participación laboral. Por eso, aunque la tasa de ocupación se redujo, la tasa de desempleo siguió cayendo. En las pequeñas cabeceras municipales (distintas de las trece principales áreas metropolitanas), la calidad del empleo dejó de mejorar (el subempleo prácticamente quedó estable). Por esta vía la participación laboral no tenía por qué caer. En cambio, la tasa de ocupación se redujo algo, haciendo caer (más ligeramente aún) la tasa de participación. Por eso la tasa de desempleo se elevó muy ligeramente.

Por su parte, en las zonas rurales el desempleo aumentó levemente. En estas zonas la tasa de ocupación y el volumen de empleo disminuyeron y la participación laboral también cayó. La participación no se redujo más porque la calidad del empleo se deterioró (el subempleo volvió a elevarse).

E. Se logró la meta de inflación

Sin lugar a discusiones, el principal logro de la política económica colombiana en 2004 se derivó del resultado inflaciona-

rio alcanzado. En efecto, después de dos años consecutivos (2002-2003) de incumplimiento en la meta inflacionaria (Cuadro 3), la tasa de inflación observada se ubicó en 2004 en el punto medio (5,5%) del rango establecido por el Banco de la República como objetivo (entre el 5% y 6%). Este resultado se convierte en el más bajo después de 1955, cuando la tasa de inflación fue 2,0% (DANE; 2005d).

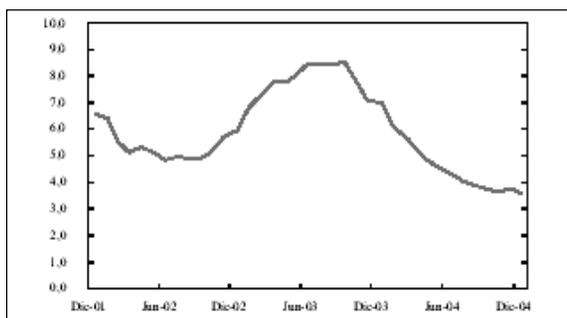
A nivel global, los renglones de bienes y servicios que más variaron y que, en promedio, estuvieron por encima de 5,5% fueron en su mayoría los denominados grupos de bienes no transables como transporte y comunicaciones (8,1%), salud (7%) y educación (5,7%). En gran parte de estos renglones encontramos subgrupos de bienes cuyas variaciones de precios están determinadas por regulaciones oficiales. En contraste, aquellos renglones que estuvieron por debajo de la tasa de inflación nacional fueron alimentos (5,4%), vivienda (4,9%), gastos varios (4,9%), cultura, diversión y esparci-

miento (4,3%) y vestuario (1,4%). Excepto vivienda, los demás grupos clasifican como bienes transables.

En términos generales, la reducción de la inflación en 2004 estuvo determinada por el comportamiento de los precios de los bienes transables. En este sentido, el fuerte proceso de apreciación nominal del peso que se observó durante 2004, contribuyó a explicar la reducción de la inflación de transables (Gráfico 4). Al respecto, según el Banco de la República, para diciembre de 2003 ésta inflación se situaba en 7,0%, cerrando en 3,5% en igual mes de 2004 (Banco de la República; 2004a).

Contrario a este desempeño es la evolución que registraron los bienes no transables en el mismo período, cuya variación estuvo asociada con el cierre de la brecha del producto debido a la expansión de la demanda doméstica durante 2004 (la inflación de no transables pasó de 4,2% en diciembre de 2003 a 5,2% en diciembre de 2004). También ha sido importante

Gráfico 4.
IPC de transables, excluyendo alimentos y regulados
(Variación anual)



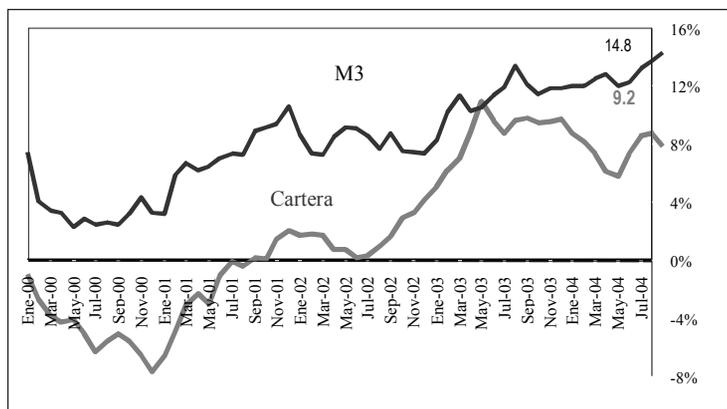
Fuente: DANE – Banco de la República. Tomada de informe de inflación de diciembre de 2004. Gráfico 25. p.29

como elemento que incrementó los precios en los sectores no transables, las presiones de costos en sectores específicos productores de materia prima como el acero y algunos materiales para la construcción.

En general, la importancia de continuar estableciendo metas de inflación en el futuro se concibe como un medio para la coordinación de los procesos de fijación de precios, salarios, tasas de interés y en la formación de las expectativas inflacionarias por parte del público y los mercados. Así mismo, permite integrar mejor la inflación objetivo dentro de la política macroeconómica en conjunto y desarrollar procedimientos para asegurar su transparencia y responsabilidad

De acuerdo con lo anterior, los resultados en materia inflacionaria observados en el segundo año de la administración Uribe son satisfactorios, si se tiene en cuenta que el Banco de la República en el período 2002-2003 no había podido alcanzar las metas establecidas (Cuadro 3). No obstante este incumplimiento de los objetivos de estabilidad de precios, no se generaron cambios de importancia en la fijación de la política monetaria¹¹ por parte del Banco de la República, conservando su postura expansiva. Esto se refleja no sólo en los niveles negativos de sus tasas de interés reales de intervención, sino también en la abundante liquidez que registró el mercado monetario, manteniendo en

Gráfico 5.
Cartera Bruta Nominal M/L sin FEN y M3



Fuente: Banco de la República.

¹¹ Una prueba de lo anterior es la volatilidad que registraron las tasas de interés de intervención durante el período 2002-2004. Por ejemplo, el caso de la tasa mínima de contracción que entre el 17 de junio de 2002 y el 17 de enero de 2003, presentó su nivel más bajo (3,25%). Posteriormente, entre el 20 de enero de 2003 y el 20 de febrero de 2004, 4,25% y 5,25% respectivamente, para luego reducirse después del 23 de febrero al 17 de diciembre de 2004 a 5%, 4,75% y 4,5% (Banco de la República; 2004b, cuadro 2, página 19)

Cuadro 3.
Metas de inflación e inflación observada en Colombia 2000-2005

Variables	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Meta de inflación establecida para cada año (%)	10,0	8,0	6,0	5,0-6,0	5,0-6,0	4,5-5,5
Tasa de inflación a diciembre de cada año	8,8	7,65	6,99	6,49	5,5	5,0*
Reducción de la inflación como % de la inflación del año anterior	-	13,06	8,62	7,15	15,25	9,09**

* Valor puntual definido

** Reducción porcentual estimada

Fuente: Banco de la República

Cuadro 4
Colombia: Índice del Tipo de Cambio Real (ITCR) y Tipo de Cambio Representativo del Mercado (TRM) promedio anual

Variables	2000	2001	2002	2003	2004
TRM*	2.087,92	2.299,89	2.504,68	2.877,55	2.683,60
Depreciación del TRM (%)	-	10,15	8,90	14,89	-6,74
ITCR**	115,65	118,43	119,36	135,50	127,13
Variación del ITCR (%)	—	2,40	0,78	13,5	-6,17

* Se refiere a la tasa de cambio promedio anual, calculada considerando únicamente los días hábiles

** Promedio mensual

Fuente: Banco de la República

niveles muy bajos las demás tasas de interés de la economía (Gráfico 5).

F. Se acentuó la revaluación del peso

Una de las características principales del sistema de flotación cambiaria en Colombia está asociada con la volatilidad que registra el precio de la divisa. Esto implica que los movimientos naturales del tipo de cambio terminan por generar episodios relativamente cortos e intensos de apreciación y depreciación que son el resultado de variaciones en los denominados *fundamentales* del tipo de cambio. Dado lo anterior, y con base en la infor-

mación del cuadro 4 que muestra el comportamiento promedio del tipo de cambio representativo del mercado, después del proceso de depreciación registrado en los tres años anteriores, el 2004 presentó una marcada tendencia revaluacionista.

En relación con las causas que estimularon la caída del dólar en 2004, todo indica que los *fundamentales* que tuvieron mayor incidencia y que contribuyeron a aumentar la oferta de dólares a la economía, estuvieron asociados con los siguientes fenómenos:

¹²

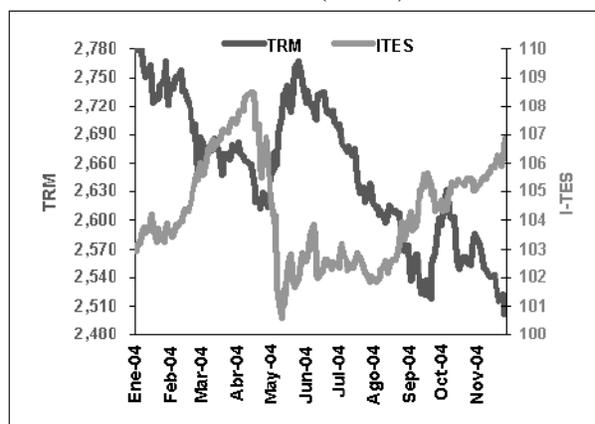
No obstante las bajas tasas de interés a nivel mundial, para el caso del mercado norteamericano, la Reserva Federal de EE.UU en su reunión del 10 de noviembre de 2004, decidió por cuarta vez en el año incrementar sus tasas de interés en 25 puntos básicos, dejando la tasa de referencia de la economía en 2% anual. De nuevo, el 4 de febrero de 2005 la Reserva Federal incremento sus tasas al 2,5% anual.

(i) Las bajas expectativas de depreciación en el mercado cambiario que se reflejaron en el menor precio del dólar y las bajas tasas de interés en los mercados internacionales,¹² estimularon un mayor diferencial de rentabilidades a favor del mercado financiero nacional. Lo anterior, se reflejó en la mayor rentabilidad de las inversiones en pesos, en especial de los TES que incentivó la entrada de capitales de naturaleza especulativa. Como se puede observar en el gráfico 6, en casi todo 2004, se presentó una relación inversa entre la evolución de la TRM y el indicador I-TES que muestra el nivel de valorización de los TES en el mercado financiero colombiano.

(ii) La recuperación de la demanda interna (consumo e inversión privada) en 2003 y parte de 2004 y los bajos niveles de ahorro interno han inducido, como en el pasado, a la necesidad de recurrir al financiamiento externo como estrategia

para impulsar el gasto de doméstico. Al respecto, la evolución reciente de los flujos de capital a la economía muestra que desde 2002 han tenido una tendencia creciente en el país. Se destaca el fuerte repunte de la inversión extranjera en el período 2003-2004 (64,5%), al pasar de US\$ 1.531 millones en 2003 a US\$ 2.518 millones en el 2004. De estos flujos, la mayoría corresponden a inversión para el sector de hidrocarburos, petróleo y minería, representando US\$ 1.828 millones en 2004 frente a US\$ 1.202 millones en 2003. De igual forma, ante el mayor diferencial de intereses frente al resto del mundo, los flujos de inversión de portafolio aumentaron en US\$ 400 millones en el período 2003-2004. En suma, como se observa en el cuadro 5, las entradas de capital muestran un crecimiento importante en los dos últimos años, en especial, en el período

Gráfico 6
Evolución de la TRM y del indicador de rentabilidad de los TES de Corfinsura y Suvalor (I-TES)



Fuente: Suvalor (2004a). "El comportamiento del dólar en 2004-2005".

Tomado de internet el 3 de diciembre de la siguiente dirección: http://www.suvalor.com/secciones/SUVALOR/HOME/SECS/INVE/USD/seccion_SID.jsp?coddoc=4762

Cuadro 5: Flujos de capital por balanza cambiaria 2002-2004
Millones de dólares

Principales renglones	2002	2003	2004	Variación 2003-02	Variación 2004-03
1. Inversión extranjera en Colombia	1,751.7	1,531.1	2,518.8	-220.6	987.7
- Inversión directa	1,734.3	1,551.1	2,139.5	-192.2	588.4
- Petróleo, hidrocarburos y minería	1,257.2	1,202.6	1,828.3	-54.6	625.7
- Inversión portafolio	17.4	-19.9	380.3	-2.5	400.2
2. Préstamo neto del sector oficial	-944	1,143.7	925.5	2,087.7	-218.2
- Tesorería General de la República	-685.1	1,441.5	1,017.4	2,126.6	-424.1
Total entradas de capital: 1+2	807.7	2,674.8	3,444.3	1,867.1	679.4
Tasa de crecimiento entradas de capital	-	231,2%	28,8%	-	-
Transferencias, donaciones y remesas	2,383.1	3,067.7	3,354.2	684.6	286.5

Fuente: Banco de la República (2005a). Estadísticas Monetarias y Cambiarias semana No 52, Cuadro 18 p. 23.

do 2002-2003 cuyo crecimiento ascendió al 231,1%. De igual forma, en el período 2003-2004 los flujos de capital aumentaron 28,8%.

(iii) En los dos últimos años el préstamo neto del gobierno a través de la Tesorería General de la República (Cuadro 5) ha generado, al igual que las entradas de capital privado, presiones sobre el tipo de cambio por la mayor oferta de divisas del sector público.

(iv) El superávit comercial alcanzado en los once primeros meses de 2004 de US\$ 955,7 millones, debido al gran dinamismo de las ventas de productos colombianos a los mercados internacionales. En relación con el desempeño de las exportaciones, el crecimiento repor-

tado de 25,8% en las no tradicionales y de 24,6% en las tradicionales en el período enero-noviembre de 2004, se convierten en las mayores cifras de la última década. A pesar del descenso que se registra en el ITCR, el mayor dinamismo exportador está soportado en el mejor comportamiento de la demanda mundial y por los buenos precios internacionales que registró el petróleo durante el 2004.

(v) Los bajos niveles de riesgo reflejados en la disminución del *spread* durante 2004 permitieron la valoración de la deuda externa colombiana en los mercados financieros internacionales.¹³

(vi) La devaluación del dólar como alternativa de política económica implemen-

¹³ De acuerdo con Suvalor (2004a), el *spread* que sirve como medida de riesgo (al comparar el índice de JPMorgan - Emerging Market Bond Index - con los bonos del Tesoro de EE.UU.), disminuyó hasta alcanzar niveles mínimos históricamente de 331 puntos básicos sobre los bonos en EE.UU. en la última semana de noviembre. Tomado de internet el 3 de diciembre de la siguiente dirección: http://www.suvalor.com/secciones/SUVALOR/HOMEE/SECS/INVE/USD/seccion_SID.jsp?coddoc=4762

tada en los últimos años dos años, con miras a reducir la magnitud del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, que hoy en día bordea 6% del PIB. Este desequilibrio se ha originado por la persistencia del déficit comercial (en septiembre de 2004 ascendía a US\$51.600 millones) y del déficit fiscal. Ante este hecho, en la medida en que se han presentado fuertes expectativas de devaluación de la moneda norteamericana, el volumen de inversiones representado en activos en dólares se ha reducido, incrementando los excesos de oferta de esta moneda y la pérdida de su valor en términos de otras monedas. Este fenómeno ha sido común no sólo en Colombia, sino en muchos países que han visto como sus monedas se han revaluado frente al dólar en el último año (Cuadro 6)

(vi) La evolución de las remesas. Como se registra en el cuadro 5, el flujo de divisas por este renglón continuó aumentando en 2004, aunque no con la misma intensidad que se registró en 2003, cuya variación con respecto al 2002 ascendió a US\$684,6 millones. La variación en el período 2004-2003 fue del orden de US\$286,5 millones. Es de anotar que el monto de las transferencias y remesas ha crecido en el país de una manera importante en los últimos años. Por ejemplo, las remesas han incrementado su participación como porcentaje del PIB y como porcentaje de las exportaciones de bienes; en 2003 representaron un 3,9% del PIB, mientras que en 1999 fue 1,5% y como porcentaje de las exportaciones de bienes representaron 22,2%, en tanto que en 1999 en un 10,8% (Banco de la República; 2004c). Por su parte, en 2004, el renglón de transferencias repre-

sentó 26,6% del total de los ingresos corrientes registrados en balanza cambiaria, 4 puntos menos con respecto a los de 2003, que ascendieron a 30,6%. Un aspecto importante a considerar es la discusión entorno a la influencia de las remesas sobre el comportamiento del

Cuadro 6: Devaluación en 2004 para una muestra de países

Países	Variación de la tasa de cambio nominal en 2004 frente al dólar (%)
Australia	-3,9
Países de la zona del Euro	-7,3
Reino Unido	-6,9
Canadá	-7,5
Dinamarca	-7,4
Japón	-4,6
Suecia	-7,7
Suiza	-8,1
India	-4,9
Singapur	-4,1
Corea del Sur	-9,9
Taiwán	-6,0
Tailandia	-2,2
Colombia	-12,7
Brasil	-8,3
Chile	-6,0
México	-0,5
Perú	-5,0
Israel	-1,6
Sudáfrica	-15,4
Turquía	-4,0
República Checa	-12,7
Hungría	-12,9
Polonia	-19,2
Rusia	-5,2

Fuente: ANIF (2005a). Informe semanal No. 765. Enero 17, página 4

tipo de cambio. Dado el esquema de transmisión de remesas familiares al país, donde la mayoría de divisas que envían los trabajadores en el exterior son recibidas en Colombia en forma de giro en moneda local a través de intermediarios especializados como las casas de cambio, bancos, corredores de bolsa y compañías de financiamiento comercial, es bastante probable que la monetización de estas divisas en pesos no hayan presionado de una manera directa el precio del dólar en el mercado cambiario colombiano.¹⁴

En otro orden de ideas, el resultado de la entrada masiva de dólares a la economía colombiana se vio reflejado en el fuerte crecimiento que registraron las reservas internacionales en 2004, cuyo saldo al 31 de diciembre estuvo por el orden de los US\$13.534 millones, es decir, 24% más del saldo acumulado en 2003 que fue US\$10.915 millones. Esta diferencia, equivalente a US\$2.619 millones se obtuvo del conjunto de intervenciones cambiarias realizadas por el Emisor du-

rante 2004 que arrojaron un saldo neto en estas operaciones de US\$2.404,9 millones.¹⁵ En general, este mecanismo se convirtió en el canal más directo para tratar de frenar la caída en el precio de la divisa con resultados poco satisfactorios, a juzgar por el ritmo de revaluación alcanzado en 2004.

De igual forma, medidas relacionadas con: (i) la reducción de las tasas de interés de referencia del Emisor¹⁶ para revertir el comportamiento de los flujos de capital; (ii) los anuncios del Ministerio de Hacienda de comprar hasta US\$2.200 millones a futuro en 2004 para contrarrestar la mayor oferta de dólares; (iii) el suministro de liquidez al mercado hasta por \$3.2 billones principalmente mediante la compra de reservas internacionales en el mercado cambiario; (iv) los anuncios de intervenir el mercado cambiario de una manera discrecional con el fin de demandar divisas sin límite establecido¹⁷ y (v) la expedición del decreto 4210 que impone permanencia mínima

¹⁴ La competencia existente entre las entidades que envían las remesas al país ubicadas en los Estados Unidos y, a su vez, entre las entidades pagadoras de giros en Colombia, ha originado un aumento de la tasa de cambio a la cual se monetizan las remesas, lo que se ha traducido en un mayor ingreso para el beneficiario. (Banco de la República; 2004d)

¹⁵ La distribución de estas intervenciones fue la siguiente: la compra de dólares fue del orden de US\$2.904,9 millones y la venta representó un total de US\$500 millones. Las divisas que se vendieron fueron para el Gobierno como parte de la política aprobada por el Banco de la República de ceder un monto de las reservas internacionales para reducir el endeudamiento público. De otro lado, la compra de divisas se obtuvo de las subastas *put* para acumulación de reservas (US\$1.579,6 millones) y de las intervenciones discrecionales realizadas que fueron de US\$1.325,3 millones (Banco de la República; 2005a).

¹⁶ Durante 2004, el Banco de la República redujo en tres ocasiones de a un cuarto de punto (25 puntos básicos) sus tasas de interés de referencia así: el 16 de febrero los niveles de la tasa mínima de expansión y mínima de contracción quedaron en 7% y 6% respectivamente; el 15 de marzo pasaron a 6,75% y 5,75% en su orden y finalmente, el 17 de diciembre los niveles de sus tasas quedaron en: mínima de expansión 6.50%, lombarda de expansión 10.25%, máxima de contracción 5.50% y lombarda de contracción 4.50%.

¹⁷ Ante el poco efecto que tuvo el anuncio de la Junta Directiva del Banco de la República el 17 de septiembre de demandar de manera discrecional en el mercado cambiario hasta US\$1.000 millones en lo que restaba de 2004, el 21 de diciembre en su sesión extraordinaria, la Junta Directiva del Emisor anunció que compraría dólares sin límite preestablecido.

de un año para las inversiones de portafolio a partir del 15 de diciembre de 2004; no tuvieron el impacto deseado sobre el desempeño del tipo de cambio, ni siquiera los continuos reclamos del Presidente Uribe lograron cambiar el rumbo del precio del dólar.

Queda claro, entonces, que las autoridades económicas utilizaron un menú amplio de estrategias para frenar la revaluación del peso. En este sentido, algunas de estas medidas (como por ejemplo las intervenciones cambiarias vía la compra de divisas) pudieron entrar en contravía con los objetivos de la política antiinflacionaria, por sus efectos sobre la liquidez de la economía¹⁸ y las tasas de interés. Sin embargo, la alternativa para contener el impacto monetario de la compra de dólares y evitar las presiones inflacionarias (que no se registraron al final de 2004) estuvo por el lado de las mayores ventas de TES en el mercado financiero, que tuvieron como objetivo central no sólo servir como mecanismo para neutralizar la expansión de la base monetaria, sino también contribuir al financiamiento del déficit fiscal.

Para terminar, frente a los efectos de la revaluación del peso, todo parece indicar que por ahora se observan beneficios netos positivos para la economía en su conjunto, si ponderamos como una ganancia social importante algunos hechos de la coyuntura reciente, como por ejemplo: (i) la contribución de la revaluación a la menor inflación alcanzada en 2004,

(ii) el desempeño favorable del sector exportador y (iii) la disminución de la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) y del Gobierno Nacional Central (GNC). La deuda del SPNF en 2004 se situó en 46,4% del PIB, inferior en casi 4 puntos del PIB a la esperada al final del año. Así mismo, la deuda del GNC se redujo en cerca de 5 puntos al pasar de un nivel presupuestado en junio de 2003 de 54,6% del PIB a 49,8% del PIB, que es el valor observado en la actualidad (ANIF; 2005b).

III. Perspectivas en el 2005: no se espera un mayor crecimiento

Las previsiones de crecimiento de la economía colombiana para 2005 no son diferentes de las tasas que registró en los dos años anteriores. De hecho, el promedio de estas previsiones se sitúan en 3,7%, con un rango entre 3,0% y 4,0% (Dinero, enero 21 de 2005). La estimación del Gobierno es 4,0%. Las razones de este moderado optimismo son varias.

En primer lugar, el crecimiento mundial, aunque favorable, será un poco menor que el de 2004 y no está exento de grandes temores e incertidumbres. La probable desaceleración de las economías de Estados Unidos, China y Japón y un crecimiento similar de la zona del euro (2,0% en 2004 y 1,9% en 2005) explican este menor comportamiento de la actividad económica mundial. En el caso de América Latina, se espera que su

¹⁸ Para validar esto, a julio de 2004, de un total de \$3.065 miles de millones de pesos que representaron las fuentes de emisión de la base monetaria en ese período, la compra neta de divisas aportó \$2.657 miles de millones de pesos. (Banco de la República; 2004b. Cuadro 4, página 23)

crecimiento se situó entre 4,0% y 4,5%, inferior al 2004 (5,5%), debido principalmente al menor dinamismo de Argentina, Venezuela y Uruguay.

Los grandes temores están asociados, de un lado, con los altos déficits externo y fiscal de Estados Unidos y un frenazo importante de la economía china. Una mayor devaluación del dólar podría tener efectos negativos no despreciables sobre la estabilidad del sistema financiero internacional y presionar alzas en las tasas de interés más allá de las que se esperan en virtud de la política monetaria norteamericana. De otro lado, el comportamiento de los precios internacionales de las materias primas constituye otra fuente de incertidumbre. Una reducción significativa de dichos precios sería un lastre especialmente para la recuperación de los países latinoamericanos.

En segundo lugar, en el frente interno, los principales riesgos están por el lado de las finanzas públicas. La reducción de la relación deuda pública/PIB se debió en parte importante a la revaluación de la moneda doméstica. Un cambio adverso en las condiciones financieras y cambiarias internacionales mostraría la fragilidad de este avance en materia de deuda. En particular, las tasas de interés internacionales muy probablemente aumentarán, pero también los márgenes para los bonos latinoamericanos que se encuentran en niveles inusualmente bajos (Lora, 2005).

En cuanto al déficit del Sector Público Consolidado (SPS), aunque se situó en 2,3% del PIB en 2004, esta reducción fue posible en virtud de los buenos precios internacionales del petróleo y del favorable

comportamiento de los recaudos tributarios, circunstancias que probablemente no se repetirán en 2005. De hecho, aunque las proyecciones gubernamentales en materia de ingresos petroleros y recaudos tributarios son favorables, la meta de déficit del SPC en 2005 es superior (2,5% del PIB) y la del Gobierno Nacional Central (GNC) de 6,1% del PIB (en 2004 este déficit fue de 5,6% del PIB). La financiación del faltante (6,5%) recaerá sobre fuentes domésticas. Cabe señalar que las metas de gasto público del GNC (funcionamiento e inversión) distan de ser posibles, máxime cuando se trata de un año pre-electoral. Adicionalmente, la dificultad de que el Gobierno pueda conseguir recursos de privatización por \$ 1.3 billones, contemplado en el presupuesto de 2005, oscurece mucho más el panorama fiscal.

De acuerdo con el plan financiero anunciado por el gobierno para 2005, el principal rubro tiene que ver con las emisiones de TES que van a crecer 48,8% con respecto al 2004, pasando de \$16.153 miles de millones de pesos a \$24.031 miles de millones en 2005. Este hecho puede limitar las posibilidades de la política macroeconómica para el próximo año de varias maneras. De un lado, si bien las ventas de TES se convierten en un factor que amortigua el impacto monetario de las intervenciones cambiarias, se mantiene en niveles altos el rendimiento de los TES, con lo cual se dificulta el cierre de la brecha de los intereses a favor del mercado financiero nacional, facilitando la entrada de capitales y con ello la apreciación cambiaria. De otra parte, mayores emisiones de TES para financiar el gasto público siguen mostrando no sólo las debilidades

del ajuste en las finanzas públicas, sino también el deterioro de las expectativas y la menor recuperación de la economía.

De todas formas, la idea de un mayor endeudamiento para financiar el Presupuesto General de la Nación en 2005, donde el 34,7% corresponde al pago de intereses y amortizaciones de deuda,¹⁹ seguirá siendo riesgoso y aumentara las dudas acerca de la sostenibilidad y la viabilidad fiscal. De nuevo, insistimos que se requiere profundizar el ajuste fis-

cal y hacerlo creíble, con reformas de fondo en el régimen pensional y con una reforma tributaria estructural. En las condiciones actuales, esta decisión le daría un impulso importante a la economía.

Como es costumbre, se presenta en el siguiente cuadro las proyecciones del Grupo de Macroeconomía Aplicada del Centro de Investigaciones Económicas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia para el período 2005-2006

Cuadro 7
Proyecciones económicas 2005-2006 (febrero 2005)
(Porcentajes)

Variables	2005	2006
PIB	3,7	3,8
Inflación	5,1	4,8
Devaluación fin de año	11	1
Tipo de cambio fin de año	2.680	2.706
Tasa de interés fin de año (DTF)	8,0	8,3
Déficit fiscal consolidado	2,5	2,3
Tasa de desempleo total nacional	12,0	11,5

Fuente: Grupo de Macroeconomía Aplicada, Universidad de Antioquia

¹⁹ El Presupuesto General de la Nación para 2005 asciende a \$93.068 miles de millones de pesos (un 15,2% más del presupuesto de 2004), de los cuales \$13.919 miles de millones son intereses y \$18.332 miles de millones son para amortizaciones de deuda. Se destacan renglones como protección social y educación que demandan recursos por: \$22.375 y \$10.560 miles de millones, respectivamente (ANIF; 2004c, cuadro 1).

Referencias

- ASOCIACIÓN NACIONAL DE EMPRESARIOS DE COLOMBIA—ANDI- (2004). “Encuesta de opinión industrial conjunta”. Septiembre, Medellín.
- (2004a). “Encuesta de opinión industrial conjunta”. Diciembre. Medellín.
- ASOCIACIÓN NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS—ANIF- (2004a). “Sobre la reforma tributaria”. *Informe Semanal* No 750. Septiembre 20. Bogotá.
- (2004b). “El sector financiero al cierre del tercer trimestre”. *Informe Semanal* No 757, Noviembre 8. Bogotá.
- (2004c). “La reforma tributaria: del ahogado el sombrero”. *Informe Semanal* No 762. Diciembre 13. Bogotá.
- (2005a). “La tasa de cambio: algunas comparaciones internacionales”. *Informe semanal* No 765. Enero 17. Bogotá.
- (2005b). “La revisión del plan financiero 2005”. *Informe Semanal* No 766. Enero 24. Bogotá.
- BANCO DE LA REPÚBLICA (2005a). “Estadísticas monetarias y cambiarias semana No 52”. Tomadas de Internet de. <http://www.banrep.gov.co/estad/ftp/estadmc52.pdf>.
- (2004a). “Informe de Inflación de diciembre”, p. 26, Bogotá
- (2004b). “Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República de julio”. Bogotá.
- (2004c). “Ingresos por transferencias”. *Reportes del Emisor* No 61. Bogotá.
- (2004d). “Principales resultados de la encuesta de costos de transacción de remesas de trabajadores en Colombia”. *Reportes del Emisor* No 64. Bogotá.
- CÁRDENAS, Mauricio (2004). “Retos y oportunidades de la economía colombiana 2004-2005”. *Conferencia*, Fedesarrollo, octubre, Medellín.
- CARRASQUILLA, Alberto (2004). “Coyuntura Económica”. *Conferencia*, Fedesarrollo, noviembre. Bogotá.
- DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO NACIONAL DE ESTADÍSTICA—DANE- (2005a). “Importaciones colombianas crecieron 19,3% entre enero-noviembre de 2004”. *Comunicado de Prensa* del 18 de febrero 2005. Bogotá.
- (2005b). “licencias de construcción noviembre de 2004”. *Comunicado de Prensa* de febrero 11 de 2005. Bogotá.
- (2005c). “Muestra mensual del comercio a por menor”. *Comunicado de Prensa* de marzo 2 de 2005. Bogotá.

- (2005d). “Índice de precios al consumidor”. *Comunicado de prensa* de enero 2 de 2005, Bogotá.
- (2004). “Grandes almacenes e hipermercados y comercio de vehículos”. *Comunicado de Prensa de diciembre 28*. Bogotá.
- DINERO (2005). “Colombia, un año sin gloria”. *Revista No 221 de enero 21*, p 31, Bogotá.
- EL COLOMBIANO (2004). “Las utilidades del sector financiero en los 11 primeros meses del 2004”. *Periódico 26 de diciembre*, p 2ª, Medellín.
- FEDERACIÓN NACIONAL DE COMERCIANTES –FENALCO- (2004). *Encuesta de Opinión Comercial junio-septiembre de 2004*. Página 11, Medellín.
- LORA, Eduardo (2005). “América Latina en 2005”. *Revista Dinero No 221 de enero 21*, página 76. Bogotá.
- SUVALOR (2004). “Informe Semanal: contracción del PIB obedece más a la demanda final”. (Artículo de Internet. Medellín. http://www.suvalor.com/secciones/SUVALOR/HOME/SECS/INVE/MEDI/seccion_DOCSID.jsp?coddoc=4765
- SUVALOR (2004a). “El comportamiento del dólar en 2004-2005”. (Artículo de Internet). Medellín. http://www.suvalor.com/secciones/SUVALOR/HOME/SECS/INVE/USD/seccion_SID.jsp?coddoc=4762
- PROGRAMA ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA –PAC- (2004). “Informe semanal de coyuntura económica correspondiente al 26 de noviembre”. Universidad Católica de Argentina. (Artículo en Internet). <http://www2.uca.edu.ar/esp/sec-feconomicas/esp/page.php?subsec=investigacion&page=pac/pac&data=informes2004&subsecconte=investigacion>