

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

48

Marzo de 2006



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas S.

TENDENCIA ECONÓMICA

Directora
Natalia Salazar F.

Editora
Mónica Hernández F.

Asistente
Carlos Ignacio Patiño F.

Calle 78 No. 9-91
Teléfono: 312 53 00
Fax: 212 60 73
<http://www.fedesarrollo.org>
Bogotá D. C., Colombia

Editorial: La importancia de la información en los mercados de crédito

Actualidad: El balance entre políticas pro crecimiento y políticas pro pobres

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos

La importancia de la información en los mercados de crédito

La Constitución Política en el artículo 15 consagra el Hábeas Data que es el derecho que tienen las personas para exigir que las entidades, ya sean públicas o privadas, den un buen uso a la información personal que en estas está contenida. Desde hace varios años han surgido diversas iniciativas legislativas en el país encaminadas a la regulación del uso de las bases de datos, en especial, aquellas que contienen información crediticia del sector financiero. Sobre el particular, uno de los temas más discutidos ha sido el del período de permanencia del dato negativo, que en Colombia es, en la práctica, de dos años. Actualmente, en un proyecto de ley que hace curso en el Congreso se propone elevar la permanencia a 5 años. Por su parte, hace pocos días el Presidente Uribe propuso un borrón y cuenta nueva para aquellos deudores que durante la crisis y por diversas circunstancias entraron en mora pero que en la actualidad no tienen deudas atrasadas.

La existencia de las centrales de información crediticia tiene múltiples justificaciones, como lo demuestran diversos estudios del BID y del Banco Mundial. Son una respuesta institucional del mercado financiero para aliviar los problemas derivados de la presencia de información asimétrica. Ésta última se refiere al hecho que los deudores tienen, generalmente, mejor información que los bancos sobre su voluntad y su capacidad para pagar sus deudas. Al ser difícil para los intermediarios distinguir entre "buenos" y "malos" deudores, se termina cobrando un costo del crédito que no siempre consulta el verdadero riesgo que representa cada uno de los prestatarios. Por otra parte, una vez otorgado el crédito, el prestatista no tiene plena seguridad sobre el uso que el deudor dará a los recursos obtenidos. Es posible que éste invierta en algún proyecto con una rentabilidad esperada mayor, aunque el mismo implique mayor riesgo y se refleje en eventuales pérdidas para el banco.

Otra función de las centrales de información crediticia es promover la competencia en el mercado de crédito, en la medida en que reducen la posibilidad de que la información sobre los deudores sea monopolizada por una entidad financiera. Las centrales también conllevan mejoras en la evaluación y estimación del riesgo, mayor disciplina en el comportamiento de los deudores, a la vez que contribuyen a detectar posibles situaciones de sobre endeudamiento. Por último, permiten reducir los costos de proceso, análisis y evaluación de las aplicaciones de préstamos. Desde el punto de vista de los deudores, las centrales de información crediticia también traen ventajas debido a que tener una buena historia crediticia abre las puertas del crédito.

PATROCINADORES:



**Titularizadora
Colombiana**
UNA CASA PARA TODOS

Se ha demostrado que el desarrollo de las centrales de información crediticia guarda una relación estrecha con el desarrollo del sector financiero, que puede ser mayor en cerca de nueve puntos en promedio (como porcentaje del PIB) en países en donde éstas se han desarrollado, de acuerdo con cálculos del BID. Así mismo, en el mercado de crédito para las pequeñas empresas, juegan un papel importante. Debido a que se trata de un sector empresarial heterogéneo, que mantiene un elevado grado de informalidad y que posee, por lo general, sistemas contables pobres, resulta difícil, dispendioso y costoso la evaluación de los créditos. Un estudio de M. Miller y A. Galindo de 2001 encuentra que en países en donde estas centrales muestran un mayor desarrollo, las firmas enfrentan menores restricciones financieras y pueden conseguir recursos externos, como crédito, en mayor proporción de lo que lo harían si no existiera este tipo de soluciones institucionales.

Sin embargo, la simple existencia de las centrales no garantiza sus efectos positivos sobre el funcionamiento del sector financiero. Para ello, la información que guardan debe ser de elevada calidad en términos de exactitud y veracidad. Existe un hilo muy fino entre lo que es el derecho a compartir información, que se constituye en una especie de bien público, y lo que es el derecho a la integridad y el buen nombre de las personas, derecho fundamental de cualquier ciudadano. Las normas deben establecer el límite entre ambos derechos de la manera más equilibrada posible, fomentando el buen uso de las bases de datos y desincentivando eventuales fraudes por parte de los prestatarios y posibles abusos de los prestamistas. En ese sentido se debe promover la participación de los ciudadanos en el seguimiento continuo de su propia información, estableciendo reglas que garanticen que los datos se actualizan debidamente en tiempos prudentes, de manera que se puedan identificar, notificar y corregir errores y conductas irregulares o negligentes.

Las centrales no sólo guardan información negativa. También mantienen información positiva que se refiere, por lo general, al número de cuentas corrientes, créditos, tarjetas débito y tarjetas crédito que ha tenido el deudor, además de sus respectivos saldos, las entidades que han proveído estos servicios y su situación (vigente, cancelada, al día, en mora etc.). Además de la información que se reporta sobre cada obligación hay un vector que registra cuál fue su comportamiento en los últimos 24 meses. Por ejemplo, una obligación puede estar al día y el vector de comportamiento muestra que ésta presentó mora en 2 de los 24 meses y en los 22 restantes se pagó normalmente. Otra podría estar igualmente al día pero el vector muestra que en los 24 meses anteriores presentó mora. De no existir la información del vector, ambos deudores serían percibidos con el mismo nivel de riesgo. Esta historia es entonces fundamental para efectos de evaluación de riesgo, cálculos de probabilidades de no pago y construcción de scores crediticios. En Colombia la permanencia del dato negativo es de 2 años.

Ésta es más elevada en otros países (Brasil, 5 años; México, 5; Ecuador, 6; Bolivia, 5; Perú, 5 y Estados Unidos, 7).

Eliminar de manera pronta el dato negativo puede tener efectos contrarios a los que se buscan y puede llevar a una menor disponibilidad de crédito y a una elevación de su costo. Primero, porque los usuarios, que han mantenido una historia crediticia buena, serían percibidos con el mismo nivel de riesgo de los que han entrado en mora. Al respecto, un ejemplo resulta ilustrativo. Una de las centrales crediticias que operan en el país mantiene en su base de datos alrededor de 70 millones de registros, lo que corresponde a información sobre más o menos la mitad de la población económicamente activa del país (más de 10 millones de personas y cerca de 400.000 empresas). Aproximadamente, en el 15% de los registros hay dato negativo pero en el 85% restante no, y es justamente este amplio segmento de la población el que se vería afectado con la medida. Segundo, al no contar con buena información sobre los deudores, se vería afectada la labor de evaluación del riesgo que hacen los intermediarios, la cual resulta fundamental cuando se recuerda que al final lo que importa es garantizar la seguridad de los depósitos y mantener la confianza del público en el sector financiero.

Ahora bien, si bien resulta importante proteger el contenido de las bases de datos e incentivar su buen uso, también es indispensable que el sector financiero utilice, además de la información de los datos de las centrales, los modelos de medición de riesgo que al interior de estas mismas se han venido desarrollando (SARC) y las demás herramientas de análisis crediticio (información contable, flujos de caja y garantías). De un estudio del BID se infiere que en esto el sistema financiero colombiano debe hacer esfuerzos pues mantiene una alta dependencia de la información negativa. En efecto, un poco más del 80% de las entidades financieras rechazan a prestatarios si se les reporta información negativa, porcentaje elevado en comparación con otros países de América Latina, donde el promedio está alrededor de 45% (en Chile, un poco más de 30%).

Adicionalmente, la mayor competencia que viene operando en el sector financiero debería reflejarse en menores costos del crédito para los usuarios que han mantenido una buena historia crediticia. Es decir, las entidades crediticias deberían establecer tasas de interés diferenciales de acuerdo con la historia crediticia del deudor y hacer pública su política. Ello tiene justificación teórica y práctica pues el riesgo es uno de los componentes de la tasa de colocación, junto con los costos de captación y los costos administrativos. Ésta es una práctica común en muchos países, especialmente en los desarrollados, pero en Colombia se ha avanzado poco. Este tipo de iniciativas de mercado incentivaría a los consumidores, no sólo a mantener buenas historias crediticias sino también a que estén pendientes del adecuado registro de su comportamiento, convirtiéndose así en defensores importantes del contenido y calidad de la información de las bases de datos.

El balance entre políticas pro crecimiento y políticas pro pobres

Los últimos 20 años han sido decepcionantes para América Latina en términos de desempeño económico. Por una parte, el crecimiento se rezagó frente a los países desarrollados e inclusive en relación con otras regiones en desarrollo como Asia. Adicionalmente, la desigualdad del ingreso y los niveles de pobreza persisten en niveles elevados (Gráfico 1). Este es el punto de partida del reciente informe del Banco Mundial (2006) titulado "Poverty Reduction and Growth: Virtuous and Vicious Cycles". El estudio abarca múltiples aspectos de la relación entre pobreza y crecimiento y de ellos se desprenden importantes recomendaciones de política. No se pretende en esta nota hacer un recuento exhaustivo del detallado informe. Tan sólo se enfatizarán algunos aspectos que ganan relevancia si se tiene en cuenta el panorama colombiano actual.

Es bien sabido que el crecimiento reduce la pobreza. La pregunta central del informe es si existe una causalidad en sentido contrario. El estudio concluye que efectivamente la pobreza puede impedir alcanzar mayores tasas de crecimiento. Se calcula que un aumento de 10 puntos porcentuales en la pobreza puede reducir en 1% el crecimiento económico y entre 6 y 8 puntos la tasa de inversión.

Lo anterior tiene implicaciones relevantes para la política económica. La más importante es que, cuando las políticas que buscan el logro de mayores tasas de crecimiento (como la apertura económica) se combinan con medidas que buscan mejoras en la distribución del ingreso, se pueden obtener mejores resultados en materia de reducción de la pobreza. Esto, a su vez, puede traducirse en mayores tasas de crecimiento.

El reto para los diferentes países es entonces en qué tipo de políticas hacer énfasis: sobre aquellas que quieren impulsar el

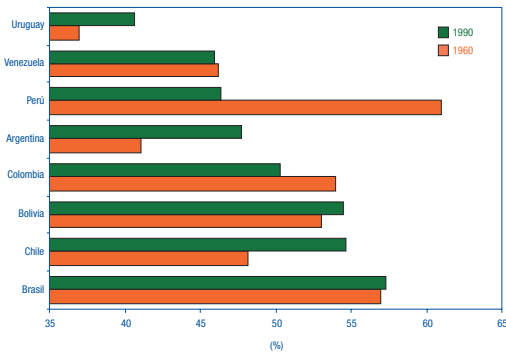
crecimiento económico (o *pro crecimiento*) o sobre las que intentan lograr una mejor distribución del ingreso (o *pro pobres*). El estudio indica que todo depende de las condiciones iniciales y particulares de cada país. En general, países muy pobres como Haití o Bolivia deberán hacer más énfasis en políticas a favor del crecimiento. Colombia, que es un país relativamente más rico pero en donde los niveles de desigualdad y pobreza son elevados, estaría en otro grupo, junto con Brasil y Argentina. Allí las políticas deberán combinar, en diferentes grados, medidas *pro crecimiento* y medidas *pro pobres*. Concentrarse en las primeras podría tener efectos indeseables sobre la equidad y la pobreza, lo cual es costoso corregir. En efecto, un deterioro del 1% en el coeficiente de Gini requeriría 2,1 puntos adicionales de crecimiento, con el fin de mantener el nivel de pobreza constante en Colombia (Cuadro 1).

Cuadro 1
TASAS DE CRECIMIENTO REQUERIDAS PARA COMPENSAR UN INCREMENTO DE 1% EN LA DESIGUALDAD (%)

País	Tasa compensatoria de crecimiento
Argentina	2,5
Chile	2,4
Brasil	2,3
Colombia	2,1
Uruguay	1,8
Perú	1,6
Venezuela	1,2
Bolivia	1,0
Honduras	0,8

Fuente: Banco Mundial (2006).

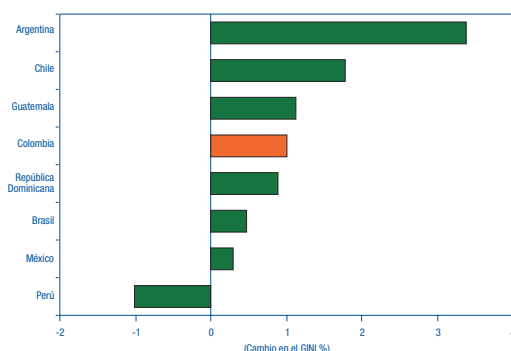
Gráfico 1
DESIGUALDAD EN AMÉRICA LATINA EN LAS DÉCADAS DE 1960 Y 1990 (Ciefficiente de GINI)



Fuente: Banco Mundial (2006).

En este sentido, concluye el informe del Banco Mundial, inversiones que tengan un verdadero impacto sobre el segmento de población más pobre y vulnerable, y que lo involucren en el proceso de inversión y crecimiento, pueden ser un buen negocio para la sociedad como un todo. Ejemplos de esas medidas son, entre otras, las que mejoran la cobertura y la calidad de la educación y de la salud y las que permiten un mayor acceso de los más pobres a los servicios financieros. Así mismo, el Estado, a través de mecanismos como los impuestos y las transferencias, puede generar un impacto adicional en la distribución del ingreso. Sin embargo, no todas parecen haber sido exitosas. En efecto, las transferencias públicas, que se dividen en dos grupos, las de seguridad social y las de asistencia social (subsidios condicionados), no han ayudado de manera importante en la reducción de los niveles de desigualdad (Gráfico 2). Su limitada efectividad obedece a dos razones, principalmente. En primer lugar, el hecho de que en muchos países la estructura tributaria muestre importantes distorsiones lleva a que los ingresos por impuestos como porcentaje del PIB sean relativamente bajos y a que las

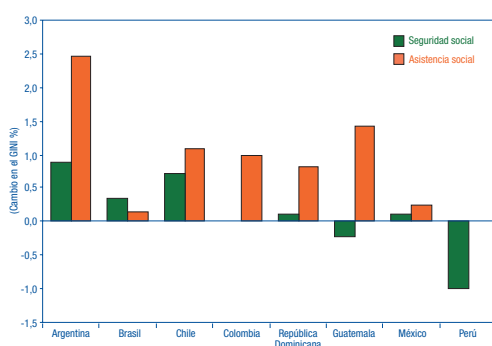
Gráfico 2
IMPACTO DE LAS TRANSFERENCIAS PÚBLICAS
EN LA DESIGUALDAD



Nota: el valor positivo implica que la desigualdad cae al tener en cuenta las transferencias.
Fuente: Lindert, Skoufias y Shapiro (2005).

políticas de gasto social no tengan un mayor alcance. Por otra parte, las transferencias de protección social de pensiones han mantenido un carácter regresivo. Los ejercicios realizados por Lindert, Skoufias y Shapiro (2005)¹ indican que esta es una razón importante para que los efectos de este tipo de transferencias sobre el coeficiente de Gini hayan sido casi nulos. Colombia, en donde los subsidios a las pensiones han sido elevados, no es ajena a este problema. Por último, los efectos de las políticas de asistencia social son claramente más positivos debido a su progresividad, pero dada su baja participación en el gasto social, no han tenido un impacto de gran magnitud (Gráfico 3). En efecto, según cálculos de Lindert, Skoufias y Shapiro (2005), en

Gráfico 3
IMPACTO DE LA SEGURIDAD SOCIAL Y LA ASISTENCIA
EN LA DESIGUALDAD



Nota: el valor positivo implica que la desigualdad cae al tener en cuenta las transferencias.
Fuente: Lindert, Skoufias y Shapiro (2005).

Colombia, la participación de las transferencias de seguridad social en el gasto en protección social es de 89,3%, mientras que la participación de las transferencias de asistencia social sólo alcanza el 10,7% del gasto total en protección.

¿Qué hacer entonces? Una de las recomendaciones del estudio es que es importante destinar una mayor proporción de recursos públicos a la ampliación de los programas de asistencia social. En efecto programas, como los de *Oportunidades* en México, *Bolsa Escola* en Brasil y *Familias en Acción* en Colombia, han dado buenos resultados y resultaría beneficioso ampliarlos.

En la dirección correcta, el gobierno ha manifestado el propósito de ampliar el programa de Familias en Acción. La intención es convertir el programa en el centro de la política de protección social ampliando, de forma inmediata, la cobertura a 500 mil familias e incluyendo cerca de 150 mil desplazados. Este programa, que opera desde de 2000, tiene como principal objetivo incentivar la acumulación de capital humano en las zonas de baja densidad y alta pobreza. Cuenta con tres componentes principales: nutrición, salud y educación. El primero consiste en un subsidio monetario que se da a las familias beneficiarias que tienen hijos menores de siete años. El segundo consiste en chequeos médicos periódicos. El tercer componente (educación) es el más importante dentro del programa y apunta a las familias con hijos entre los siete y los 17 años. Los subsidios pagados directamente a las madres se condicionan a la asistencia escolar (primaria y secundaria). El programa se ha implementado en 631 municipios y ha beneficiado a cerca de un millón de niños en 340 mil familias.

Los estudios preliminares señalan que los impactos del programa Familias en Acción han sido bastante positivos: la asistencia escolar de los jóvenes entre los 14 y los 17 años ha aumentado entre 5 y 7 puntos porcentuales². Sin embargo, Barrera (2005)³ señala que si bien los logros del programa son innegables, se requieren algunos cambios para asegurar un mayor impacto. Para la adecuada focalización, el SISBEN está mostrando algunas debilidades, entre ellas que los hogares que recientemente han caído en la pobreza no se benefician del programa. Igualmente, los hogares que por algún motivo dejan la pobreza, continúan beneficiándose, cuando esto no debería ser así. Resulta, por lo tanto, necesario un proceso de renovación y de verificación del puntaje del SISBEN. Este estudio también sugiere algunos cambios al diseño administrativo. El primero se refiere a la temporalidad del programa. En el caso de Estados Unidos, las familias reciben las ayudas monetarias durante un

¹ Lindert, Skoufias y Shapiro (2005): "How Effectively Do Public Transfers in Latin America Redistribute Income?", LACEA Working Paper, World Bank, Washington, DC.

² Institute for Fiscal Studies (2006): "Child Education and Work Choices in the Presence of a Conditional Cash Transfer Programme in Rural Colombia", Working Paper, No 1.

³ Barrera, Felipe (2005): "Protección social en Colombia y el componente laboral: un enfoque de acumulación de activos", *Debates de Coyuntura Social*, No 16, Febrero.

periodo de tiempo previamente establecido a cambio de la capacitación del jefe del hogar. Al terminar el periodo establecido, el jefe de hogar debe estar en la capacidad de emplearse. A diferencia del caso norteamericano, en Colombia el programa no impone un límite de tiempo durante el cual se giran las transferencias. En segundo lugar, la naturaleza misma del programa requiere de una gran cantidad de recursos financieros. Por lo tanto, la necesidad de imponer un límite de tiempo a las transferencias adquiere una mayor importancia. Lo anterior no implica que el programa deba finalizar en un futuro próximo. En efecto es muy importante que éste sea ampliado para cubrir una mayor proporción de la población vulnerable. Lo que se requiere es asegurarle financiación, la cual ha provenido en buena medida de préstamos de la Banca multilateral. Finalmente, dado que las transferencias son condicionadas a la asistencia a educación y a chequeos de salud, es fundamental contar con los cupos educacionales suficientes y con la capacidad de los centros de salud para atender a un número creciente de personas.

Por último, el problema de focalización está presente en la

política de subsidios en general, lo que impide que estos no lleguen a los segmentos más necesitados y vulnerables de la población. Por ejemplo, para el caso de los servicios públicos, un estudio reciente de Casas, Medina y Meléndez (2005)⁴ concluye que la estratificación socioeconómica de las viviendas no refleja adecuadamente el nivel de pobreza de los hogares, por lo que un gran segmento de la población, que no debería recibir subsidios, se encuentra beneficiado por estos. En efecto, la composición de los estratos por quintiles de ingreso muestra varios hechos relevantes (Cuadro 2). En primer lugar, cerca del 40% de los hogares del quintil 5 se encuentran en el estrato 3. En segundo lugar, el 34% de los hogares está catalogado como estrato 3, el 40% como estrato 2 y el 15% como estrato 1. Así, cerca del 90% de los hogares reciben subsidios. Es por lo tanto importante que Colombia, que cuenta con un nivel elevado de pobreza pero también con recursos escasos, replantee la focalización de los subsidios. Para ello resulta indispensable determinar, en cada caso, cuál es el segmento de la población que se quiere beneficiar.

Cuadro 2
DISTRIBUCIÓN ENTRE ESTRATOS DE LOS HOGARES URBANOS
(Por quintil de ingreso, %)

Quintil	Estrato						Total
	1	2	3	4	5	6	
1	29,7	50,4	18,1	0,9	0,2	0,7	100
2	24,1	51,8	23,6	0,5	0,1	0,0	100
3	17,0	47,0	33,6	2,0	0,3	0,1	100
4	8,6	40,1	44,2	5,6	0,8	0,6	100
5	4,0	19,8	39,5	23,4	8,2	5,1	100
Total urbano	14,8	39,9	33,7	7,7	2,4	1,5	100

Fuente: Encuesta de Calidad de Vida 2003 (DANE) y cálculos de Fedesarrollo.

⁴ Casas, C., P. Medina y M. Meléndez (2005): "Subsidios al consumo de los servicios públicos en Colombia". *Coyuntura Social* No. 33, diciembre.

Los agentes esperan reducción en los spreads de deuda

Los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera, llevada a cabo por la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo durante la última semana de febrero, señalan que las expectativas de reducción de la inflación y de mayor apreciación del peso colombiano continúan acentuándose (Cuadro 1). En efecto, el 61% neto de los administradores de portafolio encuestados señaló que espera que la inflación disminuya en los próximos seis meses. Por otro lado, si bien las expectativas de reducción de la inflación significan un espacio adicional para la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario, el 43% de agentes encuestados espera que el peso colombiano continúe con su tendencia de apreciación durante los próximos seis meses, mientras que sólo el 14% espera que el peso se deprecie. En otras palabras, gran parte de los agentes encuestados considera que la intervención no será efectiva para contener los efectos de la mayor oferta de dólares en el mercado cambiario. Por otro lado, en febrero las expectativas sobre el spread de la deuda colombiana mostraron un notable cambio de dirección. Mientras que en enero el 26% neto de encuestados esperaba que el spread se incrementara, en febrero el 17% espera que este disminuya. En efecto, el EMBI para Colombia ha presentado una disminución cercana a los 54 puntos básicos en lo corrido de 2006. Dicho comportamiento se vio influenciado por la revisión del outlook de la calificación crediticia de Standard & Poor's, que pasó de estable a positivo a finales de febrero.

Las menores expectativas de inflación afectan las expectativas de inversión

De forma consistente con la evolución de indicadores como la inflación, y con las expectativas macroeconómicas reportadas previamente, las expectativas de inversión para el próximo mes no mostraron cambios significativos. Así, como lo señala el Gráfico 1, los TES de corto plazo y los bonos atados a la DTF presentaron los mayores balances en febrero. Por un lado, el 45% neto de los administradores de portafolio encuestados manifestó su intención de incrementar su posición en TES de corto plazo. En segundo lugar, el 33% neto reportó la intención de incrementar su posición en bonos indexados a la DTF. Por otro lado, la intención de incrementar la posición en acciones colombianas se redujo 4 puntos porcentuales. En febrero el 10% neto de encuestados espera aumentar su posición en tales activos. De esta forma, el Índice de Activo Preferido (IAP) para los TES de corto plazo mostró un repunte frente a los TES de largo plazo, las acciones colombianas y los bonos atados al IPC, mientras que la preferencia de los TES de corto plazo frente a los bonos atados a la DTF continuó relativamente baja (Gráfico 2).

Cuadro 1
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS
PRÓXIMOS SEIS MESES (% neto de respuestas)

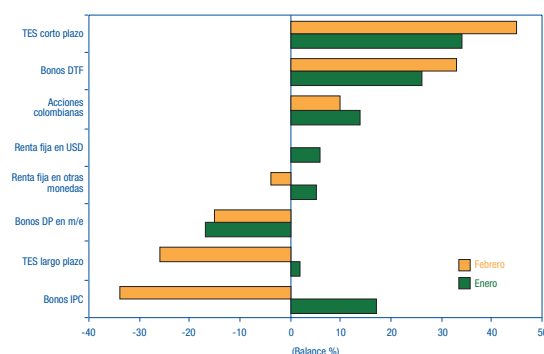
	Febrero	Enero	Cambio (puntos)
Tasa de interés BanRep	7	22	-15
Inflación	-61	-28	-33
Tasa de cambio*	-29	-20	-9
Spread	-17	26	-43
Crecimiento económico	35	18	17

(+): Aumentará; *Depreciación

(-): Disminuirá; *Apreciación

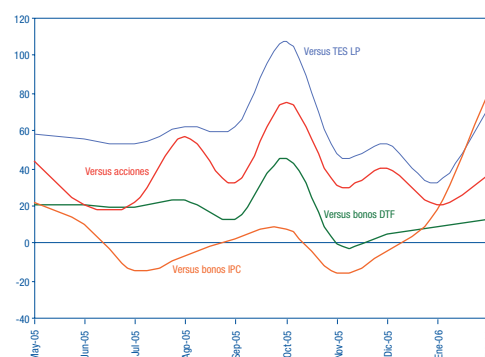
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo.

Gráfico 1
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 2
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO
TES DE CORTO PLAZO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Las expectativas del consumidor señalan que durante 2006 la confianza continuará en niveles record

Si bien la confianza del consumidor (ICC) presentó un leve retroceso en febrero frente al mes anterior, su incremento frente a febrero de 2005 fue notable. Como señala el Cuadro 1, el cambio anual del ICC fue de 11,2 puntos. De igual forma, los índices de Expectativas del Consumidor (IEC) y de Condiciones Económicas (ICE) mostraron incrementos significativos frente al año anterior (9,3 y 14,1 puntos respectivamente). Estos resultados señalan que las condiciones económicas favorables por las que atraviesa el país, están generando grandes niveles de confianza y mejores expectativas sobre la situación económica de los hogares, y del país en general, para los próximos doce meses. El caso específico del Índice de Condiciones Económicas (ICE) es bastante notable ya que de sus dos componentes, la percepción sobre la situación del hogar y la disposición para la compra de bienes durables, el correspondiente a los durables ha mostrado una dinámica extraordinaria desde finales de 2005. Dicha dinámica se continúa observando. En efecto, en febrero el porcentaje neto de encuestados que considera que es un buen momento para la compra de bienes durables se incrementó en 14,8 puntos (frente al mismo mes del año anterior) para ubicarse en 28,6%.

Además de la excelente percepción sobre el buen momento económico, las expectativas de los hogares encuestados por Fedesarrollo durante el mes de febrero mostraron también un comportamiento favorable en comparación con los resultados observados el año anterior. En primer lugar, el 38,0% neto de encuestados se muestra optimista frente a las condiciones de su hogar durante los próximos doce meses (2 puntos por encima del registro de febrero de 2005). En segundo lugar, en cuanto a las expectativas sobre las condiciones económicas dentro de un año, el 27,8% neto manifestó su optimismo, lo que significa un incremento de 20 puntos respecto al balance del año anterior. El Gráfico 1 reporta la evolución del balance de dicha pregunta junto con la variación anual del Índice de Comercio al por Menor (ICPM). La relación entre ambas variables sugiere que el dinamismo del comercio puede continuar durante los primeros meses del presente año. De esta forma, los resultados de la encuesta señalan que es muy probable que los altos índices de confianza observados durante 2005 continúen durante todo 2006.

Bogotá se ubica como la ciudad con el mayor nivel de confianza

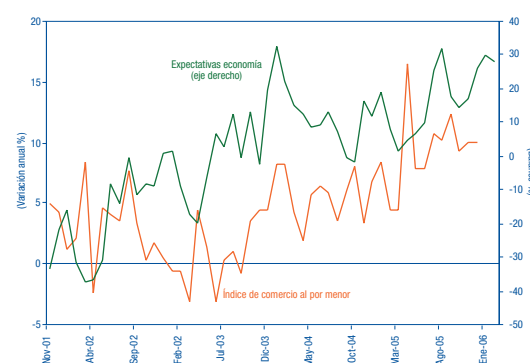
La ciudad que presenta el mayor nivel de confianza actualmente es Bogotá (Gráfico 2). En febrero, el ICC para dicha ciudad alcanzó un registro de 29,2 puntos, con un incremento de 14,3 puntos respecto al año anterior. En las demás ciudades el ICC también presentó incrementos anuales, aunque en menor magnitud. En Barranquilla y Medellín la confianza del consumidor superó los 21 puntos y su variación fue de 4,1 y 7,5 puntos respectivamente. En Cali, la ciudad con el menor nivel de confianza, la variación absoluta anual del ICC fue de 8,6 puntos, para alcanzar un registro 17,1 puntos. Aunque existen algunas diferencias en los niveles de confianza por ciudades, la tendencia observada durante los primeros meses del año señala, en términos generales, un comportamiento favorable.

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS
ENCUESTA DE CONSUMO

	Febrero 2006	Enero 2006	Cambio mensual	Cambio anual
ICC	25,1	26,7	-1,6	11,2
IEC	28,1	31,1	-2,9	9,3
ICE	20,6	20,2	0,5	14,1

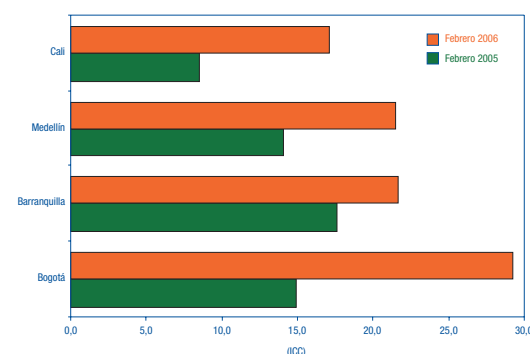
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo-Invamer.

Gráfico 1
EXPECTATIVAS SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA PARA LOS PRÓXIMOS DOCE MESES E ICPM



Fuente: DANE y Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer.

Gráfico 2
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
POR CIUDADES



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer.

El panorama de las ventas de vehículos continúa positivo

De forma consecutiva con la evolución de las ventas al detal de vehículos particulares durante lo corrido del presente año, en febrero, por primera vez desde que se lleva a cabo la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo, el balance de la pregunta que indaga sobre la disposición de los hogares hacia la compra de vehículos alcanzó un valor positivo. El porcentaje de encuestados que considera que en la actualidad las condiciones para la compra de vehículo son buenas fue 48,8% mientras que el 47,3% considera que es un mal momento. Así, el balance de esta pregunta alcanzó un registro de 1,5% neto. Durante 2005 se había observado una tendencia positiva en dicho balance y en ediciones anteriores se había hecho referencia a la posibilidad de que éste alcanzara valores positivos en el presente año (Gráfico 3). Según cifras de la firma consultora Econometría, durante 2005, las ventas de vehículos particulares crecieron a una tasa cercana al 28%, mientras que en 2004 dicho crecimiento había sido cercano al 20%. En lo corrido de 2006, las ventas han mostrado una variación de 47%. De esta forma, dados los resultados obtenidos a través de la Encuesta de Consumo, es de esperar que 2006 continúe con la tendencia observada durante el último año.

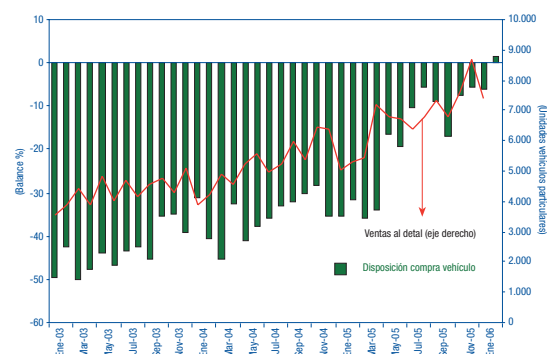
Caen las expectativas de inflación para los próximos doce meses

Las expectativas de inflación de los hogares encuestados por Fedesarrollo continúan con una tendencia favorable. Aunque los resultados de la pregunta que indaga sobre la inflación esperada en los próximos doce meses tienden a sobreestimar el dato de inflación, su comportamiento se encuentra muy relacionado con la variación del IPC (Gráfico 4). Adicionalmente, a la pregunta que indaga sobre la posibilidad de que los precios de los bienes aumenten, disminuyan o se mantengan estables, en febrero el 30% de los hogares encuestados respondió que espera la estabilidad de precios. Tales resultados son consistentes con la evolución de la inflación durante los dos primeros meses de 2006. A febrero, la variación anual del IPC se ubica en 4,19%, hecho que señala la posibilidad de terminar el año en la parte baja del rango meta establecido por el Banco de la República.

A pesar del leve retroceso en materia de empleo, 2006 comienza con expectativas favorables

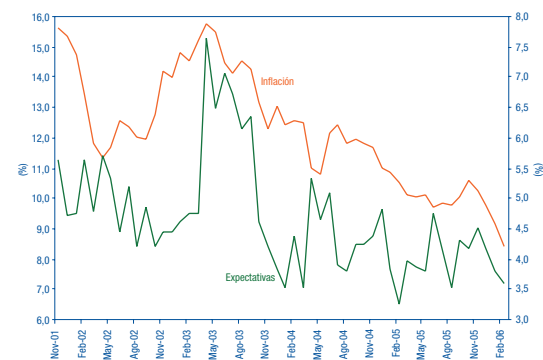
Por último, otro aspecto que refuerza los resultados obtenidos durante los primeros meses del presente año en relación al alto grado de confianza y optimismo, es la evolución de las expectativas de desempleo. En febrero, a la pregunta sobre lo que pasará con la tasa de desempleo en los próximos doce meses, el 30,1% de los hogares respondió que espera más desempleo mientras que el 31,4% manifestó lo contrario. El restante 38,5% espera que la tasa de desempleo sea la misma. De esta forma, el balance de esta pregunta registró un -1,3%. Lo importante en este caso es que desde enero de 2004 no se observaba un balance negativo. Finalmente, vale anotar que, a pesar de que la tasa de desempleo nacional observada en enero fue 13,4% (en enero de 2005 había sido 13,2%), las expectativas de desempleo continúan mostrando cierto grado de optimismo (Gráfico 5).

Gráfico 3
DISPOSICIÓN PARA LA COMPRA DE VEHÍCULO Y
VENTAS DE VEHÍCULOS NUEVOS



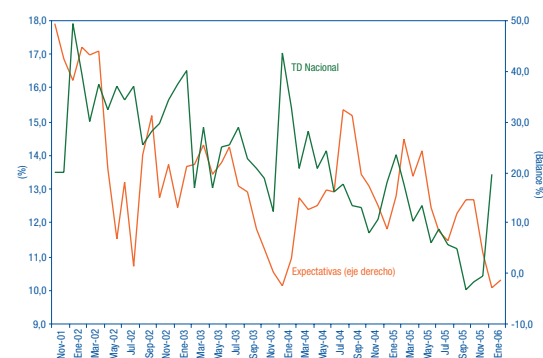
Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invaer. Econometría.

Gráfico 4
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN EN LOS
PRÓXIMOS DOCE MESES



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invaer y DANE.

Gráfico 5
EXPECTATIVAS DE DESEMPLEO Y TASA DE
DESEMPLEO NACIONAL



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invaer. DANE.

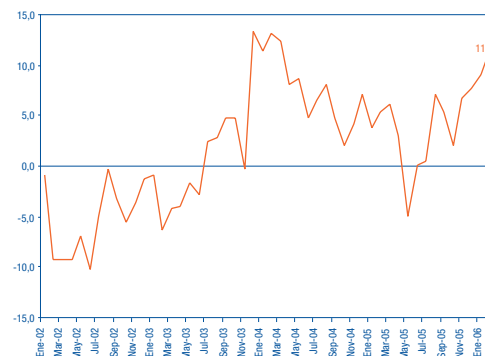
Comportamiento favorable de la confianza industrial

Durante los primeros meses del año continuó la recuperación del Índice de Confianza Industrial (ICI). En efecto, el registro de enero, junto con el dato preliminar de febrero, muestran que la confianza de los industriales se acerca a los niveles observados a principios de 2004 (Gráfico 1). En enero, con un incremento de 5 puntos frente al mismo mes del año anterior, el ICI presentó un registro de 9 puntos. Las cifras preliminares de febrero señalan un nuevo incremento de 6 puntos, por lo que el ICI se podría ubicar en 11 puntos. De esta forma, se puede afirmar que durante los dos primeros meses del año continúa la consolidación de la recuperación de la confianza de los industriales, que se vio fuertemente deteriorada a mediados del año pasado. A partir de la evolución de los tres componentes del ICI se observa que el mayor ritmo al que se recupera la confianza se debe principalmente al comportamiento positivo del nivel actual de pedidos y a las mejores expectativas de producción para los próximos tres meses. En el caso del nivel de pedidos, más del 60% de los industriales encuestados considera que es adecuado. Aunque el balance de dicha pregunta es negativo, al ser comparado con los resultados del año anterior, se observa una evolución favorable. Mientras que en enero de 2005 el 35% de los encuestados manifestó que su nivel de pedidos era bajo y sólo el 11% que era alto (arrojando un balance de -24%), en enero de 2006 el 25% manifestó que sus pedidos eran bajos y el 13% que eran altos (arrojando un balance de -12%). Por otro lado, las expectativas de producción para los próximos tres meses también presentaron una evolución satisfactoria en febrero. Mientras que el 45% de los industriales encuestados espera que la producción aumente, sólo el 5% opina lo contrario. Así, se obtiene un balance igual a 40%, 4 puntos superior al balance del año anterior.

Las condiciones económicas para la inversión se encuentran en un máximo histórico

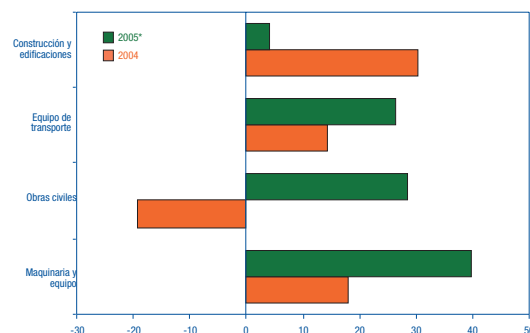
El año 2005 se caracterizó por un dinamismo en la demanda, impulsado principalmente por el consumo privado y la inversión. En este último caso, a septiembre, la tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fue de 24,1%. Como lo señala el Gráfico 2, tal dinamismo se ha visto de manera particular en la inversión en maquinaria y equipo, cuyo crecimiento a septiembre se acerca a 40,0%. Este panorama se sustenta con los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo, que señalan que desde los primeros meses de 2004, las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión han sido bastante positivas. El positivismo de los empresarios ha sido tal que incluso supera los resultados observados a principios de la década de 1990 (Gráfico 3). Según los resultados de la EOE, en el primer trimestre del año, las condiciones económicas para la inversión presentan un balance igual a 38%, lo que significa un incremento de 3 puntos porcentuales frente al trimestre anterior y de 19 puntos frente al mismo trimestre del año pasado. Por otro lado, las condiciones sociopolíticas para el primer trimestre del año presentan una leve reducción frente al trimestre inmediatamente anterior (7 puntos porcentuales). No obstante,

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



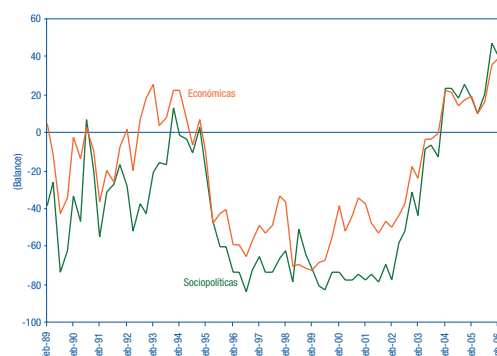
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
TASAS DE CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN



* Crecimiento acumulado durante el período enero-septiembre de 2005.
Fuente: DANE. Cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 3
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

en relación al mismo trimestre del año anterior, el incremento es de 22 puntos para ubicarse en 40%. De esta forma, las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión alcanzan niveles históricamente altos, y señalan que el dinamismo de la inversión puede continuar durante 2006.

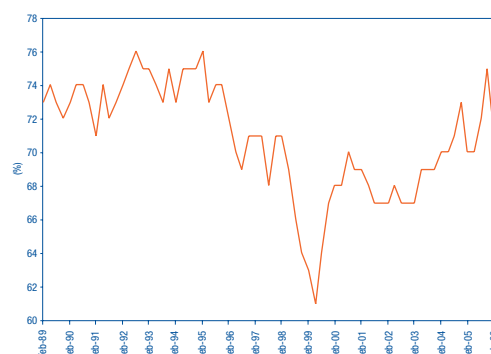
El porcentaje de utilización de la capacidad instalada fue 71% en febrero

Cada trimestre, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo indaga acerca de la utilización de la capacidad instalada en la industria. Los más recientes resultados señalan que durante el primer trimestre del año, el porcentaje de utilización de la capacidad instalada fue 71%. Dicho porcentaje se ubica en el promedio del periodo 1989-2005. Adicionalmente, este porcentaje se ubica 5 puntos porcentuales por debajo de lo observado en el último trimestre de 2005, y un punto por encima de la utilización registrada hace un año (Gráfico 4). En cuanto a los resultados según actividad industrial, el Gráfico 5 reporta las cuatro actividades industriales con mayor utilización y las cuatro con menor. Entre las clases industriales con el mayor nivel de utilización se encuentran la maquinaria de oficina, la edición y la impresión, y los productos de papel y cartón, con porcentajes de utilización de 90%, 87% y 83% respectivamente. Por otro lado, las clases industriales con los niveles más bajos de utilización son las manufacturas de madera y otros equipos de transporte, con 40% y 50% respectivamente. La evolución de la utilización en esta última actividad es un caso interesante ya que muestra una reducción significativa. En efecto, el año anterior presentó un alto nivel de utilización (más del 76%) y, según datos preliminares del DANE, su producción real creció a una tasa año corrido de 36,3%.

Las mejores expectativas económicas para los próximos seis meses estimulan la confianza comercial

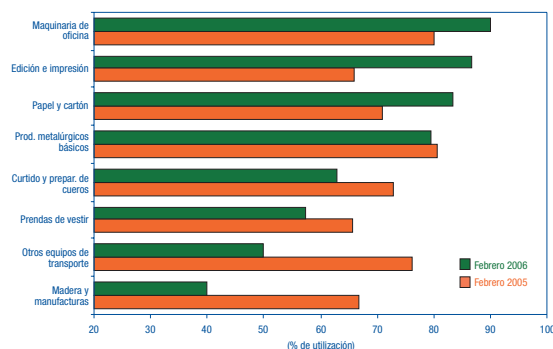
El Índice de Confianza Comercial (ICCO) mantuvo durante gran parte de 2005 un comportamiento relativamente estable. No obstante, desde octubre ha presentado una tendencia al alza, comportamiento que ha continuado durante los primeros meses de 2006 (Gráfico 6). En efecto, impulsada por mejores expectativas sobre la situación económica, la confianza de los comerciantes presentó un incremento de 10 puntos en enero (respecto al registro del año anterior) y se ubicó en 29 puntos. Cabe mencionar que dicho nivel es el más elevado del periodo 2000-2006. Adicionalmente, las cifras preliminares de febrero muestran un incremento anual de 9 puntos (el registro preliminar es de 25 puntos). En cuanto al componente que más impulsó dicho comportamiento en la confianza, el 61% de los comerciantes encuestados opinó en enero que espera una situación económica más favorable en los próximos seis meses, mientras que sólo el 2% opinó lo contrario, arrojando un balance igual al 59% neto de encuestados que ve la situación con mayor optimismo. Este balance es superior al observado hace un año en 19 puntos. Por último, el componente de situación económica también mostró un comportamiento positivo. En enero el 53% de encuestados consideró que la situación económica era buena y sólo el 4% opinó lo contrario. El restante 40% manifestó que la situación económica era aceptable. De esta forma, el balance de esta pregunta presentó un incremento de 7 puntos frente al registro del año anterior.

Gráfico 4
PORCENTAJE DE UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD
INSTALADA



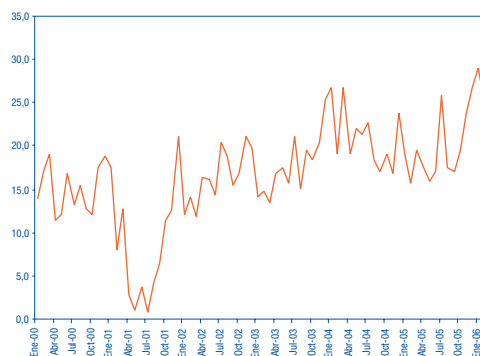
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA
POR SECTORES

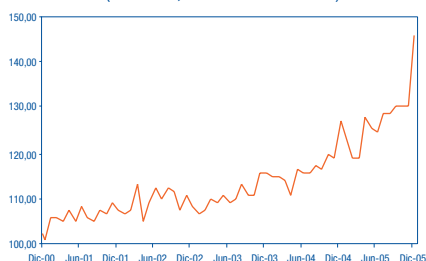


Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL



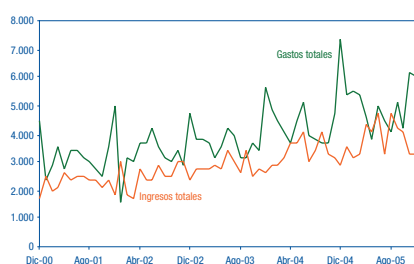
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR*
(Mensual, diciembre de 2005)

* Serie desestacionalizada.

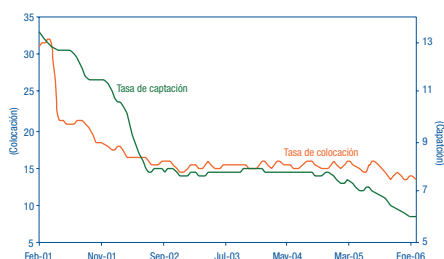
Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (diciembre 2005)	145,9	11,9	14,6
Dato anterior (noviembre 2005)	130,3	0,0	9,7

Situación fiscalOPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL
(Miles de millones de pesos)

Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (diciembre 2005)	3.232	12,5	14,2
Dato anterior (noviembre 2005)	3.312	6,3	14,3
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (diciembre 2005)	6.042	-18,4	10,6
Dato anterior (noviembre 2005)	6.145	28,6	15,2
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (diciembre 2005)	-2.810	38,3	0,4
Dato anterior (noviembre 2005)	-2.833	-70,2	-18,6

Situación monetariaTASA DE INTERÉS
(Efectiva anual, febrero 2006)

Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales/reales	Febrero 2005	Enero 2006	Febrero 2006
Captación	7,4/2,1	6,1/1,5	6,0/1,7
Colocación	15,0/9,3	13,7/8,8	13,4/8,9

Sector realDESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(Diciembre 2005)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total sin trilla	0,87	2,06
Total con trilla	0,28	1,77
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Otras industrias manufactureras	43,43	63,14
Derivados del petróleo fuera de refinería	40,96	1,49
Artículos de viaje, bolsos y artículos similares	29,42	12,75
Productos minerales no metálicos	28,65	32,43
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	25,13	19,28
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores	23,46	8,57
Maquinaria de uso especial	20,56	26,91
Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	19,48	17,13
Maquinaria y aparatos eléctricos	17,99	9,33
Productos de cerámica no refractaria, para uso no estructural	17,51	9,80

Principales sectores con variación de producción menor al promedio

Fabricación de calzado	-7,91	4,35
Productos lácteos	-8,40	4,82
Productos de panadería	-8,92	-5,55
Actividades de edición	-9,53	-3,71
Prendas de vestir, confecciones	-9,63	-7,53
Curtido y preparado de cueros	-10,75	-23,53
Otros productos químicos	-10,81	-3,00
Aparatos e instrumentos médicos, ópticos y de precisión	-13,74	-15,17
Productos de tabaco	-16,04	5,59
Refinación del petróleo	-19,42	-18,62

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externoCOMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)

Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2006)	1.464	-27,3	24,3
Dato anterior (diciembre 2005)	2.013	4,2	26,4
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato Actual (enero 2006)	1.667	-13,8	35,2
Dato anterior (diciembre 2005)	1.934	5,8	36,2
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato Actual (enero 2006)	-10	-120,1	197,4
Dato anterior (diciembre 2005)	51	98,9	197,0

* 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 período del año anterior; VA: Variación acumulada anual a 12 meses; VACO: Variación año corrido