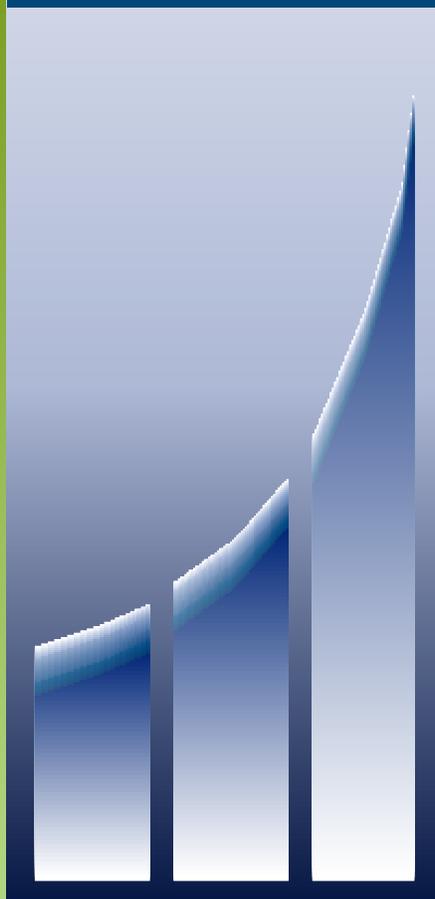


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

67

Noviembre de 2007



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas S.

Subdirector
Mauricio Santa María S.

TENDENCIA ECONÓMICA

Directora
Camila Salamanca N.

Investigadores asistentes
Óscar Becerra C.
Anwar Rodríguez Ch.

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

Editorial: El salario mínimo para 2008: ¿cuánto debe ser el aumento?

Actualidad: Gasto en seguridad y defensa ¿qué efectos puede tener su disminución en Colombia?

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Opinión del Consumidor

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos

El salario mínimo para 2008: ¿cuánto debe ser el aumento?

Uno de los grandes interrogantes de fin de año es cuánto debe subir el gobierno, preferiblemente en acuerdo con los empresarios y sindicatos, el salario mínimo para 2008. Esta no es una tarea fácil. En efecto, este aumento debe balancear dos objetivos que, en principio, parecen contradictorios. Por una parte, el monto del incremento debe garantizar que los trabajadores que devengan este salario mantengan su poder adquisitivo y se les remunere adecuadamente sus mejoras en productividad. Por otro lado, es fundamental que el aumento sea moderado para no desincentivar, aún más, la creación de empleo formal y contribuir, por esta vía, al deterioro de la distribución del ingreso en Colombia.

Las centrales obreras han insistido en un aumento cercano al 12%, justificando su propuesta con argumentos como la justicia social, el incremento del costo de vida y la importancia de que el crecimiento económico de los últimos años genere beneficios para toda la población. Fedesarrollo considera que estos argumentos son razonables, pero también que no son los únicos que deben tenerse en cuenta al tomar la decisión. En efecto, un incremento muy elevado del salario mínimo, dadas las condiciones actuales del mercado laboral colombiano, además de influir sobre las expectativas de inflación, el empleo, la formalidad y la competitividad, podría, paradójicamente, aumentar la concentración del ingreso y deteriorar las condiciones económicas de los trabajadores más pobres. Esto se debe, en general, a que aumentos del salario mínimo por encima de la inflación y la productividad, inmediatamente generarían mayor desempleo y, sobretodo, informalidad entre los trabajadores que devengan salarios alrededor del mínimo. Teniendo en cuenta que en Colombia la informalidad afecta de manera importante al mercado laboral, precisamente debido al creciente desfase entre costos laborales y costos de capital, este problema cobra aún más relevancia.

Por tanto, la determinación del salario mínimo debe hacerse teniendo en cuenta el grado de formalización de la economía y los mecanismos a disposición del estado para vigilar su cumplimiento. El monto fijado debe lograr, simultáneamente, varios propósitos que pueden ser conflictivos. Por un lado, mejorar las condiciones de vida de cerca de la mitad de los trabajadores colombianos que devengan ingresos iguales o superiores a un salario mínimo y, particularmente, quienes están entre uno y dos salarios mínimos. Por otro lado, evitar que un mayor número de trabajadores sea excluido de las posibilidades de tener un trabajo formal.

En principio, el propósito de contar con un salario mínimo regulado por la ley es mejorar la distribución del ingreso y reducir los niveles de pobreza. Sin embargo, este propósito no siempre se cumple. En particular, diversos estudios (por ejemplo del Banco

PATROCINADOR:



DAVIVIENDA

Mundial) han demostrado que el salario mínimo puede ser una herramienta para disminuir la pobreza y la desigualdad, solamente en países en los cuales su nivel está por debajo de la línea de pobreza. Esto se debe a que, por una parte permite aumentar el ingreso de los menos favorecidos, y, por otra, su impacto es prácticamente nulo en los hogares con mayores ingresos. Sin embargo, un aumento del salario mínimo a niveles muy altos puede tener un resultado opuesto, ya que empuja a muchos empleadores ya sea a evadir la legislación laboral, produciendo informalidad, o a no contratar más trabajadores. Por supuesto, los más afectados con estas medidas son los trabajadores que devengan salarios cercanos al mínimo.

En Colombia, los criterios que se tienen en cuenta para “fijar de manera concertada el salario mínimo de carácter general, teniendo en cuenta que se debe garantizar una vida digna para el trabajador y su familia”, son la inflación causada y la meta para el año siguiente, el crecimiento de la productividad, la contribución de los factores en el producto total y el crecimiento real del PIB del año inmediatamente anterior. Al observar el comportamiento de la productividad total de los factores hoy en día es claro que, después de varios años de pérdidas en eficiencia, se ha comenzado a evidenciar en Colombia una ganancia del orden de dos puntos porcentuales por año. Por tanto, el aumento del salario mínimo para 2008 debe reconocer este aumento en productividad, además de la inflación esperada (cuya cota máxima se estima en 5%).

Si bien en Colombia el salario mínimo es relativamente bajo, ya que apenas alcanza para que los hogares colombianos no vivan en condiciones de pobreza, es alto en comparación con las remuneraciones observadas en el mercado laboral. Y, lo más grave, es alto comparado con países de desarrollo similar. De hecho, según cálculos del Banco Mundial, en 2003 la relación entre el salario mínimo y el salario promedio de la economía era cercana a 45%, el segundo más alto de América Latina después de Honduras. También se destaca allí cómo este indicador creció aproximadamente 20% entre 1996 y 2004, para después estabilizarse. Si se considera el salario promedio como una aproximación de la productividad media de la economía, es claro que el salario mínimo creció mucho más que la productividad, lo que contribuyó al crecimiento de la informalidad en ese período. Esto ha conducido a que exista una relación negativa entre el salario mínimo y el desempleo. En efecto, un incremento del 10% en el salario mínimo genera un aumento del desempleo de 3,6% para los hombres y del 2% para las mujeres. Además, los trabajadores con una educación media (secundaria) son los más afectados (un incremento del 10% en el salario mínimo genera un aumento de 1,7 puntos porcentuales en la tasa de desempleo). Todo lo anterior sin contar con que el precio real del uso del capital ha disminuido en el último año por las medidas tributarias, lo que desestimula la generación de empleo no calificado, reemplazaba por maquinaria.

En segundo lugar, según la encuesta de hogares del DANE, el 49% de los trabajadores colombianos, es decir, cerca de 9 millones de personas, ganan menos del salario mínimo. Dados los altos costos laborales, los empleadores incumplen la norma del salario mínimo legal. Según el BID el porcentaje de incumplimiento en Colombia, medido como el porcentaje de trabajadores que trabajan más de 30 horas semanales y reciben menos del mínimo, es de 27%, lo que lo posiciona como el segundo país en América Latina. Dentro de estos trabajadores, los más afectados por la evasión son los trabajadores de menores ingresos. Se ha demostrado que en Colombia un incremento en el salario mínimo tiene efectos regresivos en términos de distribución del ingreso, pues mejora la calidad de vida de los hogares con ingresos medios y altos, y no tiene ningún efecto, o incluso tiene un efecto negativo sobre los hogares de ingresos más bajos ya que produce desempleo o informalidad entre sus miembros.

Finalmente, cerca del 70% de los trabajadores en Colombia no están afiliados a pensiones y salud al mismo tiempo. Esto se debe a que, si buena parte de las empresas no cumplen con la norma del salario mínimo por los altos costos de contratar de manera legal, es menos probable que estas paguen otros beneficios. Además, son los hogares más pobres los que dependen esencialmente del trabajo informal no cobijado por el salario mínimo. En efecto, mientras el empleo asalariado representa apenas 5,6% entre el 10% más pobre de los hogares, en el 10% de más altos ingresos representa un 58%. Así, un incremento del salario mínimo a niveles muy altos (es decir, más de la suma entre inflación y ganancias en productividad), significaría además, una menor demanda laboral por empleo formal, lo que deterioraría aun más la distribución del ingreso.

Visto lo anterior, Fedesarrollo considera que el salario mínimo debe aumentar alrededor de 7%. Esta cifra tiene en cuenta la inflación causada (que es mayor que la esperada) más las ganancias en productividad observadas en el último año. Un aumento por encima este nivel tendría graves consecuencias en materia de empleo y formalidad entre los trabajadores de menores ingresos, lo que condenaría a un porcentaje aún mayor de colombianos a quedar atrapados en una trampa de pobreza. No es para nadie un enigma que un deterioro de las condiciones laborales hace más vulnerable al trabajador colombiano ante choques de salud y desempleo, genera una alta volatilidad del ingreso y pone en duda la estabilidad del ingreso en la vejez, ya que se comprometen las cotizaciones al sistema pensional. Como se vio, en el pasado se ha cometido el error de incrementar el salario más allá de lo que aconsejan la prudencia y el mercado, y las consecuencias fueron nefastas para el bienestar de los trabajadores de menores ingresos y sus hogares. Es el momento de no repetir estos errores. Se debe evitar adoptar políticas que, en teoría, buscan a ayudar a los más necesitados, pero que en la práctica generan precisamente el resultado opuesto.

Gasto en seguridad y defensa ¿qué efectos puede tener su disminución en Colombia?

Sin lugar a dudas, una de las características más notables que exhibe la expansión reciente de la economía colombiana es la recuperación de la confianza de consumidores e inversionistas. De hecho, en los últimos dos años, los indicadores de confianza registrados mensualmente por las encuestas de Fedesarrollo han mostrado una tendencia positiva estable y, en general, han alcanzado sus máximos históricos en la mayoría de los casos. Este optimismo se ha reflejado directamente sobre el consumo de los hogares y la inversión, las cuales, en promedio, acumularon variaciones anuales de 6,5% y 26,3% entre junio de 2005 y junio de 2007, respectivamente.

Entre los determinantes de la positiva evolución de los niveles de confianza se encuentra la mejora en la percepción de seguridad, no sólo de carácter institucional (la cual es un factor importante para la llegada de nueva inversión) sino respecto a los niveles de violencia y criminalidad que afectan el panorama económico y político del país. Este resultado se explica, en buena medida, por el mayor esfuerzo fiscal en “seguridad y defensa”¹ realizado por el gobierno nacional en los últimos ocho años. El financiamiento de este esfuerzo se ha dado, por una parte, gracias a los mayores recursos provenientes de impuestos transitorios como el impuesto al patrimonio y el favorable crecimiento del resto de ingresos tributarios y, por otra parte, a la contribución de Estados Unidos bajo el marco del Plan Colombia.

No obstante, existen algunos factores que hacen prever que, debido al nuevo panorama económico y político tanto nacional como internacional, el ritmo de aumento del gasto en seguridad y defensa pueda moderarse en los próximos años, lo que puede tener efectos negativos sobre la economía colombiana. En esta edición de *Tendencia*, se presentan algunas consideraciones sobre la evolución reciente y el impacto del gasto en seguridad y defensa en Colombia, así como los principales retos y riesgos a los cuales se enfrentará el país para financiar este gasto en el corto y mediano plazo.

Evolución reciente e impacto del gasto en seguridad y defensa

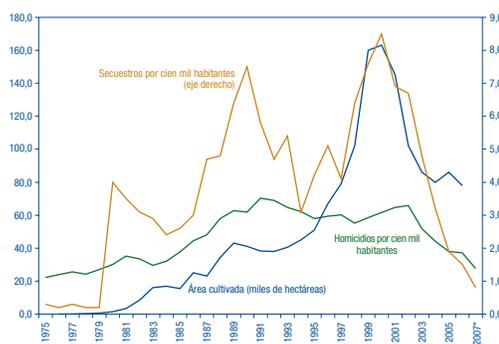
Durante los últimos treinta años, la economía colombiana se ha desenvuelto en medio de un conflicto armado interno estimulado

principalmente por los recursos del narcotráfico. Esta actividad permitió, en primer lugar, el financiamiento a gran escala de las acciones guerrilleras y paramilitares (a través del cuidado de los cultivos y corredores estratégicos para la distribución de coca hacia el exterior, el abastecimiento de seguridad privada, e incluso de la participación directa en este negocio)²; en segundo lugar, indujo a un mayor debilitamiento institucional a partir de la penetración del narcotráfico a diferentes escalas del Estado desde mediados de los años ochenta; y en tercer lugar, desarrolló toda una nueva estructura de criminalidad, la cual persiste incluso después de la desaparición de los grandes carteles de la droga.

Al final de la década de los noventa, la relación entre narcotráfico, conflicto y criminalidad comenzó a tomar más fuerza. De hecho, la tasa de secuestros registró su máximo valor en 2000, al ubicarse en 8,5 por cada cien mil habitantes y la tasa de homicidios alcanzó 65,8 por cada cien mil habitantes en 2002. Por su parte, los cultivos de coca registraron su nivel más alto en 1999, 163 mil hectáreas, cerca de cuatro veces más a la observada a comienzos de la década (Gráfico 1). La institucionalidad del país también se vio fuertemente afectada en este período. La tasa de homicidios políticos se situó cerca a 9,4 por cada cien mil habitantes en 1999 (Gráfico 2). Estos resultados, sumados a la profunda crisis económica vivida por el país a finales de la década pasada, condujeron a que los índices de gobernabilidad llegaran a niveles muy bajos (Cuadro 1).

Los costos de un conflicto armado sobre una economía son considerables. Además de la pérdida de institucionalidad y de vidas humanas (que es el costo más deplorable del con-

Gráfico 1
ÁREA CULTIVADA DE COCA, TASA DE HOMICIDIOS Y
TASA DE SECUESTROS



* Enero-octubre.

Fuente: Policía Nacional, Fondelibertad, Ministerio de Defensa, Arango *et al.* (2004) y SIMCI.

¹ En general, la definición de gasto en seguridad y defensa es un concepto más amplio que el gasto militar. En efecto, de acuerdo con la definición de la OTAN (adoptada por Colombia), ya que las Fuerzas Militares (Ejército, Armada y Fuerza Aérea) no solamente tienen como tarea defender la soberanía nacional sino que además deben garantizar la seguridad nacional, este tipo de gasto no puede clasificarse únicamente como gasto militar. Adicionalmente, este tipo de gasto también incluye los recursos destinados a la Policía Nacional y los pagos de pensiones a los militares y policías retirados.

² Algunos ejemplos de esta relación grupos armados narcotráfico se encuentran en la creación del grupo Muerte a Secuestradores (MAS) por parte del Cártel de Medellín en respuesta al secuestro de Martha Nieves Ochoa en 1981 por parte de la guerrilla del M-19, y el desarrollo de la guerrilla de las FARC como participe activo en el negocio de producción y distribución de cocaína.

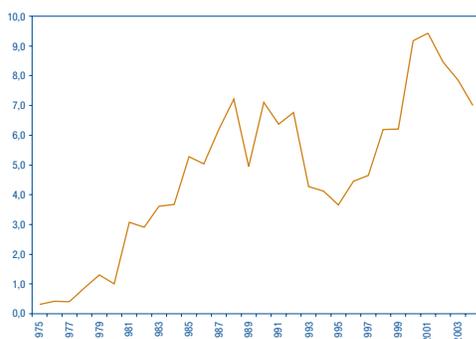
Cuadro 1
INDICADORES DE GOBERNABILIDAD

Indicador	1996	1998	2000	2002	2004	2006
Rendición de cuentas	38,3	35,1	30,3	33,7	39,9	41,8
Estabilidad política	10,1	7,7	3,8	1,9	3,4	7,7
Efectividad del gobierno	66,4	39,8	43,6	37,0	53,6	55,9
Calidad reguladora	70,2	48,3	56,1	56,1	52,7	55,1
Rule of law	28,6	24,8	20,0	20,5	23,8	29,5
Control de la corrupción	33,0	25,2	31,6	36,4	50,5	51,9

Nota: Todos los valores corresponden al ranking del país con respecto a los demás países del mundo. El ranking más bajo corresponde a un valor de cero mientras que el más alto corresponde de un valor de 100.

Fuente: Kaufmann, Daniel; Kraay, Aart & Mastruzzi, Massimo, "Governance Matters VI: Governance Indicators for 1996-2006" (July 2007). World Bank Policy Research Working Paper No. 4280.

Gráfico 2
HOMICIDIOS POLÍTICOS POR CADA CIENTO MIL HABITANTES



Fuente: Gutiérrez (2005).

flicto), existen otros costos económicos que repercuten en el crecimiento de largo plazo. Entre estos se destaca el desvío de recursos productivos (capital y trabajo) para financiar los gastos en seguridad y defensa, ya sea por parte del gobierno a través de un mayor esfuerzo fiscal o por parte de los hogares alterando sus decisiones de ahorro e inversión; el costo de indemnización y reparación a las víctimas; la destrucción de capital físico y "social" (por ejemplo, actos de terrorismo); y otros menos evidentes, como una menor tasa de ahorro y una menor inversión privada tanto en capital físico como en educación y capital humano. De acuerdo con estudios de Fedesarrollo, en el agregado, la combinación narcotráfico-criminalidad le ha costado a la economía cerca de 2 puntos porcentuales de crecimiento del PIB por trabajador. Si bien estos costos afectan a toda la economía, la mayor parte se concentran sobre la población civil más vulnerable, (por ejemplo, los colombianos más pobres situados en poblaciones apartadas del país), más aún si se tiene en cuenta que ésta percibe los impactos directos del conflicto³.

Bajo este contexto, y reconociendo al narcotráfico como una de las principales causas de la lucha armada, la Administración

Pastrana lanzó en 1999 la iniciativa conocida como Plan Colombia. Este programa tiene como objetivo luchar contra el negocio de las drogas y el crimen organizado, bien sea directamente, a través de estrategias de erradicación de cultivos ilícitos y el fortalecimiento de la fuerza pública, o indirectamente, a través del fortalecimiento institucional y la reactivación económica y social (especialmente para las poblaciones más expuestas a la influencia de esta actividad). Hasta 2005, este programa había realizado inversiones cercanas a US\$10.500 millones, discriminados en: 26,6% para el fortalecimiento institucional, 57,4% para la lucha directa contra el narcotráfico y el crimen organizado y 16,0% para reactivación económica y social. El Plan Colombia ha sido financiado en un 65% por recursos de la nación, y el 35% restante ha sido obtenido por medio de aportes del gobierno de Estados Unidos.

Para complementar el Plan Colombia, la Administración Uribe adoptó en 2002 la Política de Seguridad Democrática, la cual, en líneas generales, busca fortalecer la institucionalidad y la presencia del Estado a lo largo del territorio nacional. En el período 1998 - 2006, el gasto público en seguridad y defensa pasó de 3,1% del PIB a 4,5%. Este incremento se encuentra apoyado en los recursos extraordinarios de cooperación internacional, principalmente de los EEUU, pero sobre todo en los recaudos del impuesto al patrimonio⁴. De acuerdo con el Marco Fiscal de Mediano Plazo, este recaudo representará cerca de 0,2% del PIB en 2007, 0,9% del PIB en 2008, y 0,5% del PIB entre 2009 y 2010.

Aunque diferentes analistas consideran que la política de lucha contra el narcotráfico no ha tenido resultados satisfactorios⁵, las

⁴ Este impuesto grava el patrimonio líquido de los contribuyentes con un tarifa de 1,2% y está destinado exclusivamente para el sector seguridad. Según la ley, este se aplicará únicamente durante el período 2007-2010

⁵ Por Ejemplo, Alfredo Rangel (Fundación Seguridad y Democracia) y Ricardo Vargas (Acción Andina), consideran que los efectos sobre la disminución de la producción de coca no han sido exitosos, ya que, por un lado, los cultivos de coca se han desplazado hacia otras partes del país y, por otro lado, se estima que a pesar de la reducción en la dimensión de los cultivos, la productividad de los mismos ha aumentado (Entrevista con la BBC).

³ Ibáñez y Jaramillo (2005) discuten en mayor detalle estos costos.

mejoras en términos de seguridad han sido notables. En efecto, la tasa de homicidios pasó de 65,9 homicidios por cada cien mil habitantes en 2002 a 37 en 2006 y la tasa de secuestros pasó de 8,5 por cada cien mil habitantes en 2000 a 1,5 en 2006. En lo corrido del año hasta octubre, estos indicadores habían acumulado tasas de 32,5 y 0,97 por cada cien mil habitantes, respectivamente.

Esta percepción de seguridad ha tenido efectos positivos sobre el desempeño de la economía. En efecto, la relación entre las expectativas de los hogares y los empresarios sobre el desempeño del consumo y la inversión, variables que representan cerca de 70% del gasto total de la economía, ha consolidado una especie de “círculo virtuoso” de la confianza. Mayores niveles de confianza han favorecido la expansión del gasto (ya sea de consumo o formación de capital), lo que a su vez impulsa la producción y el empleo y se refleja nuevamente en mayores niveles de confianza.

Retos en el corto y mediano plazo

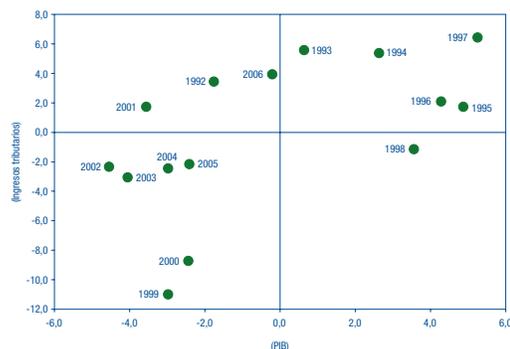
Si bien el avance ha sido notable, cabe destacar que el esfuerzo que se requiere para reducir los niveles de inseguridad en el país todavía es grande. Esto puede tornarse preocupante si se tiene en cuenta que existe evidencia que hace prever que en el futuro el gasto en seguridad y defensa tenderá a disminuir. Por una parte, los ingresos fiscales registrarán una desaceleración debido al menor crecimiento económico y a la eliminación del impuesto al patrimonio, y por otra, la cooperación internacional se reducirá por concepto del Plan Colombia.

Como ya se mencionó, buena parte de los recursos para el gasto en seguridad y defensa provienen del buen desempeño de los ingresos tributarios, los cuales se ubicaron alrededor de 16,0% del PIB en 2006. De acuerdo con las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo, se espera que los ingresos tributarios se mantengan alrededor de 16,8% entre 2007 y 2010, gracias a los recursos adicionales que se recibirán por concepto el impuesto al patrimonio. Durante los siguientes años se estabilizarán alrededor de 16,3% del PIB. No obstante, como se evidencia en el Gráfico 3, el componente cíclico de los ingresos tributarios mantiene una relación directa con el ciclo del PIB, y teniendo en cuenta que se espera que la tasa de crecimiento económico exhiba una desaceleración en los próximos años, resulta probable que estos ingresos muestren también una moderación.

Este escenario puede ser aún más negativo si se considera la posibilidad que el TLC con Estados Unidos no sea firmado en 2008, lo que, de acuerdo con cálculos de Fedesarrollo, puede representar cerca de 0,5 puntos porcentuales menos de crecimiento en el corto y mediano plazo. A esto debe sumársele la eliminación del impuesto al patrimonio, que reducirá el flujo de recursos destinados al gasto en seguridad y defensa. De acuerdo con la Ley 111 de 2006, el recaudo por este concepto finalizará en 2010, y se estima que esto representará 0,5 puntos porcentuales del PIB.

Por otra parte, la evolución del panorama político estado-

Gráfico 3
COMPONENTE CÍCLICO DEL PIB Y DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS



Fuente: DANE y Ministerio de Hacienda. Cálculos de Fedesarrollo.

unidense desempeñará un papel clave en la evolución del gasto en seguridad y defensa. Por un lado, el rechazo a la guerra en Irak y Afganistán, las preocupaciones sobre los resultados en materia de la lucha antidrogas y la protección de derechos humanos, se han convertido en argumentos que pueden afectar negativamente la ayuda financiera del gobierno de Estados Unidos por concepto del Plan Colombia. Durante 2007, de los US\$ 590 millones solicitados como recursos destinados para Colombia por parte del gobierno estadounidense, el Congreso norteamericano (en su mayoría demócrata) aprobó sólo US\$ 530 millones y además, estos fueron condicionados a mayores controles sobre el cumplimiento de los objetivos del Plan, en especial, los relacionados con el éxito de las fumigaciones aéreas y el proceso de desmovilización, desarme y reinserción llevado a cabo con los diferentes grupos paramilitares. Si a esto se le suma la aparición de la “Iniciativa de Mérida”, un plan antidrogas en México, y la posible elección de un candidato demócrata en Estados Unidos, es posible prever que la ayuda financiera hacia Colombia se reduzca en los próximos años.

Todos estos argumentos hacen pensar que el gasto en seguridad y defensa se moderará en el mediano plazo, lo que puede afectar los resultados obtenidos durante los últimos años en términos de crecimiento y confianza. En opinión de Fedesarrollo, es prioritario reforzar e implementar políticas que traten de utilizar de la manera más eficiente los recursos destinados a este sector (por ejemplo, la política de cooperación industrial, la creación de la comisión de ética y transparencia y la alianza con la Contraloría General de la Nación, entre otras)⁶, con el fin de continuar avanzando en el aumento de los niveles de seguridad, institucionalidad y confianza para poder garantizar un crecimiento económico sostenido en el mediano y largo plazo.

⁶ Ver el informe anual del Ministerio de Defensa “365 días de trabajo que hacen la diferencia”. Julio de 2007.

Las expectativas de disminución de la inflación continúan moderándose

Después de cinco meses consecutivos de disminuciones en la inflación anual, en el mes de octubre ésta registró un incremento. La variación mensual observada (0,01%) se ubicó 15 puntos porcentuales por encima del registro de octubre del año 2006 (-0,14%) y la variación anual pasó de 5,01% en septiembre a 5,16% en octubre. Este incremento se debió a la persistencia de altos niveles de inflación de los bienes no transables (a pesar de la reducción registrada en el último mes cuando se ubicó en 5,33%) y a la aceleración de la inflación de los transables que pasó de 1,2% a 2% en octubre. Consecuentemente con este incremento, una menor proporción de administradores percibe que la inflación disminuirá durante los próximos seis meses. En efecto, en octubre el 68% de los encuestados respondió que la inflación disminuirá durante el próximo semestre (frente a 79% en septiembre) mientras que 15% expresó que ésta aumentará (frente a 10% en el mes pasado). En esta medida, el balance a esta pregunta se ubica en -53%, es decir, 16 puntos por encima del registro del mes inmediatamente anterior (-69%) (Cuadro 1).

Por tercer mes consecutivo, los factores externos son la principal preocupación a la hora de invertir

Dada la persistente volatilidad del mercado internacional y las amenazas de una posible recesión de Estados Unidos, en octubre el 52,5% de los administradores expresó que el principal riesgo provenía de los factores externos. Si bien esto implica una disminución de 1,4 puntos con respecto al mes de septiembre, este factor continúa ubicándose por encima de los demás. Sin embargo, es importante resaltar que, ante la idea de una posible desaceleración de la economía mundial, el crecimiento económico también empieza a mostrarse como un posible factor de riesgo entre los inversionistas (la percepción de riesgo por el desempeño económico aumentó 10 puntos en el último mes, alcanzando un registro de 15%) (Gráfico 1).

Aumenta el apetito por acciones colombianas

En octubre de 2007 el 35% neto de los administradores espera incrementar su posición en acciones colombianas. Los títulos atados a la DTF se ubican en el segundo lugar al registrar un balance de 30%. En tercer lugar se encuentran los TES de largo plazo (20% neto de los administradores piensa aumentar su posición en estos títulos) seguidos por los bonos de renta fija en dólares (15%) y renta fija en otras monedas (13%). Después de ocupar el primer lugar en septiembre de 2007, los TES de corto plazo son poco apetecidos por los administradores (10% neto desea aumentar su posición en TES de corto plazo). Lo anterior evidencia el proceso de recomposición de los portafolios que se ha llevado a cabo a raíz de la venta de las acciones de Ecopetrol.

En efecto, tras el proceso de capitalización de Ecopetrol, los administradores muestran una mayor tolerancia por el riesgo y la demanda por acciones ha aumentado (Gráfico 2). De hecho, el 100% neto de los fondos de pensiones va a incrementar la participación de las acciones colombianas dentro de sus portafolios.

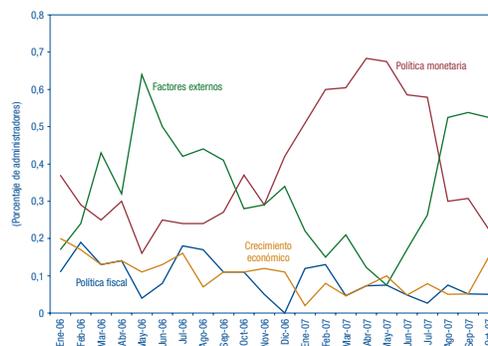
Cuadro 1
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Septiembre	Octubre	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	13	12	-1
Inflación	-69	-53	16
Tasa de cambio	5	10	5
Spread	13	-3	-16
Crecimiento económico	-43	-52	-9

Balance: diferencia entre el porcentaje de respuestas positivas y el de respuestas negativas.

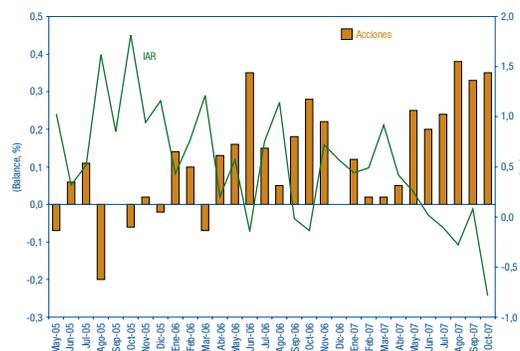
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 1
PREOCUPACIONES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 2
ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO (IAR)



Fuente: DANE. Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

La confianza del consumidor alcanza su máximo histórico

Durante el mes de octubre de 2007 la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo reportó resultados positivos. En efecto, la confianza del consumidor alcanzó un registro históricamente alto. El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un aumento significativo, no sólo con respecto al del mes inmediatamente anterior, sino también con respecto al mes de octubre de 2006. En efecto, el ICC alcanzó un registro de 37,7 puntos durante octubre de 2007, registro que se ubicó 6,9 puntos por encima del registro del mes de septiembre del mismo año (30,8) y 5,5 puntos por encima del registro alcanzado el mes de octubre del año anterior (32,2) (Cuadro 1). Esto confirma la tendencia creciente que ha tenido la confianza de los consumidores desde mayo de 2007, momento a partir del cual empieza a aumentar el índice hasta alcanzar el registro histórico más alto; cifra superior en 0,6 puntos al registro del mes de diciembre de 2006 (que correspondía al registro más alto hasta el momento) (Gráfico 1).

Al descomponer el ICC en sus componentes básicos, se evidencia que la disposición para la compra de bienes durables por parte de los hogares continúa presentando el mejor desempeño (este también alcanzó el registro histórico más alto). En efecto, con el resultado de este mes se completan dos meses de incrementos considerables en la disposición que tienen los hogares para comprar bienes de este tipo (muebles, electrodomésticos, etc.). El 74,6% de los hogares afirmó que el momento por el cual está pasando es idóneo para realizar este tipo de compras mientras que 19,9% expresó lo contrario. El 5,5% restante manifestó ser indiferente al respecto. De esta forma, el balance a esta pregunta alcanzó un valor de 54,7%, lo cual corresponde a un incremento mensual de 4,2 puntos y a un incremento anual de 4,4 puntos. Igualmente, el componente que recoge las expectativas de los hogares sobre su situación económica futura presentó el registro histórico más alto. El 57,3% de los hogares encuestados respondió que su situación económica mejorará en el lapso de un año, el 8,9% indicó que su situación empeorará mientras que el 33,8% restante expresó no esperar algún cambio en su situación económica durante los próximos doce meses. Así, el balance de esta pregunta se ubica en 48,4% (registrando un incremento de 4,8 puntos con respecto a al mes de septiembre y de 6,3 puntos con respecto a octubre de 2006). Finalmente, el componente que recoge las expectativas sobre las condiciones económicas del país para el próximo año registró un menor balance. Este se ubicó en 29,8% debido a que 42,2% de los hogares encuestados perciben que las condiciones económicas estarán mejores dentro de un año, el 12,4% percibe que éstas empeorarán y el 45,4% restante no percibe cambio alguno. Estos resultados exponen un incremento mensual de 8,7 puntos y un incremento anual de 11,9 puntos.

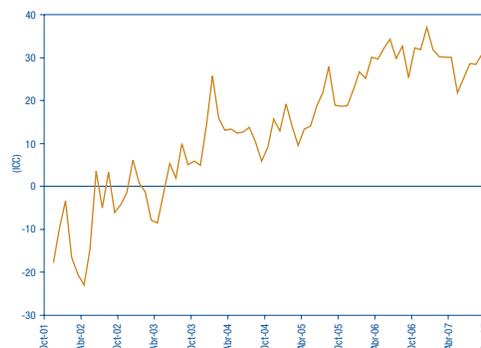
Adicionalmente, durante el mes de octubre de 2007 se obtuvieron resultados positivos tanto en el comportamiento del Índice de Condiciones Económicas (ICE) como en el Índice de Expectativas del Consumidor

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS
ENCUESTA DE CONSUMO

	Octubre 2006	Septiembre 2007	Octubre 2007	Cambio mensual	Cambio anual
ICC	32,2	30,8	37,7	6,9	5,5
IEC	30,1	28,8	37,2	8,4	7,1
ICE	35,3	33,7	38,5	4,8	3,2

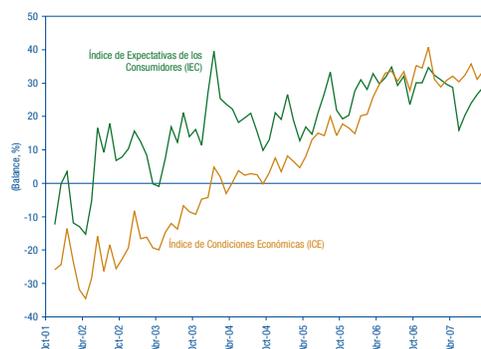
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
(ICC)



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ICC



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

(IEC) (Gráfico 2). Estos resultados positivos refuerzan el buen momento por el cual está pasando la economía colombiana y permiten prever un mejor desempeño en el comportamiento de los consumidores durante los próximos meses. El ICE registró un aumento mensual de 4,8 puntos y un aumento anual de 3,2. Por su parte el IEC registró un incremento mensual de 8,4 puntos y un aumento de 7,0 puntos frente al registro de octubre del año pasado.

Medellín registra el mayor Índice de Confianza

Los resultados más recientes de la EOC muestran que Medellín es la ciudad que presenta el mayor nivel de confianza con un ICC de 44,4. En segundo lugar se ubica Cali, ciudad que ha tenido una dinámica positiva en los últimos dos meses después de estar en el último lugar del nivel de confianza durante la mayor parte de lo corrido del año, con un ICC de 41,1. Barranquilla se ubica en el tercer lugar con un índice de 35,9, y finalmente Bogotá ocupa la última casilla con un ICC de 35,0 (Gráfico 3). De esta manera, los resultados obtenidos en el mes de octubre resultan particularmente positivos para las primeras tres ciudades, en las cuales se hace evidente un aumento significativo en el nivel de confianza durante el último año, mientras que Bogotá ha registrado un leve retroceso en el nivel de confianza durante el mismo periodo de tiempo. En efecto, en Medellín, Cali y Barranquilla el nivel de confianza aumentó 19,5, 5,7 y 10,4 puntos respectivamente, mientras que en Bogotá se registró un retroceso de 0,3 puntos.

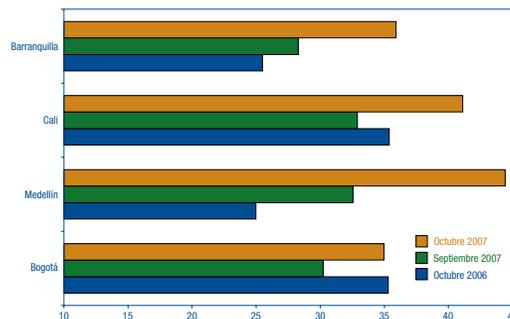
Aumenta la confianza de los estratos bajos

Al analizar de que segmentos de la población proviene el aumento en la confianza del consumidor registrado durante el mes de octubre de 2007 los estratos bajos registraron el tercer mes de crecimiento en su nivel de confianza, y alcanzaron el nivel más alto de confianza entre los diferentes estratos sociales durante este mes. En efecto, se registró un incremento de 11,5 puntos en el ICC entre septiembre y octubre de 2007, cuando el índice alcanzó un registro de 38,4, mientras que el ICC para los estratos medios fue de 37,2 y para los estratos altos fue de 35,0 (Gráfico 4). Más importante aún, el ICC para los estratos bajos muestra un incremento de 7,2 puntos entre octubre de 2007 y octubre de 2006.

La disposición para la compra de vehículo mantiene una dinámica positiva

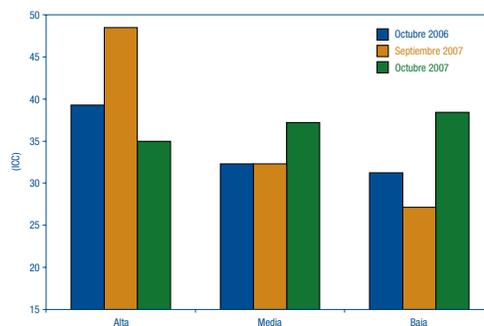
En octubre, 59,3% de los hogares encuestados respondió que este es un buen momento para comprar carro mientras que 36,9% expresó lo contrario y el 3,8% restante afirmó ser indiferente al respecto. De esta forma el balance a esta pregunta se ubica en 22,4%, lo que corresponde al nivel históricamente más alto. Las ventas de vehículos nuevos reflejan esta dinámica al situarse cerca de los niveles históricamente altos registrados durante el mes de agosto cuando la variación anual de las ventas alcanzó un nivel de 35,1% (Gráfico 5).

Gráfico 3
ICC POR CIUDAD



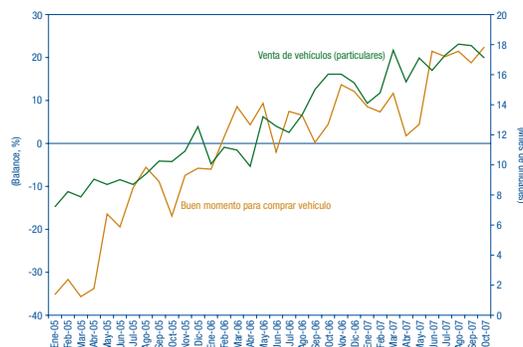
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

Gráfico 4
ICC POR ESTRATOS SOCIALES



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo. DANE.

Gráfico 5
DISPOSICIÓN PARA LA COMPRA DE VEHÍCULO Y VENTAS AL POR MAYOR DE VEHÍCULOS PARTICULARES



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

La confianza industrial se modera

Los últimos resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) muestran una disminución en el nivel de confianza de los empresarios. Después de registrarse un incremento entre los meses de mayo y agosto de 2007, el Índice de Confianza Industrial (ICI) vuelve a tomar la tendencia descendente que ha tenido la serie desde agosto de 2006. De esta forma, el ICI correspondiente al mes de septiembre muestra una reducción de 5 puntos con respecto al registro del mes inmediatamente anterior y 10 puntos por debajo del registro observado durante el mismo mes del año anterior (Gráfico 1).

Al analizar los componentes del ICI (el nivel de existencias, el nivel de pedidos y las expectativas de producción para los próximos tres meses) se pueden observar deterioros simultáneos en el nivel de existencias y en el nivel de pedidos. Por su parte esto ha llevado a que las expectativas de producción para los próximos tres meses registren un deterioro (Gráfico 2). El balance de respuestas sobre el nivel de existencias muestra un leve descenso. El 11% de los empresarios encuestados en septiembre de 2007 aseguró manejar niveles grandes de existencias al final del mes, mientras que 79% indicó manejar niveles normales y solamente 10% existencias pequeñas. De esta forma, el balance a esta pregunta muestra un incremento de 3 puntos con respecto al registro anterior, lo cual indica que ha aumentado la cantidad de empresarios que tienen que guardar parte de su producción. Adicionalmente, ha aumentado la cantidad de empresarios que perciben que el nivel de demanda es bajo. En efecto, 23% de los encuestados afirmó tener un nivel bajo de pedidos por atender mientras que 17% respondió tener un nivel alto. Así, a pesar de que la mayor parte de los empresarios manifieste tener un nivel normal de pedidos (60%), el balance a esta pregunta durante el mes de septiembre se ubica en -6%, lo cual muestra una reducción de 5 puntos con respecto al mes anterior. Por último, el componente que mide las expectativas de producción para los próximos tres meses alcanzó un registro neto de 31% lo cual implica una disminución de 7 puntos con respecto al registro del mes de agosto de 2007 solamente 35% respondió que considera que su producción aumentará durante los próximos meses. El 60% espera que su producción se mantenga igual y solamente 4% que esta disminuirá.

Esta reducción del nivel de confianza de los empresarios se ha visto reflejada en la reducción en el ritmo de crecimiento de la producción industrial. En efecto, después de registrarse un crecimiento de la producción industrial (sin trilla) de 14,8% anual en el mes de septiembre de 2006, en septiembre de 2007 dicha variación apenas alcanzó 5,9% (Gráfico 3).

Módulo especial: contrabando y expectativas de empleo

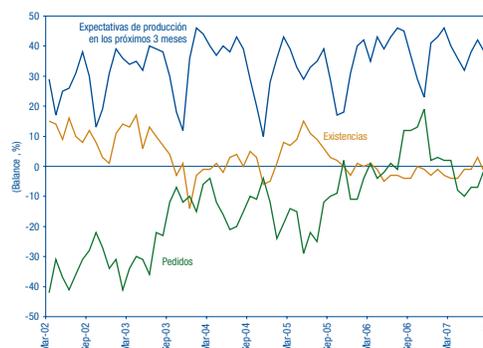
Trimestralmente, la Encuesta de Opinión Empresarial incluye módulos diferentes que indagan a los empresarios sobre temas especiales. El módulo correspondiente al mes de septiembre de 2007 recoge las percepciones que tienen los empresarios sobre dos temas claves para la

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL (ICI)



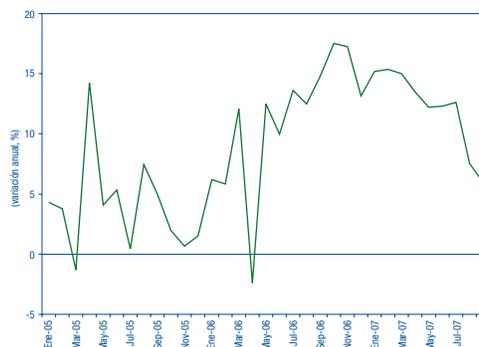
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 3
VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL REAL
(Sin trilla)



Fuente: DANE.

producción industrial: el contrabando y la intención de contratar nuevos trabajadores.

Por un lado, ha aumentado el número de empresarios que cree que el contrabando es un problema. El 36% de los industriales piensa que el contrabando en actividades similares a las que se dedica su empresa fue mayor durante el último trimestre frente al segundo trimestre de 2007, mientras que tan sólo 14% percibe que el contrabando fue menor. La mayor parte de los empresarios (49%) percibe que el problema del contrabando se ha mantenido igual durante el último trimestre. Lo anterior ubica al balance de esta pregunta en 22% neto, lo cual implica un aumento de 17 puntos con respecto al registro del trimestre anterior (Gráfico 4).

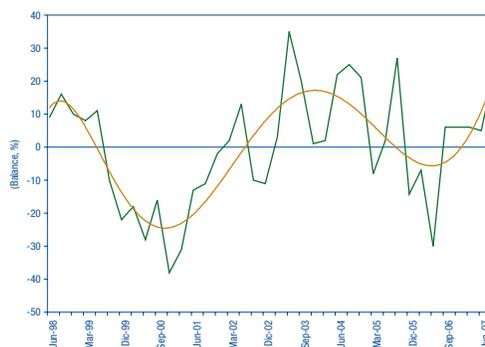
Por otro lado, 13% de los empresarios encuestados manifestó que prevé aumentar el número de empleados durante los próximos tres meses mientras que 78% expresó que mantendrá el mismo número de empleados, y el 9% que disminuirá el número de trabajadores en los próximos meses. De esta forma el balance se ubicó en 4% neto, cifra inferior al 14% neto obtenido en septiembre de 2006 (Gráfico 5).

La confianza comercial aumenta nuevamente

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) presentó un nuevo incremento durante el mes de septiembre. De esta forma se completan dos meses seguidos de incrementos en la confianza de los comerciantes. En septiembre el ICCO alcanzó un registro de 23 puntos, lo cual implica un aumento de un punto con respecto al registro del mes anterior. A pesar de este nuevo incremento, el nivel de confianza sigue estando 5 puntos por debajo del registro del año anterior cuando el ICCO alcanzó un valor de 28 puntos (Gráfico 6).

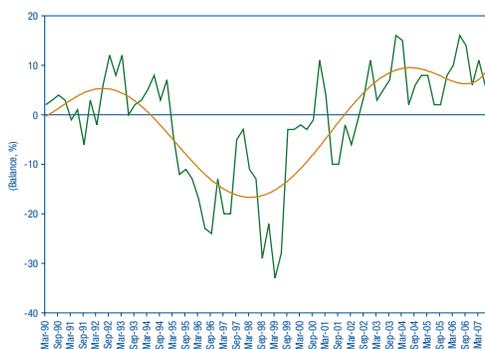
Al analizar los componentes del ICCO (la situación económica actual, la situación económica en el próximo semestre y el nivel de existencias) se puede observar que el comportamiento positivo del índice depende del aumento en la percepción de las condiciones económicas futuras y de la reducción del nivel de existencias. Al observar el balance que registra la situación económica actual es evidente la reducción de 4 puntos con respecto al mes inmediatamente anterior. Esto ubica al balance de esta pregunta en 48% (cifra que sigue siendo positiva a pesar del retroceso de 2 puntos con respecto al mismo mes del año anterior). Adicionalmente, el balance a la pregunta que mide las expectativas de la situación económica de los próximos seis meses registró un valor de 46 puntos (un punto por encima del registro anterior). Por último, si bien el balance de respuestas a la pregunta sobre el nivel de existencias sigue en niveles altos, en el mes de septiembre se registró una reducción de 5 puntos con respecto al registro del mes de agosto. De esta forma el balance alcanzó un valor de 25% neto.

Gráfico 4
PERCEPCIÓN SOBRE EL CONTRABANDO DURANTE EL ÚLTIMO TRIMESTRE



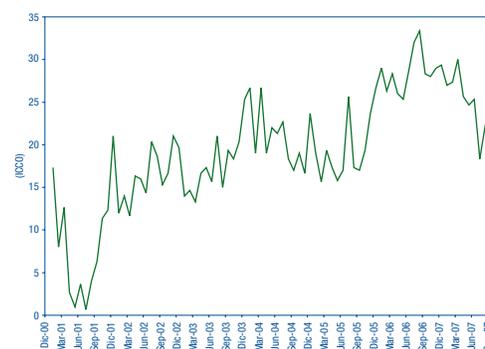
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
EXPECTATIVAS DE CONTRATAR EMPLEADOS DURANTE LOS PRÓXIMOS TRES MESES



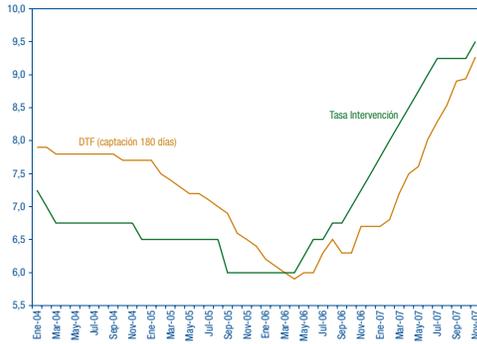
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL (ICCO)



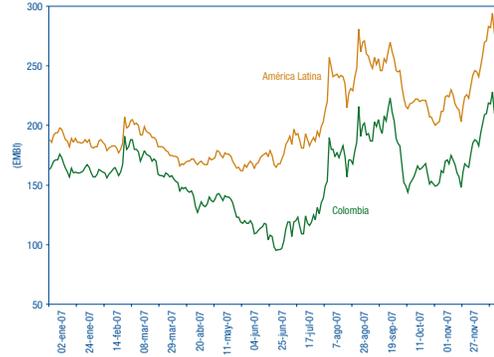
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

TASA DE INTERÉS



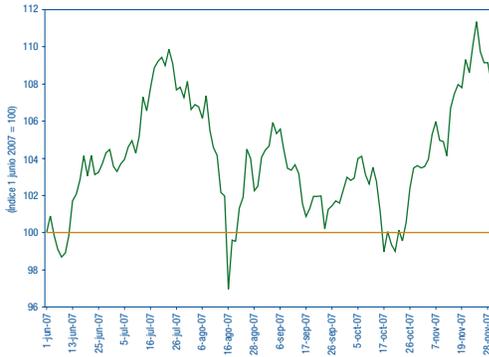
Fuente: Banco de la República.

SPREAD DE LA DEUDA



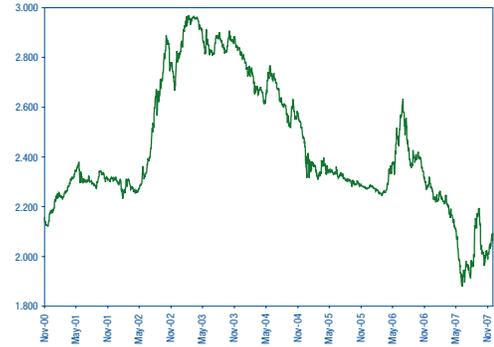
Fuente: JP Morgan.

IGBC



Fuente: Grupo Aval.

TASA DE CAMBIO REPRESENTATIVA DE MERCADO (Diaria)



Fuente: Banco de la República.

PROYECCIONES PIB COLOMBIA (Crecimiento real anual, %)

Institución	Proyección PIB (%)	
	2007	2008
Fedesarrollo	6,4	5,7
Consensus (promedio)	6,6	5,4
Más alto	6,9	6,2
Más bajo	6,2	4,9
Desviación estándar	0,2	0,3

Fuente: *Latinamerican Consensus Forecast.*