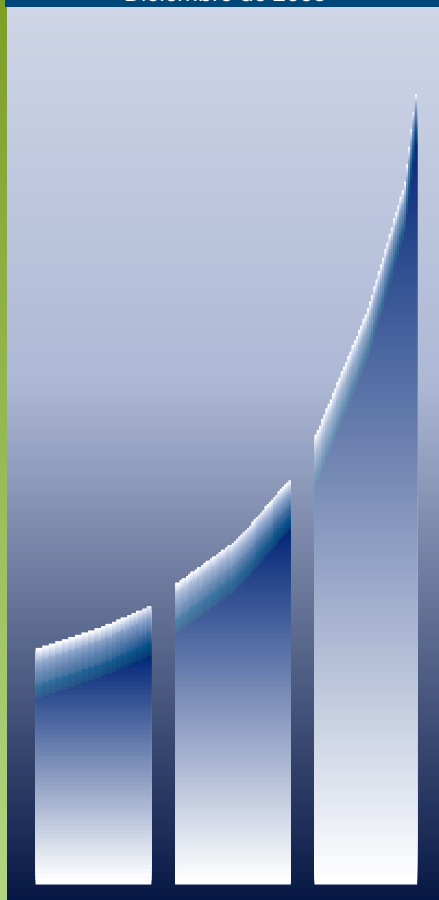


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

80

Diciembre de 2008



FEDESARROLLO

Director adjunto
Mauricio Santa María.

TENDENCIA ECONÓMICA

Directora
Camila Pérez M.

Investigadores asistentes
Julián Márquez A.
David Forero

Calle 78 No. 9-91
Teléfono: 312 53 00
Fax: 212 6073
<http://www.fedesarrollo.org>
Bogotá D.C., Colombia

Editorial: La infraestructura: ¿despegará en 2009?

Actualidad: La economía al cierre de 2008 y perspectivas para 2009

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Opinión del Consumidor

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos

La infraestructura: ¿despegará en 2009?

Al cierre del tercer trimestre de 2008 la economía colombiana creció 3,1%, dejando lo corrido del año en un nivel cercano al 3,8%. Por el lado de la oferta, se destaca el fuerte crecimiento del sector de la construcción (16,4%), jalonado principalmente por las edificaciones (26%) y las obras civiles (10,4%) que, por fin, parecen repuntar. Luego de la fuerte caída que registraron en los primeros seis meses del año, en el tercer trimestre las obras civiles crecieron 1,2% frente al trimestre anterior, con lo cual compensaron la caída de las edificaciones, de 0,5%. Siguiendo la tendencia del primer semestre, la minería creció a tasas por encima de las del PIB total (7,6%). Por su parte, la industria registró, por primera vez desde marzo de 2002, un decrecimiento en su actividad de -2,4%, mientras que el comercio tuvo un crecimiento nulo, tal y como lo anticiparon las encuestas de opinión empresarial y de consumo de Fedesarrollo. Por el lado de la demanda, el consumo creció apenas un 2%, mientras que la inversión mantuvo un buen dinamismo, con una tasa de crecimiento de 12%. Por su parte, las importaciones crecieron 7%, mientras que las exportaciones lo hicieron apenas 1,4%, reflejando la fuerte contracción en la demanda externa, producto de la crisis financiera internacional. Todo esto apunta a que, tal y como están las cosas, la economía colombiana cerrará el año con un crecimiento de 3,5%, en el mejor de los casos, cifra muy en línea con lo que había anticipado Fedesarrollo.

En ese contexto, el año 2009 pinta como uno particularmente difícil en materia económica, en el cual se prolongará la coyuntura registrada a finales de este año. El escenario de crecimiento puede complicarse en mayor o menor medida, dependiendo de la magnitud de la desaceleración en Estados Unidos, Europa y Venezuela, de qué tan sostenible será el crecimiento de los países asiáticos, de la evolución del mercado laboral y, de manera particular, de la efectividad de la respuesta de la política monetaria y fiscal para enfrentar el coletazo de la crisis. Como ya lo hemos discutido, el Banco de la República tiene espacio de acción, y la relajación de política monetaria que desde ya se comenzó a dar, junto con la caída en la inflación de los próximos meses, serán un estímulo importante para mitigar el descenso del consumo y la inversión privados el año entrante, aunque su impacto puede ser demorado en sentirse.

En materia fiscal el gobierno tiene muy poco margen de maniobra, ya que por cuenta de la reducción del recaudo tributario y del aumento en los gastos de intereses, de personal y de pensiones, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC), que actualmente se calcula en un ya alto 3% del PIB, podría ser mayor hasta en 0,8 puntos adicionales. Pero adicionalmente, no solo el déficit será más alto, sino que su financiamiento será más costoso el año entrante. A la luz de lo que está ocurriendo en muchos países de América Latina, entidades como el Fondo Monetario Internacional están proponiendo ampliar las metas de déficit fiscal para los países, en proporción a la caída de los ingresos tributarios, para no afectar los presupuestos de gasto y así no correr el riesgo de que, por cuenta de una política fiscal restrictiva, las economías se desaceleren más allá de lo deseable. Aunque en Fedesarrollo no compartimos la idea de aumentar el déficit (menos cuando no se han generado los ahorros suficientes en épocas

PATROCINADOR:



DAVIVIENDA

de auge), si pensamos que no alterar programas en sectores críticos, como el de infraestructura, que puedan generar empleo, pero sobretodo crecimiento de largo plazo, es deseable y conveniente para compensar la previsible caída en algunos rubros de inversión privada, como la construcción de vivienda.

El presupuesto de inversión del gobierno para el año 2009 es de 2,5% del PIB (\$10.8 billones), de los cuales 0,5 puntos corresponden a proyectos de infraestructura. Este presupuesto implica un incremento de 11% frente a lo que se proyecta ejecutar este año.

El gobierno ha sido claro en que el año entrante no hará recortes en cuatro sectores clave: infraestructura, vivienda, protección social (Familias en Acción) y agua potable y saneamiento básico. En declaraciones recientes, el Ministro de Hacienda aseguró que la ejecución de los proyectos de infraestructura iba a ser prioritaria en 2009 y que se están buscando fuentes alternativas de financiamiento, como el Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles, para evitar castigar esos programas por cuenta de la disminución del recaudo tributario. Así mismo, el gobierno, junto con la banca multilateral, está terminando de estructurar el Fondo de Inversión en Infraestructura, que busca destinar recursos de los inversionistas institucionales, como los Fondos de Pensiones, a la financiación de proyectos en diferentes sectores. Todos estos esfuerzos son loables.

En efecto, darle un impulso al gasto en infraestructura y a la inversión social es apropiado, no solo como elemento de política fiscal contracíclica, sino por el enorme atraso que presenta el país en materia de infraestructura y algunos indicadores sociales, ampliamente documentado y reconocido. Sin embargo, en Fedesarrollo creemos que cumplir con este propósito tiene algunos riesgos importantes. En primer lugar, por cuenta de la urgencia, el gobierno podría tratar de mitigar la desaceleración económica a través de programas sociales poco efectivos cuando crecen sin control, como ya ocurrió con la ampliación de cobertura de Familias en Acción y Familias Guardabosques, incluyendo aquella ocurrida en las zonas damnificadas por colapso de las pirámides. Estos programas, que generan un gasto permanente, poco o nada contribuyen a reducir la pobreza

e incrementar el crecimiento de largo plazo cuando dejan de estar focalizados en las poblaciones más pobres, que es exactamente lo que está ocurriendo.

Pero quizás donde mayor incertidumbre hay es en la capacidad del gobierno para estructurar y ejecutar proyectos de infraestructura atractivos para los inversionistas. Durante este gobierno se puso en evidencia que, aún teniendo el espacio fiscal para hacerlo, y en medio de condiciones financieras muy favorables para conseguir recursos para proyectos tan importantes como el Túnel de la Línea y la Ruta del Sol a costos razonables, la estructuración de éstos tuvo múltiples obstáculos. En consecuencia, hoy en día existen pocos proyectos listos para empezar a ser financiados y construidos. Adicionalmente, la ejecución del presupuesto de inversión en infraestructura no fue la más adecuada, entre otros factores, por los problemas que se presentan en los procesos de contratación del Estado. Por ejemplo, hasta mediados de diciembre, se habían hecho pagos apenas por un 52% del total de la apropiación anual para inversión del Ministerio de Transporte, mientras que a nivel de los gobiernos regionales y locales el rezago fue aún mayor: de acuerdo con los datos de la muestra que tiene el CONFIS, entre enero y septiembre de este año, los departamentos ejecutaron un 17% menos de la inversión respecto al mismo período de 2007. En consecuencia, aún teniendo los recursos para financiar los proyectos del año entrante, se corre el riesgo de que se queden sin estructurar, contratar y ejecutar.

Así las cosas, más allá de las restricciones fiscales que pueda enfrentar el gobierno para los proyectos de inversión, lo que es evidente hoy es que la mayor restricción proviene de la falta de proyectos debidamente estructurados, que pueden empezar a ser construidos rápidamente, y a la falta de ejecución eficiente de los recursos en todos los niveles de gobierno. Mientras no se supere este cuello de botella, es poco probable que en lo que le queda a este gobierno se puedan completar, aunque sea parcialmente, programas tan importantes como los corredores arteriales de competitividad. Pero más preocupante aún, de no cumplirse con los objetivos en materia de inversión pública, se podría afectar negativamente el ya sombrío panorama de crecimiento para el año entrante, pero especialmente, el desempeño de la economía en el mediano y largo plazo.

La economía al cierre de 2008 y perspectivas para 2009

La desaceleración de la economía colombiana en 2008 puso fin a la fase de alto crecimiento que experimentó el país en el período 2003-2007. Fueron casi cinco años creciendo, en promedio, cerca de 6%, con trimestres en los que se superó el 8%. En este año también se presentó una recomposición sectorial del crecimiento, dado que los sectores productivos que habían presentado el mayor dinamismo en los años anteriores (construcción, industria y comercio), fueron precisamente los que presentaron las desaceleraciones más pronunciadas, mientras que la agricultura y minería se recuperaron, luego de varios años de un regular desempeño.

Si bien en 2008 la economía presentó un menor dinamismo, 2009 será el año en donde se van a sentir con mayor fuerza los efectos negativos de la crisis financiera y del deterioro del panorama internacional. La fase negativa del ciclo económico se verá profundizada, adicionalmente, por el reducido margen de maniobra de la política fiscal, por la vulnerabilidad externa que implica la fuerte dependencia comercial de Colombia respecto a Estados Unidos, Europa y Venezuela y por el previsible empeoramiento de la situación del mercado laboral que afectará la demanda interna. Estos efectos serán parcialmente compensados por el impulso de política monetaria sobre el consumo y la inversión, por la desaceleración de la inflación que favorecerá el consumo y por el impulso a las exportaciones proveniente de un peso más devaluado. En este artículo de actualidad presentaremos un breve panorama de cómo cerrará el año 2008 y de cuál es la perspectiva económica para 2009, esbozando los principales riesgos y las posibles opciones de política monetaria y fiscal para mitigar el impacto de la crisis. De esta manera, esperamos redondear otros análisis realizados en estas mismas páginas.

Crecimiento

A partir de las cifras de crecimiento presentadas por el DANE para el tercer trimestre de 2008, en Fedesarrollo se mantiene la proyección de crecimiento para cierre de año en 3,5%. Es decir, la parte baja del rango que se había establecido hace algunos meses. Los sectores que más se ajustaron negativamente fueron la industria y el comercio, mientras que la construcción y la minería tuvieron un mejor desempeño. La industria manufacturera, de hecho, terminará el año con un crecimiento negativo de 0,2%, lo que representaría una reducción de 9,7 puntos porcentuales con respecto a 2007. El comercio, afectado por la disminución de la confianza de los consumidores, terminará el año con un crecimiento de 1,2%, muy inferior al 8,7% del año anterior. Por último, la construcción presentó en el tercer trimestre una sorprendente recuperación, impulsada por la reactivación de las obras civiles, y se espera que crezca a una tasa superior al 5% para final de año.

La recomposición sectorial a favor de los sectores primarios, en detrimento de los sectores secundario y terciario, que se observó en 2008, va a continuar en 2009. El enfriamiento de la demanda interna y el difícil entorno internacional originarán una caída de la tasa de crecimiento de la economía por debajo de su promedio histórico. No obstante, se espera que la minería y la agricultura

logren mantener un desempeño relativamente favorable en 2009. El dinamismo alcanzado por el sector minero, favorecido por la fuerte llegada de inversión extranjera y por los altos precios alcanzados en el pasado, ha originado un incremento de las actividades de exploración y producción. Ejemplos de esto son el hallazgo de la gigantesca mina de carbón "El Descanso", en el Cesar, y el incremento en la producción petrolera del país, que llegó a un mínimo de 525.000 barriles/día en 2005 y que, hasta octubre de 2008, ha venido incrementándose hasta llegar a 584.000 barriles/día. Si bien el panorama de precios es radicalmente distinto para 2009 (con precios más bajos), se espera que la minería mantenga un desempeño favorable, a lo que se añade un crecimiento aceptable de la actividad agropecuaria, debido principalmente a esfuerzos en el incremento de la productividad en los sectores ganadero y cafetero.

Por el contrario, el impacto en el crecimiento económico se hará más evidente en los sectores de la industria y el comercio. En efecto, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo muestra un fuerte deterioro de la confianza industrial, cuyo indicador cayó en octubre a un nivel similar al registrado a mediados de 1999, siendo las expectativas de producción el componente más afectado. Con respecto al comercio, se espera que el crecimiento del sector experimente una reducción considerable, al bajar de 1,4% en 2008 a 0,9% en 2009, como consecuencia de los menores flujos de comercio exterior y de una reducción del consumo privado. Esto último se muestra en la evolución de la disposición de compra de bienes durables por parte de los consumidores, que en la última Encuesta de Opinión al Consumidor confirmó el debilitamiento que ha venido mostrando desde que alcanzó su máximo, en octubre de 2007.

Así, por el lado de la demanda, se estima que el consumo exhibirá tasas de crecimiento cercanas al 2,7%. Los factores que influirán negativamente en este rubro son la desaceleración del crédito por un sector financiero más prudente, la baja contribución del consumo público, con un crecimiento en 2009 cercano al 2,1%, y la devaluación, que encarecerá la canasta de bienes de consumo importados. Entre los factores positivos podemos mencionar la reducción de la inflación, explicada principalmente por la caída de los precios de los productos básicos, y la relajación de la política monetaria, que ya comenzó. Por su parte, en 2009 la inversión seguirá siendo el motor de la demanda agregada, con tasas de crecimiento cercanas al 7%, con un desempeño relativamente bueno de la inversión pública, que, esperamos, pueda sostener un ritmo de 7,7%. En este punto se destaca la recuperación de las obras civiles, que cayeron en la primera mitad del año, y que en el tercer trimestre registraron un crecimiento positivo de 10,4%. Esto implica el fin de los efectos del "ciclo político", que afecta la inversión en los primeros meses de una administración.

Todos estos factores llevarán a la economía colombiana a crecer en un rango entre 2,6% y 3,0% en 2009. Sin embargo, el balance de riesgos se encuentra en terreno negativo, sobre todo por las perspectivas de crecimiento negativo de las economías avanzadas, por la incertidumbre respecto al desempeño de los países asiáticos el año entrante, y por un endurecimiento de las condiciones de acceso a financiamiento en el exterior (Tabla 1).

Tabla 1
CRECIMIENTO SECTORIAL

Crecimiento (%)	2008	2009
PIB	3,5	2,8
Oferta		
Agropecuario	3,7	3,2
Minero	7,3	4,6
Industrial	-0,2	-0,3
Construcción	5,5	5,2
Comercio	1,2	0,8
Servicios	4,6	4,0
Demanda		
Consumo privado	2,9	2,5
Consumo público	2,1	2,3
Inversión total	9,8	6,9
FBKF privado	10,0	6,7
FBKF público	9,5	7,7
Exportaciones	7,6	2,7
Importaciones	8,7	5,7

Fuente: Fedesarrollo

Comercio Exterior

En 2008 las exportaciones fueron el componente de la demanda que exhibió mayor dinamismo. A septiembre de 2008, los ingresos por ventas de bienes al exterior crecieron 39%, impulsados principalmente por el rubro de petróleo y sus derivados, y con un crecimiento de 18,2% en las exportaciones tradicionales. Sin embargo, al analizar las exportaciones por volumen, el panorama no es tan halagador: mientras que las tradicionales experimentaron un crecimiento de 3,1% en los primeros nueve meses del año, las no tradicionales cayeron 4,9%, lo que pone en evidencia la desaceleración de la demanda externa, que puede llegar a agravarse el próximo año. Así, si los precios se reducen la caída en ingresos por exportaciones puede ser sustancial. En efecto, el deterioro en el panorama externo representa el mayor riesgo para la economía colombiana en 2009, dado que la fuerte dependencia del comercio exterior colombiano hacia Estados Unidos, país al que vendemos el 41% del total de las exportaciones (del cual cerca del 70% corresponde a combustibles), ubica a Colombia entre los países más vulnerables de la región.

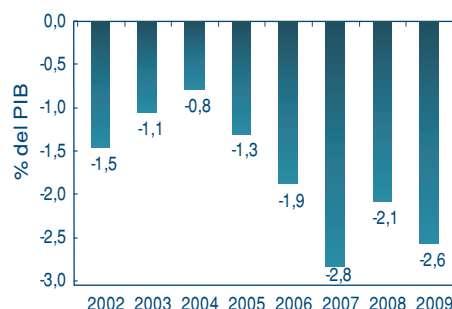
Por otra parte, el impacto de los menores precios del petróleo, que actualmente se encuentran por debajo de US\$40/barril (en comparación con los US\$100 que mantuvo en promedio en 2008 y los US\$145 que alcanzó), afectará la economía colombiana en dos sentidos. Por un lado, disminuirá los ingresos por la venta de energéticos y podría frenar algunos proyectos de inversión extranjera directa, a la vez que tendrá también un impacto negativo por cuenta de una fuerte desaceleración de la economía venezolana. La caída en el precio del petróleo podría llevar a Venezuela a crecer por debajo de 2% en 2009, después de registrar una tasa promedio superior al 10% en el período 2004-2008. El enfriamiento de la demanda del país vecino tendrá consecuencias negativas sobre algunos sectores exportadores colombianos, en especial los no tradicionales, que han desarrollado una fuerte dependencia de las ventas a Venezuela. En la más reciente Encuesta de Opinión Empresarial, de hecho, las expectativas de exportación alcanzaron su nivel más bajo en doce años, donde uno de los indicadores más desfavorables fue el de la opinión sobre la situación del país comprador. El deterioro del panorama internacional podría llevar a las exportaciones, entonces, a crecer a tasas cercanas al 2,7% en 2009, después de registrar un crecimiento de 7,6% en 2008.

Las importaciones también se han caracterizado por un gran dinamismo en 2008. La brecha formada en la época de auge económico entre demanda agregada y producción nacional

originó un incremento forzoso de las importaciones (que evitó que la inflación creciera aún más), que se incrementaron a tasas superiores al 15% en los años 2005, 2006 y 2007. En los primeros seis meses de 2008, las importaciones se beneficiaron de la revaluación del peso y del dinamismo en la compra de bienes de capital, pero el enfriamiento de la demanda, la devaluación y los mayores costos de los créditos disminuirán su crecimiento a fin de año a 8,7%. En 2009, el mediocre comportamiento del consumo y los menores planes de expansión de las empresas originarán una mayor reducción de las compras al exterior, cuyo crecimiento rondará el 5,5%.

El balance en cuenta corriente, por lo tanto, se deteriorará en 2009 y registrará un déficit de 2,6% del PIB, superior al 2,1% del PIB que se proyecta para 2008 (Gráfico 1). El financiamiento de este déficit puede verse limitado por el deterioro de las condiciones de liquidez en el exterior, lo que afectaría el ahorro externo que financia actualmente (de manera holgada) ese déficit. La inversión extranjera directa, por lo tanto, se reduciría de más de US\$10.000 millones en 2008 a cerca de US\$8.800 millones el año entrante, por cuenta además de los menores precios de productos básicos.

Gráfico 1
SALDO EN CUENTA CORRIENTE 2002-2009



Fuente: Banco de la República y proyecciones Fedesarrollo

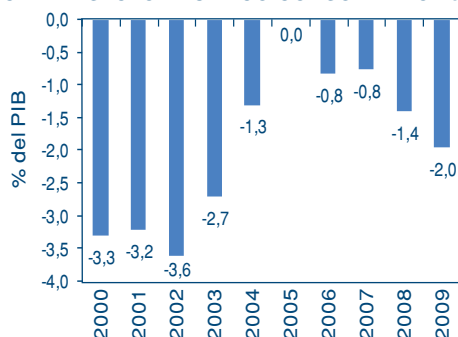
Panorama Fiscal y Monetario

De acuerdo con las proyecciones de Fedesarrollo, las metas fiscales planteadas por el gobierno para 2009 serán difíciles de cumplir, teniendo en cuenta que el presupuesto del año entrante se elaboró bajo supuestos muy optimistas. El balance fiscal del GNC se verá afectado por dos vías. El menor monto de recaudo de impuestos de renta y de IVA, por cuenta de la desaceleración de la economía, implicará una reducción en los ingresos del gobierno en cerca de \$2 billones. Los gastos, por otra parte, se incrementarán ante un entorno en el cual se elevarán tanto las tasas de interés de la deuda pública interna y externa como el pago de las pensiones y de los salarios del sector público, por la inflación de 2008 y el aumento en el salario mínimo para el año entrante por encima de lo estimado por el gobierno (6,5%).

Dado este panorama, en Fedesarrollo estimamos que el déficit fiscal del 2009 podría ser entre 0,4 y 0,8 puntos porcentuales mayor al estimado inicialmente por el gobierno, de 3% del PIB, lo que ubicaría el déficit del gobierno central en 3.4-3.8% del PIB y el del Sector Público Consolidado en un nivel cercano al 2% (Gráfico 2). A pesar de las dificultades de financiamiento, el gobierno ha manifestado que no recortará el presupuesto de inversión en infraestructura, buscando dinamizar la demanda interna y el empleo. Se podría revisar, entonces, la conveniencia de continuar programas con un impacto mucho más focalizado y con un costo fiscal permanente, como los de Familias en Acción y Familias

Guardabosques, que tienen un efecto limitado en el crecimiento económico de mediano plazo y que poco aportan a la superación de la pobreza cuando no se focalizan en las familias más vulnerables, como planea hacerlo el gobierno el año entrante.

Gráfico 2
DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO 2000-2009



Fuente: Ministerio de Hacienda, proyecciones Fedesarrollo

Con respecto al panorama monetario, la caída de los precios internacionales de los productos básicos, gracias a las menores perspectivas de demanda de los países desarrollados, junto con un debilitamiento interno tanto de la actividad productiva como de la confianza de consumidores y empresarios, han contribuido a disminuir las presiones inflacionarias. Así, si bien la inflación diciembre a diciembre superará el 7%, en 2009 se reducirá a niveles cercanos a 5,2%. Viendo esto, el Banco de la República, en la reunión del 19 de diciembre, redujo la tasa de interés de intervención en 50 pb, dejándola en 9,5%. Esta medida, junto con el anterior desmonte del encaje marginal, implica un cambio en la postura de política monetaria, que puede continuar en 2009.

Si bien este factor podría dinamizar el crédito el año entrante, el deterioro de la cartera bancaria y el menor acceso al capital internacional podrían implicar políticas crediticias más estrictas por parte del sistema financiero. Adicionalmente, el sector bancario, buscando reducir su exposición al riesgo de crédito, podría recomponer sus balances a favor de las inversiones y aumentar la demanda por bonos del gobierno, en detrimento de su actividad crediticia. Por otra parte, si bien la carga financiera de los hogares (amortizaciones e intereses / salarios) ha moderado su crecimiento en 2008 con respecto al de los años anteriores, actualmente se ubica en 22%, un nivel muy similar al de 1997. Esto incrementa la vulnerabilidad financiera de los hogares, lo que obliga al sector bancario a hacer una selección más cuidadosa de los usuarios de crédito y a endurecer las condiciones de acceso.

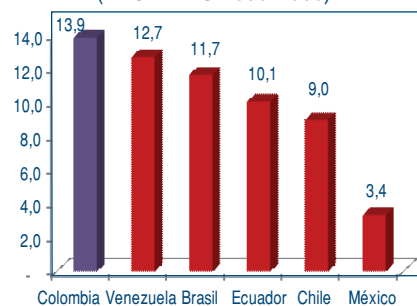
Empleo

En los últimos años la tasa de desempleo se redujo de un máximo de 20,2% en el 2000 hasta 11,1% en 2007. Sin embargo, esta tendencia se quebró en 2008, año en el cual la tasa de desempleo se ubicó en 11,4% en el promedio enero-octubre, debido a que en los últimos cuatro meses siempre se ubicó por encima del mismo mes del año anterior. Por otra parte, el desempleo de los jefes de hogar también se ha incrementado, llegando en el trimestre agosto-octubre a 5,2%. Un aumento de este indicador es una clara señal de alarma, teniendo en cuenta que este es muy estable y solamente sufre cambios en períodos de drástico cambio en la actividad económica.

Por ejemplo, en la crisis de 1999 el desempleo de los jefes de hogar se disparó hasta superar el 9%, cuando hasta ese momento nunca había superado el 4%. En un escenario de desaceleración económica, con un profundo impacto en los sectores de mayor generación de empleo, como el industrial y el comercial, es de esperarse que la situación del mercado laboral sufra un mayor deterioro, y que en 2009 la tasa de desempleo se acerque al 13% en el promedio anual.

Si bien la mejora de los indicadores de desempleo con respecto a los primeros años de la década ha sido considerable, Colombia sigue teniendo una de las mayores tasas de desempleo de América Latina (Gráfico 3). Diversos cálculos ubican la tasa de desempleo natural -cuando la economía se encuentra creciendo a su potencial- entre 10-12%, lo que demuestra la existencia de problemas estructurales en el mercado laboral colombiano, como los altos impuestos a la nómina, que limitaron la generación de empleo formal en el último ciclo de expansión económica y que se harán más evidentes en la fase de desaceleración. A esto se le añade la bomba social que constituyeron los fraudes piramidales en algunos departamentos, sobre todo del suroccidente del país, cuya caída tuvo un fuerte impacto sobre la actividad productiva. Ante este panorama, Fedesarrollo recomienda, de nuevo, prudencia en el reajuste del salario mínimo para 2009, recordando que cualquier incremento elevado lo único que traerá es mayor desempleo y, por lo tanto, sólo servirá para agudizar la desaceleración de la economía.

Gráfico 3
TASA DE DESEMPLEO EN AMÉRICA LATINA
(PROMEDIO 2000-2008)



Fuente: Institutos de Estadística de cada país, cálculos Fedesarrollo.

Conclusiones

La explosión de la crisis financiera en Estados Unidos, y su posterior transmisión a la economía global, precipitó el proceso de enfriamiento que ya estaba experimentando la economía colombiana, lo que llevará a la tasa de crecimiento de 2008 a caer a menos de la mitad de la registrada en el año anterior. Para 2009, el panorama no es promisorio. El deterioro de la demanda de los países avanzados y el incremento de la aversión al riesgo van a llevar al sector externo a experimentar un comportamiento mucho menos dinámico y así, tanto el financiamiento público y privado como la inversión extranjera se verán fuertemente afectados. Hay que resaltar la importancia que tiene la evolución de los países asiáticos para la economía global, dado que, por el tamaño de su población, ellos representan una buena porción de la demanda por productos básicos y determinan en gran parte su precio. Si bien el menor dinamismo de la economía china es evidente, es posible que las medidas fiscales y monetarias adoptadas por las autoridades recientemente tengan un efecto positivo sobre el crecimiento del próximo año.

En Colombia, el Banco de la República ya comenzó a modificar su postura de política monetaria, en línea con una reducción de las expectativas inflacionarias y con la desaceleración de la actividad productiva. Si bien no se sabe con certeza cual será el impacto de esas medidas para acelerar la economía, el bajo endeudamiento de las empresas puede potenciar su margen de maniobra. Con respecto al panorama fiscal, el no haber hecho un ajuste cuando había espacio implica que el gobierno enfrentará un escenario de mayores gastos, menores ingresos y un difícil acceso al financiamiento. A pesar de que el gobierno ha anunciado que

mantendrá inalterado el presupuesto de inversión en infraestructura, la ausencia de proyectos y la débil capacidad de ejecución podrían poner en riesgo ese propósito.

Por último, la situación del empleo no es buena y, en un contexto de desaceleración de la economía, va a deteriorarse más en el próximo año. La existencia de problemas estructurales en el mercado laboral exige un cuidadoso análisis en busca de soluciones. Sin embargo, el incremento del salario mínimo, estimado preliminarmente en 7,7%, es una buena noticia para la economía, y puede disminuir las presiones al alza de la tasa de desempleo el año entrante.

Un mayor número de administradores espera que las presiones inflacionarias cedan durante los próximos seis meses

Durante el mes de noviembre, la inflación aumentó 0,28%, 0,2 puntos porcentuales menos que en el mismo mes del 2007. La inflación 12 meses, disminuyó, de 7,94% a 7,73% en gran parte por la caída en el precio de los combustibles y las actividades de esparcimiento. Para el mes de diciembre, se espera una reducción de la inflación dados los anuncios de una disminución en el precio de la gasolina, y de la concertación de precios de alimentos en las centrales de abastos. En cuanto a las expectativas de inflación de los administradores financieros, estas continuaron a la baja: 87% de las respuestas afirmaron que la inflación disminuirá en los próximos meses mientras solo un 5% espera lo contrario. (Gráfico 1). El balance de la pregunta se ubica en -82%, 11 puntos menos que el mes anterior y 55 puntos menos que hace un año. En cuanto a la tasa de intervención del Banco de la República, un 92% de los administradores esperan una reducción, mientras que solo un 3% cree que el Banco de la República la incrementará en los próximos seis meses. El balance de la pregunta se sitúa en -89%, el más bajo desde la historia de la encuesta. Los resultados de la tasa de cambio indican que las expectativas de devaluación de los agentes continúan aumentando. En esta pregunta, el 67% de los encuestados espera una devaluación en los próximos seis meses, mientras que un 21% afirma lo contrario.

Los administradores anticipan una desaceleración de la economía en el corto plazo

El balance de la pregunta que se refiere a la situación económica durante los próximos seis meses, fue de -100%, resultado que implica un total consenso entre los encuestados respecto a un deterioro de la economía. Es evidente que la incertidumbre respecto al futuro económico mundial y nacional es un motivo de preocupación cada vez mayor para los administradores. (Gráfico 2)

Los TES largo plazo son los más apetecidos por los inversionistas

En el mes de noviembre de 2008 el 41% neto de los administradores espera incrementar su posición de TES largo plazo, con lo cual estos papeles son los más apetecidos por los inversionistas. En segundo lugar se encuentran los TES corto plazo, que aumentaron 9 puntos, llegando a un balance de 36%. En tercer lugar lo ocupan los bonos atados a la DTF (21%). En cuarto lugar está la posición en acciones colombianas con un 13%. Este activo mostró una preferencia disímil para cada tipo de administrador, pues los fondos de valores y pensiones respondieron que aumentarán su posición en un 50% y 67% respectivamente, mientras que las aseguradoras y comisionistas no presentaron variación. Los bonos renta fija en dólares ocupan el siguiente lugar (11%), dejando los papeles atados al IPC (-3% neto) en último lugar. Esta preferencia por los TES se debe por un lado, al aumento de las tasas de interés de estos y las expectativas de reducción hacia el 2009, a menores expectativas de inflación y a una posible reducción de la tasa de interés del Banco de la República.

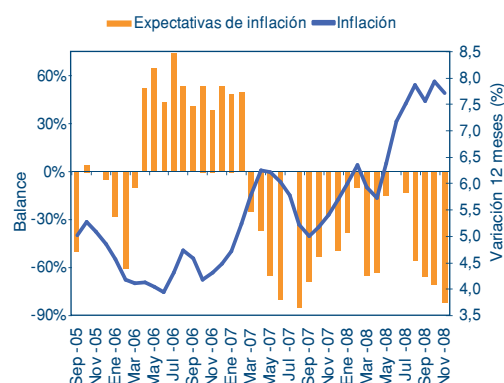
Cuadro 1
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% neto)

	Octubre 2008	Noviembre 2008	Cambio (puntos)
Tasa de interés del Banco de la República	-79%	-89%	-10,0%
Inflación	-71%	-82%	-11,0%
Tasa de cambio	41%	46%	5,0%
Spread	2%	11%	9,0%
Crecimiento económico	-93%	-100%	-7,0%

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

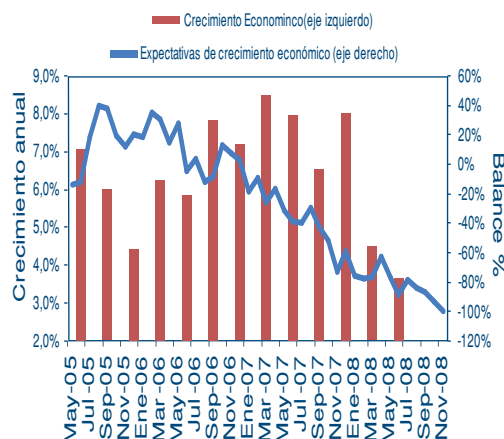
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

Gráfico 1
VARIACIÓN ANUAL IPC Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PRÓXIMOS SEIS MESES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

Gráfico 2
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONOMICO VS VARIACIÓN PIB



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

La confianza de los consumidores continúa a la baja

Durante el mes de noviembre, el Índice de Confianza del Consumidor continuó deteriorándose. El ICC se situó en 3.8 puntos, nivel que no se registraba desde julio de 2003. Con respecto al mes anterior, el ICC se redujo en 3,8 puntos y con respecto a noviembre de 2007, lo hizo en 28,1 puntos. Si la tendencia continúa, los resultados del mes de diciembre podrían mostrar un balance neutro ó, en el peor de los casos, tocar terreno negativo. (Gráfico 1)

Solo uno de los componentes del ICC se recuperó con respecto al mes anterior: las expectativas económicas del hogar para el próximo año tuvieron un leve incremento de 0.7 puntos. En esta pregunta, el 46,8% de los encuestados afirmó que la situación económica de los hogares mejoraría, mientras que solo un 15,1% opinó lo contrario, dejando un balance de 31,7 puntos. En cuanto a la percepción del hogar, un 31,04% de los encuestados argumenta que su situación es mejor que la de hace un año, mientras que un 37,5 afirma lo contrario. El balance de la pregunta se ubicó en -6,2, 2,6 puntos menos que el mes anterior y 23,3 puntos menos que el mismo mes del 2007. (Gráfico 2). Las expectativas de clima económico también cayeron con respecto al mes anterior. El balance de esta pregunta se ubicó en -15,3 puntos, nivel que no se veía desde abril de 2003. Las expectativas económicas para los próximos doce meses llegaron a terreno negativo durante el mes de noviembre, implicando que los consumidores no ven con buenos ojos el próximo año en cuando el crecimiento económico. Al igual que las expectativas económicas del hogar, la disposición de compra de bienes durables se mantiene en terreno positivo aunque disminuyendo con respecto a los últimos meses. El balance de esta pregunta se situó para el mes de noviembre en 10,4 puntos: un 52,9% de los encuestados afirmó que este es un buen momento para comprar dichos bienes, mientras un 42,5 opinó lo contrario. En resumen, se puede ver que si bien la percepción respecto a la situación actual de los consumidores se ha deteriorado, se registra una recuperación en cuanto a las expectativas económicas futuras de los hogares.

El Índice de Condiciones Económicas (ICE) registró una disminución de 3,5 puntos, pasando de 5,6 en octubre a 2,1 en noviembre. Más importante aún, dicho índice registro una disminución de 31 puntos con respecto a noviembre de 2007, lo cual es coherente con el continuo deterioro en la disposición de compra de bienes durables de los hogares y la percepción del hogar comparada con noviembre del año pasado. Por su parte, el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC), presenta en noviembre de 2008 un nivel de 4,9 puntos, el cual está por debajo del resultado del mes anterior (2,6 puntos).

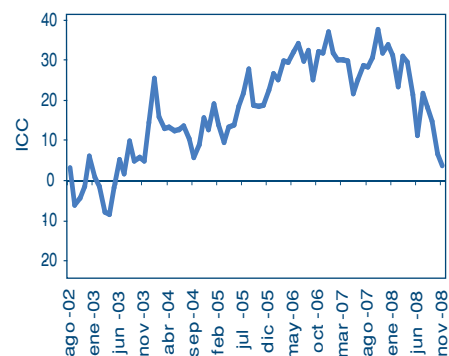
Los resultados de los principales indicadores están ligados a la coyuntura actual. Por un lado, la profundización de la crisis financiera mundial y el impacto que ésta tendrá sobre la economía local es un motivo de preocupación cada vez mayor para los consumidores. Por otro lado, la reciente quiebra de las pirámides afectará aún más el consumo local, que ya da muestras de debilidad. De acuerdo con el DANE, en el mes de septiembre, las ventas minoristas disminuyeron 2,46% con respecto al mismo mes del 2007, tendencia que podría prolongarse en lo que resta del año.

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE CONSUMO

	Noviembre 2007	Octubre 2008	Noviembre 2008	Cambio mensual	Cambio anual
ICC	31,9	6,7	3,8	-2,9	-28,1
IEC	31,1	7,5	4,9	-2,6	-26,2
ICE	33,1	5,6	2,1	-3,5	-31,0

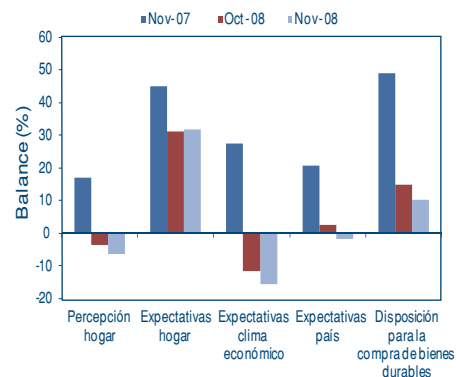
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo.

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)



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

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ICC



ente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo

La confianza cae en las principales ciudades del país

Para el mes de noviembre de 2008, las dos ciudades principales del país presentan una pérdida de la confianza. Bogotá presentó la mayor disminución, de 3,9 puntos, quedando con un balance de 4,1 puntos. Medellín, por primera vez desde septiembre de 2004, registró un índice de confianza negativo de -1,5, 2,9 puntos menos que el mes anterior. (Gráfico 3) Por otro lado, Cali y Barranquilla presentaron una mejora en sus ICC. Barranquilla sigue manteniéndose con el ICC más alto, siendo las expectativas del hogar el componente que ayuda a mantener niveles altos la confianza en comparación con las otras ciudades, con un balance de 44,5%. Esta ciudad registró un ICC de 20,1 puntos, muy superior a las otras tres ciudades. Por último, Cali presentó una mejora de 2,26 puntos con respecto al mes anterior, con un ICC en 5,8 puntos, que no obstante es significativamente inferior al de noviembre de 2007.

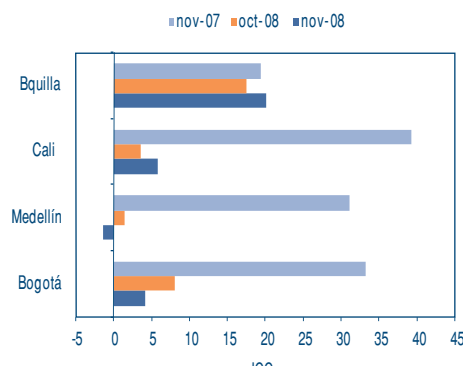
La confianza en los estratos altos tiene una leve recuperación, pero se mantiene en niveles negativos

Analizando los resultados de la Encuesta por estratos, se puede ver como la clase media y baja presentan una disminución en el índice, mientras que en la clase alta mejora levemente. El ICC más alto sigue registrándose en la clase baja, aunque disminuyó 0,5 puntos, (Gráfico 4). En cuanto a la clase media, el ICC cayó drásticamente 6,3 puntos, ubicándose en 0,8 puntos. Finalmente, la clase alta tuvo una recuperación, aunque se mantiene en niveles negativos. Con respecto al mes anterior, el ICC del estrato alto aumentó 0,5 ubicándose en -0,9 puntos. Los tres estratos, alto, medio y bajo, se ubican 49,6, 32,4 y 21 puntos respectivamente por debajo de lo registrado en noviembre de 2007.

Las expectativas de empleo y de compra de vivienda siguen deteriorándose

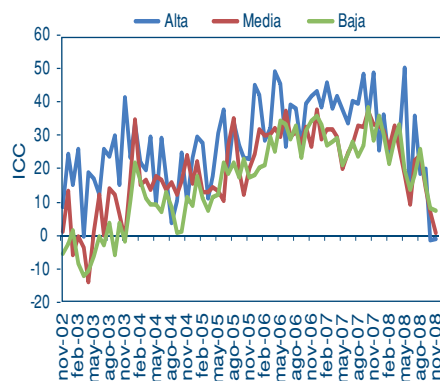
Durante el mes de noviembre, los consumidores prevén un aumento en el nivel de desempleo durante el próximo año. Un 54,9% de los encuestados espera un desempleo mayor en los próximos doce meses, mientras que un 17,5% espera lo contrario y el 27,7% restante espera que el desempleo se mantenga en niveles similares. (Gráfico 5) El balance de esta pregunta se ubica en 37,5 %, 16,4 puntos más que el mes de octubre y 33,1 puntos más que en noviembre de 2007. Estas expectativas de empleo pueden ser explicadas por el incremento de la tasa de desempleo actual y las perspectivas de una mayor desaceleración de la economía. Por otro lado, la disposición para comprar vivienda tuvo una fuerte disminución durante el mes de noviembre, cambiando la tendencia que se había observado en los últimos cuatro meses. El balance de la pregunta se ubicó en -1,7 puntos, nivel no registrado desde abril de 2003. Con respecto al mes anterior, el balance de la pregunta disminuyó 20,1 puntos y a noviembre de 2007, 36,3 puntos.

Gráfico 3
ICC CIUDADES



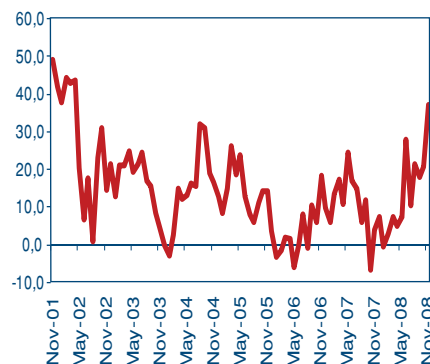
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo

Gráfico 4
ICC POR ESTRATOS



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

Gráfico 5
EXPECTATIVAS DE DESEMPLEO



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

La confianza industrial continúa cayendo

El Índice de Confianza Industrial (ICI) tuvo una pronunciada caída durante el mes de octubre. Este indicador se ubicó en -22 puntos, un valor que no se registraba desde mediados de 1999, y que representa una caída de 10 puntos con respecto a septiembre y de 27 puntos con respecto a octubre de 2007.

Los componentes del ICI son: el nivel de existencias, el nivel de pedidos y las expectativas de producción para los próximos tres meses. Al analizar dichos componentes se puede observar un deterioro en los tres, especialmente en las expectativas de producción. Este componente presentó una disminución de 23 puntos con respecto al mes anterior y de 29 puntos con respecto a octubre de 2007. El 15% de los empresarios encuestados dijeron que su producción va a aumentar mientras que un 24% opinaron lo contrario. El 61% restante piensa que su producción en el corto plazo va a mantenerse en los niveles actuales. El nivel actual de pedidos también presentó una caída pronunciada, con un balance para el mes de octubre de -39%. Solo un 7% de los encuestados afirmó tener un volumen alto de pedidos, mientras que un 46% afirmó lo contrario. Este resultado confirma la tendencia negativa de este componente que está en terreno negativo desde noviembre de 2007 que entró a terreno negativo y cada vez se acentúa más. En cuanto al nivel de existencias, el 18% neto de los encuestados afirmó tener niveles grandes de existencias a fin de mes, con una variación de un punto porcentual con respecto al mes anterior. (Gráfico 2). Esto se debe a que 26% de los empresarios manifestó manejar niveles grandes de existencias, mientras que 66% manifestó manejar niveles normales y 8% niveles pequeños.

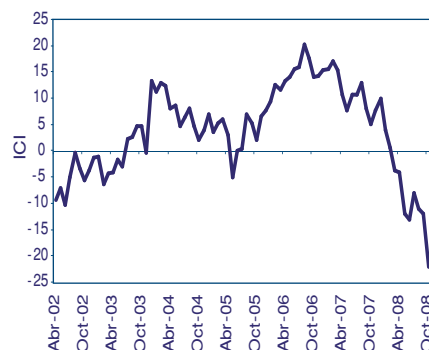
La constante reducción en la confianza industrial se ha reflejado en una menor tasa de crecimiento de la producción industrial. Después de registrarse variaciones anuales superiores al 7% entre finales del 2007 y comienzos del 2008, en el mes de septiembre dicha variación registró un valor de -3,3% con un promedio entre marzo-septiembre de -3,1%.

Los costos de producción y la situación económica del país comprador afectan la actividad exportadora, mientras que la tasa de cambio cambia de rumbo

El módulo especial de comercio exterior aplicado trimestralmente con la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) revela gran mejoría en la rentabilidad de la actividad exportadora durante el último trimestre. Con respecto al trimestre anterior, el balance de la pregunta acerca del comportamiento de sus utilidades con respecto a sus exportaciones tuvo una mejora de 73,5 puntos porcentuales. Este cambio viene acompañado de un proceso de devaluación del peso, que desde finales de julio al 31 de octubre se depreció 31,7%. (Gráfico 3)

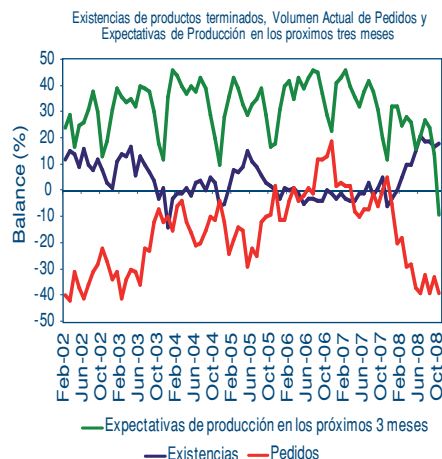
A la pregunta sobre los factores que afectan la actividad exportadora, el 54% de los encuestados afirmó que los costos de producción fueron un factor desfavorable para su actividad, 39% respondió que era neutral y solamente el 7% expresó que éste fue un factor favorable. Lo anterior ubica al balance para esta pregunta en -47%, cifra que se ubica 12 puntos porcentuales por debajo del registro para el tercer trimestre de 2007. La situación económica

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL (ICI)



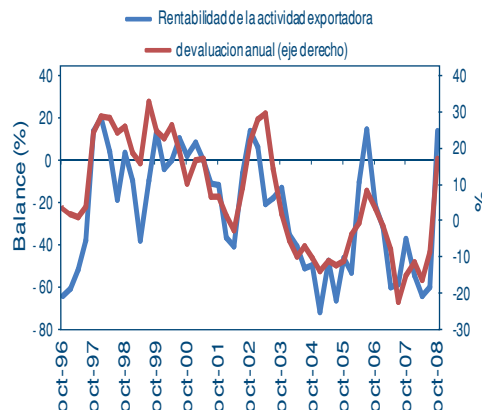
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ICI



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo

Gráfico 3
RENTABILIDAD DE LA ACTIVIDAD EXPORTADORA Y DEVALUACIÓN



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo. Banco de la República

del país comprador se ubicó en el balance más bajo desde enero de 2004 (-44). El aumento del factor anterior es comprensible ya que Estados Unidos, Venezuela y la Unión Europea, que representan el 66% de las exportaciones, muestran fuertes señales de recesión económica lo que impactará negativamente la demanda externa. El punto más llamativo de esta pregunta fue el cambio en el factor cambiario, que pasó en el neto de -85% puntos en junio (trimestre anterior) a 19% este trimestre. Este aumento de 104 puntos se puede explicar por causa de la devaluación que ha acompañado la segunda mitad del año. No obstante, el plan Vallejo es el que tiene el balance más positivo como factor en la actividad exportadora. Los demás factores que afectaron la actividad exportadora fueron: transporte interno en Colombia (-38%) transporte internacional (-28%), políticas comerciales y aduaneras de los países compradores (-23%) y disponibilidad y costo del crédito (-22%), entre otros. (Gráfico 4)

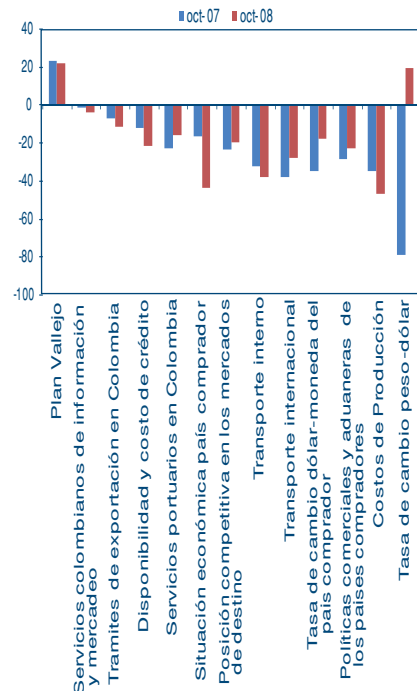
Por su parte, las expectativas de exportación para el próximo llegaron a niveles no observados desde 1996. En el tercer trimestre de 2008, esta pregunta se ubicó en -15% neto, cayendo 20 puntos con respecto al trimestre anterior. El 31% de los encuestados afirma que en el próximo semestre sus exportaciones aumentarán, mientras que el 16% dijo lo contrario. El 53% restante piensa que sus exportaciones se mantendrán iguales a las del trimestre anterior. (Gráfico 5).

Nueva disminución de la confianza comercial

En octubre de 2008 el Índice de Confianza Comercial (ICCO) cayó, reforzando la tendencia decreciente que ha tenido este indicador desde finales de 2006 (Gráfico 6). Efectivamente, el ICCO alcanzó un registro de -2 puntos, no visto desde mediados de 1999. El ICCO disminuyó 3 puntos con respecto al valor observado en septiembre y 19 puntos con respecto al registro de octubre de 2007.

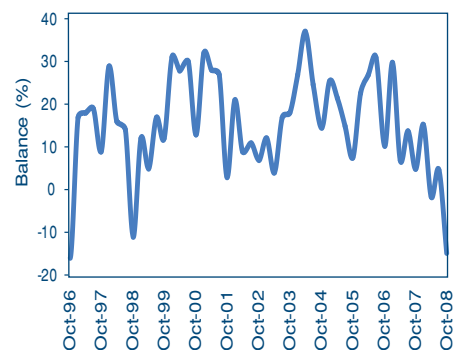
Los componentes del ICCO son: la percepción sobre la situación económica actual, las expectativas sobre la situación económica durante el próximo semestre y el nivel actual de existencias. Al analizar el comportamiento desagregado del índice se observa una contracción de dos de los componentes. Las expectativas sobre la situación económica para los próximos seis meses fueron el componente que registró el mayor retroceso (11 puntos) mientras que el balance sobre la percepción de la situación actual de la economía mostró una recuperación de 6 puntos. Finalmente, el balance a la pregunta sobre el nivel de existencias empeoró 5 puntos porcentuales, ya que un 28% neto de los encuestados manifestó tener un inventario alto con respecto al mes anterior.

Gráfico 4
FACTORES QUE AFECTARON A LA ACTIVIDAD EXPORTADORA



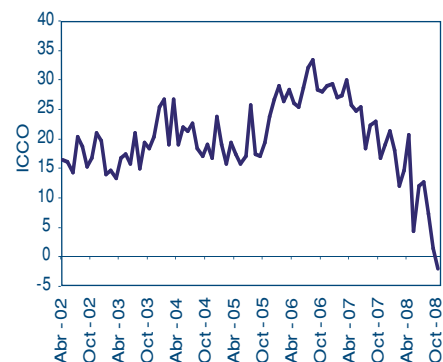
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo.

Gráfico 5
EXPECTATIVAS DE EXPORTACIÓN



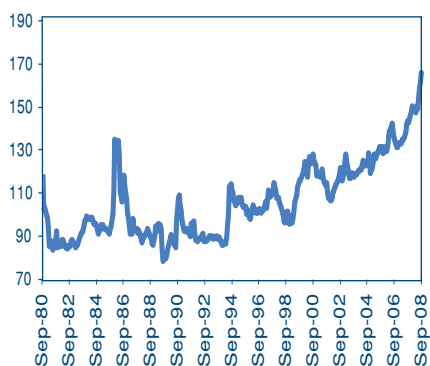
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo.

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL (ICCO)



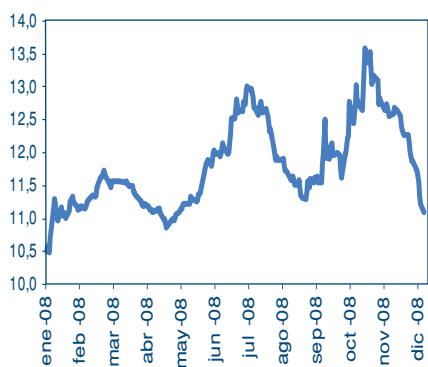
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo.

Indicador 1
TERMINOS DE INTERCAMBIO



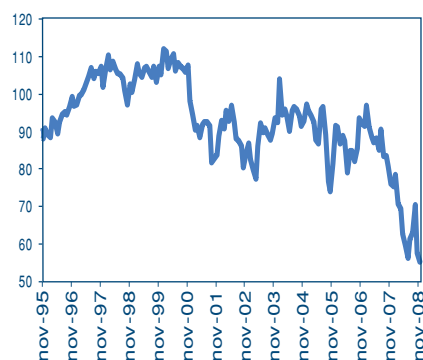
Fuente: Banco de la Republica

Indicador 2
TASA TES JULIO 2020



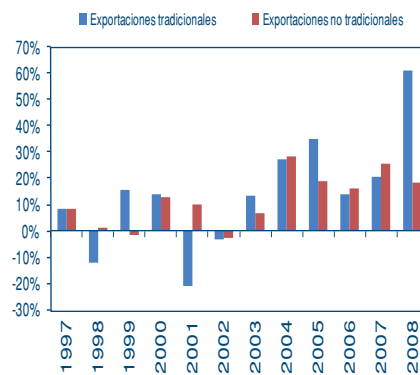
Fuente: Bloomberg

Indicador 3
INDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR EEUU



Fuente: St Louis Fed

Indicador 4
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES



Fuente: DANE *el dato corresponde a lo corrido del año enero-septiembre

PROYECCIONES PIB COLOMBIA (Crecimiento real anual, %)

Institución	Proyeccion PIB (%)	
	2008	2009
Fedesarrollo	3,9	2,9
Consensus (promedio)	3,5	2,9
Más alto	4	3,5
Más bajo	2,7	1,9
Desviación estándar	0,4	0,5

Fuente: Latin American Consensus Forecast