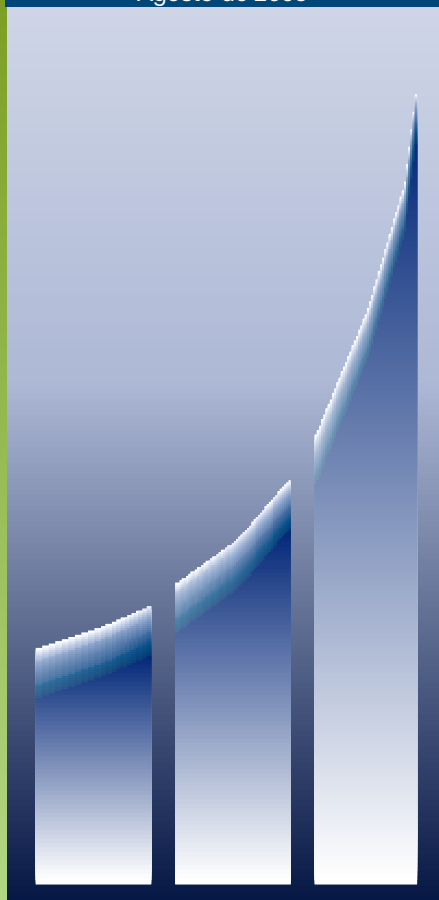


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

76

Agosto 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: Reflexiones sobre el monto y la composición del presupuesto de 2009: ¿vamos por buen camino?

Actualidad: ¿Se está volviendo el Presupuesto cada vez más inflexible?

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Opinión del Consumidor

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos

Reflexiones sobre el monto y la composición del presupuesto de 2009: ¿vamos por buen camino?

A finales del mes pasado el gobierno radicó en el Congreso el proyecto de ley de Presupuesto para el año 2009. En las próximas semanas continuará su discusión en las comisiones de Cámara y Senado, con lo cual, en principio, todavía habría tiempo para introducir cambios en su monto y composición. A estas alturas, infortunadamente, no hay motivos para ser optimistas en cuanto a que se de una reducción del gasto total.

Si bien en los últimos años el gobierno ha venido reduciendo su nivel de endeudamiento, cumpliendo así las metas del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MGMP), para el año entrante se propone un incremento del gasto de 14,4%. Al tiempo que es loable la reducción del nivel de deuda pública, no cabe duda que un aumento del gasto público que supera el 14% parece exagerado en virtud, entre otras, al comportamiento reciente de la inflación. Lamentamos que el gobierno no haya podido hacer una contribución más significativa al esfuerzo de contener el crecimiento de la demanda interna, decisión que, inevitablemente, hará recaer sobre la política monetaria el esfuerzo por contener las presiones inflacionarias, lo que, probablemente, continuará presionando hacia la depreciación la tasa de cambio.

Excluyendo el pago de pensiones, que ascenderá a 5% del PIB en 2009, los gastos de funcionamiento crecen 13%, los de personal 11,5% y los generales 7,2%. El Sistema General de Participaciones (SGP) crece 14%. Es importante resaltar que además de esas transferencias de la Nación a las entidades territoriales, cercanas al 5% del PIB, el presupuesto de 2009 incluye otras, correspondientes a la financiación de varios sistemas de transporte masivo y la liquidación de \$1,2 billones del saldo del Fondo Nacional de Regalías.

De igual manera, preocupa el crecimiento reciente que han tenido las vigencias futuras aprobadas para proyectos de inversión (varias de ellas para financiar, también, proyectos locales), las cuales en muchos casos han tenido que ser aprobadas por el CONPES, ya que involucran vigencias fiscales posteriores a 2010. Esta práctica hará, paradójicamente, aún más inflexible para el próximo gobierno la ya rígida estructura presupuestal.

Excluyendo el costo de los subsidios a los combustibles, la inversión aumenta 16%, entre 2008 y 2009. El pago que el gobierno deberá hacer en 2009 a Ecopetrol y a la Refinería de Cartagena por concepto de los subsidios es de \$5,9 billones de pesos y se financiará con los dividendos que recibirá la Nación por concepto de las utilidades que genere ECOPETROL en 2008.

Con la fórmula vigente para la fijación del precio de la gasolina (que incluye una variedad de impuestos), y dado el fuerte incremento en la cotización del crudo, se ha limitado la capacidad del gobierno de desmontar subsidios en la magnitud necesaria para equiparar los precios locales con los internacionales.

PATROCINADOR:



DAVIVIENDA

También afectan esta decisión, el costo político y el impacto inflacionario que tendría que asumirse al trasladarle al usuario final todo el aumento en el precio del crudo. A la luz de la coyuntura actual, valdría la pena que en la discusión del presupuesto de 2009 se debata acerca de la conveniencia de cambiar el impuesto actual por uno de suma fija que facilite el desmonte del subsidio.

El 51% del presupuesto de inversión se destina a los sectores de protección social, seguridad y transporte. Un 8% adicional se destina a programas de apoyo social, dentro de los cuales se destaca el monto correspondiente a Familias en Acción, el cual pasa de \$1 billón en 2008 a \$1,3 billones en 2009 y contempla ampliar la cobertura del programa de 1,7 millones de familias en 2008 a cerca de 3 millones a finales del año entrante. Si bien solo mediante una juiciosa evaluación del programa podría determinarse la conveniencia de ampliar a áreas urbanas la ayuda que actualmente se otorga, en su mayoría, en zonas rurales, llama la atención un crecimiento tan grande del programa, particularmente teniendo en cuenta que el mismo fue concebido para atender solamente a la población en condiciones de pobreza extrema. Esta última, según cálculos de la Misión para la Erradicación de la Pobreza,

no supera, en ningún caso, los 7 millones de personas, es decir, unas 1,5 millones de familias. Fedesarrollo considera que, antes de ampliarlo, debería discutirse qué mecanismos van a existir para hacer que este subsidio sea temporal (como fue pensado desde el principio) y cómo ajustar los incentivos para mejorar su impacto.

En conclusión, sin desconocer que el gobierno tiene un limitado margen de maniobra para reducir la mayoría de sus gastos (SGP, pensiones y deuda), preocupa el aumento de los demás rubros en el presupuesto de 2009. En particular, llamamos la atención sobre el aumento de las transferencias del GNC a las regiones más allá de lo que ordena la constitución. Además, es importante resaltar que el gobierno no solo está aumentando el gasto de la vigencia corriente, sino que además está comprometiendo el de vigencias posteriores, incluso aquellas que exceden el período presidencial, lo cual hará aún más inflexible el presupuesto para futuras administraciones. Lo anterior es poco deseable por múltiples razones, incluida la urgente necesidad de una mayor coordinación entre las políticas monetaria y fiscal.

¿Se está volviendo el Presupuesto cada vez más inflexible?

El proyecto de Ley de Presupuesto de 2009, que se discute actualmente en el Congreso, ha recibido numerosas críticas por el elevado crecimiento del gasto, que supera el 14%. Uno de los argumentos en contra de ese importante incremento es que éste tendrá consecuencias inflacionarias y cambiarias y le pondrá mayor presión al Banco de la República para subir la tasa de interés, al tiempo que el mismo gobierno le ha pedido a la Junta del banco que contemple la posibilidad de reducirlas. Claramente, no parece haber un adecuado soporte de la política fiscal a los esfuerzos en el frente monetario.

Los supuestos

Empezamos por destacar que el presupuesto fue elaborado con base en supuestos de crecimiento del PIB de 5% en 2009 y de la inflación de 6% en 2008. Con los datos más recientes, es claro que éste último tiene una altísima posibilidad de no cumplirse. En su informe de inflación de junio, el Banco de la República menciona que el balance de riesgos de su modelo de pronóstico de inflación tiene un sesgo hacia arriba, teniendo en cuenta el aumento reciente en la volatilidad de variables clave como los precios del petróleo y los alimentos y el crecimiento mundial y local. Según el mismo informe, las presiones sobre los precios de los alimentos podrían perdurar por factores como el incremento en los costos de producción y transporte que enfrenta el sector agropecuario. De hecho, en el informe sobre expectativas de inflación del Banco del mes de agosto se observa que el pronóstico promedio de los agentes para finales de 2008 es de 7,1% (eso sí, con una notoria reducción durante 2009), con la inflación esperada al finalizar agosto de 2009 bordeando el 5,2%. Por su parte, las últimas proyecciones de crecimiento económico incluidas en el informe del Banco, que corresponden al consenso de los analistas locales, indican que la economía crecería 4,5% en 2009. Causa sorpresa que el gobierno, que no ha reparado en criticar recientes decisiones del Banco porque supuestamente conducirían la economía a una recesión, tenga para 2009 un pronóstico de crecimiento ligeramente más favorable que el banco mismo. Este pronóstico, entre otras cosas, supera la tasa de crecimiento de largo plazo de la economía y está lejos de poder identificarse como característico de una situación recesiva. Así, en términos de supuestos, el más sensible pareciera ser el referente a la inflación de 2008. Este supuesto tiene implicaciones directas sobre los aumentos en el salario mínimo y en los salarios de los servidores públicos, estimados en 3,3% del PIB en el proyecto que se comenta.

Transferencias a las regiones

El rubro de transferencias crece 16% entre 2008 y 2009, alcanzando el 12,5% del PIB el año entrante, de los cuales 5% corresponden a pensiones, 5,1% al Sistema General de Participaciones (SGP) y 2,4% a otras transferencias. Vale la pena resaltar que, fuera del SGP, se contemplan transferencias adicionales a las regiones, contabilizadas como inversión, incluidas aquellas que se destinan a financiar (i) los sistemas de transporte masivo en las ciudades de más de 600.00 habitantes (los “transmilenios”); y (ii) proyectos

de inversión con recursos del Fondo Nacional de Regalías. Esos rubros suman 0,5% del PIB (ver tabla 1), es decir, cerca de un 10% de las transferencias Constitucionales, que se giran a través del SGP.

Tabla 1.
PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN
(PORCENTAJE DEL PIB)

| | 2008 | 2009 |
|-----------------------------------|--------------|--------------|
| GASTOS TOTALES | 31.2% | 32.1% |
| FUNCIONAMIENTO | 16,1% | 16,8% |
| Gastos de Personal | 3,2% | 3,3% |
| Gastos Generales | 1,0% | 1,0% |
| Transferencias | 11,8% | 12,4% |
| SGP | 4,9% | 5,1% |
| Pago de Mesadas Pensional sin SGP | 4,6% | 5,0% |
| Pensiones sin ISS | 3,0% | 3,3% |
| Pensiones ISS | 1,5% | 1,7% |
| Resto de Transferencias | 2,4% | 2,4% |
| Operación Comercial | 0,1% | 0,1% |
| DEUDA | 9,8% | 8,5% |
| Amortizaciones de la deuda | 5,8% | 4,8% |
| Intereses de la deuda | 3,9% | 3,7% |
| INVERSIÓN | 5,3% | 6,8% |
| Subsidio Combustibles | 0,2% | 1,4% |
| Fondo de regalías | 0,1% | 0,4% |
| Resto de inversión | 5,0% | 5,1% |

Fuente: Ministerio de Hacienda Dirección General del Presupuesto

La financiación de los transmilenios para el año entrante asciende a \$588 mil millones, e incluye proyectos en ocho ciudades: Bogotá, Cali, Cartagena, Valle de Aburrá (Medellín), Barranquilla, Soacha, Bucaramanga y Pereira. Como veremos más adelante, varios de estos proyectos exceden la vigencia fiscal, razón por la cual han requerido autorización de vigencias futuras para garantizar los aportes de la Nación (Ver tabla 2).

Tabla 2.
PRESUPUESTO DE INVERSIÓN 2009
(MILLONES DE PESOS)

| | |
|-------------------------------------------------|----------------|
| Sistemas integrados de Transporte Masivo | 588.740 |
| Bogotá | 293,195 |
| Cali | 139,593 |
| Cartagena de Indias | 47,682 |
| Valle de aburrá | 47,379 |
| Barranquilla | 24,178 |
| Soacha | 17,502 |
| Bucaramanga | 9,827 |
| Pereira | 9,384 |

Fuente: DNP

En cuanto al Fondo Nacional de Regalías, el gobierno tomó la decisión de transferir recursos por \$1,2 billones a las regiones para financiar proyectos de inversión, especialmente en agua, vías y atención y prevención de desastres. Este rubro se registra como un gasto por encima de la línea, financiado con recursos por debajo de la línea. Llama la atención este fuerte incremento en el

gasto, que implica desacumular el 38% del saldo que se proyecta tendrá el FNR al cierre de 2008 (\$3,1 billones).

Estas transferencias, adicionales a las muy cuantiosas que ordena la Constitución, suscitan varias dudas. Primero, le restan peso al pronunciamiento oficial según el cual el SGP, junto con el pago de pensiones y el servicio de la deuda, vuelven completamente inflexible el presupuesto y muy difícil la posibilidad de hacer ajuste fiscal por la vía del gasto. Siendo el SGP inflexible ¿qué lógica tiene hacer transferencias a los gobiernos sub-nacionales más allá de las que ordena la Constitución? Segundo, en qué quedan los principios básicos de la descentralización fiscal cuando el gobierno nacional y algunos gobiernos territoriales pueden entrar en acuerdos bilaterales para que el GNC ejecute, a nivel local, gastos que deberían ser responsabilidad de los gobiernos locales?

Subsidio a los Combustibles

Dentro del monto total de inversión se destaca el pago (contable) de los subsidios a los combustibles, que asciende a 1,4% del PIB en 2009. El monto del subsidio se financia con los dividendos que recibirá la Nación por concepto de las utilidades que genere ECOPETROL en 2008. Haber hecho explícito el subsidio a los combustibles en el presupuesto es, sin duda, una acertada decisión del gobierno por cuanto hace de público conocimiento un controversial rubro del gasto que nuevamente ha adquirido importancia y, por tanto, hace transparente el costo de oportunidad en el que incurre la sociedad al financiar este gasto.

El subsidio se establece como la diferencia entre el valor que recibe el productor por los volúmenes vendidos en el mercado local y el precio en el mercado internacional. El desmonte de los subsidios busca equiparar gradualmente el ingreso al productor con un precio internacional de referencia. Sin embargo, dado que sobre el precio al productor se cobran los impuestos a la gasolina (sobre-tasa e IVA), el margen de maniobra del gobierno para desmontar los subsidios se reduce, puesto que esos impuestos son ad valorem, es decir, aumentan con el precio del crudo y sus derivados.

Inicialmente, se esperaba alcanzar el desmonte del subsidio a la gasolina en junio de 2008 y del ACPM (Diesel) en junio de 2009. La reciente coyuntura de aumento sostenido en el precio del crudo llevó al gobierno a posponer estas fechas para julio y diciembre de 2009, respectivamente, con el fin de suavizar el impacto sobre el bolsillo de los consumidores. De otra forma, los aumentos mensuales en el precio de la gasolina tendrían que haber sido del orden de los \$300 por galón (Tabla 3).

Tabla 3
ESCENARIOS PARA EL DESMONTE DE SUBSIDIOS

| Política de Desmonte | Dividendos | Subsidios | Efecto Neto GNC. | Ahorro Acumulado |
|----------------------|------------|-----------|------------------|------------------|
| \$ 100 / mes | 8,192 | 5,105 | 3,087 | |
| \$ 188 / mes | 8,192 | 4,692 | 3,500 | 413 |
| \$ 260 / mes | 8,192 | 4,352 | 3,839 | 753 |
| \$ 320 / mes | 8,192 | 4,085 | 4,106 | 1,020 |

Fuente: Ministerio de Hacienda

Si bien un desmonte de los subsidios más acelerado del que se está realizando actualmente tendría sin duda costos inflacionarios y políticos, en Fedesarrollo consideramos que es importante buscar alternativas, entre las cuales se encuentra la posibilidad de cambiar los impuestos ad valorem por impuestos de suma fija, de tal forma

que se disminuya el impacto del ajuste sobre el precio final.

Familias en Acción

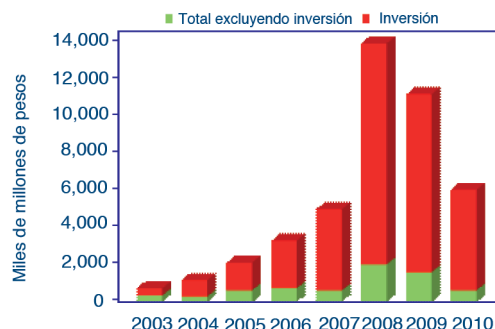
En la última década, los programas de Transferencias Monetarias Condicionadas (TMC) han sido implementados en más de una docena de países en América Latina y el Caribe, siguiendo el ejemplo de México y su programa "Oportunidades". Si bien los modelos han sido exitosos en aspectos clave para la acumulación de capital humano en las familias más pobres, todavía hay temas que no han sido resueltos del todo, principalmente las "reglas de graduación" o "estrategias de salida", fundamentales para que, en el largo plazo, el programa no se convierta en uno de corte puramente asistencialista.

El presupuesto de inversión de 2009 contempla ampliar la cobertura del programa de 1,7 millones de familias en 2008 a cerca de 3 millones a finales del año entrante. Dado que las familias se irán incorporando gradualmente a lo largo del año, para el 2010 el monto destinado a este programa estará bordeando los \$2 billones (0,5% del PIB). Teniendo en cuenta que en Colombia no hay, en ningún escenario, más de 1,5 millones de familias en extrema pobreza (aproximadamente 7 millones de personas), vale la pena preguntarse si una ampliación del programa mucho más allá de ese número no será contraproducente porque (i) se destinan recursos a poblaciones que no están en condiciones de pobreza extrema. Esto hace que no sea claro qué tipo de impactos van a tener estos recursos o, de hecho, si van a tener algún impacto efectivo; y (ii) se hace una expansión demasiado rápida en áreas urbanas, donde la eficacia de los subsidios actuales está en duda (por ejemplo, el subsidio para educación primaria puede ser redundante porque la cobertura es ya del 100%).

Vigencias Futuras

En el actual gobierno, en particular durante el segundo período presidencial, se ha hecho uso activo del mecanismo de vigencias futuras para comprometer futuros gastos (ver gráfico 1). Parte de las vigencias futuras se utilizan para sopesar errores de programación de las entidades, mientras algunas otras se utilizan para financiar inversiones de largo plazo que se consideran fundamentales, como los transmlenios. El año anterior, los cupos autorizados ascendieron a cerca de \$14 billones, mientras que del presupuesto del año 2009, alrededor de \$11,2 billones (8% de los gastos totales) corresponden a cupos aprobados con anterioridad a través de este mecanismo.

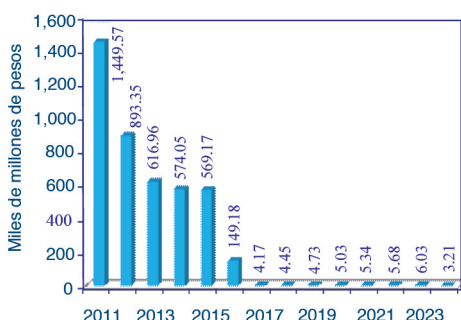
Gráfico 1
CUPOS APROBADOS DE VIGENCIAS FUTURAS
(CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Hasta agosto de este año, la Administración Uribe ha autorizado cupos en gastos de inversión hasta el año 2016, y en operación comercial, hasta el año 2024. Los cupos de gasto autorizados por concepto de vigencias futuras ascendieron a \$12,3 billones en el primer período de gobierno, y suman \$35,4 billones en el segundo. El 85% de los cupos totales autorizados corresponde a proyectos de inversión (Gráfico 2). A la fecha, ya hay comprometidos \$4,3 billones en gastos que exceden el período presidencial, reduciendo de esta manera el margen de maniobra de los gobiernos que están por venir.

Gráfico 2
CUPOS APROBADOS DE VIGENCIAS FUTURAS
2011-2024
(CIFRAS ES MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Conclusión

El proyecto de ley del presupuesto que se discute actualmente en el Congreso genera algunas reflexiones que esbozamos en este artículo. En primer lugar, parece ser un poco optimista en los ingresos y no lo suficientemente conservador en los gastos. Esto implica que, de no cumplirse los pronósticos de crecimiento e inflación, el gobierno se verá en la necesidad de hacer recortes o redistribuciones de gasto entre algunas de las partidas. De otro lado, se registra un incremento importante en las transferencias que el GNC le hace a las regiones por fuera del SGP, para proyectos de vías, transporte, y acueducto. Llamam la atención aquellas que se hacen contra los recursos del FNR, cuyo saldo se reduce de un 40% respecto al saldo proyectado para diciembre de 2008 (\$3,1 billones). Si bien parte de este des-ahorro puede ir a proyectos prioritarios de inversión, sería recomendable que el gobierno ahorrara al menos parte de los recursos que ingresan en esta época en la que el precio del petróleo podría estar cerca de su máximo, con el fin de utilizarlas en un futuro, cuando éste se reduzca. Por último, preocupa el crecimiento acelerado de vigencias futuras observado en los últimos años, el cual autoriza gastos en inversión por los siguientes 2 cuatrienios y en operación comercial por los próximos 4. Ello implica que uno o varios de los siguientes gobiernos tendrán que honrar obligaciones de gasto adquiridas con anterioridad, y adicionales a las que la Constitución ordena, dificultando cada vez más la instrumentación de una sana política fiscal. Es decir, aumentando la ya reconocida y alta inflexibilidad del presupuesto.

La inflación año corrido llegó a 6.53%, dos puntos por encima del rango superior fijado por el Banco de la República

Durante el mes de julio se registró un incremento de 0,48% en el índice de precios al consumidor, cuatro veces más que en el mismo mes del año anterior. La variación 12 meses llegó a 7,52%, siendo los alimentos el rubro de alimentos el que más afectó este dato, con un incremento de 13% en los últimos 12 meses. Las continuas presiones inflacionarias, que provienen principalmente del aumento del precio del petróleo y los alimentos, y el incremento en las expectativas por parte de los agentes llevaron a que el Banco de la República, aumentara su tasa de intervención en 25 puntos básicos, para llevarla a 10%, cifra no observada desde agosto de 2001.

A pesar del aumento en la inflación, la Encuesta de Opinión Financiera muestra que las expectativas de los agentes se han moderado respecto al mes anterior, cuando las expectativas eran neutras. En el mes de julio la encuesta arrojó un balance negativo, mostrando que un 13% neto de los encuestados consideran que durante los próximos seis meses la inflación disminuirá. Este resultado puede reflejar la respuesta de los agentes al último incremento de tasas de interés del Banco de la República. (Cuadro 1).

Desaceleración Económica: Un riesgo para invertir

En la pregunta que se refiere a la mayor preocupación a la hora de invertir en títulos denominados en pesos, se registró un aumento en el peso del crecimiento económico como factor de incertidumbre. Un 24% neto de los administradores manifestó que le preocupa este factor, cifra no observada desde 2005, y que refleja la desconfianza de los administradores acerca del crecimiento económico en el país. Al igual que en meses anteriores, el 55% de los administradores ven la política monetaria como la principal preocupación a la hora de invertir (Gráfico 1).

Las preocupaciones acerca del crecimiento están de acuerdo con los datos observados, ya que el crecimiento del PIB en el primer trimestre del año (4,1%), muestra una clara desaceleración de la economía respecto al año anterior. Así mismo, es previsible que los aumentos en tasas de interés por parte del Emisor tengan un efecto negativo sobre el consumo y la inversión en los próximos meses.

Los Bonos indexados a la inflación son los papeles más apetecidos por los inversionistas

Los bonos indexados al IPC fueron los papeles más apetecidos por los administradores durante el mes de julio, por encima de los bonos indexados a la DTF, los TES corto plazo y los TES de largo plazo. Los papeles atados a la inflación venían ganando terreno en los últimos tres meses, y en el último mes sobrepasaron a los TES de corto plazo. El 34% de los administradores manifestó que aumentará su posición en bonos indexados a IPC mientras que el 31% lo hará en TES de corto plazo y bonos indexados a la DTF. El activo que presentó la mayor recuperación (en términos de disposición de inversión) del mes fueron los TES de largo plazo, que pasaron de -19% a 27%. Los papeles menos apetecidos por

los administradores durante el mes de julio fueron los bonos de deuda pública colombiana emitidos en moneda extranjera, con un balance neto de -10%, mientras que las acciones registraron un balance de 10% (Gráfico 2).

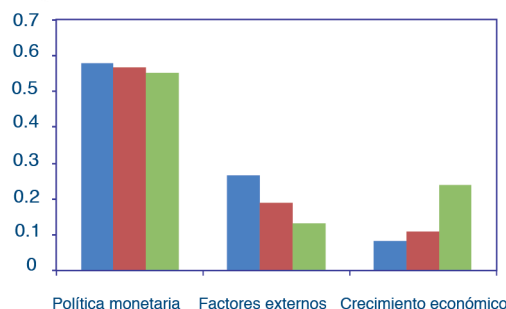
Cuadro 1
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

| | Junio | Julio | Cambio (puntos porcentuales) |
|-------------------------------------------|-------|-------|---------------------------------|
| Tasa de interés del Banco de la República | 33% | 26% | -7,0% |
| Inflación | 0% | -13% | -13,0% |
| Tasa de cambio | 16% | 32% | 16,0% |
| Spread | 17% | 24% | 7,0% |
| Crecimiento económico | -89% | 79% | 10,0% |

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

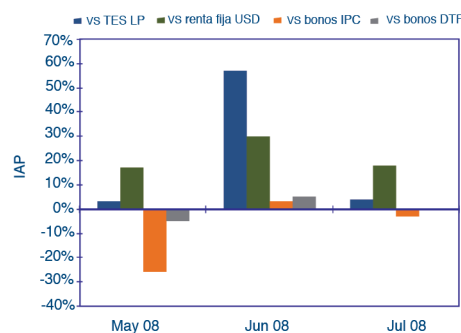
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

Gráfico 1
COMO PREOCUPACIONES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Gráfico 2
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO - TES CORTO PLAZO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Aumento en los tres indicadores del consumidor, jalados por mejores expectativas

La Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo arrojó resultados positivos para el mes de julio de 2008, reflejados en un aumento del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) (Gráfico 1), el Índice de Condiciones Económicas (ICE) y el índice de Expectativas del Consumidor (IEC) frente al mes inmediatamente anterior. En julio de 2008 el ICC alcanzó un registro de 21,7 puntos lo cual implica un aumento de 10,3 puntos con respecto al mes de junio. Aunque la noticia es positiva, este registro se sitúa 6,9 puntos por debajo de la cifra obtenida en el mes de julio del año anterior, cuando el ICC se situó en 28,6. El IEC, por su parte, se ubicó en 24,3 puntos, registrando un aumento notable de 14,3 puntos frente al mes anterior. Por otro lado, el ICE llegó a 18 puntos, 4,5 puntos más que en junio, pero 17,7 puntos inferior a julio de 2007. (Cuadro 1)

En cuanto a los componentes del ICC, el que más mejoró fue el de las expectativas sobre las condiciones económicas del país para los próximos doce meses. Este registró una dinámica positiva con respecto al mes anterior. Aunque con respecto a julio de 2007 disminuyó 0,6 puntos, aumentó 21,2 con respecto a junio de 2008, pasando de -6,2 a 15,1. (Gráfico 2). Más específicamente, 48,58% de los encuestados cree que las condiciones económicas del país serán mejores dentro de 12 meses, mientras que 33,5% afirma que éstas empeorarán. El 17,9 restante piensa del clima económico durante los próximos doce meses no será ni bueno ni malo.

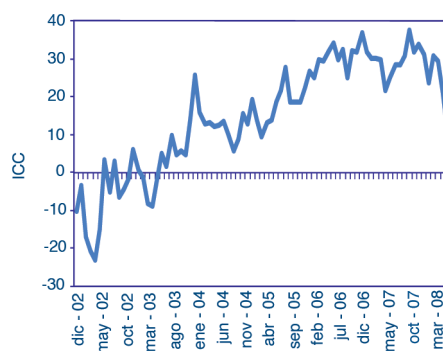
Los otros componentes registraron un comportamiento alcista con respecto al mes anterior. La disposición para la compra de bienes durables por parte de los hogares tuvo una dinámica positiva. En efecto, 62,51% de los encuestados expresó que la situación es buena para realizar compras de este tipo, mientras que 32,34% considera que este sería un mal momento para realizar dichas compras y 5,15% manifestó ser indiferente al respecto. Lo anterior ubica el balance de esta pregunta en 30,2%, lo cual implica un incremento de 1,33 puntos con respecto al mes anterior. Por su parte, el componente que mide las expectativas sobre la situación económica de los hogares registró un comportamiento positivo. El 53,6% de los hogares encuestados respondió de manera positiva a dicha pregunta, mientras que el 13,02% afirmó que su situación empeoraría y 33,37% piensa que la situación se mantendrá inalterada a lo largo del año. Así, el balance a la pregunta de las expectativas sobre la situación económica del hogar, registró un desempeño positivo, al ubicarse en 40,6%, evidenciando un alza de 7,71 puntos con respecto al mes anterior. Con respecto al mes de julio de 2007, todos los componentes del ICC disminuyeron, siendo la disposición de comprar bienes durables la de mayor disminución con 20,6 puntos menos que en el mismo mes del año pasado. Si bien el balance de la pregunta que se refiere a la percepción de la situación económica actual con respecto a la del año pasado aumentó 6,5 puntos con respecto al mes anterior, pasando de un balance negativo a uno positivo, este componente bajó 14,8 puntos con respecto a julio del 2007 ubicándose en 5,8 puntos.

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE CONSUMO

| | Julio 2007 | Junio 2008 | Julio 2008 | Cambio mensual | Cambio anual |
|-----|------------|------------|------------|----------------|--------------|
| ICC | 28,6 | 11,4 | 21,7 | 10,3 | -6,9 |
| IEC | 23,9 | 10,0 | 24,3 | 14,3 | 0,4 |
| ICE | 35,7 | 13,5 | 18,0 | 4,5 | -17,7 |

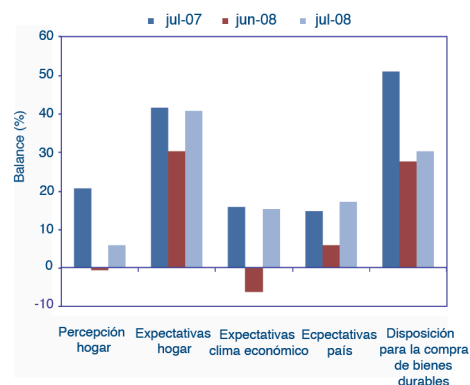
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo.

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)



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

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ICC



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

El Índice de Condiciones Económicas (ICE) registró un incremento de 4,5 puntos, pasando de 13,5 en junio a 18 en julio. Más importante aun, dicho índice registro una disminución de 17,7 puntos con respecto a julio de 2007, lo cual es coherente con la cifra baja en la disposición de compra de bienes durables de los hogares comparada con julio del año pasado. Por su parte, el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC), presenta en julio de 2008 un nivel de 24,3 puntos, lo cual está por encima del resultado del mes anterior (10 puntos). De esta forma, en el mes de julio se registraron dinámicas positivas en el comportamiento de los consumidores.

Las cuatro ciudades principales recuperan confianza

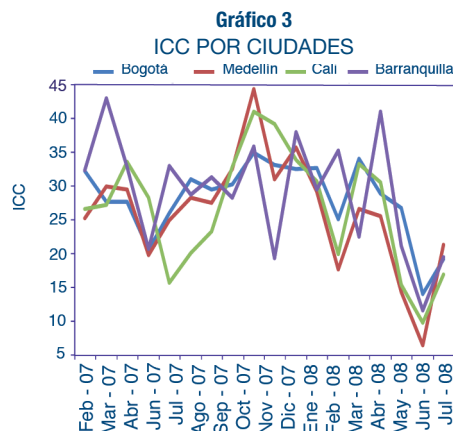
Tomando los resultados de la EOC para el mes de julio de 2008, las cuatro ciudades principales del país recuperan la confianza de los consumidores. La ciudad con un mayor cambio y quedando con el ICC más alto entre las cuatro es Medellín. (Gráfico 3) Esta ciudad pasó de 6,5 puntos en junio de 2008 a 21,4 en julio del mismo año. Barranquilla es la segunda, con un ICC de 19,5, seguida por Bogotá con 19,25, y por último Cali con 17,1. Aunque todas las ciudades se recuperaron, están lejos de alcanzar los niveles de comienzos de año. Con respecto a enero de 2008, Cali ha sido la ciudad que más ha disminuido en su ICC con 13,8 puntos, seguida por Bogotá con 13,5 menos, Barranquilla 10 y Medellín 7,8 puntos.

Recuperación notable del ICC en los diferentes estratos socioeconómicos

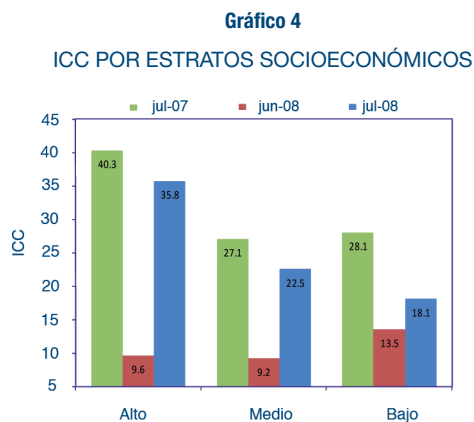
Al tomar los resultados reportados por la EOC, se puede ver una gran mejora en el ICC en todos los estratos socioeconómicos (Gráfico 4). En cuanto a los encuestados pertenecientes a los estratos bajos, el balance neto aumento 4,6 puntos con respecto al mes anterior llegando a 18,1. Con respecto a la clase media el balance se ubicó en 22,5 puntos, 13,3 más que en el mes anterior. Por último en la clase alta, el ICC aumento 26,1 puntos alcanzando 35,8. Este indicador, aunque aumentó en el último mes, sigue bajo con respecto al año anterior, pues con respecto a julio de 2007, éste ha caído para la clase baja 10 puntos, clase media 4,5 y clase alta 35,8.

Sigue cayendo la capacidad de ahorro de los consumidores

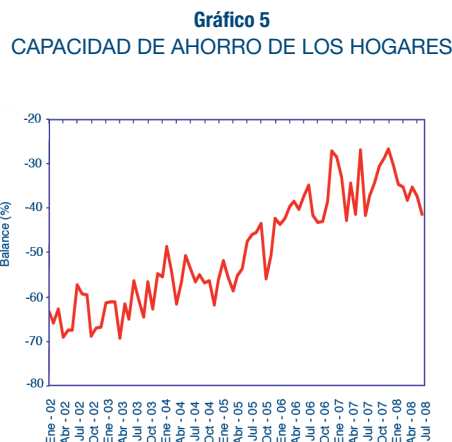
Los resultados reportados por la EOC en el mes de julio de 2008 no son alentadores en cuanto a la capacidad de ahorro de los consumidores. Aunque el nivel actual es históricamente alto, viene cayendo durante todo este año, llegando en julio a -41,4. En este mes, el 29,32% de los encuestados dijo poder estar ahorrando en la situación actual mientras que un 70,68% respondió que no. (Gráfico 5)



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



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



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

El Índice de Confianza Industrial sigue cayendo, aunque en menor magnitud

Los resultados de la última medición de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), realizada en junio de 2008, muestran que el nivel de confianza de los empresarios continúa descendiendo. El Índice de Confianza Industrial (ICI) alcanzó un valor de -13 puntos, cifra que se encuentra 1 punto por debajo del registro del mes inmediatamente anterior. Con respecto a junio de 2007, este indicador se redujo en 24 puntos, llegando al nivel más bajo desde febrero de 2002. (Gráfico 1).

Analizando los diferentes componentes del ICI (nivel de existencias al final del mes, nivel actual de pedidos y expectativas de producción durante el próximo trimestre) se puede ver cómo dos de estos componentes siguen la senda de los últimos meses, mientras que uno cambió de dirección, moderando la caída del ICI. Por un lado, el componente de existencias, tuvo un balance positivo de 21 puntos netos, 6 más que el mes anterior y 22 más que en junio del 2007. Esto significa que un 21% neto de los encuestados tiene un inventario de productos terminado demasiado grande. El segundo componente del ICI tiene que ver con el volumen de pedidos que tienen las empresas por atender. Como se observa en el gráfico 2, el balance neto sigue cayendo a niveles que no se registraban desde febrero de 2003 llegando a -29 puntos. El tercer componente, que se refiere a las expectativas de producción en los próximos 3 meses, muestra una recuperación luego de dos meses de caída, llegando a un balance neto de 21%. Aunque este valor es mejor que los meses anteriores, esta 17 puntos por debajo del valor registrado en junio de 2007. Este último componente mejoró y afectó positivamente el ICI, pero no pudo evitar la caída del índice, pues la reducción de los dos primeros componentes fue más fuerte.

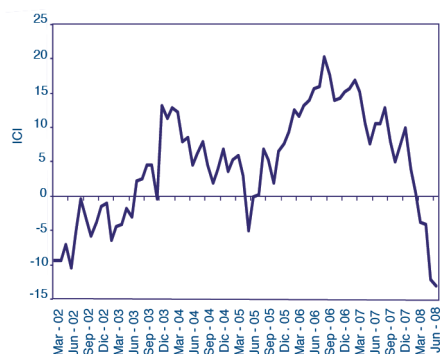
Expectativas de empleo siguen disminuyendo

El módulo especial trimestral correspondiente al mes de junio de 2008 incluye preguntas acerca de las expectativas de empleo en las empresas. Los resultados muestran una disminución en las expectativas de empleo llegando a un balance neto de -13% (gráfico 3). Esto significa que los encuestados esperan que en los próximos 3 meses haya una reducción de personal en sus empresas. Este indicador se relaciona con los dos primeros componentes del ICI presentados anteriormente, pues a mayores inventarios y menores pedidos, las empresas se verán forzadas a reducir personal para poder mantenerse en el mercado.

Reducción del contrabando en el trimestre anterior

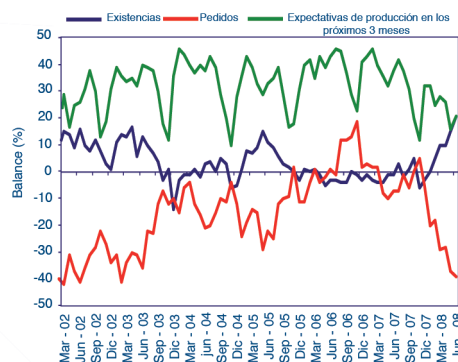
La EOE le pregunta trimestralmente a las empresas sobre la existencia de contrabando en el trimestre anterior en cada una de sus industrias. Según los encuestados, durante el último trimestre el contrabando en la industria tuvo un balance neto de 5%, 17 puntos menos que el trimestre anterior

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL (ICI)



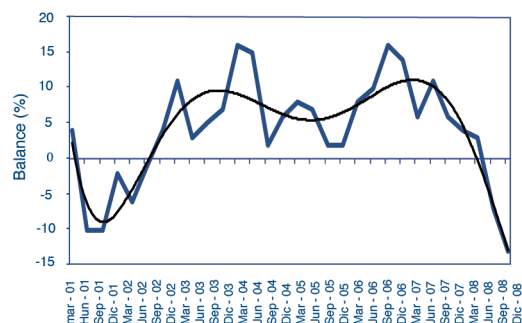
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ICI



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo

Gráfico 3
CONDICIONES DE EMPLEO



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

Fuerte disminución en el ritmo de ventas de vivienda

El módulo especial de construcción aplicado trimestralmente con la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) revela una fuerte disminución en las ventas de vivienda durante este trimestre con respecto al mismo trimestre del año pasado. El balance neto se situó en -40%, 35 puntos menos que el primer semestre y 23 menos que el segundo trimestre de 2007. (Gráfico 4).

Desaceleración en la construcción de vivienda para estratos altos

También se puede ver en el módulo especial de construcción de la EOE una disminución en el porcentaje de constructores que inician proyectos de vivienda de los estratos altos durante el segundo trimestre mientras que los proyectos de estrato medio y bajo aumentaron su porcentaje (Gráfico 5). En la encuesta, el 38% de los constructores de vivienda afirmaron estar iniciando proyectos de estratos altos, 11% menos que el mes anterior. Por otro lado, según los encuestados, el porcentaje que afirmó estar empezando proyectos de construcción en estrato bajo y medio es de 31% y 50%, aumentando dos puntos porcentuales en los dos estratos con respecto al trimestre inmediatamente anterior.

En el módulo de construcción también se puede ver la evolución de los factores que más afectan la construcción y demanda de vivienda. En el segundo trimestre del año los factores que mas variación tuvieron fueron el indicador de suministro de materiales que disminuyó 7 puntos porcentuales con respecto al trimestre pasado ubicándose en un balance neto de -4%, la disponibilidad de mano de obra que paso de -16% en el primer trimestre a -8% en el ultimo trimestre y la demanda de vivienda que paso de 10% a solo 3% en los periodos mencionados. En cuanto a los factores que afectan las ventas de vivienda, la situación e competencia y las condiciones para el pago de la cuota inicial fueron los que mas variaron en el segundo trimestre de 2008. El primero disminuyó 4 puntos ubicándose en 4% mientras que el segundo aumento en 4 puntos y se ubico en 21% neto.

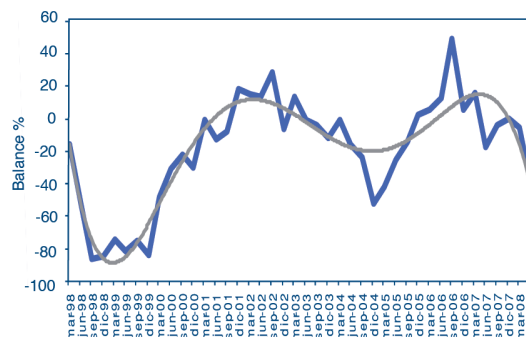
Leve recuperación de la confianza comercial

En el mes de junio, el Índice de Confianza Comercial ICCO tuvo una leve recuperación con respecto al mes anterior. Dos de los componentes del ICCO (la percepción sobre la situación económica actual y el nivel actual de existencias) muestran una disminución en su balance neto de -2 y -8 puntos respectivamente, mientras que el tercer componente, que corresponde a las expectativas sobre la situación económica durante el próximo semestre, mejoró 17 puntos, llegando a un balance neto de 34%.

En general, el ICCO tuvo un balance neto positivo de 12%, 8 puntos más que el mes anterior y 13 puntos menos que junio del 2007. Durante el mes inmediatamente anterior, el ICCO había llegado a niveles históricamente bajos, dejando la confianza del consumidor cerca de un balance neutro.

Gráfico 4

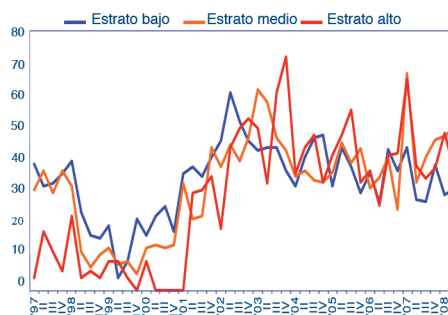
BALANCE DEL RITMO DE VENTA DE VIVIENDA DURANTE ESTE TRIMESTRE CON RESPECTO AL MISMO TRIMESTRE DEL AÑO PASADO



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

Gráfico 5

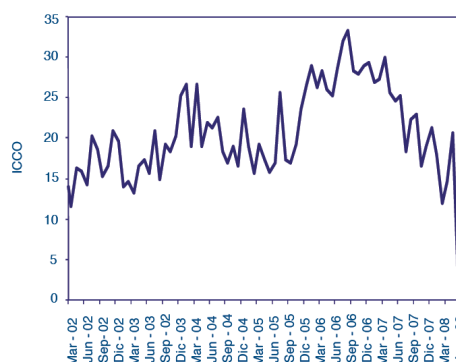
PORCENTAJE DE CONSTRUCTORES QUE INICIAN PROYECTOS DE VIVIENDA DURANTE ESTE TRIMESTRE



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo

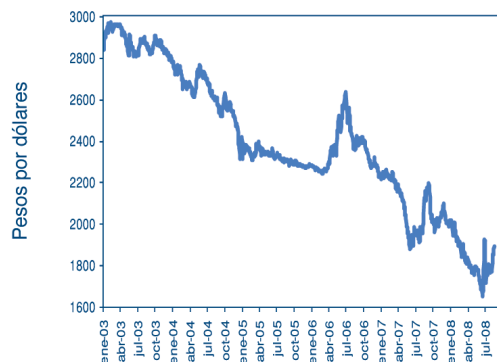
Gráfico 6

ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL (ICCO)



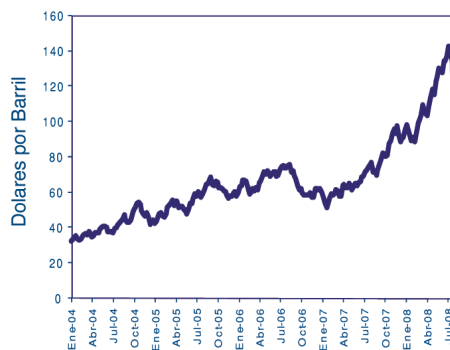
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo

Indicador 1
TASA REPRESENTATIVA DEL MERCADO



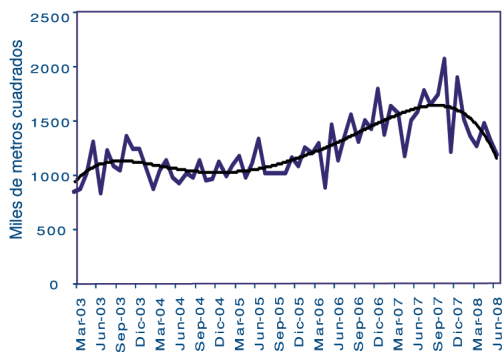
Fuente: Grupo Aval.

Indicador 2
PRECIO DEL PETROLEO WTI FOB



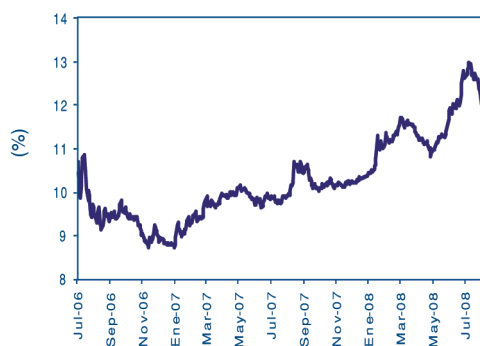
Fuente: Energy Information Administration

Indicador 3
ÁREA APROBADA SEGÚN LICENCIAS (Mt2)



Fuente: DANE

Indicador 4
TASA TES JULIO 2020



Fuente: Grupo Aval

PROYECCIONES PIB COLOMBIA
(Crecimiento real anual, %)

| Institución | Proyección PIB (%) | |
|----------------------|--------------------|------|
| | 2008 | 2009 |
| Fedesarrollo | 5,1 | 4,7 |
| Consensus (promedio) | 4,8 | 4,4 |
| Más alto | 5,7 | 5,2 |
| Más bajo | 3,7 | 3,4 |
| Desviación estándar | 0,4 | 0,6 |

Fuente: Latin American Consensus Forecast