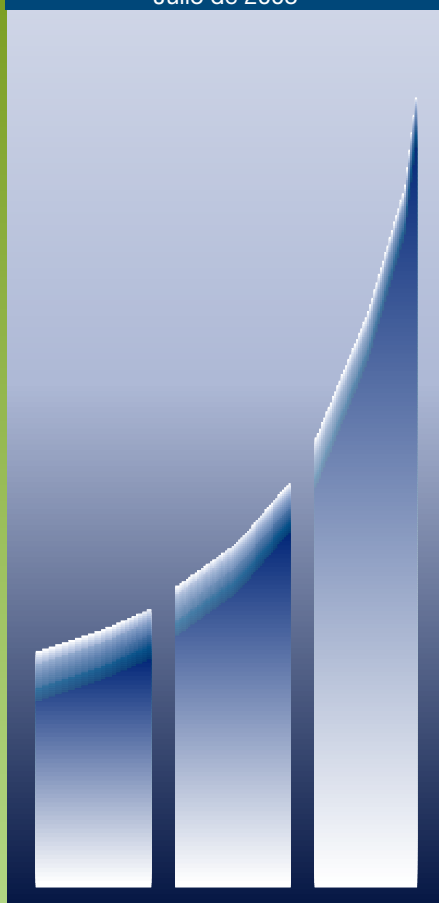


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

75

Julio de 2008



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas S.

Subdirector
Mauricio Santa María S.

TENDENCIA ECONÓMICA

Directora
Camila Pérez M.

Investigadores asistentes
Óscar Becerra C.
Anwar Rodríguez Ch.

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

Editorial: Los dilemas de política monetaria

Actualidad: ¿Cómo va la economía colombiana en lo corrido de 2008?

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Opinión del Consumidor

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos

Los dilemas de política monetaria

La coyuntura económica actual es una de las más complejas e inciertas de los últimos años. De una parte, los indicadores de actividad económica en el país han experimentado un marcado deterioro a lo largo del presente año. Algo similar ha ocurrido con las diferentes mediciones de confianza entre consumidores y empresarios. De otra parte, la desaceleración de la economía ha venido acompañada de un rebrote inflacionario persistente que, pese a ser moderado, preocupa por sus implicaciones sobre la credibilidad de la política monetaria y la formación de expectativas con respecto al comportamiento futuro de los precios.

Las negociaciones salariales constituyen una fuente de preocupación adicional. De acuerdo con la información reciente, los ajustes salariales han incorporado la inflación causada, lo cual dificulta el retorno a una senda de baja inflación. Además, en un contexto de apreciación cambiaria, los incrementos salariales observados aceleran la pérdida de competitividad de la producción nacional, justamente cuando el volumen de exportaciones comienza a descender.

Los problemas económicos del país reflejan, en buena parte, la complejidad de la coyuntura economía internacional. Si bien durante el primer semestre del año el crecimiento global fue mayor al previsto, lo cierto es que para la segunda mitad se espera una caída generalizada en la actividad económica, que podría reducir el crecimiento mundial de 5% en 2007 a 4,1% en 2008 y 3,9% en 2009. En Estados Unidos el consumo seguirá mostrando señales de debilidad, producto de los altos precios del petróleo y de la crisis de crédito, con lo cual la economía crecerá, en el mejor de los casos, a tasas cercanas a 1,3% en 2008.

Paralelamente, el incremento en la demanda global por productos básicos —especialmente por parte de China e India—, así como condiciones climáticas adversas, han presionado al alza los precios de los alimentos y combustibles, con un fuerte peso en las canastas básicas de consumo en la mayoría de países.

En Estados Unidos, la inflación mensual de junio fue de 1,1%, la más alta desde 1982; la tasa anual alcanzó un máximo de 5%, debido principalmente al aumento de los precios de alimentos y energía, en particular el de la gasolina que se incrementó 10%. Por su parte, la inflación básica también aumentó, llegando a 2,4% el mes pasado.

En estas condiciones, la Reserva Federal ha señalado su preocupación por el comportamiento de la inflación, pese a que no se han disipado por completo los riesgos de una mayor desaceleración. De hecho, no puede descartarse la posibilidad de un incremento en tasas de interés en Estados Unidos pese a que el mercado espera que éstas permanezcan estables hasta el primer trimestre de 2009.

La inflación es también fuente de preocupación en América Latina. A junio pasado, Chile registró una inflación de 9,5%, Brasil de 6%, Perú de 5,7% y México de 5,3%, cifras que en todos los casos, se encuentran por encima del rango meta establecido por los bancos centrales. La respuesta generalizada a esta escalada inflacionaria ha sido el incremento de las tasas de interés desde finales del año pasado. No obstante, las tasas de interés reales están en niveles muy disímiles. Varían desde una tasa negativa de 2,25% en Chile, a una muy baja en Perú (0,29%) y a positivas en Colombia (2,55%),

PATROCINADOR:



DAVIVIENDA

México (2,74%) y Brasil (6,75%).

La economía colombiana no es ajena a estos fenómenos. Las últimas encuestas de Fedesarrollo muestran que el Índice de Confianza Industrial se encuentra en niveles negativos, con una fuerte tendencia a la baja. El Índice de Confianza del Consumidor, que permanece en niveles positivos, se ha deteriorado considerablemente luego de alcanzar su máximo en octubre pasado. Por su parte, las condiciones económicas para la inversión empresarial son percibidas negativamente por primera vez desde 2003. Según los hogares y empresarios encuestados, los signos de debilidad de la economía podrían acentuarse en la segunda mitad del año por cuenta del encarecimiento del crédito y de un menor crecimiento de Estados Unidos y Venezuela.

En este contexto, no es sorprendente que la mayoría de analistas haya revisado a la baja sus pronósticos de crecimiento para el presente año. Dado el crecimiento moderado del primer trimestre (4,1%), así como las cifras reportadas a mayo para la industria, el comercio y la construcción, es difícil que la economía logre un crecimiento superior al 5% en 2008. Esto indica que la brecha del producto observado frente al potencial se ha reducido, en claro contraste frente a lo observado hasta finales de 2007.

En medio de este panorama, la inflación anual se ubicó en 7,2% durante el mes de junio, muy por encima de la meta establecida para fin de año por el Banco de la República (3,5% a 4,5%). Al igual que en otros países de la región, el grueso del aumento del IPC provino del incremento en el precio de los alimentos —especialmente los importados—, que alcanzó un 12% durante el primer semestre. Al excluir este grupo de productos, la inflación anual se situó en 4.9%.

De otro lado, las expectativas de inflación de los agentes se han ajustado fuertemente al alza. De acuerdo con la última encuesta del Banco de la República, la inflación esperada para fin de año es de 6,6%, con un mínimo de 5,2% y un máximo de 7,7%. Por su parte, la más reciente Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo, muestra que los administradores de portafolio esperan que la inflación se mantenga en los niveles actuales durante el próximo semestre.

En cuanto a las expectativas salariales, la última encuesta del Banco de la República indica que los incrementos esperados en salarios superan 8%, mientras que los aumentos salariales efectivos (medidos por el DANE) han oscilado entre 5,3% en la industria y 9,3% en la construcción de vivienda. Por su parte, el módulo especial de la EOE de Fedesarrollo de marzo pasado, indica que entre los factores que más pesarán a la hora de fijar salarios en el futuro, están la inflación reciente (31,4%) y el último incremento del salario mínimo (29,5%).

El manejo de la política fiscal ha hecho aun más difícil la encrucijada actual. Pese a las recomendaciones de los analistas, la prensa especializada y las agencias calificadoras, el gobierno ha insistido en la necesidad de mantener un elevado el crecimiento del gasto público, sumado al otorgamiento de exenciones tributarias para estimular la inversión. El discurso presidencial en la instalación de las sesiones del Congreso el pasado 20 de julio así lo confirma.

De acuerdo con el proyecto de ley de presupuesto que se presentará al Congreso durante la última semana del presente mes, el gasto total del Gobierno Nacional crecerá 13,3% durante 2009, lo que hace aún más compleja la disyuntiva que enfrenta el Banco de la República. Si, además, el ajuste del salario mínimo para 2009 incorpora la inflación causada y reconoce las expectativas de inflación futura, el manejo de la política monetaria perderá grados de libertad. En estas circunstancias, el Banco central no tendrá otra opción que elevar las tasas de interés.

Finalmente, vemos poco probable que el gobierno se comprometa con una política fiscal restrictiva para el año entrante, y teniendo en cuenta la experiencia reciente, creemos que en las negociaciones del salario mínimo tampoco hay mucho margen de maniobra, más aún en época de elecciones. En este sentido, dado que el escenario de una adecuada combinación de política fiscal y salarial es poco probable, el Banco de la República cuenta con buenas razones para incrementar sus tasas de interés en 25 pbs en la próxima reunión. En adelante, el banco central deberá continuar monitoreando minuciosamente el comportamiento de la demanda y la actividad productiva con el fin de evitar que la economía se desacelere más allá de lo deseable.

¿Cómo va la economía colombiana en lo corrido de 2008?

Las últimas cifras de crecimiento económico publicadas por el DANE muestran una moderación de la actividad económica durante el primer trimestre de 2008. Después del cambio realizado en la metodología de cálculo de las cuentas nacionales, se observa un crecimiento anual real de 4,1% en dicho periodo. Si bien esta cifra se encuentra 5 puntos porcentuales por debajo de la registrada durante el primer trimestre de 2007, es necesario hacer un análisis más detallado de los datos, para evaluar si este resultado va en línea con el crecimiento anual inicialmente proyectado por Fedesarrollo para el final del 2008 (5,1%), o si por el contrario, la economía va a crecer a un ritmo menor de lo estimado.

En esta edición de Tendencia se discute brevemente la evolución reciente de la economía colombiana a la luz de los últimos datos publicados por el DANE, y se analiza cuáles son los principales retos y perspectivas que se observan en el panorama económico de corto y mediano plazo.

¿Se debe el menor crecimiento al cambio metodológico en las cuentas nacionales?

En primer lugar, es importante mencionar que además del cambio en el año base de las cuentas nacionales (del año 1994 al año 2000), se incluyeron otras modificaciones metodológicas relacionadas con el registro de la información de los sectores agropecuario, minero, financiero y servicios. Siguiendo las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), se trasladó la medición de la producción de cultivos ilícitos a un enclave extraterritorial en el que se reúnen las actividades relacionadas con el narcotráfico. Con la metodología anterior sólo se contaba con la información de los cultivos ilícitos ante lo cual se calculaba el PIB con y sin este tipo de cultivos. Los cambios metodológicos permiten hacer una medición de conceptos más amplios de la actividad ilícita. Así, a partir del 2000 se puede separar la actividad ilegal agrícola e industrial (dentro de las cuales se incluyen elementos como comercialización y generación de los ingresos de la actividad). El resultado de estas cuentas se presenta anualmente, como una medición independiente pero anexa al PIB [DANE, junio 2008]. Adicionalmente, se excluyó la actividad de la trilla del café de la actividad agrícola, para de esta forma contabilizarla dentro de la actividad industrial. En el sector minero se adoptaron nuevos métodos de cuantificación de la actividad aurífera. En el sector financiero se llevaron a cabo los cambios necesarios para permitir una mayor precisión en la medición de la actividad del Banco de la República y la distribución de los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI). Finalmente, en los sectores de servicios de salud se incorporaron los resultados de las Cuentas Intermedias de la Salud y se adaptó al principio contable de la causación en el registro de las transacciones.

Estos cambios metodológicos están orientados a mejorar la medición de la actividad económica y, por lo tanto, no son los causantes del menor crecimiento de la economía durante el primer trimestre del presente año. Incluso, según estimaciones del Departamento Nacional de Planeación (DNP), la variación anual del PIB durante el primer trimestre del año, utilizando la me-

todología anterior muestra un crecimiento de 3,9%. Dado lo anterior, esta edición de Tendencia Económica analiza los factores que explican la moderación en la dinámica de la economía nacional.

Evolución reciente de la economía colombiana

Por el lado de la oferta se observa que los sectores que registraron el mejor desempeño fueron el sector financiero, con un crecimiento de 7,5%, y el de transporte, con un crecimiento de 7,4%. Adicionalmente, vale la pena resaltar que el sector agrícola registró un crecimiento aceptable (cercano al crecimiento de la economía), en parte porque bajo la nueva metodología los cultivos de tardío rendimiento –que han sido los más dinámicos en el periodo reciente– reciben una mayor ponderación.

Por su parte, durante el primer trimestre de 2008 la actividad comercial registró un crecimiento de 3,1%, cifra muy inferior a la observada durante el mismo periodo del año anterior (13,3%). Adicionalmente, los datos de la Muestra Mensual de Comercio al por Menor (MMCP) sugieren que dicha tendencia continúa acentuándose. De hecho, la variación del acumulado durante los últimos doce meses hasta mayo de 2008 muestra una reducción de 10 puntos porcentuales (Cuadro 1). Si a lo anterior se le suma el hecho de que la confianza comercial mantiene una senda decreciente desde finales de 2006, se podría suponer que la desaceleración de la actividad comercial podría ser mayor en lo que resta del año.

Cuadro 1.
VARIACIÓN REAL DE LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO (%)

| | Índice de Producción Industrial (sin trilla) | | | Índice de comercio al por menor (combustibles) | | |
|--------|--|-------------|--------------------|--|-------------|--------------------|
| | Anual | Año corrido | Acumulado 12 meses | Anual | Año corrido | Acumulado 12 meses |
| May-07 | 12.4 | 14.3 | 14.2 | 10.9 | 13.8 | 15.2 |
| Jun-07 | 12.3 | 14.0 | 14.4 | 9.6 | 13.1 | 14.6 |
| Jul-07 | 10.0 | 13.4 | 14.0 | 6.3 | 12.0 | 13.8 |
| Ago-07 | 7.6 | 12.5 | 13.6 | 9.8 | 11.7 | 13.3 |
| Sep-07 | 6.0 | 11.7 | 12.7 | 9.4 | 11.4 | 12.5 |
| Oct-07 | 8.3 | 11.3 | 11.9 | 3.4 | 10.6 | 11.3 |
| Nov-07 | 7.2 | 10.9 | 11.0 | 8.0 | 10.3 | 10.5 |
| Dic-07 | 8.8 | 10.7 | 10.7 | 6.1 | 9.8 | 9.8 |
| Ene-08 | 5.9 | 5.9 | 10.0 | 2.1 | 2.1 | 8.7 |
| Feb-08 | 13.5 | 9.8 | 9.9 | 6.6 | 4.3 | 8.1 |
| Mar-08 | -9.4 | 2.9 | 7.8 | 0.0 | 2.8 | 6.6 |
| Abr-08 | 9.9 | 4.6 | 7.5 | 1.2 | 2.4 | 6.1 |
| May-08 | -4.3 | 2.7 | 6.1 | -0.4 | 1.8 | 5.2 |

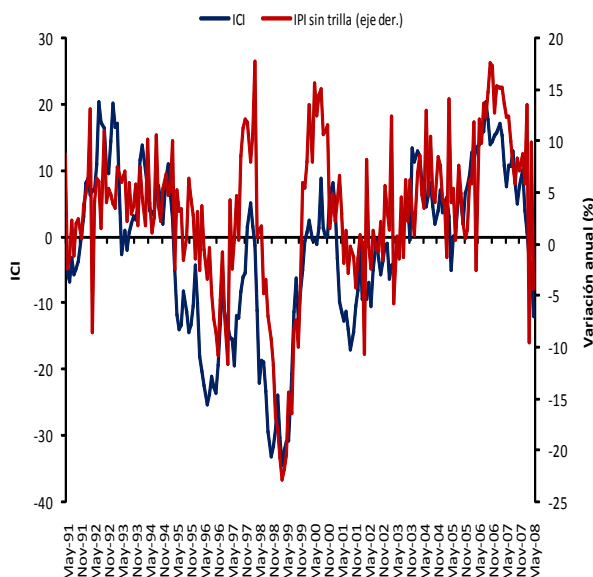
Fuente: DANE.

Por otro lado, la industria manufacturera registró un crecimiento moderado de 2,1%, en línea con las cifras de producción de la Muestra Mensual Manufacturera (MMM) y los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo. En lo corrido del año hasta mayo, la actividad industrial (medida a través de la producción real sin trilla de café) muestra un crecimiento de 2,7%, cifra que se encuentra 11,6 puntos porcentuales por debajo de lo alcanzado durante el mismo periodo un año atrás (Cuadro 1). sectores que presentaron las mayores caídas fueron relacionados con la industria automotriz (principalmente a raíz de la imposición de la cuota de exporta-

ciones por parte del gobierno venezolano), los sectores de relacionados con la producción de aparatos de comunicaciones y máquinas de precisión e instrumentos médicos. En efecto, el sector de vehículos automotores y sus motores registró una caída de 23,5% en lo corrido del año, mientras que el sector de carrocerías para vehículos automotores obtuvo un crecimiento de -17,9% en el mismo periodo.

Adicionalmente, en marzo de 2008 el Índice de Confianza Industrial (ICI), construido a partir de los resultados de la EOE, alcanzó el terreno negativo por primera vez desde el año 2005, tendencia que en lo corrido del año se ha intensificado puesto que en el mes de mayo el índice alcanzó un valor de -12 puntos. Finalmente, vale la pena resaltar que, el ICI ha demostrado ser un buen predictor del comportamiento de la actividad industrial (Gráfico 1).

Gráfico 1.
EVOLUCIÓN DEL ICI Y DEL IPI



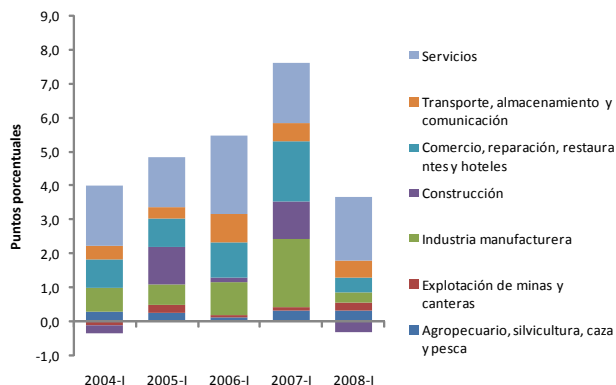
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo. DANE

Finalmente, el sector de la construcción registró un comportamiento negativo, con una contracción de 5,8%. Este menor crecimiento de la actividad de la construcción está directamente relacionado con la caída del sector de las obras civiles, que registró un crecimiento de -24,5% entre el primer trimestre de 2007 y 2008. Si bien este resultado fue menor de lo inicialmente esperado, el primer trimestre de 2008 correspondió al inicio de los gobiernos municipales y departamentales, hecho que normalmente coincide con bajos niveles de ejecución de obras públicas. A diferencia de lo registrado en el sector de las obras civiles, la actividad de construcción de edificaciones mostró un comportamiento positivo, al registrar un crecimiento de 25,4%.

En cuanto a las contribuciones de los diferentes sectores económicos, la industria pasa de contribuir con 2,03 puntos porcentuales al crecimiento del primer trimestre de 2007 a contribuir con 0,32 puntos durante el primer trimestre de 2008. Por otro

lado, la contribución del comercio fue cuatro veces menor durante el primer trimestre del presente año, mientras que la construcción tuvo una contribución negativa de -0,30 puntos porcentuales (a comparación de los 1,08 puntos que aportó en el primer trimestre de 2007). (Gráfico 2).

Gráfico 2.
CONTRIBUCIONES SECTORIALES AL CRECIMIENTO ECONÓMICO



Fuente: DANE.

Por el lado de la demanda, se observa un menor crecimiento de la inversión al pasar de crecer a una tasa anual de 27,2% durante el primer trimestre de 2007 a una tasa de 10,3% durante el primer trimestre de 2008. El consumo, tanto de los hogares como del gobierno, también muestra una moderación importante. En efecto, durante el primer trimestre de 2008 el consumo final creció a una tasa de 3,8%, cifra 4,3 puntos porcentuales inferior a la registrada durante el primer trimestre de 2007. Adicionalmente, tanto las exportaciones como las importaciones registraron comportamientos bastante dinámicos al crecer a tasas superiores al 15% (Cuadro 2). De esta forma, la demanda final de los hogares mantuvo un crecimiento superior al crecimiento del PIB. La diferencia entre la tasa de crecimiento de la demanda y la de la PIB es de aproximadamente 2,6 puntos porcentuales, lo que continúa generando presiones inflacionarias y mantiene el déficit externo.

Cuadro 2.
CRECIMIENTO ANUAL DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA

| Componentes | Variación anual (%) | Participación (%) | Contribución al crecimiento |
|------------------------------|---------------------|-------------------|-----------------------------|
| A Consumo privado | 3.9 | 66.3 | 2.60 |
| B Consumo público | 3.5 | 18.1 | 0.63 |
| C Consumo final (A+B) | 3.8 | 84.4 | 3.23 |
| D Formación Bruta de Capital | 10.3 | 25.9 | 2.67 |
| E Exportaciones | 15.0 | 17.2 | 2.57 |
| F Importaciones | 15.9 | 27.5 | 4.38 |
| G PIB (C+D+E-F) | 4.1 | 100.0 | 4.10 |

Balace: Diferencia entre el porcentaje de respuestas positivas y de respuestas negativas

Fuente: DANE.

Entre enero y abril de 2008 los volúmenes exportados se redujeron en 4,6%, debido principalmente a una desaceleración en las ventas de carbón, cuyo volumen se redujo casi un 11% en dicho periodo.

No obstante, medidas en valor, las exportaciones aumentaron en cerca de 40% en los primeros cuatro meses del año dado el

fuerte crecimiento de los precios de los productos básicos. De hecho, las exportaciones de petróleo y gas natural aumentaron en 99,6%. Adicionalmente, las exportaciones de minerales metálicos crecieron 176,0% y las de los minerales no metálicos se incrementaron en 579,2%.

Perspectivas en el corto y mediano plazo

La desaceleración de la economía durante el primer trimestre del año, principalmente de los sectores de la industria manufacturera, el comercio y la construcción, superó las expectativas del mercado y aumentó el riesgo de un escenario de menor crecimiento económico y mayores presiones inflacionarias (estancamiento), que unos meses atrás se veía como un escenario poco probable.

Las proyecciones realizadas por Fedesarrollo a principios del año apuntaban hacia un crecimiento de 5,1% para el 2008. Sin embargo, al analizar la última información disponible, es probable que dicha estimación se encuentre sesgada hacia arriba, en la medida en que los factores que explicaron la desaceleración de la economía podrían persistir, en incluso profundizarse en la segunda mitad del año. En primer lugar, la economía de Estados Unidos podría seguir contrayéndose en el segundo semestre, producto de los altos precios del petróleo y las restricciones de crédito. Además, no se descarta un deterioro adicional en el sistema financiero, que afectaría aún más a los ya debilitados consumidores de ese país. En segundo lugar, es probable que la economía venezolana siga desacelerándose, con lo cual las exportaciones no tradicionales también moderarían su ritmo de crecimiento. Lo anterior, sumado a las presiones inflacionarias, la revaluación del peso y las mayores tasas de interés en Colombia, podría seguir deteriorando la confianza de consumidores y empresarios y, en este sentido, constituir riesgos importantes para la estimación de crecimiento de 2008.

Disminuye el Índice de Confianza del Mercado (ICM)

En junio, el Índice de Confianza del Mercado (ICM), compuesto por las expectativas sobre el desempeño de la economía, el comportamiento de la inflación y el spread, registró retroceso. Una medida del ICM por debajo del promedio implica una pérdida de confianza en el mercado por parte de los administradores. El ICM mostró una reducción de 0,86 puntos con respecto al registro inmediatamente anterior y de esta forma, se ubicó 1,44 desviaciones estándar por debajo del promedio. Este comportamiento negativo del ICM se debió al deterioro de las expectativas del comportamiento de la inflación y del spread y a la mayor percepción de desaceleración de la economía (Cuadro 1).

Administradores esperan que la inflación se mantenga inalterada durante los próximos meses

En junio de 2008 se registró un nuevo incremento de la inflación. La variación anual del nivel de precios registró un incremento de 79 puntos básicos entre mayo y junio, al ubicarse en 7,18% (magnitud no observada desde el año 2003). Los grupos de alimentos y vivienda registraron los mayores aportes a la variación en los últimos doce meses, puesto que contribuyeron, en conjunto, con 5,30 puntos porcentuales a la inflación anual. De esta forma, el balance a la pregunta que recoge las expectativas de inflación de los administradores muestra un incremento de 15 puntos porcentuales. Así, por primera vez desde febrero de 2007, el balance de esta pregunta dejó de ubicarse en terreno negativo, debido a que una menor proporción de administradores espera que la inflación disminuya durante el próximo semestre (Gráfico 1). En junio de 2008, 41% de los encuestados expresó que espera una disminución de la inflación durante los próximos seis meses, mientras que la misma proporción de administradores manifestó esperar un incremento. De esta forma el balance se ubica en 0%, lo que sugiere que los administradores de portafolio esperan que la inflación se mantenga constante en los niveles actuales durante el próximo semestre.

¿Qué tan acertada es la encuesta para anticipar el comportamiento de la economía?

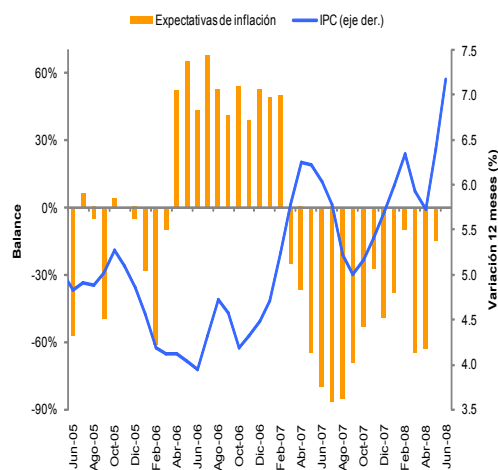
En el mes de junio se desarrolló por primera vez un ejercicio de Backward testing, para analizar el nivel de ajuste de la encuesta. Con este fin, se compararon los balances registrados hace seis meses (para cada grupo de administradores) con los resultados observados actualmente. Al realizar este ejercicio se observa que en total, el 61% de las veces los administradores han anticipado correctamente el comportamiento de la inflación, siendo las aseguradoras y los fondos de pensiones los más acertados (67% y 64% respectivamente). Al realizar este mismo ejercicio para la tasa de interés, se observa que el 91% de las veces los administradores anticiparon correctamente el comportamiento de esta variable, en este caso siendo las aseguradoras y los comisionistas los más acertados (91% de las veces). Lo anterior muestra que los administradores fueron más acertados a la hora de pronosticar el comportamiento de la tasa de interés y puede reflejar el hecho de que por lo general, las expectativas de inflación dependen en gran medida del resultado inmediatamente anterior (Gráfico 2).

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

| | Mayo 2008 | Junio 2008 | Cambio (puntos) |
|---|-----------|------------|-----------------|
| Tasa de interés del Banco de la República | 13 | 33 | 20 |
| Inflación | -15 | 0 | 15 |
| Tasa de cambio | 5 | 16 | 11 |
| Spread | 0 | 17 | 17 |
| Crecimiento económico | -77 | -89 | -12 |

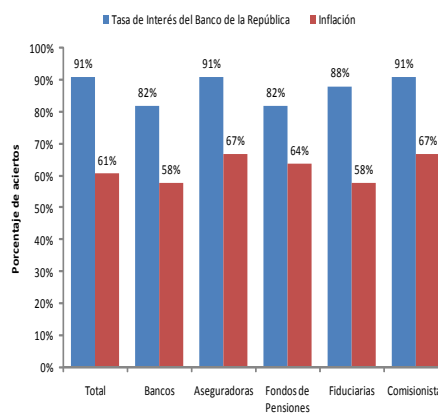
Balance: Diferencia entre el porcentaje de respuestas positivas y de respuestas negativas

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera. Dane.

Gráfico 2
BACKWARD TESTING: TASA DE INTERÉS E INFLACIÓN



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera (EOf) - Fedesarrollo.

Continúa descenso en la confianza de los consumidores

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), construido a partir de la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo, muestra un marcado retroceso en el mes de junio de 2008. El ICC registró una reducción de 10,1 puntos porcentuales con respecto al registro del mes de mayo del presente año y de 13,8 puntos con respecto al valor un año atrás (Cuadro 1). Durante 2008 se ha consolidado una clara tendencia decreciente en el indicador de confianza de los consumidores. En lo corrido de 2008 el ICC ha perdido 22,7 puntos (Gráfico 1). Vale la pena resaltar que a pesar de la reducción registrada durante este mes, el ICC continúa ubicándose en un terreno positivo.

Durante los primeros seis meses del año se registraron retrocesos en todos los componentes del ICC (Gráfico 2). Los componentes que recogen tanto las expectativas como las percepciones sobre la situación económica de los hogares, registraron disminuciones. En efecto, el 0,7% neto de los individuos manifestó tener una percepción negativa sobre la situación actual de su hogar (cifra 29,7 puntos inferior a la registrada en diciembre de 2007) y el 30,2% neto afirmó que espera una mejor situación económica para su hogar en el futuro (cifra 15,7 puntos inferior al registro del mes de diciembre de 2007). Igualmente, los componentes que capturan las expectativas de los consumidores sobre la situación económica del país registraron el mayor retroceso, incluso hasta ubicarse en terreno negativo. En efecto, el 6,2% neto de los encuestados respondió que el clima económico del país será peor durante el próximo año. Esta cifra se encuentra 37,7 puntos porcentuales por debajo del balance registrado al finalizar el año 2007. Adicionalmente, el 5,9% neto de los encuestados expresó que espera un mejor desempeño económico del país durante el próximo año, mientras que seis meses atrás 21,7% así lo expresaba. Finalmente, el componente que captura la disposición para la compra de bienes durables (muebles, electrodomésticos, etc.) por parte de los hogares también mostró un comportamiento negativo: el 27,6% neto de los individuos respondió que está pasando por un momento adecuado para la compra de este tipo de bienes, mientras que seis meses atrás el 35,4% así lo expresaba. Más importante aún, el balance de esta pregunta muestra una mayor reducción si se compara el registro de junio con el valor observado un año atrás; el balance se encuentra 17,6 puntos porcentuales por debajo de dicho valor. No obstante, el balance permanece en terreno positivo, aunque se ha establecido una clara tendencia decreciente, principalmente debido al incremento en las restricciones para acceder al crédito y a la mayor incertidumbre sobre el comportamiento del mercado laboral.

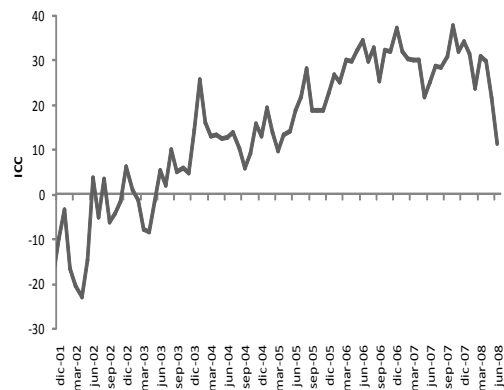
Análogamente, tanto el Índice de Condiciones Económicas (ICE) como el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) registraron reducciones durante este mes. Por un lado, el IEC alcanzó un valor de 10,0 puntos en junio, lo que se traduce en un retroceso de 12,4 puntos con respecto al valor observado en mayo de 2008, y un retroceso de 23,1 puntos durante el primer semestre del año. Por otro lado, el ICE alcanzó un valor de 13,5 puntos, mientras que un mes atrás había alcanzado los 20,1 puntos y seis meses atrás había registrado un valor de 35,5 puntos.

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE CONSUMO

| | Junio 2007 | Mayo 2008 | Junio 2008 | Cambio mensual | Cambio anual |
|-----|------------|-----------|------------|----------------|--------------|
| ICC | 25.1 | 21.4 | 11.4 | -10.0 | -13.7 |
| IEC | 20.3 | 22.3 | 10.0 | -12.3 | -10.3 |
| ICE | 32.4 | 20.1 | 13.5 | -6.6 | -18.9 |

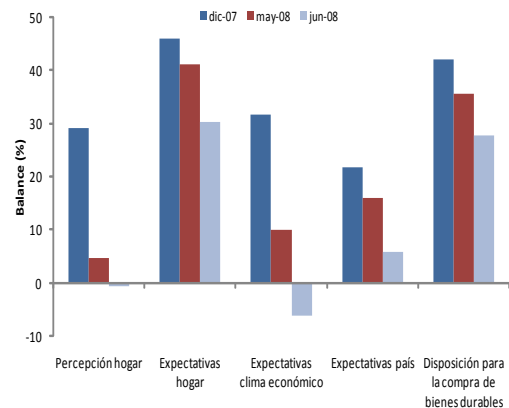
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo.

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

La confianza retrocede en las cuatro ciudades

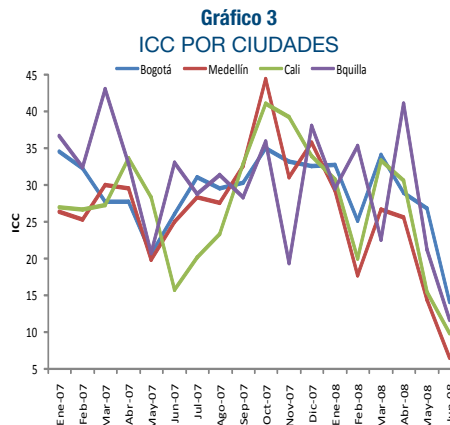
En junio de 2008 la ciudad que registró el mayor nivel de confianza fue Bogotá con un ICC de 14,1 puntos. Le siguen Barranquilla (11,7) y Cali (9,8). Por su parte, Medellín fue la ciudad que registró el menor nivel de confianza, con un ICC de 6,5 puntos. De esta forma, se observa un claro retroceso en el comportamiento de este índice en las cuatro ciudades que componen la muestra (Gráfico 3). De hecho durante el primer semestre del año Medellín, Barranquilla y Cali han registrado retrocesos superiores a los 20 puntos (29,3, 26,3 y 24,1 respectivamente). Por su parte, Bogotá presenta un menor deterioro; el ICC ha perdido 18,4 puntos en lo corrido del año.

Estratos bajos muestran el mayor nivel de confianza

Al analizar el comportamiento del ICC según el estrato socio-económico de los hogares, se observa que el deterioro de la confianza de los consumidores registrado durante el mes de junio, corresponde a una pérdida de confianza en todos los estratos. En lo corrido del año, los estratos medios y bajos han sido los grupos socioeconómicos más afectados; la confianza se redujo en 23,7 y 22,4 puntos respectivamente. Por su parte, la confianza de los estratos altos también registró un deterioro durante el primer semestre de 2008 al pasar de 25,4 puntos en diciembre de 2007 a 9,6 puntos en junio de 2008. Adicionalmente, vale la pena resaltar que durante el último mes, la confianza de los estratos altos disminuyó 40,5 puntos, hecho que muestra un fuerte cambio en la percepción de los hogares debido a que la disposición para la compra de bienes durables en este grupo socioeconómico disminuyó 49,8 puntos entre mayo y junio del presente año.

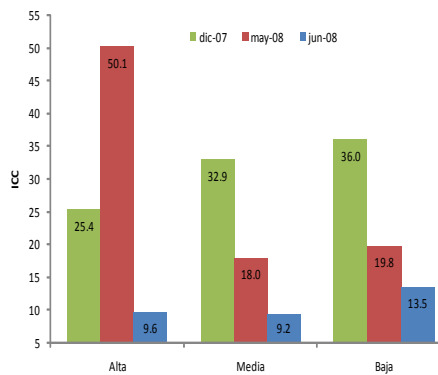
Se deteriora la capacidad de ahorro de los hogares

Durante el primer semestre de 2008 se ha registrado un deterioro en la capacidad de ahorro de los hogares. Aunque el balance a esta pregunta siempre ha sido negativo, en lo corrido del 2008 se ha revertido el avance registrado durante la segunda mitad de 2007. De hecho, entre diciembre de 2007 (momento en el cual el balance se ubicó en su punto máximo) y junio de 2008, el porcentaje neto de los hogares que alcanza a ahorrar parte de sus ingresos ha disminuido en 10,6 puntos porcentuales (Gráfico 5). En junio, el 31,4% de los individuos afirmó que el ingreso obtenido le alcanza para ahorrar, mientras que el 68,6 expresó lo contrario. Así, el balance a esta pregunta se ubica en -37,2% cifra que se encuentra 2,0 puntos por debajo del registro del mes inmediatamente anterior.



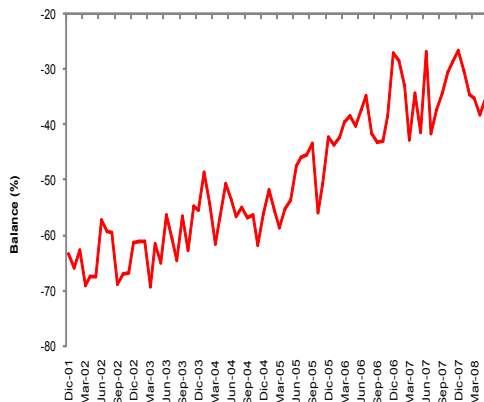
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo

Gráfico 4
ICC POR ESTRATOS SOCIOECONÓMICOS



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

Gráfico 5
CAPACIDAD DE AHORRO DE LOS HOGARES



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

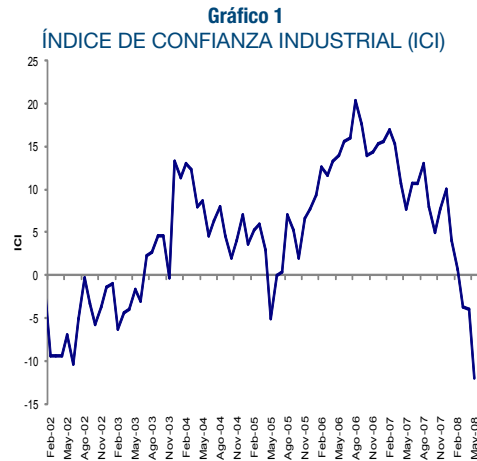
Continúa la caída en el indicador de confianza industrial

Los resultados de la última medición de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), realizada en mayo de 2008, muestran que el nivel de confianza de los empresarios continúa descendiendo. El Índice de Confianza Industrial (ICI) alcanzó un valor de -12 puntos, cifra que se encuentra 8 puntos por debajo del registro del mes inmediatamente anterior. Adicionalmente, este resultado muestra una reducción de 20 puntos con respecto al valor observado un año atrás. Así, los resultados del mes de mayo muestran que la tendencia decreciente del índice es de tal magnitud, que se ha llegado a un valor negativo no observado desde octubre de 2001 (Gráfico 1).

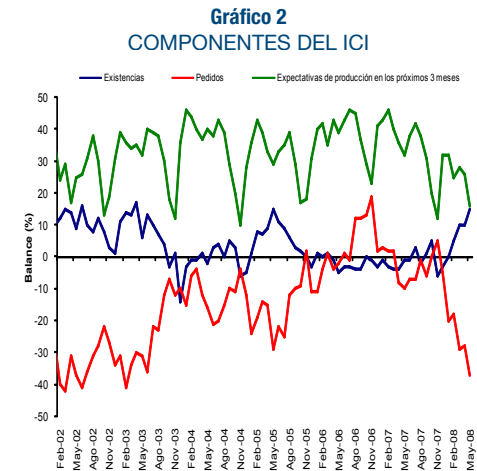
Al analizar el comportamiento de los diferentes componentes del ICI (nivel de existencias al final del mes, nivel actual de pedidos y expectativas de producción durante el próximo trimestre) se puede observar de dónde proviene el comportamiento negativo registrado el mes de mayo. Si bien se registra una reducción en todos los componentes del indicador, la magnitud de este descenso es más pronunciada en el caso de las expectativas de producción en los próximos tres meses (Gráfico 2). De esta forma, el balance del componente que captura las expectativas de producción de los empresarios registró un retroceso de 10 puntos al alcanzar un 16% neto. Lo anterior corresponde a que el 32% de los empresarios encuestados manifestó que espera incrementar su producción durante los próximos tres meses, mientras que el 53% espera que su producción permanezca estable y el 16% restante espera producir menos. Adicionalmente, el 9% de los empresarios respondió manejar niveles altos de pedidos mientras que el 46% manifestó manejar niveles bajos. De esta forma, el balance de esta pregunta alcanzó un valor de -37%, cifra que se ubicó 9 puntos porcentuales por debajo del registro del mes inmediatamente anterior. Por último, el balance de respuestas sobre el nivel de existencias al finalizar el mes fue el componente que registró el menor deterioro con respecto al mes anterior; el porcentaje neto de empresarios que respondió manejar niveles grandes de existencias se ubicó en 15% en abril de 2008 mientras que un mes atrás alcanzó un valor de 10%. Esto se debe a que 24% de los empresarios manifestó manejar niveles grandes de existencias, mientras que 67% manifestó manejar niveles normales y 9% niveles pequeños.

Condiciones para la inversión muestran señales contrarias

El módulo especial trimestral correspondiente al mes de mayo de 2008 incluye preguntas sobre las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión. Los resultados revelan que, mientras que las condiciones económicas muestran un marcado deterioro, las condiciones sociopolíticas registran una leve mejora. De esta forma, aunque las condiciones políticas continúan ubicándose en un terreno positivo, las condiciones económicas han llegado a terreno negativo por primera vez desde finales del año 2003 (Gráfico 3). De hecho, el 27% de los empresarios respondió que las condiciones económicas son favorables, mientras que 40% expresó que son neutras y 34% desfavorables. Así, el balance a esta pregunta se ubicó en -7%, es decir, 22 puntos por debajo del valor observado en febrero de 2008. En cuanto a las condiciones sociopolíticas, el 28% de los empresarios manifestó que éstas son favor

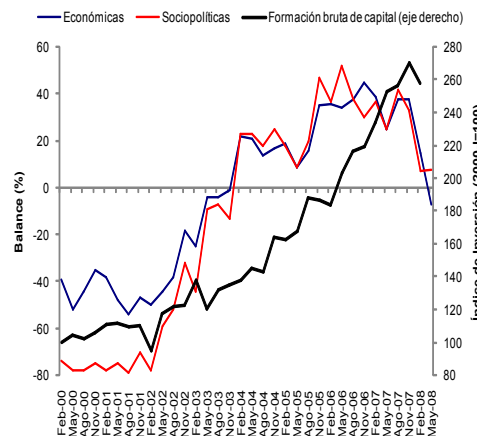


Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo

Gráfico 3
CONDICIONES ECONÓMICAS Y SOCIOPOLÍTICAS PARA LA INVERSIÓN



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

ables mientras que 20% afirmó lo contrario y la mayor parte de los empresarios (51%) respondió que las condiciones sociopolíticas son neutrales para la inversión. De esta forma, el balance de esta pregunta se ubica en 8%, cifra un punto superior a la observada el trimestre inmediatamente anterior (febrero 2007).

Se reduce la utilización de la capacidad instalada

La EOE le pregunta trimestralmente a las empresas sobre la evolución de su capacidad instalada. En mayo de 2008 se registró un retroceso en el porcentaje de utilización de la capacidad instalada. De hecho, las firmas encuestadas revelan que entre febrero y mayo del presente año el uso de la capacidad instalada disminuyó en 3,8 puntos porcentuales al pasar de 71,5% a 67,7%. Adicionalmente este resultado muestra una reducción de 5,7 puntos porcentuales durante el último año (Gráfico 4).

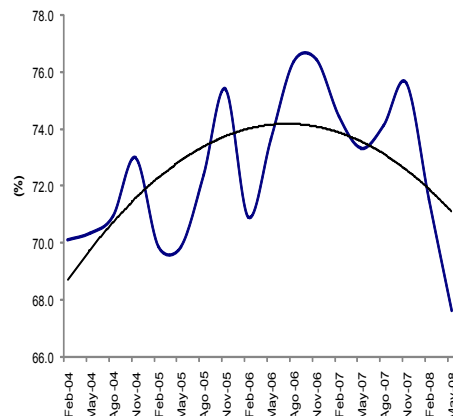
Por otro lado, este hecho se ha visto reflejado en la percepción que tienen los empresarios sobre su capacidad para atender la demanda. En efecto, en mayo el 40% de los empresarios respondió que la capacidad instalada que tiene actualmente su empresa es más que suficiente para afrontar la demanda de los próximos doce meses, el 55% afirmó que ésta es suficiente y el 5% restante que es insuficiente. Así, el 35% neto de los empresarios cree que la capacidad instalada de sus firmas es más que suficiente; cifra que muestra un incremento de 23 puntos con respecto al registro de mayo de 2007 (Gráfico 5) y que adicionalmente, sería una señal de disminución en la cantidad de proyectos de inversión orientados hacia aumentar la capacidad productiva de las firmas.

La confianza comercial cede terreno

En mayo de 2008 se registró un retroceso en la confianza de los comerciantes. El Índice de Confianza Comercial (ICCO) alcanzó un valor de 4 puntos, lo que se traduce en una reducción de 16 puntos con respecto al registro del mes inmediatamente anterior. Sin embargo, a pesar de la marcada reducción registrada, y a diferencia de lo que sucedió con la confianza industrial, la confianza comercial se mantiene en terreno positivo (Gráfico 6).

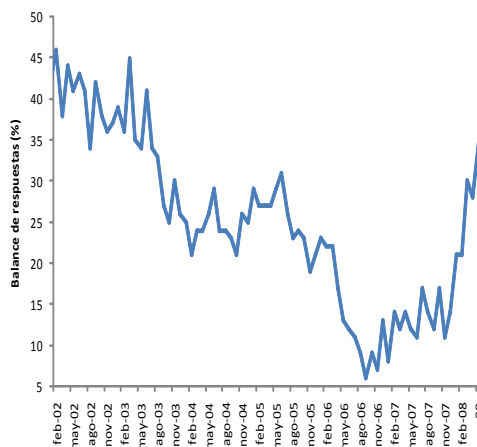
En cuanto a los componentes del ICCO (la percepción sobre la situación económica actual, las expectativas sobre la situación económica durante el próximo semestre y el nivel actual de existencias) se hace evidente que el retroceso en la confianza de los comerciantes se debe en gran parte al aumento de las existencias y al deterioro en las expectativas de la situación económica para los próximos seis meses. En efecto, el balance a la pregunta sobre el nivel de existencias aumentó 21 puntos porcentuales, al ubicarse en 33%, mientras que el balance sobre las expectativas acerca de la situación económica durante el próximo semestre registró un retroceso de 23 puntos entre los meses de mayo y abril de 2008. Finalmente, la percepción de la situación económica actual mostró una reducción de 5 puntos.

Gráfico 4
PORCENTAJE DE UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA



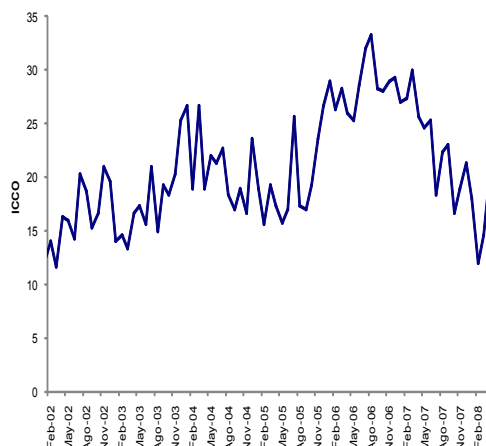
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo.

Gráfico 5
CAPACIDAD INSTALADA PARA AFRONTAR LA DEMANDA DURANTE LOS PRÓXIMOS DOCE MESES



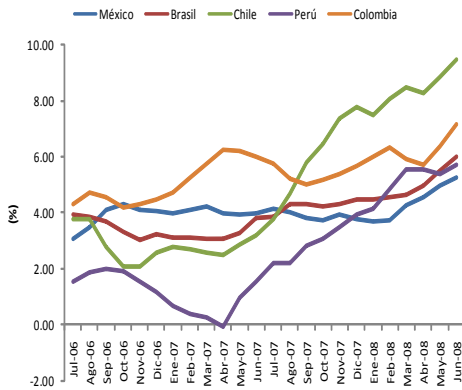
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo.

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL (ICCO)



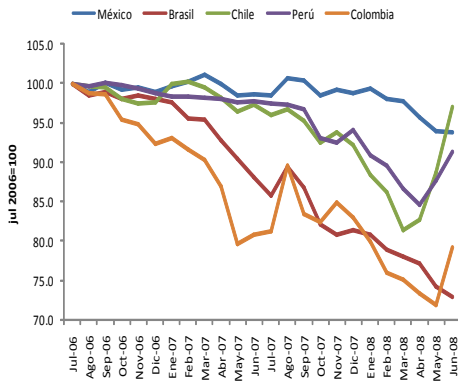
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo.

Indicador 1 VARIACIÓN ANUAL DEL IPC



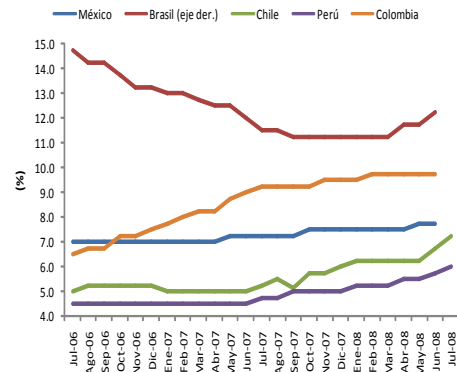
Fuente: Bancos Centrales de cada país.

Indicador 2 TASAS DE CAMBIO EN AMÉRICA LATINA (FIN DE MES)



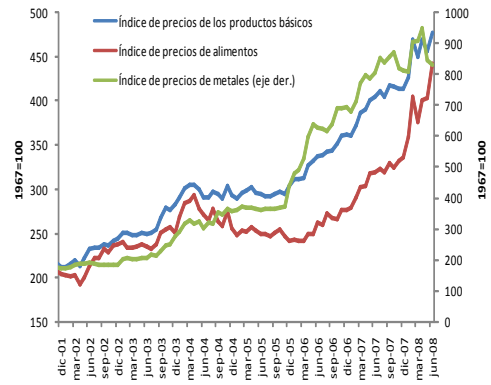
Fuente: Banco de la República.

Indicador 3 TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Bancos Centrales de cada país.

Indicador 4 ÍNDICES DE PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS



Fuente: Commodity Research Bureau (CRB).

PROYECCIONES PIB COLOMBIA (Crecimiento real anual, %)

| Institución | Proyección PIB (%) | |
|----------------------|--------------------|------|
| | 2008 | 2009 |
| Fedesarrollo | 5.1 | 4.8 |
| Consensus (promedio) | 5.4 | 5.0 |
| Más alto | 6.0 | 6.5 |
| Más bajo | 4.9 | 4.5 |
| Desviación estándar | 0.4 | 0.6 |

Fuente: Latin American Consensus Forecast