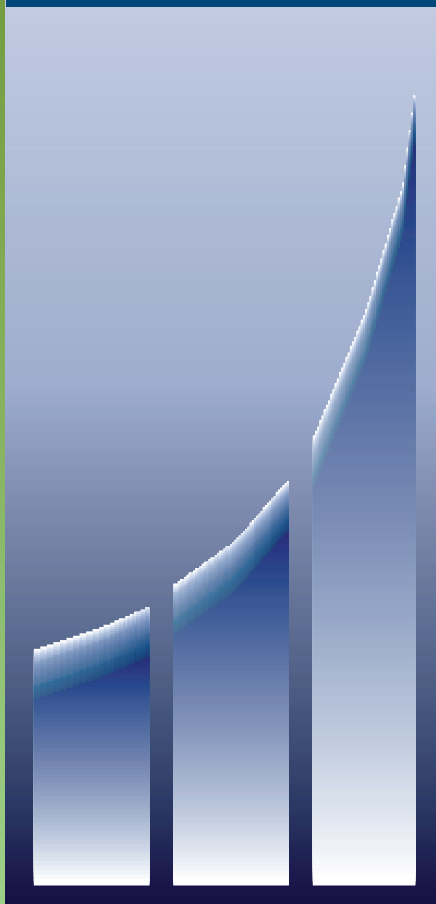


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

73

Mayo 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 60 73
<http://www.fedesarrollo.org>
Bogotá D. C., Colombia

Editorial: Se enfría la industria

Actualidad: Evolución reciente y perspectivas para la economía venezolana

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Opinión del Consumidor

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos

Se enfría la industria

Los datos más recientes de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo muestran que, con corte a marzo, la confianza industrial se deterioró, resultado que fue corroborado con la caída en la producción industrial que reportó la Muestra Mensual Manufacturera del DANE para dicho mes. De acuerdo con la metodología de la EOE, el enfriamiento de la industria responde a tres factores fundamentales: un aumento en el nivel de existencias, una disminución en los pedidos y una reducción en las expectativas de producción de los empresarios para los próximos tres meses. Así mismo, la encuesta muestra que el empleo industrial podría reducirse en los meses venideros. Fedesarrollo considera que si bien esta desaceleración del ciclo económico es sana, y era previsible, estas son claras señales de alerta.

En marzo de 2008, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó por primera vez desde 2005 en terreno negativo. Este dato coincidió con una caída en la producción industrial de 9,43% y de 12,89% en las ventas en ese mismo mes. No obstante, en el período enero-marzo, la producción industrial aumentó 1,35% en términos reales y las ventas crecieron 0,57%. Esta diferencia puede obedecer al hecho que la Semana Santa se ubicó este año en marzo en lugar de abril, y que además, hubo un día festivo adicional, lo cual puede haber magnificado la reducción.

Sin embargo, los datos de la EOE de Fedesarrollo, que no están influenciados por factores estacionales, muestran algunos resultados preocupantes. El primero es que en abril una mayor proporción de los empresarios percibe que la capacidad instalada es más que suficiente para afrontar la demanda durante el próximo año. Esta proporción subió de 21% a 30% entre febrero y marzo de 2008 y es superior al 12% registrado un año atrás. Lo que esto indica es que la brecha del producto se está cerrando y que la inversión podría moderarse en los próximos meses, tendencia que también se puede anticipar con el resultado de la medición de favorabilidad de las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión, que se deterioraron significativamente en febrero, ubicándose en 15% y 17% respectivamente, que reflejan una fuerte caída respecto al nivel anterior (38% y 33%).

Desagregando el comportamiento de las empresas, se puede observar que aquellas que contribuyeron más a la caída del ICI fueron las Pymes, que de hecho se encuentran en terreno negativo desde febrero pasado. Por su parte, las empresas exportadoras también muestran un deterioro superior a las no exportadoras. Por sectores, los que más contribuyeron al deterioro del ICI en su última medición fueron: automotores y sus partes, cueros y sus manufacturas y prendas de vestir. En el primer caso, la

PATROCINADOR:

DAVIVIENDA

caída puede obedecer a la reducción de las ventas a Venezuela, mientras que para los dos últimos, puede haber un efecto negativo de la revaluación sobre la producción.

En términos del empleo, los datos también son negativos. Del total de la muestra, un 7% indica que en los próximos meses la planta de personal se va a reducir. Este comportamiento es más marcado en las empresas exportadoras y las grandes empresas. Lo anterior lleva a pensar que si bien el empleo industrial todavía crece levemente (0,52% a marzo de acuerdo con el DANE), es previsible una contracción en los próximos meses, en línea con el deterioro de la confianza de los empresarios.

Por su parte, la situación del sector de la construcción no es muy alentadora. Si bien el porcentaje de empresas que durante el último trimestre tuvo obras en ejecución se mantiene alto, estos datos son inferiores si se comparan con el trimestre inmediatamente anterior. Además, en lo corrido de 2008, los niveles de empleo en este sector muestran reducciones importantes, así como el nivel de ventas de vivienda. De hecho, las licencias de construcción, en especial las del segmento VIS, tuvieron una caída fuerte en marzo, superior a los 200.000 metros cuadrados. Por su parte, las licencias no VIS también cayeron en ese mes, pero siguen creciendo a una tasa de 8,7% cuando se toma la variación acumulada doce meses.

La debilidad de la producción contrasta con unos datos todavía fuertes en el consumo. El Índice de Confianza del Consumidor, que descendió significativamente en febrero, se recuperó en marzo y abril y se mantiene en niveles altos en términos históricos (30,9). De resaltar aquí es la recuperación en la disposición para la disposición de compra de bienes durables, que luego de caer hasta 24,6% en febrero se ubica en 44,6% en abril. Sin embargo, la disposición para comprar vehículos se ha reducido, a la par con las ventas de vehículos particulares, y, al igual que ha sucedido con la disposición a comprar vivienda, está en niveles muy inferiores a los del año pasado. Además, de acuerdo con la encuesta, un porcentaje alto de los hogares (50%) percibe que los créditos se van a encarecer, lo cual puede estar llevando a las familias a endeudarse menos.

De acuerdo con las ventas del sector industrial reportadas por el DANE, éstas también se han reducido, en especial aquellas de los grupos de alimentos y bebidas no alcohólicas y las de productos textiles y prendas de vestir. Por su parte, se mantienen fuertes, aunque creciendo a un ritmo menor, las de vehículos y

muebles y equipos para la oficina. Lo que esto indicaría es que el consumo que primero se está ajustando es el de los bienes básicos, que en el caso particular de los alimentos son los que más se han encarecido, mientras que aquellos más "lujosos" siguen favorecidos por la revaluación. Sin embargo, aquellas familias que reciben remesas del exterior han visto una caída en su ingreso disponible por cuenta de este mismo fenómeno, que también puede ayudar a explicar la reducción del consumo de ciertos grupos de bienes.

La pregunta es qué decisión debe tomar la Junta del Banco de la República a la luz de estos datos, y dadas las presiones inflacionarias que persisten por cuenta de los precios internacionales de los alimentos y el petróleo. En caso de los alimentos, se trata de un fenómeno mundial que está poniendo en jaque a los bancos centrales del mundo, y Colombia no es la excepción. Un estudio reciente del Banco Mundial indica que los precios de la comida van a seguir altos por mucho tiempo, lo cual impone un reto a la política monetaria.

Pero si bien la inflación total se ha reducido luego del máximo alcanzado a comienzos de este año, la inflación sin alimentos viene subiendo y se ubica en 4,7%, y la de bienes regulados está en 8,1%. En este sentido, incluso excluyendo el efecto de los alimentos, en la medida en que el precio internacional del crudo siga al alza, las presiones inflacionarias continuarán. Este hecho podría darle argumentos a la Junta para un incremento adicional de tasas.

Sin embargo, es importante mencionar que además de la desaceleración de la economía, las expectativas inflacionarias de mediano plazo están contenidas. De acuerdo con la Encuesta de Opinión Financiera, el 63% de los administradores de portafolio espera una reducción de la inflación en los meses venideros. Además, al observar los datos de inflación implícita entre los TES tasa fija y los TES UVR, ésta se encuentra en 4,8% para los papeles a 2 años y en 4,6% para los títulos de 12 años.

En este sentido, Fedesarrollo considera que, dados los datos contundentes que muestran una reducción en la actividad productiva y de consumo, y teniendo en cuenta que el rezago de la política monetaria podría reflejarse en un mayor encarecimiento del crédito en los próximos meses, fue acertada la decisión de la Junta del Banco de la República de mantener sus tasas en 9,75%, a la espera de nuevos datos que corroboren la tendencia de la industria, el consumo y el empleo.

Evolución reciente y perspectivas para la economía venezolana

Recientemente, la economía venezolana ha mostrado un comportamiento altamente satisfactorio. Después de la profunda recesión observada en 2002 y 2003, período en el que el PIB registró una variación promedio de -8,3%, la recuperación de la economía ha sido notable y el PIB venezolano exhibió un crecimiento promedio de 9,7% entre 2005 y 2007, cifra que se destaca entre las más altas de América Latina. Si bien este resultado puede explicarse a partir de una favorable combinación de factores, no cabe duda que el principal dinamizador de este resultado ha sido el impacto positivo que han tenido los precios del petróleo sobre los balances de la estatal petrolera PDVSA y los ingresos fiscales del gobierno.

Sin embargo, existen señales que muestran que si bien hasta el momento la producción de petróleo se ha consolidado como el eje fundamental de la expansión de la demanda interna de la economía venezolana, la política de gasto y administración de PDVSA por parte del gobierno venezolano es actualmente el principal riesgo para el desarrollo económico de mediano plazo. En efecto, son varias las estadísticas que sugieren que la producción petrolera se ha visto reducida en los últimos años, debido a un debilitamiento de la capacidad técnica y operativa de PDVSA. Entre las principales razones de esta situación se encuentran el despido masivo de personal calificado de PDVSA después del paro cívico de 2003, la generación de condiciones poco favorables para la inversión privada y los importantes gastos en que está incurriendo la estatal petrolera para financiar proyectos sociales del gobierno nacional, ya sea a través de impuestos o de gastos directos.

Junto con la menor dinámica de la actividad petrolera, otro factor importante para el desempeño económico en el corto plazo es la implementación de una serie de medidas de ajuste por parte de las autoridades económicas para controlar la demanda interna, la cual acumuló una variación anual de 19,3% durante 2007 (superior en 10,9 puntos porcentuales al crecimiento del PIB). Este exceso de demanda ha repercutido fuertemente sobre la inflación, que alcanzó 10% en los primeros cuatro meses del año y se espera llegue a 30% al finalizar 2008, y sobre los diferenciales de la tasa de cambio oficial y paralela. Entre las medidas de ajuste más destacadas se encuentran los aumentos de tasas de interés por parte del Banco Central de Venezuela (BCV) y la reducción del gasto público por parte del Ministerio de Finanzas con el fin de moderar el crecimiento de la demanda agregada. Además, el gobierno intenta reducir el diferencial entre la tasa de cambio oficial y la paralela a partir de la venta de notas estructuradas en dólares, (que se puedan ser pagadas en bolívares) por parte del Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden).

Ante este panorama, las expectativas de los analistas muestran un escenario de crecimiento económico menos optimista

para los próximos años. En efecto, diferentes analistas esperan que la variación anual del PIB se encuentre alrededor de 6,0% al finalizar 2008 (cifra que resulta inferior a los registros observados en años anteriores) y que en el mediano plazo, esta tasa se encuentre en niveles inferiores, alrededor de 3,4%¹. Teniendo en cuenta la importancia del mercado venezolano para las exportaciones colombianas, en esta edición de *Tendencia* se discute brevemente la evolución reciente de la economía venezolana y cuáles son los principales retos y perspectivas que se observan en el panorama económico del vecino país.

Evolución reciente de la economía venezolana

Como se mencionó arriba, después de superar una fuerte recesión a comienzos de la década, la economía venezolana empezó a exhibir un crecimiento altamente satisfactorio. En efecto, en el período 2005-2007, el producto interno bruto (PIB) venezolano ha registrado una tasa de crecimiento promedio de 9,7% anual, la tasa más alta entre los países suramericanos.

Uno de los factores más importantes de este buen desempeño ha sido el impacto positivo que han tenido sobre los ingresos fiscales los altos niveles del precio del petróleo, los cuales se incrementaron 83% entre 2004 y 2007. En efecto, de acuerdo con cifras del Ministerio de Finanzas, los ingresos fiscales derivados de la actividad petrolera representaron 14,6% del PIB entre 2005 y 2007, cifra superior en 4,1 puntos porcentuales a la registrada entre 2000 y 2004. Esta mayor cantidad de recursos facilitó la expansión del proyecto revolucionario bolivariano, a partir de un mayor gasto público con destinación a proyectos enfocados en la población más vulnerable.

La expansión de los programas económicos y sociales del Presidente Hugo Chávez han implicado un fuerte impulso fiscal respaldado por los ingresos provenientes de la estatal petrolera PDVSA, la cual ha duplicado sus ingresos operacionales en los tres últimos años, y por los mayores ingresos obtenidos por la implementación de una nueva política petrolera a partir de 2004, cuyo objetivo es obtener una "plena soberanía petrolera". La implementación de esta política se ha enfocado hacia el cambio de las condiciones establecidas a comienzos de la década de los noventa en la llamada "apertura petrolera" (firma de convenios operativos y asociaciones estratégicas con empresas extranjeras), para obtener condiciones más favorables a los ingresos del estado. El incremento del cobro por regalías de 1% a 16,7% (incluyendo una tasa de regalías de 30% sobre la producción que exceda los límites establecidos en la firma de la asociación), la obligación que tienen las firmas extranjeras

¹ *Latin American Consensus Forecast*, abril de 2008.

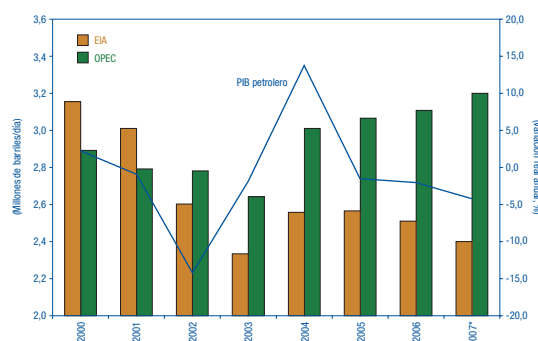
de formar empresas mixtas con el estado, de las cuales PDVSA tendrá al menos el 51% de la propiedad, y la aparición de un impuesto a las ganancias extraordinarias obtenidas por las empresas petroleras (incluyendo PDVSA) cuando los precios del petróleo se encuentren por encima de USD70 por barril, son algunos ejemplos de esta estrategia.

Sumado a las medidas anteriores, en los últimos años el gobierno venezolano cambió de manera radical la forma en que se administraba PDVSA. En efecto, después de superar el paro cívico nacional de finales de 2002 y comienzos de 2003, en el cual participó PDVSA, el gobierno del Presidente Chávez removió de sus cargos a una buena parte de los empleados de esta empresa, entre ellos los directivos de la compañía y personal altamente calificado, acusándolos de sabotaje. A partir de ese punto, PDVSA pasó a ser una entidad bajo el control del Ministerio de Energía y Petróleos y, con base en el principio de responsabilidad social, la compañía empezó participar directamente en una serie de programas establecidos por el gobierno nacional con el fin de “apoyar las obras o servicios destinados al desarrollo de infraestructura y vialidad, actividades agrícolas, de salud y educación, y a cualquier otra inversión productiva en Venezuela”². En 2007, estos gastos ascendieron a USD13.987 millones, distribuidos en programas sociales (USD5.693 millones), planes especiales de inversión (USD1.443 millones) y aportes al FONDEN (USD6.761 millones), esta última entidad fue creada por el gobierno de Venezuela con el fin de ejecutar obras de infraestructura de alto impacto social. De esta manera, PDVSA contribuye tanto directamente (a través de gastos de desarrollo social) como indirectamente (con el pago de impuestos) a la financiación de los programas propuestos por el gobierno venezolano.

En consecuencia, si bien la inversión social se ha incrementado de forma significativa gracias a la expansión de los ingresos obtenidos por la venta de petróleo, son múltiples los datos que sugieren que las medidas de política implementadas por el gobierno del vecino país han repercutido negativamente sobre la evolución de la actividad petrolera en Venezuela. En primer lugar, la actividad petrolera ha perdido participación como porcentaje del PIB, pasando de 20% a comienzos de la década a 13,8% del PIB en la actualidad. En segundo lugar, aunque existen diferentes estimaciones acerca de la producción de crudo, algunas de éstas evidencian que la extracción de este hidrocarburo ha disminuido considerablemente, resultado consistente con las tasas de crecimiento negativas registradas por el PIB petrolero entre 2005 y 2007 (Gráfico 1). En tercer lugar, al observar el crecimiento real de las exportaciones totales, incluyendo petróleo, han mostrado una notable desaceleración y durante 2006 y 2007 han exhibido incrementos anuales negativos. Por último, a pesar del fuerte crecimiento de los precios del petróleo, el número de torres de perforación no se ha incrementado significativamente

² PDVSA, Información financiera y operacional. Diciembre de 2007.

Gráfico 1
PRODUCCIÓN DE CRUDO Y TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB PETROLERO



* Cifras provenientes de OPEC y PDVSA, respectivamente.
Fuente: Energy Information Administrator (EIA), OPEC, PDVSA y Banco Central de Venezuela.

en los últimos ocho años, e incluso resulta inferior a los valores observados a finales de la década pasada.

Paralelamente, en los últimos cinco años, la composición de la estructura económica venezolana se ha desplazado hacia las actividades comerciales y de servicios, sectores concentrados principalmente en el mercado interno. Sin embargo, vale la pena destacar que otros sectores se han mantenido estables alrededor del tiempo, por ejemplo, la industria y la construcción (Cuadro 1). Esta conclusión también se refleja en la evolución del PIB por tipo de gasto. Durante los últimos años, la demanda interna ha crecido sistemáticamente por encima de la oferta nacional, lo que se ha traducido en un mayor crecimiento de las importaciones, las cuales se multiplicaron por cuatro entre 2005 y 2007 (Gráfico 2). Al mismo tiempo, en términos reales, las exportaciones de productos venezolanos (incluyendo petróleo) se han contraído, exhibiendo variaciones anuales de 3,8%, -4,5% y -5,6% en 2005, 2006 y 2007, respectivamente.

Perspectivas en el corto y mediano plazo

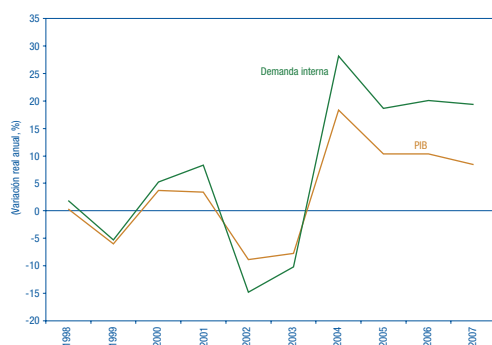
Como se mencionó, durante los próximos años se espera que la economía venezolana muestre una tendencia decreciente. Al

Cuadro 1
PIB POR RAMA DE ACTIVIDAD (% del PIB)

| Sector | Crecimiento (%) | | Participación (% del PIB) | |
|---------------------|--------------------|------|---------------------------|------|
| | Promedio 2000-2001 | 2007 | Promedio 2000-2001 | 2007 |
| Total | 3,5 | 8,4 | - | - |
| Actividad petrolera | 0,7 | -4,2 | 18,5 | 12,2 |
| Minería | 9,0 | 2,0 | 0,7 | 0,6 |
| Manufactura | 4,4 | 7,2 | 16,8 | 16,5 |
| Construcción | 8,7 | 13,3 | 6,7 | 6,9 |
| Comercio | 5,1 | 16,9 | 8,5 | 11,0 |
| Servicios | 2,8 | 9,5 | 35,3 | 40,8 |
| Resto* | 3,5 | 5,1 | 6,1 | 5,8 |

* Incluye: Agricultura privada, Restaurantes y hoteles privado y Actividades diversas públicas.
Fuente: Banco Central de Venezuela.

Gráfico 2
CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LA DEMANDA INTERNA



Fuente: Banco Central de Venezuela.

respecto, vale la pena tener en cuenta algunas consideraciones que serán determinantes de la evolución de la economía venezolana en el corto y mediano plazo. Entre los factores de corto plazo se destaca la respuesta de las autoridades económicas ante las presiones existentes sobre la inflación y la tasa de cambio. Por su parte, entre los factores de largo plazo se encuentran la evolución de los programas sociales del gobierno venezolano, la tendencia de los precios del petróleo y la capacidad productiva de la economía venezolana.

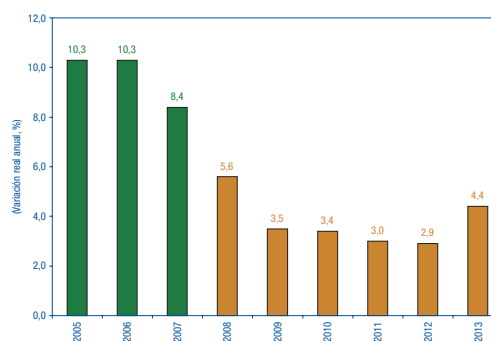
En primer lugar, las fuertes presiones existentes sobre la inflación y la tasa de cambio han obligado a las autoridades venezolanas a implementar mecanismos que moderen el ritmo de aumento de la demanda agregada, con el fin de disminuir las presiones inflacionarias y de tasa de cambio. Como se mencionó, durante los últimos meses, el BCV y el Ministerio de Finanzas han puesto en marcha una serie de medidas encaminadas a disminuir la demanda interna y reducir los diferenciales existentes entre la tasa de cambio oficial y la tasa de cambio del mercado paralelo. Entre las medidas de ajuste más destacadas se encuentran los aumentos en las tasas de interés activas y pasivas por parte del BCV, que acumulan un incremento de 8 y 6 puntos porcentuales respectivamente entre diciembre de 2006 y abril de 2007, una mayor disciplina fiscal a partir de la disminución de los gastos corrientes de la Nación, los cuales alcanzaron su máximo en 2006 (29,5% del PIB) y disminuyeron en 2007 (25,7% del PIB) y la venta de notas estructuradas en dólares que se pueden pagar en bolívares por parte del Fonden (entre USD1.000 y USD1.800 millones) y bonos soberanos expresados en dólares (USD5.000 millones), lo que le permite a los bancos comerciales acceder a una mayor cantidad de dólares, permite al gobierno recoger liquidez y además, libera presiones sobre el diferencial cambiario. Si bien estas medidas contribuirán a moderar la tendencia creciente de la demanda interna y la inflación, es probable que éstas sean revertidas en el segundo semestre del año, debido a las elecciones regionales y municipales que se llevarán a cabo en noviembre de 2008. Teniendo en cuenta estas consideraciones, el consenso de los analistas esperan que esta combinación de factores lleve a que el PIB acumule una variación anual de 6,0%, cifra inferior en 2,3 puntos porcentuales a la cifra observada durante 2007.

Por último, como se mencionó atrás, las diferentes medidas adoptadas por las autoridades venezolanas están repercutiendo negativamente sobre los volúmenes de producción, los cuales oscilan entre 2,5 y 3,0 millones de barriles diarios (entre 5 y 6 veces la producción colombiana), por lo que su desempeño futuro dependerá en buena medida de la evolución del precio internacional y de las acciones que tome el gobierno venezolano para incrementar la capacidad productiva de esta actividad. Si bien el plan corporativo de largo plazo de PDVSA contempla incrementar su producción en 82% (2,6 millones de barriles por día) entre 2005 y 2012 con una inversión de USD1.335 millones, incluso bajo los escenarios optimistas, la producción no ha mostrado incrementos significativos entre 2005 y 2007.

Bajo este escenario, incluso aunque los precios del petróleo se mantengan en niveles elevados, los ingresos provenientes de la actividad petrolera no podrán financiar más allá de lo que lo están haciendo los programas sociales en los próximos años e incluso, si los precios del petróleo disminuyen, su contribución podría reducirse. De esta manera y ante un clima para los negocios no muy favorable para la inversión privada, determinado por nacionalizaciones, controles de precios y de tasa de cambio, es probable que el gobierno venezolano no pueda mantener el ritmo de gasto que ha tenido hasta el momento, por lo que varios analistas consideran que la variación anual del PIB disminuya significativamente en los próximos años (Gráfico 3).

Ante este panorama, y teniendo en cuenta la importancia del mercado venezolano para las exportaciones colombianas, una menor tasa de crecimiento de nuestro vecino país asociado a una menor expansión de la demanda agregada tendría consecuencias negativas para la economía colombiana. De acuerdo con el ejercicio de proyecciones de Fedesarrollo, la suma de la desaceleración de las economías estadounidense y venezolana, los dos principales socios comerciales del país, llevarán a que al finalizar el año, las exportaciones totales acumulen una variación anual de 6,5% al final de 2008, 1,3 puntos porcentuales menos que 2007. Bajo este escenario, la menor demanda internacional contribuirá a desacelerar la demanda agregada y en consecuencia, se estima que la producción nacional acumulará una variación anual de 5,1% al finalizar 2008.

Gráfico 3
CRECIMIENTO ECONÓMICO DE VENEZUELA



Fuente: BCV. Latin American Consensus Forecast.

Nuevo incremento del Índice de Confianza del Mercado (ICM)

En abril, 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 un nuevo incremento. Una medida del ICM por debajo del promedio implica una pérdida de confianza en el mercado, una medida por encima del promedio se traduce en un incremento de la confianza que los administradores tienen sobre el mercado. El ICM mostró un incremento con respecto al registro inmediatamente anterior y de esta forma se ubicó 0,46 desviaciones estándar por encima del promedio. El comportamiento positivo del ICM se debió a la menor percepción respecto a la desaceleración de la economía. Por su parte, las expectativas sobre el comportamiento del spread y las expectativas sobre el comportamiento de la inflación registraron leves incrementos (Cuadro 1).

Mayor volatilidad en la esfera doméstica

Después de ocho meses de alta volatilidad en el entorno internacional, los factores internos, como la política monetaria, vuelven a ser el centro de atención de los administradores de portafolio. En abril de 2008 la política monetaria se consolidó como el principal factor de riesgo a la hora de invertir (Gráfico 1). Así, la proporción de administradores que percibe este factor como riesgoso aumentó 17 puntos porcentuales, al ubicarse en 47%. Por otro lado, 32% de los administradores continúa expresando su preocupación en torno a los factores externos. La mayor percepción de riesgo en la esfera doméstica se debe en gran parte al aumento de la inflación sin alimentos. Si bien la inflación total disminuyó nuevamente durante el mes de abril, y pasó de 5,93% en marzo a 5,73% en abril, la variación anual del IPC sin alimentos registró un leve incremento, al pasar de 4,67% a 4,74% durante este mismo periodo. Adicionalmente, vale la pena mencionar que, a pesar del incremento en la percepción de riesgo en la política monetaria, el 63% neto de los administradores espera que la inflación disminuya durante los próximos seis meses, y el 13% neto espera que se reduzca la tasa de interés del Banco de la República.

Administradores esperan una mayor revaluación del tipo de cambio durante los próximos seis meses

Durante el mes de abril de 2008 los administradores respondieron que esperan una mayor apreciación del peso colombiano. En efecto, el 45% de los administradores espera que el peso se aprecie durante los próximos seis meses, mientras que el 24% espera que el peso se deprecie y el 32% restante que se mantenga estable. De esta forma, el balance a esta pregunta se ubicó en -21%, cifra 4 puntos porcentuales menor a la registrada en marzo. Así, las expectativas de los administradores se han acomodado a lo que sucede actualmente en el mercado cambiario, en donde el peso continúa apreciándose, gracias al comportamiento dinámico de la IED y como consecuencia del aumento en el diferencial de tasas de interés entre Colombia y Estados Unidos. De hecho la devaluación anual de la TRM para el mes de abril es de -16,3% y la devaluación año corrido es de -10,8% (Gráfico 2).

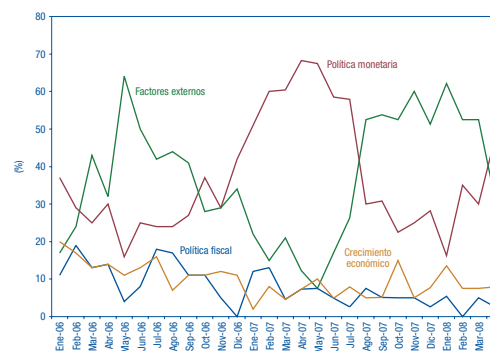
Cuadro 1
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

| | Marzo 2008 | Abril 2008 | Cambio (puntos) |
|---------------------------------------|------------|------------|-----------------|
| Tasa de interés Banco de la República | 33 | -13 | -46 |
| Inflación | -65 | -63 | 2 |
| Tasa de cambio | -17 | -21 | -4 |
| Spread | -5 | 2 | 7 |
| Crecimiento económico | -77 | -63 | 14 |

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

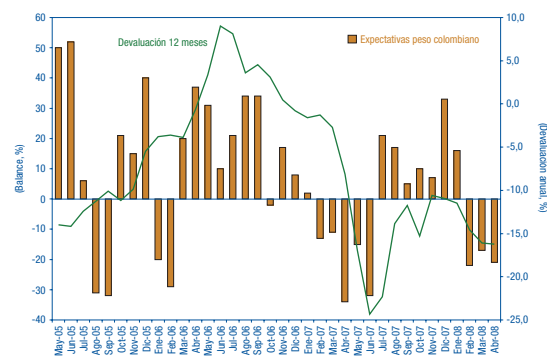
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 1
PRINCIPALES PREOCUPACIONES A LA HORA DE INVERTIR



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

Gráfico 2
VARIACIÓN ANUAL TRM Y EXPECTATIVAS COMPORTAMIENTO PESO COLOMBIANO



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

Leve reducción 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 leve retroceso en el mes de abril de 2008. En efecto, el ICC registró una reducción de 1,3 puntos porcentuales con respecto al registro del mes de marzo del presente año y de 0,4 puntos con respecto al valor observado en abril de 2007 (Cuadro 1). A pesar de la reducción registrada durante este mes, el ICC continúa ubicándose en un terreno positivo. Adicionalmente, con los resultados de los últimos meses se observa que el comportamiento de dicho indicador se ha venido estabilizando.

En abril se registraron retrocesos en dos de los cinco componentes del ICC (Gráfico 1). Vale la pena resaltar que la magnitud de la reducción en estos componentes fue lo suficientemente alta como para contrarrestar el comportamiento positivo de los demás otros tres. En primer lugar, los componentes que capturan las expectativas de los consumidores sobre la situación económica del país, registraron un retroceso. En efecto, el 22,2% neto de los individuos encuestados respondió que el clima económico del país va a mejorar durante los próximos doce meses (11,8 puntos porcentuales por debajo del balance registrado el mes anterior). Adicionalmente, el 19,6% neto manifestó esperar un mejor desempeño económico del país durante el próximo año (en comparación con el 24,0% que así lo expresó un mes atrás). En segundo lugar, los componentes que recogen tanto las percepciones como las expectativas de los consumidores sobre la situación económica de su hogar, registraron incrementos durante el mes de abril. De hecho el 15,0% neto de los encuestados expresó tener una percepción positiva sobre la situación actual de su hogar (cifra 1,1 puntos por encima del registro del mes de marzo de 2007) y el 46,7% neto manifestó esperar una mejor situación económica durante el próximo año (cifra 1,3 puntos porcentuales superior a la registrada el mes inmediatamente anterior). Finalmente, el componente que captura la disposición para la compra de bienes durables por parte de los hogares mostró un comportamiento positivo; después de haberse reducido prácticamente a la mitad durante el mes de febrero, dicho componente nuevamente superó los 40 puntos porcentuales en el mes de abril. Efectivamente, el 44,6% neto de los individuos afirmó estar pasando por un momento propicio para comprar bienes durables (muebles, electrodomésticos, etc.), cifra que se encuentra 7,3 puntos porcentuales por encima del registro de marzo y 20,4 puntos por encima del valor observado en febrero. Adicionalmente, es importante mencionar que este componente se encuentra 3,3 puntos porcentuales por encima del valor registrado un año atrás, lo que sugiere que el consumo permanece dinámico.

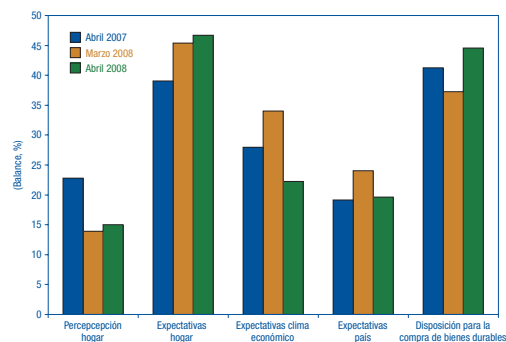
La reducción en el nivel de confianza de los consumidores estuvo acompañada por un comportamiento ambivalente del Índice de Condiciones Económicas (ICE) y del Índice de Expectativas del Consumo (IEC) (Gráfico 2). Por un lado, el ICE alcanzó un valor de 29,8 puntos durante

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS
ENCUESTA DE CONSUMO

| | Abril 2007 | Marzo 2008 | Abril 2008 | Cambio mensual | Cambio anual |
|-----|------------|------------|------------|----------------|--------------|
| ICC | 30,0 | 30,9 | 29,6 | -1,3 | -0,4 |
| IEC | 28,7 | 34,5 | 29,5 | -5,0 | 0,8 |
| ICE | 32,0 | 25,6 | 29,8 | 4,2 | -2,2 |

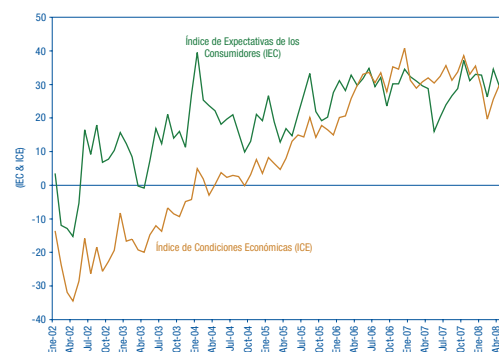
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

Gráfico 1
COMPONENTES DEL ICC



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

Gráfico 2
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DEL CONSUMIDOR Y DE
CONDICIONES ECONÓMICAS



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

el mes de abril, lo cual implica un incremento de 4,2 puntos con respecto al valor observado el mes inmediatamente anterior, pero un retroceso de 2,2 puntos con respecto al registro de abril de 2007. Por otro lado, el IEC registró un comportamiento negativo al comparar el valor de abril (29,5) con el registro del mes anterior (34,5) pero un comportamiento positivo al comparar dicho valor con el obtenido un año atrás (28,7)

Barranquilla se recupera y alcanza el mayor nivel de confianza

En abril de 2008 la ciudad que registró el mayor nivel de confianza fue Barranquilla con un ICC de 41,0 puntos. Le siguen Cali (30,7) y Bogotá (29,0). Por su parte, Medellín fue la ciudad que registró el menor nivel de confianza, con un ICC de 25,5 puntos (Gráfico 3). Estos resultados muestran un comportamiento negativo de este índice en tres de las cuatro ciudades que componen la muestra. Barranquilla fue la única ciudad en donde aumentó el nivel de confianza. De hecho, el ICC aumentó 18,4 puntos con respecto al registro de marzo. Por otro lado, Bogotá, Cali y Medellín registraron reducciones de 5,2, 2,7 y 1,1 puntos respectivamente entre los meses de abril y marzo de 2008.

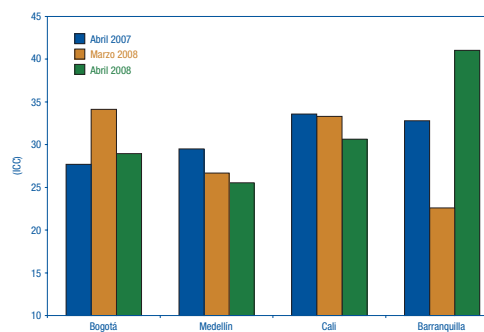
Se deteriora la capacidad de ahorro de los hogares

Después del incremento en la capacidad de ahorro de los hogares registrado durante el segundo semestre de 2007, en 2008 se ha revertido dicho comportamiento. Si bien el balance a esta pregunta siempre ha sido negativo, dicho balance registró cinco meses seguidos de incrementos hasta alcanzar su valor máximo en diciembre de 2007 (-26,6%). A partir de este momento se han registrado retrocesos en dicho balance (Gráfico 4). En abril, el 30,9% de los individuos afirmó que el ingreso obtenido le alcanza para ahorrar, mientras que el 69,0 expresó lo contrario. Así, el balance a esta pregunta se ubica en -38,1%, cifra que se encuentra 2,9 puntos por debajo del registro del mes de marzo y más importante aun, 11,5 puntos por debajo del registro de diciembre de 2007.

Los hogares continúan esperando incrementos en la tasa de interés de sus préstamos

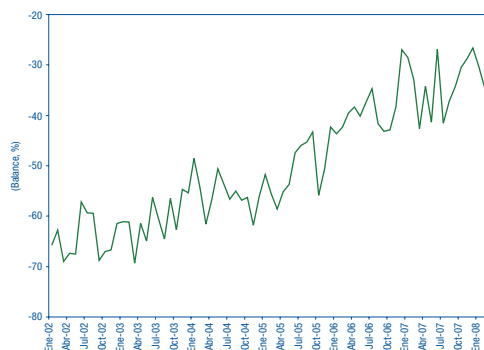
En abril de 2008 una mayor proporción de los individuos encuestados manifestó esperar incrementos en la tasa de interés de sus préstamos a pesar de que a partir de enero de 2008 el Banco de la República ha mantenido inalterada su tasa de interés de intervención (Gráfico 5). El 60,4% de los individuos encuestados espera que la tasa de interés de sus préstamos aumente, mientras que solamente 11,0% espera que ésta disminuya. El 28,6% restante no espera mayores movimientos en esta variable durante los próximos doce meses. De esta manera, el balance de esta pregunta alcanzó un valor de 49,4%, cifra superior en 4,3 puntos porcentuales a la registrada en marzo y 12,5 puntos por encima del registro del mes de abril de 2007. Este resultado refleja la tendencia creciente de dicho balance, pero más importante aun, muestra el rezago con el cual opera la política monetaria.

Gráfico 3
ICC CIUDADES



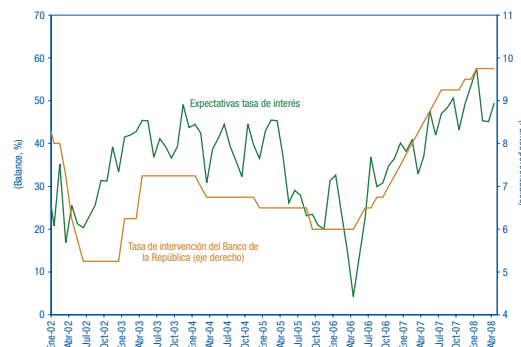
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo. DANE.

Gráfico 4
CAPACIDAD DE AHORRO DE LOS HOGARES



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

Gráfico 5
EXPECTATIVAS TASA DE INTERÉS Y TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA



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

Continúa la desaceleración de la confianza industrial

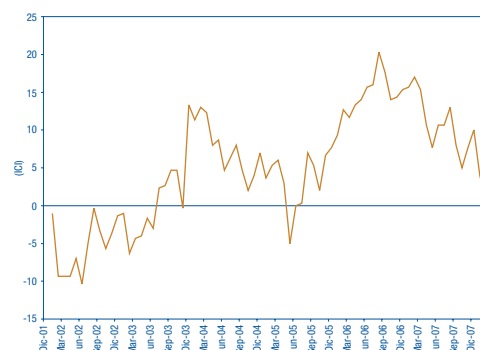
Los últimos resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), realizada durante el mes de marzo de 2008, muestran que el nivel de confianza de los empresarios continúa en descenso. De hecho, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en terreno negativo por primera vez desde mayo de 2005, cuando el índice alcanzó un valor de -5 puntos (Gráfico 1). El resultado del mes de marzo, -4 puntos, se encuentra 5 puntos por debajo del registro del mes inmediatamente anterior, pero más importante aún, se encuentra 19 puntos por debajo del valor observado un año atrás (marzo de 2007). De esta forma, el ICI ha mostrado una tendencia decreciente desde mediados de 2006; tendencia que se ha consolidado en lo corrido de 2008, puesto que, tan solo en los primeros tres meses del año, se ha registrado una reducción de 14 puntos en el nivel de confianza.

Al analizar el comportamiento desagregado del ICI según sus componentes (nivel de existencias al final del mes, nivel actual de pedidos y expectativas de producción durante los próximos tres meses) se observa que el comportamiento negativo de este índice se debe al deterioro de las existencias y los pedidos (Gráfico 2). En primer lugar, el balance de respuestas sobre el nivel de existencias al finalizar el mes registró un incremento por cuarto mes consecutivo; el porcentaje neto de empresarios que respondió manejar niveles grandes de existencias pasó de 5% a 10% entre febrero y marzo de 2008. Lo anterior corresponde a que 10% de los empresarios respondió manejar niveles grandes de existencias, mientras que 70% manifestó manejar niveles normales y 10% niveles pequeños. En segundo lugar, el 10% de los empresarios expresó manejar niveles altos de pedidos mientras que el 39% manifestó manejar niveles bajos. De esta forma, el balance de esta pregunta alcanzó un valor de -29%, cifra 11 puntos porcentuales inferior al registro del mes inmediatamente anterior. Finalmente, el componente que captura las expectativas de producción de los empresarios fue el único que registró un comportamiento positivo en marzo; el 38% de los empresarios encuestados manifestó que espera incrementar su producción durante los próximos tres meses mientras que el 53% espera que su producción permanezca relativamente inalterada y el 10% restante espera producir menos. Así el balance de la pregunta que captura las expectativas de producción registró un incremento de 3 puntos al alcanzar un 28% neto.

Los resultados de la encuesta son consistentes con los datos de actividad real

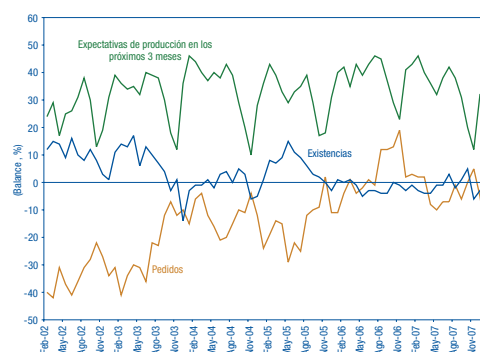
Los últimos resultados de la Muestra Mensual Manufacturera del Dane, muestran que la actividad industrial (sin trilla de café) se está enfriando (Gráfico 3). De hecho, en marzo la variación anual del Índice de Producción Industrial (IPI) muestra un decrecimiento de -9,43%. De esta forma, la variación anual del IPI se ubica 18,4 puntos porcentuales por debajo del registro inmediatamente anterior y 24,6 puntos por debajo del registro de marzo de 2007. Incluso, según informes del Dane, 34 de los 48 sectores económicos registraron variaciones negativas en su producción real. Los sectores que contribuyeron en mayor medida a dicho resultado fueron: industrias básicas de hierro y acero (2,33), vehículos automotores (1,81), prendas de vestir (0,78), otros productos químicos (0,72), bebidas (0,54) y refinación de petróleo (0,51),

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL (ICI)



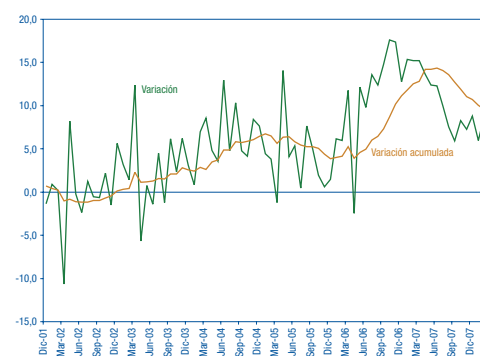
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL (ICI)



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

Gráfico 3
ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL REAL SIN TRILLA DE CAFÉ



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

sectores que aportaron en conjunto 6,70 puntos porcentuales negativos a la variación total. Adicionalmente, la variación acumulada doce meses se ubica en 7,4% cifra 2,2 puntos porcentuales inferior al registro de febrero y 5,2 puntos inferior al valor observado en marzo de 2007.

Módulo especial trimestral: expectativas de contratar empleados

Trimestralmente, la Encuesta de Opinión Empresarial incluye módulos especiales que indagan sobre temas de particular importancia para la industria. En el módulo correspondiente al mes de marzo de 2008 se le preguntó a los empresarios cuáles eran sus expectativas de contratación de empleados durante los próximos tres meses (descontando las fluctuaciones normales a causa de la estacionalidad). El 12% de los empresarios respondió que prevé aumentar el número de empleados en sus empresas durante el próximo trimestre, mientras que 70% expresó que mantendrá el mismo número de empleados, y el 19% que disminuirá su nómina. De esta forma, durante el primer trimestre de 2008, el balance a esta pregunta se ubicó en -7% neto, 10 puntos porcentuales por debajo del registro del trimestre anterior (Gráfico 4).

Módulo especial anual: competitividad

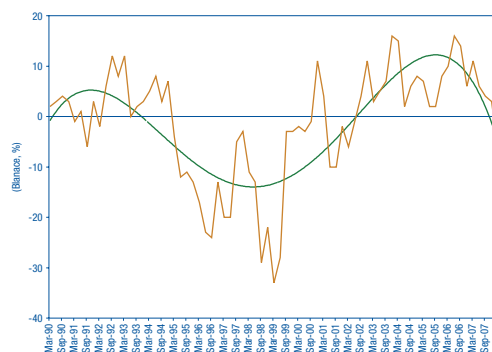
Adicionalmente, desde marzo de 1993 se incluye dentro de la EOE un módulo especial anual de competitividad. Entre otras cosas, en este módulo se les pregunta a los empresarios cuál es la principal estrategia que su empresa ha desarrollado para enfrentar la mayor competencia internacional. Durante el primer trimestre de 2008 las estrategias más comunes entre los empresarios fueron la adopción de nuevas tecnologías productivas (45,5%), la capacitación de personal (44,0%) y la renovación de equipos (36,8%) (Gráfico 5). Por otro lado se le pregunta a los empresarios cuales son los principales obstáculos para enfrentar la mayor competencia de productos importados, donde los altos costos de las materias primas nacionales (50,9%) e importadas (41,2%) se presentan como los principales obstáculos.

Aumenta la confianza de los comerciantes

En marzo de 2008, a diferencia de lo que sucedió con la confianza empresarial, la confianza comercial aumentó. De hecho, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) mostró un incremento de 3 puntos con respecto al registro de febrero del presente año. A pesar de este leve incremento, el ICCO ha mantenido una tendencia decreciente desde finales de 2006 (Gráfico 6). En efecto, al comparar el valor actual con el de marzo de 2007 se observa un retroceso de 15 puntos.

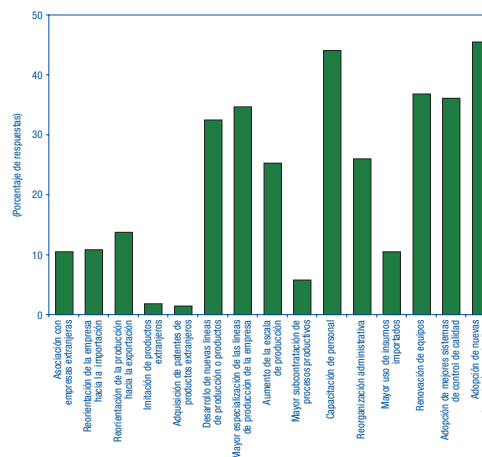
Al analizar los datos desagregados del ICCO según sus componentes (la percepción sobre la situación económica actual, las expectativas sobre la situación económica durante el próximo semestre y el nivel actual de existencias) se observa que el comportamiento positivo de este índice se debe a la mejora en las expectativas de los comerciantes. Las expectativas sobre la situación económica para los próximos seis meses fue el componente que registró el mayor incremento entre los meses de marzo y febrero de 2008 (17 puntos), mientras que el balance sobre la percepción de la situación actual de la economía mostró una disminución de 7 puntos. Finalmente, el balance a la pregunta sobre el nivel de existencias aumentó en 2 puntos porcentuales, al ubicarse en 22%.

Gráfico 4
EXPECTATIVAS DE CONTRATAR EMPLEADOS DURANTES LOS PRÓXIMOS TRES MESES



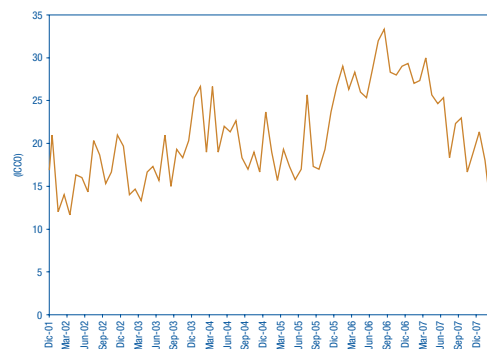
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
PRINCIPALES ESTRATEGIAS PARA ENFRENTAR LA MAYOR COMPETENCIA INTERNACIONAL (marzo 2008)



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

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL (ICCO)



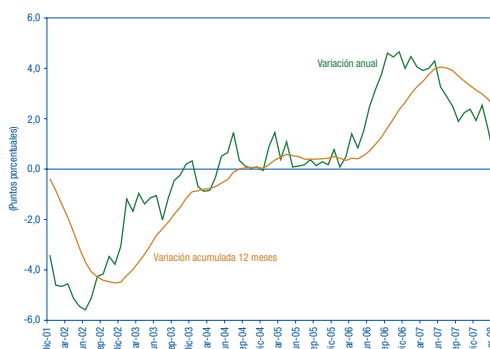
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

TASA DE CAMBIO NOMINAL



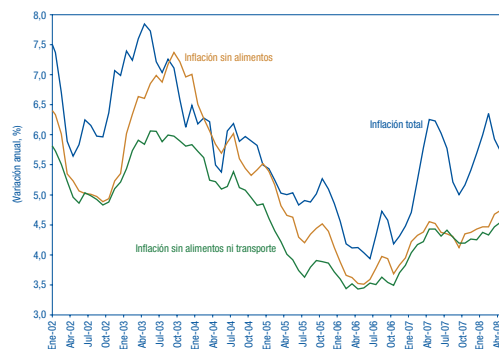
Fuente: Grupo AVAL.

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO INDUSTRIAL



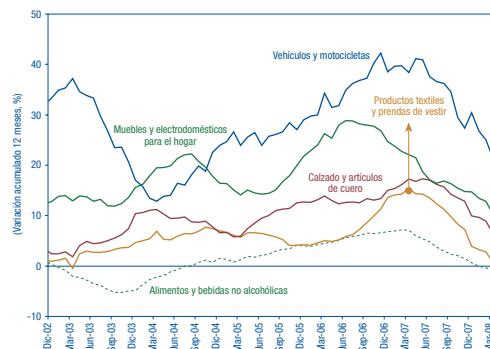
Fuente: DANE. Muestra Mensual Manufacturero.

VARIACIÓN ANUAL DEL IPC



Fuente: DANE.

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS REALES POR SECTOR ECONÓMICO



Fuente: DANE. Muestra Mensual de Comercio al Pormenor.

PROYECCIONES PIB COLOMBIA (Crecimiento real anual, %)

| Institución | Proyección PIB (%) | |
|----------------------|--------------------|------|
| | 2008 | 2009 |
| Fedesarrollo | 5,1 | 4,7 |
| Consensus (promedio) | 5,3 | 4,9 |
| Más alto | 6,3 | 6,0 |
| Más bajo | 4,9 | 4,5 |
| Desviación estándar | 0,4 | 0,4 |

Fuente: *Latinamerican Consensus Forecast.*