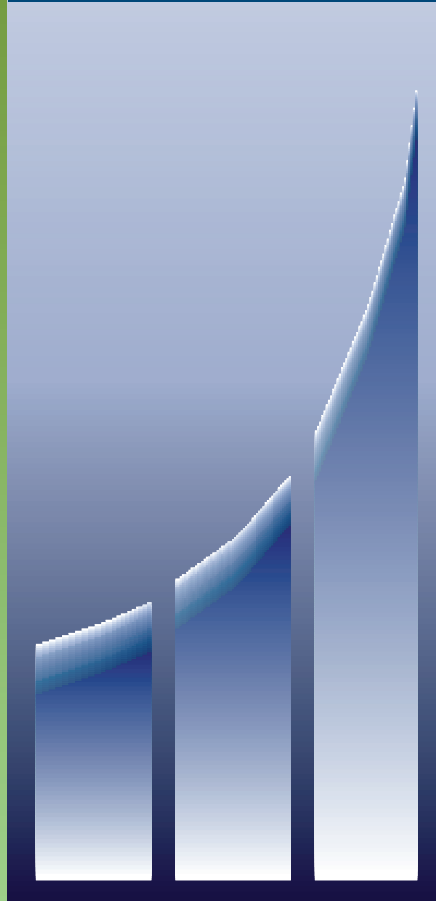


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

72

Abril de 2008



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas S.

Subdirector
Mauricio Santa María S.

TENDENCIA ECONÓMICA

Directora
Camila Salamanca N.

Investigadores asistentes
Óscar Becerra C.
Anwar Rodríguez Ch.

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

Editorial: El crédito de consumo: ¿debemos preocuparnos?

Actualidad: La economía colombiana en el nuevo entorno internacional

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Opinión del Consumidor

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos



EDITORIAL

El crédito de consumo: ¿Debemos preocuparnos?

Las recientes noticias negativas sobre la crisis financiera originada en Estados Unidos han puesto de presente la magnitud de lo que pasó con el segmento *subprime* y las consecuencias que tuvo para el sector financiero. Esto ha llevado a que varias autoridades en esta materia expresen preocupación en torno al comportamiento del crédito de consumo en Colombia y los efectos que su deterioro podría tener para el sector financiero.

Fedesarrollo considera que, si bien el crédito de consumo se expandió a tasas históricamente altas y estuvo acompañado de un deterioro de la cartera, la política monetaria restrictiva iniciada en mayo de 2006 ha comenzado a surtir efectos. El crecimiento real de la cartera total fue de 20% durante 2007, es decir, cerca de 8 puntos porcentuales menos que el registrado en 2006. Por su parte, la cartera de consumo presentó la mayor desaceleración al pasar de crecer cerca de 45% real en 2006 a crecer cerca de 28% real en 2007.

Además, se han puesto en marcha mecanismos de control y regulatorios orientados a evitar riesgos que pueden comprometer la solvencia del sector bancario. En especial, el encaje marginal condujo a un encarecimiento de las fuentes de financiamiento de los bancos, lo que redujo la oferta de crédito. Al tiempo, las provisiones son suficientemente amplias para atender el deterioro en la calidad de la cartera, que, de hecho, no es preocupante.

Sumado a esto, se espera que para 2008 se mantenga esta tendencia. Según el último reporte de estabilidad financiera del Banco de la República se proyecta que continúe el incremento en la estructura de tasas de interés del sistema financiero, como resultado del efecto rezagado de la política monetaria, lo cual implica una menor expansión de la actividad crediticia. Por otra parte, se pronostica una desaceleración de la economía, lo que también tiene efecto sobre la menor demanda de crédito. Además, según la Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo ha disminuido la disposición para la compra de bienes durables y

vehículos. En efecto, el balance a la pregunta sobre la disposición para la compra de bienes durables pasó de 44,8 en marzo de 2007 a 37,3 en marzo de 2008 y el balance de la pregunta sobre vehículos pasó de 11,7 a 9,0 en este mismo periodo. Lo anterior permite pensar que, aunque los hogares seguirán demandando recursos del sector financiero por este concepto, esto se dará en un menor ritmo que el que se venía presentando.

En segundo lugar, el indicador de calidad de cartera continúa en niveles históricamente bajos (3,3% en 2007 frente a 15% en promedio durante la crisis de los noventa). Además, el aumento de la cartera riesgosa, definida como el conjunto de créditos con calificación distinta de A, ha venido acompañado de un mayor nivel de provisiones. De hecho, el indicador de cubrimiento para la cartera total del sistema, medido como la relación entre el nivel de provisiones y la cartera riesgosa, aumentó al pasar de 45,5% en diciembre de 2006 a 58,0% en el mismo mes de 2007. Esto fue posible gracias a la entrada en vigencia del Sistema de Administración de Riego Crediticio (SARC) para el segmento comercial en junio del 2007. Para el caso de la cartera de consumo el cubrimiento también aumentó levemente debido al incremento en el nivel de provisiones como preparación para la entrada en vigencia del SARC en julio de 2008¹. Esto demuestra que ya se han adoptado medidas que permiten una evaluación previa al otorgamiento del crédito, así como la medición del riesgo que éste pueda representar, con el fin de que las entidades ajusten el nivel de provisiones que les permita cubrirse ante futuras pérdidas.

Desde septiembre de 2007 se adoptaron herramientas de análisis de las "cosechas de créditos" que permiten evaluar las políticas de otorgamiento, seguimiento y recuperación de los créditos en cada una de las entidades financieras. Por último, el segmento de crédito de consumo representa el 25% de la cartera total, lo que hace que en caso de un mayor deterioro de esta cartera, el sistema financiero cuente con las suficientes provisiones y capital para absorber las pérdidas que se puedan ocasionar.

Por otra parte, aunque la exposición de los bancos a los hogares ha aumentado, al observar la capacidad de pago de las familias durante los últimos años la situación de liquidez se mantiene en niveles altos. De hecho, la razón de liquidez, medida por el Banco de la República como la diferencia entre los activos líquidos y los pasivos corrientes como proporción del total de pasivos, se ubicaba en niveles cercanos a 1,2% a finales de 2006 frente a niveles de 0,7% entre 1996 y 1997. Lo

¹ Por medio de la Circular Externa 040 de junio de 2007 la Superintendencia Financiera aumentó las provisiones individuales de la cartera calificada en "A" del 1% al 1,6%, y la "B" del 3,2% al 5%. Esta medida significó un incremento adicional de las provisiones de \$307 mil millones.

anterior indica que, a pesar de la mayor exposición de los bancos, el balance de los hogares presenta una estructura líquida que les permite amortiguar los efectos negativos que pueda tener una disminución en el precio de los activos o mayores tasas de interés. Por lo cual, resulta inconveniente afirmar que los hogares se encuentran cada vez en menor disposición de pagar sus cuotas porque sus activos se desvalorizan.

En términos de las posibles restricciones de liquidez que pueda enfrentar el sector financiero en general, es importante mencionar que, aunque el desenlace dependerá de lo que suceda en los mercados financieros internacionales, existen factores que permiten pensar que es difícil que el riesgo de liquidez afecte la estabilidad del sistema financiero. Por una parte, un porcentaje muy importante de la entrada de capitales al país se ha dado por la vía de Inversión Extranjera Directa, cuyos niveles han registrado un incremento sostenido, y se espera que este dinamismo se mantenga en el corto plazo. De hecho, según las estimaciones de Fedesarrollo los flujos de capital por este concepto oscilarán alrededor de 4,8% del PIB durante los próximos años. Por otra parte, es posible que el diferencial de rentabilidades se mantenga en niveles altos en las economías emergentes. Además, la implementación del Sistema de administración del riesgo de liquidez (SARL) que busca mitigar la exposición al riesgo de liquidez, diseñado por la Superintendencia Financiera y el Banco de la República entrará en vigencia durante el segundo semestre de 2008, lo cual constituye una herramienta adicional para garantizar la estabilidad del sistema.

Debido a la adopción del encaje marginal desde principios de mayo de 2007, los bancos han hecho una sustitución de depósitos a la vista hacia depósitos a término fijo (CDT) puesto que estos tienen un requerimiento de encaje menor. Lo anterior tiene beneficios en términos de liquidez ya que los CDT son pasivos menos volátiles que las cuentas de ahorro o las cuentas corrientes, con lo cual los establecimientos cuentan con recursos más estables para financiar sus actividades ante periodos de baja liquidez.

Es importante mencionar, sin embargo, que aunque en el momento no existe mayor riesgo al interior del sistema financiero, se están expandiendo de manera creciente formas de crédito ajenas al sector bancario (como Codensa, Falabella, etc), para las cuales se cuenta con poca información y vigilancia, que po-

drían poner en peligro la estabilidad financiera de los hogares. Si bien en Colombia los créditos diferentes a los hipotecarios se mantienen en el balance y por tanto la exposición crediticia no se expande a otros inversionistas, hay que recordar que, precisamente, lo que ocurrió en Estados Unidos con el *subprime* fue que entidades por fuera del sistema financiero otorgaron créditos a individuos con baja o nula calificación crediticia que posteriormente no pudieron pagar sus deudas y generaron el colapso que se observa en la actualidad. Este es entonces un segmento en el cual deberá centrarse la atención con el fin de evitar problemas a futuro.

Así las cosas, a pesar de lo que muchos argumentan, la expansión crediticia reciente se ha hecho de una manera más sostenible que en años anteriores y ha contribuido a mejorar los niveles de profundización financiera en el país (la relación cartera a PIB alcanzó su nivel más alto desde la crisis de finales de los noventa al ubicarse en 35,3% del PIB). Si bien la cartera de consumo se ha deteriorado, el indicador de calidad de cartera se mantiene en niveles históricamente bajos frente a los niveles presentados durante la crisis de la década pasada. Además, las herramientas adoptadas durante el 2007 han permitido la consolidación de un sistema financiero más moderno, provisionado y acorde con los estándares internacionales de administración de riesgo y capitalización, lo que permite que el sistema financiero se fortalezca frente a la exposición al riesgo y aumente su solidez.

Por tanto, la percepción que el comportamiento del crédito de consumo podría materializarse en una crisis como la del *subprime* está lejos de ser realidad. Esto no implica, por supuesto, que la profundización financiera no deba hacerse de una manera controlada y vigilada, lo que requiere hacer un seguimiento continuo y responsable de la evolución de la cartera, del riesgo potencial que puede representar para el sistema financiero y garantizar que se lleven a cabo prácticas seguras a nivel crediticio. Es especialmente importante seguir de cerca las prácticas crediticias de entidades ajenas al sistema. Así, el sistema financiero debe continuar adoptando medidas tendientes a reconocer de manera eficiente los riesgos a los que se enfrenta y los costos que estos implican con el fin de evitar el aumento de la exposición a los mismos.

La economía colombiana en el nuevo entorno internacional

En los últimos años, la economía colombiana ha exhibido un comportamiento altamente satisfactorio. Ocho años después de superar la crisis más profunda de su historia reciente, el Producto Interno Bruto acumuló una variación anual de 7,5%, su tasa más alta de las últimas tres décadas. Adicionalmente, en opinión de diferentes analistas, se espera que el crecimiento económico continúe en niveles elevados durante los próximos años.

Cada semestre Fedesarrollo actualiza los principales supuestos para la aplicación de su modelo de proyecciones macroeconómicas para los próximos cinco años. Con estos supuestos se trata de incorporar de la manera más precisa posible los últimos acontecimientos en el panorama económico nacional e internacional. Entre los principales cambios con respecto a la versión inmediatamente anterior, se destacan la actualización de la tasa de crecimiento del PIB para Estados Unidos y la Unión Europea, los precios de los productos básicos, las tasas de interés internacionales y los *spreads* de deuda externa. Esta actualización obedece al panorama internacional menos favorable debido a los resultados negativos asociados a la crisis hipotecaria estadounidense y sus repercusiones sobre la economía mundial. En esta edición de *Tendencia*, se presenta un resumen de las principales perspectivas de variables claves para el panorama económico nacional en los próximos cinco años y sus resultados sobre el crecimiento económico de corto y mediano plazo.

¿Cómo se ve el panorama internacional?

En los últimos meses la posibilidad de que el ritmo de crecimiento de Estados Unidos entre en una fase de desaceleración por cuenta de la crisis del mercado hipotecario se convirtió en una realidad. En efecto, el impacto del mercado hipotecario se ha reflejado negativamente en la evolución reciente de variables clave para la economía estadounidense, como la tasa de desempleo, la variación anual de la producción industrial y el índice de ventas al por menor, lo que ha llevado a varios analistas a sugerir que esta se puede convertir en la segunda recesión del siglo para Estados Unidos.

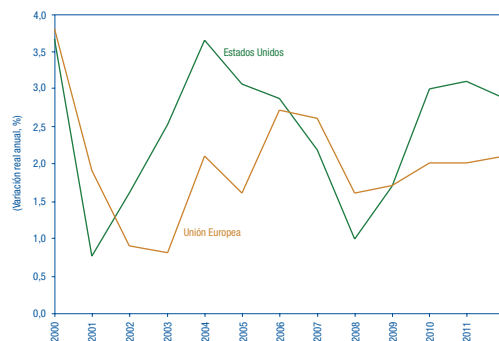
Así las cosas, es probable que la desaceleración de la economía estadounidense tenga un impacto negativo en la economía mundial, y además, que este impacto no se dé únicamente a través del canal comercial. En efecto, aunque los efectos de la desaceleración en Estados Unidos se reflejarán en Colombia a través del canal comercial, existen otros efectos directos e indirectos que serán determinantes para el desempeño de la economía colombiana en el corto y mediano plazo. En particular, en este ejercicio de proyecciones se consideran tres canales a través de los cuales la crisis del mercado hipotecario estadounidense puede afectar a la economía colombiana: i) el canal

comercial, determinado por la magnitud de la desaceleración de la economía estadounidense y las demás economías desarrolladas; ii) el canal financiero, que depende del impacto que tengan las medidas de política monetaria de los bancos centrales de economías desarrolladas sobre los niveles de crédito y la percepción de riesgo; y iii) el canal de precios de productos básicos, que responde en buena medida a la evolución de las grandes economías emergentes (China e India).

En lo que concierne el canal comercial, una desaceleración de la economía estadounidense no sólo tiene repercusiones sobre las exportaciones de Colombia hacia ese país sino que además repercute negativamente en el resto de demanda internacional. En efecto, la mayoría de analistas considera que junto con la moderada tasa de crecimiento de Estados Unidos en los próximos dos años, alrededor de 1,0% en 2008 y 1,4% en 2009, los efectos de la crisis hipotecaria incidirán negativamente sobre el resto de las economías desarrolladas, en particular a la Unión Europea, otro mercado de gran importancia para las exportaciones colombianas. De hecho, diversos analistas consideran que la tasa de crecimiento para esta región oscilará alrededor de 1,6%, cifra inferior en 1,2 puntos porcentuales al registro de 2007 (Gráfico 1). Así las cosas, en el corto plazo, las exportaciones de Colombia se enfrentarán a una demanda externa menos dinámica a la observada en años anteriores.

Si bien el canal comercial tendrá repercusiones directas sobre el desempeño de la demanda por exportaciones colombianas, este medio no es el único por el cual se verá afectada la producción nacional. En efecto, un canal que incluso puede tener consecuencias más directas es aquel relacionado con los determinantes de los flujos de capital internacional, ya sea de inversión extranjera directa o de portafolio. Estos estarán determinados en buena medida por la capacidad que tengan los bancos centrales de las economías desarrolladas para mantener la liquidez necesaria en los mercados y contener un posible racionamiento

Gráfico 1
CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA ESTADOS UNIDOS Y LA UNIÓN EUROPEA



Fuente: BEA, FMI, Oxford Economics, JP Morgan, Global Insight, Citi Bank, The Economist Intelligence Unit, The European Commission y cálculos de Fedesarrollo.

de crédito (*credit crunch*) que pueda generar una crisis financiera internacional, la cual repercutiría negativamente sobre las fuentes de financiamiento de las economías emergentes.

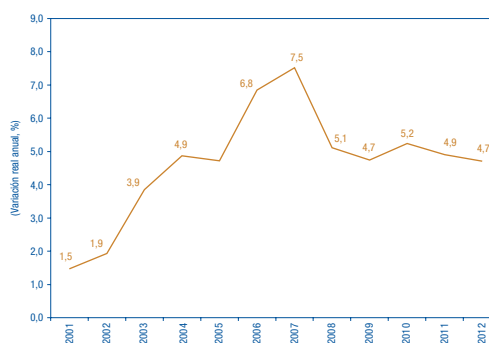
Es importante resaltar sin embargo que, aunque preocupante, el panorama continúa siendo favorable para las economías en desarrollo. De hecho, si bien la volatilidad de los mercados financieros se mantiene alta, el incremento en la prima de riesgo pagada por los títulos de deuda de los mercados emergentes ha sido moderado. La volatilidad implícita en el mercado accionario, medido a través del índice VIX, ha alcanzado niveles similares a los observados a comienzos de la década, por encima de 25 puntos porcentuales, lo que evidencia la creciente aversión al riesgo registrada por los inversionistas desde finales de 2007. No obstante, la prima de riesgo pagada por los títulos de países emergentes se mantiene en niveles relativamente bajos, tanto a nivel global como para Colombia (Cuadro 1). Esto ratifica el buen momento por el que pasan las economías emergentes como destino para la inversión de portafolio internacional. Consistente con esta observación, el ejercicio de proyecciones supone un escenario en el cual los flujos de capital que llegan al país permanecen activos, mientras que la inversión extranjera directa continúa sobre niveles satisfactorios, cercanos a 4,5% del PIB.

Por último, un tercer factor externo que determinará la evolución de la economía colombiana se encuentra en la evolución de los precios de los productos básicos. Como se mencionó, las perspectivas de crecimiento de estos precios se encuentran relacionadas con varios factores, entre los que se destacan el crecimiento de las economías asiáticas, las restricciones de oferta y la posible crisis financiera internacional. Aunque se espera un crecimiento inferior al observado en años anteriores, el dinamismo de la economía China, uno de los principales importadores de este tipo de bienes, continuará impulsando el precio de los productos básicos. Junto con la alta demanda de China, se espera que, por lo menos en el corto plazo, se mantengan ciertas restricciones de oferta asociadas a productos específicos que influenciarán los precios al alza, por ejemplo, la disminución de la producción de aluminio, platino y oro explicada por la crisis energética que se vive en Sudáfrica, uno de los principales productores de este tipo de minerales. Un tercer determinante del elevado precio de los productos básicos es la creciente aversión al riesgo de los inversionistas internacionales, los cuales han optado por incrementar sus posiciones en este tipo de productos para buscar coberturas frente a la apreciación del dólar.

Proyecciones de crecimiento para el corto y mediano plazo

Con base en los supuestos mencionados en la sección anterior se construyó un escenario de proyecciones para el período 2007-2012. De acuerdo con los resultados del ejercicio, se estima que la variación anual del PIB se encuentre alrededor de 5,1% y 4,7% para 2008 y 2009, respectivamente. Posteriormente, la tasa de crecimiento del PIB mostrará una leve recuperación gracias a la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos (el cual, a pesar de la fuerte oposición del partido Demócrata en el Congreso de Estados Unidos se supone entrará en vigor en 2010) y la recuperación de la economía mundial. La variación anual del PIB será de 5,2% en 2010, 4,9% en 2011 y 4,7% en 2012 (Gráfico 2). Bajo este escenario, la tasa de crecimiento promedio entre 2008- 2012 será de 4,9%. Si bien estas tasas resultan inferiores al promedio de las tasas observadas para el período 2004 - 2008 (6,0%), también superan ampliamente el ritmo de aumento observado entre 1980-2003, en el cual se registró un nivel cercano a 3,0%.

Gráfico 2
CRECIMIENTO ECONÓMICO 2002-2012



Fuente: DANE y proyecciones de Fedesarrollo.

Por el lado de la oferta, la construcción, el comercio y la industria continuarán siendo los sectores más activos de la economía. De acuerdo con el ejercicio de proyecciones, estas actividades mostrarán las variaciones más significativas y explicarán buena parte del crecimiento económico en el mediano plazo. Por un lado, el dinamismo de la inversión pública continuará siendo uno de los principales factores que explica la evolución de la construcción, mientras que la entrada en vigor

Cuadro 1
VALOR PROMEDIO DE LOS ÍNDICES VIX EMBI+ LATINOAMÉRICA Y EMBI+ COLOMBIA

Índice	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a
VIX (%)	23,3	25,8	27,3	22,0	15,5	12,8	12,8	17,5	26,1
EMBI (puntos básicos)	752,2	837,2	774,6	562,2	437,5	316,6	199,5	190,2	279,6
EMBI+ Colombia (puntos básicos)	668,2	601,9	705,6	509,9	419,1	322,8	191,1	160,4	250,9

^a Enero - marzo.

Fuente: JP Morgan y CBOE. Cálculos de Fedesarrollo.

del TLC con Estados Unidos contribuirá a que la industria y el comercio puedan extender sus actividades a través de la expansión del sector externo. Por su parte, las mejoras en las tecnologías de producción de café y la disminución de la producción de petróleo serán determinantes para la evolución del sector agropecuario y minero respectivamente (Cuadro 2). En promedio, entre 2008 y 2012, la construcción se consolidará como el sector que muestra el mayor crecimiento, 7,6% anual, seguido por la industria (6,7%) y el comercio (6,4%). Por su parte, el sector con el peor desempeño será la minería, con una tasa de crecimiento promedio de 1,9% para este mismo período. Los incrementos positivos en la producción se verán reflejados en los niveles de empleo y se estima que, teniendo en cuenta la evolución de la formación de capital y el crecimiento de la producción, la economía se encontrará en capacidad de generar alrededor de 430 mil nuevos empleos por año. Como resultado, la tasa de desempleo oscilará alrededor de 10,5% en este mismo período.

Cuadro 2
CRECIMIENTO ECONÓMICO SECTORIAL 2008-2012

	2008	2009	2010-2012
Agropecuario	2,6	2,5	3,5
Minero	5,0	2,1	0,8
Industrial	6,1	6,5	7,0
Construcción	9,8	8,2	6,7
Comercio	6,6	6,3	6,4
Servicios	4,1	3,6	3,7

Fuente: proyecciones de Fedesarrollo.

Por el lado de la demanda, el consumo y la inversión mostrarán una moderación. En efecto, se espera que la disminución del ingreso disponible de los hogares y las restricciones en el mercado de crédito tengan repercusiones sobre los gastos de consumo y la formación de capital. En promedio, se estima que entre 2008 y 2012 el consumo de los hogares crecerá a un ritmo anual de 5,0%, mientras que la variación anual de la inversión total oscilará alrededor de 7,3% (Cuadro 3). Bajo este escenario, la inversión como porcentaje del PIB se ubicará alrededor de 30%, una tasa relativamente alta si se compara con los estándares suramericanos.

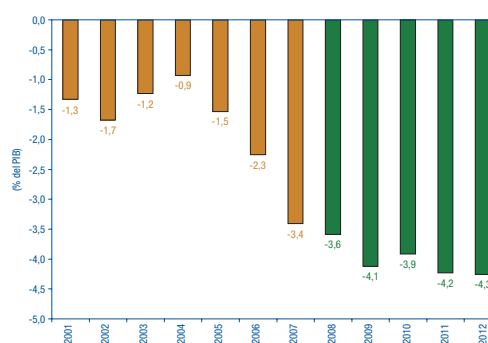
Por su parte, la entrada en vigencia del TLC contribuirá a que el crecimiento de las exportaciones, especialmente las no tradicionales, muestre un aumento importante frente a las importaciones (Cuadro 3). Teniendo en cuenta este resultado, el déficit en cuenta corriente tenderá a disminuir, sin embargo, en el mediano plazo, la caída en los precios de los productos básicos y la reducción de la producción de petróleo, repercutirán negativamente sobre los ingresos por exportaciones y en consecuencia, el déficit en cuenta corriente se mantendrá alrededor de 4,0% del PIB (Gráfico 3). En este resultado, 2,8% corresponde a un déficit en la balanza comercial, lo que, sumado a los pagos

Cuadro 3
CRECIMIENTO ECONÓMICO POR TIPO DE GASTO 2008-2012

	2008	2009	2010-2012
Consumo total	4,9	4,0	4,5
Consumo privado	5,6	4,4	4,9
Consumo público	2,5	2,5	2,7
Inversión total	13,2	6,8	5,5
Inversión privada	14,5	6,0	4,9
Inversión pública	9,8	9,7	7,8
Exportaciones	6,5	7,3	7,8
Importaciones	13,3	6,4	6,2

Fuente: proyecciones de Fedesarrollo.

Gráfico 3
BALANCE EN CUENTA CORRIENTE 2002-2012



Fuente: Banco de la República y proyecciones de Fedesarrollo.

por rentas de los factores productivos (4,2% del PIB), no puede ser compensado por las llegadas de recursos provenientes de las transferencias internacionales (3,0% del PIB).

En resumen, el ejercicio de proyecciones de Fedesarrollo muestra un panorama optimista para el corto y mediano plazo. Si bien este ejercicio de proyecciones arroja un escenario menos optimista que en ejercicios anteriores, también sugiere que la economía colombiana se encuentra en capacidad de sobrellevar una crisis económica internacional como la asociada a la crisis económica que vive Estados Unidos en la actualidad. Una serie de factores contribuyen a explicar este resultado. Por un lado, los flujos de capitales, los altos precios de los productos básicos y la confianza depositada por los inversionistas en los países emergentes son factores decisivos a la hora de obtener financiación para la economía interna. Además, un mejor manejo macroeconómico ha contribuido a reducir la vulnerabilidad a los choques externos. Desde el punto de vista sectorial, las fuentes de crecimiento de la producción nacional serán la industria, el comercio y la construcción, no obstante, los cambios en los esquemas productivos de la economía cafetera brindarán nuevas alternativas para el crecimiento económico. Por el lado de la demanda, una tasa de inversión cercana a 30% representa el punto de partida para el desarrollo y un crecimiento económico sostenido en el largo plazo.

Se recupera el Índice de Confianza del Mercado (ICM)

En marzo se recuperó 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*. El ICM mostró un incremento de 1,52 puntos con respecto al registro inmediatamente anterior y de esta forma se ubicó media desviación estándar por encima del promedio. El comportamiento positivo del ICM se debió a la mejora en las expectativas sobre el comportamiento de la inflación y a la percepción de disminución del *spread*. Por su parte, la percepción de desaceleración de la economía se mantuvo estable (Cuadro 1).

Aumenta la proporción de administradores que espera que la inflación ceda durante los próximos seis meses

Después de cinco meses consecutivos de incrementos de la inflación, la variación anual del nivel de precios se ubicó en 5,93%, es decir 42 puntos básicos por debajo del valor observado en febrero de 2008. Si bien la inflación anualizada continúa ubicándose por encima del rango-meta fijado por la Junta Directiva del Banco de la República, la inflación de alimentos ha empezado a ceder (la variación mensual de este subgrupo que compone la canasta básica pasó de 3,12% en febrero a 0,88% en marzo). Bajo este escenario, el balance a la pregunta que recoge las expectativas de inflación de los administradores muestra una disminución de 55 puntos porcentuales al pasar de -10% a -65% entre febrero y marzo de 2008. Así, se registró un quiebre en la tendencia que presentaba dicho indicador durante los últimos siete meses (Gráfico 1). En marzo de 2008 el 73% de los encuestados respondió que la inflación disminuirá en los próximos seis meses (23 puntos porcentuales por encima del registro inmediatamente anterior) mientras que tan sólo 8% consideró que la inflación aumentará (32 puntos porcentuales menos que el registro de febrero).

Factores externos son la principal preocupación a la hora de invertir

Durante el mes de marzo la proporción de administradores que perciben riesgo en los factores externos se mantuvo estable en 53% pero estos continúan siendo la principal fuente de preocupación a la hora de invertir. Por otro lado, la percepción de riesgo proveniente de la política monetaria cedió levemente al pasar de 35% en febrero a 30% en marzo. Es importante mencionar, que a pesar de que se registró una disminución en la percepción de riesgo proveniente de la política monetaria, la inflación sin alimentos aumentó. Esta medida de inflación registró un incremento de 20 puntos básicos al pasar de 4,47% en febrero a 4,67% en marzo, debido principalmente al comportamiento de la inflación de los regulados (como lo son los servicios de arrendamiento y los servicios públicos). Lo anterior podría sugerir un aumento en la percepción de riesgo proveniente de este factor durante los próximos meses ya que esta medida de inflación es supremamente importante para la toma de decisiones de política monetaria (Gráfico 2).

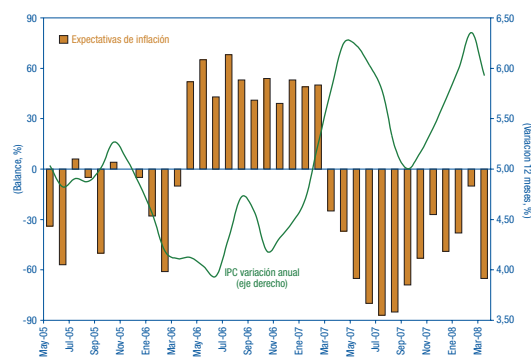
Cuadro 1
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Febrero 2008	Marzo 2008	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	40	33	7
Inflación	-10	-65	-55
Tasa de cambio	-22	-17	5
<i>Spread</i>	20	-5	-25
Crecimiento económico	-78	-77	1

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

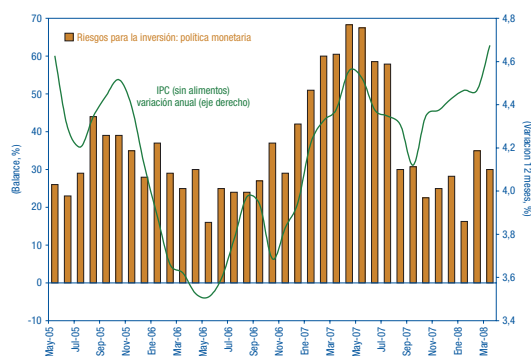
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC - Fedesarrollo.

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



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

Gráfico 2
VARIACIÓN ANUAL IPC (sin alimentos) Y RIESGOS PARA LA INVERSIÓN (política monetaria)



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

Se recupera la confianza del consumidor durante el mes de marzo

La última medición de la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo realizada durante el mes de marzo de 2008 muestra una recuperación del Índice de Confianza del Consumidor (ICC). En efecto, el ICC aumentó 7,3 puntos con respecto al registro del mes de febrero de 2008 y 0,8 puntos con respecto al valor observado en marzo de 2007 (Cuadro 1). Este comportamiento revierte la tendencia decreciente que había tenido este indicador a partir de octubre de 2007, momento en el cual el ICC alcanzó su máximo histórico (Gráfico 1).

En marzo se registraron incrementos en cuatro de los cinco componentes del ICC (Gráfico 2). El 34,1% neto de los hogares encuestados respondió que el clima económico va a ser bueno durante el próximo año (en comparación con el 19,7% que así lo consideró un mes atrás). Adicionalmente, el 24,0% neto manifestó esperar un mejor desempeño económico del país durante los próximos doce meses (7,7 puntos porcentuales por encima del balance registrado durante el mes anterior). Por otro lado, mientras que la pregunta que recoge las percepciones del hogar sobre su situación económica actual reveló un leve retroceso (al comparar esta cifra con la registrada el mes anterior), la pregunta que captura el comportamiento de las expectativas sobre la situación económica de los hogares registró un incremento. De hecho el 13,9% neto de los hogares afirmó tener una percepción positiva de la situación actual de su hogar (cifra que se ubica 1,3 puntos porcentuales por debajo del balance del mes inmediatamente anterior) y el 45,4% neto respondió esperar una mejor situación económica durante los próximos doce meses (cifra 2,5 puntos porcentuales superior a la registrada en enero). Finalmente, el componente que captura la disposición para la compra de bienes durables por parte de los hogares se recuperó. En marzo el 37,3% neto afirmó estar pasando por un buen momento para comprar bienes durables (muebles, electrodomésticos, etc.) mientras que en febrero tan sólo 24,2% así lo consideró. Aun así vale la pena mencionar que el balance del mes de marzo se encuentra 7,6 puntos por debajo del valor observado un año atrás (marzo de 2007).

El aumento en el nivel de confianza de los consumidores estuvo acompañado por un incremento tanto del Índice de Condiciones Económicas (ICE) como del Índice de Expectativas del Consumidor (IEC). El ICE alcanzó un valor de 25,6 puntos durante el mes de marzo de 2008, resultado que implica un incremento de 5,9 puntos con respecto al mes inmediatamente anterior, pero un retroceso de 5,2 puntos con respecto al registro de marzo de 2007. Adicionalmente, el IEC registró un comportamiento positivo al comparar el resultado de marzo (34,5) con los valores obtenidos tanto un mes atrás (26,3) como un año atrás (29,7).

Bogotá registra el mayor nivel de confianza

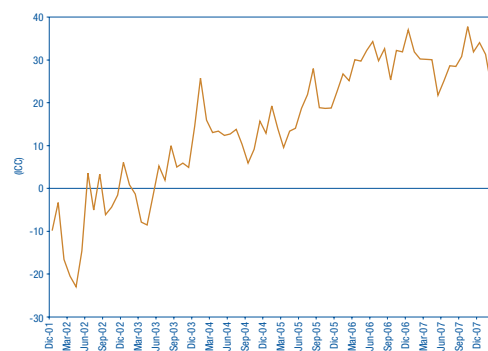
La ciudad de Bogotá presentó el mayor nivel de confianza durante el mes de marzo de 2008. En efecto el ICC para esta ciudad alcanzó

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS
ENCUESTA DE CONSUMO

	Marzo 2007	Febrero 2008	Marzo 2008	Cambio mensual	Cambio anual
ICC	30,1	23,7	30,9	7,3	0,8
IEC	29,7	26,3	34,5	8,2	4,8
ICE	30,8	19,7	25,6	5,9	-5,2

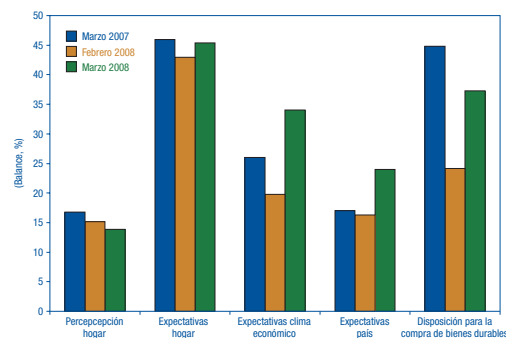
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

Gráfico 1
INDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)



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

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ICC



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

un valor de 34,1. En segundo lugar se ubica Cali, con un ICC de 33,3, seguida por Medellín, con un ICC de 26,7. En el último lugar se encuentra Barranquilla, con un ICC de 22,6 (Gráfico 3). Bogotá, Cali y Medellín registraron incrementos cercanos a 10 puntos porcentuales en el nivel de confianza de sus consumidores entre febrero y marzo del presente año. Durante este mismo periodo el nivel de confianza en Barranquilla registró un importante retroceso; de hecho, esta ciudad pasó de ocupar el primer lugar en el nivel de confianza en febrero a ocupar el último puesto en marzo.

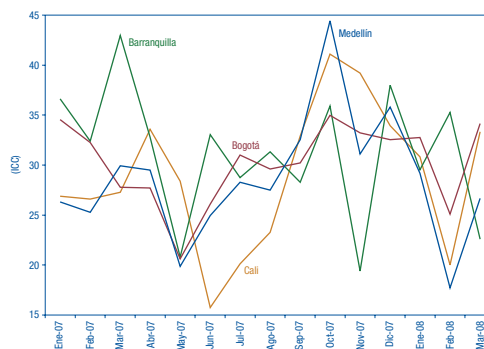
Aumenta la confianza en todos los estratos socioeconómicos

Después de la contracción del ICC registrada durante el mes de febrero, en marzo aumentó la confianza en cada uno de los estratos de la población. De hecho después de haber perdido 14,1 puntos en febrero, la confianza de los estratos altos alcanzó un valor de 32,2 en marzo, lo que implica una recuperación de 10,1 puntos en marzo. Por otro lado, la confianza de los estratos medios aumentó 6,8 puntos en marzo al ubicarse en 32,9. Esta cifra se encuentra 1,3 puntos por encima del registro de marzo de 2007. Finalmente, la confianza de los estratos bajos se ubicó en 28,8, cifra que se encuentra 7,2 puntos por encima del registro del mes inmediatamente anterior y 0,9 puntos por encima del registro de marzo de 2007. Así, los estratos medios registraron el nivel más alto de confianza en marzo (Gráfico 4).

Disminuye la disposición para la compra de vivienda

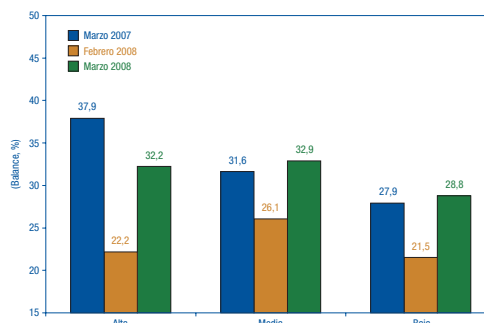
La disposición para la compra de vivienda se ha moderado. En marzo, 60,8% de los hogares encuestados respondió que era un buen momento para comprar vivienda mientras que 34,8% expresó lo contrario. El 4,4% restante manifestó ser indiferente al respecto. De esa forma el balance a esta pregunta se ubica en 26,0%, lo que implica una reducción de 1,1 puntos con respecto al balance del mes inmediatamente anterior. Más aun, el balance del mes de marzo del 2008 se encuentra 13,6 puntos por debajo del registro del año anterior (Gráfico 5). Los datos de área aprobada de vivienda según licencias de construcción muestran un descenso similar al registrado por la disposición de los hogares para comprar vivienda. En efecto, en febrero de 2008 se registró un crecimiento anual de 10%, cifra muy inferior al 32% registrado a mediados de 2007.

Gráfico 3
ICC CIUDADES



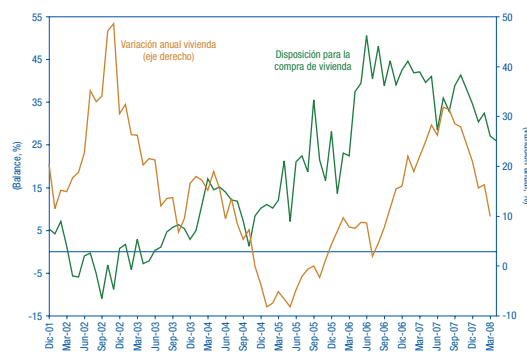
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo. DANE.

Gráfico 4
ICC POR ESTRATOS SOCIOECONÓMICOS



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

Gráfico 5
DISPOSICIÓN PARA LA COMPRA DE VIVIENDA VS. ÁREA APROBADA DE VIVIENDA SEGÚN LICENCIAS



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

Continúa la desaceleración de la confianza industrial

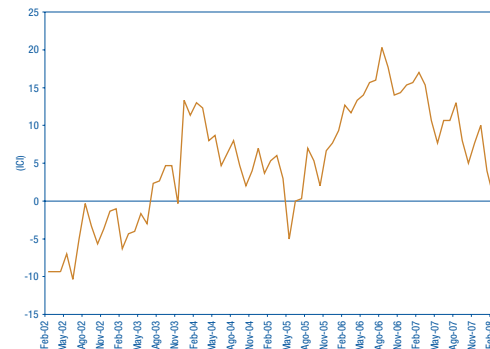
Los resultados de la última medición de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), realizada en febrero de 2008, muestran que el nivel de confianza de los empresarios continúa descendiendo. De hecho, el Índice de Confianza Industrial (ICI) alcanzó un valor de 1 punto, cifra que se encuentra 3 puntos por debajo del registro de enero. Adicionalmente, este resultado muestra una reducción de 16 puntos con respecto al valor observado un año atrás (febrero de 2007). Así, los resultados del mes de febrero muestran que se ha consolidado una tendencia decreciente en este indicador desde agosto de 2006 (mes en el cual el índice alcanzó su valor máximo) (Gráfico 1).

Al observar 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 tiene que el comportamiento negativo del índice se debe al mayor retroceso de las expectativas de producción en los próximos tres meses (Gráfico 2). De esta forma, el 39% de los empresarios encuestados manifestó que espera aumentos en la producción durante el próximo trimestre mientras que 48% espera que se mantenga inalterada y el 14% restante espera disminuciones. Así el balance de la pregunta que captura las expectativas de producción registró una disminución de 7 puntos al alcanzar un 25% neto. Por otro lado, el balance de respuestas sobre el nivel de existencias al finalizar el mes registró un aumento por tercer mes consecutivo; el porcentaje neto de empresarios que respondió manejar niveles grandes de existencias pasó de 0% en enero de 2008 a 5% en febrero de 2008. Lo anterior corresponde a que 14% de los empresarios respondió manejar niveles altos de existencias, mientras que 76% manifestó manejar niveles normales y 9% niveles bajos. Finalmente, el único componente que registró un comportamiento positivo fue el nivel actual de pedidos. El 12% de los empresarios afirmó manejar niveles altos de pedidos mientras que el 30% manifestó manejar niveles bajos. De esta forma, el balance de esta pregunta alcanzó un valor de -18%, cifra 2 puntos porcentuales superior al registro de enero de 2008.

Leve retroceso en la percepción sobre las condiciones para la inversión

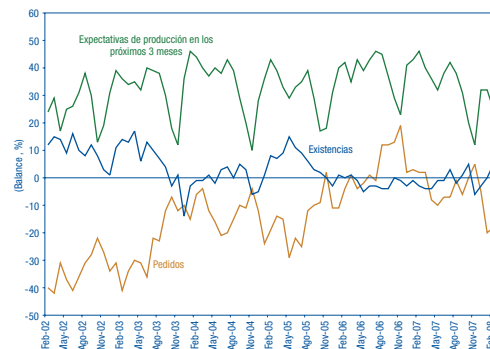
En febrero de 2008 se le preguntó a los empresarios sobre las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión como parte del módulo especial trimestral correspondiente a dicha medición de la EOE. Los resultados revelan que tanto las condiciones económicas como las condiciones políticas registran retrocesos. Aun así, vale la pena resaltar que a pesar de estos retrocesos, las condiciones continúan ubicándose en un terreno positivo (Gráfico 3). De hecho, el 34% de los empresarios respondió que las condiciones económicas son favorables, mientras que 47% afirmó que son neutras y 19% desfavorables. Así, el balance a esta pregunta se ubicó en 15%, es decir, 23 puntos por debajo del valor observado en noviembre de 2007 y 24 puntos por debajo del valor

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL (ICI)



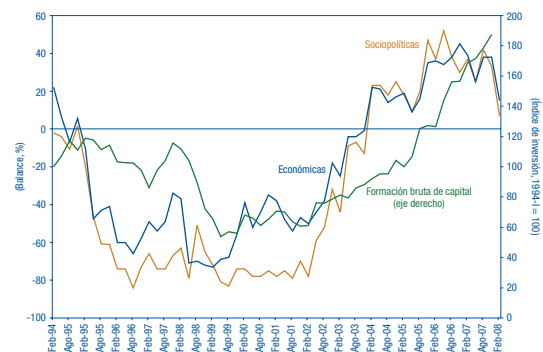
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL (ICI)



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

Gráfico 3
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN



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

registrado un año atrás. En cuanto a las condiciones sociopolíticas, el 30% de los empresarios que componen la muestra manifestó que éstas son favorables mientras que 23% expresó lo contrario y el 47% de los empresarios respondió que las condiciones sociopolíticas son neutrales para la inversión. De esta forma, el balance de esta pregunta se ubica en 7%, cifra menor en 26 puntos al registro del trimestre anterior (noviembre 2007) y en 30 puntos con respecto al registro de febrero de 2007.

Se reduce la utilización de capacidad instalada

La EOE le pregunta trimestralmente a las empresas sobre la evolución de su capacidad instalada. En febrero de 2008 se registró un retroceso en el porcentaje de utilización de la capacidad instalada. De hecho, las firmas encuestadas revelan que entre noviembre de 2007 y febrero de 2008 la capacidad instalada disminuyó en 4,1 puntos porcentuales al pasar de 75,6% a 71,5%. Adicionalmente este resultado muestra una reducción de 2,9 puntos porcentuales durante el último año (entre febrero de 2007 y 2008) (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, el 29% de los empresarios afirmó tener una capacidad instalada que es más que suficiente para afrontar la demanda de los próximos doce meses, el 64% afirmó que su capacidad instalada es suficiente y el 8% restante que es insuficiente. Así, el 21% neto de los empresarios cree que la capacidad instalada de sus firmas es más que suficiente; cifra que muestra un incremento de 7 puntos con respecto al registro de febrero de 2007.

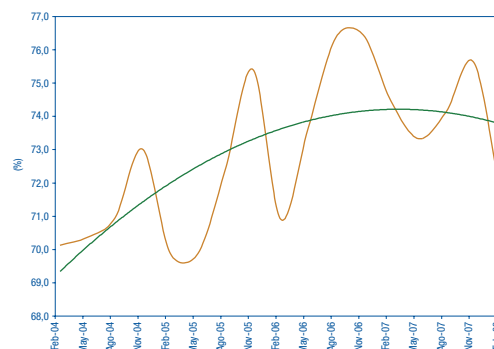
Las actividades productivas con el mayor porcentaje de utilización de su capacidad instalada fueron: la fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión (100%), la fabricación de otros productos minerales no metálicos (86,3%) y la fabricación de papel y cartón y sus productos (80,0%). Por otro lado el curtido y la preparación de cueros, calzado y maletas fue la actividad que registró el menor porcentaje de utilización de la capacidad instalada (55,0%) (Gráfico 5).

Se registra una menor confianza comercial

En febrero de 2008 el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se moderó, de esta forma se refuerza la tendencia decreciente que ha tenido este indicador desde finales de 2006 (Gráfico 6). Efectivamente, el ICCO alcanzó un registro de 12 puntos, hecho que se traduce en una disminución de 6 puntos con respecto al valor observado en enero y de 15 puntos con respecto al registro de febrero de 2007.

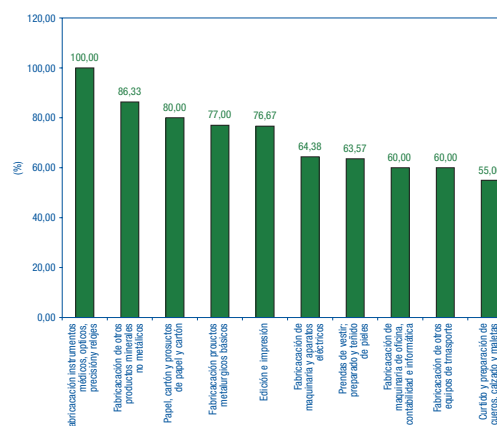
Los componentes del ICCO son: la percepción sobre la situación económica actual, las expectativas sobre la situación económica durante el próximo semestre y el nivel actual de existencias. Al analizar el comportamiento desagregado del índice se observa una contracción en cada uno de estos componentes. Las expectativas sobre la situación económica para los próximos seis meses fue el componente que registró el mayor retroceso (12 puntos) mientras que el balance sobre la percepción de la situación actual de la economía mostró una disminución de 8 puntos. Finalmente, el balance a la pregunta sobre el nivel de existencias disminuyó en 2 puntos porcentuales al ubicarse en 20%.

Gráfico 4
CAPACIDAD INSTALADA



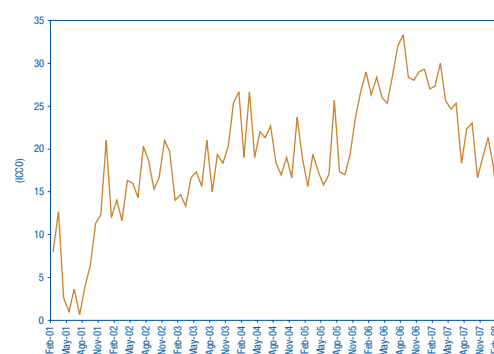
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
CAPACIDAD INSTALADA SEGÚN ACTIVIDAD ECONÓMICA



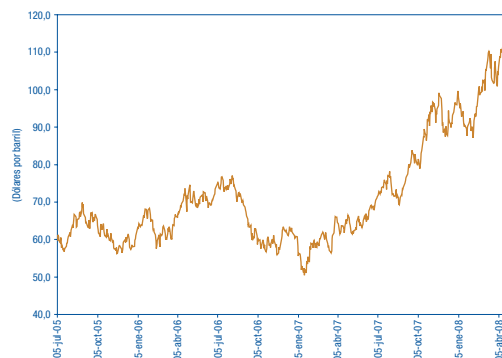
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL (ICCO)



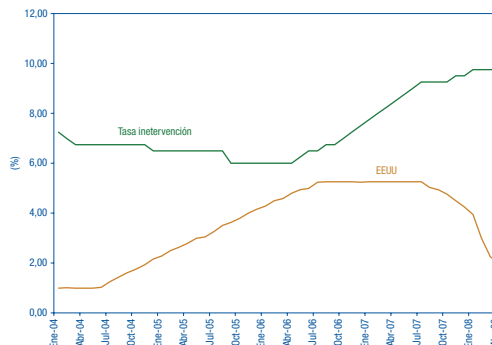
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

PRECIOS DEL PETRÓLEO (WTI)



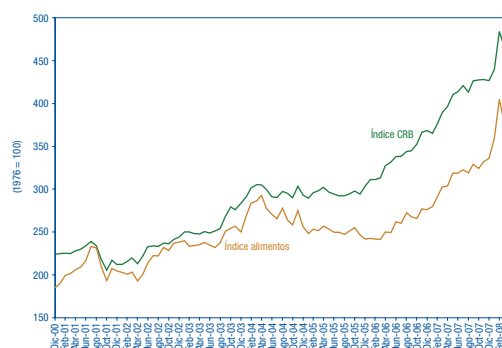
Fuente: Energy Information Administration (EIA).

DIFERENCIAL EN TASAS DE INTERÉS



Fuente: Banco de la República y Federal Reserve.

ÍNDICE DE LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS



Fuente: Commodity Research Bureau (CRB).

TASA DE CAMBIO NOMINAL



Fuente: Banco de la República.

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.