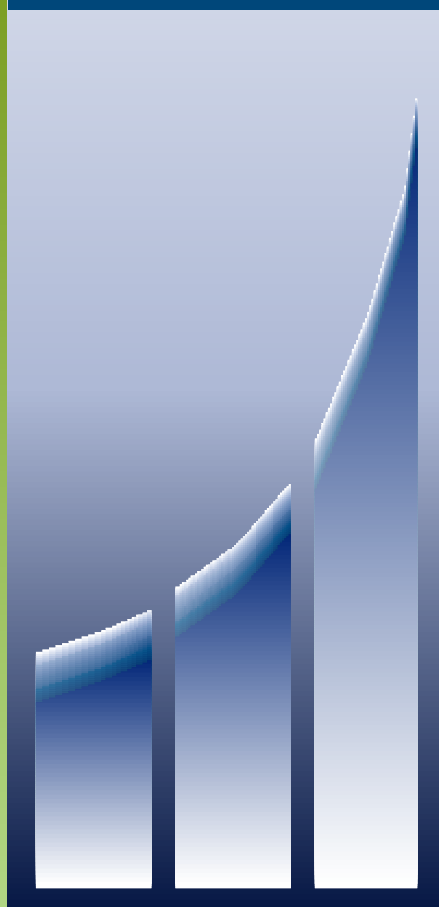


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

68

Diciembre de 2007



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: Algunas consideraciones sobre el proyecto de reformas al Banco Central

Actualidad: La economía colombiana en 2007

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Opinión del Consumidor

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos



EDITORIAL

Algunas consideraciones sobre el proyecto de reformas al Banco Central

Desde las reformas introducidas por la Asamblea Nacional Constituyente en 1991, los intentos por modificar el ordenamiento constitucional del Banco de la República han sido múltiples. A excepción de la sentencia 481 de 1999, que reglamentó las funciones del Banco plasmadas en la Ley 31 de 1992, ninguna de estas iniciativas ha tenido éxito. En un nuevo intento, el pasado 6 de septiembre se radicó en el Congreso un proyecto que busca modificar parcialmente los artículos 371 y 372 de la Constitución. Además de proponer un cambio en el mecanismo de nombramiento de los miembros de dedicación permanente de la Junta Directiva del Emisor, de modo que se adecue a la reelección presidencial, el proyecto presenta otras propuestas orientadas, por una parte, a ampliar las funciones del Banco de la República y modificar el sistema de presentación de informes, y por otra, a cambiar la composición de la junta directiva y el nombramiento del auditor.

El senador Camilo Sánchez, autor de la iniciativa, argumenta que recientemente el control de la inflación ha perjudicado sectores productivos del país. Por tanto, afirma que “debe otorgársele al Banco una mayor responsabilidad frente a la adopción de proyectos económicos”, y estos deben estar en armonía y coordinación con la política social, laboral y productiva del gobierno. Así mismo, argumenta que el Banco es un organismo anárquico que carece de un control eficaz por parte del legislativo, por lo cual es necesario establecer, por mandato constitucional, la elaboración de un informe anual sobre la ejecución de políticas y sus efectos.

Por otra parte, en aras de garantizar la oportuna toma de decisiones y darle una mayor autonomía al Banco, el autor propone cuatro modificaciones: i) la disminución del número de miembros de la junta de 7 a 6; ii) la eliminación del voto del Ministro de Hacienda en las juntas del Banco; iii) la prórroga automática, en caso de reelección, del periodo de gestión de los dos últimos miembros de la Junta que fueron elegidos por el presidente inmediatamente anterior y iv) el nombramiento del auditor del Banco por parte del presidente.

Si bien es cierto que el nombramiento de los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República debe hacerse de tal manera que garantice su autonomía e independencia, y en este sentido es oportuno que se contemple en la Constitución el escenario de la reelección, también es cierto que el resto de las modificaciones planteadas en este proyecto o bien atentan contra el adecuado funcionamiento del Banco, o bien son redundantes dada la legislación actual.

Sobre la función del Banco

La propuesta pretende ampliar la función del Banco de la República, para que “a través del control de la inflación se mantenga el equilibrio de los indicadores macroeconómicos sin que esto afecte la generación de empleo y al sector productivo”. Esta solicitud no sólo es redundante dada la normatividad actual, sino que desconoce que la política monetaria tiene una serie de limitaciones y como tal, no se le pueden asignar al Banco Central funciones que van más allá su alcance.

Como lo establece la Constitución, la Junta Directiva del Banco de la República es la autoridad cambiaria, monetaria y crediticia. Pero su responsabilidad no es sólo la de mantener el poder adquisitivo de la moneda. De hecho, en la Carta se señala que todas las funciones del Banco deben ejercerse en coordinación con la política económica general. Esto implica que debe tener en consideración los restantes objetivos de política (el empleo, la equidad social, la productividad o los factores de producción). Además, en la sentencia 481 de 1999 la Corte Constitucional señaló, de manera explícita, las limitaciones del Banco frente a las funciones de las otras ramas del poder público: a la vez que la Junta Directiva tiene que prever en su política la incidencia de otros factores como el crecimiento económico y el empleo, el gobierno tiene que prever los efectos de sus políticas en la inflación. Ya existe una coordinación de doble vía, y por tanto es redundante volver sobre este tema.

Adicionalmente, se ha evidenciado que el alcance de la política monetaria para estimular el crecimiento es limitado. Esto es más claro aún en países como Colombia, donde los choques externos tienen una fuerte influencia sobre el ciclo económico. Así, no es del todo evidente que la política monetaria pueda evitar que se afecte el empleo o la actividad productiva. En este sentido, la principal contribución del Banco, bajo el marco de inflación objetivo, es definir y cumplir la meta de inflación y liderar la política monetaria y cambiaria, con el fin de dar cimiento a un crecimiento económico sostenible. Esto incluye la consideración sobre la diferencia entre el crecimiento observado de la economía y su crecimiento potencial.

Sobre los miembros de la Junta, su nombramiento y remoción

El proyecto propone la eliminación de uno de estos y que el ministro no tenga voto en las reuniones de la Junta. La evidencia

internacional ha probado que la pluralidad de los miembros es un elemento indispensable para la toma de decisiones objetivas. La Junta debe tener una composición representativa de diversas tendencias del pensamiento económico, partidos y regiones, que asegure que los debates que se lleven a cabo incluyan diferentes visiones. El autor argumenta que la reducción del número de miembros (de siete a seis) haría más eficaz la toma de decisiones de la Junta. Sin embargo, el número de miembros en Colombia es ligeramente inferior al promedio mundial (ocho) y, hasta el momento, no existe evidencia de que las decisiones no hayan sido adoptadas en el momento oportuno.

Por otra parte, la coordinación entre el Gobierno y el Banco de la República es necesaria para la adopción de políticas adecuadas, por tanto, la presencia del Ministro en la Junta Directiva es un elemento fundamental para garantizar que la toma de decisiones se haga de manera concertada. Bajo este esquema, la Junta puede complementar las tareas del Gobierno, de la misma manera que el Ministro es responsable de la política monetaria, crediticia y cambiaria. Esta complementariedad existe con éxito, en la lucha contra la inflación, en otros bancos centrales como el Japón. Con el derecho a voto, no sólo es posible aprovechar el balance entre la autonomía y la coordinación al interior de la Junta, sino que el compromiso del ministro es aún mayor, pues adquiere una mayor corresponsabilidad frente a las decisiones que se adopten, como por ejemplo la meta de inflación. En el caso de Colombia, esto es aun más importante si lo que se busca es que el Banco se preocupe por el empleo y la producción.

El proyecto también insiste en que “en caso de no cumplirse las metas de inicio del periodo y después de transcurridos los dos primeros años, podrán ser reemplazados hasta dos” codirectores. Esto significa que la permanencia en el cargo estaría atada al cumplimiento de dichas “metas”. Primero, no es claro a que metas se refiere el autor (de hecho la única meta que establece el Banco es la de inflación). Segundo, bajo el esquema de inflación objetivo, la reputación es un incentivo muy fuerte (y eventualmente suficiente) para que los miembros busquen cumplir la meta. Bajo el sistema propuesto se puede generar un incentivo a que los codirectores lleven a cabo las políticas de manera menos objetiva para permanecer en el cargo, con lo cual la responsabilidad se torna personal. Esto atentaría con el hecho de que la Junta es un órgano colegiado que debe tomar decisiones conjuntas que no estén sujetas a preferencias individuales.

Por último, la independencia del Banco Central es un elemento clave para garantizar que las decisiones adoptadas por la Junta sean tomadas con un horizonte de planeación de largo plazo y no sólo para resolver los problemas coyunturales en un periodo de gobierno. Esto garantiza la consistencia temporal de las mismas y evita que en la búsqueda de resolver problemas de corto plazo se deteriore el bienestar de la población en el mediano y largo plazo. Además, se ha demostrado que la independencia del

banco central constituye una de las mayores garantías para que los países cuenten con una moneda sana, base de una política económica adecuada. Con la reelección presidencial, en 2009 el actual presidente habrá nombrado a todos los codirectores del Banco de la República, lo que en principio impide que la representación de los miembros sea variada y podría restarle autonomía a la Junta. En este sentido, es importante que ahora que la Constitución contempla la reelección, se incluya un cambio que permita preservar el equilibrio de la Junta bajo este nuevo escenario.

Sobre los informes y la auditoría

El proyecto también plantea la modificación de otros elementos relacionados con el control del Banco, sobre los que la Corte ya ha fallado con anterioridad y que resultan ineficaces dada la normatividad actual. Según la constitución y la Ley, tanto la junta directiva como el Banco están sujetos, no sólo a controles judiciales, administrativos y de inspección y vigilancia, sino también al control político por parte del Congreso. El autor del proyecto, propone la presentación de un informe anual acompañado de un cuestionario que el Congreso formule. Esta propuesta desconoce que el Banco ya presenta un informe semestral al Congreso, tal como lo reglamente la Ley 31 de 1992, y que el legislativo está facultado para hacer las preguntas que considere necesarias con el fin obtener mayor información respecto a puntos específicos. Por otra parte, según el autor del proyecto, el auditor es sugerido por el Ministro de Hacienda quien es miembro y presidente de la Junta Directiva del Banco, lo cual le resta independencia y genera un conflicto de intereses. Sin embargo, la Ley 31 define que el presidente es quien nombra al auditor y que este debe presentar un informe anual al Congreso.

En conclusión, el actual proyecto para reformar algunos aspectos del normatividad y mandato del Banco de la República cae en el error de desconocer las limitaciones de la política monetaria y proponer cambios que son irrelevantes a la luz de los textos constitucionales o legales vigentes. Tal vez la única propuesta que valdría la pena rescatar es la de modificar el nombramiento de los miembros de la Junta bajo el escenario de la reelección. La experiencia ha demostrado que la autonomía del Banco Central es un elemento fundamental para una adecuada política monetaria, y ésta puede perderse si todos los miembros de la Junta son nombrados por el mismo presidente. Dado que la Constitución contempla ahora la reelección presidencial, deberá contemplar también el nombramiento de los miembros de la Junta bajo este nuevo esquema. Sin embargo, es posible que por tratar de corregir esta situación se introduzcan algunos cambios contraproducentes. Por ello, es recomendable no realizar cambios constitucionales, con la expectativa que el Presidente nombre miembros independientes e idóneos, una vez llegue ese momento.

La economía colombiana en 2007

Al igual que durante 2006, en 2007 la economía colombiana mostró un comportamiento altamente satisfactorio. Pese a las preocupaciones suscitadas por la crisis del mercado hipotecario estadounidense, la prolongada revaluación del dólar y las alzas en las tasas de interés asociadas a las presiones inflacionarias de comienzo de año, la actividad económica continuó con un saludable ritmo de crecimiento. De hecho, durante el primer semestre del año la variación anual del PIB se ubicó alrededor de 7,5%, cifra superior en cerca de cuatro puntos porcentuales al crecimiento promedio del período comprendido entre el primer semestre de 2001 y el segundo trimestre de 2005, que apenas alcanzó un 3,3%. Adicionalmente, los indicadores de actividad económica de la construcción, la industria y el comercio, que se han caracterizado como los más dinámicos, muestran que el ritmo de aumento de la economía se ha mantenido en el segundo semestre de 2007. En esta edición de *Tendencia* se presenta un breve resumen del panorama macroeconómico que caracterizó el comportamiento de la economía durante este año.

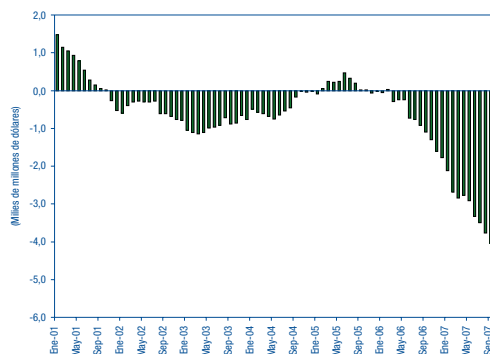
¿Cómo le fue a la economía durante el primer semestre de 2007?

Durante 2007 la economía colombiana mantuvo el ritmo de crecimiento que había exhibido en los últimos dos años. En primer lugar, existe un grupo de sectores altamente dinámicos, en especial la construcción, la industria, el comercio y los servicios de transporte que mantienen variaciones anuales superiores a 10%, y que representan cerca del 42,0% de la producción total y 52,0% del empleo. En segundo lugar, la economía colombiana se ha caracterizado por una fuerte expansión de la demanda agregada en este mismo período.

La elevada expansión de la demanda agregada ha sido una de las características fundamentales de 2007. Como resultado, se presentaron fuertes presiones inflacionarias en los primeros meses del año, la inflación acumuló 4,11% entre enero y abril de 2007, lo que aceleró el incremento de la tasa de interés de intervención por parte del Banco de la República. Por otro lado, el ritmo de aumento de los gastos de consumo y de inversión repercutió de manera significativa sobre el comportamiento de las importaciones, tanto de bienes de consumo como de capital (Gráfico 1).

A diferencia del 2006, los indicadores del mercado laboral han mostrado una notable mejora en lo corrido del año. De acuerdo con el DANE, el crecimiento económico se ha reflejado en una reducción de la tasa de desempleo, que alcanzó 10,9%,

Gráfico 1
BALANZA COMERCIAL*



* Los datos corresponden a la suma acumulada de los últimos doce meses.
Fuente: Banco de la República, DIAN y cálculos de Fedesarrollo.

durante el trimestre julio - septiembre, cifra inferior en 1,8 puntos porcentuales a la observada durante el mismo período del año anterior. Esto representa la creación de cerca de 543 mil nuevos empleos. En conjunto con los resultados mencionados en los párrafos anteriores, la industria, la construcción, el comercio y los servicios son los sectores que más han contribuido a la generación de nuevos puestos de trabajo.

Todos estos buenos resultados en materia de crecimiento y empleo se han visto reflejados en altos niveles de confianza de consumidores e inversionistas. A la vez que la confianza ha sido uno de los factores decisivos para el comportamiento actual de la economía, esta también se ha visto afectada positivamente por el panorama económico actual. En octubre de 2007, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo reportó su registro más alto, mientras que los índices que cuantifican la percepción de los empresarios con respecto a las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión se mantienen en valores cercanos a sus máximos históricos, reportados en 2006.

¿Qué esperar para el segundo semestre de 2007?

Si bien la información oficial sobre el PIB de 2007 se encontrará disponible sólo en los primeros meses del año, los indicadores que describen el comportamiento de los diferentes componentes de la oferta y la demanda sugieren que el ritmo de crecimiento durante el segundo semestre de 2007 continuará con la tendencia observada en los últimos semestres. De hecho, la mayoría de analistas estiman que la tasa de crecimiento económico se ubicará alrededor del valor observado en 2006, es decir, 6,8%.

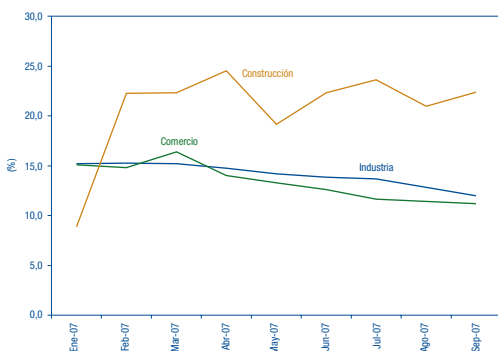
No obstante, al observar los indicadores de actividad reportados por el DANE, es posible prever que el dinamismo al final de 2007 y comienzos de 2008 será menor. En lo corrido del año hasta septiembre, los índices de producción real de la industria y de ventas del comercio al por menor y el área aprobada para la construcción, exhibieron tasas de crecimiento de 12,0%, 11,2% y 22,4%, respectivamente, lo que ratifica el buen momento que esta viviendo la economía (Cuadro 1). Sin embargo, al analizar el comportamiento para los últimos meses, la industria y el comercio han comenzado a desacelerarse (Gráfico 2). Adicionalmente, de acuerdo con las primeras estimaciones del Departamento Nacional de Planeación (DNP), el PIB de la construcción exhibió una desaceleración durante el tercer trimestre de 2007, acumulando una variación anual de 4,3% en este período¹.

Por otro lado, los indicadores que describen el comportamiento de consumidores y productores sugieren que, al menos en una primera etapa, el dinamismo del consumo y la inversión se mantendrán. Al analizar la evolución del crédito y de las

importaciones, tanto de bienes de consumo como de capital, es posible prever que los gastos de consumo e inversión continuarán activos durante el segundo semestre del año (Gráfico 3). Además, como ya se mencionó, los indicadores de confianza reportados por las encuestas de opinión de Fedesarrollo se mantienen cerca de sus máximos históricos, lo que confirma la buena percepción que tienen los inversionistas y consumidores acerca de la evolución de la economía.

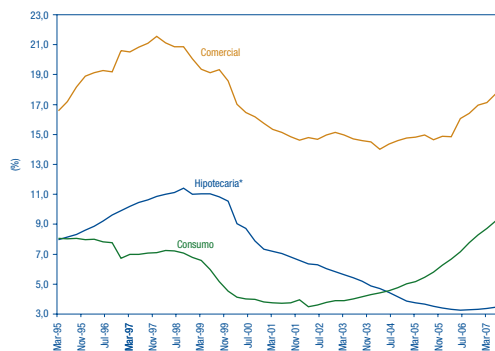
Por último, un factor que vale la pena resaltar en el panorama económico del segundo semestre del año es la evolución del sector externo. A pesar de la fuerte revaluación del peso, el desempeño de los principales socios comerciales del país (Estados Unidos y Venezuela), ha sido favorable para el crecimiento de las exportaciones colombianas que tienen como destino económico estos dos países, en especial en el primer semestre del año. No obstante, recientemente las ventas de productos colombianos hacia Estados Unidos han disminuido. De acuerdo con la información del Ministerio de Comercio, en lo corrido del

Gráfico 2
CRECIMIENTO EN LO CORRIDO DEL AÑO DE LA INDUSTRIA, EL COMERCIO Y LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: DANE.

Gráfico 3
CARTERA BANCARIA COMO PORCENTAJE DEL PIB



* Incluye titularizaciones.

Fuente: Banco de la República y áculos de Fedesarrollo.

Cuadro 1
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
(Variaciones en lo corrido del año)

Oferta		Demanda	
Industria (septiembre)	12,0	Confianza del consumidor (noviembre)	29,7
Comercio (septiembre)	11,2	Condiciones políticas para la Inversión (agosto)	34,7
Construcción (septiembre)	22,4	Exportaciones (USD, noviembre)	27,1
Exportaciones café (septiembre)	3,0	Importaciones (USD, noviembre)	16,2

Fuente: DIAN, FNC y Fedesarrollo.

¹ Portafolio "El carbón impulsó el PIB durante el tercer trimestre", 18 de diciembre de 2007.

año hasta septiembre, las exportaciones colombianas hacia Estados Unidos acumularon un total de US\$ 7.428,3 millones, cifra que representa una reducción de US\$ 36,6 millones (0,5%) si se compara con el mismo período del año anterior. Esta cifra contrasta con la evolución de las exportaciones colombianas hacia Venezuela, las cuales aumentaron US\$ 1.398,4 millones, pasando de US\$ 1.842,3 millones a US\$ 3.240,7 millones en el período enero - septiembre de 2006 y 2007, respectivamente.

Teniendo en cuenta estas consideraciones, resulta altamente probable que la variación anual del PIB se sitúe por encima de

6,4% al finalizar el año. Si bien este resultado es positivo, es necesario comenzar a pensar aunque las condiciones hasta el momento han resultado favorables, y en buena medida esto se ha debido al dinamismo de la economía mundial, es posible que la economía comience a desacelerarse en los próximos meses. Bajo este panorama, es necesario insistir en la implementación de políticas que, por un lado, permitan reducir la volatilidad del ciclo económico y, por otro lado, consolidar la senda de crecimiento económico observada en la actualidad.

Las expectativas de inflación siguen moderadas

Durante el mes de noviembre la variación mensual de la inflación (0,47%) se ubicó 23 puntos básicos por encima del registro de noviembre del año pasado (0,24%). Por su parte, la variación anual del nivel de precios registró un nuevo incremento al pasar de 5,16% en octubre a 5,41% en noviembre. Las presiones inflacionarias corresponden principalmente a mayores precios de los alimentos y de los bienes transables en general (entre octubre y noviembre la inflación de este tipo de bienes aumentó 10 puntos básicos). Si bien el balance a la pregunta que recoge las expectativas de inflación sigue ubicándose en un terreno negativo, desde septiembre se evidencia cada vez un menor porcentaje de administradores que espera disminuciones en la variación de los precios durante los próximos seis meses (Gráfico 1). Durante noviembre esta tendencia se reforzó, 55% de los encuestados respondió que la inflación disminuirá durante el próximo semestre mientras que en septiembre el 68% había contestado de la misma forma. La proporción de administradores que consideró que la inflación aumentará fue de 28%, mientras que en el mes de octubre tan sólo 15% consideraba que esta se incrementará. Esto ubica el balance de esta pregunta en -27%, es decir, 26 puntos porcentuales por encima del registro del mes inmediatamente anterior

La volatilidad de los mercados internacionales afecta las decisiones de inversión

Los administradores continúan percibiendo que los factores externos son el principal riesgo a la hora de invertir. En el mes de noviembre, el 60% de los administradores encuestados expresó que el principal riesgo provenía de factores externos, lo que corresponde a un incremento de 7 puntos porcentuales con respecto al registro de octubre. Adicionalmente, los administradores perciben que durante los próximos meses el *spread* de la deuda colombiana va a aumentar. En noviembre el 33% neto expresó dicho punto de vista, lo cual implica un incremento de 36 puntos con respecto al registro del mes de octubre del mismo año (Cuadro 1).

El Índice de Confianza del Mercado (ICM) se ubica por debajo del promedio

Los componentes del Índice de Confianza del Mercado (ICM) son las expectativas de los administradores sobre el desempeño de la economía durante el próximo semestre, las expectativas de la inflación y el *spread* de la deuda. Un registro del ICM por debajo del promedio indica que la confianza de los administradores está disminuyendo. En noviembre, la confianza de los administradores disminuyó 1,5 puntos, con lo cual el ICM se ubica una desviación estándar por debajo del promedio (Gráfico 2). Esta reducción se debe principalmente a que el 73% neto de los administradores considera que la economía se va a desacelerar durante los próximos seis meses, 33% neto espera incrementos en el *spread* de la deuda y, como se mencionó anteriormente, una menor proporción de administradores espera reducciones de la inflación.

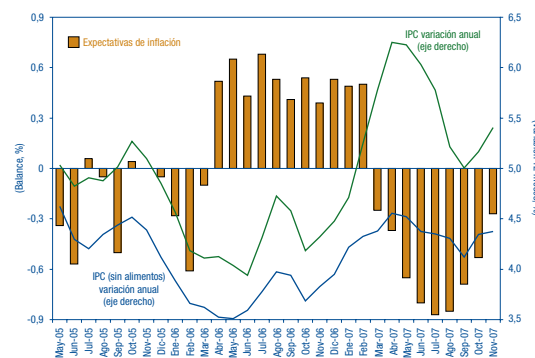
Cuadro 1
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Octubre	Noviembre	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	12	25	13
Inflación	-53	-27	26
Tasa de cambio	10	7	-3
Spread	-3	33	36
Crecimiento económico	-52	-73	-21

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

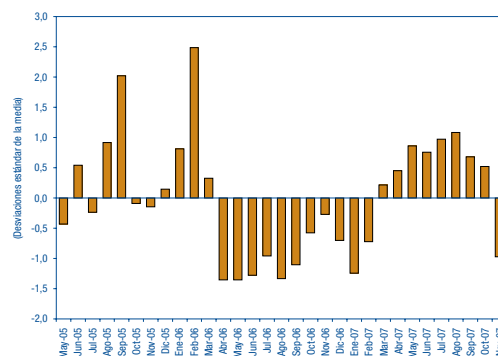
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC - Fedesarrollo.

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



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

Gráfico 2
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Se modera la confianza del consumidor

En la medición de la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo desarrollada durante noviembre de 2007 el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró una disminución de 5,8 puntos con respecto al registro de octubre de 2007. Este resultado se aleja del valor históricamente alto alcanzado en el mes pasado. Es importante resaltar que el valor alcanzado por el ICC en noviembre (31,9) se mantuvo inalterado con respecto al registro alcanzado durante el mismo mes del año 2006 (Cuadro 1). Lo anterior está relacionado con el hecho de que la tendencia de largo plazo muestra un comportamiento positivo (Gráfico 1) a pesar de las señales de desaceleración de la economía durante el segundo semestre de 2007.

Al observar en detalle los componentes del ICC, se evidencia que todos sufrieron un retroceso durante el mes de Noviembre. Si bien la disposición para la compra de bienes durables por parte de los hogares continúa siendo el componente que registra el mayor balance, durante noviembre, y después de dos meses seguidos de incrementos en la disposición para la compra de bienes de este tipo (muebles, electrodomésticos, etc.), los hogares han moderado su apetito. El 72,3% de los hogares expresó que el momento por el cual está atravesando es idóneo para realizar compras de este tipo, mientras que 23,3% indicó lo contrario. El 4,4% restante afirmó que las condiciones por las cuales está atravesando su hogar lo hacen indiferente al respecto. Así, el balance a esta pregunta alcanzó un registro de 49,1%; cifra que se ubica 5,7 puntos por debajo del registro del mes de octubre, pero 0,9 puntos por encima del registro del mes de noviembre del año 2006. Por otro lado, la pregunta que captura las expectativas que los hogares tienen sobre su situación económica en el futuro presentó un leve deterioro. El 54,6% de los hogares que componen la muestra respondió que su situación económica será mejor dentro de un año, el 9,5% afirmó que será peor, mientras que el 35,9% restante expresó que no espera que la situación económica de su hogar cambie en el lapso de un año. De esta forma, el balance de esta pregunta se ubica en 45,1%, lo que indica una disminución de 3,3 puntos con respecto al mes inmediatamente anterior, pero un incremento de un punto con respecto al registro alcanzado en noviembre de 2006. Por último se encuentra el componente que captura las expectativas de los hogares sobre la situación futura de la economía en general. El comportamiento de este componente fue el que determinó gran parte de la disminución del ICC puesto que fue el que registró el mayor deterioro. En efecto, 35,4% de los hogares percibe que las condiciones económicas del país estarán mejor dentro del transcurso de un año mientras que 14,6% percibe que éstas estarán peor y el 50,0% restante percibe que se mantendrán inalteradas. Lo anterior ubica al balance a esta pregunta en 20,7%; resultados que exponen una caída de 9,1 puntos con respecto al mes de octubre de 2007 y una caída de 2,5 puntos con respecto al mes de noviembre del año anterior.

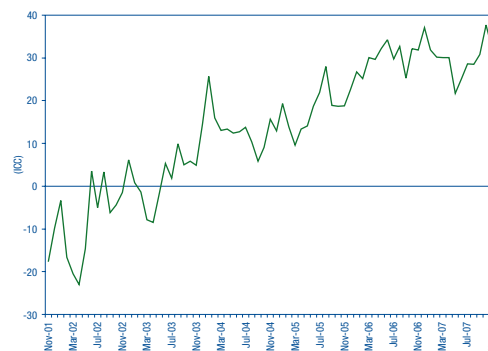
La moderación del nivel de confianza de los consumidores se vio acompañada por una disminución tanto del Índice de Condiciones Económicas (ICE) como del Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) (Gráfico 2). Estos resultados hacen evidentes las diversas señales sobre la desaceleración en el crecimiento de la economía colombiana durante el segundo semestre

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS
ENCUESTA DE CONSUMO

	Noviembre 2006	Octubre 2007	Noviembre 2007	Cambio mensual	Cambio anual
ICC	31,9	37,7	31,9	-5,8	0
IEC	30,1	37,2	31,1	-6,1	1
ICE	34,5	38,5	33,1	-5,4	-1,4

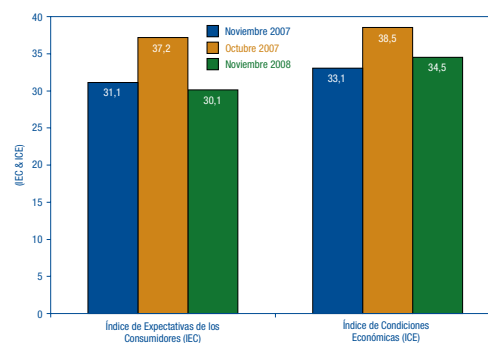
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
(ICC)



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

Gráfico 2
ÍNDICES DE EXPECTATIVAS DEL CONSUMIDOR Y
CONDICIONES ECONÓMICAS



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

de 2007. Después de un crecimiento de 7,5% en el primer semestre del año, las proyecciones de Fedesarrollo apuntan hacia un crecimiento de 5,4% durante el segundo semestre. Así, el ICE registró una disminución de 5,5 puntos con respecto al mes anterior y de 1,5 puntos con respecto al mismo mes del año anterior. Por su parte el IEC registró una disminución de 6,1 puntos entre noviembre y octubre de 2007, pero un incremento de un punto entre noviembre de 2007 y noviembre de 2006.

Cali es la ciudad que registra el mayor nivel de confianza

Según los últimos resultados de la EOC Cali refuerza su tendencia positiva durante la segunda mitad del año y se ubica nuevamente en la primera posición con un ICC de 39,2. Bogotá (33,2) y Medellín (31,1) se ubican en el segundo y tercer lugar respectivamente y confirman una tendencia relativamente estable y positiva. Finalmente, los resultados para Barranquilla refuerzan el deterioro en el nivel de confianza evidenciado a lo largo del año. Después de registrar el primer lugar al final del primer trimestre del año con un ICC de 43,0 puntos, en noviembre el ICC se ubica alrededor de los 19 puntos (Gráfico 3). Es importante mencionar que en noviembre todas las ciudades registraron una variación negativa en el nivel de confianza. Las ciudades que tuvieron las mayores disminuciones mensuales fueron Barranquilla (16,5 puntos) y Medellín (13,3 puntos), mientras que Cali y Bogotá registraron las menores variaciones (1,9 y 1,7 puntos respectivamente).

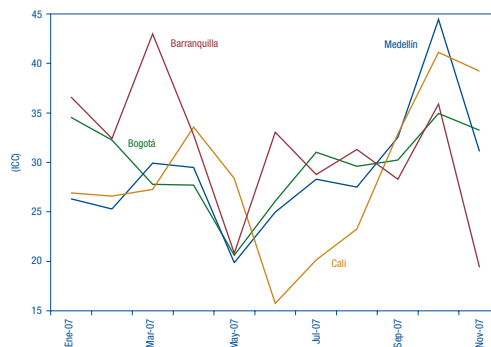
Confianza aumenta sobretodo en los estratos altos

Después de tres meses seguidos de incrementos en el nivel de confianza de los estratos bajos, en noviembre se reversó dicha tendencia. En efecto el ICC alcanzó un valor de 28.6, lo cual implica una disminución de 9,8 puntos con respecto al registro observado durante el mes de octubre (Gráfico 4). Por otra parte, los estratos medios registraron un menor nivel de confianza, pero la disminución fue más moderada que la evidenciada por los estratos bajos. El ICC para este subgrupo de la población registró un valor de 33,2, 4,0 puntos por debajo del registro del mes inmediatamente anterior. Finalmente, los estratos altos evidenciaron una recuperación significativa en sus niveles de confianza; el ICC pasó de 35,0 en octubre a 48,7 en noviembre, lo cual implica un incremento de 13,8 puntos. Así, los estratos altos registraron el nivel más alto de confianza durante el mes de noviembre.

Aumenta la capacidad de ahorro de los hogares

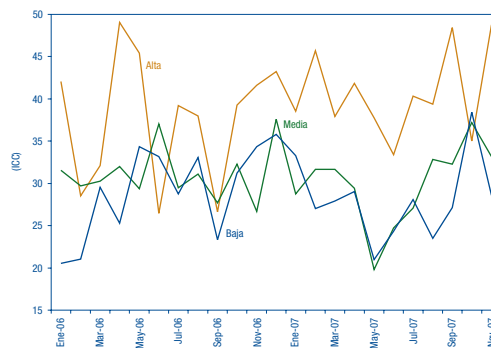
Los resultados reportados por la EOC durante el mes de noviembre de 2007 muestran un importante repunte de la capacidad de ahorro de los hogares. Si bien el balance a la pregunta “¿Diría ud. que en la actualidad le está alcanzando para ahorrar?” siempre se ha ubicado en terreno negativo, en noviembre se registró un aumento que refuerza la tendencia que ha tenido esta variable durante los últimos cuatro meses. En efecto, 35,6% de los hogares encuestados respondió que el ingreso obtenido le alcanza para ahorrar, mientras que el 64,4% restante indicó lo contrario. De esta forma el balance a esta pregunta se ubica en -28,7, cifra que está 1,7 puntos por encima del registro del mes de octubre pasado y, más importante aún, 9,6 puntos por encima del registro de noviembre de 2007.

**Gráfico 3
ICC POR CIUDAD**



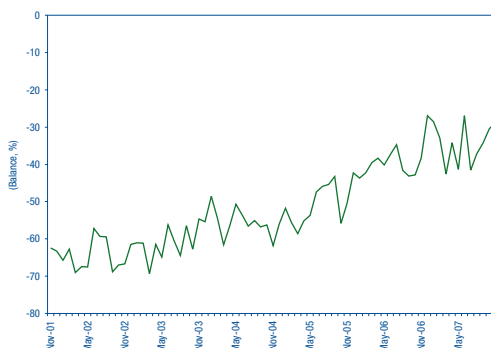
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

**Gráfico 4
ICC POR ESTRATOS SOCIALES**



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

**Gráfico 5
CAPACIDAD DE AHORRO DE LOS HOGARES**



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

Continúa moderación de la confianza industrial

Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) para el mes de octubre de 2007 muestran una moderación en el nivel de confianza de los empresarios. De esta forma se registran dos meses consecutivos de disminuciones en el nivel de confianza y se refuerza la tendencia que ha tenido dicho indicador desde finales del 2006. En efecto, El Índice de Confianza Industrial (ICI) registró un valor de 5 puntos, lo cual corresponde al valor más bajo desde octubre de 2005. Este resultado muestra una reducción de 3 puntos con respecto al registro del mes inmediatamente anterior y de 9 puntos con respecto al valor registrado durante el mes de octubre del año 2006 (Gráfico 1).

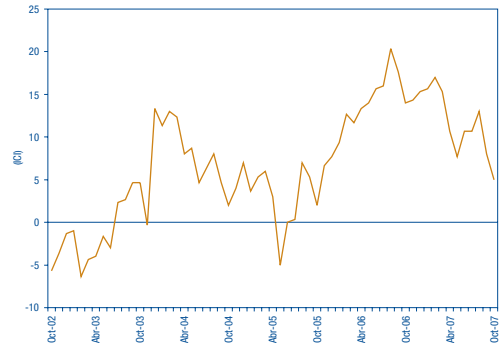
Al observar los componentes del ICI (el nivel de existencias, el nivel de pedidos y las expectativas de producción para el próximo trimestre) se puede ver que, a pesar de la recuperación en el volumen de pedidos de las firmas, su nivel de existencias ha aumentado. Lo anterior ha llevado a que las expectativas de producción para los próximos tres meses registren un retroceso (Gráfico 2). En primer lugar, el balance de respuestas sobre el nivel de pedidos muestra un comportamiento positivo. El 18% de los empresarios encuestados en octubre de 2007 afirmó tener un nivel alto de pedidos por atender, mientras que la misma proporción de empresarios expresó manejar niveles bajos. En esta medida, a pesar de que la mayor parte de los encuestados aseguró manejar niveles normales de pedidos (64%), el balance a esta pregunta se ubica en 0%, lo cual implica un incremento de 6 puntos con respecto al registro de septiembre de 2007. Por otra parte, el nivel de existencias ha aumentado por segundo mes consecutivo. En efecto, el 14% de los empresarios manifestó manejar niveles grandes de existencias al final de mes, mientras que el 77% indicó manejar niveles normales y solamente 9% niveles bajos. De esta forma, el balance a esta pregunta alcanzó un valor de 5%, lo cual muestra un incremento de 4 puntos con respecto al registro del mes anterior. Finalmente, el componente que mide las expectativas de producción para los próximos tres meses alcanzó un registro neto de 20%, lo cual quiere decir que entre octubre y septiembre de 2007 se ha registrado una reducción de 11 puntos en este componente. El 34% de los empresarios espera producir más durante el próximo trimestre mientras que el 53% no espera variación alguna en su nivel de producción y 14% manifestó esperar una reducción.

Esta nueva reducción en el nivel de confianza empresarial se ha traducido en una menor tasa de crecimiento de la producción industrial. Después de registrarse variaciones acumuladas superiores al 12% a lo largo de todo el 2007, en el mes de octubre dicha variación registró un valor de 11,5%. Adicionalmente, la variación anual registrada en el mes de octubre de 2006 fue 9,2 puntos porcentuales más alta que la registrada en el mismo mes del presente año (8,3%).

Módulo especial: firmas exportadoras

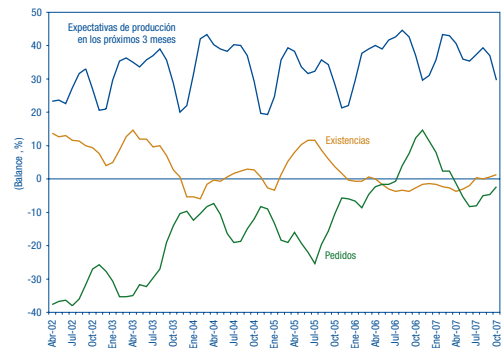
El módulo especial de la EOE correspondiente al mes de octubre recoge las percepciones que tienen los empresarios dedicados a actividades exportadoras. En este módulo se le pregunta a los empresarios cuáles son sus expectativas de exportación para los próximos tres meses y cuáles

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL (ICI)



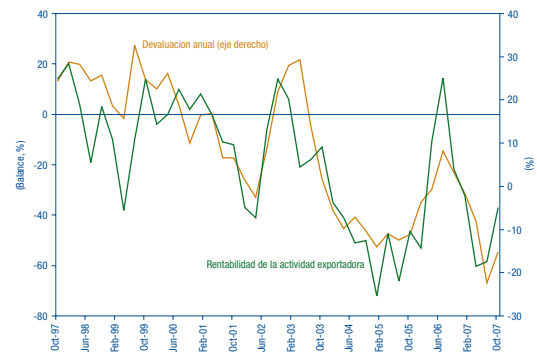
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



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

Gráfico 3
RENTABILIDAD DE LA ACTIVIDAD EXPORTADORA VERSUS DEVALUACIÓN ANUAL



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

son los principales factores que afectan (positiva o negativamente) las actividades exportadoras de su empresa. En esta medida el módulo de comercio exterior para el mes de octubre de 2007 revela una mejoría de la rentabilidad de la actividad exportadora durante el último trimestre. El balance a dicha pregunta alcanzó un valor de 21%, 4 puntos porcentuales por encima del balance reportado durante el trimestre anterior (entre mayo y julio de 2007) (Gráfico 3). De esta forma, la salida de capitales que vivió el país entre los meses de septiembre y octubre de este año a través del efecto “flight to quality” que se originó a raíz de la incertidumbre generada por la crisis hipotecaria estadounidense, generó un proceso de devaluación el cual, a su vez, aumentó la rentabilidad de las exportaciones.

En cuanto a los factores que afectan la actividad exportadora, la volatilidad en el comportamiento de la tasa de cambio continúa siendo el principal factor de riesgo. A pesar que la proporción de empresarios que perciben que el comportamiento de la tasa de cambio es un factor desfavorable para su actividad disminuyó en 3 puntos, el 79% neto de los encuestados afirmó que este es un factor de riesgo para sus exportaciones. Los demás factores que afectan negativamente a la actividad exportadora son el transporte internacional (-38%), los costos de producción (-35%), la tasa de cambio dólar-moneda del país comprador (35%) y el transporte interno (-32%). Adicionalmente, aunque no fue el factor de mayor impacto sobre la actividad exportadora, la situación económica del país comprador ha empezado a preocupar a los exportadores. En efecto, entre octubre de 2006 y octubre de 2007 este factor incrementó 16 puntos, convirtiéndose así en un potencial factor de riesgo para los empresarios teniendo en cuenta la desaceleración de las economías estadounidense y venezolana (principales destinos de las exportaciones colombianas) (Gráfico 4).

Dado lo anterior, las expectativas de exportación durante los próximos tres meses han disminuido. El 24% de los encuestados piensa que sus exportaciones aumentarán, el 58% que estas se mantendrán inalteradas y el 19% restante que estas disminuirán. Así el balance a esta pregunta se encuentra en 5%, cifra inferior en 9 puntos porcentuales al registro inmediatamente anterior (Gráfico 5).

La confianza comercial también se modera

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) presentó una disminución durante octubre. El ICCO alcanzó un registro de 17 puntos, lo cual implica una disminución de 6 puntos con respecto al mes de septiembre de 2007 y de 11 puntos con respecto al registro de octubre de 2006. Los últimos resultados de la encuesta refuerzan la tendencia descendente que ha tenido este índice desde agosto de 2006, cuando el ICCO alcanzó su registro históricamente alto de 33 puntos (Gráfico 6).

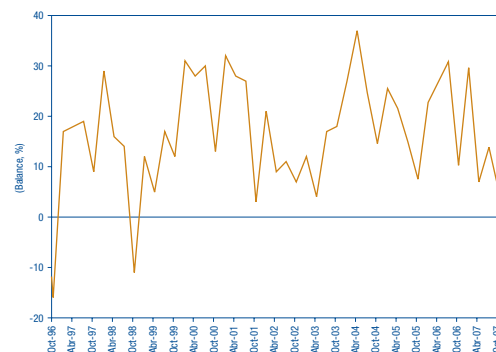
Al analizar en detalle los componentes del ICCO (la situación económica actual, la situación económica durante los próximos seis meses y el nivel de existencias) se evidencia un retroceso en todos los componentes, especialmente en el componente que captura las percepciones de los comerciantes sobre la situación económica actual. Al observar dicho balance se evidencia una disminución de 10 puntos con respecto al mes inmediatamente anterior. Esto ubica al balance de esta pregunta en 38%. El balance de la pregunta que mide las expectativas de las condiciones económicas futuras registró un valor de 41%, esto es, 5 puntos menos que el registro del mes de septiembre. Finalmente, el nivel de existencias aumentó al pasar de 25% neto a 29% neto entre octubre y septiembre.

Gráfico 4
FACTORES QUE AFECTAN LA ACTIVIDAD EXPORTADORA
(Balances a octubre de 2006 y 2007)



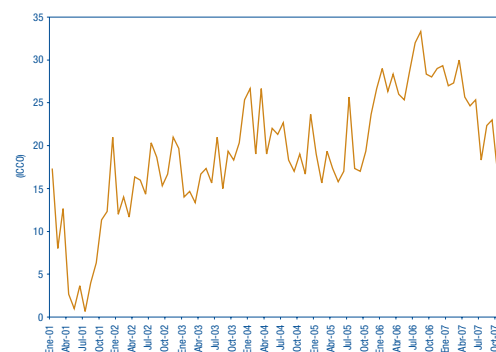
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
EXPECTATIVAS DE EXPORTACIÓN PARA EL PRÓXIMO TRIMESTRE



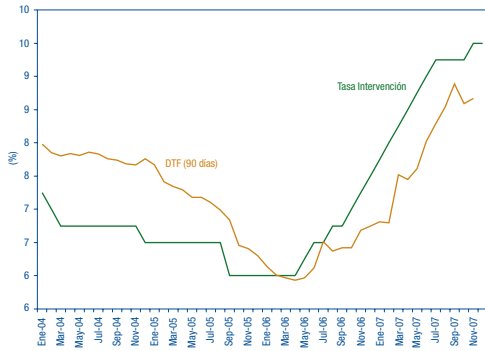
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL (ICCO)



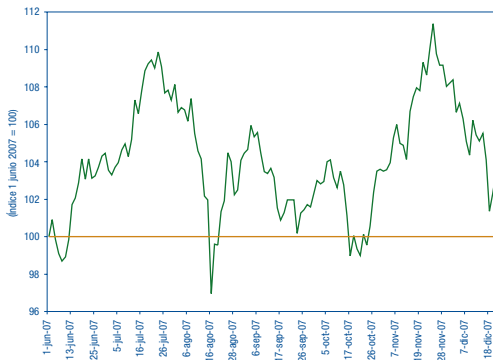
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

TASA DE INTERÉS



Fuente: Banco de la República.

IGBC



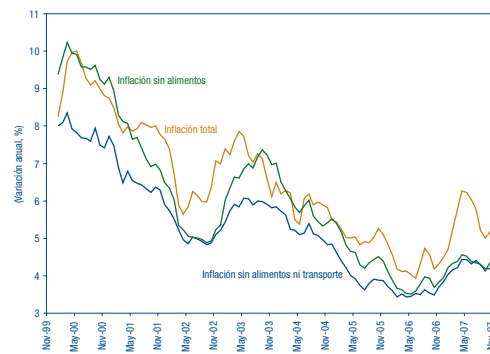
Fuente: Grupo Aval.

SPREAD DE LA DEUDA



Fuente: JP Morgan.

VARIACIÓN IPC (Total y sin alimentos)



Fuente: Banco de la República.

PROYECCIONES PIB COLOMBIA (Crecimiento real anual, %)

Institución	Proyección PIB (%)	
	2007	2008
Fedesarrollo	6,4	5,7
Consensus (promedio)	6,6	5,4
Más alto	6,9	6,2
Más bajo	6,4	5,0
Desviación estándar	0,2	0,3

Fuente: *Latinamerican Consensus Forecast.*