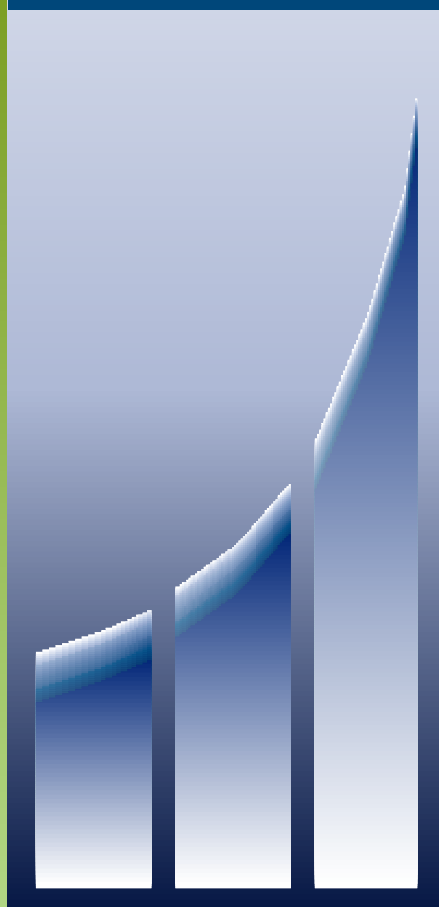


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

66

Octubre 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: ¿Echar para atrás la Reforma Laboral de 2002?

Actualidad: El crecimiento económico colombiano en el corto y mediano plazo

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Opinión del Consumidor

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos



EDITORIAL

¿Echar para atrás la Reforma Laboral de 2002?

El pasado 18 de octubre la Procuraduría General de la Nación (PGN) solicitó a la Corte Constitucional declarar inexecutable cuatro artículos (25, 26, 28, 51) de la reforma laboral (Ley 789 de 2002). Estos artículos i) ampliaron la jornada diurna hasta las 10 pm, para evitar el pago del recargo nocturno entre las 6 y las 10 de la noche; ii) redujeron la indemnización por despidos sin justa causa, especialmente para los trabajadores con más de 10 años de antigüedad; iii) disminuyeron marginalmente el pago de trabajo en dominicales y festivos; y iv) flexibilizaron la jornada laboral, al permitir que el empleador y el trabajador acordaran que la jornada semanal de cuarenta y ocho horas se realice mediante jornadas diarias flexibles o mediante turnos de trabajo.

La razón de esta solicitud es que, según la Procuraduría, los artículos no mostraron los resultados previstos por el gobierno y el Congreso al aprobar la reforma. Estos eran básicamente el aumento del empleo (en aproximadamente 500.000 puestos) y la mejora en su calidad. La PGN argumenta que, por el contrario, estos artículos atentaron directamente contra los trabajadores y su aplicación atropella la dignidad humana, el derecho al trabajo y las garantías mínimas laborales y que el verdadero efecto de la reforma ha sido el de aumentar las utilidades de los empresarios (empleadores). Por otra parte, los directivos de la Central Unitaria de Trabajadores (CUT), entre otros sindicatos, plantean que aunque la reforma laboral propició una reducción de los costos laborales, las empresas no respondieron con la creación de empleo formal, sino que se ha acelerado la creación de empleos que desconocen el pago de aportes a la seguridad social y otros beneficios. Bajo esta perspectiva, la reforma laboral aumentó la informalidad laboral, así como los retornos al capital.

Si bien el impacto de la reforma en términos de generación de empleo ha sido moderado, también es cierto que la disminución en los costos laborales fue marginal, máxime cuando simultáneamente se incrementaron los aportes para pensiones por parte de los empleadores. Además, en 2006 se aprobaron aportes adicionales para salud, a cargo del empleador, lo cual aumentó aún más los costos laborales no salariales.

Por ello, argumentar que la reforma laboral no dio buenos resultados es completamente debatible. En primer lugar, porque la reforma tuvo efectos positivos, especialmente en términos de la creación de empleos para jóvenes y aprendices, la disminución de la informalidad, del subempleo por horas de trabajo y de la duración del desempleo, entre otros. En segundo lugar, la reforma no sólo fue tímida sino que, además, vino acompañada de otras reformas que contrarrestaron buena parte de los efectos sobre la disminución de los costos laborales.

Por otra parte, durante los últimos años el país ha registrado un abaratamiento sin precedentes en el precio del capital. La reevaluación del peso, las menores tasas de interés y, muy particularmente, las deducciones tributarias asociadas a la compra de activos fijos productivos, han distorsionado el mercado de trabajo. La conjugación de altos costos laborales y bajos precios del capital ha conducido a una ineficiente preferencia por maquinaria en detrimento de demanda de trabajo.

Además, no puede pasar inadvertido que los artículos en cuestión ya habían sido declarados constitucionales en el 2004 por la sentencia C-038 de 2004. Una nueva revisión por parte de la Corte Constitucional sentará un pésimo precedente. Por una parte, creará un ambiente de incertidumbre e inestabilidad jurídica, en detrimento de la inversión y, por lo tanto, de la creación de nuevos puestos de trabajo. Por otra parte, no es claro cuáles son las implicaciones prácticas de aceptar la revisión de las leyes según sus objetivos: ¿Tendría que derogarse la Ley 100 de 1993 debido a que no se han logrado coberturas plenas en salud y pensiones? ¿La misma Constitución estaría en peligro de ser revisada debido a que el sistema general de participaciones no ha tenido los resultados esperados? Por último, ¿se convertirá a la Corte en el árbitro para decidir si las normas existentes son efectivas o no? En opinión de Fedesarrollo, la efectividad de las políticas públicas debe ser debatida en otros tipo de escenarios, que involucren más ampliamente a la comunidad académica.

La Procuraduría basa sus opiniones en un estudio que tiene serias limitaciones metodológicas. Una de las mayores dificultades en este tipo de ejercicios es construir un escenario contrafactual que cuantifique lo que hubiera pasado en ausencia de la reforma laboral. Dado que es necesario controlar o aislar muchos otros aspectos que también inciden sobre el mercado laboral, este tipo de ejercicios son siempre debatibles. Además, el estudio en cuestión tiene grandes limitaciones metodológicas.

Así, la revocatoria de los artículos mencionados tendría consecuencias negativas para el mercado laboral colombiano y, en general, para la actividad económica pues implicaría un aumento inmediato de los costos laborales y un deterioro institucional. Por tanto, revivir a estas alturas el debate sobre si la reforma fue efectiva o no, en los términos que lo ha planteado la PGN, resulta altamente inconveniente y significaría un retroceso en un terreno en el cual Colombia debe avanzar aún más. Esto es todavía más grave si se tiene en cuenta que, como se mencionó, la corte ya se pronunció al respecto.

La reforma laboral buscaba esencialmente formalizar parcialmente el mercado laboral y aumentar la generación de empleo en Colombia. Para tal fin se incluyeron medidas orientadas a proteger a los trabajadores y a darle una mayor "capacidad de adaptación" a los contratos laborales. Es dentro de este contexto que se encuentran disposiciones orientadas a: i) atender las necesidades de los desempleados (un seguro de desempleo administrado por las Cajas

de Compensación Familiar); ii) crear estímulos para la generación de empleo (se implementaron subsidios y un régimen especial de aportes “parafiscales” para la promoción del empleo, entre otros); iii) facilitar el enganche de los jóvenes a través de la reglamentación de los contratos de aprendizaje (se permite un régimen especial de aportes, la posibilidad de terminar el contrato en un lapso de tiempo definido y se obliga a que todas las empresas de más de 20 empleados contraten aprendices de acuerdo al tamaño de su planta); y iv) como se dijo, también medidas orientadas a flexibilizar los contratos con el fin de disminuir los costos laborales.

Las ventajas, en la teoría, de la búsqueda de mayor “adaptabilidad” de los contratos y relaciones laborales son varias. Primero, con la ampliación de la jornada diurna las empresas pueden disponer, sin costos adicionales, de un mayor número de jornadas cuando requieran aumentar su producción. Esto conduce a una mejor distribución del ingreso, pues es posible repartir el incremento en horas de trabajo entre más personas. Esto es de gran utilidad en sectores como el comercio o servicios, en los que los horarios no coinciden exactamente con la jornada diurna de lunes a viernes. Segundo, si bien el efecto de la disminución de los costos de despido sin justa causa es de doble vía (pues las empresas pueden prescindir de empleos improductivos que existían únicamente por los elevados costos de despido), con esta medida es posible contratar empleados más productivos, lo que contribuye inequívocamente a la disminución de la duración del desempleo y aumentar la productividad de la economía. Esto último permitiría aumentos salariales, ya que la remuneración al trabajo está asociada a la productividad. Tercero, con la nueva regulación para los contratos de aprendizaje no sólo se incorpora a las empresas a la formación teórico-práctica de personas, sino que se reducen los costos en la contratación, lo que permite aumentar el empleo de los jóvenes, para quienes la primera entrada al mercado laboral es crucial y muy difícil, como lo muestran las altas tasas de desempleo de este grupo poblacional.

La petición de la PGN está orientada justamente a que se revise la exequibilidad de los artículos en los cuales se flexibilizan los contratos laborales para estimular la generación de empleo formal. Sin embargo, hay que recordar que la reforma laboral se implementó en un escenario de altos niveles de desempleo, inflexibilidades laborales (en especial en los salarios nominales) e informalidad, dentro de un marco general de bajo crecimiento económico que agravó la situación y, sobretodo, puso en evidencia la poca capacidad del mercado laboral formal colombiano para adaptarse a las condiciones cambiantes de la economía. Y, aunque algunas de estas condiciones aún persisten, es claro que, pese a que el impacto de la Ley 789 no fue de la magnitud que se esperaba, se han presentado una serie de cambios importantes en términos tanto de generación de empleo como de la calidad de los mismos.

En efecto, una mirada general a los datos de empleo revela que el desempleo cayó de 17% en 2002 al 12% en junio de 2006 y, en agosto de 2007, cuando ya se habían implementado los cambios metodológicos a la Encuesta de Hogares, se situó en 10,6%. Si bien es cierto que es difícil determinar qué parte de este comportamiento es atribuible a las reformas y qué parte a las mejores condiciones económicas observadas desde 2003, los estudios que analizan de

manera aislada el efecto de la reforma laboral sobre el mercado de trabajo muestran que existe una relación positiva y significativa entre la reforma y la creación de empleo. Los resultados indican que la probabilidad de conseguir un trabajo aumentó gracias a la reforma. El impacto más importante fue sobre la generación de empleo para los trabajadores jóvenes, motivado por la regulación al trabajo de los aprendices. En términos de la calidad de los empleos, fue notoria la formalización del empleo, en especial en los sectores donde la informalidad era alta como el comercio y los servicios. La probabilidad de pasar de ser informal a formal se incrementó de 18% en 2001 a 22% en 2004. No en vano las más recientes cifras de informalidad del DANE reflejan una reducción, durante el segundo trimestre de 2007, de 4,6 puntos porcentuales frente al mismo período de 2002. Adicionalmente, el número de afiliaciones a pensiones y al régimen contributivo de salud ha aumentado en estos últimos años y este es uno de los signos más claros de formalización del trabajo (por ejemplo, los afiliados régimen contributivo de salud y al régimen subsidiado pasaron de 24 millones en 2002 a 36 millones en 2006, y los afiliados a las Administradoras de Fondos de Pensiones pasaron de 4,3 millones a 7,5 millones durante el mismo periodo).

Entonces, ¿Cuál sería la racionalidad de revertir la reforma para poner en riesgo esta positiva evolución del mercado laboral? Cálculos de Fedesarrollo indican que los sobrecostos laborales equivalen a cerca del 54% del salario básico (para un empleado que devengue cuatro salarios mínimos y reciba beneficios completos). Si este número se combina con la reciente regulación tributaria, que favorece la inversión y la formación de capital, es claro que la derogación de la reforma estaría comprometiendo esos logros, ya que se elevarían considerablemente los costos laborales y, como resultado, probablemente caería, o crecería menos el empleo (que, en todo caso, ha crecido menos que la economía).

Adicionalmente, Fedesarrollo considera que el debate sobre este tema puede ser útil, siempre y cuando se den cifras y argumentos que se puedan demostrar y no se acuda a frases sonoras y argumentos sin mucho sustento que polarizan y dificultan la búsqueda objetiva de políticas adecuadas que solucionen los problemas que aún enfrenta el mercado laboral colombiano. Este es el caso de los argumentos relacionados con el aumento de las utilidades de las empresas desde que se implementó la reforma. Es evidente que desde 2002 las empresas han venido generando más utilidades. Sin embargo, esto no quiere decir que las mayores ganancias se hayan generado, exclusivamente, por la reducción de costos laborales no compensada con mayores contrataciones. De hecho, no existen estudios técnicos que prueben este vínculo. Al contrario, es bastante probable que esos buenos resultados estén asociados al aumento en el crecimiento económico observado desde 2003.

Por todos estos argumentos, consideramos que el debate que abrió la Procuraduría es inconveniente y está mal fundamentado y orientado. El tema a debatir debe centrarse en las causas estructurales del desempleo y la informalidad en Colombia, entre las cuales se destacan los altos costos de generación de empleo formal y la baja productividad en ciertos sectores de la economía. Tal y como fue planteada por la PGN, la controversia tiene un carácter político, mas que económico o jurídico.

El crecimiento económico colombiano en el corto y mediano plazo

El crecimiento del PIB durante el primer semestre del presente año se elevó a 7,5%, cifra superior al incremento promedio de 5,5% observado entre 2004 y 2006. El dinamismo de la economía mundial (que crece a tasas cercanas a 5%), la gran liquidez existente en el mercado de capitales, el incremento en los niveles de confianza de los inversionistas y consumidores y las mejoras en seguridad, se han convertido en factores determinantes del buen momento que vive la economía.

Si bien este resultado es muy positivo, vale la pena preguntarse qué tan sostenible es la senda actual de crecimiento económico. Es decir, es necesario analizar si lo que se está observando hoy en día es un cambio estructural o si, por el contrario, los registros obtenidos durante estos últimos años corresponden únicamente a la fase ascendente del ciclo económico y en consecuencia, en el mediano plazo la dinámica de la economía se desacelerará para volver a presentar un crecimiento más moderado. En esta edición de *Tendencia*, se presentan algunos de los factores que consideramos determinantes para configurar el escenario de proyecciones macroeconómicas de Fedesarrollo para el período 2008-2012.

El crecimiento económico de 2007

Como se mencionó, el crecimiento económico colombiano ha mostrado un comportamiento satisfactorio en lo corrido del año. Aunque las cifras del tercer trimestre de 2007 no han sido publicadas por el Dane, los diferentes indicadores que hacen seguimiento a factores determinantes de la oferta y la demanda agregada sugieren que la producción nacional se mantiene dinámica, impulsada principalmente por la industria, el comercio y la construcción (Cuadro 1). En lo corrido del año hasta agosto, la producción industrial real, las ventas reales del comercio minorista y el área aprobada según licencias de construcción, exhibieron incrementos anuales de 12,8%, 11,4% y 21,0%, respectivamente. Por otro lado, el grado de confianza exhibida tanto por empresarios como por consumidores registra valores elevados, aunque con una leve moderación con respecto a lo ocurrido durante el primer semestre de 2006. Finalmente, la pronunciada revaluación, así como el excesivo crecimiento de la demanda han contribuido a profundizar el déficit comercial.

Teniendo en cuenta lo anterior, resulta altamente probable que la economía colombiana registre en 2007 un crecimiento superior al 6,0%. De acuerdo con las estimaciones de Fedesa-

Cuadro 1
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS 2007
(Variaciones en lo corrido del año)

	2006	2007
Oferta		
Índice de producción industrial**	8,8	12,8
Ventas reales del comercio minorista**	12,9	11,4
Licencias de construcción**	16,8	21,0
Exportaciones de café*	-12,2	3,4
Producción de petróleo*	1,7	-2,6
Demanda		
Índice de confianza del consumidor***, a	29,5	28,6
Índice de confianza del industrial**, a	13,9	12,5
Índice de confianza comercial**, a	28,5	25,1
Exportaciones (US\$)***	14,4	14,1
Importaciones (US\$)***	21,4	24,8

^aPromedio anual

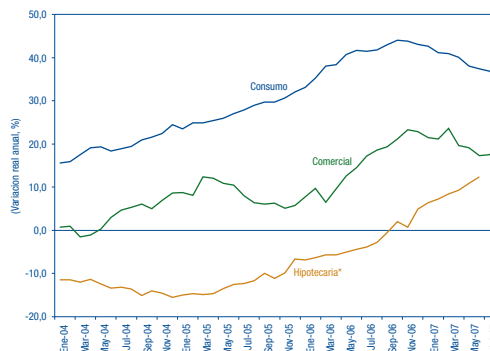
*Primer semestre; **Agosto; *** Septiembre

Fuente: Dane, Banco de la República, DIAN y Fedesarrollo.

rollo, si bien la dinámica de la economía se mantendrá hasta el final del año, el desempeño del segundo semestre de 2007 será menos satisfactorio que el primero (con una variación anual de 5,4%), por lo que la variación anual del PIB será inferior a la de 2006 y se situará alrededor de 6,4%.

La moderación en el crecimiento de la demanda tiene varias explicaciones. En primer lugar, a diferencia de lo ocurrido en 2006 cuando alcanzaron sus máximos históricos, la tendencia de los índices de confianza de empresarios y consumidores muestra un comportamiento relativamente estable. Esto, sumado al efecto que ha tenido el incremento de las tasas de interés internas sobre el ritmo de aumento del crédito bancario (Gráfico 1), sugiere que

Gráfico 1
TASA DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO BANCARIO



* Incluye titularizaciones.

Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República.

la evolución del consumo privado y la inversión mostrarán una leve desaceleración, la cual se comenzó a insinuar en la tasa de crecimiento de la formación de capital, que pasó de 26,8% en 2006 a 20,2% en el segundo trimestre de 2007.

En segundo lugar, al igual que en el caso de los indicadores de confianza, el crecimiento de otros indicadores (por ejemplo, los créditos de consumo y comercial y la tasa de crecimiento del índice de producción industrial) exhibió sus registros más altos durante el segundo semestre de 2006 y, en 2007, ha comenzado a moderarse. No obstante, como punto positivo vale la pena destacar que esta moderación se ha presentado de manera suave, por lo que se espera que el buen ritmo de crecimiento se prolongue más allá de 2007. Finalmente, un tercer factor relevante se encuentra en los posibles efectos que tendrá la crisis hipotecaria sobre la evolución de los mercados de capitales y el crecimiento económico de Estados Unidos, cuyo desempeño resulta determinante para la evolución de las exportaciones y de las fuentes de financiamiento externo.

Junto con estas consideraciones, Fedesarrollo incluye como supuestos otros factores importantes como el crecimiento económico de los demás socios comerciales de Colombia (Venezuela y la Unión Europea), la evolución de los precios de los productos básicos, las tasas de cambio bilaterales, las exportaciones de carbón, petróleo y café y algunas variables del panorama fiscal y monetario, por ejemplo, la tasa de crecimiento de la inversión y del consumo público y el nivel de las reservas internacionales.

Un resumen de algunos de estos supuestos se presenta en el Cuadro 2. Entre los más relevantes se destacan la menor tasa de crecimiento de Estados Unidos, que pasa de 3,3% en 2006 a 1,9% en 2007, la tendencia decreciente que presenta la producción petrolera a partir de 2007, la disminución de los precios de los productos básicos hacia el final de la década y el papel activo que jugará la inversión pública en el crecimiento de la inversión total, entre otras.

El sector más dinámico durante 2007 seguirá siendo la construcción, con un incremento anual de 14,9%, seguido del comercio (9,5%), la industria (9,2%) y los servicios (4,2%), en especial los de transporte. Por el lado de la demanda, la inversión y el consumo privado se siguen destacando como los rubros más importantes, con tasas de crecimiento de 6,7% y 19,1%, respectivamente. Adicionalmente, el dinamismo de estas cuentas contribuirá a que el ritmo de aumento de las importaciones sea superior al de las exportaciones. De esta manera, el crecimiento de la demanda agregada continuará cerca de dos puntos porcentuales por encima de la tasa de crecimiento de la oferta (Cuadro 3). Este resultado tendrá importantes implicaciones sobre la evolución de la balanza comercial y el déficit en cuenta corriente, los cuales se estima que se encuentren alrededor de 2,6% del PIB y 4,1% del PIB, respectivamente (Cuadro 4).

De acuerdo con los resultados anteriores, la economía colombiana continuará exhibiendo tasas de crecimiento bastante satisfactorias. De hecho, teniendo en cuenta los supuestos

Cuadro 2
PRINCIPALES SUPUESTOS USADOS PARA LAS PROYECCIONES DE FEDESARROLLO

		2007	2008	Promedio 2009-2012
Supuestos generales				
Pesos/USD	Fin de año	2.060	2.163	2.360
Devaluación peso/USD	Fin de año	-8,0	5,0	3,4
IED	% del PIB	4,7	4,3	3,6
Producción petróleo	Miles de barriles diarios	522,0	507,5	431,5
Exportaciones carbón	Millones de toneladas	66,5	71,0	85,4
Exportaciones café	Millones de sacos	10,8	10,6	10,4
Precios externos (promedio anual)				
Precio externo café	US\$ cent por libra	117	115	110
Precios del petróleo	US\$/barril	60,1	58,1	50,9
Precios del carbón	US\$/ton	54,1	52,1	47,0
Crecimientos internacionales				
Crecimiento Estados Unidos	%	1,9	2,5	2,8
Crecimiento Venezuela	%	8,2	4,5	2,9
Crecimiento Unión Europea	%	2,5	2,3	2,0
Sector público				
Crecimiento Inversión pública	%	17,3	9,8	7,7
Crecimiento consumo público	%	1,1	3,9	2,8
Déficit fiscal	% del PIB	-0,7	-1,4	-1,5

Fuentes: Ecopetrol. UPME, DNP, Marco Fiscal de Mediano Plazo, Banco de la República, Banco Mundial, *Latinamerican Concensus Forecast* y *The Economist Intelligence Unit*. Proyecciones de Fedesarrollo.

Cuadro 3
PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DE FEDESARROLLO 2007-2012

	2007	2008	Promedio 2009-2012
PIB	6,4	5,7	4,7
Demanda agregada	8,4	7,1	5,3
Por el lado de la oferta			
Agropecuario	3,0	2,3	3,1
Minería	2,7	1,9	1,8
Industrial	9,2	7,9	6,1
Construcción	14,9	11,5	6,8
Comercio	9,5	8,3	6,3
Servicios	4,2	4,1	3,6
Por el lado de la demanda			
Consumo público	6,7	5,5	4,4
Consumo privado	1,1	3,9	2,8
Inversión pública	17,3	9,8	7,7
Inversión privada	21,1	14,0	6,5
Exportaciones	7,5	8,5	7,8
Importaciones	15,8	12,1	7,1

Fuente: Proyecciones de Fedesarrollo

Cuadro 4
BALANZA DE PAGOS 2007-2012
(% del PIB)

	2007	2008	2009-2012
Cuenta Corriente	-4,1	-4,1	-3,4
Déficit balanza comercial	-2,6	-2,9	-2,1
Renta de los factores	-4,4	-4,0	-4,0
Transferencias	2,9	2,8	2,7
Cuenta de capitales	6,9	4,4	3,8

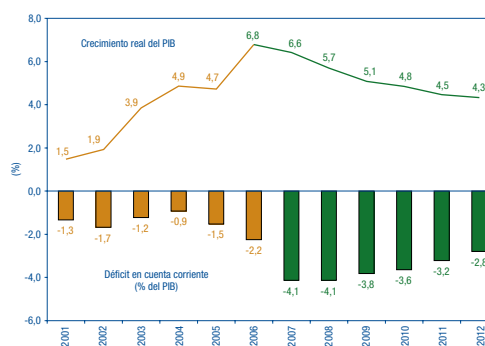
Fuente: Proyecciones de Fedesarrollo.

utilizados en el Cuadro 2, Fedesarrollo espera que la variación anual del PIB muestre una leve moderación en los próximos años, no obstante, permanecerá en niveles cercanos a 5,0%. En efecto, el ejercicio de proyecciones sugiere que después de situarse alrededor de 5,7% en 2008, la senda de crecimiento económico se encontrará, en promedio, alrededor de 4,7% durante el período 2009 - 2012 (Gráfico 2). En este resultado, se destaca el activo papel que tendrán las actividades industrial y comercial sobre el desempeño de la oferta (se estima que crezcan a tasas superiores a 6,0%). La minería por su parte, mostrará un desempeño moderado debido a que, si bien se estima que la producción de carbón va a aumentar (éste se convertirá en el primer producto del sector minero colombiano, al alcanzar una producción de más de 85 millones de toneladas en promedio entre 2009 y 2012), las proyecciones de Ecopetrol sugieren que la producción de petróleo mostrará una tendencia decreciente en los próximos cinco años. De hecho, se espera que

la producción de petróleo se sitúe por debajo de los 450.000 barriles diarios en promedio entre 2009 y 2012¹. Por el lado de la demanda, pese a presentar menores ritmos de crecimiento, el consumo privado y la inversión continuarán siendo los motores de la demanda agregada.

Por su parte, aunque se estima que la expansión de la demanda agregada sobre la oferta persistirá en el corto plazo, después de 2009 las exportaciones colombianas no tradicionales tendrán un impulso adicional asociado a la entrada en vigor del tratado de libre comercio con Estados Unidos, lo que, sumado a una reversión de la tendencia revaluacionista registrada por el dólar durante los últimos años, facilitará que el déficit en balanza comercial comience a reducirse y termine la década en niveles cercanos a 3,4% del PIB, en promedio (Gráfico 2).

Gráfico 2
CRECIMIENTO ECONÓMICO Y BALANZA DE PAGOS 2001-2012



Fuente: DANE, Banco de la República y proyecciones de Fedesarrollo.

En conclusión, durante 2007, la economía colombiana registra un desempeño altamente satisfactorio y, en general, la mayoría de los indicadores de actividad sugieren que esta tendencia permanecerá hasta el final del año. Así mismo, se estima que a partir de 2007 la senda de crecimiento económico exhibirá una moderación, pasando de 6,8% en 2006, a 6,4% en 2007, 5,7% en 2008 y 4,7% en promedio entre 2009 - 2012. Pese a que el crecimiento económico será inferior a los observados entre 2004 y 2006, estas cifras se encuentran muy por encima del crecimiento histórico de la economía. Al interior de estos resultados, los sectores más destacados serán la industria, la construcción y el comercio, mientras que por el lado de la demanda, el consumo y la inversión continuarán siendo los principales rubros que contribuyan al buen desempeño de la actividad económica.

¹ Las proyecciones son calculadas por Ecopetrol y ponderan las probabilidades de éxito de cada uno de los nuevos proyectos.

Las expectativas de disminución de la inflación se moderan

Durante el mes de septiembre, el 79% de los encuestados consideró que la inflación disminuirá en los próximos seis meses mientras que un 10% respondió que ésta aumentará. El 10% restante afirmó que el nivel de variación de los precios se mantendrá inalterado durante el próximo semestre. Lo anterior ubica el balance de esta pregunta en -69% (Cuadro 1), esto significa un aumento de 16 puntos con respecto al registro del mes inmediatamente anterior. Es importante resaltar, sin embargo, que el comportamiento de la inflación en el mes de septiembre (0,08% respecto al mes anterior) fue positivo en la medida en que corresponde al segundo registro más bajo en lo corrido del año. La variación anual de la inflación se redujo en aproximadamente un cuarto de punto porcentual, al pasar de 5,22% en agosto a 5,01% en septiembre.

Factores externos continúan siendo el principal riesgo a la hora de invertir

El proceso de reevaluación del riesgo por parte de los inversionistas no ha llegado a su fin. Después de la decisión tomada por la Reserva Federal de disminuir en medio punto básico la tasa de interés de intervención (Federal Funds Rate), el mercado reaccionó enérgicamente pues no esperaba que la reducción fuera de tal magnitud. Este hecho dio a pensar que la situación estadounidense podría ser más complicada de lo que se creía. Dentro de la EOF se le pregunta a los administradores de portafolio cuáles son los factores que generan preocupación a la hora de invertir. Dadas las turbulencias en los mercados financieros internacionales, en septiembre, el 53,9% de los administradores manifestó que el principal riesgo radicaba en los factores externos, lo cual implica un aumento de 1,4% respecto al mes de agosto, y corresponde al segundo mes consecutivo en el que los administradores expresan que su principal preocupación corresponde a lo que suceda en el mercado internacional.

Las condiciones externas conducen a una leve disminución en el Índice de Confianza del Mercado (ICM)

El Índice de Confianza del Mercado (ICM) está basado en las expectativas que tienen los administradores de portafolio sobre el comportamiento futuro de la inflación, el *spread* y el crecimiento económico. Un valor del ICM por debajo del promedio indica que el grado de confianza de los administradores de portafolio en la economía está desmejorando. A pesar de que la moderación de la inflación en los últimos meses se ha traducido un aumento en el ICM, durante el mes de septiembre dicho incremento se ha visto moderado por la volatilidad del mercado internacional (Gráfico 1). Así, los administradores han interiorizado las señales provenientes del exterior y por lo tanto ha disminuido su nivel de confianza.

Con la reducción en el nivel de confianza, el grado de aversión al riesgo aumentó (Gráfico 2), lo que condujo a que los administradores quieran reducir la duración promedio del portafolio. Entre agosto y septiembre la duración promedio esperada de los portafolios se redujo 12%.

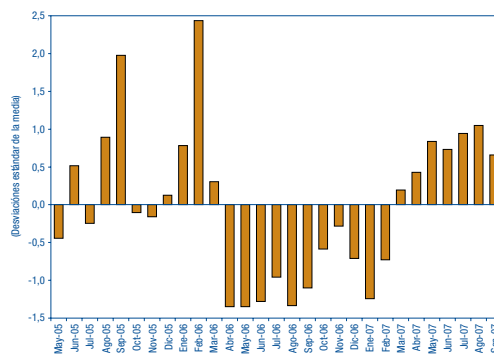
Cuadro 1
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Agosto	Septiembre	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	48	13	-35
Inflación	-85	-69	16
Tasa de cambio	17	5	-12
Spread	20	13	-7
Crecimiento económico	-30	-43	-13

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

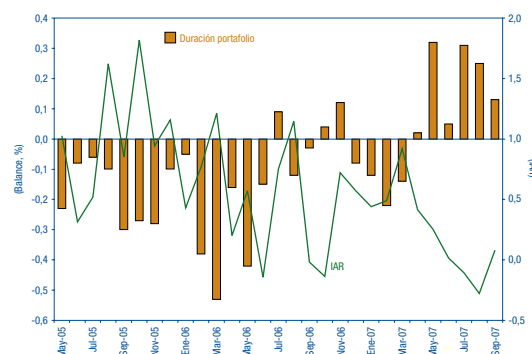
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 2
ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO (IAR)



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

Aumenta la confianza del consumidor

Los resultados reportados por la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo para el mes de septiembre de 2007 muestran que la confianza del consumidor ha aumentado. Este resultado positivo radica en que se registró un aumento no sólo con respecto al mes inmediatamente anterior, sino también con respecto al mes de septiembre del año anterior. En efecto, en septiembre de 2007 el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) alcanzó un registro de 30,8 puntos, resultado superior en 2,3 puntos al del mes de agosto del mismo año (28,5) y 5,5 puntos por encima del registro del mes de septiembre de 2006 (25,3) (Cuadro 1). Así, después de una leve moderación en el ritmo de crecimiento durante el mes de agosto, la confianza de los consumidores retoma la senda positiva registrada desde el mes de mayo de 2007 (Gráfico 1).

Al analizar los resultados del ICC por sus componentes, la disposición para la compra de bienes durables por parte de los hogares sigue siendo el componente que registra el mejor desempeño (Gráfico 2). En efecto, después de la leve reducción registrada en el mes de agosto (de 3,6 puntos), en el mes de septiembre el 73,8% de los hogares afirmó que se está pasando por un buen momento para realizar compras de este tipo (muebles grandes o electrodomésticos) mientras que 23,2% expresó lo contrario. El 3,1% restante respondió ser indiferente a la hora de realizar este tipo de compras. De esta forma, el balance a esta pregunta se ubica en 50,5%, lo cual implica un aumento de 3,3 puntos con respecto al mes inmediatamente anterior, y de 6,0 puntos con respecto al mes de septiembre de 2006. Análogamente, el componente que mide las expectativas sobre la situación económica de los hogares registró un comportamiento positivo. El 53,6% de los hogares encuestados manifestó que su situación económica estará mejor dentro de un año, el 10,1% indicó que su situación empeorará y el 36,3% que la situación se mantendrá inalterada durante los próximos doce meses. Así, el balance para esta pregunta se ubica en 43,5% (registrando un aumento de 3,3 puntos con respecto a agosto y de 3,0 puntos con respecto a septiembre de 2006). Por último, el balance de la pregunta que recoge el comportamiento de las expectativas sobre las condiciones económicas del país para el próximo año fue el menor. Este se ubicó en 21,1%, como resultado de que un 35,6% de los hogares que componen la muestra perciben mejores condiciones económicas para el país en el próximo año, un 14,5% perciben un deterioro y la mayor parte (49,9%) no perciben ningún tipo de cambio (las condiciones estarán iguales dentro de un año a como están hoy). Si bien este fue el componente que registró el menor balance, estos resultados muestran un incremento de 4,2 puntos con respecto al mes de agosto de 2007 y de 11,4 puntos con respecto al registro del mes de septiembre del año inmediatamente anterior.

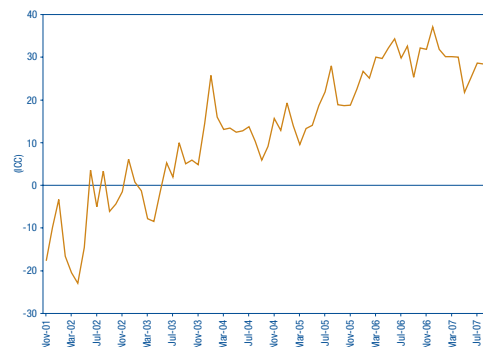
Durante el mes de septiembre de 2007 se registraron resultados positivos en el comportamiento tanto de las condiciones económicas como de las expectativas de los consumidores. El Índice de Condiciones Económicas (ICE) registró un aumento de 2,5 puntos al pasar de 31,2 en agosto a 33,7 en septiembre. Más importante aún, al comparar el registro de septiembre de 2006 (27,9) con el actual se observa un incremento de 5,8 puntos. Por su parte, el Índice de Expectativas del Consumidor

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS
ENCUESTA DE CONSUMO

	Septiembre 2006	Agosto 2007	Septiembre 2007	Cambio mensual	Cambio anual
ICC	25,3	28,5	30,8	2,3	5,5
IEC	23,6	26,7	28,8	2,1	5,2
ICE	27,9	31,2	33,7	2,5	5,8

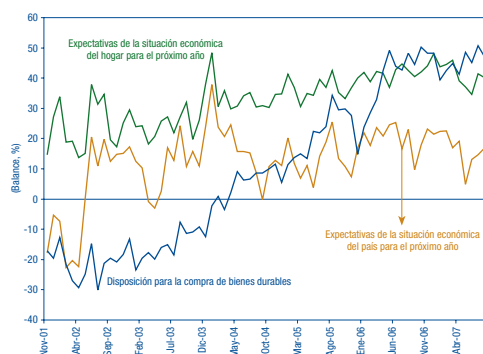
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
(ICC)



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

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ICC



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

(IEC) también registra un incremento significativo. En el último mes el IEC aumentó 2,2 puntos (al pasar de 26,6 a 28,8) mientras que en el último año registró un aumento de 5,3 puntos.

Cali registró el nivel más alto de confianza del consumidor

Los últimos resultados de la EOC muestran que Cali es la ciudad que presenta el mayor nivel de confianza. En efecto, después de tres meses seguidos de registrar el nivel más bajo, en septiembre de 2007 esta ciudad ocupa el primer lugar con un ICC de 32,9. Medellín ocupa el segundo lugar con un ICC de 32,5, seguido por Bogotá con un ICC de 30,2 y finalmente por Barranquilla con un índice de 28,3 (Gráfico 3). Los resultados del mes de septiembre resultan positivos para las primeras tres ciudades (Cali, Medellín y Bogotá) en la medida en que el ICC registró aumentos no sólo con respecto al mes de agosto sino también con respecto a septiembre de 2006. Cali registró un aumento de 9,6 respecto a agosto y de 17,1 respecto a septiembre, siendo la ciudad con la mayor variación. Medellín registró aumentos de 5,0 y 12,5 puntos respectivamente, mientras que Bogotá registró los menores aumentos (0,6 y 2,4 respectivamente). Barranquilla fue la única ciudad que registró retrocesos en el nivel de confianza, este disminuyó 3,0 puntos respecto a al mes de agosto y 4,9 puntos respecto al mes de septiembre del año anterior.

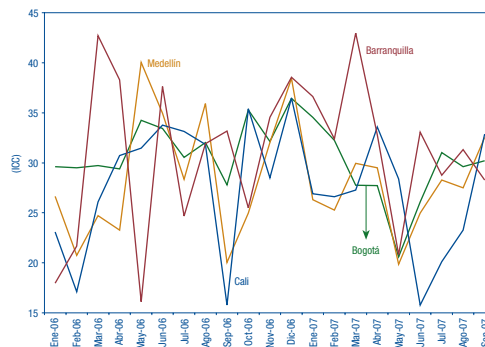
Aumenta la confianza de los estratos bajos y altos

La confianza del consumidor se encuentra en niveles positivos. Al analizar la descomposición de la muestra por estratos sociales se puede observar que la confianza de los estratos bajos ha venido aumentado de manera ininterrumpida durante los últimos dos meses. En efecto el ICC del estrato bajo muestra un valor de 27,1, lo que significa un incremento de 3,6 puntos con respecto al mes de agosto y de 3,8 puntos con respecto al mes de septiembre de 2006. Así, la tendencia del nivel de confianza de los estratos bajos es claramente ascendente. Los estratos medios no registran variación significativa en su nivel de confianza con respecto al mes inmediatamente anterior. El ICC para este estrato social se ubica en 32,3. Finalmente, los hogares de los estratos altos registran un aumento importante en su nivel de confianza. El ICC para este grupo aumentó 9,1 puntos con respecto al mes de agosto al ubicarse en 48,5.

Los hogares esperan un aumento en el precio de los créditos

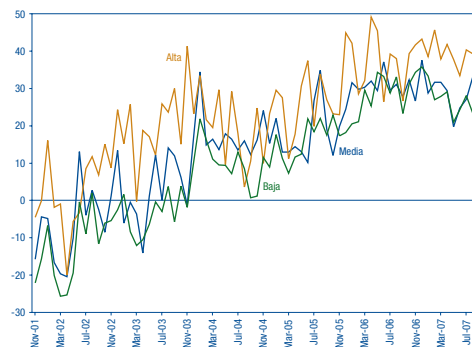
En septiembre, 61,3% de los hogares encuestados respondió que consideraba que la tasa de interés iba a aumentar en los próximos meses mientras que solamente 10,8% afirmó que los intereses disminuirán. El 27,9% restante expresó que las tasas de interés no se modificarán en los próximos meses. De esta forma el balance a esta pregunta se ubica en 50,6%, lo que corresponde al un nivel históricamente alto. Probablemente debido a los niveles persistentemente altos de inflación (por encima del rango-meta fijado por el Banco de la República) los hogares empiezan a esperar un mayor incremento de las tasas de interés de referencia y del costo de los créditos.

Gráfico 3
ICC POR CIUDAD



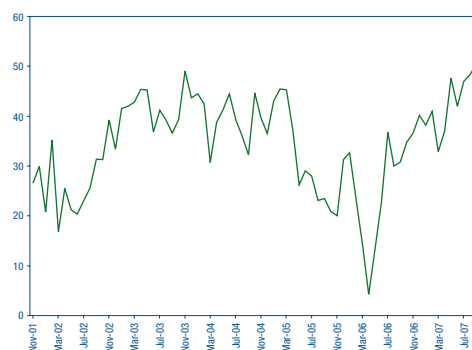
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

Gráfico 4
ICC POR ESTRATOS SOCIALES



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

Gráfico 5
EXPECTATIVAS TASA DE INTERÉS



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

Aumenta el nivel de confianza de los industriales

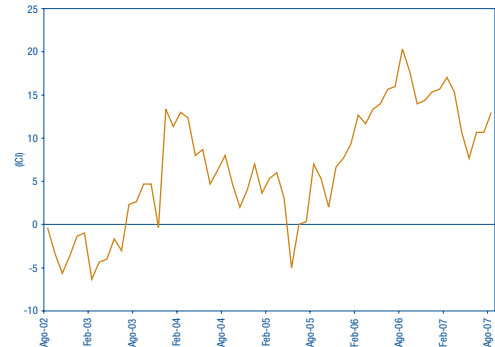
Los resultados más recientes de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) muestran un aumento en el nivel de confianza industrial. Así, se refuerza la tendencia ascendente que ha tenido la serie a partir de mayo de 2007. En efecto, el Índice de Confianza Industrial (ICI) registró un aumento de 2 puntos con respecto al registro del mes de julio al alcanzar 13 puntos. Si bien el resultado es positivo, dado el aumento en el nivel de confianza de los industriales con respecto al mes inmediatamente anterior, el valor registrado en el mes de agosto de 2007 se encuentra 7 puntos por debajo del nivel observado en el mismo mes del año anterior (Gráfico 1).

Los componentes básicos del ICI son: el nivel de existencias, el nivel de pedidos y las expectativas de producción para los próximos tres meses. Al analizar dichos componentes se observa que las mejoras tanto en el nivel de existencias como en el nivel de pedidos más que compensan el leve deterioro en las expectativas de producción para los próximos tres meses. Solamente 9% de los encuestados en agosto de 2007 respondió manejar niveles grandes de existencias al final del mes, mientras que 80% registró niveles normales y 11% pequeños. Así, el balance a esta pregunta se ubicó en -2%, esto implica una disminución de 5 puntos con respecto al balance del mes anterior. El balance de respuestas sobre el nivel actual de pedidos también registró una dinámica positiva durante el mes de agosto. En efecto, 16% de los empresarios que componen la muestra manifestó que el volumen actual de pedidos es alto, 67% dijo que es normal y el 17% restante expresó que éste era bajo. Lo anterior ubica al balance de esta pregunta en -1%, lo que significa un aumento de 6 puntos con respecto al registro del mes de julio de 2007 (-7%). El componente que mide las expectativas de producción para los próximos tres meses registró un comportamiento negativo. En agosto, 42% de los encuestados afirmó que espera que la producción aumente en los próximos tres meses mientras que 4% respondió que ésta iba a disminuir. Por lo tanto, el balance a esta pregunta se ubica 4 puntos por debajo del registro del mes inmediatamente anterior al alcanzar un nivel de 38% (Gráfico 2).

Los resultados definitivos muestran que las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión presentan un comportamiento favorable

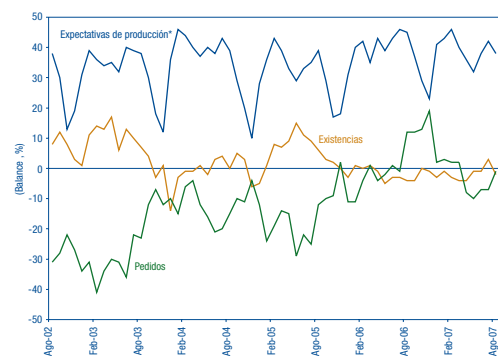
Los resultados definitivos para el mes de agosto de 2007, sobre las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión, muestran un comportamiento favorable y los datos preliminares demostraron estar muy cerca de los finalmente observados. El 48% de los encuestados respondió que las condiciones económicas para la inversión son favorables y el 10% restante consideró que son desfavorables. De esta forma, el balance a la pregunta alcanzó un valor de 38% (dos puntos por debajo del dato

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL (ICI)



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

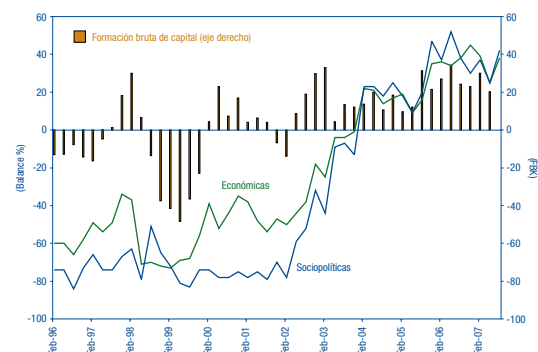
Gráfico 2
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



* Para los próximos 3 meses.

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

Gráfico 3
CONDICIONES ECONÓMICAS Y SOCIOPOLÍTICAS
PARA LA INVERSIÓN



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

preliminar). Esta cifra se encuentra 13 puntos por encima del resultado del segundo trimestre del 2007 (25%) e iguala el registro de agosto de 2006. Para el caso de las condiciones sociopolíticas, 48% de los encuestados indicó que las condiciones son positivas y 6% que son negativas. Así, el balance a esta pregunta se ubicó en 42% (un punto por debajo del dato preliminar), cifra que sigue estando 17 puntos por encima del registro de mayo de 2007 y 4 puntos por encima del balance del mismo trimestre del año anterior (Gráfico 3).

Los resultados definitivos muestran un incremento en la utilización de la capacidad instalada

Trimestralmente la EOE incluye una pregunta que indaga sobre el porcentaje de utilización de la capacidad instalada de las empresas. Los resultados preliminares reportados en la *Tendencia* anterior mostraban un aumento en la utilización de la capacidad instalada, los resultados definitivos obtenidos este mes refuerzan este hecho. Así, la utilización de la capacidad instalada de las firmas encuestadas aumentó en 0,8 puntos (manteniendo el resultado preliminar) al pasar de 73,33% a 74,13% (Gráfico 4).

El problema del contrabando ya no es la principal preocupación

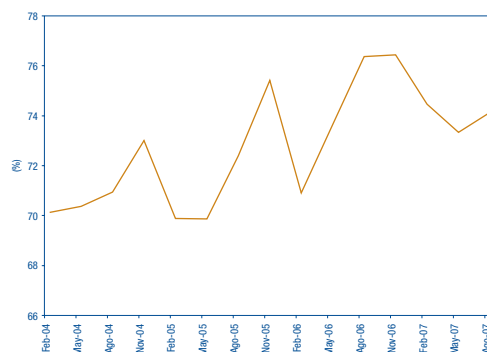
Mientras que hace un año 29% de los comerciantes manifestaba que el contrabando era el principal problema para su negocio, en agosto de 2007 sólo 16% sigue considerando esta actividad ilícita como su principal fuente de preocupación (Gráfico 5). Ahora, la principal preocupación reside en la baja demanda. El 18% de los encuestados respondió que este era el principal problema.

Aumenta la confianza industrial

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) presentó un incremento de 4,0 puntos, entre el mes de julio y el mes de agosto de 2007, al pasar de 18,3 a 22,3 puntos respectivamente. De esta forma el indicador recuperó gran parte del campo perdido el mes anterior (julio) en el cual se registró una disminución de 7 puntos. Aun así, el indicador sigue estando 11 puntos por debajo del registro del año anterior (Gráfico 6).

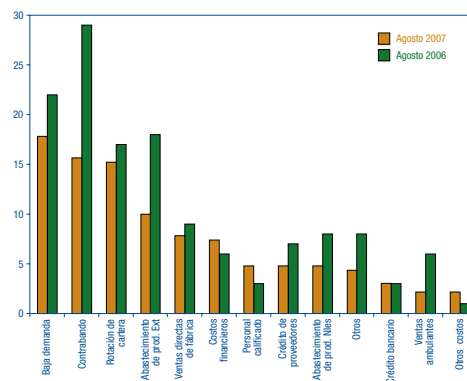
Los componentes básicos del ICCO son la situación económica actual, la situación económica en los próximos seis meses y el nivel de existencias. Al entrar en detalle, aunque se puede ver un leve aumento en el nivel de existencias, tanto la percepción de la situación económica actual como de la situación en los próximos seis meses mejoró significativamente. Así, el balance a la pregunta sobre la situación económica actual alcanzó 52% (1 punto más que en agosto de 2006). Adicionalmente, el balance a la pregunta que mide las expectativas de la situación económica en los próximos seis meses registró un valor de 45 puntos. Finalmente, el balance a la pregunta sobre el nivel de existencias de las empresas comerciales se mantiene constante y en niveles altos. Entre el mes de julio y agosto de 2007, el balance registró un incremento de un punto al alcanzar un valor de 30%.

Gráfico 4
PORCENTAJE DE UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA



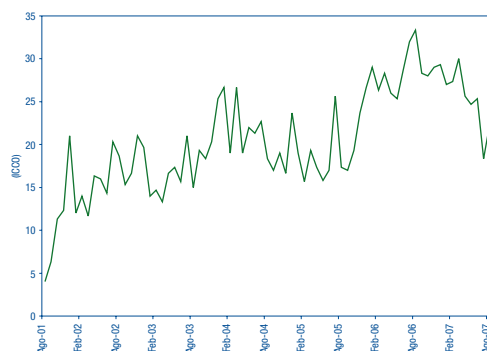
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
EL PRINCIPAL PROBLEMA QUE AFECTA EL NEGOCIO



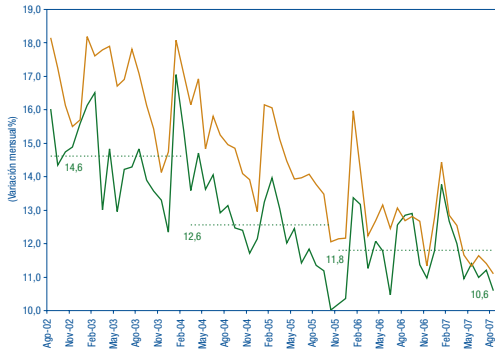
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL (ICCO)



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

DESEMPLEO



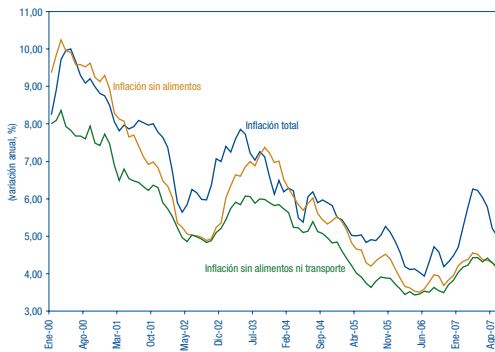
Fuente: DANE

SPREAD DE LA DEUDA



Fuente: Grupo Aval. Cálculos de Fedesarrollo.

INFLACIÓN TOTAL E INFLACIÓN BÁSICA



Fuente: DANE. Cálculos de Fedesarrollo.

TASA DE CAMBIO REPRESENTATIVA DE MERCADO (Diaria)



Fuente: Banco de la República.

PROYECCIONES PIB COLOMBIA (Crecimiento real anual, %)

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

Fuente: *Latinamerican Consensus Forecast.*