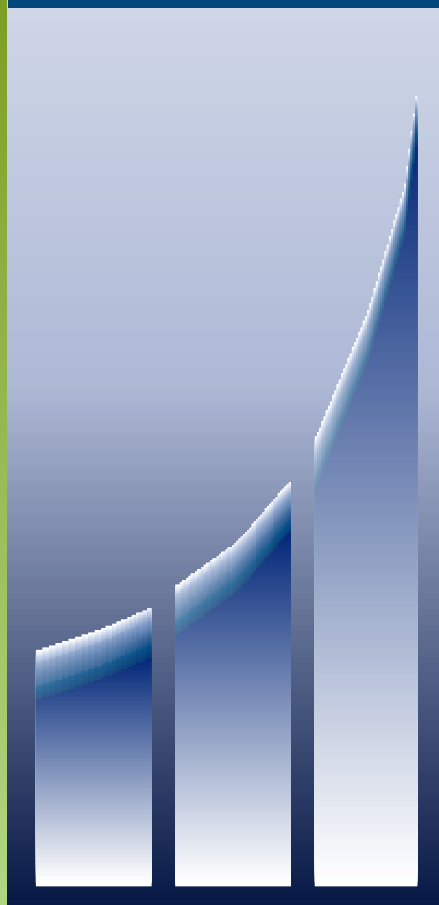


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

63

Julio de 2007



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas S.

Subdirector
Mauricio Santa María S.

TENDENCIA ECONÓMICA

Directora
Natalia Salazar F.

Investigadores asistentes
Óscar Becerra C.
Carlos Felipe Prada L.

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

Editorial: El recorte del presupuesto de gastos para 2007

Actualidad: El desempeño del primer semestre y una nota sobre los ciclos económicos en Colombia

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Opinión del Consumidor

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos



EDITORIAL

El recorte del presupuesto de gastos para 2007

El Ministerio de Hacienda ha dado a conocer el recorte en la meta de gastos a ejecutar en el año 2007. Este recorte, que asciende a \$1,15 billones (0,4% del PIB), responde a una de las recomendaciones de la Comisión Independiente de Gasto Público, de acuerdo con la cual el Gobierno debía producir una disminución de \$1,5 billones (0,5% del PIB) en el presupuesto de gastos de 2007, que se reflejara en una reducción del déficit del GNC de la misma magnitud. El monto y los sectores en los cuales se hizo el recorte obedecieron a un análisis sobre la apropiación inicial, la ejecución hasta la fecha y la capacidad de gastar esos recursos en el resto del año. Resaltó el Gobierno que el recorte no afectará el normal desarrollo de los proyectos sociales y de infraestructura prioritarios para cumplir las metas del Plan de Desarrollo.

De la reducción total de \$1,15 billones, \$224 mil millones provienen de un recorte en gastos de funcionamiento y \$773 mil millones de reducciones en los de inversión. Dentro de los gastos de funcionamiento, la mayor disminución se da en el rubro de transferencias.

De acuerdo con los criterios utilizados para definir los recortes, algunos sectores no sufren en absoluto con la medida del Gobierno: Acción y Apoyo Social, Congreso de la República, Departamento de Economía Solidaria, Organismos de Control y Presidencia de la República. Por su parte, los sectores para los cuales la reducción ordenada es mayor (en relación con la apropiación inicial) son: Empleo Público (25%), Comunicaciones (7,8%), Interior y Justicia (6,1%), Transporte (5,5%), Relaciones Exteriores (4,6%) y Minas y Energía (4%).

En términos de las metas fiscales para este año, el recorte ordenado implica una reducción de 0,2% del PIB en el déficit del GNC (de 3,5% a 3,3%) y en el déficit del Sector Público Consolidado (de 0,9% a 0,7%). El superávit primario del GNC pasa de 0,8% a 1% del PIB.

Lo primero que debe comentarse y reconocerse es que este recorte es una noticia favorable para la economía. Es una señal de la disposición del Gobierno de aplicar una política fiscal anticíclica, la cual, como se ha comentado en otras oportunidades, es necesaria en coyunturas como la actual, en la que la demanda agregada está creciendo a un ritmo elevado (más elevado, en todo caso, que el ritmo de crecimiento de la oferta). La medida muestra también la buena recepción que tuvieron las recomendaciones de la Comisión Independiente del Gasto Público dentro del Gobierno.

Sin embargo, hay dos aspectos de la medida que son menos favorables. En primer lugar, la mayor parte del ajuste (70%) corrió por cuenta de la inversión. Aunque esto no es nuevo ni sorprendente, es un tanto desalentador, en la medida en que éste es el componente más productivo del gasto público. La mayor flexibilidad de la inversión (que apenas representa el 18% del gasto total del Gobierno) hace que los recortes presupuestales recaigan desproporcionadamente sobre este rubro.

En segundo lugar, los criterios con base en los cuales se distribuyó el recorte sugieren que éste fue mayor en los sectores más rezagados en términos de ejecución, es decir en aquellos para los que, con una elevada probabilidad, el 100% del gasto apropiado no habría alcanzado a ejecutarse antes de finalizar el año. Así mismo, teniendo en cuenta que el rubro de transferencias es altamente inflexible, el recorte correspondiente podría estar indicando, más que un recorte efectivo, un aplazamiento de gasto. Estos dos motivos explican por qué si bien el recorte equivale a 0,4% del PIB, la reducción en el déficit sólo es de 0,2% del PIB.

Quedan por ver las cifras del Proyecto de Presupuesto para 2008 que próximamente presentará el Gobierno al Congreso de la República. Estas permitirán verificar si el Gobierno está seriamente comprometido con la generación de un mayor ahorro fiscal y la reducción del endeudamiento público.

¿Qué pasa con las cifras del mercado laboral?

La evolución reciente del mercado laboral colombiano ha sido fuente de una interesante controversia. En el segundo semestre de 2006 la tasa de desocupación para el total nacional fue sistemáticamente más elevada, en más de 1 punto porcentual, en promedio, frente a la registrada en el segundo

semestre de 2005. La tasa de desempleo para el total nacional pasó de 12,1% en diciembre de 2004 a 10,4% en diciembre de 2005, para luego subir hasta 11,8% al final de 2006.

Otros indicadores clave del mercado laboral mostraron un comportamiento inesperado: el número de ocupados se redujo en cerca de un millón de personas; la tasa de participación laboral (que es un indicador cuyo nivel responde a un comportamiento tendencial de largo plazo) se redujo en casi cuatro puntos porcentuales de un mes a otro y la tasa de ocupación cayó en proporciones similares.

Todo esto sucedió cuando la economía crecía a ritmos no observados desde los años setenta y, lo más importante, mientras los indicadores sectoriales de empleo, producidos por el mismo DANE, daban cuenta de un crecimiento anual del empleo en la industria, los servicios y el comercio entre 4% y 5%. Resultaba paradójico, por decir lo menos, que al mismo tiempo que en estos sectores, que representan más del 60% del total de la ocupación, el empleo crecía a este ritmo, se observara una caída de 1,1 millones de empleados (que equivale a una reducción de 6% en el empleo total). Para ponerlo de manera coloquial, si el 60% del empleo aumentaba al 4%-5%, para que hubiera una caída en el total del 6%, el restante 40% tuvo que decrecer casi al 15% durante el año. No existe evidencia que en algún sector de la economía se hayan presentado semejantes reducciones en el empleo.

Por eso, la primera reacción de analistas, periodistas y gobierno frente a los cambios observados en el mercado laboral fue de gran sorpresa. En efecto, el comportamiento del mercado laboral no parecía consistente con el resto de indicadores, especialmente el crecimiento económico. Tampoco resultó fácil para nadie identificar la causa del cambio de comportamiento en las variables laborales entre el primero y el segundo semestre de 2006.

Es conocido que el Dane introdujo en julio de 2006 una serie de cambios metodológicos a la Encuesta Continua de Hogares que, entre otras cosas, empezó a llamarse "Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH)". Los principales cambios se pueden dividir en dos áreas: (i) cambios en el diseño muestral; y (ii) cambios relacionados con los mecanismos e instrumentos de recolección de las encuestas (tamaño y orden del cuestionario, dispositivo electrónico y recolección de la información a través del "informante directo" en, por lo menos, el 80% de las entrevistas). Los problemas radican en que los cambios no fueron divulgados con la suficiente

anticipación al público interesado, que no se evaluó su posible impacto, ni tampoco se diseñó un mecanismo para tener mediciones paralelas durante un tiempo prudencial.

De las discusiones técnicas que se dieron alrededor de este tema, se llegó a la conclusión que el DANE debía cuantificar los efectos estadísticos asociados con los cambios metodológicos. La revisión consistiría en aplicar, simultáneamente, durante algunos meses, la metodología anterior y la actual y analizar las diferencias entre ambas mediciones. Adicionalmente, para las innovaciones no muestrales se deberían llevar a cabo experimentos de campo. Con base en todos esos ejercicios se podrían aislar los efectos de los cambios metodológicos y evaluar más acertadamente las posibles razones económicas detrás del deterioro no explicado, si es que éste persistía. De manera importante, estos ejercicios podrían indicar qué tipo de empalme debería realizarse entre las dos series.

En la actualidad todavía no es claro si las cifras son o no comparables en el tiempo (antes y después de las modificaciones). La opinión de Fedesarrollo es que, desafortunadamente no lo son. Otro problema, tal vez más grave, que surge de estos cambios está relacionado con las variables de ingresos laborales captadas por la encuesta. Los análisis iniciales muestran problemas bastante complejos y difíciles de solucionar, como por ejemplo el crecimiento inusitado de los hogares que no reportan ningún ingreso. Dado que con este instrumento se mide la pobreza, la falta de continuidad de las series es un problema serio, especialmente para el diseño de políticas sociales.

Las cifras de desempleo se han comportado de manera más favorable durante el presente año. En efecto, la tasa de desempleo urbano entre enero y mayo de 2007 fue 12,6%, un punto porcentual más baja que la correspondiente al mismo periodo en 2006. No cabe duda de que una mejora en el comportamiento del mercado laboral es una buena noticia para la economía, que resulta más coherente con las cifras de crecimiento económico. Sin embargo, persisten varias inquietudes pues la tasa de participación y número de ocupados son extremadamente bajos frente al promedio histórico.

Así, es imperativo que el DANE resuelva estas inquietudes a la mayor brevedad posible, a fin de garantizar el suministro de cifras confiables que sirvan para orientar las decisiones de políticas públicas en el país.

El desempeño del primer semestre y una nota sobre los ciclos económicos en Colombia

En los últimos dos años, las noticias relacionadas con la evolución de los principales indicadores de la economía colombiana han sido satisfactorias. Por un lado, la tasa de crecimiento del PIB sigue registrando un comportamiento claramente satisfactorio, no visto en años. La confianza de los consumidores y empresarios, aunque señala una moderación, continúa reflejando optimismo. La inflación y la tasa de cambio, que tuvieron una evolución poco favorable en los primeros meses del año, muestran una ligera mejoría.

No obstante, la economía presenta ciclos, y si bien todo parece sugerir que el comportamiento económico favorable se mantendrá por un tiempo más, es preciso estar atento a la evolución de los diferentes indicadores, con el fin de identificar posibles cambios de tendencia en las principales variables económicas. Ejercicios estadísticos que permitan adelantar una aceleración o desaceleración económica son importantes, tanto para el análisis de la coyuntura como para el diseño de la política económica. En ambos casos, este tipo de aplicaciones ofrece información útil para discutir y poner en marcha medidas tendientes a reducir los efectos asociados a un eventual revés del ciclo económico.

Con esta idea en mente, Fedesarrollo ha venido desarrollando una metodología de “indicadores líderes”, que en términos generales consiste en el seguimiento de un conjunto de series temporales y la aplicación de métodos estadísticos sobre las mismas, para determinar con anticipación posibles cambios de tendencia en la actividad económica. El objetivo de esta versión de *Actualidad*, es comentar los resultados obtenidos en la primera etapa de aplicación de esta metodología, no sin antes repasar de manera breve los resultados mostrados por la economía en los primeros meses del año.

El crecimiento del primer semestre de 2007

Hasta el momento, la evolución de la actividad económica en Colombia continúa siendo favorable. La variación anual del PIB en el primer trimestre del año consolidó la tendencia positiva que ha mostrado esta variable y, por segundo trimestre consecutivo, se situó alrededor de 8%. Cabe destacar el dinamismo de los sectores que han liderado este buen desempeño: la construcción, la industria, el comercio y los servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones, con crecimientos de 28,7%, 14,6%, 11,2% y 9,8% frente al mismo trimestre del año anterior. En conjunto, estas cuatro actividades contribuyeron con 5,9

puntos porcentuales a la variación total del PIB en este período. Por el lado de la demanda, la inversión total y el consumo privado fueron las actividades más importantes, con un crecimiento de 31,8% y 7,3% entre enero y marzo de 2007.

Por su parte, aunque no se conocen aún las cifras oficiales de la producción nacional para el segundo trimestre del año, algunas de las variables que siguen de cerca la actividad económica, sugieren que la senda de crecimiento de la economía continúa sustentada en la dinámica de los sectores ya mencionados y en los satisfactorios niveles de confianza. En efecto, de acuerdo con la información reportada por el Dane, en lo corrido del año hasta abril, el área aprobada para construcción, y los índices de producción industrial y de ventas del comercio al por menor, acumulan variaciones anuales de 23,3%, 14,7% y 13,9%, respectivamente. Por su parte, los indicadores de confianza de consumidores y empresarios, calculados mensualmente por Fedesarrollo, aunque evidencian una moderación en las expectativas, especialmente en el caso de los empresarios de la industria, siguen en niveles favorables (Cuadro 1).

Por otra parte, los resultados negativos en el campo de la inflación y la fuerte revaluación de la tasa de cambio en los primeros meses de 2007, mejoraron en el último mes. En efecto,

Cuadro 1
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS
(Primer semestre de 2007)

Indicador	Producción (Variación año corrido)	
Licencias de construcción (Área aprobada total)	(Enero-marzo)	22,3%
	(Enero-mayo)	19,2%
Índice de producción industrial (real, sin trilla de café)	(Enero-marzo)	15,1%
	(Enero-abril)	14,7%
Ventas reales del comercio minorista	(Enero-marzo)	16,3%
	(Enero-abril)	13,9%
Otras variables		
Desempleo nacional	(Enero-marzo)	12,8%
	(Abril-mayo)	11,2%
Inflación en lo corrido del año	(Enero-marzo)	3,2%
	(Enero-junio)	4,6%
Revaluación nominal	(Enero-marzo)	2,2%
	(Enero-junio)	12,4%
Confianza		
Índice de Confianza del Consumidor	(Enero-marzo)	30,7
	(Enero-junio)	28,2
Índice de Confianza Industrial	(Enero-marzo)	15,7
	(Enero-junio)	13,4

Fuente: DANE, Banco de la República y Fedesarrollo.

después de que en lo corrido del año hasta mayo el nivel de precios y la tasa de cambio mostraran variaciones de 4,42% y -13,8% respectivamente, en junio ambas variables exhibieron cambios moderados, e incluso, en el caso de la tasa de cambio, se observó una reversión de la tendencia. Para el mes de junio, la tasa de inflación mensual fue de 0,12% (una de las más bajas de los últimos dos años) y la tasa de cambio mostró una devaluación de 1,6%.

Por último, después de observarse un deterioro en la evolución de las principales variables del mercado laboral, los datos en abril y mayo sugieren que la tasa de desempleo ha comenzado a retomar una tendencia decreciente. En efecto, después de cerrar el primer trimestre del año con una tasa de desocupación promedio de 12,8%, esta variable evidenció una reducción significativa en los meses de abril y mayo, cuando la tasa reportada por el Dane fue de 11,0% y 11,4%, respectivamente. Sin embargo, como se mencionó en el *Editorial*, todavía existen inquietudes acerca de la comparabilidad de las cifras del mercado laboral después de la entrada en vigor de la Gran Encuesta Integrada de Hogares en julio de 2006, por lo que no es posible aún sacar conclusiones definitivas sobre esta variable.

Una nota sobre los ciclos económicos en Colombia

Si bien el uso de argumentos como los anteriormente presentados es una práctica común para hacer un seguimiento de la economía, es deseable implementar ejercicios sistemáticos que, bajo criterios técnicos preestablecidos, revelen de manera frecuente el estado de la economía y, además, arrojen información relevante y oportuna acerca de un cambio futuro en las condiciones económicas. El estudio de los ciclos económicos y la implementación de indicadores que permitan identificar y evaluar su duración y sus “puntos de inflexión”, es una práctica común en la mayoría de países¹.

En líneas generales, estos ejercicios se desarrollan en tres etapas. La primera consiste en seleccionar un indicador de referencia de la situación de la actividad económica (el índice de referencia) y establecer los criterios que permiten identificar los cambios de tendencia en el ciclo económico. En la literatura sobre el tema, a estos cambios se les denomina *picos* y *valles*. En la segunda etapa, utilizando series de tiempo que describen

diferentes facetas de la actividad económica, se examinan cuáles son las series que “imitan” de manera más adecuada el comportamiento del índice de referencia, es decir, aquellas series para las que las fases del ciclo coinciden exactamente con las de este indicador. Con base en éstas se construye el llamado “indicador coincidente” del estado de la economía. Finalmente, en la tercera etapa, a partir de las series para las que los cambios de tendencia se presenten con algunos meses de anterioridad a los del indicador coincidente, se calcula un “indicador líder o adelantado”, que permite establecer con un alto grado de precisión cuál será la tendencia de la economía en los siguientes periodos. Vale la pena destacar que gran parte del éxito en la implementación de estas metodologías depende de la disponibilidad, calidad y diversidad de la información y, por supuesto, de la facilidad para actualizar las series que componen el indicador coincidente y el indicador líder.

En la actualidad Fedesarrollo ha desarrollado la primera etapa de esta metodología. Los pasos seguidos con este propósito fueron los siguientes. En primer lugar, se construyó el índice de referencia de la actividad económica. Para esto, a partir de modelos estadísticos², se construyó una serie de PIB mensual utilizando por un lado, la información del PIB trimestral desde el primer trimestre de 1980 hasta el mismo período de 2007 y por otro, la información mensual de otras variables que reflejan el comportamiento de diferentes ramas de actividad económica en el mismo período³. En esta primera fase, las series incluidas para la mensualización del PIB fueron las exportaciones de café (expresadas en miles de sacos de 60 kilogramos, reportada por la Federación Nacional de Cafeteros), el índice de producción industrial (real, sin trilla de café) y el número de licencias de construcción, publicadas de manera mensual por el Dane. En la segunda fase, se aplicó una de las metodologías desarrolladas por el *NBER*⁴ para la identificación de los puntos de inflexión del ciclo económico.

El índice de referencia estimado se presenta en el Gráfico 1. Además, se incluyen áreas sombreadas que representan las fases de contracción del ciclo económico. A partir de esta metodología, se identificaron dos fases de contracción en el

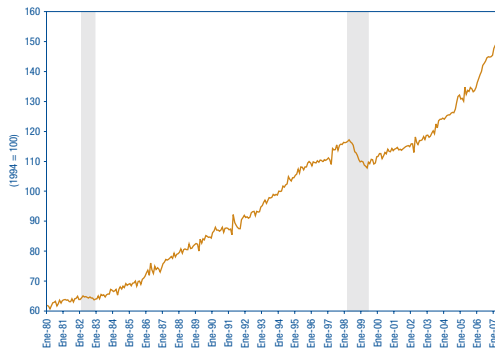
¹ Las aplicaciones más representativas del uso de este tipo de metodologías se encuentran en los Comités de Fijación de Fechas del *National Bureau of Economic Research (NBER)* en los Estados Unidos y del *Center for Economic Policy Research (CEPR)* en la Unión Europea, donde se determina el estado actual del ciclo para estas dos importantes economías.

² Específicamente, la metodología utilizada en este ejercicio es conocida como filtro de Kalman.

³ Para la construcción del PIB trimestral antes de 1994, se utilizaron las series reportadas por el DNP en las Estadísticas Históricas de Colombia, Capítulo I.

⁴ El método utilizado en esta aplicación fue el planteado por Bry y Boschan en 1971.

Gráfico 1
ÍNDICE DE REFERENCIA DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA COLOMBIANA



Fuente: Cálculos de Fedesarrollo.

período comprendido entre enero de 1980 y marzo de 2007. La primera de estas fases de desaceleración ocurrió a comienzos de la década de los ochenta (marzo a noviembre de 1982). Otros estudios recientes de Fedesarrollo coinciden con este resultado y encuentran que a partir de 1980 la dinámica del crecimiento económico colombiano cambió de forma permanente, reduciendo su tendencia de crecimiento de 5% a 3% anual, probablemente como una respuesta al aumento en la criminalidad que sucedió en ese período. Otros trabajos han identificado otras fases de contracción a finales de la década de los ochenta, pero bien vale la pena recordar que los resultados

aquí presentados constituyen sólo la primera fase del ejercicio de construcción del sistema de indicadores líderes. Es probable que al incorporar una mayor cantidad de información, se logre una caracterización más detallada de la evolución económica del país. La segunda fase de contracción sucedió entre los meses de abril de 1998 y mayo de 1999, cuando se presentó una desaceleración fuerte de todos los sectores de actividad económica. Después de ese período de fuerte desaceleración, el crecimiento económico se ha recuperado.

Como se comentó atrás, los diferentes indicadores sugieren que hasta mayo la actividad real exhibía todavía un buen desempeño. Por otro lado, las encuestas a consumidores y empresarios dejan ver ya una ligera moderación en las expectativas económicas, aunque todavía reflejan optimismo. El indicador de referencia construido en este ejercicio sugiere algo similar. Permite corroborar que, por lo menos hasta el primer trimestre del año, la economía colombiana transitaba todavía sobre la fase ascendente del ciclo económico y que no hay evidencia para inferir que ésta va a tener un revés en el futuro cercano.

Por último, cabe recordar que el ejercicio presentado en esta nota constituye el paso inicial para desarrollar a profundidad una metodología que, junto con las encuestas a empresarios, consumidores y administradores de portafolio, y con los resultados de los modelos de proyección de corto y mediano plazo, permitirá enriquecer el análisis y la discusión sobre la coyuntura económica colombiana.

Disminuyen las expectativas de incrementos en las tasas de interés del Emisor

En junio, el balance de la pregunta sobre las expectativas de inflación se ubicó en -80% neto. Este resultado se explica porque un 85% de los encuestados percibe que la inflación disminuirá en los próximos seis meses, el 10% que se mantendrá igual y sólo el 5% que aumentará. Si bien la inflación anual (6,03%) continúa por encima del rango meta (3,0% -4,0%), el dato de junio fue favorable.

De forma consistente, los administradores han reducido las expectativas de incrementos en las tasas de interés del Emisor. En efecto, en junio el balance a la pregunta se ubicó en 54% neto, inferior al 80% neto que se registró en el mes anterior. Esto se explica porque el 56% de los administradores manifestó que esperan aumentos en la tasa de interés de intervención (en mayo dicho valor había sido 80%), el 41% que se mantendrá igual, y sólo el 3% que disminuirá (Cuadro 1).

Una mayor proporción de administradores de portafolio espera que el spread aumente

En junio de 2007, las expectativas sobre el spread de la deuda colombiana aumentaron. En efecto, el 46% de los administradores encuestados manifestó que espera incrementos en esta variable, el 32% indicó que se mantendrá igual, y el 22% expresó que disminuirá. Así, el balance a esta pregunta se ubicó en 24%, cifra superior al registro de mayo (10%) (Gráfico 1).

Los spreads para la deuda colombiana están en niveles históricamente bajos (cerca de 100 puntos básicos), por lo que los administradores pueden estar percibiendo que una mayor disminución no es muy probable. Por otra parte, existe cierta incertidumbre de lo que pueda pasar con las tasas de interés en las economías grandes y los mercados ven posibilidades de que éstas continúen al alza. Ello podría llevar a que los inversionistas se tornen más selectivos en cuanto a sus inversiones en los mercados emergentes.

Por tercer mes consecutivo, los títulos atados a la DTF se mantienen como los más atractivos

En junio, el 52% neto de administradores de portafolio espera incrementar su posición en títulos atados a la DTF. En mayo dicho porcentaje había sido 47% neto. En los últimos meses, este papel ha sido el más atractivo en el mercado. En segundo lugar, se encuentran las acciones colombianas, con un balance igual a 20% neto. Por su parte, los TES de corto plazo se ubicaron en tercer lugar con 19% neto. En el último lugar se encuentran los papeles atados al IPC. En junio, un -32% neto de los encuestados espera invertir en estos papeles.

En consecuencia, el Índice de Activo Preferido (IAP) para los TES de corto plazo presentó un avance frente a títulos atados al IPC, y un retroceso con respecto a los títulos indexados a la DTF y las acciones colombianas.

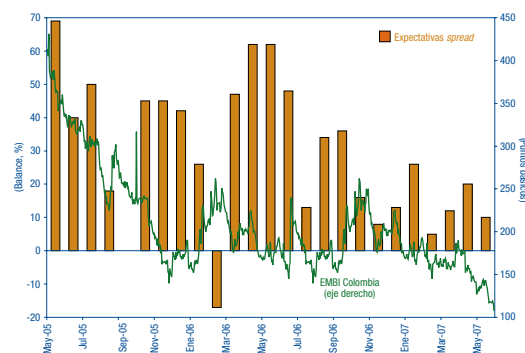
Cuadro 1
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Mayo	Junio	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	80	54	-26
Inflación	-65	-80	-15
Tasa de cambio*	-15	-32	-17,0
Spread	10	-24	14,0
Crecimiento económico	-32	-38	-7,0

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

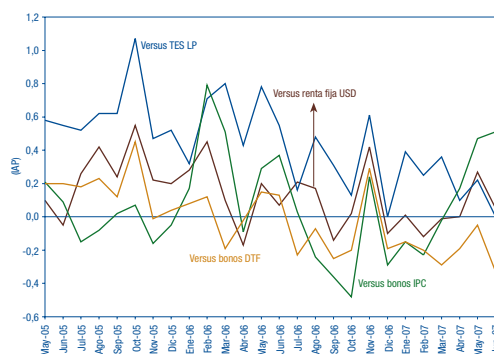
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 1
EMBI COLOMBIA Y EXPECTATIVAS DE SPREAD



Fuente: Cbons. Info. Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 2
ÍNDICE ACTIVO PREFERIDO
(TES de corto plazo)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

La confianza del consumidor se recupera frente a mayo aunque sigue por debajo de los niveles de hace un año

Los resultados obtenidos a través de la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo para junio de 2007, muestran un progreso en el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) frente a mayo. Para este último mes, el ICC presenta un registro de 25,1 puntos, cerca de 3,5 puntos por encima del registro del mes anterior. Sin embargo, el índice continúa siendo inferior en 9,2 puntos frente al obtenido en junio de 2006 (Gráfico 1).

El balance de respuestas del componente del ICC que mostró un mejor desempeño en junio fue la disposición para la compra de bienes durables. En efecto, el 70,1% de los encuestados manifestó que es buen momento para la compra de este tipo de artículos, el 24,9% indicó lo contrario y el 4,95% expresó que no es ni buen ni mal momento. Así, el balance a esta pregunta se ubicó en 45,2%. De la misma manera, el balance a la pregunta de las expectativas sobre la situación económica del hogar presentó un comportamiento favorable. Así, el 45,8% de los hogares encuestados manifestó que espera una mejora en la situación económica del hogar en los próximos doce meses, el 11,2% opinó que las condiciones serán peores, y el 42,9% expresó que la situación no cambiará. De acuerdo con esto, el balance a la pregunta se ubicó en 34,6% (Gráfico 2). Por su parte, el componente que mostró el comportamiento menos favorable fue el de las expectativas sobre las condiciones económicas del país para los próximos doce meses. En efecto, 31,0% de los hogares encuestados consideró que las condiciones económicas del país serán mejores, el 51,2% expresó que estarán iguales, y el 17,8% manifestó que empeorarán. De esta manera, el balance a la pregunta se ubicó en 13,2%, cifra inferior en 12,1 puntos porcentuales con respecto al registro del mismo mes en el año anterior.

De forma coherente con la disposición para la compra de bienes durables el Índice de Condiciones Económicas (ICE) presenta en junio de 2007 un nivel de 32,4 puntos, superior al registro del mes anterior (30,5 puntos). En cuanto al Índice de Expectativas del Consumidor (IEC), el resultado para junio fue de 20,3 puntos, cifra superior en 4,3 puntos frente al registro de mayo de 2007.

La disposición para la compra de vehículo registra un máximo histórico

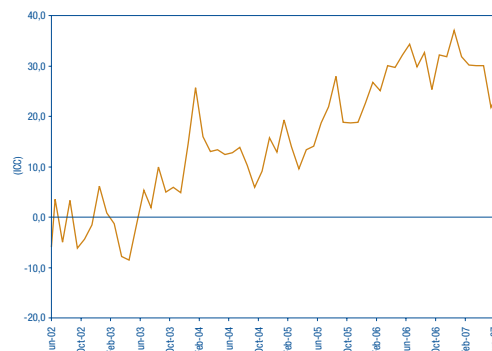
Según los últimos resultados de la EOC de Fedesarrollo los hogares presentan la más elevada disposición para la compra de vehículo desde que se aplica la encuesta. En efecto, el 58,9% de los hogares encuestados indicó que es buen momento para la compra de vehículo, el 3,5% expresó que no es buen ni mal momento, y el restante 37,5% opinó que es mal momento. De esta manera, el balance a esta pregunta se ubicó en 21,8%, cifra superior en 23,4 puntos porcentuales frente al mismo mes del año anterior (Gráfico 3). Esta favorable disposición para la compra de vehículo es consistente con el buen comportamiento del

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS
ENCUESTA DE CONSUMO

	Mayo 2007	Junio 2007	Cambio mensual	Cambio anual
ICC	21,8	25,1	3,4	-9,2
IEC	16,0	20,3	4,3	-14,5
ICE	30,5	32,4	1,9	-1,2

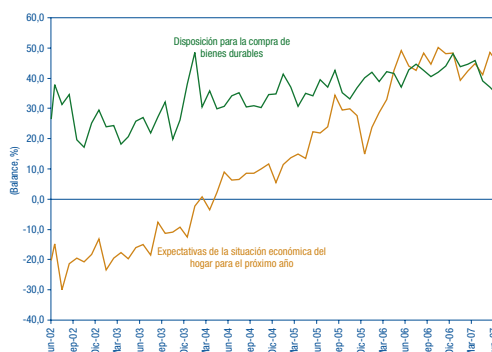
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



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

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ICC



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

sector durante 2007. De hecho, según el Comité Automotor, las ventas de automóviles particulares en lo corrido del año (enero-junio) acumulan 65.545 unidades, cifra bastante superior a la obtenida en el mismo período de 2006 (47.580 unidades).

En cuanto a la disposición para la compra de vivienda, el 66,1% de los hogares encuestados indicó que es buen momento, el 3,8% expresó que no es buen ni mal momento, y el restante 30,1% manifestó que es mal momento. Así, el balance a esta pregunta se ubicó en 36%, cifra superior en 7,5 puntos porcentuales con respecto al registro del mes anterior. Este resultado confirma la tendencia observada en los últimos meses, y muestra la consistencia con la evolución de los indicadores líderes del sector. En efecto, en el período enero-mayo de 2007 el crecimiento de las licencias aprobadas es de 19,1% con respecto al mismo periodo de 2006 (Gráfico 4). Por su parte, la cartera de crédito de vivienda creció a una tasa real anual cercana a 10,4%. Es probable que previendo alzas de en las tasas de interés en los próximos meses, los hogares que estaban interesados en comprar vivienda se estén adelantando.

La capacidad de ahorro de los hogares sigue mejorando

La EOC de Fedesarrollo pregunta a los hogares si logran ahorrar una parte de sus ingresos. Si bien el balance a esta pregunta siempre se ha ubicado en terreno negativo, el resultado de junio de 2007 es el más favorable desde que se aplica la encuesta. Así, en este mes el 36,5% de los hogares manifestó que el ingreso que recibían les alcanzaba para ahorrar y el 63,4% indicó que no les alcanzaba. De tal forma, el balance a esta pregunta se ubicó en -26,9%, cifra superior en 10,4 puntos porcentuales con respecto al registro del mismo mes del año anterior.

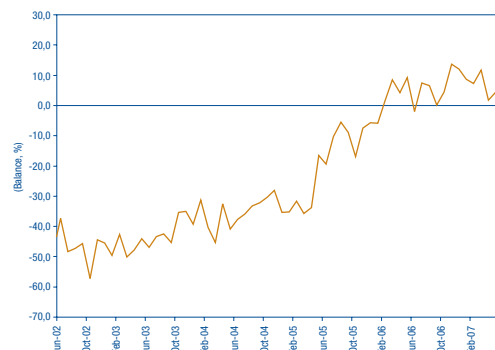
Barranquilla registró la confianza más alta en junio de 2007

De acuerdo con los resultados de la EOC en la etapa de junio de 2007, la ciudad que presenta el mayor nivel de confianza es Barranquilla. El ICC para dicha ciudad alcanzó 33,0 puntos. No obstante, se registró un retroceso de 4,5 puntos con respecto al mismo mes del año anterior. En Bogotá, Medellín, y Cali el ICC se ubicó en 26,1 puntos, 24,9 puntos, y 15,7 puntos respectivamente. En estas ciudades el cambio anual en la confianza también disminuyó. En efecto, la variación fue de -7,3 puntos, -9,9 puntos y -18,0 puntos respectivamente.

Disminuyen las expectativas de inflación

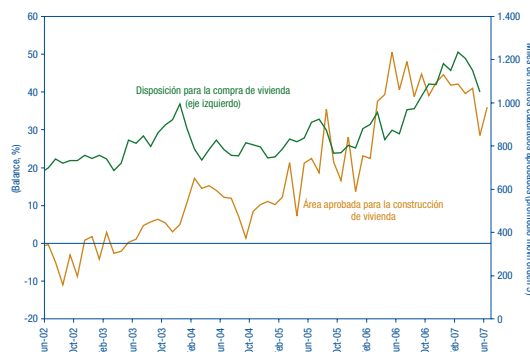
A pesar de que la inflación esperada, en promedio, obtenida de la EOC de Fedesarrollo tiende a sobreestimar el comportamiento real de la inflación, las series presentan una evolución similar. En junio de 2007 se observa un retroceso en las expectativas de inflación. Esto junto con el resultado de la Encuesta de Opinión Financiera parece indicar que los agentes económicos están interiorizando el aumento de las tasas de interés del Emisor y la señal de que continuará haciendo esfuerzos para lograr el control de la inflación (Gráfico 5).

Gráfico 3
DISPOSICIÓN PARA LA COMPRA DE VEHÍCULO



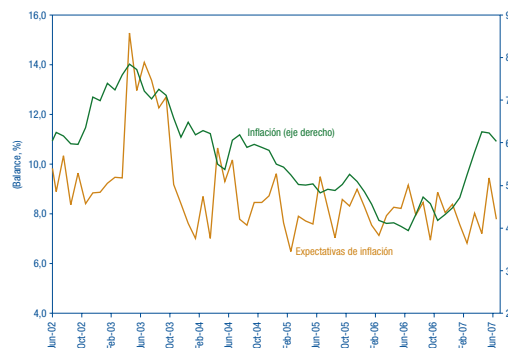
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

Gráfico 4
DISPOSICIÓN PARA LA COMPRA DE VIVIENDA Y ÁREA APROBADA PARA LA CONSTRUCCIÓN



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

Gráfico 5
INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



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

Se deteriora la confianza industrial

En los últimos cuatro meses el Índice de Confianza Industrial (ICI) construido con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo muestra una tendencia decreciente. De hecho, en junio de 2007 el ICI alcanzó el mínimo registro durante el año (ocho puntos), siendo el más bajo desde diciembre de 2005 (Gráfico 1). En mayo, el indicador presentó un retroceso de ocho puntos con respecto al registro del mismo mes del año anterior, en el cual el valor observado fue de 16 puntos. De esta manera, se puede decir que en el segundo trimestre de 2007 la confianza de los industriales presenta una corrección a la baja.

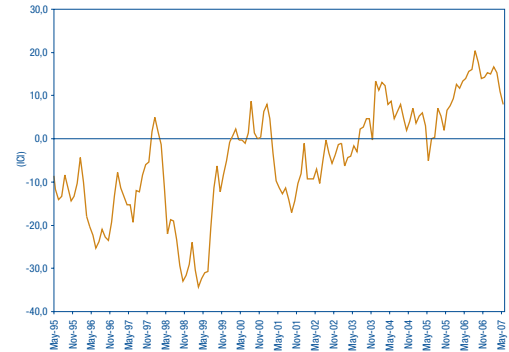
Al analizar los componentes del ICI se observa que el deterioro en la confianza se debe, principalmente, al comportamiento de las expectativas de producción y a la reducción en el volumen de pedidos. En el caso de las expectativas de producción, el 38% de los industriales encuestados manifestó que espera un aumento en los próximos tres meses, el 55% indicó que espera que se mantenga igual, y el 7% expresó que espera una reducción. Así, el balance a la pregunta se ubica en 31%, cifra inferior en ocho puntos porcentuales comparada con el registro de mayo de 2006 (39%). Por el lado del volumen actual de pedidos los resultados tampoco son los mejores. En efecto, el 16% de los encuestados manifestó que el volumen era alto, el 60% expresó que era normal, y el restante 24% indicó que era bajo. De esta manera, el balance a esta pregunta se ubicó en -8%, cifra inferior al -2% obtenido en el mismo mes del año anterior (Gráfico 2).

Las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión presentan un retroceso

De acuerdo con la información del Dane, en el primer trimestre de 2007 la inversión se mantuvo como el principal motor de la economía colombiana alcanzando 27,1% del PIB. Sin embargo, el módulo especial que indaga trimestralmente a los industriales sobre las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión de la EOE de Fedesarrollo, muestra que éstas presentan un retroceso durante el segundo trimestre de 2007 (Gráfico 3).

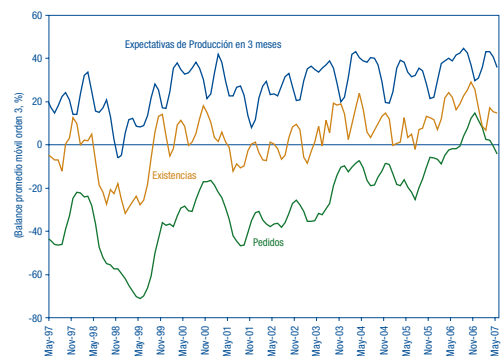
En efecto, en mayo de 2007, el 40% de los industriales encuestados consideró que las condiciones sociopolíticas para la inversión son buenas, el 45% manifestó que son neutras, y el restante 15% expresó que son desfavorables. Así, el balance a esta pregunta se ubicó en 25%, cifra inferior en 12 puntos porcentuales con respecto al registro del primer trimestre de 2007, y 27 puntos porcentuales por debajo del registro de mayo de 2006. En el caso de las condiciones económicas el 43% de los encuestados indicó que son buenas, el 39% manifestó que son neutras y el restante 18% expresó que son desfavorables. De esta manera, el balance a la pregunta se ubicó en 25%, cifra inferior en nueve puntos porcentuales al

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



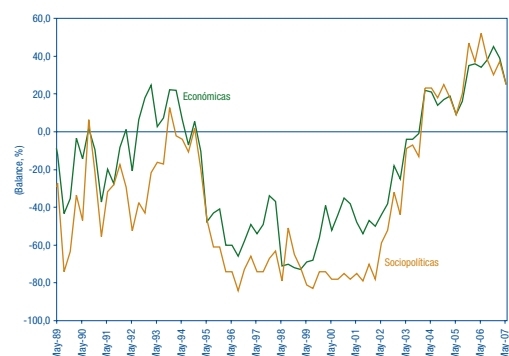
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



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

Gráfico 3
CONDICIONES ECONÓMICAS Y SOCIOPOLÍTICAS PARA LA INVERSIÓN



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

registro de enero de 2007, y 14 puntos porcentuales menos comparado con el registro del mismo trimestre del año anterior.

Frente a enero, cede la utilización de capacidad instalada

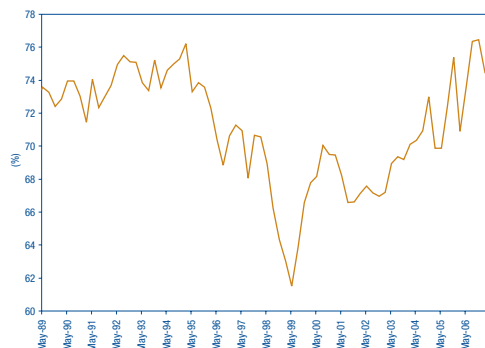
Trimestralmente la EOE de Fedesarrollo analiza la utilización de capacidad instalada de la industria. Los resultados más recientes (mayo 2007) señalan que la utilización de capacidad instalada fue de 73,3%, esto indica una reducción con respecto al trimestre anterior cuando dicho porcentaje se ubicó en 74,5% (Gráfico 4). En esta ocasión se presentan los resultados según actividad económica. Las cuatro actividades industriales con mayor utilización de capacidad instalada son: fabricación de otros productos minerales no metálicos (82,6%); fabricación de productos metalúrgicos básicos (80,4%); fabricación de otros tipos de equipos de transporte (80%); preparación de cueros (78,7%). Por otro lado, las clases industriales con menor nivel de utilización son: fabricación de instrumentos médicos (50%); fabricación de maquinaria de oficina (50%); tabaco (60%); prendas de vestir (62,1%) (Gráfico 5).

Se modera la confianza comercial

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) presentó en mayo un ligero retroceso. En efecto, el indicador se ubicó en 25,3 puntos, 0,3 puntos por debajo del registro de abril (25,6 puntos), y cerca de un punto menos que el registro en el mismo mes del año anterior (26,6 puntos) (Gráfico 6). No obstante, la confianza del sector continúa siendo alta frente al promedio para el período 2000-2007 (18,5 puntos).

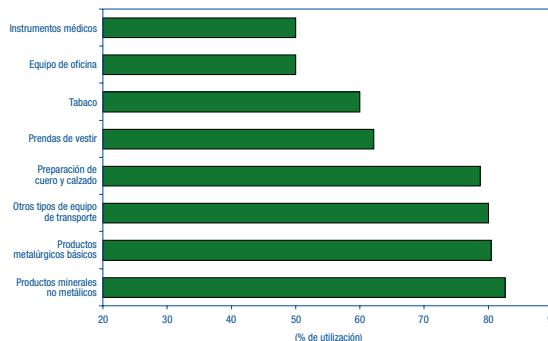
En cuanto a los componentes de dicho índice el 53% neto de los comerciantes encuestados opinó en mayo que espera una situación económica favorable durante los próximos seis meses, el 43% indicó que será igual, y el 4% manifestó que será menos favorable. De esta manera, el balance a esta pregunta se ubicó en 49%, cifra inferior al 60% que se registró en el mismo mes del año anterior. Por el lado de las existencias, el 31% indicó que eran altas, el 64% expresó que estaban en un nivel normal y el restante 6% manifestó que eran bajas. Así, el balance a esta pregunta se ubicó en 25%, cifra superior en 3 puntos porcentuales al compararla con el registro del mismo mes del año anterior. En cuanto a la situación económica actual, el 55% de los encuestados indicó que son buenas, el 40% indicó que son aceptables y el 5% expresó que son malas. De esta forma, el balance a esta pregunta se ubicó en 50%. Esto indica un progreso con respecto al mismo mes del año anterior cuando dicho balance se ubicó en 38%.

Gráfico 4
PORCENTAJE DE UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA



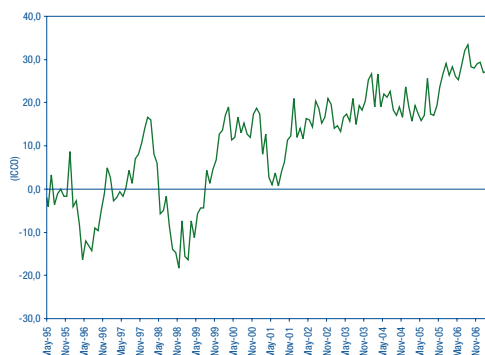
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA POR SECTORES



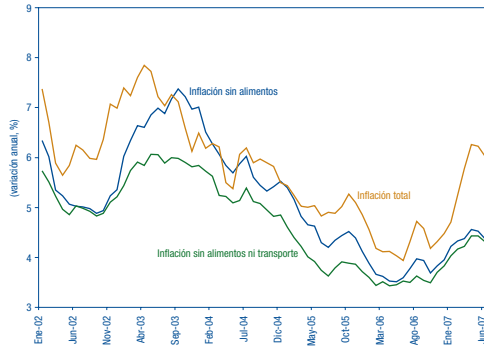
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL



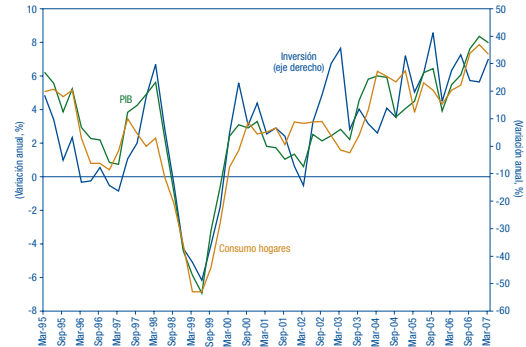
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

INFLACIÓN TOTAL E INFLACIÓN BÁSICA



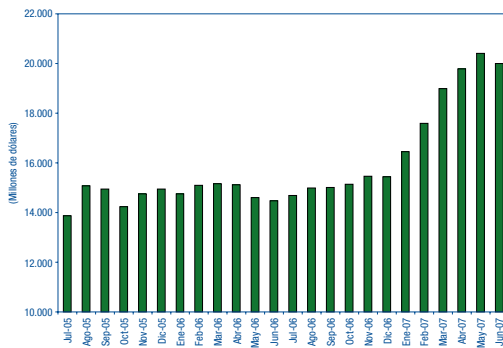
Nota: la inflación sin alimentos ni transporte se construye quitándole al IPC total el componente de estos dos grupos. De igual forma se construye la inflación sin alimentos.
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

EVOLUCIÓN DEL PIB, INVERSIÓN Y CONSUMO PRIVADO



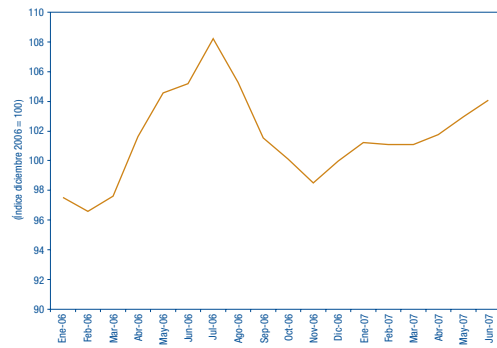
Fuente: DANE.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (IPP exportados/IPP importados)



Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.

PROYECCIONES PIB COLOMBIA (Crecimiento real anual, %)

Institución	Proyección PIB (%)	
	2007	2008
Fedesarrollo	6,0	5,4
Consensus (promedio)	6,2	5,1
Más alto	6,9	5,5
Más bajo	5,5	4,5
Desviación estándar	0,4	0,4

Fuente: *Latinamerican Consensus Forecast*.