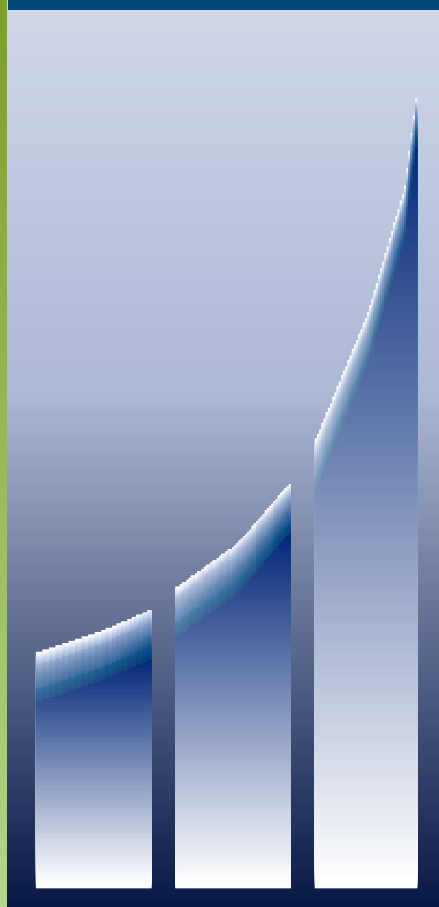


# TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

59

Marzo de 2007



**FEDESARROLLO**

**Director Ejecutivo**  
Mauricio Cárdenas S.

**TENDENCIA ECONÓMICA**

**Directora**  
Natalia Salazar F.

**Editor**  
Óscar Becerra C.

**Asistente**  
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: Se complica el panorama monetario

Actualidad: A la expectativa de las cifras del Censo

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Opinión del Consumidor

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos



DAVIVIENDA



**Titularizadora  
Colombiana**

## EDITORIAL

### *Se complica el panorama monetario*

En el informe anterior Fedesarrollo señaló la difícil situación por la que atravesaría el Emisor en estos primeros meses de 2007, debido a la búsqueda de dos objetivos que en principio parecen contradictorios: controlar la inflación que viene desde finales del año anterior con una tendencia alcista y sostener el tipo de cambio por encima de un piso implícito de \$2.190 pesos por dólar en un período de fuerte entrada de divisas. El Banco de la República ha insistido en su estrategia, pero las últimas noticias sugieren que se le ha reducido su margen de maniobra a pasos acelerados.

En particular, el dato de inflación de febrero resultó desfavorable. Los precios subieron en febrero 1,17%, porcentaje superior en 0,51 puntos al de febrero de 2006, impulsados principalmente por los precios de los alimentos y de la educación. Se acumuló en los dos primeros meses del año una inflación de 1,95%, la mitad de la meta puntual establecida por el Banco de la República, y en los últimos 12 meses la inflación llegó a 5,25%, porcentaje mayor a dicha meta en 1,25 puntos.

Adicionalmente, entre enero y febrero pasados, el banco central hizo grandes intervenciones en el mercado cambiario por un monto de US \$2.024 millones, lo que equivale a compras netas de reservas internacionales por cerca de \$4.5 billones. A su turno, el Gobierno anunció que aumentaría sus depósitos en el Banco de la República con el fin de esterilizar parcialmente el impacto monetario de la acumulación de reservas. Sin embargo, el gobierno ha reducido considerablemente el saldo de TES en el mercado -de los \$8 billones de TES que se vencían en marzo 14, sólo hizo *rollover* por \$3 billones- lo que hace pensar que

los depósitos de la Tesorería en el Banco de la República no aumentarán de manera significativa. El Gobierno le dio liquidez permanente al mercado por un monto importante, lo cual dificulta la tarea del Emisor de evitar que circule más dinero del que se demanda en la economía, lo que a su vez puede tener efectos negativos sobre la inflación. Lo anterior genera inquietudes sobre si la estrategia de endeudamiento del Gobierno es o no consistente con la del Banco de la República, o dicho de otra manera, sobre si la capacidad “esterilizadora” del Gobierno es limitada.

Hay otros mecanismos para esterilizar pero el banco central no los ha utilizado por los efectos que ello pueda tener. Abrir la ventanilla de contracción puede estimular el arbitraje de dólares a repos de contracción (el sector financiero trae dólares a un precio que se puede decir “fijo” y deposita esos recursos en el Emisor obteniendo un determinado rendimiento). Otra posibilidad es vender su portafolio de TES, lo que presiona al alza las tasas de interés de esta clase de papeles.

La estrategia del emisor se edifica sobre dos supuestos fundamentales. El primero es que la inflación se moderará en el segundo semestre. El segundo es que la entrada de divisas es un fenómeno coyuntural y transitorio. Sobre lo primero, si bien es cierto que los mayores aumentos en los precios de los alimentos obedecen en gran medida a un fenómeno temporal (el Niño), no debe subestimarse la presión que está ejerciendo la demanda agregada sobre la inflación de no transables.

Sobre el panorama cambiario hay que reconocer que existen grandes incertidumbres. Aunque la posibilidad de una parada en seco de los flujos de capitales hacia los mercados emergentes no puede desestimarse, lo cierto es que en las actuales circunstancias todo indica que el país recibirá ingresos de capital extranjero en montos apreciables a lo largo del presente año. El martillo de Acerías Paz del Río, que provocó en marzo 15 una fuerte reducción de la tasa de cambio y la necesidad de intervenciones adicionales del Emisor (se estima en montos cercanos a US\$300 millones), pone de presente el ánimo de la inversión extranjera con respecto al mercado colombiano.

¿Cuánto más puede intervenir el Emisor? La magnitud de las compras de dólares en estos dos meses y medio advierten que su espacio se cierra a pasos acelerados. Más temprano que tarde, el Emisor va a tener que tolerar una mayor revaluación. Políticamente ésta es una decisión complicada, pero defendible desde el punto de vista de su compromiso constitucional. La inflación no le conviene ni al Banco, ni al Gobierno, ni a la economía colombiana. Es más, si el Banco persiste en su estrategia, corre el alto riesgo de que en algún momento tenga que producir aumentos fuertes en las tasas de interés con repercusiones indeseables sobre la actividad económica.

### *El Gobierno debe pararse con firmeza en el tema de Transferencias*

En el informe de diciembre de 2006 Fedesarrollo recapituló los cambios sufridos por el Proyecto de Transferencias en su primera vuelta de discusiones en el Congreso de la República. La mayoría de los cambios fueron poco favorables para las finanzas del Gobierno Nacional Central, GNC. Es útil recordar los más importantes:

1. La fórmula inicial propuesta por el Gobierno sugería un aumento anual real de las transferencias de 3,5% en 2009 y 2010 y de 2% de ahí en adelante. Terminó aprobándose un crecimiento de 4% para 2008 y 2009, de 3,5% para 2010 y de 3% para el período 2011-2016. Pero además se concedió en el último debate un crecimiento de un 1% adicional entre 2008 y 2016, que no constituye base, para financiar la cobertura universal en educación.
2. Se adelantó el año de entrada en vigencia de la nueva fórmula de 2009 a 2008.
3. La propuesta inicial del Gobierno era adoptar una regla permanente. Esto se eliminó y ahora la nueva regla es temporal con vigencia hasta 2016.
4. Lo aprobado en diciembre de 2006 estableció que si la tasa de crecimiento real de la economía es superior a 4%, el incremento real de las transferencias será el porcentaje señalado en (1) más la diferencia en puntos porcentuales entre la tasa de crecimiento real de la economía y el 4%. La propuesta inicial era que este último componente de la fórmula se distribuyera entre Nación y entes territoriales y, además, que al monto adicional para las regiones resultante de esa repartición, se le restara lo que la Nación hubiera tenido que transferir en años en que el crecimiento económico resultó inferior al porcentaje establecido en (1). Con ello se afectó el carácter simétrico que contenía la propuesta inicial de que la Nación y las regiones compartieran no sólo las épocas de vacas gordas sino también las de vacas flacas.
5. Terminó aprobándose una cláusula que establece que 2% de la bolsa general del SGP se destinará a inversión en los municipios con una población menor a 25.000 habitantes. Con ello se afecta el monto total de recursos que se destina a educación y salud.

La segunda ronda de debates se iniciará próximamente y ya se escuchan reclamos y peticiones adicionales de las regiones al Gobierno. En concreto, la solicitud es que el incremento real de las transferencias sea de inflación más 7% de manera permanente. Esto, por decir lo menos, resulta absolutamente inadecuado desde el punto de vista de la sostenibilidad de las finanzas públicas y del objetivo de lograr cobertura universal de educación y salud.

De hecho, y como se ilustró en el informe de diciembre, la fórmula aprobada en primera vuelta es ya demasiado onerosa para el Gobierno. En efecto, para mantener la senda de déficit fiscal del GNC que se fijó el Gobierno en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), la fórmula aprobada en diciembre pasado exige que el crecimiento económico se sitúe cerca de 6% en los próximos 10 años. Ninguna proyección de largo plazo, ni siquiera la del Gobierno, arroja cifras como esas. Ni qué hablar de una fórmula que supere lo hasta ahora aprobado en el Congreso.

De acuerdo con cálculos de Fedesarrollo, el crecimiento real de las transferencias que resulta consistente con la trayectoria de déficit del MFMP y un crecimiento promedio de 4,5% para los próximos 10 años podría ser como máximo 3% en 2008, 4% en 2009 y 2010 y 2,5% de allí en adelante. Esta fórmula se parece más a la propuesta inicial del gobierno que a la aprobada en el último debate.

Por ello, es necesario insistir en que lo más apropiado es retirar el punto adicional de crecimiento por fuera de base que se aprobó en el último debate del año pasado, así como devolver el carácter simétrico y permanente al proyecto. El pulso firme del Gobierno y la unidad de la bancada alrededor de la iniciativa del Ejecutivo resultan en este caso, otra vez, de gran trascendencia. Esta es una segunda oportunidad para pasar una reforma estructural que no se puede desaprovechar. Una buena fórmula que tenga en cuenta la sostenibilidad de las finanzas del GNC es también una regla que asegure estabilidad a las regiones en relación con los recursos que recibe. Sólo así se podrán lograr los objetivos en educación y salud y el pago de la deuda social.

### **Desempleo: ¿estadística y/o realidad?**

Las cifras del mercado laboral son desalentadoras. La tasa de desempleo para el total nacional en enero de 2007 fue de 13,8% frente a 13,4% al mismo mes de 2006, la tasa de ocupación fue 48,5% frente a 51,3% y la tasa global de participación de 56,3% frente a 59,3%. Son ya siete meses desde que las cifras comenzaron a registrar un deterioro, en parte como resultado de los cambios metodológicos y operativos del Dane. Sin embargo, todavía es incierto si el deterioro laboral es real o estadístico, o ambos.

La transformación de la Encuesta Continua de Hogares (ECH) en la denominada Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) implicó varios cambios operativos y metodológicos que han afectado la medición del desempleo. Entre ellos, vale la pena mencionar la ampliación de la muestra, el mayor porcentaje de respondientes directos (frente a los idóneos), la mayor extensión del formulario (especialmente para los ocupados) y la sustitución del formulario impreso por la captura electrónica de datos. En su mayoría se trata de mejoras y por ello resulta difícil concluir que la nueva forma de medir el desempleo es menos buena que la que se tenía antes.

Sin embargo, existen problemas de comparación entre las series antiguas y las actuales, con los cuales no es posible saber a ciencia cierta cómo ha evolucionado el desempleo en los últimos años. Es posible que buena parte del incremento de la tasa de desempleo durante el último año obedezca a un problema estadístico. Pero por los anuncios del Director del Dane, parece que hay otros elementos que explican el comportamiento del mercado laboral. No se puede descartar que el actual crecimiento de la economía no está generando la cantidad de puestos de trabajo esperada. Esto puede ser resultado de los incrementos de productividad de los últimos años y las medidas tributarias recientes que han abaratado la inversión en capital fijo, mientras que los incrementos de la cotización a pensiones y salud, y los ajustes del salario mínimo, han encarecido el trabajo. La revaluación del peso actúa en la misma dirección.

En síntesis, la situación actual en materia de desempleo es grave, pese al buen estado de la economía. En efecto, tanto de los informes de la OIT como de las estadísticas de la CEPAL, Colombia mantiene una de las tasas de desempleo urbano más altas de la región. Este es un tema crucial sobre el cual debe girar la discusión en Colombia. Ojalá se resuelvan pronto los problemas metodológicos que han impedido una adecuada comparación de las cifras antes y después de julio de 2006, cuando tuvo lugar el cambio metodológico.

### **A la expectativa de las cifras del Censo**

El Dane tenía previsto tener listos y divulgar resultados definitivos del Censo de 2005, a más tardar, cinco meses después de finalizada la recolección de la información. Ello, gracias a las innovaciones tecnológicas que involucraría la entidad en la aplicación de este importante ejercicio demográfico y estadístico. La gran expectativa la creó la misma entidad al anunciar que entregaría resultados rápidamente, mientras que en censos anteriores se había tenido que esperar años para conocer las primeras cifras.

Dentro de las modificaciones implementadas en el Censo de 2005, quizás la más importante fue la definición del “año censal”, en el cual la etapa de recolección de los datos ya no se hace en un sólo día, en todo el país y con inmovilización total de la población, sino que se ejecuta sobre un período de un año, con inmovilización parcial. Así mismo, se involucraron nuevas tecnologías para la recolección de los datos, los Dispositivos Móviles de Captura, reemplazando el papel y lápiz, y se utilizaron nuevos sistemas de monitoreo y control de calidad en las etapas posteriores a la aplicación de los cuestionarios. Todos estos cambios se adoptaron con el fin de mejorar la calidad y la cobertura de la información, así como para agilizar los procesos de consolidación y entrega de los resultados.

Hoy, después de 16 meses de haber finalizado la etapa de recolección, aún no se tiene certeza sobre el número de colombianos que viven en el país. Y probablemente, debido a la presión proveniente de las demoras imprevistas, desde mayo de 2006 el Dane ha venido suministrando de forma periódica cifras que, por ejemplo, en el caso del número de habitantes, han tenido cambios importantes y todavía cabe esperar más. En efecto, en una primera entrega, denominada *población contada*, la cifra de habitantes fue de 41'242.948. Esta información corresponde a la contabilización de los registros tomados en la operación censal. En octubre del mismo año, el número de colombianos alcanzó 41'468.384, cifra correspondiente a la denominada *población censada*. Ésta resulta de los procesos de consolidación, codificación, depuración, validación e imputación sistemática de la información contenida en el cuestionario. Posteriormente, se entregó la cifra de *población ajustada*, según la cual en Colombia habitan 42,090.502 personas. Este ajuste se realizó teniendo en cuenta aquella información que no llegó a la base de datos por múltiples circunstancias.

Aquí fue donde el Dane encontró problemas, hasta cierto punto inesperados. Por ejemplo, a ciertas zonas apartadas o con problemas de orden público, los encuestadores tuvieron dificultades para llegar, por lo que las primeras cifras no incluyeron a varios municipios. Adicionalmente, el Dispositivo Móvil de Captura tampoco se utilizó en un 100% de las encuestas. Allí donde no se capturaron los datos con dicho dispositivo, se

utilizaron los cuestionarios impresos, y al parecer, en algunas zonas estos se extraviaron. Por último, se tiene la impresión de que el procedimiento de citación de las personas no funcionó tan eficazmente como se tenía pensado, por lo cual algunos hogares pudieron no haber sido censados.

Adicionalmente, se han mencionado otros problemas derivados de la nueva metodología, difíciles de probar y sobre los cuales, por lo tanto, existirá siempre algún grado de incertidumbre. Ejemplos de estos problemas se relacionan con la transición del cuestionario impreso al Dispositivo Móvil de Captura y la no suficiente capacitación de los encuestadores sobre la herramienta y el buen uso de la misma. Así mismo, dado que el Censo no se hizo en un solo día sino a lo largo de un año, los encuestadores fueron rotando por las diferentes zonas geográficas, siendo posible que ello tuviera algún efecto sobre la calidad en la medida en que, en principio, el entendimiento entre encuestador y encuestado puede resultar mejor cuando ambos son de la misma región.

No solamente quienes hacen análisis demográficos y económicos sobre el Censo están a la expectativa de conocer las cifras definitivas. Lo cierto es que para varios propósitos, como la distribución del Sistema General de Participaciones o de los procesos electorales, las cifras que certifique el Dane resultan de la mayor importancia. Con esta urgencia, se espera que como el Dane lo ha establecido en su actual cronograma, los resultados definitivos de la población ajustada se conozcan el próximo 22 de mayo. Después habrá ejercicios adicionales de consistencia que se espera que estén listos antes de finalizar 2007.

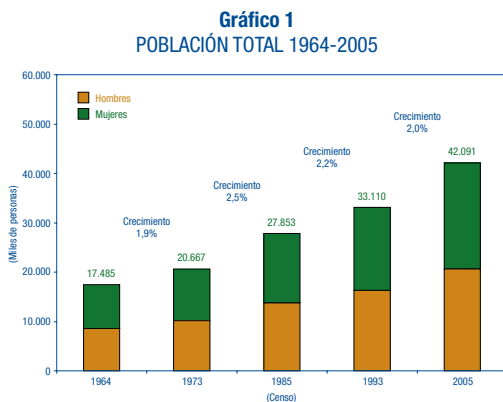
Habiendo señalado lo anterior, a continuación se presentan algunos de los resultados del Censo, cuya información está disponible en la página de Internet del Dane, y que son interesantes debido a que muestran cambios importantes frente a los del censo de 1993. Hacemos la salvedad de que el análisis que sigue se basa en información preliminar y que por lo tanto supone que, salvo eventualmente en el caso de la cifra de población, los resultados no cambiarán significativamente una vez se realicen los ajustes restantes.

Los hechos que queremos resaltar son los siguientes. El primero es que los colombianos somos menos de los que pensábamos. En segundo lugar, nos estamos envejeciendo. Y tercero, en la actualidad los hogares están creciendo más rápido que la población. Estos últimos dos hechos tienen importantes implicaciones para las políticas públicas. Por último, se evidencian mejoras en la calidad de vida de los colombianos.

### **Todo parece indicar que la población colombiana es menor a la esperada**

Según el DANE, la población proyectada para 2005, a partir de los resultados obtenidos en el Censo de 1993, era cercana

a 46 millones de habitantes. No obstante, la cifra actual, que como se dijo es todavía preliminar, es de 42'090.502 (Gráfico 1). Esto implica que en promedio, la población colombiana creció a una tasa anual de 2,0% entre 1993 y 2005, aumento inferior en 0,7 puntos porcentuales al previsto inicialmente. En las grandes ciudades, las diferencias entre la población proyectada y la observada también son importantes. En Bogotá, por ejemplo, el número de habitantes proyectado para 2005 con base en el censo de 1993 era de 7'185.889, mientras que el obtenido con el censo de 2005 fue de 6'778.691.



Nota: la tasa de crecimiento reportada corresponde a la tasa de crecimiento promedio de la población, suponiendo un modelo de crecimiento exponencial.

Fuente: DANE, cálculos de Fedesarrollo.

Aunque es probable que la cifra del número total de habitantes sea ajustada hacia arriba, no se esperan cambios de gran magnitud. Se tendrán entonces que buscar explicaciones al menor crecimiento de la población frente a lo inicialmente proyectado. Parte de la razón estará probablemente en el hecho de que en los últimos años hubo una importante migración de colombianos hacia el exterior.

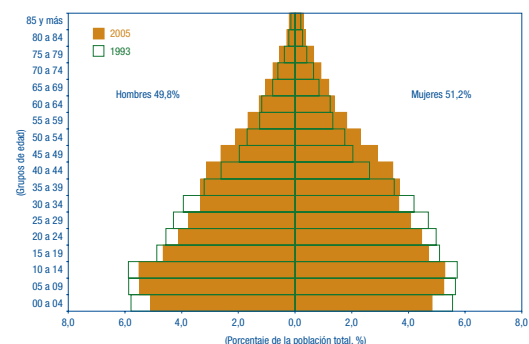
Otro hecho interesante para destacar en esta sección es que las tasas de fecundidad han registrado una notable disminución en Colombia. Mientras en 1993 por cada mujer había 3,0 hijos, en 2005 dicha cifra fue de 2,4. Ello indica que Colombia se encuentra sobre el promedio para América Latina. En efecto, según la CEPAL, la estimación para el quinquenio 2000-2005 sugiere que la tasa de fecundidad para la región fue de 2,4. Al comparar la tasa de fecundidad con la de otros países de la región se encuentra que la de Colombia es inferior a la de Guatemala, Honduras, Bolivia, Costa Rica, y Ecuador en donde las tasas de fecundidad alcanzan 3,9, 3,5, 3,2, 2,5 y 2,5, respectivamente. Sin embargo, en países como Uruguay, México, Argentina y Brasil las tasas de fecundidad no superan 2,3 hijos por mujer.

### La población colombiana se está envejeciendo

De acuerdo con las últimas estadísticas presentadas por el Dane, la población colombiana se está envejeciendo. Mientras en 1993 el 28,9% de la población era mayor de 35 años, en 2005

esta cifra ascendió a 35,8%. A pesar de que este resultado es común a varios países de América Latina y muestra una continuidad con la tendencia observada en Colombia en las últimas tres décadas, el cambio presentado entre 1993 y 2005 ha sido el más abrupto entre períodos censales. En efecto, si bien entre los censos de 1973, 1985 y 1993 el aumento en la participación de este grupo poblacional fue de alrededor 3 puntos porcentuales, para 2005 este cambio alcanzó 6.9 puntos porcentuales. Adicionalmente, la participación de los menores de 15 años en el número total de habitantes disminuyó, pasando de 34,5% en 1993 a 31,4% en 2005 (Gráfico 2).

**Gráfico 2**  
ESTRUCTURA DE LA POBLACIÓN SEGÚN SXO Y GRUPOS DE EDAD



Fuente: DANE, cálculos de Fedesarrollo. Censos poblacionales.

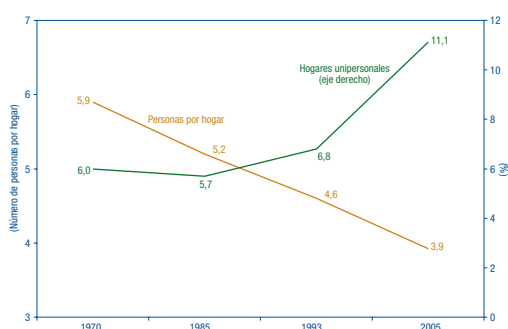
Según los expertos, el aumento en la proporción de adultos jóvenes dentro de la población total, sin que se evidencie simultáneamente un crecimiento importante del peso de los mayores de 65 años, se deriva en una baja tasa de dependencia demográfica. Este resultado, que se denomina *bono demográfico*, tiene varias implicaciones para la economía y para las políticas públicas. En efecto, una economía que tiene una alta proporción de su población en edad de trabajar está en mayor capacidad de crecer. Sin embargo, las ganancias no se podrán derivar si, por ejemplo, debido a la inflexible regulación laboral o por obstáculos de otra índole, la economía no logra incorporar a la fuerza laboral ese mayor número de jóvenes. Así mismo, las políticas públicas deben involucrar estos cambios demográficos dentro de sus objetivos. Por ejemplo, además de los avances que éstas se propongan en materia de educación primaria, los esfuerzos en cuanto a cobertura educativa de la población entre 15 y 30 años resultarán también de gran importancia, permitiendo con ello que la población joven sea más fácilmente enganchada en puestos de trabajo calificados. En últimas, el aprovechamiento del llamado *bono demográfico* es crucial, dado que éste sólo se presenta una vez. Eso fue exactamente lo que hicieron países como China e India en la etapa de transición demográfica.

### Según el censo de 2005 existen menos personas por hogar

Otra tendencia observada al comparar el Censo de 1993 y el de 2005 es que en la actualidad, en promedio, los hogares

se componen de un menor número de personas. De hecho, en la medición de 1993 los hogares estaban conformados por 4,6 personas en promedio, mientras en 2005 dicha cifra fue de 3,9. Un fenómeno para destacar es que existen cada vez más hogares unipersonales dentro de la población colombiana. En efecto, el censo de 2005 mostró que el 11,1% de los hogares se constituía de una sola persona, con respecto a un porcentaje de 6,8% que se registró en 1993. El hecho de que existan relativamente más hogares habitados por un solo individuo tiene efectos importantes en materia de urbanización. En efecto, en la medida en que en las ciudades crece más rápido el número de hogares que la población en general, la demanda por viviendas y servicios aumentará a un ritmo más elevado. Para los gobiernos municipales, ello significa entre otras cosas, que tendrán que hacer mayores esfuerzos en cuanto a infraestructura y servicios públicos se refiere (Gráfico 3).

**Gráfico 3**  
NÚMERO DE PERSONAS POR HOGAR Y HOGARES UNIPERSONALES



Fuente: DANE, Censos poblacionales.

### Se evidencian mejoras en materia de Necesidades Básicas Insatisfechas

Una de las formas más utilizadas para clasificar la población de acuerdo con alguna medida de bienestar es a través del indicador de Necesidades Básicas Insatisfechas (NBI). En general, este indicador evalúa las condiciones de los hogares en cuanto a cinco aspectos: vivienda inadecuada, servicios básicos insuficientes, hacinamiento crítico, inasistencia escolar<sup>1</sup> y alta dependencia económica. Si el hogar presenta por lo menos una de estas características se considera que está en circunstancias de *pobreza*. Si registra dos o más características, el hogar se encuentra en condiciones de *miseria*.

De acuerdo con los datos del Cuadro 1, la reducción de la pobreza por NBI entre 1993 y 2005 ha resultado bastante favorable. Las mejores condiciones socioeconómicas de la población

<sup>1</sup> En niños entre 7 y 11 años de edad.

**Cuadro 1**  
NBI TOTAL NACIONAL Y COMPONENTES

Total Nacional	1993	2005
% hogares en pobreza (una NBI)	35,8	25,8
% hogares en miseria (más de una NBI)	14,9	9
Componentes NBI (% de hogares con)		
Vivienda inadecuada	11,6	10,4
Servicios insuficientes	10,5	7
Hacinamiento crítico	15,4	11
Inasistencia escolar	8	2,4
Dependencia económica	12,8	7,4

Fuente: DANE. Censos poblacionales.

se han visto reflejadas en una menor proporción de individuos que viven en hogares con necesidades básicas insatisfechas. En efecto, la población que vive en hogares con al menos una NBI pasó de 35,8% en 1993 a 20,2% en 2005. En este mismo periodo, el porcentaje de hogares que presentaba niveles de miseria se redujo de 14,9% a 6,2%.

La disminución de la pobreza, medida por NBI, estuvo jalonada principalmente por la disminución de la inasistencia escolar. Así, en 1993, en 8% de los hogares había menores que no se educaban, mientras en 2005 dicha cifra se redujo a 2,4%. La mejora en las condiciones educativas de los colombianos también se observa en mayores tasas de asistencia escolar. Por ejemplo, mientras en 1993 la tasa de asistencia para el rango de edad de 5 a 24 años fue de 58,6%, en 2005 esta tasa se ubicó en 65,5%.

Por último, las condiciones de los hogares evaluadas con base en el indicador de NBI muestran grandes diferencias cuando se comparan zonas rurales y urbanas. Esta brecha es especialmente importante en lo relacionado con la calidad de la vivienda en la que habitan. Mientras el porcentaje de los hogares que tiene una vivienda inadecuada en la zona urbana es de 4,7%, en las zonas rurales este porcentaje es de 28,2%. Adicionalmente, también existen condiciones de hacinamiento crítico: en 1993 el 24,4% de los hogares rurales mostraba un alto grado de hacinamiento y en 2005 la cifra sólo disminuyó a 19,4% (ver Cuadro 2).

**Cuadro 2**  
NBI POR COMPONENTES EN ZONAS RURALES Y URBANAS

% hogares con	Zonas urbanas		Zonas rurales	
	1993	2005	1993	2005
Vivienda inadecuada	7	4,7	23,7	28,2
Servicios insuficientes	7,2	4,7	19,2	14,1
Hacinamiento crítico	12	8,4	24,4	19,4
Inasistencia escolar	4,8	2,2	16,4	3
Dependencia económica	8,8	6,2	23,3	11,1

Fuente: DANE. Censos poblacionales.



### Las expectativas de incrementos de tasas de interés del Emisor aumentaron levemente

Los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, aplicada en la última semana de febrero de 2007, señalan que las expectativas macroeconómicas de los administradores de portafolio se mantienen en los niveles observados en el primer mes del año (Cuadro 1). En el caso de la inflación, las expectativas sobre el comportamiento de esta variable no han presentado cambios drásticos en el último año. Aunque vale la pena resaltar que siguen siendo más los administradores que esperan mayor inflación, frente a los que opinan lo contrario. Así, en febrero el 50% neto de los encuestados manifestó que esperan incrementos en esta variable, resultado similar al obtenido en enero de 2007 (49% neto).

De forma consistente con lo anterior, cada vez son más los administradores que esperan que el Banco de la República continúe incrementando su tasa de intervención durante los próximos seis meses. En efecto, un 87% neto de administradores espera incrementos en la tasa de referencia del Emisor, frente al 85% neto que se registró en el mes anterior. Las expectativas de un endurecimiento de la política monetaria están relacionadas con las presiones inflacionarias observadas durante enero y febrero. En lo corrido del año la inflación se ubica en 1,95% casi en la mitad de la meta puntual establecida por la autoridad monetaria, 4% (Gráfico 1).

### Los administradores esperan disminución en los spreads

Las expectativas de los administradores de portafolio apuntan a que el mercado de bonos de deuda soberana se mantendrá en calma. De esta manera, en febrero de 2007, sólo el 5% neto de los encuestados manifestó que el spread aumentará en los próximos meses, cifra bastante inferior a la obtenida en el mes anterior (26% neto). Esta favorable percepción sobre los papeles de deuda soberana está probablemente relacionada con el buen desempeño de la economía colombiana en 2006. El reciente anuncio del Gobierno sobre unas mejores expectativas de déficit fiscal para 2007 es una señal de tranquilidad para los mercados que se podría reflejar en un menor riesgo país (Gráfico 2)

### La política monetaria preocupa a los administradores

Por quinto mes consecutivo la política monetaria resultó ser el factor que más inquietud generó a los administradores (60% de respuestas). El segundo lugar, lo ocupan los factores externos, con el 15% de respuestas. En el panorama interno, la preocupación surge por la difícil situación que enfrenta el Banco de la República frente a una inflación al alza y una fuerte entrada de divisas. En el panorama externo, la inquietud está posiblemente atada a la incertidumbre sobre la verdadera situación de la economía norteamericana y los recientes movimientos inesperados en los mercados mundiales como consecuencia del "estornudo" de la economía china.

**Cuadro 1**  
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% neto de respuestas)

	Enero (%)	Febrero (%)	Cambio (puntos)
Tasa de interés BanRep	85	87	-2
Inflación	49	50	-1
Tasa de cambio*	2	-13	15
Spread	26	5	21
Crecimiento económico	-19	-10	-9

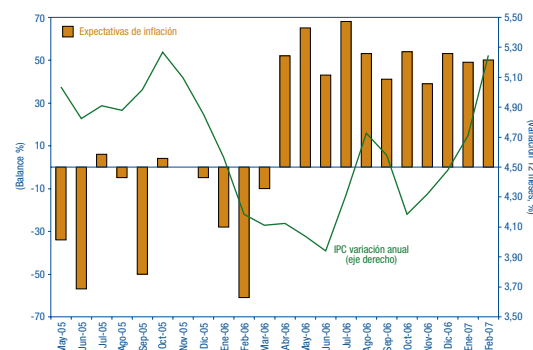
El balance representa la diferencia entre el porcentaje de respuestas positivas y el de respuestas negativas.

(+): Aumentará; \*Depreciación

(-): Disminuirá; \*Apreciación

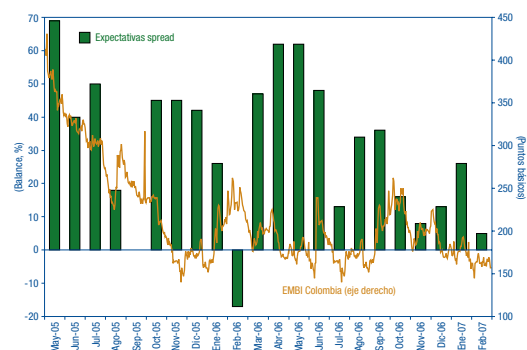
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo.

**Gráfico 1**  
INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



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

**Gráfico 2**  
SPREAD Y EXPECTATIVAS DE SPREAD



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

### La confianza de los consumidores presenta un nuevo retroceso

En febrero de 2007, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) construido a partir de la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo presentó un registro de 30,2 puntos. Con un retroceso de 1,7 puntos frente al mes anterior, pero con un incremento de 5,1 puntos respecto a febrero de 2006, el ICC continúa en niveles satisfactorios (Cuadro 1).

En febrero sólo dos componentes del ICC registraron un retroceso en su comportamiento. En primer lugar, el balance a la pregunta sobre la percepción de la situación económica del hogar con respecto a un año atrás, presentó un descenso de 7,6 puntos porcentuales frente a enero de 2007. De esta manera, en febrero el 15,4% neto afirmó que las condiciones económicas del hogar son mejores que hace doce meses, frente al 23% neto que se registró en el mes inmediatamente anterior. En segundo lugar se ubicaron las expectativas sobre la situación económica del país para los próximos doce meses. Así, con un retroceso en el balance a esta pregunta de 4,7 puntos porcentuales frente al registro de enero, los hogares encuestados que perciben que la situación económica del país se mejorará en los próximos meses, se redujo. El balance a la pregunta pasó de 30,8% neto a 26,1% neto.

Por otra parte, los otros componentes del índice mostraron avances en su comportamiento. El más destacado de estos fue la disposición para la compra de bienes durables. En febrero de 2007, el 42,5% neto de los hogares encuestados expresó que es un buen momento para la compra de muebles o electrodomésticos, mientras en enero dicho resultado había sido de 39,4% neto (Gráfico 1).

Por otra parte, los otros dos índices construidos a partir de la EOC de Fedesarrollo presentaron también un retroceso entre enero y febrero de 2007. Así, el último registro muestra que el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) y el Índice de Condiciones Económicas (ICE) mostraron un deterioro en febrero de 1,3 y 2,6 puntos, respectivamente, frente al registro del mes anterior. Sin embargo, al igual que el ICC, respecto a febrero de 2006, ambos índices mostraron incrementos de 2,6 y 8,3 puntos, respectivamente (Gráfico 2).

### El consumo de bienes durables continúa dinámico

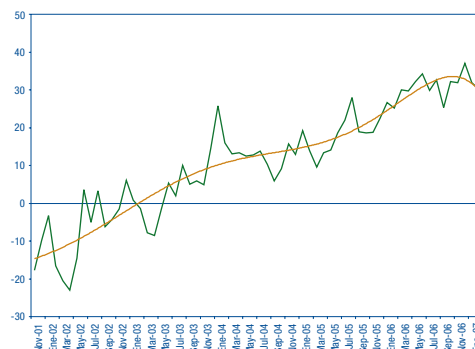
De manera consistente con lo mencionado atrás, el balance del componente del ICC que mostró el mejor desempeño en febrero fue el de la disposición para la compra de bienes durables. En efecto, dicho balance pasó de 28,6% en febrero de 2006 a 42,5% en febrero de 2007 lo que significa un incremento anual de 19,7 puntos porcentuales. De esta forma, puede esperarse que el dinamismo de las ventas de bienes durables para el hogar, el cual mantuvo un dinámico crecimiento en 2006, alrededor de 15%, se mantenga durante el primer trimestre de 2007.

**Cuadro 1**  
RESUMEN DE RESULTADOS  
ENCUESTA DE CONSUMO

	Febrero 2007	Enero 2007	Cambio mensual	Cambio anual
ICC	30,2	31,9	-1,7	5,1
IEC	31,0	32,3	-1,3	2,9
ICE	28,9	31,2	-2,3	8,3

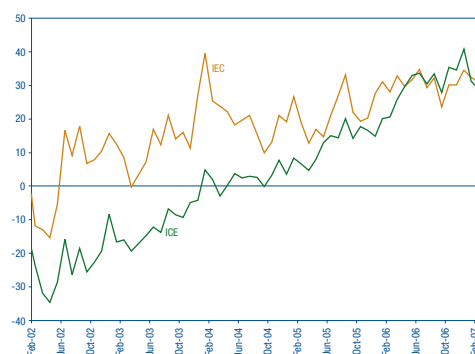
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

**Gráfico 1**  
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



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

**Gráfico 2**  
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DEL CONSUMIDOR E ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS



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



**La disposición para la compra de vivienda se mantiene en niveles elevados**

Los últimos resultados de la EOC muestran que los hogares mantienen una alta la disposición para la compra de vivienda. Así, en febrero el 70,3% de los encuestados indicó que es un buen momento para comprar vivienda, el 28,2% manifestó lo contrario y sólo el 1,48% que no era ni buen ni mal momento. De tal manera, el balance a la pregunta se ubicó en 42,1% neto cifra superior al promedio histórico que se ubica en 14,4% neto. Esta favorable disposición para la compra de vivienda es consistente con la evolución de las licencias aprobadas. En efecto, durante el período enero-diciembre de 2006 el área aprobada para la construcción de vivienda creció 24,5% frente al mismo período del año anterior (Gráfico 3).

El favorable dinamismo de la construcción ha sido acompañado por el crecimiento de la cartera de créditos. De acuerdo con cifras de la Asobancaria, la banca desembolsó créditos por valor de 1,01 billones de pesos para la compra de vivienda durante el último trimestre de 2006.

**La capacidad de ahorro de los hogares es todavía baja**

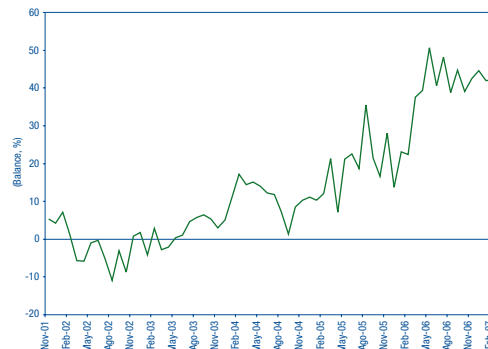
Los resultados más recientes de la EOC muestran que la capacidad de ahorro de los hogares no presenta una mejoría importante respecto a los registros anteriores. En febrero, sólo el 33,5% de los encuestados respondió que en la actualidad sus ingresos son suficientes para ahorrar. Aunque dicho porcentaje aumentó respecto al mismo mes del año anterior (28,8%), todavía es baja la proporción de hogares que manifiestan tener capacidad de ahorro (Gráfico 4).

**La clase alta lidera la confianza de los consumidores**

Si bien en febrero de 2007 el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) presentó una disminución para el total nacional, los estratos altos jalonan la confianza de los consumidores. En efecto, en los estratos altos el ICC se ubicó en un nivel de 45,7 puntos, mientras en los estratos medios y bajos el ICC registró en febrero 28,1 y 27 puntos, respectivamente. Para los estratos altos y bajos la variación anual del ICC fue de 17,2 y 6,0 puntos, respectivamente. Por su parte, la clase media fue la única que presentó una variación anual negativa (-1,6 puntos).

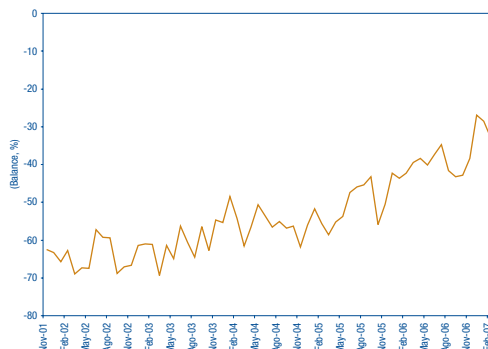
Por el lado del Índice de Condiciones Económicas (ICE) también se presentó en febrero un mejor registro en los estratos altos. De hecho, con 48,2 puntos y una variación mensual de 4,5 puntos, la clase alta registró el mejor comportamiento en este indicador, respecto al mes inmediatamente anterior. Por su parte, en los estratos medios y bajos, el ICE presentó un cambio mensual de 1,1 puntos y -3,6 puntos para ubicarse en 32,4 puntos y 27,7 puntos, respectivamente (Gráfico5).

**Gráfico 3**  
DISPOSICIÓN PARA LA COMPRA DE VIVIENDA



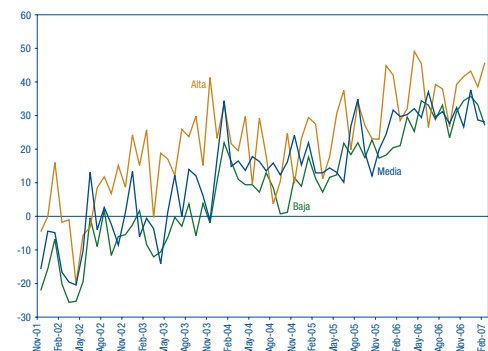
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo. DANE.

**Gráfico 4**  
CAPACIDAD DE AHORRO DE LOS HOGARES



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

**Gráfico 5**  
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR POR ESTRATOS



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

### En enero de 2007 la confianza de los industriales se mantiene estable

En el primer mes de 2007, el Índice de Confianza Industrial (ICI) construido a partir de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo se mantuvo en el nivel observado al cierre de 2006, para ubicarse en 15 puntos. A pesar de que el ICI no mostró un cambio frente al mes inmediatamente anterior, la variación frente al mismo mes de 2006 fue de 5,9 puntos (Gráfico 1).

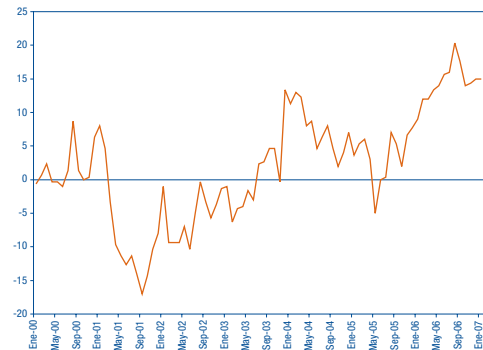
Al analizar los componentes del ICI se observa que los buenos niveles de confianza se deben al satisfactorio desempeño del volumen de pedidos y a las favorables expectativas de producción para los próximos tres meses. En efecto, a la pregunta que indaga sobre el comportamiento de los pedidos, el 65% de los industriales respondió que su nivel de pedidos es normal, el 19% indicó que percibe un nivel de demanda alta y el restante 16% manifestó que enfrenta un bajo nivel. Así, en enero de 2007 el 3% neto de los industriales encuestados consideró que el nivel actual de pedidos es alto, mientras en diciembre de 2006 dicho balance había sido 2% neto. Por el lado de las expectativas de producción para los próximos 3 meses, los resultados se mantienen en niveles bastante favorables. El 47% de los industriales encuestados indicó que tiene expectativas de incrementar los niveles de producción durante los próximos tres meses, el 51% manifestó que los va a mantener, y tan sólo el 4% expresó que tiene expectativas de disminuirlos. De esta manera, el balance a dicha pregunta se ubicó en 44% neto, cifra superior en 3 puntos porcentuales respecto al registro obtenido en el mes inmediatamente anterior y 4 puntos porcentuales por encima del de enero de 2006. Por último, a la pregunta que indaga sobre el nivel de existencias, sólo el 11% de los encuestados afirmó que son altas, el 80% indicó que están en los niveles normales y el 9% manifestó que eran bajas. Así, el balance a dicha pregunta se ubicó en 2% neto, cifra superior en 5 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2006 (Gráfico 2).

La estabilidad que se ha observado en la confianza de los empresarios es consistente con el buen momento por el cual atraviesa la industria nacional. De esta manera, es de esperarse que el dinamismo del sector al finalizar el 2006 se haya mantenido en los primeros meses de 2007.

### Sigue aumentando el número de empresarios que piensa que la capacidad instalada puede resultar insuficiente

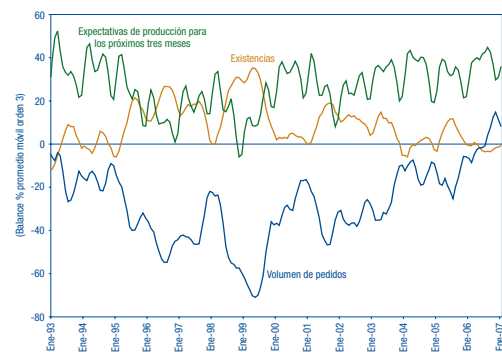
La EOE de Fedesarrollo contiene una pregunta que relaciona la capacidad instalada de las empresas con la demanda esperada para los próximos doce meses. En ésta se pregunta a los empresarios si la capacidad instalada con la que cuentan es más que suficiente, suficiente o insuficiente frente al nivel de pedidos esperados para los próximos meses. Al respecto, en enero de 2007, el 24% de los industriales manifestó que ésta es más que suficiente, el 61% reveló que es suficiente y el restante 15% expresó que es insuficiente. Esto sugiere una reducción en el balance de la pregunta, el

**Gráfico 1**  
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



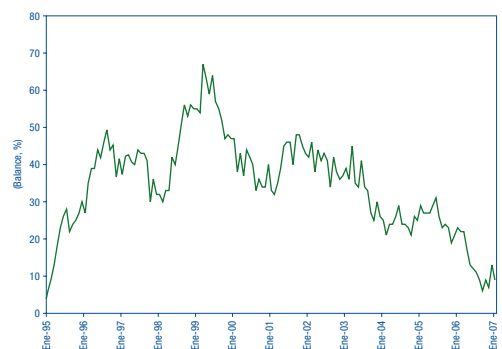
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

**Gráfico 2**  
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



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

**Gráfico 3**  
CAPACIDAD INSTALADA VERSUS DEMANDA ESPERADA EN LOS PRÓXIMOS DOCE MESES



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

cual pasó de 23% neto en enero de 2006, a 9% neto en enero de 2007. La evolución del balance a esta pregunta durante los últimos meses indica cada vez son más los empresarios que piensan que la capacidad instalada puede resultar insuficiente para atender la demanda futura y sugiere que la demanda de la economía sigue dinámica (Gráfico 3).

**La percepción sobre la situación económica se mantiene en niveles favorables**

Al preguntar a los industriales sobre cómo perciben la situación económica actual, el 57% respondió que la considera buena, el 39% que es aceptable y sólo el 4% opina que es mala. De esta manera el balance a la pregunta se ubicó en 53% neto. Es importante anotar que la percepción sobre la situación económica por parte de los industriales ha mejorado notablemente en los últimos años. El Gráfico 4, presenta el resultado de esta pregunta para el período 2000-2006 y en éste se aprecia que cada vez son más los industriales que perciben una situación económica favorable, siendo especialmente bueno el año 2006.

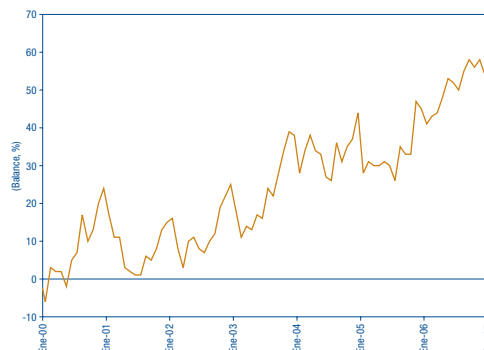
**La confianza de los exportadores parece mejorar**

Trimestralmente (enero, abril, julio y octubre), la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo lleva a cabo una medición especial, en la cual se incluyen preguntas relacionadas con el comercio exterior. El propósito de este módulo especial es acercarse a la percepción de las empresas acerca de las ventajas y obstáculos que enfrentan a la hora de exportar sus productos y acerca de la evolución pasada y futura de las ventas al exterior. Los resultados más recientes, correspondientes al primer trimestre de 2007, muestran que el 55% de empresas exportadoras manifestó que el valor exportado en dólares aumentó durante el cuarto trimestre de 2006 mientras que el 21% expresó lo contrario. El restante 24% indicó que el valor exportado se mantuvo estable. De esta manera, el balance a la pregunta se ubicó en 35% neto, cifra superior en ocho puntos porcentuales con respecto al registro obtenido en octubre de 2006, y 22 puntos porcentuales por encima del de enero de 2006.

Los resultados de la EOE para el trimestre comprendido entre noviembre de 2006 y enero de 2007 muestran un avance en las expectativas de la actividad exportadora para los próximos tres meses frente al registro del trimestre pasado. Así, a la pregunta de cómo evolucionará el valor exportado en dólares en el próximo trimestre, el 43% de los industriales encuestados manifestó que lo aumentará, el 45% que se mantendrá igual, y el restante 13% que éste se verá disminuido. De esta manera, el balance a esta pregunta se ubica en 30% neto, cifra superior al 10% neto obtenida en octubre de 2006 y sólo ligeramente más favorable que la del primer trimestre de 2006, 23% neto (Gráfico 5).

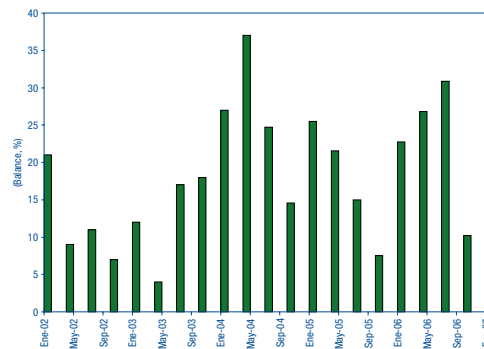
Este módulo especial también indaga a los empresarios sobre los factores que durante el último trimestre se pueden considerar favorables, neutros o desfavorables para el dinamismo de las ventas al exterior. Dentro de los principales aspectos que resultan desfavorables se encuentran el comportamiento de la tasa de cambio (-77% neto), los servicios portuarios (-33% neto) y el transporte nacional (-30% neto) (Gráfico 6).

**Gráfico 4**  
EXPECTATIVAS DE SITUACIÓN ECONÓMICA



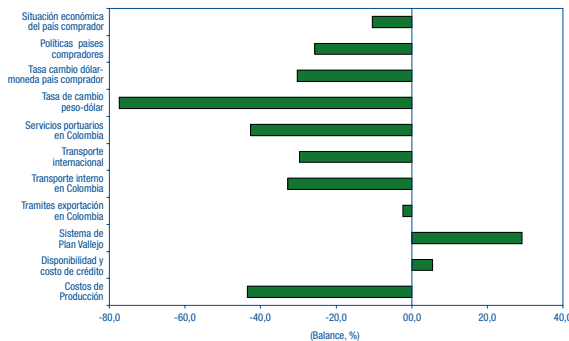
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

**Gráfico 5**  
EXPECTATIVAS DEL COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES PARA EL PRÓXIMO TRIMESTRE



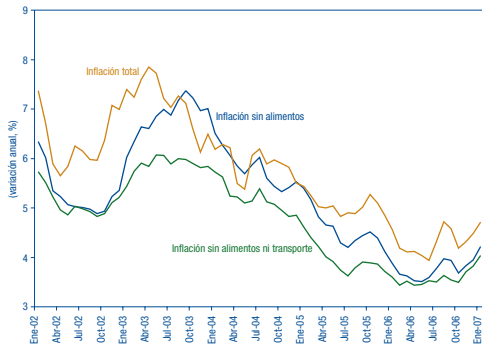
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

**Gráfico 6**  
FACTORES QUE INFLUYERON EN LA ACTIVIDAD EXPORTADORA (Último trimestre)



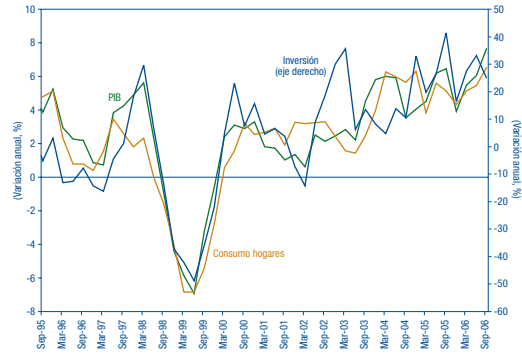
Nota: el balance se obtiene de restar el porcentaje de respuestas favorables menos el porcentaje de respuestas desfavorables.  
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

**INFLACIÓN TOTAL E INFLACIÓN BÁSICA**



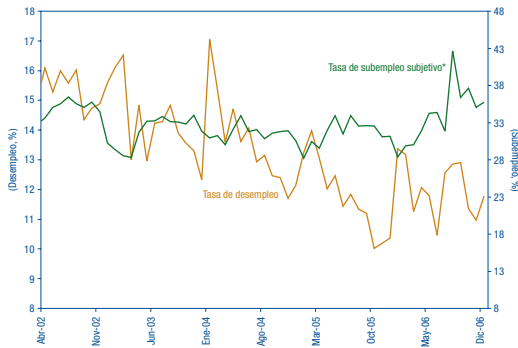
Nota: la inflación sin alimentos ni transporte se construye aislando del IPC total el componente de estos dos grupos. De igual forma se construye la inflación sin alimentos.  
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

**EVOLUCIÓN DEL PIB, INVERSIÓN Y CONSUMO PRIVADO**



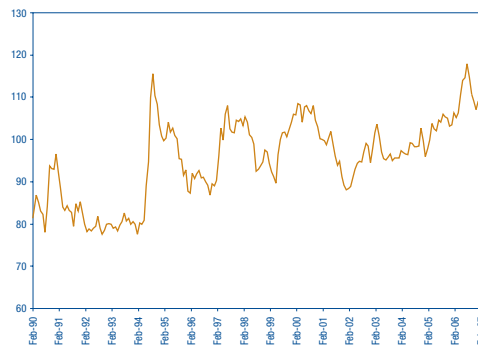
Fuente: DANE.

**INDICADORES MERCADO LABORAL (Total nacional)**



Nota: se refiere al total de subempleados como porcentaje de la fuerza laboral, PEA.  
Fuente: DANE.

**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (IPP exportados/IPP importados)**



Nota: a partir de enero de 2007 la serie de IPP es calculada por el DANE.  
Fuente: Banco de la República, DANE y cálculos de Fedesarrollo.

**PROYECCIONES PIB COLOMBIA (Crecimiento real anual, %)**

Institución	Proyección PIB	
	2007	2008
Fedesarrollo	5,3	4,8
Consensus (Promedio)	5,2	4,8
Más alto	6,2	5,5
Más bajo	4,5	4,0
Desviación estándar	0,4	0,4

Fuente: Latinamerican Consensus Forecast.