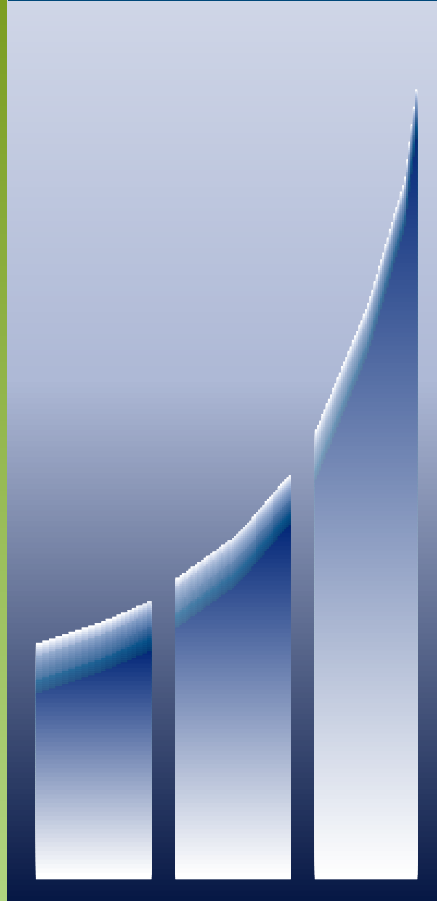


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

57

Enero 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](http://www.fedesarrollo.org)
Bogotá D. C., Colombia

Editorial: ¿Qué se puede esperar en materia de crecimiento, devaluación e inflación para 2007?

Actualidad: A pensar en los vecinos y diversificar mercados

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Opinión de Consumidor

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos

¿Qué se puede esperar en materia de crecimiento, devaluación e inflación para 2007?

El año 2007 comenzó con un favorable panorama económico. La mayoría de indicadores hacen prever que, a pesar una moderación en materia de crecimiento, éste será de nuevo un año favorable para la economía. Sin embargo, es preciso subrayar también que subsisten algunos riesgos, relacionados especialmente con la “fuerza” del aterrizaje de la economía norteamericana y con el desarrollo de las relaciones comerciales con Venezuela, que podrían eventualmente debilitar las buenas expectativas que se tienen para este año que comienza.

No podemos comentar sobre el comportamiento económico esperado en 2007, sin hacer una mención, aunque sea somera, a los principales resultados del año anterior. El más sobresaliente, sin duda alguna, fue el de crecimiento económico, que de acuerdo con las últimas cifras oficiales, fue de 7,68% en el tercer trimestre de 2006 y acumuló en los primeros 9 meses una tasa de 6,4% anual. Dada esta cifra, es probable que el crecimiento se sitúe ligeramente por encima de 6% en 2006. Aunque todavía no se conoce el dato para el año completo, es evidente que el favorable desempeño abarcó la mayoría de sectores económicos, especialmente la construcción, comercio, industria y transporte y el único sector con un pobre desempeño, a pesar del repunte del tercer trimestre, fue el agropecuario. Por último, el impulso vino por el lado de la demanda interna (consumo e inversión), mientras que el sector externo contribuyó negativamente al crecimiento, básicamente como consecuencia de un aumento de las importaciones de 20.6% hasta el tercer trimestre del año frente a uno de 6,2% en las exportaciones.

Es previsible que el buen registro de crecimiento haya contribuido a obtener mejores resultados fiscales frente a los inicialmente esperados. En 2006, el recaudo tributario creció 21% anual, y hasta septiembre, el balance del Gobierno Central ascendía a 2,2% del PIB. Así mismo, no obstante el gran dinamismo de la demanda interna, la inflación del año terminó en 4,48%, cumpliéndose de esta manera la meta del Banco de la República. Noticias igualmente positivas para las expectativas de los hogares y de los empresarios se dieron en el campo de la seguridad, al registrarse una mejoría significativa en varios indicadores, y en los últimos días del año, en el campo del comercio exterior, a raíz de la extensión de las preferencias arancelarias por seis meses, mientras se aprueba el TLC con el país del norte. Tal vez, los resultados menos favorables se observaron en materia de empleo, lo cual es hasta cierto punto inconsistente con las excelentes cifras de crecimiento. Es probable que este comportamiento obedezca, aunque sea parcialmente, a los cambios operativos en la aplicación de la encuesta, que dificultan la comparabilidad de las cifras. Habrá que esperar. Por su parte, la cuenta corriente de la balanza de pagos registraba hasta septiembre un déficit cercano a 1,9% del PIB, lo cual si bien es una cifra baja al compararse con otros momentos de elevado crecimiento económico en el país, no es tan favorable en el contexto regional.

PATROCINADORES:



DAVIVIENDA



**Titularizadora
Colombiana**

Para el año 2007, Fedesarrollo tiene un pronóstico de crecimiento de 5,3%, que si bien resulta inferior al de 2006, sigue siendo bastante satisfactorio y, de darse, significaría que se completan cuatro años de crecimiento muy cercano o superior a 5%. Ello resulta positivo para una economía que registró entre 1995 y 2003 un crecimiento promedio anual de 2%. La menor tasa de crecimiento económico para 2007 obedece en gran medida a una previsible desaceleración en la producción de petróleo, que pasaría de cerca de 530 mbd en 2006 a 510 mbd, a un aterrizaje “suave” de la economía estadounidense, cuyo crecimiento estaría alrededor de 2,8%, a una reducción cercana a 8% en los precios internacionales de los productos básicos y a un ligero aumento de las tasas de interés, debido a que se comenzará a reflejar en éstas la tendencia a la “normalización” de la política monetaria. Sin embargo, nuestras proyecciones también consideran que se mantendrá una entrada de capitales importante, como resultado de la confianza de los inversionistas en el país, de la aprobación del TLC y de la normalidad en las relaciones comerciales con Venezuela. De materializarse una desaceleración más fuerte en Estados Unidos o un debilitamiento del comercio con Venezuela, la cifra de crecimiento sería más baja (en cerca de 0,5 puntos porcentuales).

Bajo los supuestos mencionados anteriormente, el crecimiento cobijará a la mayoría de sectores económicos. La construcción moderará ligeramente su dinamismo, creciendo a una tasa todavía muy favorable de 13,2%, el PIB del sector comercio se incrementará en 7,7% y el de la industria lo hará a un ritmo de 6,1%. También se prevé cierta recuperación en el sector agropecuario, cuyo PIB aumentará 3,1% en 2007 y una desaceleración del crecimiento del sector minero a una tasa de 2,5%. El sector servicios mantendrá un crecimiento favorable cercano a 4%. Por el lado de la demanda, el impulso seguirá viniendo del consumo y de la inversión, cuya variación será del orden de 4,6% y 12,8%, respectivamente. Así mismo, se vislumbra un comportamiento del componente externo del PIB similar al del año anterior, con un crecimiento de las exportaciones cercano a 8% frente a un 12,7% de las importaciones.

Aunque pronosticar la evolución de la tasa de cambio es una de las tareas más difíciles para los analistas, Fedesarrollo prevé que este año la devaluación será muy baja y que al final de 2007 el dólar estaría fluctuando alrededor de 2.285 pesos, lo que significa una depreciación del peso de 2,1% para fin de período. En general, por lo menos durante los primeros meses de 2007, el dólar seguirá mostrando una marcada volatilidad con tendencia hacia la revaluación, mientras se despeja la incertidumbre de los inversionistas acerca de la evolución de la economía norteamericana. En efecto, las señales que envían los diferentes indicadores son todavía mixtas y, a pesar del menor dinamismo en el gasto de los consumidores y de la inversión residencial, no dejan entrever con exactitud si habrá una desaceleración leve o fuerte.

A su vez, para algunos analistas, la inflación básica (*core inflation*) todavía está en niveles relativamente altos y el déficit en la cuenta corriente no se ha logrado corregir. De hecho, la lectura que el mercado dio al último mensaje del Fed es que si bien por ahora éste no percibe como necesario producir nuevos aumentos en las tasas de interés, tampoco le es posible asegurar con plena certeza que las presiones inflacionarias han desaparecido del

todo. Ello hace pensar que en los meses que vienen la autoridad monetaria continuará siendo bastante “dato dependiente” y que el mercado revele cierto nerviosismo en los días anteriores a la publicación de la información económica más relevante.

Sin embargo, el ritmo de devaluación dependerá críticamente del efecto de las medidas de política monetaria en los Estados Unidos sobre los flujos de capitales a las economías emergentes, como Colombia. Así, dentro de las fuerzas que ejercen una presión a la revaluación debe considerarse posible que, como ocurrió en los dos años anteriores, el dinamismo de la inversión extranjera hacia el país se mantenga, en respuesta al buen comportamiento económico y también a la buena percepción que tendrían los inversionistas extranjeros sobre Colombia en relación con la de países vecinos, en donde recientemente se han hecho avisos francamente desfavorables al capital extranjero. De hecho, ya se han anunciado posibles transacciones (Éxito, Promigas, Acerías Paz del Río, Gerdau, Ecopetrol, Refinería de Cartagena, entre otras). Así mismo, el prefinanciamiento obtenido por el Gobierno de Colombia en los mercados internacionales de capitales por US\$2.000 millones seguramente ejercerá alguna presión revaluacionista, incluso si estos recursos se utilizan para prepagar deuda externa.

Por el lado de las fuerzas devaluacionistas estarían, en primer lugar, el déficit en cuenta corriente que, de acuerdo con nuestras proyecciones, alcanzaría 2,8% del PIB en 2007. Este déficit podría tener un efecto indirecto adicional sobre la tasa de cambio si, como sucedió a mediados del año anterior, amplifica la respuesta de los inversionistas ante cambios en la economía mundial. Así mismo, los resultados electorales en Ecuador y Venezuela y los anuncios poco amigables hacia la inversión extranjera podrían jugar en sentido contrario, afectando la percepción de riesgo en América Latina. Por último, no hay que descartar las eventuales presiones sobre el Banco de la República, para que intervenga en el mercado cambiario comprando dólares, evitando así un desplome de la tasa de cambio por debajo del aparente nuevo piso implícito de 2.200 pesos por dólar. Sin embargo, es posible que estas intervenciones sean de menor magnitud a las realizadas en 2004 y 2005, debido a que en ese entonces la inflación estaba cayendo a un ritmo acelerado, lo que disminuirá su impacto sobre la tasa de cambio.

Este último aspecto nos lleva al tema de la inflación. Como ya se dijo, la inflación en 2006 alcanzó 4,48% y el Banco cumplió la meta. Para el presente año, algunos factores podrían jugar en contra del buen comportamiento de la inflación. En particular, los últimos datos indican que la demanda agregada está creciendo a tasas más elevadas que las del PIB, mientras que la reforma tributaria podría tener un efecto “de una sola vez” sobre los precios de algunos productos. Además, no se descarta del todo que el fenómeno del niño, que al parecer va a ser más prolongado de lo inicialmente previsto, pueda tener un efecto positivo, aunque transitorio, sobre la inflación. Por su parte, si bien el comportamiento de la tasa de cambio puede ayudar al resultado de inflación, no se pueden descartar nuevos aumentos en la tasa de intervención. De hecho, Fedesarrollo estima que el Banco realizará dos nuevos incrementos de 25 pb cada uno y que en 2007 la inflación terminará en el rango establecido por el Banco de la República.

A pensar en los vecinos y diversificar mercados

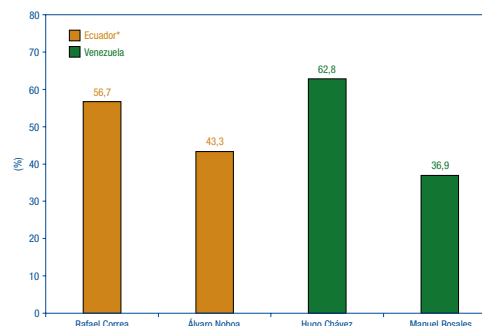
En los últimos años, gran parte de los esfuerzos comerciales de Colombia se han concentrado en lograr el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos, lo que sin lugar a dudas es prioritario, dados los efectos positivos sobre la economía que se derivan de ampliar las posibilidades de negocios con el principal socio comercial. No obstante, y sin demeritar la importancia que tiene este país para el comercio exterior de Colombia, hoy, más que nunca, también resulta preponderante consolidar y ampliar otros mercados estratégicos, tanto al interior como fuera del continente americano. Ello cobra aún más relevancia si se tiene en cuenta que las últimas elecciones presidenciales de Ecuador y Venezuela han dejado como ganadores a candidatos que han manifestado su intención de introducir cambios significativos en la orientación de sus políticas económicas. El “socialismo del siglo XXI” puede tener implicaciones sobre las relaciones comerciales bilaterales entre Colombia y estos dos países.

Para Latinoamérica, el 2006 fue un año de contrastes. Por una parte, el crecimiento económico no pudo ser mejor, alrededor de 5,3%¹, alimentado por el dinamismo de la demanda externa y los altos precios de la mayoría de productos básicos. Pero por otro lado, a pesar de los buenos resultados de crecimiento de estos últimos años, ha venido aumentando la insatisfacción en la región, al hacerse evidente que los grandes esfuerzos en materia de reformas económicas llevados a cabo en la mayoría de países, no se han visto reflejados de manera significativa en una reducción de los elevados niveles pobreza y en mejoras en la calidad de vida de la población. Ello ha reforzado las voces que reclaman la implementación de políticas económicas alternativas, constituyéndose este sentir en uno de los principales derroteros de las campañas presidenciales del calendario electoral del año anterior². El viraje a la izquierda en América Latina es un hecho incontrovertible. Sin embargo, si bien en algunas pocas elecciones la izquierda o la centro-izquierda ganó con una amplia diferencia, en la mayoría, la victoria resultó estrecha. En el primer grupo se destacan los proyectos del reelecto presidente de Venezuela, Hugo Chávez, y el del presidente de Ecuador, Rafael Correa, que obtuvieron cómodas victorias en los comicios de sus respectivos países (Gráfico 1).

¹ CEPAL (2006). *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*.

² Bajo el calendario electoral de 2006 se realizaron elecciones presidenciales en ocho países latinoamericanos: Costa Rica (febrero), Perú (abril), Colombia (mayo), México (julio), Brasil (octubre), Ecuador (octubre), Nicaragua (noviembre) y Venezuela (diciembre).

Gráfico 1
RESULTADOS ELECCIONES PRESIDENCIAL ECUADOR Y VENEZUELA, 2006



* Resultados correspondientes a la segunda vuelta.

Fuente: Consejo Nacional Electoral de Venezuela y Tribunal Supremo Electoral de Ecuador.

Estos resultados llaman la atención, pues son precisamente estos dos países, los más importantes para Colombia, desde el punto de vista comercial. Hasta ahora, en las relaciones bilaterales con Venezuela y Ecuador, los roces diplomáticos, asociados últimamente con la presencia de grupos armados colombianos y la influencia del narcotráfico en las zonas fronterizas, se han tratado de manera relativamente independiente de los temas comerciales. Es más, dada la importancia, en doble vía, del comercio bilateral, podría decirse que, en general, el aspecto comercial tiene un manejo especial, en el que se evitan grandes confrontaciones. No obstante, el mensaje del discurso económico de los Presidentes Chávez y Correa ha cambiado de tono, radicalizándose un tanto más. En este sentido, vale la pena identificar cuáles son los riesgos a los que se podría encontrar expuesta la economía colombiana ante este nuevo panorama en América Latina y, más específicamente, en el más cercano vecindario.

¿Cuáles son los retos a los que se enfrenta Colombia?

Los riesgos a los que está enfrentada la economía colombiana frente a los desarrollos recientes en Venezuela y Ecuador se pueden agrupar en dos grandes categorías, dependiendo de la forma en la que se vea afectada la economía doméstica: ya sea directamente, a través de decisiones comerciales unilaterales o mediante cambios en la demanda de estos dos países por productos colombianos; o indirectamente, debido a que el nuevo ambiente político que está viviendo América Latina incida negativamente sobre la llegada de flujos de capitales a la región. Veamos un poco más en detalle el alcance de estos peligros.

Uno de los riesgos más visibles está relacionado con el futuro de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), que recibió cerca de 15% de las exportaciones colombianas en 2005 (Cuadro 1). La primera señal de alerta se dio en abril del año pasado, cuando el

Cuadro 1
IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES CAN 2005
(Millones de dólares)

Miembro	Importaciones-CIF			Exportaciones-FOB*		
	Total	Intra Comunitario	Participación (%)	Total	Intra Comunitario	Participación (%)
Bolivia	2.329	259	11,11	2.791	361	12,93
Colombia	21.204	1.713	8,08	20.885	3.020	14,46
Ecuador	9.442	1.957	20,73	9.869	1.402	14,21
Perú	13.352	2.162	16,19	16.830	943	5,60
Venezuela	23.270	3.116	13,39	49.211	1.875	3,81

* Incluye petróleo.

Fuente: Comunidad Andina de Naciones, cálculos de Fedesarrollo.

presidente Hugo Chávez anunció su decisión de retirar a Venezuela de la CAN, por considerar que los Tratados de Libre Comercio firmados por Perú y Colombia con Estados Unidos lesionaron “de muerte” al bloque regional. Ésta fue una primera señal en la que se evidenció la intención de anteponer su proyecto político al ya bien posicionado comercio entre los países andinos. Los empresarios y gobiernos de Colombia y Venezuela han hecho esfuerzos por buscar la forma más adecuada de proteger estas importantes relaciones comerciales a través de la consolidación de tratados bilaterales, lo cual se vio reflejado en las reuniones sostenidas entre los Ministros de Comercio de estos dos países bajo el marco de la Comisión Bilateral de Alto Nivel (COBAN). Si bien se espera que estos encuentros refuercen el comercio colombo-venezolano en un futuro cercano, hasta ahora no existe nada en concreto.

Adicionalmente, la situación actual es mucho más delicada si se tiene en cuenta que varias de las ideas del presidente Chávez son compartidas por los actuales mandatarios de Ecuador y Bolivia, especialmente en lo que tiene que ver con su desacuerdo con la firma de tratados de libre comercio con Estados Unidos y la nacionalización de empresas de sectores considerados estratégicos económicamente y que actualmente se encuentran

en manos de inversionistas privados. En el caso de Bolivia, esto se ha traducido en la reestructuración de las condiciones de los contratos existentes con empresas petroleras extranjeras que operan en este país (octubre de 2006), y en Ecuador, en la cancelación del contrato de concesión de las empresas Oxy y Encana en noviembre pasado.

La principal preocupación para Colombia radica en que después de su salida del acuerdo regional, Venezuela decida incumplir el Artículo 135 del Acuerdo de Cartagena, el cual estipula que después del retiro de un socio de la comunidad, éste debe mantener las condiciones comerciales con los socios restantes por cinco años más, plazo que también ha sido objetado por el país bolivariano, el cual solicitó su reducción a dos años. Si Venezuela llegase a faltar a esta cláusula, las exportaciones colombianas se verían enfrentadas a un incremento en los aranceles, lo cual llevaría seguramente a una reducción del acceso al mercado venezolano, siendo los sectores más afectados el de la industria automotriz, cuyas ventas a este país representaron el 71,7% del total de las exportaciones de este sector, seguido por el de bienes agrícolas tradicionales (53,9%) y el resto de bienes industriales (19,6%) (Cuadro 2). Fedesarrollo considera, sin embargo, que existe un

Cuadro 2
IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES COLOMBIANAS, ENERO-OCTUBRE 2006
(Millones de dólares)

	Importaciones-CIF			Exportaciones-FOB		
	Total Nacional (A)	Venezuela (B)	% del total (B/A)	Total Nacional (C)	Venezuela (D)	% del total (D/C)
Total	21.275,6	1.091,6	5,13	17.886,5	1.842,3	10,30
Productos primarios	1.761,8	104,4	5,92	11.275,6	262,4	2,33
Principales productos	578,7	92,4	15,96	9.912,1	6,7	0,07
Tradicionales	574,0	92,4	16,10	8.709,0	6,6	0,08
Otros agropecuarios	1.097,8	8,9	0,81	467,4	251,8	53,87
Demás mineros	85,4	3,1	3,66	896,2	3,9	0,44
Industriales	19.450,1	987,2	5,08	6.606,8	1.579,9	23,91
Agroindustriales	835,0	24,9	2,98	895,2	155,5	17,37
Industria liviana	2.430,6	65,6	2,70	2.347,8	560,1	23,85
Industria básica	6.615,8	659,1	9,96	2.166,6	296,5	13,68
Maquinaria y equipo	6.947,7	51,3	0,74	646,3	173,2	26,80
Industria automotriz	2.621,0	186,3	7,11	550,8	394,7	71,66
Demás productos	63,7	0,0	0,00	4,2	0,0	0,16

Fuente: Ministerio de Comercio Exterior Colombia. Cálculos de Fedesarrollo.

aspecto económico que reduce parcialmente la probabilidad de ocurrencia de este hecho. En efecto, el incumplimiento de este artículo generaría una presión inflacionaria, que podría desbordar la ya alta inflación que está enfrentando la economía venezolana en la actualidad. De hecho, el efecto sería aún mayor, si como se está discutiendo por estos días, dada la diferencia creciente entre el tipo de cambio oficial, hoy fijo en 2.150 bolívars por dólar, y el tipo de cambio del mercado negro, que por estos días fluctúa alrededor de 4.000 bolívars por dólar, existe la posibilidad de que prontamente Venezuela produzca una devaluación. Por otra parte, no sólo Venezuela se vería afectado por el lado de las importaciones en la eventualidad de incumplir las condiciones de la CAN. El sector exportador venezolano también sufriría, pues cabe recordar que para los sectores económicos no petroleros de Venezuela, el mercado intracomunitario representó cerca del 21% de sus exportaciones en 2005.

Un segundo riesgo, que se puede considerar también como directo, está relacionado con las consecuencias que tengan los nuevos programas de gobierno sobre el crecimiento de las economías ecuatoriana y venezolana. Si bien en 2006 estos dos países mostraron un excelente desempeño, exhibiendo incrementos en el PIB de 4,9% y 10% respectivamente, debido al impacto positivo que tuvieron las exportaciones petroleras sobre sus ingresos, se espera que para 2007 la tasa de variación anual del PIB tienda a moderarse, ubicándose cerca de 3,9% para Ecuador y 6,9% para Venezuela³. Un menor crecimiento afectaría la demanda por exportaciones colombianas por parte de estos dos países. Hasta el momento, el principal supuesto de estas proyecciones es que los precios del petróleo se ajustarán a la baja en los próximos años, pasando de un promedio de USD 64 por barril en 2006 a USD 47 por barril en 2010⁴. Pero si adicionalmente, se tienen en cuenta los efectos que tendría el contenido de las reformas que emprenderán los gobiernos venezolano y ecuatoriano sobre la percepción de los mercados internacionales, los fundamentales y el crecimiento económico, podría haber efectos adicionales sobre la demanda por productos colombianos.

Finalmente, una tercera preocupación se encuentra relacionada con las declaraciones hechas por el presidente Hugo Chávez acerca de la nacionalización de empresas pertenecientes a sectores estratégicos para su economía y las críticas del presidente Correa con respecto a la “legitimidad” de la deuda externa ecuatoriana y su intención de darle prioridad al pago de la “deuda social”. Los efectos en Colombia de estos anuncios son inciertos. Por un lado, los inversionistas podrían volver su mirada hacia los vecinos “menos riesgosos”, donde Colombia tendría una posición sobresaliente. Ello favorecería de manera importante la inversión en el país, ya sea directa o de portafolio, redundando en beneficio de la economía. Pero no debe descartarse el efecto en sentido contrario. Es posible que todo el “vecindario” sea identificado como poco atractivo para los inversionistas, afectando negativamente la entrada de flujos de capitales y el crecimiento económico hacia la región.

No obstante, en 2007 los fundamentales de las naciones latinoamericanas continúan sólidos y el calendario electoral se traslada a los países asiáticos, por lo que no se debería esperar un gran racionamiento de flujos de capitales en este año.

En conclusión, en 2007 la economía colombiana se enfrentará a nuevos retos asociados con el nuevo escenario político de América Latina. Ante los riesgos comentados anteriormente, consideramos que el gobierno colombiano debería enfocarse en tres aspectos fundamentales para mantener el buen desempeño que ha caracterizado a la economía durante los últimos años. En primer lugar, junto a la necesidad de lograr de manera rápida la aprobación del TLC con Estados Unidos, es necesaria una política de comercio exterior encaminada a diversificar las exportaciones y abrir nuevos mercados, con lo cual se mitigarían los posibles efectos adversos de los riesgos directos. En segundo lugar, se debe consolidar la sostenibilidad fiscal y apoyar el sano manejo monetario. Finalmente, la situación actual requiere un enorme esfuerzo en nuestras relaciones diplomáticas, tendiendo a evitar a toda costa que las decisiones políticas afecten negativamente las buenas relaciones comerciales que tradicionalmente ha mantenido Colombia con sus vecinos más cercanos.

³ *Latin American Consensus Forecasts*. Diciembre de 2006.

⁴ Banco Mundial. *Commodity Forecasts (Nominal Prices)*. Enero de 2007.

Las expectativas de inflación aumentaron levemente

Los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo señalan que las expectativas macroeconómicas de los administradores de portafolio presentan algunas diferencias respecto a las observadas en el mes pasado. Las expectativas de incrementos en la tasa de interés del Banco de la República se mantuvieron en el mismo nivel respecto al registro de noviembre (71% neto). Por el lado de la inflación, las expectativas aumentaron al compararlas con el resultado del mes inmediatamente anterior. Mientras en noviembre el 39% neto de administradores esperaba que la inflación aumentaría en los siguientes seis meses, el resultado para diciembre se ubicó en 53% neto (Cuadro 1).

La política monetaria y los factores externos se mantienen como las principales preocupaciones a la hora de invertir

Por tercer mes consecutivo la política monetaria es la principal preocupación al momento de invertir. El segundo lugar lo ocupan las condiciones externas. De esta manera, el 42% y el 34% de los administradores encuestados, respectivamente, manifestaron que estos dos aspectos son los que más inquietan al mercado. El primer resultado está seguramente relacionado con un posible endurecimiento de la política monetaria. Cabe recordar que el 15 de diciembre de 2006 el Emisor decidió aumentar nuevamente la tasa de intervención en 25pb y no se descarta que para el presente año se den nuevos incrementos. En el panorama externo, la preocupación está relacionada con la evolución futura de la economía norteamericana. Todavía las señales sobre el ritmo de desaceleración económica son mixtas y todo parece indicar que las presiones inflacionarias no han desaparecido del todo. Sin embargo, vale la pena resaltar que los últimos indicadores industriales del país del norte reflejan un buen comportamiento del sector (Gráfico 1).

El Índice de Confianza del Mercado muestra un leve retroceso

El Índice de Confianza del Mercado (ICM) sintetiza las expectativas de inflación, *spread* y crecimiento económico de los administradores de portafolio. Un valor del ICM por encima del promedio indica que el grado de confianza de los administradores de portafolio está mejorando. El último resultado muestra que en diciembre el ICM presentó un retroceso, después de tres meses de mejoras consecutivas (septiembre, octubre y noviembre). Así, el indicador se ubicó a -0,53 desviaciones estándar del promedio, mientras en noviembre el resultado había sido de -0,13 desviaciones estándar (Gráfico 2).

El retroceso en el ICM obedece principalmente a la caída en las expectativas del crecimiento económico y a un incremento en las expectativas de inflación. En cuanto a las expectativas de crecimiento económico debe tenerse en cuenta que éstas parten de una cifra bastante satisfactoria, por lo cual no es de extrañar que los administradores estén esperando tasas de crecimiento más moderadas hacia el futuro.

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

	Diciembre (%)	Noviembre (%)	Cambio (puntos)
Tasa de interés BanRep	71	71	0
Inflación	53	39	14
Tasa de cambio*	8	17	-9
Spread	13	8	5
Crecimiento económico	2	7	-5

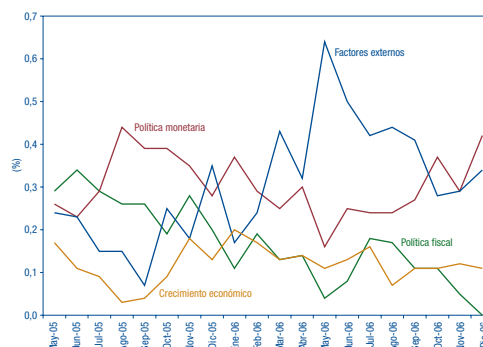
El balance representa la diferencia entre el porcentaje de respuestas positivas y el de respuestas negativas.

(+): Aumentará; *Depreciación

(-): Disminuirá; *Apreciación

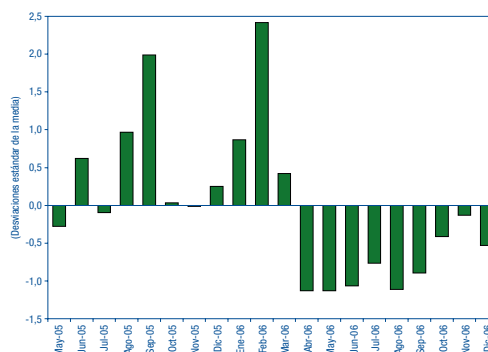
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo.

Gráfico 1
PRINCIPALES PREOCUPACIONES PARA INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 2
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO
(ICM)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

La confianza de los consumidores cierra en 2006 con un máximo histórico

En diciembre de 2006, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) presentó un registro de 37,1 puntos (ver Gráfico 1). Con un incremento de 5,2 puntos frente al mes anterior y de 14,5 puntos respecto a diciembre de 2005, la confianza del consumidor en ese mes registró un máximo histórico.

En diciembre se observaron importantes incrementos en todos los componentes del índice, excepto en cuanto a la percepción sobre la situación actual del país en relación con los últimos 12 meses. En el Gráfico 2, que presenta los resultados para diciembre, se aprecia una notable evolución de cuatro de los cinco componentes del ICC. En primer lugar, el 48,2% neto de los hogares encuestados consideró que es buen momento para la compra de bienes durables como muebles y electrodomésticos (en diciembre de 2005 dicho porcentaje alcanzó 14,6% neto). En segundo lugar, el 48,1% neto de los hogares encuestados percibe que a su hogar le estará yendo mejor económicamente dentro de un año que ahora. En tercer lugar, el 34,2% neto de hogares encuestados indicó que en los próximos meses el país tendrá buenos tiempos económicos. Finalmente, el 33,3% neto de los hogares encuestados expresó que en la actualidad a su hogar le está yendo mejor económicamente frente al año inmediatamente anterior.

Como se mencionó antes, el único componente que presentó una reducción en su balance fue el de la percepción sobre la situación actual del país. Este indicador mostró una caída de 1,8 puntos porcentuales respecto a lo obtenido en noviembre de 2006. No obstante, el resultado de diciembre de 2006 (21,4% neto) es superior en 4,4 puntos porcentuales, al compararlo con el de diciembre de 2005.

Por otra parte, los otros dos índices contruidos a partir de la EOC de Fedesarrollo, presentaron también un aumento entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006. Así, el último registro muestra que el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) y el Índice de Condiciones Económicas (ICE) aumentaron 6,9 y 25,6 puntos, respectivamente, frente al registro de diciembre de 2005 (Gráfico 3). El buen desempeño anual del ICE, se debe, en parte, al favorable comportamiento en el balance a la pregunta sobre las expectativas de comprar bienes durables, cuya variación fue de 33,4 puntos porcentuales.

Medellín presenta la mayor variación anual en la confianza de los consumidores

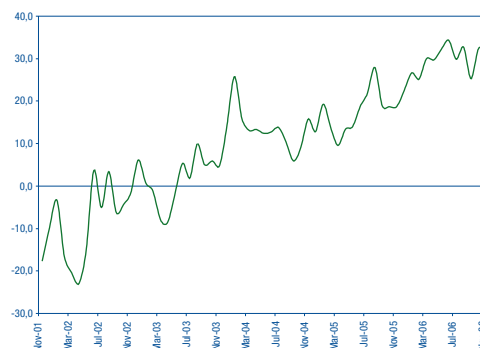
La consolidación de la confianza de los consumidores se observó también por ciudades. En diciembre de 2006, la ciudad que presentó el mayor incremento en el índice, respecto a diciembre de 2005, fue Medellín (16,8 puntos). Por otro lado, la ciudad que presentó la menor variación anual fue Barranquilla; el ICC para esta ciudad subió 11,2 puntos respecto

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS
ENCUESTA DE CONSUMO

	Diciembre 2006	Noviembre 2006	Cambio mensual	Cambio anual
ICC	37,1	31,9	5,2	14,5
IEC	34,6	30,1	4,4	6,9
ICE	40,8	34,5	6,2	25,9

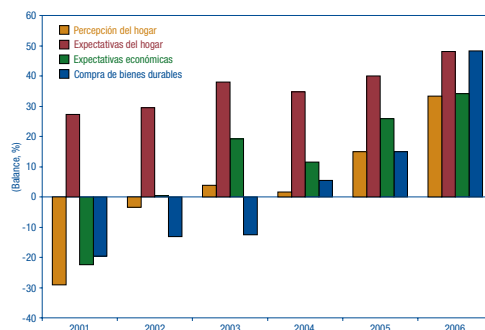
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)



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

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ICC
(Datos a diciembre)



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

al obtenido un año atrás. En Bogotá y Cali se registraron incrementos anuales de 15,5 y 11,6 puntos, respectivamente. Vale la pena resaltar que, en promedio, la confianza de los hogares por ciudades registró un avance anual de 4,24 puntos (Gráfico 4).

Destacado desempeño del sector automotor en el 2006

Durante 2006 el sector automotor mostró un comportamiento record en sus ventas, alcanzando una cifra de 201.600 unidades vendidas, según reportes de Econometría S.A y el Comité Automotor. Solamente en noviembre se vendieron 20.669 vehículos, lo que significa un incremento de cerca de 49% respecto al mismo mes del año 2005, cuando dicha cifra fue 13.852. El balance a la pregunta que indaga acerca de la disposición de los hogares a la compra de carro presentó, a lo largo de 2006, una tendencia fuerte a la recuperación. De hecho, en este año se registraron balances positivos a la pregunta, algo que no había ocurrido desde que se aplica la encuesta. Valores positivos del indicador sugieren que, el porcentaje de encuestados que considera que es un buen momento para la compra de vehículos supera al porcentaje que considera que no lo es (Gráfico 5).

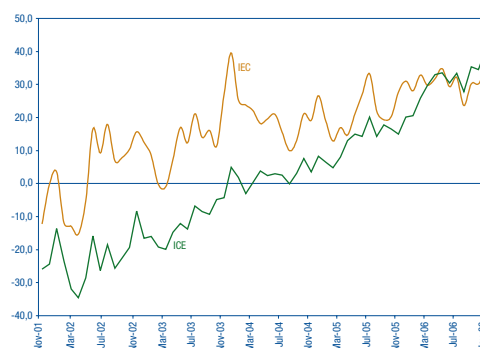
Por su parte, la disposición para la compra de vivienda y bienes durables aumentó considerablemente. De hecho, la variación en el balance a estas dos preguntas superó los 30 puntos entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006. En cuanto a las variaciones mensuales, los resultados son relativamente satisfactorios. Por un lado, la disposición para la compra de vivienda, aumentó ligeramente entre noviembre y diciembre de 2006 en 2,1 puntos porcentuales, debido a que el balance a esta pregunta pasó de 42,5% neto a 44,6% neto en ese período. Por otro, la disposición para la compra de bienes durables no presentó modificación alguna.

La favorable disposición de los hogares para la compra de este tipo de bienes, es consistente con el crecimiento de índice del comercio al por menor (ICPM), que según el DANE, para octubre de 2006 obtuvo una variación anual de 17%.

Frente a noviembre, mejoró la percepción sobre la situación de desempleo

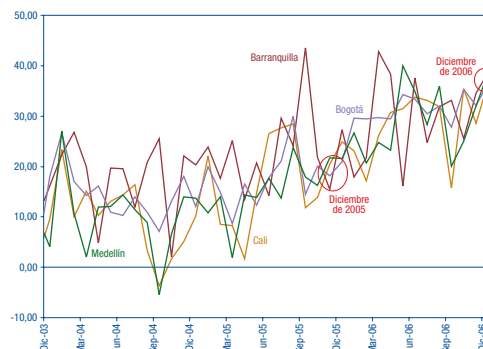
En diciembre de 2006, el 36,8 % de los hogares encuestados por Fedesarrollo consideró que en el próximo año va haber más desempleo, mientras el 26,7% expresó que va haber menos. El 36,4% restante indicó que se mantendrá igual. De esta forma, el balance a esta pregunta (porcentaje de encuestados que espera más desempleo menos el porcentaje que espera menos) se ubicó en 10,1%, con una reducción de 8,5 puntos porcentuales respecto al registro del mes inmediatamente anterior. Sin embargo, al comparar esta cifra con la obtenida en diciembre de 2005 se observa un incremento de 6,3 puntos porcentuales, lo cual indica una percepción menos favorable sobre la situación del empleo, en relación con la de hace un año.

Gráfico 3
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DEL CONSUMIDOR
E ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS



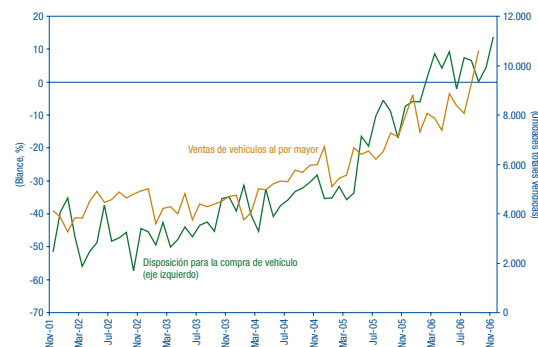
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.

Gráfico 4
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
POR CIUDADES



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

Gráfico 5
DISPOSICIÓN PARA LA COMPRA DE VEHÍCULOS Y VENTAS
DE VEHÍCULOS AL POR MAYOR



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

El 2006, año de confianza para los empresarios

Durante el 2006 el Índice de Confianza Industrial (ICI), construido a partir de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo mantuvo un comportamiento favorable. De hecho, el promedio enero-noviembre de 2006 (14,4 puntos) es muy superior al promedio para el período enero de 2000 - noviembre de 2006 (1,9 puntos). En noviembre de 2006 el ICI registró 14,3 puntos. De esta manera, el indicador presentó un incremento de 7,7 puntos con respecto al registro del mismo mes del año anterior, cuando el nivel observado fue de 6,7 puntos. Lo anterior sugiere que 2006 fue un año en el que se consolidó de manera significativa la confianza de los empresarios (Gráfico 1).

Al analizar los componentes del ICI, se observa que el incremento anual de la confianza se debe a las mejores perspectivas sobre la situación económica, al incremento en el volumen de pedidos y al comportamiento de las expectativas de producción en los próximos tres meses. Así, al comparar el registro de noviembre de 2006 con el de noviembre de 2005, se aprecia que las variaciones en los balances fueron 11%, 9% y 5%, respectivamente.

Las condiciones para la inversión siguen en niveles satisfactorios

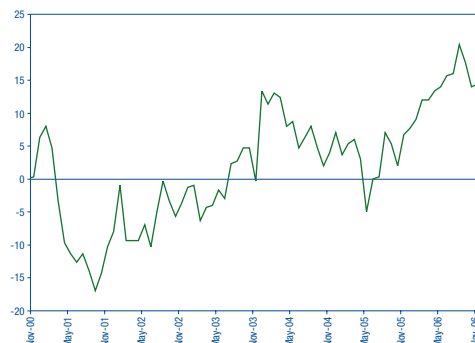
De acuerdo con la información del DANE, en los primeros tres trimestres de 2006 la inversión mantuvo un dinamismo importante. De hecho, el crecimiento de la inversión durante el tercer trimestre de 2006 en relación con el mismo trimestre del año anterior fue 24,9%. Este panorama favorable es consistente con los resultados de la EOE de Fedesarrollo, que reflejan que desde hace aproximadamente dos años y medio las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión se han situado en niveles bastante satisfactorios (Gráfico 2).

En noviembre de 2006, el balance para las condiciones sociopolíticas alcanzó un 30% neto, lo cual representa una reducción de 17 puntos porcentuales con respecto al mismo mes del año anterior. Si bien este resultado muestra un retroceso en la percepción de los industriales acerca de las expectativas del entorno sociopolítico para invertir, vale la pena resaltar que éstas se encuentran en niveles históricamente altos. Habrá que esperar datos adicionales para ver si este comportamiento corresponde a un hecho puntual o si se trata de una moderación en cuanto a la percepción sobre las condiciones sociopolíticas para la inversión. Por su parte, el balance para las expectativas de condiciones económicas para este tercer trimestre de 2006 (45% neto) presentó un incremento de 10 puntos porcentuales al compararlo con el obtenido un año atrás.

La utilización de la capacidad instalada continúa en niveles elevados

Trimestralmente la EOE de Fedesarrollo incluye una pregunta sobre el porcentaje de utilización de la capacidad instalada de las empresas. Los

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



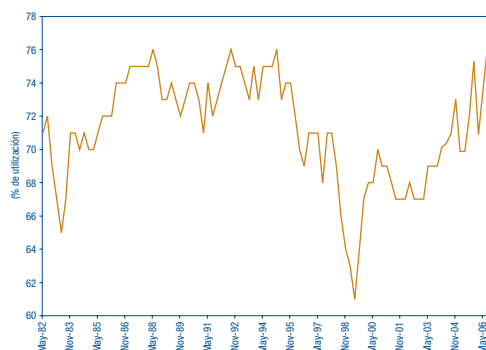
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN



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

Gráfico 3
PORCENTAJE DE UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA



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

resultados más recientes (noviembre de 2006) señalan que el porcentaje de utilización de la capacidad instalada se mantuvo en 76%, cifra similar a la obtenida en la etapa anterior de la encuesta (agosto). El resultado de noviembre de 2006, es superior cerca de 1 punto porcentual frente al registro obtenido un año atrás. A lo largo de 2006, el porcentaje de capacidad instalada utilizada resultó bastante satisfactorio, de hecho superior a los registros históricos. El promedio de 2006 (74%) es mayor en 3 puntos porcentuales al promedio histórico (71%). Como lo hemos mencionado en informes anteriores, resulta interesante señalar que, a pesar de que la inversión en el país presenta un comportamiento bastante dinámico y que si bien las respuestas de los empresarios sobre la capacidad instalada dan muestra del buen momento por el cual atraviesa la industria, estos últimos también podrían estar sugiriendo, para ciertos sectores, eventuales obstáculos para satisfacer la demanda por sus productos (Gráfico 3).

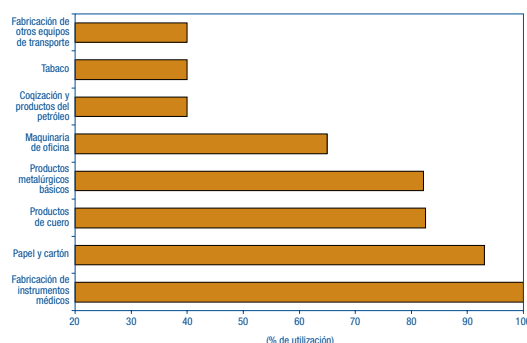
En efecto, en cuanto a los resultados según actividad industrial, el Gráfico 4 reporta las cuatro actividades industriales con mayor y menor porcentaje de utilización. Así, las clasificaciones que mayor utilización de capacidad reportaron fueron: fabricación de instrumentos médicos, ópticos, precisión y relojes, papel y cartón; productos de cuero y fabricación de productos metalúrgicos básicos, con porcentajes de utilización de 100%, 93%, 82,5%, y 82%, respectivamente. Por otro lado, las clases industriales con los niveles más bajos de utilización fueron: fabricación de maquinaria de oficina, coquización y productos del petróleo, tabaco, y fabricación de otros equipos de transporte, con porcentajes de 40%, 40%, 40% y 65%, respectivamente.

La confianza comercial se recupera levemente

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) presentó una ligera variación con respecto al registro obtenido en octubre de 2006. Con un incremento de 1 punto, el ICCO se ubicó en noviembre de 2006 en 29 puntos. Respecto al mismo mes del 2005, el indicador mejoró en 5 puntos. Esto sugiere un buen comportamiento de la confianza comercial durante 2006 (Gráfico 5). En cuanto a sus componentes, en el mes de noviembre, un 52% neto de empresarios encuestados manifestó que la situación económica actual es favorable. En el caso de las expectativas sobre la situación económica en los siguientes seis meses, el 45% neto de encuestados indicó que será favorable. Finalmente, el 10% neto de empresarios afirmó que el nivel de existencias era alto.

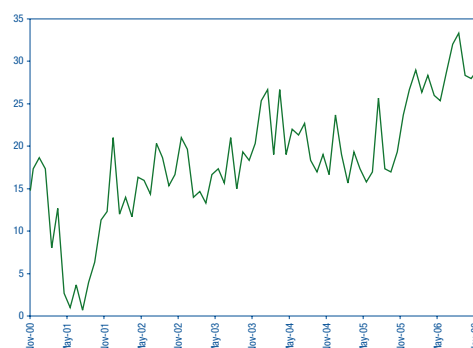
De acuerdo con los resultados de la EOE de Fedesarrollo, el comportamiento del sector comercial se ha visto beneficiado, en parte, por el buen dinamismo que ha mostrado la demanda interna. En noviembre de 2006, el 52% de los comerciantes encuestados manifestó que la demanda actual era buena, el 41% indicó que era normal, y sólo el 7% expresó que percibía una demanda débil. De esta manera, el balance a la pregunta resultó de 45%, cifra superior en 9 puntos porcentuales a la registrada en el mismo mes del año anterior (Gráfico 6).

Gráfico 4
UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA POR SECTORES
(Noviembre de 2006)



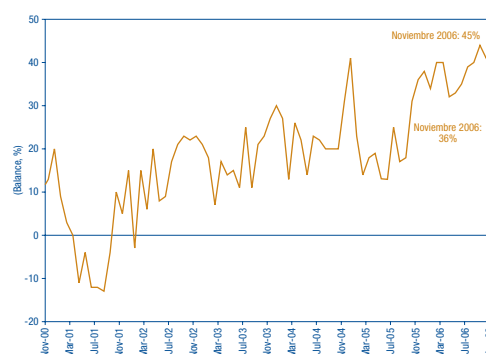
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL

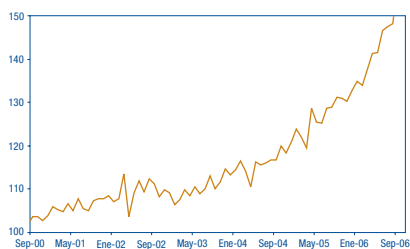


Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 6
DEMANDA ACTUAL



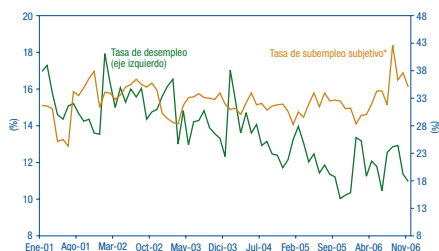
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR*
(Mensual, octubre de 2006)

* Serie desestacionalizada. Sin combustibles.
Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (octubre 2006)	151,0	-2,0	17,0
Dato anterior (septiembre 2006)	146,9	5,6	19,2

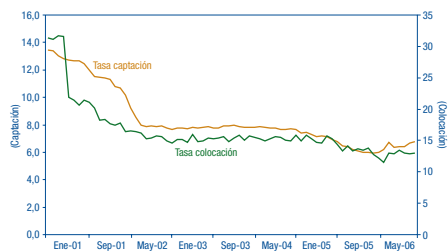
Situación fiscal

TASA DE DESEMPLEO Y TASA DE
SUBEMPLEO SUBJETIVO

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

Fecha	Desempleo	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (noviembre 2006)	11,0	8	2
Dato anterior (octubre 2006)	11,4	13	1
Fecha	Subempleo subjetivo	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (noviembre 2006)	35,0	12,6	6,9
Dato anterior (octubre 2006)	37,6	15,5	6,3

Situación monetaria

TASA DE INTERÉS
(Efectiva anual, septiembre de 2006)

Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales/reales	Dic 2005	Nov 2006	Dic 2006
Captación	6,2/1,1	6,7/1,8	6,8/2,1
Colocación	13,3/7,7	12,9/8,5	13,0/0,0

Sector real

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(Octubre de 2006)

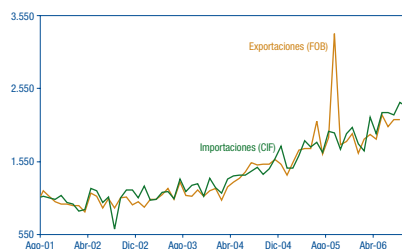
Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total sin trilla	17,35	17,14
Total con trilla	17,34	17,45
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	105,80	55,62
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	65,98	55,20
Vehículos automotores y sus motores	55,07	58,18
Productos minerales no metálicos	52,32	48,09
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	45,31	45,37
Ingenios, refinерías de azúcar y trapiches	42,00	34,29
Industrias básicas de hierro y acero; fundición de metales	41,12	46,06
Maquinaria y aparatos eléctricos	40,87	45,12
Aparatos e instrumentos médicos, ópticos y de precisión	37,61	27,05

Principales sectores con variación de producción menor al promedio

Fabricación de muebles	18,43	24,19
Productos de tabaco	10,09	-6,23
Partes y piezas de carpintería para construcciones	5,02	15,40
Productos lácteos	3,83	4,09
Producción, transformación y conservación de carne y pescado	2,64	7,20
Vidrio y sus productos	-1,88	13,19
Productos de cerámica no refractaria, para uso no estructural	-6,17	10,16
Maquinaria de uso general	-6,36	-3,66
Servicios relacionados con la impresión; materiales grabados	-6,50	-6,50
Refinación del petróleo	-7,79	-11,76
Actividades de edición	-8,77	8,77

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)

Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2006)	2.397	4,1	23,3
Dato anterior (julio 2006)	2.304	-2,4	21,4
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2006)	2.123	-0,3	15,3
Dato anterior (julio 2006)	2.129	4,9	15,6

* **Nota metodológica:** VM: Variación mensual, mes actual frente al mes anterior; VMA: Variación mensual anual, mes actual frente a igual mes del año anterior; VAC: Variación acumulada, comportamiento en lo corrido del año hasta el mes actual frente a igual periodo del año anterior; VA: Variación acumulada anual a 12 meses.