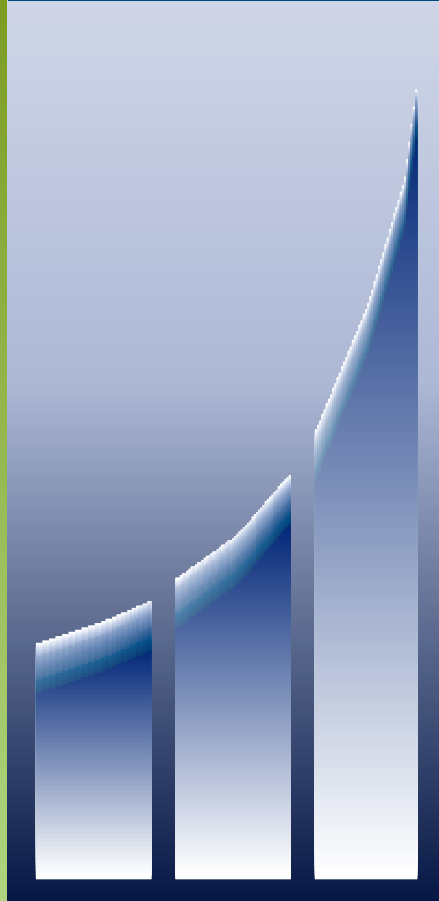


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

55

Noviembre de 2006



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: La reforma que no fue estructural

Actualidad: Desempleo en Colombia ¿qué está pasando con las cifras?

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos

La reforma que no fue estructural

Uno de los temas sobre los que más se ha insistido desde hace ya varios años y sobre el que se pensaba que existía gran consenso académico es el de la necesidad de hacer una reforma estructural al sistema tributario colombiano. Tal vez, éste era el proyecto más importante que tenía el gobierno del Presidente Uribe, reelegido con una mayoría arrolladora en las urnas y con el apoyo de una numerosa coalición en el Congreso. Todo hacía prever que su tránsito en el Congreso sería exitoso.

Sin embargo, la ponencia presentada a consideración de las Comisiones Terceras de Senado y Cámara ha caído como un verdadero baldado de agua fría para quienes abrigaban algún optimismo con respecto a la posibilidad de una reforma estructural. En efecto, después de tres meses de arduas discusiones entre el Ministerio de Hacienda, los ponentes y representantes de las diferentes bancadas y los líderes gremiales, se dio a conocer el texto que será sometido a primer debate en dichas comisiones. Lo primero que salta a la vista es que, de la propuesta inicial del Ministerio, que contenía los principales elementos de una verdadera reforma y que Fedesarrollo apoyó en numerosas ocasiones, fue poco lo que quedó. Semana tras semana resultó claro como la iniciativa del Ministerio de Hacienda, fundamentada en cuatro principios que guiaron su diseño (equidad, competitividad, simplicidad y sostenibilidad), se fue desvaneciendo frente a la defensa de los intereses particulares.

Lo más desafortunado de todo es que la metamorfosis del proyecto estructural del Gobierno ocurrió en las discusiones anteriores al debate parlamentario propiamente dicho. Por ejemplo, en el tema de impuesto a la renta, el Gobierno proponía, además de la eliminación de la sobretasa del 10%, una reducción de la tarifa general hasta 32%, una deducción del 100% sobre la inversión en activos fijos tangibles, la implantación de dos tarifas marginales en el impuesto de renta para personas naturales y la eliminación de la mayoría de beneficios y tratamientos especiales. Al final, simplemente se eliminó la sobretasa, la cual de hecho ya no regiría desde 2007, quedando una tarifa general en 35%. Así mismo, se permitió de manera permanente una deducción de 25% sobre la inversión y se mantuvieron la mayoría de exenciones y tratamientos especiales. La idea de la eliminación del impuesto de timbre tampoco prosperó aunque sí quedó abolido el impuesto de remesas y dividendos girados al exterior. Por último, se redujo la tarifa para renta presuntiva de 6% a 3% y se permitió deducir el 100% de los impuestos locales (industria y comercio, timbre y avisos y tableros y predial).

De igual manera, la propuesta inicial del gobierno en cuanto a IVA buscaba ampliar la base gravable y reducir el número de tarifas (de 9 a 5), con el fin de elevar la eficiencia y mejorar la administración del tributo. La ponencia actual mantiene 8 tasas y numerosas exenciones, además de excluir los animales vivos y el maíz para uso industrial que estaban gravados al 2%. Así

PATROCINADORES:

DAVIVIENDA



**Titularizadora
Colombiana**

mismo, se trasladaron varios productos de la tarifa del 10% a la del 16%, lo que si bien conduce a un incremento en los ingresos, no logra el objetivo inicial del Ministerio.

En cuanto el impuesto del 4 por mil, aunque se avanzó al permitir deducir hasta el 25% del impuesto de renta, la esperanza de que algún día se eliminara este tributo, considerado anti técnico y desfavorable para la profundización financiera y la bancarización, se desvaneció; en el articulado final que se llevará al Congreso, el gravamen se volvió explícitamente de carácter permanente.

Por último, se introdujo de nuevo el impuesto al patrimonio por cuatro años con una tarifa del 1,2% para patrimonios superiores a \$3 mil millones. Como ha sucedido en el pasado, la idea de revivir este tributo obedeció al afán del gobierno de incrementar el recaudo. Sin embargo, también desvirtuó la importancia del proyecto inicial que había insistido una y otra vez en que sometería a consideración una reforma “neutral”, a la vez que reveló las verdaderas preferencias del Gobierno: aumentar los ingresos en el corto plazo vía mayores impuestos, en vez de elevarlos en el mediano plazo a través de un mejor y más eficiente esquema tributario.

En conclusión, se perdió una oportunidad inigualable que tenía el país. Sin embargo, no contribuye en nada llover sobre mojado y lo importante es sacar lecciones para el futuro. Con ese objetivo, lo primero que debemos preguntarnos es: ¿qué fue lo que falló? No resulta obvio cómo un proyecto sobre cuya necesidad existe suficiente evidencia académica y que se presentó en un momento político ideal, muy particular, no haya tenido mejor suerte.

De entrada, hay que anotar que las reformas estructurales gozan generalmente de un bajo apoyo popular. En el corto plazo siempre hay alguien que pierde y alguien que gana. En este caso en particular, aumentar el recaudo IVA (tanto por la vía de ampliación de la base como por la reducción de la dispersión tarifaria) y reducir la tasa del impuesto de renta resultaron ser dos objetivos con gran oposición política, probablemente por ser percibidos incorrectamente como cambios con un impacto regresivo sobre la distribución del ingreso. Esto hace pensar sobre la conveniencia de presentar estas dos iniciativas de manera simultánea.

En segundo lugar, un proyecto de esta naturaleza, con tantos y tan importantes detractores y con baja aceptación popular, requiere de una estrategia política basada en la unidad del Gobierno en torno a la iniciativa. Sin embargo, no cabe duda de que se trató más de un proyecto del Ministerio de Hacienda que de una iniciativa del Gobierno en su conjunto. En algunos sectores gubernamentales se olvidó que el propósito de la reforma era lograr en el largo plazo una mayor competitividad de las empresas y mayores tasas de crecimiento, preocupándose más por los efectos de corto plazo que toda decisión económica tiene. De esta manera, cada ministro terminó liderando la oposición de su sector a la iniciativa, en alianza con los respectivos gremios.

En tercer lugar, las diferentes agremiaciones, que en un principio dieron su apoyo a los elementos generales de la reforma,

no perdieron la oportunidad para hacer reproches a la propuesta inicial. Así, primaron desde el empresariado las posturas que buscaban defender beneficios específicos, frente a las bondades de una reforma global. Según el Ministerio, llegaron cerca de 200 cartas y se analizaron aproximadamente 500 peticiones. Los gremios han adquirido un gran poder que resulta de la forma particular cómo se vienen conformando en Colombia. En efecto, se ha transitado hacia la proliferación de agremiaciones muy especializadas, que cumpliendo con su papel, defienden intereses puntuales de una manera eficaz. Coexisten los gremios con intereses transversales o nacionales, que en este caso no ejercieron una vocería lo suficientemente fuerte y activa en defensa de una reforma estructural.

En cuarto lugar hay que reconocer que la estrategia política tampoco funcionó, en la medida en que el apoyo de la coalición Uribista a la iniciativa resultó débil. Uno de los avances esperados con la reforma política de 2003 era que los partidos se agruparan en torno a posturas programáticas o ideológicas. Sin embargo, esta primera prueba de fuego a la ley de bancadas demostró que todavía no se han conformado en Colombia partidos políticos compactos, sino más bien coaliciones oportunistas con fines electorales.

Por último, dentro de la propia lógica de funcionamiento del Congreso, las reformas tributarias parecen estar cumpliendo con un objetivo político fundamental y se han convertido en un mecanismo a través del cual se protegen y favorecen los intereses de quienes apoyan las campañas. Pareciera que en ausencia de los llamados auxilios parlamentarios, las reformas tributarias se vuelven un elemento de vital importancia para el Congreso.

Lo cierto es que el proyecto que se va a discutir en el Congreso no es la reforma estructural que necesita el país. Los estudios realizados por Fedesarrollo han mostrado que el sistema tributario colombiano está caracterizado por un elevado grado de inestabilidad, complejidad, ineficiencia e inequidad. En ese sentido una modificación estructural de los impuestos nacionales y territoriales, en donde se afecten tasas y bases, de manera que se reduzca la informalidad, se promueva la actividad económica y se incremente la competitividad, sigue siendo una necesidad apremiante para el futuro económico del país.

Una posibilidad es que el Gobierno insista en un proyecto como el que presentó hace unos meses, acompañándolo, por supuesto, de un verdadero apoyo político. Otra alternativa es la de implementar una reforma por partes, atacando un tema (renta, IVA, patrimonio, 4 por mil) a la vez. Esta vía podría resultar más viable políticamente. Sin embargo, el orden en que ésta se implemente será un tema que amerita una discusión profunda, especialmente por los efectos de cada uno de los componentes tendría sobre el recaudo tributario. Aquí de nuevo, jugarán un papel fundamental el apoyo unánime del Gobierno al proyecto y la estrategia política que éste diseñe para su paso exitoso por el Congreso. Sin estos elementos será muy difícil para el Ministerio de Hacienda adelantar con éxito los cambios que requiere el país en materia tributaria y de hacienda pública.

Desempleo en Colombia ¿qué está pasando con las cifras?

En los últimos días han surgido numerosas inquietudes acerca de las cifras de desempleo publicadas recientemente por el Dane. En efecto, la tasa de desempleo nacional del tercer trimestre evidenció un aumento significativo con respecto al mismo período de 2005, lo que a primera vista no resulta consistente con la mayoría de indicadores económicos, que por el contrario, sugieren que Colombia está atravesando por una favorable coyuntura económica.

Cabe recordar que la variación anual del PIB del primer semestre de 5,74% sorprendió favorablemente todas las estimaciones que se tenían para ese período y condujo a un ajuste hacia arriba en la mayoría de proyecciones para el año 2006. Para un promedio de 15 analistas, estas pasaron de 4,4% en marzo a 4,6% en junio y 5,4% en octubre. Ahora bien, aunque la información del PIB tan sólo está disponible hasta junio de 2006, otras fuentes de información refuerzan las dudas acerca de la aparente inconsistencia entre la tasa de desempleo y el crecimiento económico. Indicadores de actividades que mostraron un buen desempeño en el primer semestre del año, tales como el área total aprobada para la construcción, la producción industrial (sin trilla de café) y las ventas reales del comercio minorista, mantienen el buen dinamismo, con crecimientos en el año corrido hasta agosto de 16,8%, 8,9%, y 13%, respectivamente. Adicionalmente, los índices de confianza obtenidos en las encuestas de Fedesarrollo se encuentran en niveles satisfactoriamente elevados, tanto en el caso de los empresarios como de los consumidores. Este hecho también sugiere que el buen comportamiento de la economía en el primer semestre del año se ha mantenido en el tercer trimestre.

Tal vez el único sector que en 2006 ha mostrado un ritmo poco alentador es el agropecuario. El desempeño de esta actividad, especialmente en el caso de algunos cultivos no tradicionales, ensombrece parcialmente el dinamismo que ha mostrado la economía en general, más aún si se tiene en cuenta que la producción agropecuaria concentra cerca del 21% de la población ocupada del país. Aunque este hecho puede ser una de las fuentes del aumento de la tasa de desocupación, es necesario tener en cuenta otros posibles factores que podrían tener un impacto importante sobre la evolución reciente del mercado laboral. Es por esta razón que dedicamos este análisis de actualidad a describir de manera breve las principales cifras de empleo y comentar algunas de las posibles hipótesis que se tienen en la explicación de su comportamiento reciente.

Evolución reciente del mercado laboral en Colombia

Antes de describir la evolución reciente de las cifras laborales, vale la pena anotar que nuestro análisis se realiza sobre los indicadores referentes a tasas o proporciones (por ejemplo, la tasa de desempleo), y no a cifras absolutas (por ejemplo, el número de desempleados). En efecto, las magnitudes absolutas

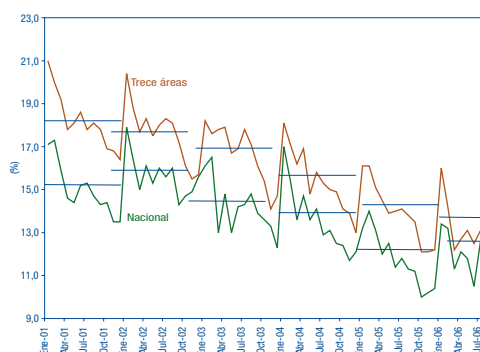
han constituido, en general, información adicional que reporta el Dane y sus variaciones pueden obedecer a veces a efectos estadísticos de la forma como se aplica la encuesta y no a cambios efectivos en términos de población ocupada, desocupada o subempleada.

Teniendo en cuenta lo anterior, es posible afirmar que la situación del mercado laboral ha registrado una notable mejoría en los últimos cinco años, período en el cual el desempleo ha mantenido una tendencia decreciente. Así, desde 2002 la tasa de desempleo a nivel nacional ha caído de forma escalonada, pasando de un promedio anual de 15,7% en ese año a 14,2% en 2003, 13,6% en 2004 y 11,8% en 2005 (Gráfico 1). Ahora bien, en lo corrido del año hasta septiembre de 2006, esta tendencia decreciente parece haberse detenido, al registrarse una tasa de desempleo de 12,3%, porcentaje igual al observado en el mismo período del año anterior. Este comportamiento está explicado prácticamente en su totalidad por el incremento que registró la tasa de desocupación en el tercer trimestre de este año (12,7%), la cual resultó 1,2 puntos porcentuales superior a la observada en el período julio-septiembre de 2005 (11,5%).

Es de esperar que las reducciones de la tasa de desempleo tiendan a ser menores a medida que la economía se acerca a su “tasa natural” de largo plazo. De acuerdo con los resultados de algunos estudios realizados para el caso colombiano, ésta oscila entre 9,6% y 10%. De esta manera, la cifra registrada en el tercer trimestre genera grandes inquietudes en la medida en que la actividad económica ha estado particularmente dinámica y la economía todavía está lejos de esta tasa natural. Dado lo anterior, habría espacio para observar disminuciones adicionales en la tasa de desocupación y no un incremento como sucedió en el período julio-septiembre del presente año.

Resulta muy interesante anotar que en el caso de las 13 ciudades principales, el comportamiento de la tasa de desocupación fue diferente al exhibido por la tasa nacional. Primero, la evolución de mediano plazo sugiere que la reducción del desempleo urbano se inició antes de la del total nacional, pasando de 18,2% en

Gráfico 1
TASA DE DESEMPLEO 2001-2006



Fuente: DANE.

2001 a 17,6% en 2002, 16,7% en 2003, 15,4% en 2004 y 14% en 2005. Segundo, en cuanto al desempeño de corto plazo, en lo corrido del año hasta septiembre, la tendencia de la tasa de desempleo de las 13 áreas metropolitanas no mostró la pausa que exhibió la tasa nacional, disminuyendo 1,3 puntos porcentuales con respecto al promedio enero-septiembre del año anterior. Este hecho sugiere que el aumento de la desocupación para el total nacional estuvo liderado por lo sucedido en las ciudades pequeñas y en las áreas rurales y no con el desempeño de esta variable en las ciudades más grandes.

Volviendo a las cifras nacionales, el Cuadro 1 presenta la evolución reciente de algunas variables representativas del mercado laboral. Junto a los cambios observados en la tasa de desocupación, se evidencian otros hechos interesantes. Por un lado, en el tercer trimestre del año la tasa global de participación nacional mostró un descenso de 2,3 puntos porcentuales con respecto al promedio julio-septiembre de 2005, situándose en 57,7%, el nivel más bajo de los últimos cinco años, lo cual refleja básicamente una reducción de la población económicamente activa.

De otro lado, la tasa de ocupación nacional, que alcanzó 50,4% en el período julio-septiembre de 2006, mostró una notable disminución, cayendo 2,2 puntos porcentuales con respecto al trimestre anterior y casi 3 puntos porcentuales en relación con el mismo período de 2005. Esta cifra es sólo parecida a la observada en 1999, el año más agudo de la crisis económica por la que atravesó Colombia, cuando este indicador alcanzó 49,8%.

¿Qué puede explicar el aumento del desempleo en el tercer trimestre del año?

La primera hipótesis que podría explicar la posible inconsistencia entre las cifras del mercado laboral y la evolución reciente de la economía tiene que ver con el comportamiento sectorial del crecimiento económico y la consecuente evolución del empleo. En efecto, en el último año, se han observado incrementos en la participación de la construcción y de los servicios que han ganado cerca de un punto porcentual sobre el total del empleo generado, mientras que la producción agropecuaria ha perdido importancia en el mismo. Este resultado es consistente con el

Cuadro 1
ALGUNOS INDICADORES DEL MERCADO LABORAL

Indicador (%)	Cambios frente a			
	III trimestre 2006	Promedio 2001-2005	II 2006	III 2005
Tasa de desempleo (nal.)	12,7	14,0	1,3	1,3
Tasa de ocupación (nal.)	50,4	52,6	-2,2	-2,8
Tasa global de participación (nal.)	57,7	60,9	-1,6	-2,3
Tasa de desempleo (13 áreas)	12,8	16,4	0,0	-1,0
Tasa de subempleo (subjetivo)	35,4	32,2	1,9	2,4
Tasa de subempleo (objetivo)	10,3	11,8	-3,0	-4,2

Fuente: DANE, cálculos de Fedesarrollo.

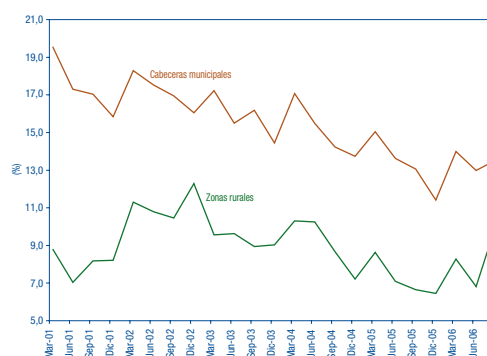
bajo crecimiento del PIB de esta actividad a lo largo de este año¹, con la elevación de la tasa de desempleo en zonas rurales (la cual pasó de 6,5% en el tercer trimestre de 2005 a 10,1% en el mismo período de 2006) y con la desaceleración en la reducción de la tasa de desocupación nacional.

Vale la pena resaltar que los aumentos en la tasa de desempleo rural han sido precedidos por bajos crecimientos del PIB de sectores que tienen una influencia directa sobre estas zonas, como son el agropecuario y la minería (Gráfico 2). Datos como los del tercer trimestre de este año no son atípicos pues no son diferentes de los registrados en el segundo y cuarto semestre de 2002. Esto último sugiere que, al menos en alguna proporción, los cambios observados en las variables del mercado laboral parecen estar influenciados por el desempeño de estas dos actividades productivas en el segundo trimestre del año.

Si bien el incremento del desempleo en las zonas rurales encuentra parte de su explicación en el comportamiento del sector agropecuario, sigue llamando la atención el hecho de que la tasa de desocupación también creció en las cabeceras municipales, aunque de forma más moderada, pasando de 13,1% en el tercer trimestre de 2005 a 13,6% en el mismo período de 2006 (Gráfico 3). Esto lleva a pensar que otros factores pudieron influir en el comportamiento de las cifras laborales recientes.

Así, una segunda hipótesis para explicar el aumento de la tasa de desocupación tiene que ver con la nueva forma como se están recogiendo las cifras del mercado laboral, lo cual podría estar afectando, en alguna medida, su comparabilidad en el tiempo. En efecto, desde julio de este año, entró en vigencia del Plan Nacional de Información Básica 2006-2010 (Planib), el cual busca mejorar la calidad, cobertura y oportunidad de las

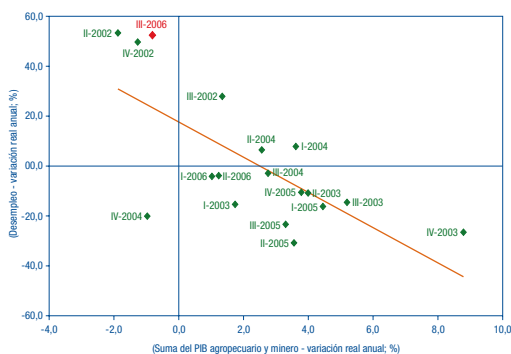
Gráfico 2
TASA DE DESEMPLEO ZONAS RURALES Y CABECERAS MUNICIPALES 2001-2006



Fuente: DANE.

¹ El sector agropecuario registró una variación anual de 1% en el primer semestre del año, asociada principalmente a reducciones de la producción cafetera (-4,7%) y de otros productos agrícolas (-0,33%), que no pudieron ser compensadas por el crecimiento del PIB del sector de animales vivos y productos animales (4,45%), silvicultura y extracción de madera (1,13%) y productos de la pesca (2,38%).

Gráfico 3
TASA DE DESEMPLEO RURAL VERSUS PIB AGROPECUARIO
Y MINERO 2002-2006



Nota: el dato de la variación del PIB corresponde al dato del trimestre inmediatamente anterior.
Fuente: DANE, cálculos de Fedesarrollo.

estadísticas oficiales². En este proceso de mejoramiento de las cifras, el Planib incluye un programa específico para las estadísticas de empleo. De esta manera, desde julio se está llevando a cabo la llamada Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH), en la cual se realizaron varias modificaciones a la Encuesta Nacional de Hogares (ECH) aplicada desde 2000, los cuales se resumen en el Cuadro 2. Vale la pena destacar que las modificaciones hechas fueron completamente operativas, ya que en términos metodológicos el Dane se ha adherido tradicionalmente a los criterios, conceptos y definiciones de la OIT. En otras palabras, los cambios realizados en la GEIH se encuentran relacionados, no con la forma cómo se mide el empleo y el desempleo, sino con la manera como el Dane aplica la Encuesta. Esta ausencia

Cuadro 2
DIFERENCIAS ENTRE ECH Y GEIH

	ECH	GEIH
Número de entrevistas, cobertura de ciudades y áreas metropolitanas	40.500	62.500
Formato de recolección de datos	Formulario de papel	Formulario electrónico inteligente, a partir del uso de computadores mano DMC, como los usados en el Censo
Proporción de respondientes <i>idóneos</i> *	60%	15%
Aplicación de la encuesta		Unión de la ECH con la Encuesta de Calidad de Vida y la Encuesta de Ingresos y Gastos

* Respondiente *idóneo* es cualquier adulto del hogar, como esposas, esposos o hijos, entre otros.
Fuente: DANE.

de cambios metodológicos ha llevado al Dane a insistir en que las cifras son comparables.

Sin embargo, las mejoras procedimentales y operativas, que de entrada consideramos y resaltamos como positivas, podrían disminuir el poder de comparabilidad. En efecto, éstas van a tener sin duda un impacto positivo sobre la calidad de las estadísticas, al reducir el error de estimación y el tiempo de procesamiento de las encuestas. Pero también pueden generar algunos sesgos. Por ejemplo, debido a que ahora se hacen simultáneamente la Encuesta de Ingresos y Gastos, la Encuesta de Calidad de Vida y la ECH, las personas encargadas de recoger la información podrían tender a clasificar a la persona que responde la encuesta como *inactiva*, con el fin de ahorrar tiempo, induciendo así el llamado “sesgo de recolección”³. Adicionalmente, antes de la aplicación de la GEIH, cerca del 60% de la información del mercado laboral dependía de lo que contestaba el respondiente *idóneo*, es decir de lo que opinaba la persona que recibía al encuestador acerca de la situación laboral de todos los miembros de su hogar. Bajo el nuevo esquema de recolección, este porcentaje se redujo a cerca del 15%, ya que este esquema busca aplicar la encuesta a los informantes *directo*, es decir a aquellos adultos mayores de 18 años. Ello sin duda mejora ostensiblemente la calidad de la información pero es uno de los elementos que genera dudas acerca de qué tan comparables son las cifras antes y después de la puesta en marcha de la GEIH. De otro lado, también es posible que la transición a los computadores DMC implique algunos costos de adaptación, los cuales podrían verse reflejados en las cifras. Finalmente, al ampliar la cobertura de las áreas metropolitanas de 13 a 24 ciudades, también se producen mejoras cualitativas en la información de las cabeceras municipales. Sin embargo, el hecho de permitir la obtención de indicadores más precisos para los municipios más pequeños podría convertirse en otra fuente de variación del desempleo rural.

En resumen, existen inquietudes sobre las estadísticas del mercado laboral realizadas por el Dane en el tercer trimestre del año, debido a la aparente contradicción observada entre los indicadores de crecimiento y la tasa de desempleo. Sin embargo, al observar más detenidamente el comportamiento de este mercado, se encuentra que parte del aumento del desempleo nacional está asociado con un fuerte incremento de los niveles de desocupación en las zonas rurales, lo cual a su vez es consistente con una desaceleración de la producción agrícola y minera. No obstante, este aumento también coincide con la entrada en vigencia del Planib, que puede haber generado problemas transitorios sobre la comparabilidad de las cifras. Estas preguntas deben ser respondidas por el Dane lo más pronto posible. Con esto, sin duda, se lograría no sólo una mayor transparencia sobre el proceso de elaboración de las estadísticas oficiales, sino también se reafirmaría la confianza que siempre hemos guardado en relación con esta entidad, reconocida a nivel internacional por su seriedad técnica.

³ DANE (2006), *Boletín de Prensa-Gran Encuesta Integrada de Hogares*, septiembre de 2006.

³ Héctor Maldonado. *Las estadísticas laborales*. Portafolio 17 de octubre de 2006.

Se mantienen las expectativas de aumento en la inflación y en las tasas de interés

Los últimos resultados de la Encuesta de Opinión Financiera, realizada por la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo en la última semana de octubre, muestran que los administradores de portafolio esperan incrementos en la inflación y en la tasa de interés del Banco de la República durante los próximos meses. De hecho, las expectativas de inflación aumentaron respecto al mes inmediatamente anterior. Mientras en septiembre el 41% neto de los administradores consideraba que la inflación aumentaría en los próximos meses, en octubre dicho balance se ubicó en 54% neto. Debe tenerse en cuenta que la encuesta fue aplicada con anterioridad a la publicación del último dato de inflación (-0,15 variación mensual), el cual resultó sorpresivamente bajo frente a las expectativas que tenía el mercado.

Así mismo y de manera consistente con el comportamiento de las expectativas de inflación, se mantienen las perspectivas de aumentos en la tasa de interés del Banco de la República. Si bien, el balance a esta pregunta presentó una reducción, al compararlo con el resultado de septiembre de 2006, el registro para octubre (93% neto), indica que dichas expectativas se mantuvieron en niveles elevados (Cuadro 1).

La política monetaria es la principal preocupación para invertir

De acuerdo con la percepción de los administradores de fondos, la política monetaria se posiciona como la principal preocupación a la hora de invertir. En segundo lugar se encuentran las condiciones externas. De esta manera, el 37% y el 28% de los administradores encuestados, respectivamente, manifestaron que estos dos temas son la principal inquietud en el momento de invertir (Gráfico 1).

En el campo interno, es probable que las últimas decisiones del Banco de la República, las cuales reflejan su intención por lograr una postura más neutral del manejo monetario, hayan llevado a los administradores a considerar las medidas del Emisor como uno de los principales factores que afectan sus decisiones de inversión. En el panorama externo, aún existen dudas sobre el comportamiento de la economía norteamericana, particularmente acerca del crecimiento del último trimestre de este año.

Aumenta el apetito por títulos atados al IPC

Por tercer mes consecutivo, los títulos atados al IPC continuaron como el activo preferido por los administradores en sus decisiones de inversión. Así, el balance a esta pregunta pasó de 45% en septiembre a 67% en octubre. En segundo lugar, se encuentran los títulos atados a la DTF. En octubre, un 39% neto de los administradores manifestó la intención de invertir en estos papeles. Este resultado continúa reflejando el interés de los administradores por invertir en títulos que están atados a variables sobre las cuales existen expectativas de aumento en los próximos meses, como la inflación y las tasas de interés. Por otra parte, los activos por los que se presentó un menor apetito fueron los bonos de deuda pública y los TES de largo plazo. De esta manera, los balances para cada título fueron -2% y 6%, respectivamente (Gráfico 2).

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

	Octubre (%)	Septiembre (%)	Cambio (puntos)
Tasa de interés BanRep	93	100	-7
Inflación	54	41	13
Tasa de cambio*	-2	34	-36
Spread	16	36	-20
Crecimiento económico	13	-9	22

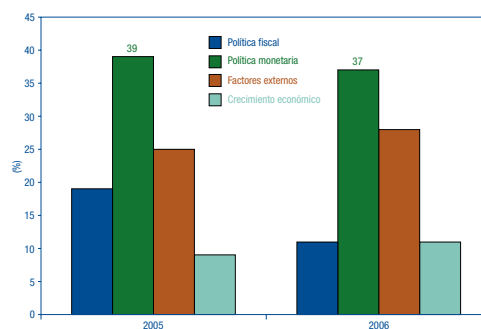
El balance representa la diferencia entre el porcentaje de respuestas positivas y el de respuestas negativas.

(+): Aumentará; *Depreciación

(-): Disminuirá; *Apreciación

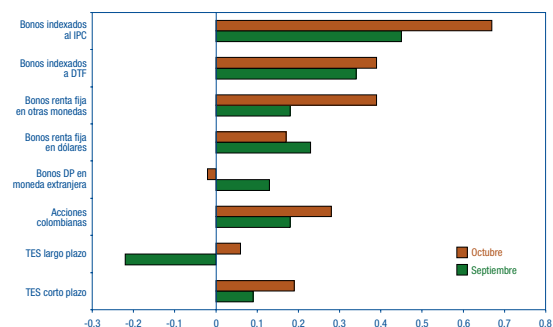
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo.

Gráfico 1
PRINCIPALES PREOCUPACIONES AL MOMENTO DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 2
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

La confianza de los consumidores vuelve a recuperarse

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) construido a partir de los resultados de la Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo presentó en octubre un registro de 32,2 puntos, nivel superior al 25,3 obtenido en septiembre. Comparado con el mismo mes del año anterior, el ICC ha subido de manera considerable, ya que en esa fecha el índice registró 18,7 puntos. Esto sugiere un incremento anual de 13,5 puntos, que indica que la confianza de los consumidores continúa en niveles elevados (Gráfico 1).

El balance de respuestas del componente del ICC que mostró un mejor desempeño en octubre fue la disposición para la compra de bienes durables, como muebles y electrodomésticos. Así, el 50,3% neto de los hogares encuestados manifestó que era un buen momento para comprar este tipo de bienes. De la misma manera, el balance a la pregunta sobre las expectativas económicas del hogar dentro de un año también presenta un importante avance, puesto que el 42% neto piensa que su situación será mejor en el futuro.

En cuanto al Índice de Condiciones Económicas (ICE) el registro de octubre fue de 35,3 puntos, nivel superior al obtenido en el mismo mes del año anterior, cuando se obtuvo 17,8 puntos. Finalmente, y de forma coherente con el satisfactorio resultado sobre las expectativas económicas del hogar, el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) presentó en octubre un nivel de 35,3 puntos, el cual es más alto que el obtenido en el mismo mes del año anterior, cuando se alcanzó 17,8 puntos (Cuadro 1).

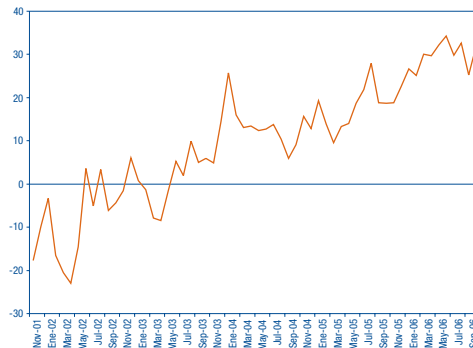
En octubre, Cali fue la ciudad con más alto nivel de confianza

La ciudad que presenta mayor nivel de confianza actualmente es Cali (Gráfico 2). En octubre dicha ciudad alcanzó un registro de 35,4 puntos en el ICC, con un incremento de 21,5 puntos respecto al mismo mes del año anterior. En segundo lugar se ubicó Bogotá con 35,1 puntos. Esto significa una variación anual de 15,2 puntos. Los menores registros se presentaron en Medellín y Barranquilla con 23,3 y 25,6 puntos, respectivamente. Vale la pena resaltar que en Medellín, a pesar de presentar el registro más bajo, la confianza se ha mantenido estable en niveles relativamente elevados (Gráfico 2). De todas maneras, es importante resaltar que en todas las ciudades en las cuales se realizó la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo, el ICC aumentó en el último año.

Aumenta la disposición para la compra de automóviles y de bienes durables

En octubre, el 50,8% de los hogares encuestados consideró que es un buen momento para comprar carro y el 45,7% manifestó lo contrario. De esta manera, el balance a la pregunta llegó a un nivel de 4,4%, cifra superior a la obtenida en septiembre cuando se alcanzó un balance de 0,2%. El resultado de octubre de 2006 también resulta más alto frente al registro del mismo mes de 2005, puesto que para tal fecha el balance fue

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



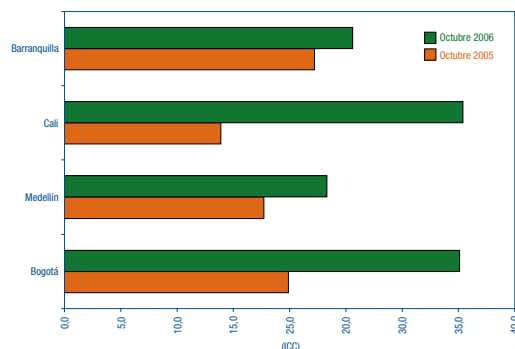
Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo.

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS
ENCUESTA DE CONSUMO

	Octubre 2006	Septiembre 2006	Cambio mensual	Cambio anual
ICC	32,2	25,3	6,9	13,5
IEC	30,1	23,6	6,6	10,9
ICE	35,3	27,9	7,4	17,6

Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo-Invamer.

Gráfico 2
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
POR CIUDADES



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer.

-7,4%. El Gráfico 3 muestra la evolución de la disposición para comprar vehículo y la variación anual de las ventas de carros al por mayor. Éste también sugiere que el indicador resultante de la encuesta sigue de manera satisfactoria el comportamiento de las ventas de vehículos.

Por su parte, en cuanto a la demanda de bienes durables, como muebles y electrodomésticos, en octubre, el 73,3% de los hogares encuestados consideró que es un buen momento para la compra de esta clase de bienes, mientras que el 23,1% opinó lo contrario. Así, el balance a esta pregunta se ubicó en 50,3% lo que significa un incremento anual de 20,5 puntos porcentuales. Vale la pena mencionar que este balance es el más alto desde que se aplica la encuesta.

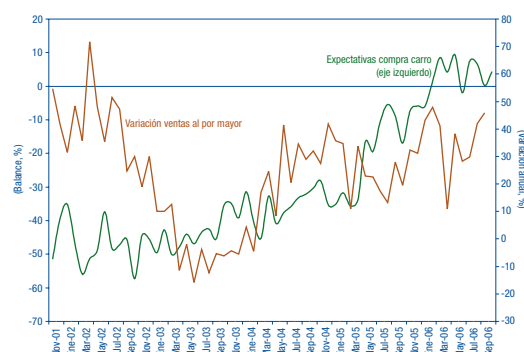
Los hogares tienen unas mejores expectativas de empleo

En octubre de 2006, las expectativas sobre desempleo reportadas en la Encuesta de Confianza del Consumidor continuaron con una tendencia favorable. Con una reducción de 4,5 puntos porcentuales, el balance a la pregunta sobre expectativas de desempleo se ubicó en 6,4%. Finalmente, en cuanto a las expectativas de inflación, aunque los resultados de la Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo sobreestiman la inflación que efectivamente se observó, la respuesta a esta pregunta puede resultar útil para analizar las expectativas que sobre esta variable mantienen los hogares. En octubre, los hogares encuestados indicaron que esperan un aumento en los precios durante los próximos meses. De hecho, el 76,3% esperan que los precios suban, y el 3,5% esperan lo contrario. Así, el balance a esta pregunta se ubicó en 72,8%, cifra superior en 4,4 puntos porcentuales a la obtenida el mes inmediatamente anterior (Gráfico 4).

El acceso al crédito formal muestra un repunte

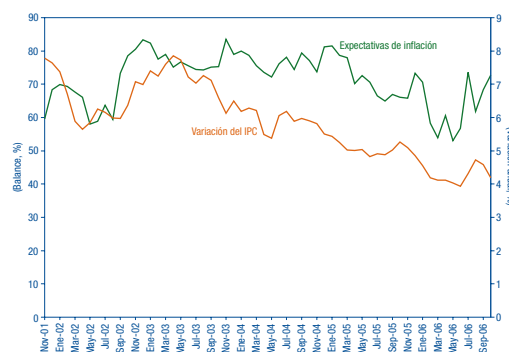
La Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo pregunta a los hogares si en el último mes solicitaron un crédito, bien sea a una entidad financiera o a algún familiar o amigo. En octubre de 2006, a la pregunta de si algún miembro del hogar ha solicitado un préstamo en alguna entidad financiera, sólo el 29,7% respondió afirmativamente, mientras el restante 70,2% respondió lo contrario. Al comparar estos resultados con los obtenidos 12 meses antes, se muestra un aumento en el porcentaje de hogares que respondieron afirmativamente. Así, en octubre de 2005 el 27,9% respondieron que sí habían solicitado crédito formal, mientras el 72,2% dijo no haberlo hecho. De manera interesante los resultados de la encuesta muestran que una proporción importante de hogares recurre a préstamos informales. En efecto a la pregunta si algún miembro del hogar ha solicitado préstamo a amigos, familiares o conocidos, el 36,7% manifestó hacerlo, mientras el 63,2% respondió negativamente. El Gráfico 5 también muestra la evolución del balance para cada una de las dos preguntas y sugiere que mientras la demanda por crédito informal ha permanecido estable, las solicitudes de crédito formal han mostrado una tendencia creciente desde mediados de 2004. Esto resulta consistente con el comportamiento del crédito de consumo que a septiembre creció a una tasa de 50% anual.

Gráfico 3
EXPECTATIVAS DE COMPRA DE VEHÍCULOS Y VARIACIÓN ANUAL DE LAS VENTAS DE VEHÍCULOS



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invermer. Comité Automotor - Econometría S.A.

Gráfico 4
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN EN LOS PRÓXIMOS DOCE MESES Y VARIACIÓN ANUAL DEL IPC



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invermer. DANE.

Gráfico 5
SOLICITUD DE CRÉDITO A ENTIDADES FINANCIERAS O AMIGOS Y FAMILIARES



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invermer. DANE

La confianza industrial continúa en niveles elevados

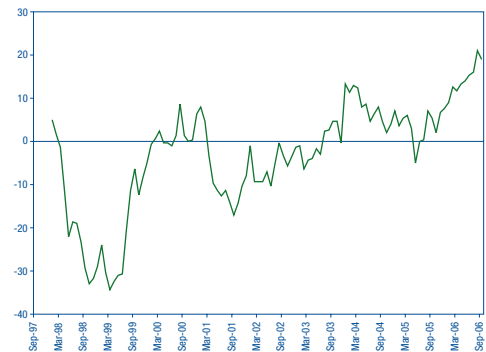
Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo a septiembre muestran que la confianza industrial se encuentra en niveles elevados. La tendencia que ha presentado el Índice de Confianza Industrial (ICI) construido a partir de la EOE, refleja el buen momento por el que atraviesa el sector. Así, en septiembre el ICI alcanzó un registro de 19 puntos. Si bien el indicador presentó una ligera reducción frente al resultado obtenido en agosto, al confrontarlo con el del mismo mes del año anterior se evidencia un incremento fuerte de 14 puntos (Gráfico 1).

Al analizar los componentes del ICI se tiene que los buenos niveles de confianza se deben al incremento en el volumen de pedidos y a la disminución en el nivel de las existencias. Con relación al nivel actual de pedidos, se destaca el hecho de que éste se ubicó por segundo mes consecutivo en terreno positivo, algo que no sucedía en los últimos 18 años. El dato de septiembre indica que el 26% de los industriales encuestados considera que el nivel de pedidos es adecuado, el 12% que no lo es, y el restante 62% que es normal. Así, el balance se ubica en 14%, resultado superior al obtenido el mismo mes del año anterior en el cual el registro fue de -10%. Por otro lado, el nivel de las existencias ha mostrado en los últimos meses una disminución importante. De esta manera, en septiembre, el 10% de los industriales encuestados manifestó que las existencias son altas, el 14% expresó que son bajas y el restante 76% indicó que son normales. Así, se obtiene un balance de -4%, registro inferior en 7 puntos porcentuales al obtenido en el mismo mes del año anterior (Gráfico 2).

Cada vez son más los empresarios que perciben que la capacidad instalada resultaría insuficiente

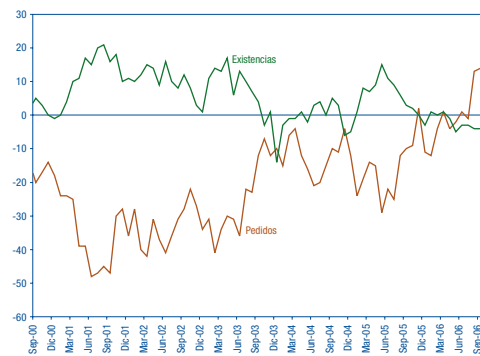
La EOE de Fedesarrollo contiene una pregunta que relaciona la capacidad instalada de las empresas con la demanda esperada para los próximos doce meses. En ésta se pregunta a los empresarios si la capacidad instalada con la que cuentan es más que suficiente, suficiente o insuficiente frente al nivel de pedidos esperado para los próximos meses. Al respecto, en septiembre de 2006, el 20% de los industriales manifestó que ésta es más que suficiente, el 65% reveló que es suficiente y el restante 15% expresó que es insuficiente. Esto sugiere una reducción en el balance de la pregunta, el cual pasó de 24% en septiembre de 2005 a 5% en septiembre de 2006. La tendencia de los últimos meses sugiere que cada vez son más los industriales que perciben que en el futuro la capacidad instalada actual con la que cuentan sus empresas puede no ser adecuada frente a los pedidos que esperan atender (Gráfico 3).

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



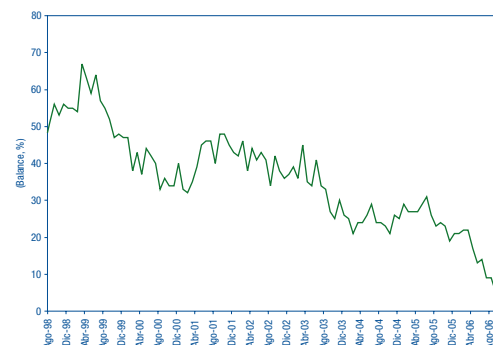
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 3
CAPACIDAD INSTALADA VERSUS DEMANDA EN LOS PRÓXIMOS DOCE MESES



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo.

En septiembre de 2006, los industriales expresaron la intención de aumentar la demanda por trabajo

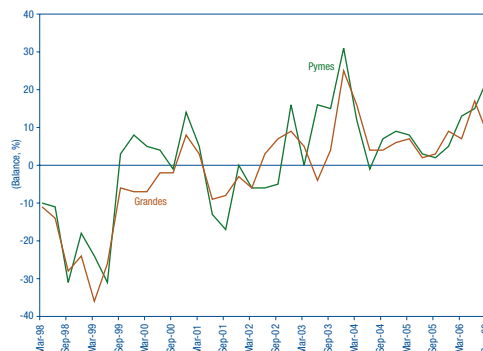
Cada tres meses la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo incluye un módulo especial sobre empleo. Dicho módulo, se realiza en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Los últimos resultados correspondientes a septiembre de 2006 sugieren que, frente a la pregunta que indaga acerca de las expectativas de contratar nuevo personal durante los próximos tres meses, el 19% de los empresarios respondió que lo aumentará, el 76% que no lo modificará y el 5% que lo reducirá. Así, el balance a la pregunta es de 14%, porcentaje inferior al obtenido en el trimestre inmediatamente anterior cuando se registró 16% y superior en 12 puntos porcentuales al dato de un año atrás. El Gráfico 4 presenta la evolución de las expectativas de demanda laboral por clase industrial, es decir para las pequeñas y medianas empresas (pymes) y para las grandes industrias. En ambos casos, desde mediados de 2005, se observa un repunte en las expectativas de contratar nuevos empleos. Sin embargo, para el caso de las grandes empresas se registra una ligera caída entre junio y septiembre de este año.

La confianza comercial mantiene su tendencia alcista

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) construido a partir de la EOE de Fedesarrollo presentó en septiembre una leve reducción, impulsada especialmente por la caída en las expectativas sobre la situación económica en los próximos seis meses. En efecto, en septiembre, el balance a esta pregunta fue de 49% neto, mientras en agosto se había registrado 64% neto. De esta manera, la confianza de los comerciantes presentó en septiembre una reducción de 5 puntos frente al registro del mes inmediatamente anterior, ubicándose en un nivel de 28 puntos (Gráfico 5). Sin embargo, la variación anual del índice todavía es positiva y elevada (11 puntos) lo que refleja que en los últimos doce meses la confianza de los comerciantes se ha mantenido en niveles satisfactorios, corroborando el buen momento por el que atraviesa el comercio. De hecho, las ventas minoristas crecieron en 13% en lo corrido del año hasta agosto.

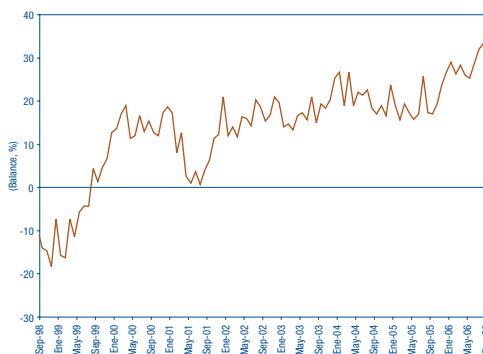
Como se mencionó anteriormente, el leve retroceso del ICCO se debió en gran medida a la disminución en el balance a la pregunta sobre las expectativas sobre la situación económica en los próximos seis meses. Es preciso anotar que otro componente que contribuyó a la reducción en el índice, fue la percepción sobre la actual situación económica de las empresas en este sector. De hecho, en septiembre, se registró un balance a esta pregunta de 50% neto, mientras en agosto había sido de 51% neto. Todos los factores anteriores fueron compensados por una buena percepción sobre el nivel de existencias. En efecto, en octubre el balance a la pregunta sobre los niveles de existencias fue de 14%, mientras el registro para septiembre había sido 15% (Gráfico 6).

Gráfico 4
EXPECTATIVAS DE EMPLEO POR TIPO DE INDUSTRIA



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL



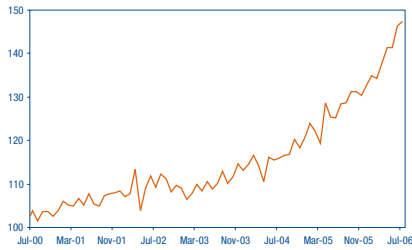
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 6
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo.

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

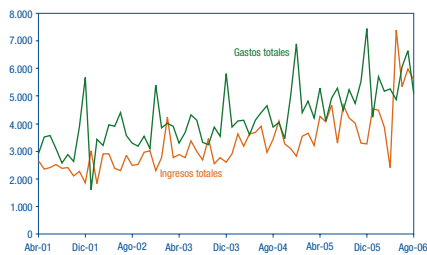


* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (agosto 2006)	141,8	0,3	14,9
Dato anterior (julio 2006)	147,6	0,6	14,7

Situación fiscal

OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL
(Miles de millones de pesos)

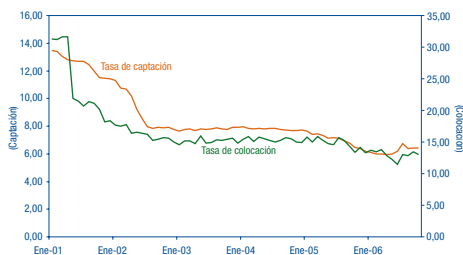


Fuente: CONFIS.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2006)	5.580	-7	26
Dato anterior (julio 2006)	5.976	12	27
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2006)	5.083	-23,6	14,8
Dato anterior (julio 2006)	6.655	9,6	15,0
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2006)	496	-173,1	-42,6
Dato anterior (julio 2006)	-679	-8,8	-36,5

Situación monetaria

TASA DE INTERÉS
(Efectiva anual, septiembre de 2006)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales/reales	Octubre 2005	Septiembre 2006	Octubre 2006
Captación	6,5/1,1	6,4/1,8	6,4/2,1
Colocación	13,4/7,7	13,4/8,5	13,0/8,5

Sector real

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(agosto de 2006)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total sin trilla	8,87	9,91
Total con trilla	8,56	9,55
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	39,47	42,86
Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	37,46	44,25
Productos minerales no metálicos	33,80	25,90
Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches	29,78	22,19
Carrocerías para vehículos automotores	27,08	29,18
Productos de cerámica no refractaria, para uso no estructural	22,04	17,95
Curtido y preparado de cueros	19,46	20,91
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	16,58	13,26
Aparatos de uso doméstico	15,93	15,65
Maquinaria y aparatos eléctricos	15,56	17,29

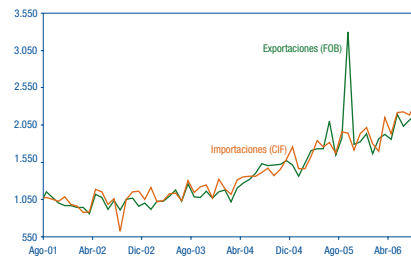
Principales sectores con variación de producción menor al promedio

Actividades de impresión	4,22	-2,76
Papel, cartón y sus productos	4,15	8,77
Aceites y grasas; transformación de frutas, legumbres, hortalizas	3,87	1,23
Prendas de vestir, confecciones	2,38	4,39
Productos lácteos	1,61	5,32
Aserrado de madera, hojas de madera	1,17	11,69
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores	0,01	3,84
Fabricación de calzado	-0,21	0,18
Trilla de café	-4,57	-5,08
Refinación del petróleo	-12,06	-6,09

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)



Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2006)	2.361	8,1	21,9
Dato anterior (julio 2006)	2.185	-1,8	22,1
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2006)	2.113	4,1	15,5
Dato actual (junio 2006)	2.030	-7,4	13,4%
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2006)	-10	-120,1	197,4
Dato anterior (diciembre 2005)	51	98,9	197,0

* 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, información en lo corrido del año hasta el mes actual frente a igual periodo del año anterior; VA: Variación acumulada anual a 12 meses; VACO: Variación año corrido