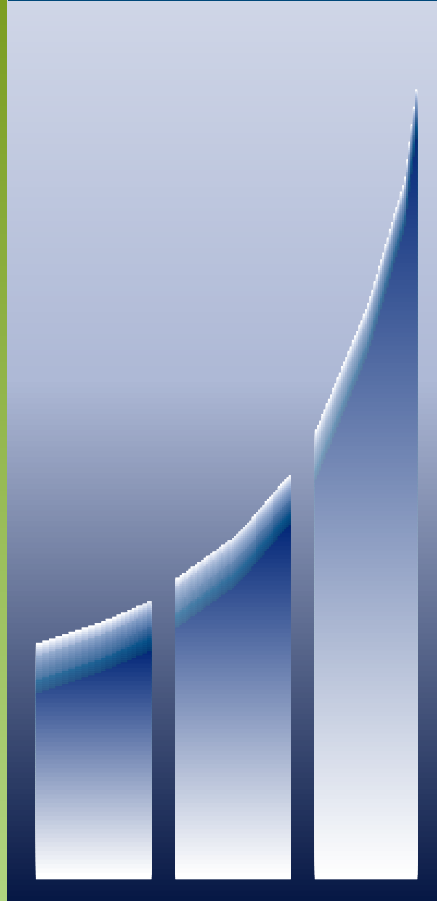


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

52

Julio de 2006



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas S.

TENDENCIA ECONÓMICA

Directora
Natalia Salazar F.

Editora
Mónica Hernández F.

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 tributaria estructural: Un proyecto fundamental para el país

Actualidad: El comportamiento reciente del crédito de consumo

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos

La reforma tributaria estructural: Un proyecto fundamental para el país

Desde hace un tiempo, Fedesarrollo viene señalando la necesidad de adoptar una Reforma Tributaria Estructural que haga al régimen tributario colombiano más estable, eficiente, sencillo y equitativo. Hace algunos días se dio a conocer la versión del proyecto de ley del Gobierno, el cual fue radicado el pasado viernes 28 de julio en el Congreso. En esta edición de Tendencia analizamos de manera general esta propuesta, señalando algunos pros y contras de la iniciativa y las principales diferencias frente a la propuesta que había planteado Fedesarrollo¹.

En primer lugar queremos resaltar que la propuesta del gobierno está bien encaminada. Busca simplificar el régimen tributario, ampliar la cobertura y disminuir la elusión y la evasión. En nuestra opinión, Colombia estaba en mora de introducir cambios estructurales al sistema tributario y éste se constituye en un importante esfuerzo por lograr ese objetivo. Fedesarrollo comparte los cuatro principios que guían la iniciativa del Gobierno: simplicidad, equidad, competitividad y estabilidad. Tal vez, podría añadirse un principio adicional, el de formalidad, alrededor del cual deben encaminarse esfuerzos para reducir el tamaño del sector informal de la economía colombiana.

En cuanto al impuesto de renta, la propuesta está bien orientada. La reducción gradual de la tarifa de renta para las empresas del 38% al 32% fue acertada, pues para Colombia era ineludible equiparar sus tasas de renta al nivel del resto de Latinoamérica, en pro de la competitividad del sector privado. Sin embargo, queremos resaltar que la propuesta hubiera podido ir más allá, reduciendo la tarifa hasta un 30% y eliminando la mayoría de las exenciones que incluía. Por otro lado, es cierto que la deducción del 100% de la inversión que se realice en el año gravable es una medida innovadora y hace mucho más competitivas a nuestras empresas. Sin embargo, como bien lo señalan algunos analistas, esta medida no se ha implementado en ningún otro país, por lo que no es posible conocer con

PATROCINADORES:



¹ Una presentación detallada de la propuesta de Fedesarrollo se encuentra en Cárdenas y Mercer-Blackman (2006), "Análisis del sistema tributario colombiano y su impacto sobre la competitividad", Cuadernos de Fedesarrollo No. 19.

exactitud su impacto sobre los ingresos públicos. En este sentido, sería conveniente que la DIAN explique con más detalle cómo se realizaron las simulaciones del efecto de esta medida sobre el recaudo tributario, con base en las cuales se argumentó que el impacto no sería muy grande. En este orden de ideas, valdría la pena preguntarse si no hubiera sido mejor aplicar una medida más conservadora, como mantener el sistema actual de depreciación pero con una tarifa más baja (30% por ejemplo).

Relativo al impuesto de renta a las personas naturales, la propuesta del gobierno reduce la base gravable en lugar de aumentarla. Actualmente, todas las personas que perciben ingresos mayores a 4,7 Salarios Legales Mínimos Vigentes (SMLV) deben declarar renta (que equivale a \$1,9 millones). La propuesta del gobierno es que el mínimo exento sea de siete SMLV (\$2,8 millones), lo que quiere decir que menos personas aportarán al fisco. En este punto particular, Colombia seguiría rezagada frente a América Latina en donde, en promedio, el nivel mínimo exento es de 2,3 veces el ingreso per cápita, aproximadamente \$1,2 millones en Colombia.

Un elemento que debe analizarse con profundidad es hasta qué punto la deducción de la totalidad de la inversión no resulta consistente con el principio de equidad planteado por el Gobierno, en la medida en que se estaría dando un tratamiento diferente a la inversión de las empresas y a la inversión de los hogares. Mientras que una persona jurídica que compre vivienda podrá descontar el 100% de esta inversión de su base gravable, una persona natural que realice la misma inversión no podría hacerlo. Esto es especialmente importante si se tiene en cuenta que los niveles de inversión que realizan los hogares (compra de vivienda) son muy similares a los niveles de inversión privada (compra de maquinaria y equipo). En promedio, entre 1994 y 2003, la inversión en construcción y edificaciones representó el 5,5% del PIB, mientras que la inversión en maquinaria y equipo alcanzó 5,1%. En principio, ambos tipos de inversión deberían estimularse, sin diferenciación entre los agentes que las realicen.

En materia de Impuesto al Valor Agregado (IVA), consideramos que la propuesta del Gobierno es acertada, por cuanto disminuyó a cinco el número de tasas y dejó en 16% la tarifa general, frente a su propuesta inicial de aumentarla a 17%. Haber dejado en 25% la tasa para bienes suntuarios va completamente en línea con la propuesta de Fedesarrollo, que era imponer una tarifa general de 16% a todos los bienes y servicios (excepto a los bienes núcleo

de la canasta familiar) e imponer algún tipo de impuesto adicional a los bienes de lujo. Sin embargo, es de resaltar que en la propuesta definitiva del gobierno se estableció una tarifa diferente (20%) para los celulares.

Por otro lado, queremos subrayar lo inconveniente que resulta que el Gobierno haya decidido no sólo conservar el Gravamen a los Impuestos Financieros (GMF), sino mantener la tarifa en el 4 por mil. Como hemos señalado constantemente, este impuesto es ineficiente y causa distorsiones en la economía. Por cuenta de él, ha aumentado significativamente el uso de efectivo, en contra de la bancarización de la economía². De hecho, esta medida va en contra de algunos de los objetivos sociales del gobierno, como es la expansión del crédito a los estratos bajos a través de la llamada “banca de oportunidades” y la compensación por el mayor pago de IVA a las familias de SISBEN 1 y 2 por un monto de \$233.000 (por hogar) a través del sistema financiero. Consideramos que habría sido más acertado una reducción de la tarifa a un nivel de 2 por mil.

Finalmente, queremos destacar que dentro de esta propuesta no se abarcó el impuesto al patrimonio. Las declaraciones de los últimos días del presidente Uribe y del ministro Carrasquilla apuntan a que se aumentará su base gravable y a que se volverá permanente, en vez de eliminarlo como inicialmente estaba estipulado. Aunque este gravamen ayuda a financiar los gastos de seguridad del Gobierno, va en contra de la competitividad, que es uno de los principios sobre los cuales se construyó el actual proyecto de reforma.

En conclusión, Fedesarrollo considera que la propuesta de Reforma Tributaria está bien encaminada, ya que el proyecto busca atacar importantes problemas estructurales del régimen tributario colombiano. El Congreso debe entender que ésta es una necesidad apremiante y que se debe llevar a cabo una discusión objetiva de la iniciativa. La reforma tributaria estructural es un proyecto fundamental para el país, que impulsaría el crecimiento económico, fomentaría la inversión y haría al país más competitivo.

² Villar, Salamanca y Murcia (2005) “Crédito, represión financiera y flujos de capitales en Colombia: 1974-2003”. Borradores de Economía N. 322 (febrero). Banco de la República.

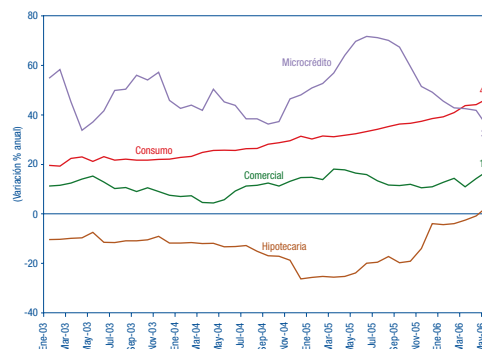
El comportamiento reciente del crédito de consumo

Durante los últimos meses la economía colombiana ha sido testigo del dinamismo inusitado del crédito de consumo. Esta modalidad de préstamos ha aumentado de forma sostenida desde 2005, superando con creces el dinamismo de la cartera comercial e hipotecaria. Mientras en la actualidad, la cartera comercial bruta crece a tasas de 17% y la de vivienda se ha recuperado a tasas positivas cercanas a 3%, la de microcrédito y de consumo llevan varios meses con incrementos que se acercan a 40%. En el último año, la tasa de crecimiento del crédito de consumo ha promediado 39% en términos nominales y 33% en términos reales (Gráfico 1). Ello ha significado una mayor participación de esta modalidad de préstamos en el crédito total, la cual pasó de 15% en 1999, a 21% a principios de 2005 y a 26% en mayo de 2006. Es decir, desde la crisis de los años 1998-1999, la cartera de consumo prácticamente ha doblado su participación dentro de la cartera total.

El comportamiento de los desembolsos (nuevos créditos) sugiere que este dinamismo se mantiene. De acuerdo con la información de la Superintendencia Financiera, los nuevos créditos de consumo (incluyendo tarjetas de crédito) alcanzaron 7,3 billones en el último trimestre hasta mayo de 2006 con un crecimiento anual del orden de 50%. Este ritmo supera al exhibido por el nuevo crédito comercial. Adicionalmente, la mayor disponibilidad de crédito de consumo se ha acompañado de tasas de interés decrecientes. En efecto, en mayo de 2005 la tasa de interés promedio mensual a las que se entregaban estos préstamos oscilaba alrededor de 24%. En mayo de 2006, esta tasa estaba cerca de 4 puntos por debajo (Gráfico 2).

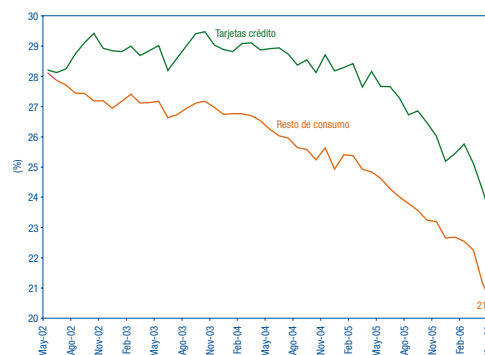
El dinamismo que viene registrando la cartera de créditos no es para nada una mala noticia. Es más, la mayor disponibilidad de crédito de consumo y las bajas tasas de interés han sido un elemento fundamental para la recuperación del consumo de los hogares. Debe recordarse que éste último representa cerca del 63% del PIB, por lo que su evolución resulta determinante para el crecimiento económico general. Así mismo, después de una recomposición de los activos del sistema financiero hacia un mayor peso de las inversiones, hemos asistido en los últimos meses a una tendencia contraria en donde el crédito se ha recuperado dentro del negocio total de los intermediarios. Esto también es una buena noticia. Sin

Gráfico 1
CRECIMIENTO DE LA CARTERA POR MODALIDAD DE PRÉSTAMO



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 2
TASA DE INTERÉS DEL CRÉDITO DE CONSUMO
(% efectivo anual, frecuencia mensual)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos de Fedesarrollo.

embargo, dadas algunas características del crédito de consumo, su crecimiento sostenido a tasas muy elevadas debe analizarse con cierto cuidado.

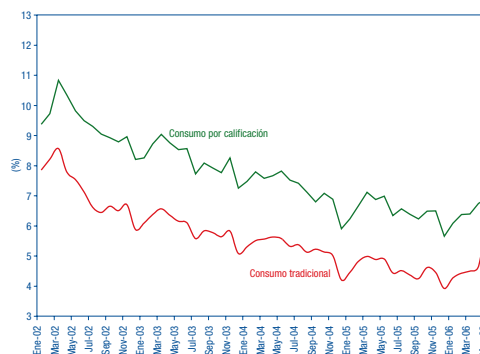
¿Por qué? Frente al crédito comercial y al crédito hipotecario, los préstamos de consumo tienen características particulares. Por una parte, se trata de préstamos de monto pequeño, que los hace relativamente costosos desde el punto de vista administrativo. Por otra parte, y tal vez lo más importante para el presente análisis, es que generalmente los préstamos de consumo involucran mayores niveles de riesgo (de no pago o *default*) y tienen menores garantías asociadas. De esta manera cuando vienen choques inesperados su deterioro puede darse más rápidamente frente a otras modalidades de crédito. La evolución del indicador de calidad de la cartera confirma lo anterior. En general, frente a un crédito comercial, el

crédito de consumo ha evidenciado una menor calidad (o un mayor porcentaje de cartera vencida sobre cartera bruta). Estas dos razones son las que explican por qué, frente a otros tipos de crédito, el de consumo resulta más costoso para los usuarios. No sobra decir que la cartera de consumo se encuentra estrechamente ligada con otro tipo de carteras como el microcrédito. Ambas tienen en común los elevados costos administrativos y el mayor riesgo que asumen los intermediarios financieros al ofrecerlas; sin embargo difieren en los beneficiarios, el destino de los recursos y las condiciones del préstamo. Mientras que el crédito de consumo y las tarjetas de crédito están dirigidas principalmente a individuales (hogares) y su destino es relativamente libre, los beneficiarios del microcrédito son principalmente microempresarios y personas de bajos ingresos; los recursos deben ser destinados esencialmente a la generación de ingreso, el desarrollo empresarial y para uso comunitario.

Teniendo en cuenta el mayor riesgo asociado y el elevado incremento que se ha observado en los desembolsos y en el saldo de crédito de consumo, resulta útil explorar cuál ha sido el comportamiento de la calidad de esta cartera en los últimos meses. Hasta ahora lo que se ha evidenciado es una mejora sustancial. Hoy el indicador tradicional de calidad¹ está en 6,3%, cuando antes de la crisis (diciembre de 1997) se situaba en 10,9%. Se observa, sin embargo, que éste ha aumentado ligeramente desde el mínimo histórico que presentó en diciembre de 2005, aunque todavía se ubica en niveles muy satisfactorios. Algo similar se observa cuando la calidad de la cartera se analiza por altura de riesgo². En efecto, este indicador pasó de 5,7% en diciembre de 2005 a 6,9% en mayo de 2006. Precisamos al respecto que, de acuerdo con la Superintendencia Financiera, el aumento observado en mayo se origina, no en un problema de vencimiento, sino en un error de transmisión de la información por parte de una entidad bancaria que atravesó recientemente un proceso de fusión (Gráfico 3).

Los mejores niveles de calidad de la cartera de consumo han respondido a diversos factores. En primer lugar y sin duda alguna, las mejores prácticas en materia de evaluación

Gráfico 3
INDICADORES DE CALIDAD DE LA CARTERA DE CONSUMO



Nota: Ver pie de página 1 y 2.

Fuente: Superintendencia Financiera.

del riesgo por parte de los intermediarios, en parte inducidas por la regulación, han repercutido favorablemente sobre los indicadores de calidad y de cubrimiento. En segundo lugar, este favorable comportamiento ha estado asociado con la mejor situación económica y la mayor capacidad de pago de los hogares. Esto no sólo les ha permitido a las familias financiar mayores niveles de gasto sino también mantenerse al día con el sistema financiero. La tercera razón es que las menores tasas de interés han compensado el incremento en los niveles de endeudamiento de los hogares, de manera que la carga de los créditos (intereses y amortizaciones) parece todavía sostenible frente al comportamiento de los ingresos familiares.

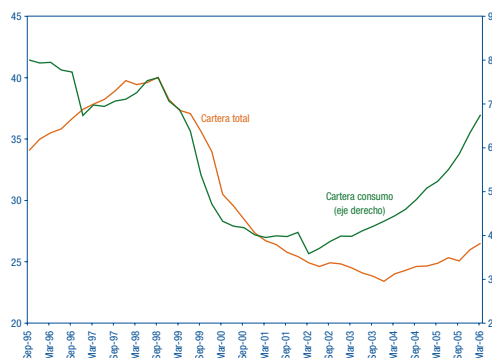
El problema hacia el futuro radica en que un incremento en los niveles de endeudamiento de los hogares más allá de lo deseado lleve a que sus finanzas se hagan más vulnerables frente a choques en la tasa de interés y/o en el desempeño económico. Si bien la mayoría de indicadores exhiben mejoras notables y estamos lejos de un deterioro como el de los años de crisis, una desmejora en la calidad de la cartera de consumo podría tener repercusiones negativas sobre los ingresos de los intermediarios, especialmente si se tiene en cuenta que frente a otras modalidades de crédito, las menores garantías asociadas al crédito de consumo, se reflejarían en un aumento de las provisiones.

La pregunta es entonces si los niveles de endeudamiento de las familias han crecido demasiado con respecto a su riqueza. Es difícil medir directamente cómo ha evolucionado el nivel de endeudamiento de los hogares. Sin embargo, el análisis de algunos indicadores puede arrojar luces al respecto. Como se deriva del Gráfico 4,

¹ El indicador tradicional de calidad para determinada modalidad de préstamos se mide como el porcentaje de cartera vencida en la cartera bruta.

² Éste se mide como la proporción de cartera con calificaciones B, C, D y E sobre cartera bruta.

Gráfico 4
CARTERA TOTAL Y DE CONSUMO COMO PORCENTAJE DEL PIB



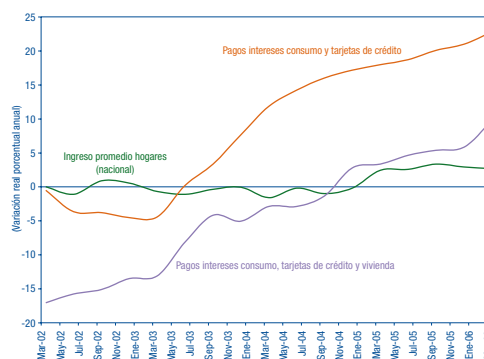
Fuente: Superintendencia Financiera, DANE. Cálculos de Fedesarrollo.

el crédito de consumo como porcentaje del PIB se ha recuperado de manera notable y se está acercando a los niveles que se mantenían en la mitad de los años 90. En marzo de 2006 esa relación alcanzaba 6,7%, cuando en 1995 estaba alrededor de 8%. De manera interesante, la relación de cartera total a PIB, si bien ha repuntado, todavía se sitúa en niveles más bajos de los que se mantenían en ese entonces. En efecto, en la actualidad este porcentaje oscila alrededor de 26,5% mientras que rodeaba el 33% en 1995. Por otra parte, como se observa en el Gráfico 5, el principal soporte del crédito de los hogares (el ingreso familiar) ha aumentado significativamente durante los últimos trimestres a la par con el excelente desempeño de la economía. Ello indica que, por ahora, el crecimiento del ingreso de los hogares parece sustentar los mayores niveles de endeudamiento. Hasta cierto punto, esto era de esperar luego de un período prolongado de estancamiento en el crédito, sin embargo, la pregunta es cuánto más pueden sostenerse tasas de crecimiento así de elevadas en el crédito de consumo.

Del análisis anterior se desprende que resulta indispensable que el dinamismo en el crédito de consumo esté acompañado de un juicioso análisis crediticio y de la capacidad de pago de los deudores por parte de las entidades financieras, así como de una labor de permanente monitoreo. Sólo así se puede lograr enfrentar sin traumatismos eventuales choques de tasas de interés o en los ingresos de los hogares. Esto resulta especialmente importante si se tiene en cuenta que el Banco de la República ha venido cambiando su postura monetaria reduciendo la liquidez en la economía. Esto ya se refleja en la DTF, que después del mínimo de 5,8% que alcanzó a finales de abril, ha subido

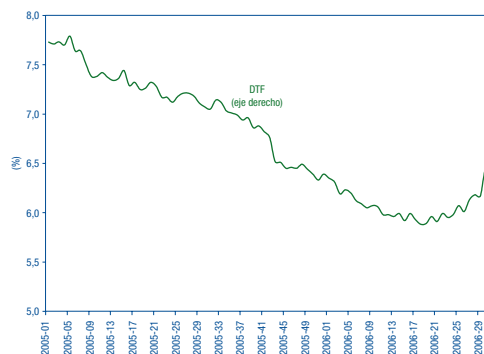
casi 50 puntos básicos, ubicándose en 6,3% en la última semana de julio (Gráfico 6). Es probable que se observen aumentos adicionales en los próximos meses, no sólo por el rezago entre la tasa de referencia del Banco y las tasas de mercado, sino también porque el emisor puede seguir aumentando sus tasas. Aunque en su última reunión la Junta Directiva del Banco de la República no produjo aumentos, Fedesarrollo espera que para finales del año, las tasas del Banco Central lleguen hasta 7,25%. Si bien las tasas de interés del crédito de consumo, microcrédito y tarjetas de crédito aún se mantienen bajas, es de esperar un aumento hacia el futuro.

Gráfico 5
CRECIMIENTO DEL INGRESO PROMEDIO DE LOS HOGARES Y PAGO DE INTERESES POR CARTERA



Fuente: Superintendencia Financiera, DANE (ECH). Cálculos del DNP y Fedesarrollo..

Gráfico 6
DTF
(% efectivo anual)



Fuente: Banco de la República.

En junio, la volatilidad continuó generando expectativas de inflación y depreciación del peso

En junio, la alta volatilidad siguió siendo la característica principal de los mercados financieros de los países desarrollados y emergentes. Colombia no fue la excepción. Este comportamiento volátil ha obedecido principalmente a los aumentos de las tasas de interés de los bancos centrales de las economías desarrolladas y a la incertidumbre sobre incrementos futuros, particularmente en Estados Unidos, en respuesta a las mayores presiones inflacionarias que en ese país se han evidenciado. Vale la pena resaltar que en junio 29 la Reserva Federal aumentó por decimoséptima vez su tasa de referencia de 5,00% a 5,25%. En Europa, el 8 de junio el Banco Central Europeo subió su tasa de 2,50% a 2,75%.

La volatilidad ha afectado las expectativas de los administradores de portafolio sobre algunas variables macroeconómicas tal y como lo reportan los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera, realizada por la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo en la última semana de junio. En efecto, el 10% neto de los administradores de portafolio esperan una depreciación del peso en los próximos meses. Este resultado es, sin embargo, menor al registrado en mayo (31% neto). Por otro lado, el 43% neto de los administradores encuestados esperan un incremento en la inflación, aunque es pertinente mencionar también que dicho resultado es inferior al de mayo, mes en el cual 65 % neto de los agentes esperaba un aumento en la inflación. Las expectativas de inflación afectaron la percepción sobre el comportamiento futuro de las tasas de intervención del Banco de la República, puesto que un 93% neto de los encuestados espera un incremento en los próximos seis meses (Cuadro 1).

Todavía se percibe una preferencia de los administradores por TES de corto plazo

Dada la volatilidad observada en el precio de los diferentes activos financieros, los administradores de portafolio han buscado refugio en inversiones en papeles de corta duración. Así, en junio, el 45% neto de administradores de portafolio espera incrementar su posición en TES de corto plazo. En mayo dicho porcentaje había sido 40%. Por otra parte, 43% neto de los administradores espera aumentar su posición en renta fija denominada en dólares, reflejando un incremento con respecto al mes anterior, cuando sólo el 29% neto esperaba invertir en estos títulos (Gráfico 1).

Por otra parte, el Índice de Activo Preferido (IAP) de los TES de corto plazo muestra un leve retroceso comparado con el mes anterior. Aunque continúan siendo el activo preferido, los TES de corto plazo pierden terreno frente a los TES de largo plazo y, otros activos denominados en dólares (Gráfico 2).

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

	Junio (%)	Mayo (%)	Cambio (puntos)
Tasa de interés BanRep	93	100	-7
Inflación	43	65	-22
Tasa de cambio*	10	31	-21
Spread	48	62	-14
Crecimiento económico	-5	27	-32

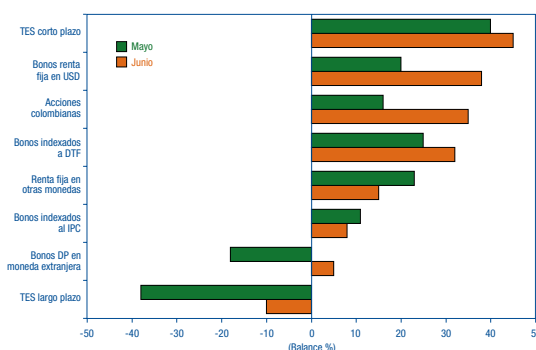
El balance representa la diferencia entre el porcentaje de respuestas positivas y el de respuestas negativas.

(+): Aumentará; *Depreciación

(-): Disminuirá; *Apreciación

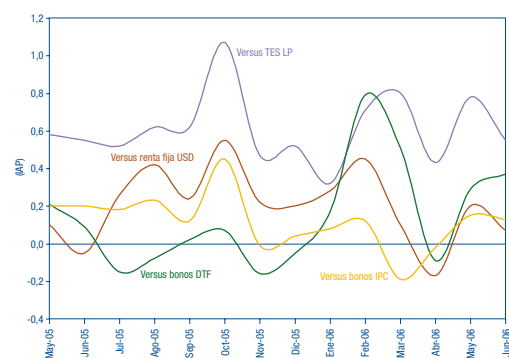
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo.

Gráfico 1
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 2
ÍNDICE DE ACTIVOS PREFERIDOS TES CORTO PLAZO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

La confianza del consumidor alcanza un nuevo máximo

Los resultados obtenidos a través de la Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo para junio de 2006 muestran que el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) obtiene su valor más alto desde que se aplica la encuesta. Para este último mes, el ICC presenta un registro de 34,3 puntos, cerca de 16 puntos por encima del registro del mismo mes del año anterior y alrededor de 2 puntos por encima del valor obtenido en mayo de 2006 (Cuadro 1). Si bien en marzo de 2006 el ICC había registrado un máximo de 30,0 puntos, en junio se presentó uno más alto, que sugiere que la confianza de los consumidores en el país se mantiene en niveles bastante sólidos (Gráfico 1).

El balance de respuestas del componente del ICC que mostró un mejor desempeño en junio es el de las expectativas sobre la situación económica del hogar. Así, el 52,4% de los hogares encuestados manifestó que espera una mejora en la situación económica del hogar en los próximos doce meses. De la misma manera, el balance de la pregunta sobre la situación económica del hogar en comparación con el año anterior también es positivo, puesto que un 23,8% de los encuestados consideran que ésta ha mejorado. Este resultado refleja un incremento de 15,1 puntos frente al registro del mismo mes del 2005. De forma coherente con el satisfactorio resultado sobre las expectativas económicas del hogar, el Índice de Expectativas de Consumidor (IEC) presenta en junio un nivel de 34,8 puntos superior al obtenido el mismo mes del año anterior que registró 21,1 puntos.

En junio, la confianza en los estratos altos se desacelera frente a mayo

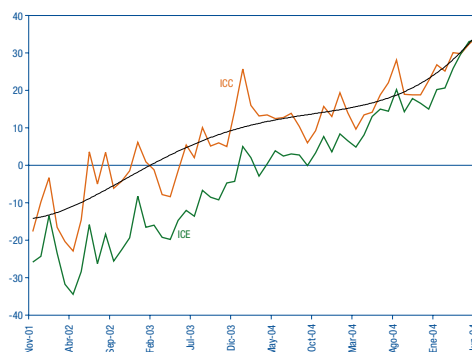
Si bien en junio de 2006 el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) presentó incrementos en los estratos medios y bajos, en los estratos altos, la confianza del consumidor disminuyó con respecto a mayo. En efecto, mientras en los estratos medios y bajos el ICC pasó de 34,0 y 25,0 puntos a 35,9 y 35,8, entre mayo y junio, respectivamente, en los estratos altos bajó de 34,9 a 28,8 puntos. De esta forma, los estratos bajos presentan mayor nivel de confianza, hecho que no se había presentado desde enero de 2006. Vale la pena resaltar que lo anterior no indica que la confianza en los estratos altos se esté deteriorando. Por el contrario, frente al registro del año anterior, el indicador para este segmento de la población se ha incrementado en 17,6 puntos (Gráfico 2).

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS
ENCUESTA DE CONSUMO

	Junio 2006	Mayo 2006	Cambio mensual	Cambio anual
ICC	34,3	32,2	2,1	15,6
IEC	34,8	32,7	3,1	13,7
ICE	33,6	33,0	0,6	18,6

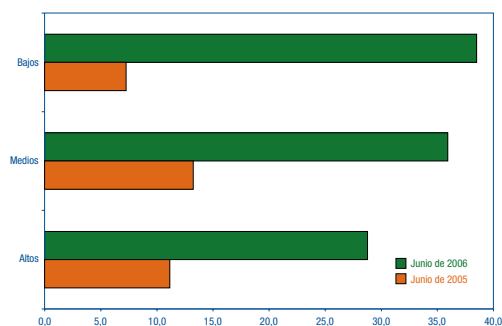
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo-Invamer.

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR E ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer. DANE.

Gráfico 2
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR POR ESTRATOS



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer.

Barranquilla se ubica como la ciudad con mayor nivel de confianza

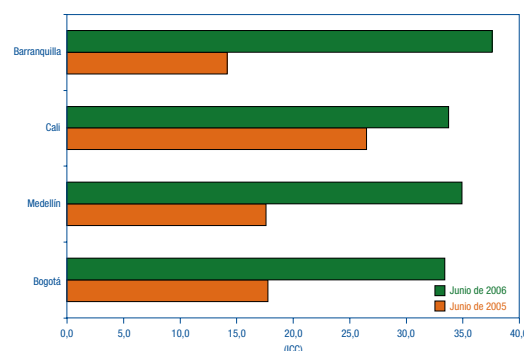
La ciudad que presenta mayor nivel de confianza actualmente es Barranquilla (Gráfico 3). En junio el ICC para dicha ciudad alcanzó un registro de 37,6 puntos, con un incremento de 23,4 puntos respecto al mismo mes de año anterior. En las demás ciudades el ICC también presentó aumentos anuales aunque de menor magnitud. En Bogotá y Medellín la confianza superó los 33 puntos y su variación anual fue de 15,6 y 17,3 puntos respectivamente. La menor variación se presentó en Cali, en donde el aumento del indicador con respecto a junio de 2005 fue de sólo 7,3 puntos. Vale la pena resaltar que en Cali la confianza de los consumidores no ha variado sensiblemente, pero como se muestra en el Gráfico 3, los registros en junio de 2005 y 2006 se mantienen en niveles satisfactorios. En resumen, en todas las ciudades en donde se aplica la encuesta el ICC aumentó en el último año.

Disminuye la disposición para comprar vivienda pero aumenta la de compra de bienes durables

Frente a mayo, en junio los hogares encuestados por Fedesarrollo mostraron una disminución en su disposición para la compra de vivienda, aunque el balance (diferencia entre respuestas positivas y negativas) se mantiene en niveles elevados. En efecto, mientras en mayo el 74,1% de los hogares consideraba que era buen momento para comprar vivienda, en junio este porcentaje disminuyó a 68,5%. Adicionalmente, el resultado de junio de 2006 es mayor frente al obtenido en el mismo mes de 2005, cuando el 59,9% consideraba que era un buen momento para comprar vivienda. Como lo señala el Gráfico 4, las mejores expectativas de los consumidores frente a la posibilidad de adquirir vivienda son consistentes con los diferentes indicadores del sector de la construcción. Al respecto, cabe recordar que el área aprobada para la construcción de vivienda aumentó en mayo cerca del 14,0% respecto al mismo mes de 2005.

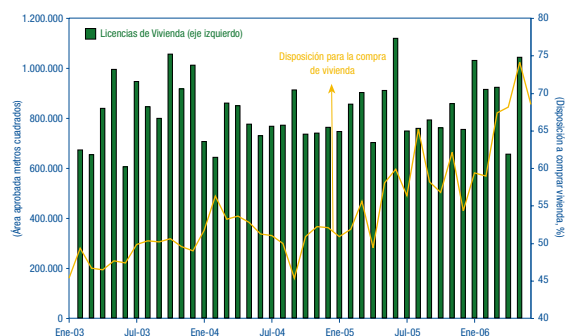
Por su parte, en cuanto a los bienes durables, como muebles y electrodomésticos, en junio, el 69,8 % de los hogares encuestados considera que es un buen momento para la compra de esta clase de bienes, mientras que el 25,9% considera lo contrario. De esta forma, con un incremento anual de 22 puntos, el balance de la pregunta se ubica en 44%.

Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR POR CIUDADES



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

Gráfico 4
DISPOSICIÓN PARA LA COMPRA DE VIVIENDA Y LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer. DANE.

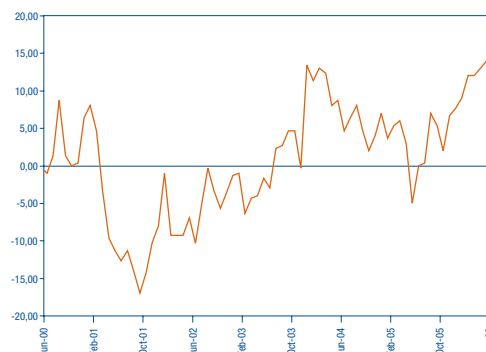
Se mantiene comportamiento favorable de la industria

Durante los primeros seis meses del año el Índice de Confianza Industrial (ICI) ha mantenido una tendencia creciente. De hecho, en junio alcanzó el máximo registro durante el año, siendo el más alto desde enero del año 2000 (Gráfico 1). En junio, con un incremento de 16 puntos con respecto al registro del mismo mes del año anterior, en el cual el valor observado fue de 0 puntos, el ICI presenta un nivel de 15 puntos. De esta forma, se puede decir que durante el primer semestre del año la confianza de los industriales sigue consolidándose. Al analizar los componentes del ICI se observa que la recuperación de la confianza se debe al comportamiento de las expectativas para la producción y al incremento en el volumen de pedidos. El balance de la pregunta sobre el nivel de pedidos es positivo, situación que no se presentaba desde finales de 2005. En efecto, mientras en junio del año anterior el 34% de los encuestados manifestó que su nivel de pedidos era bajo y sólo el 12% consideró que era alto (arrojando un balance de -22%), en junio de 2006 el 19% manifestó que sus pedidos eran bajos y el 20% que eran altos (arrojando un balance de 1%) (Gráfico 2). Por el lado de las expectativas de producción, el 45% de los encuestados manifestó que esperan un incremento en los próximos tres meses. Al comparar este registro con el del mismo mes del año anterior se presenta un incremento de 5 puntos.

Las condiciones para la inversión mantienen la tendencia creciente

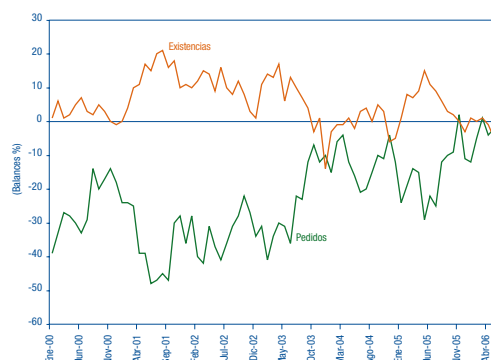
De acuerdo con la información del DANE, en el primer trimestre de 2006 la inversión sigue manteniendo un dinamismo importante. De hecho, el crecimiento de la inversión durante el primer trimestre de 2006 en relación con el mismo trimestre del año anterior fue de 26,76%. El panorama alentador que ha venido acompañando a los inversionistas en el sector real durante los últimos meses es consistente con los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo, que reflejan que desde hace aproximadamente dos años las condiciones económicas y socio-políticas para la inversión son bastante positivas (Gráfico 3). En mayo, el balance para las condiciones sociopolíticas alcanzó un máximo histórico de 52% y un incremento de 43 puntos frente al dato de hace un año. Por su parte, las condiciones económicas para este segundo trimestre del año presentan una leve reducción frente al trimestre anterior (2 puntos porcentuales). Sin embargo, al compararlo con el nivel del año anterior, el incremento es de 25

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



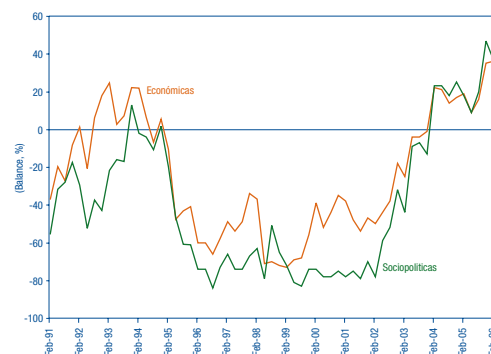
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



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

Gráfico 3
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN



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

puntos porcentuales, registrando un valor de 34%. Dados estos resultados es de esperarse que el dinamismo de la inversión continúe en los próximos meses.

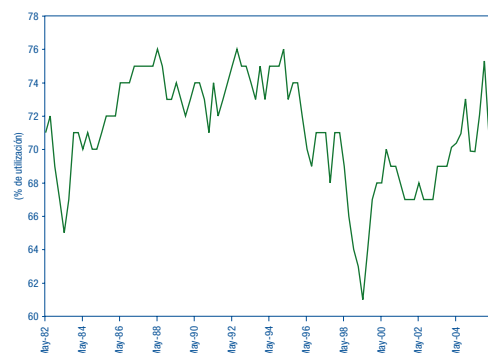
La utilización de la capacidad instalada se mantiene ligeramente por encima del promedio histórico

La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo analiza la utilización de la capacidad instalada de la industria cada tres meses. Los más recientes resultados (mayo de 2006) señalan que la utilización de capacidad instalada fue de 73,6%. En esta ocasión se presentan los resultados según actividad económica. El Gráfico 5 reporta las cuatro actividades industriales con mayor nivel de utilización y las cuatro que menor nivel utilización reportaron. Dentro de las primeras se encuentran los productos de papel y cartón, productos metalúrgicos y maquinaria de oficina, con porcentajes de utilización de 83,3 %, 83,1% y 80% respectivamente. Por otro lado, las clases industriales con los menores niveles de utilización son la refinación de petróleo y productos de tabaco, con 40% y 50% respectivamente.

Las buenas expectativas económicas promueven la confianza comercial

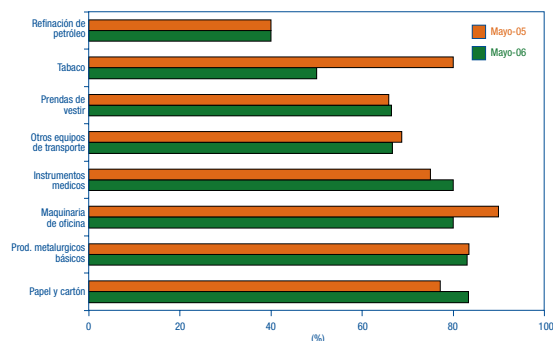
El Índice de Confianza Comercial (ICCO) ha vuelto a recuperar la tendencia creciente que empezó desde octubre de 2005. A pesar de la disminución de la confianza en marzo de 2006, cuando el índice perdió 2 puntos, los resultados a junio de 2006 son favorables. Esta situación se refleja en el hecho que el índice ha ganado 11 puntos en relación con el registro de junio de 2005, ubicándose en 28 (Gráfico 6). Es importante resaltar que este valor es inferior al obtenido en febrero de 2006, mes en que el índice alcanzó un máximo valor para el período 2000-2006. En cuanto a los componentes de dicho índice, se destaca que 50% de los comerciantes encuestados opinó en junio que espera una situación económica más favorable en los próximos seis meses, mientras que sólo el 3% opinó lo contrario, arrojando un balance igual a 47 %.

Gráfico 4
PORCENTAJE DE UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA



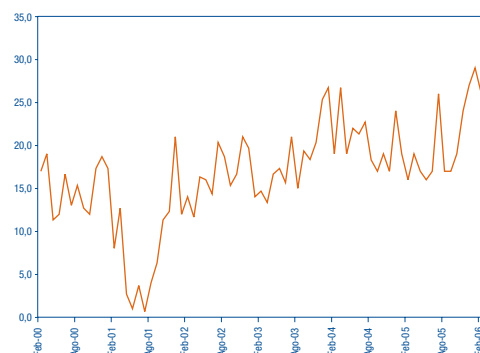
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA POR SECTORES

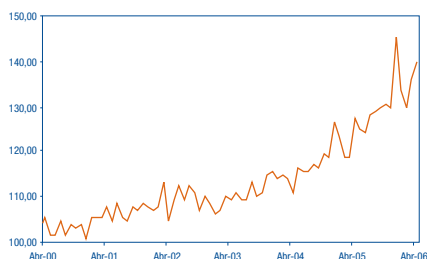


Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo. DANE.

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL



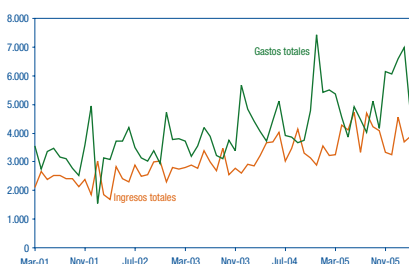
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo.

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

* Serie desestacionalizada.

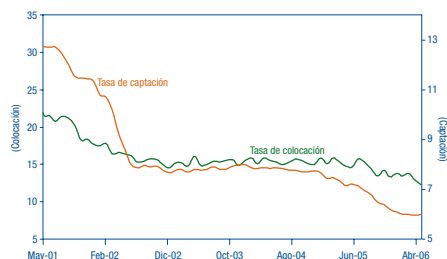
Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (abril 2006)	140,1	3,0	9,7
Dato anterior (marzo 2006)	136,0	4,8	14,5

Situación fiscalOPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL
(Miles de millones de pesos)

Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2006)	3.874	20,3	15,6
Dato anterior (febrero 2006)	3.685	14,7	15,3
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2006)	4.627	27,0	10,9
Dato anterior (febrero 2006)	6.959	21,6	12,9
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2006)	-753	64,4	1,2
Dato anterior (febrero 2006)	-3.274	-44,3	-6,4

Situación monetariaTASA DE INTERÉS
(Efectiva anual, mayo de 2006)

Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales/reales	Junio 2005	Mayo 2006	Junio 2006
Captación	7,2/2,2	6,0/1,9	6,2/2,2
Colocación	14,6/8,1	12,2/2,2	12,4/8,1

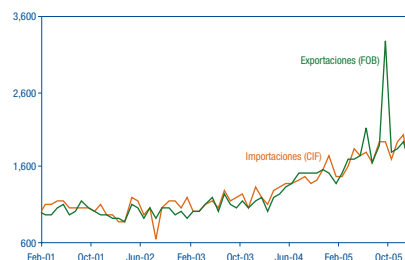
Sector realDESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(Mayo de 2006)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total sin trilla	12,03	13,03
Total con trilla	11,95	-1,09
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	76,99	98,52
Maquinaria y aparatos eléctricos	44,12	40,03
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	43,02	35,60
Carrocerías para vehículos automotores	41,95	37,34
Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches	38,37	21,78
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	36,91	45,70
Aparatos e instrumentos médicos, ópticos y de precisión	34,34	41,86
Fabricación de muebles	30,65	30,06
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	25,45	2,33
Productos de cerámica no refractaria, para uso no estructural	22,32	17,38
Aparatos de uso doméstico	22,19	21,86

Principales sectores con variación de producción menor al promedio

Industrias básicas de hierro y acero; fundición de metales	3,08	11,29
Productos lácteos	2,13	4,26
Maquinaria de uso especial	1,36	36,38
Otras industrias manufactureras	1,08	4,85
Actividades de impresión	-0,88	-1,48
Refinación del petróleo	-1,09	2,08
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores	-1,55	-3,24
Papel, cartón y sus productos	-1,85	12,41
Artículos de viaje, bolsos y artículos similares	-14,59	30,23
Servicios relacionados con la impresión; materiales grabados	-27,11	-27,11

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externoCOMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)

Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2006)	2.154	26,6	25,9
Dato anterior (febrero 2006)	1.702	-5,3	25,4
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2006)	1.925	3,5	32,3
Dato anterior (febrero 2006)	1.861	11,7	34,1
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