

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

51

Junio de 2006



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas S.

TENDENCIA ECONÓMICA

Directora
Natalia Salazar F.

Editora
Mónica Hernández F.

Asistente
Carlos Ignacio Patiño F.

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

Editorial: ¿Podrá afectarse el sector real por la turbulencia en los mercados financieros?

Actualidad: Sobre la volatilidad de los mercados financieros

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos

¿Podrá afectarse el sector real por la turbulencia en los mercados financieros?

Los mercados financieros colombianos han enfrentado en los últimos tres meses una volatilidad que no se observaba desde mediados de 2002. El mercado accionario, los bonos del gobierno y el peso colombiano han sufrido una pérdida significativa de valor desde finales de abril. Este comportamiento es atribuible en buena parte al nerviosismo que persiste en los mercados financieros internacionales.

El Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia cayó 25% durante el primer semestre del año, y la capitalización bursátil pasó de US\$56 mil millones en abril a US\$34 mil millones en los días más turbulentos de junio. Las tasas de los TES han aumentado notablemente desde finales de abril, especialmente las de aquellos con vencimiento en el corto plazo. Los títulos del gobierno con vencimiento en agosto de 2008 pasaron de cerca de 6,5% en enero de 2006 a 9% en el último mes. De igual forma, se ha registrado un incremento significativo en la tasa de cambio que se elevó de \$2.350 a finales de abril a \$2.610 en los últimos días, además de que la volatilidad de los últimos tres meses, medida a través de la desviación estándar, se ha triplicado con respecto a la de los últimos dos años.

Indudablemente, los movimientos recientes de los precios de los activos han afectado el valor de los portafolios de los diferentes intermediarios. De acuerdo con cálculos preliminares realizados por Asobancaria, entre marzo y mayo la banca registró pérdidas del orden de \$653 mil millones por cuenta de la desvalorización de las inversiones en el mercado de deuda pública¹; esto, sin contar con las pérdidas que se dieron en el mes de junio. De todas maneras, el sector financiero sigue mostrando una rentabilidad aceptable, pues en el acumulado hasta mayo de 2006, las ganancias alcanzaron \$1,6 billones. Adicionalmente, los diferentes indicadores de desempeño (solventía, calidad de la cartera y cubrimiento) se mantienen en niveles satisfactorios y la cartera de créditos sigue mostrando un dinamismo importante (creciendo 22% anual a mayo de 2006). Por su parte, los fondos de pensiones, obligatorios y voluntarios, y los demás inversionistas no sólo han sufrido el efecto de la desvalorización de los TES, sino también el de la caída en el precio de las acciones, lo cual sólo ha podido ser compensado parcialmente por las ganancias derivadas de la devaluación de la tasa de cambio.

Lo anterior va a significar seguramente que en el segundo trimestre se observará un menor crecimiento (o inclusive una variación negativa) del rubro de servicios de intermediación financiera, tanto frente al trimestre anterior como frente al se-

PATROCINADORES:



DAVIVIENDA



**Titularizadora
Colombiana**
UNA CASA PARA TODOS

¹ Semana Económica No. 557, 2 de junio de 2006. Asobancaria.

gundo trimestre de 2005, cuando se observaron tasas de aumento importantes para este sector (13,6% y 27,2%, respectivamente). Sin embargo, dada la forma como el DANE contabiliza el efecto total de la actividad de intermediación, es posible que el efecto neto sobre PIB no sea significativo.

Por otra parte, en cuanto al mercado de acciones, era previsible que se diera una corrección en los precios. Ahora la discusión es si ésta tendrá un efecto importante sobre el desempeño del sector real. Fedesarrollo prevé que no. La razón principal es que el mercado accionario colombiano sigue siendo pequeño y su movimiento se concentra en un número relativamente pequeño de inversionistas. Ello significa que si bien las pérdidas han sido cuantiosas, éstas han afectado solamente a algunos sectores, en particular al sector financiero. Caso diferente es, por ejemplo, una crisis hipotecaria derivada de un derrumbe en el precio de la finca raíz, como la vivida hace unos años, en la cual se verían deteriorados los balances de muchos hogares colombianos, con importantes repercusiones sobre el consumo.

En este sentido, Fedesarrollo difiere de otros analistas que afirman que la pérdida de poder adquisitivo de estos inversionistas afectará el mercado de vivienda de altos ingresos, con una cadena de consecuencias sobre el sector de la construcción, los sectores que le proveen insumos y el crédito de vivienda. Es cierto que los inversionistas del mercado financiero representan una parte de la demanda de vivienda de estratos altos, pero no puede desconocerse que el segmento de estratos medios y bajos es muy importante. De hecho, lo que se observa es una recuperación importante del mercado hipotecario en los últimos meses. Ello ha sido posible por la competencia desatada desde hace unos meses entre los intermediarios a través de bajas tasas de interés. Así, si bien el saldo de la cartera de vivienda sigue creciendo a tasas negativas (-0,06%), éstas son claramente menores (en términos absolutos) que las observadas en los años anteriores, lo cual es una muestra de que el dinamismo de los desembolsos de crédito, por fin, ha comenzado a superar el de las amortizaciones. Es de pensar entonces que el desempeño de la construcción y del sector hipotecario dependerá más del crecimiento económico, del comportamiento del desempleo, de la disponibilidad de crédito y de los niveles de tasas de interés.

En relación con esto último, vale la pena anotar que la desvalorización de los TES puede tener un mayor efecto macroeconómico que el que se derivaría del comportamiento del mercado accionario. Por un lado, el costo de fondeo de los bancos depende en buena medida del costo al que puedan emitir bonos y títulos hipotecarios. Éste está íntimamente ligado a la tasa de interés de los TES. Por lo tanto, el reciente aumento en las tasas de estos títulos y el cambio que se está observando en la postura de la política monetaria puede incrementar los costos pasivos de los bancos y por ende tener algún efecto en las tasas activas. Sin embargo, hay un efecto opuesto. El comportamiento de los TES y de las acciones puede hacer más atractivo para los bancos destinar cada vez más recursos hacia el crédito. Así mismo, puede hacerse más atractiva la inversión en finca raíz.

A pesar del nerviosismo y de las pérdidas en el sector financiero, es muy importante anotar que la evolución del sector real en lo corrido del año ha sido muy satisfactoria. Los datos recientes de PIB primer trimestre arrojaron un crecimiento de la economía de 5,23%. Se destacó la recuperación de la industria, con un 7,3% de variación anual frente al crecimiento de 2,3% que presentó en el primer trimestre de 2005; el sector comercio mantuvo su dinamismo, con un 8,4% de crecimiento. Como se había previsto, la variación del sector de la construcción debía comenzar a estabilizarse en tasas más moderadas frente a las observadas en años anteriores. Este presentó un crecimiento anual de 5,7%, 2,6 puntos por debajo del crecimiento observado en el primer trimestre de 2006. Por el lado de la demanda, el consumo final (4,5%) y la inversión (26,7%) mantuvieron su dinamismo, al igual que el sector externo que conservó la tendencia de 2005: un bajo crecimiento de las exportaciones (6,6%) y un excelente desempeño de las importaciones (23%).

Es probable que la economía haya seguido creciendo, quizás a tasas menores que las del primer trimestre, pero igualmente satisfactorias. Las encuestas de Fedesarrollo muestran máximos históricos en los indicadores líderes. Aunque de acuerdo a la MMM, después de presentar un excelente desempeño en el primer trimestre, la industria decreció en abril por el efecto de la Semana Santa, no se espera que esta tendencia se mantenga. Un factor positivo para la industria es la alta devaluación de los últimos meses, que indudablemente incentivará las exportaciones no tradicionales. Adicionalmente, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo muestra que el Índice de Confianza Industrial alcanzó 14 puntos en mayo, volviendo a los niveles de 2004, los más altos de los últimos años. Vale la pena señalar que los empresarios perciben también un comportamiento favorable de los pedidos y una reducción de las existencias, además de señalar que las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión son cada vez más favorables.

De igual forma, el comercio al por menor ha mantenido su dinamismo, con un crecimiento anual de 11,2% hasta abril pasado. El buen comportamiento del consumo lo corrobora el Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo, que en mayo presentó un máximo histórico de 32,2%; esto es especialmente cierto para el consumo de bienes durables y vehículos. De igual forma, como ya se mencionó, se espera que el sector de la construcción mantenga tasas de crecimiento más bajas pero todavía satisfactorias. En abril las licencias aprobadas de construcción se mantuvieron en niveles similares a los de marzo y de acuerdo a la Encuesta de Confianza del Consumidor, la disposición para la compra de vivienda continúa creciendo.

En conclusión, la reciente volatilidad y nerviosismo observados en los mercados financieros colombianos indudablemente tendrán un impacto sobre el sector financiero. Sin embargo, los indicadores económicos y las encuestas de Fedesarrollo señalan que la actividad del sector real no se verá significativamente afectada.



De la CAN a una Zona de Libre Comercio del Pacífico

En días pasados el canciller de Chile, Alejandro Foxley, manifestó que su país estaría dispuesto a regresar a la Comunidad Andina de Naciones (CAN). Esta es una buena noticia para la integración regional y representa una oportunidad para reorientar los rumbos de la CAN, que atraviesa una profunda crisis en la actualidad.

En la década pasada la Comunidad Andina alcanzó un gran dinamismo con el logro de una zona de libre comercio entre los países miembros y la compleja construcción de un arancel externo común parcial e imperfecto. En la actualidad esa política arancelaria común está en un franco proceso de erosión como consecuencia de los acercamientos individuales de países andinos con socios ajenos a la región, como es el caso del TLC negociado por Colombia y Perú con Estados Unidos, o la intención de Venezuela de adherir al MERCOSUR. Incluso la zona de libre comercio andina está amenazada tras el anuncio de Venezuela de su retiro de la CAN y la incertidumbre que existe sobre el rumbo que seguirá la estrategia comercial de Bolivia.

El regreso de Chile a la CAN constituye una oportunidad para que los países andinos hagan un diagnóstico sincero de su situación, y adecuen el esquema de integración al potencial que ofrecen sus nuevas realidades. La CAN debe dejar atrás las ataduras de la Unión Aduanera que nunca fue, y concentrar sus esfuerzos en fortalecer el libre comercio entre los países miembros.

Una Comunidad Andina basada en el libre comercio y con la participación de Chile es un excelente punto de partida para un esfuerzo de integración regional más amplio: una Zona de Libre Comercio del Pacífico. Esta idea ha ido tomando fuerza en las últimas semanas en algunos círculos y su objetivo sería alcanzar un mercado libre de aranceles entre los países latinoamericanos de la cuenca del Pacífico, desde México hasta Chile. Esta iniciativa ofrece varias ventajas, pues no sólo generaría mayor comercio entre los países de la región, capitalizando así su condición de socios naturales, sino que además atenuaría la inconveniente desviación de comercio resultante de los TLC que la mayor parte de los países involucrados han negociado con Estados Unidos. Finalmente, una Zona de Libre Comercio del Pacífico podría ser un escenario propicio para avanzar en la concertación política de los países miembros, lo que sin duda sería conveniente en un vecindario cambiante y convulsionado.



Sobre la volatilidad de los mercados financieros

Desde hace tres meses la economía mundial ha presenciado el nerviosismo y la turbulencia en los mercados financieros internacionales. Después de dos años de relativa calma, abundante liquidez y excelente desempeño económico en las principales economías del mundo, se han registrado cambios en el entorno externo que han afectado significativamente los mercados financieros internacionales. La época de holgura monetaria ha terminado, dando paso a políticas monetarias neutras y “acomodaticias” en Estados Unidos, Europa y Japón. El consenso respecto al buen desempeño económico mundial ya no es tan claro y empiezan a cernirse dudas respecto a una posible desaceleración.

En particular, el debate respecto al crecimiento económico en Estados Unidos en el corto plazo toma cada vez más fuerza, en parte como resultado de las señales encontradas que muestran los propios indicadores económicos. De un lado, se encuentran quienes creen que la economía norteamericana mantendrá su ritmo de crecimiento, apoyados en los últimos resultados en materia de productividad laboral, utilización de la capacidad instalada y expectativas de inversión, además de las buenas perspectivas económicas de los principales socios comerciales de ese país. De otro lado, están quienes afirman que la economía norteamericana se desacelerará en los próximos dos años como consecuencia de las crecientes tasas de interés, los mayores precios del petróleo y la caída de los precios de la finca raíz. Esta visión “pesimista” es apoyada por los últimos datos de inflación que constituyen una amenaza para la Reserva Federal (que por cierto el pasado 29 de Junio decidió aumentar su tasa de interés de 5,00% a 5,25% lo cual representa el aumento número 17 desde que se inició dicha política), la aparente desaceleración del mercado hipotecario dadas las menores ventas de vivienda y los mayores saldos en venta registrados en mayo y el aumento del déficit de cuenta corriente registrado en el primer trimestre del año.

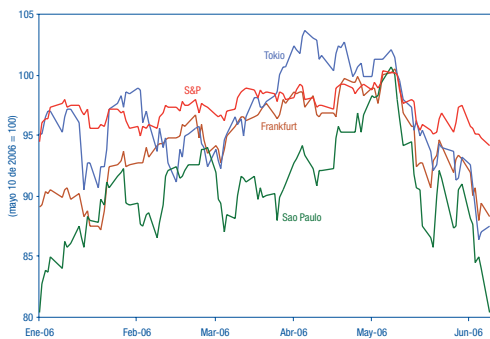
En Europa también empieza a llamar la atención el exceso de liquidez. Existe incertidumbre respecto a cuánto más se podrán mantener bajas tasas de inflación con altas tasas de crecimiento de la masa monetaria (M3). En esta línea, el Banco Central Europeo inició en diciembre de 2005 una escalada en las tasas de interés, argumentando que el buen desempeño económico de la zona ya no hace necesario mantenerlas tan bajas.

El consenso de proyecciones sigue manteniendo las expectativas de buen crecimiento en Estados Unidos y la Unión Europea, con un 3,4% en el primero y 2,1% en el segundo. Hace algunos días se conoció la revisión al PIB del primer trimestre en Estados Unidos, que arrojó un crecimiento de 5,6% superior al 5,3% anunciado inicialmente. En esta línea, el gobierno de ese país anunció que espera un crecimiento de 3,6% en 2006, por encima del 3,4% proyectado en diciembre pasado. Pero las presiones inflacionarias y el aumento de las tasas de interés plantean dudas respecto a la duración de las buenas expectativas.

Estas dudas han tenido un gran impacto en los mercados financieros internacionales. El Gráfico 1, que presenta algunos índices de bolsas en Europa, Asia, Estados Unidos y América Latina, muestra cómo recientemente las bolsas internacionales han presentado una gran volatilidad, con abruptas pérdidas de valor en el último mes. Los mercados emergentes y en particular América Latina no ha logrado escapar a este fenómeno; el valor de sus acciones se ha deteriorado significativamente, sus monedas han tendido a devaluarse y los *spreads* de la deuda soberana han empezado a aumentar.

¿Qué explicaciones tiene la turbulencia en los mercados financieros internacionales? Las bajas tasas de interés que mantuvieron durante varios años las principales economías del mundo no solamente aumentaron la liquidez, sino que hicieron muy atractivos los activos financieros en las economías emergentes. Esto hizo que la inversión aumentara significativamente incluso por encima de lo que los fundamentales podían explicar. La reciente restricción a la liquidez y la posible sobrevaloración de los activos financieros de las principales economías del mundo han llevado a los inversionistas a corregir su sobre-exposición en ciertos mercados, particularmente en economías emergentes. En este contexto, el gran cambio en la posición de los inversionistas no parece estar relacionado con un deterioro en los fundamentales de las economías en desarrollo, sino con una mayor aversión al riesgo motivada por los cambios en las condiciones de los mercados financieros en Estados Unidos y Europa.

Gráfico 1
COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES BOLSAS DEL MUNDO



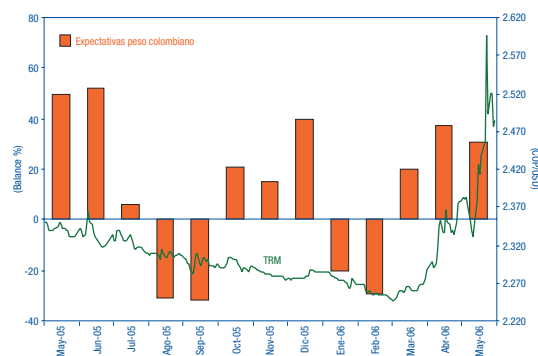
Fuente: Infocinanciera, Bolsas de valores de cada país.

Implicaciones para Colombia

Al igual que en el resto del mundo y en particular en las economías emergentes, los mercados colombianos se han visto visiblemente afectados por la turbulencia financiera. La tasa representativa del mercado se ha incrementado 15% en los últimos tres meses. Dicho comportamiento había sido previsto por los administradores de portafolio consultados por la Encuesta de Opinión Financiera de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo. Desde marzo, una mayor proporción de adminis-

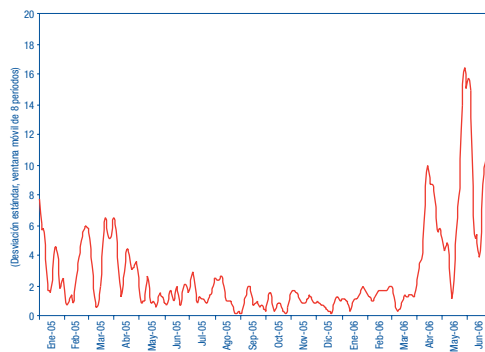
tradores ha manifestado su expectativa de un cambio en el comportamiento del peso, hacia la depreciación (Gráfico 2). Más preocupante que la devaluación es la volatilidad de la misma, que en los últimos tres meses triplicó la variación observada en los últimos dos años (Gráfico 3). Esto último ha llevado a que el Banco de la República (BR) haya intervenido en varias ocasiones en el mercado, para controlar la alta variación. En efecto, durante el mes de mayo se ejercieron opciones *call* para el control de la volatilidad, por un valor de USD608 millones. Adicionalmente, el Banco de la República compró TES por un valor de \$55,5 millones.

Gráfico 2
EXPECTATIVAS SOBRE EL COMPORTAMIENTO DEL PESO Y TRM



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo y Banco de la República.

Gráfico 3
VOLATILIDAD DE LA TASA DE CAMBIO



Fuente: Cálculos de Fedesarrollo.

Los títulos del gobierno se han visto igualmente afectados. Como se observa en el Gráfico 4, las tasas de interés de los TES (con vencimiento a julio de 2020) han aumentado notablemente en los últimos tres meses, pasando de 7% a finales de febrero (el nivel más bajo en los últimos años) hasta 11,7% en los últimos días de junio. Al igual que en el caso del comportamiento del peso, los administradores de portafolio encuestados por la BVC y Fedesarrollo han venido reduciendo su apetito por TES de corto y largo plazo. Mientras que en febrero el 45% neto esperaba

Gráfico 4
TES DE LARGO PLAZO E IGBC



Fuente: Grupo AVAL.

incrementar su posición en TES de corto plazo, en abril dicho porcentaje neto descendió a 21%. En cuanto a los TES de largo plazo, mientras que en enero el 2% neto esperaba incrementar su posición, en marzo el 52% expresó su intención de reducir su posición en TES de largo plazo (Gráfico 5). Adicionalmente, se observa que es más fuerte la animadversión hacia el largo plazo. Tal comportamiento ha causado el empinamiento en la curva de rendimientos, de forma que con el paso del tiempo los títulos de gobierno de largo plazo exigen cada vez más retorno para ser adquiridos. Como se mencionó anteriormente, esto ha estado acompañado de una pérdida de valor de la Bolsa de Colombia que, como muestra el Gráfico 4, empezó a deteriorarse al tiempo que el precio de los TES; entre la última semana de abril y la última semana de junio, el IGBC perdió el 31% de su valor.

Es importante mencionar que la turbulencia en los mercados financieros internacionales ha afectado más a Colombia que al resto de países de América Latina. La pérdida de valor de la moneda y la caída en los precios de la bolsa ha sido más fuerte en nuestro país, factor que está relacionado con la destacada valoración que tuvieron los mercados colombianos en 2005 respecto a sus pares en la región. Si bien era conocido que el

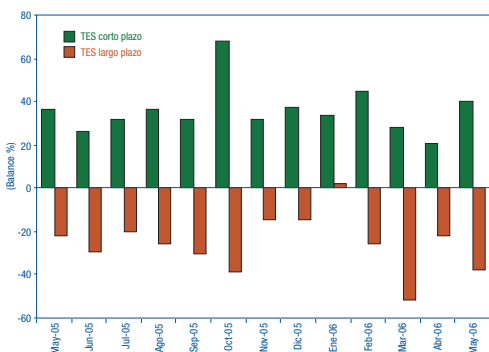
valor de la mayoría de monedas y acciones latinoamericanas era superior a lo que sus fundamentales explicaban, la sobrevaloración era especialmente alta en Colombia. En pocas palabras, así como el mercado financiero colombiano se valorizó, de la misma forma se deterioró.

Expectativas macroeconómicas de los administradores de portafolio

El contexto externo también ha afectado notablemente las expectativas de inflación de los administradores de portafolio. A pesar del buen comportamiento que ha mostrado la inflación, las expectativas de una reducción en la tasa de inflación cambiaron drásticamente desde el mes de abril cuando el 52% neto de administradores encuestados manifestó que esperaba incrementos en los próximos seis meses. Adicionalmente, en mayo dicho porcentaje neto ascendió a 65%. En cuanto a las expectativas sobre el comportamiento de los *spreads*, también se observó un cambio notable a partir de marzo. Mientras que en febrero el 17% neto de administradores de portafolio esperaba una reducción en los *spreads* durante los próximos seis meses, en marzo el 47% neto esperaba lo contrario. Desde entonces, dicha expectativa ha continuado y en mayo ascendió a un 62% neto.

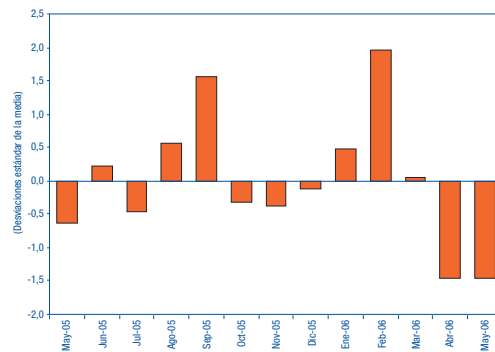
No obstante, el contexto internacional volátil no ha afectado las expectativas de un mayor crecimiento económico en Colombia. En efecto, en mayo el 27% neto espera que la tasa de crecimiento del PIB se acelere en los próximos seis meses. De esta forma, se corrobora lo mencionado a lo largo de este artículo: la caída de la bolsa y el incremento en los *spreads* se debe a factores ajenos a los fundamentales de la economía. Los administradores de portafolio continúan previendo un panorama favorable en el sector real, a pesar de la incertidumbre que prevalece en los mercados. Dicha incertidumbre se recoge en el Índice de Confianza del Mercado, construido a partir de las expectativas macroeconómicas mencionadas en esta sección. Como señala el Gráfico 6, en abril y mayo dicho índice se ubicó cerca de 1,5 desviaciones estándar por debajo del promedio de todo el periodo.

Gráfico 5
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN EN TES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

El contexto interno afecta las expectativas de inflación y depreciación del peso colombiano

La elevada volatilidad observada en los mercados internacionales durante el último mes y medio ha afectado el comportamiento del mercado colombiano y las expectativas de los administradores de portafolio en cuanto a la evolución de la inflación y la tasa de cambio. Así, en mayo se observó un nuevo incremento en las expectativas de inflación: mientras que el mes anterior el 52% neto de administradores de portafolio esperaba una mayor tasa de inflación en los próximos seis meses, en mayo, dicho porcentaje neto ascendió a 65% (Cuadro 1). Adicionalmente, las mayores expectativas de inflación afectaron las expectativas sobre la tasa de interés del Banco de la República. En mayo el 100% neto manifestó esperar nuevos incrementos en los próximos meses. De hecho, en la reunión del 20 de junio la Junta Directiva del Banco de la República decidió incrementar la tasa de interés de expansión 25 puntos básicos, de 6,25% a 6,50%. Por otro lado, si bien el porcentaje neto de administradores que espera que el peso se deprecie disminuyó frente al observado en abril, aún se espera que dicha tendencia continúe en los próximos seis meses: en mayo, el 27% de administradores encuestados espera que el peso se aprecie mientras que el 58% espera que el precio se deprecie (lo cual arroja un balance igual a 31%). Este comportamiento en las expectativas ha sido causado por los factores externos, en especial, las presiones inflacionarias en EEUU, Europa y Japón. De esta forma, el contexto internacional se posiciona como la principal preocupación al momento de realizar inversiones en el país (Gráfico 1).

El alto grado de incertidumbre incrementa el apetito por las inversiones de corto plazo

De forma consistente con la incertidumbre externa y con las expectativas macroeconómicas para los próximos seis meses, los administradores de portafolio manifestaron la intención de reducir la duración de su portafolio. El 40% neto de administradores de portafolio esperaba incrementar su posición en TES de corto plazo y el 25% neto esperaba incrementar su posición en bonos atados a la DTF (Gráfico 2). Por otro lado, mientras que en abril el 38% neto esperaba incrementar su posición en renta fija denominada en dólares, en mayo dicho balance bajó a 20%. Finalmente, el 38% neto espera reducir su posición en TES de largo plazo, por lo que dicho activo se posiciona como el menos apetecido. Contrario a esto, el Índice de Activo Preferido (IAP), calculado como la diferencia en los balances, muestra que los TES de corto plazo se ubican de nuevo como el activo más apetecido por los administradores de portafolio. Así, dado el mayor apetito por activos de corto plazo, la aversión al riesgo mostró en mayo un leve incremento respecto a lo observado en abril.

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

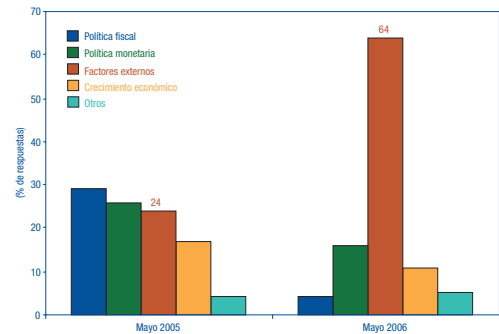
	Mayo (%)	Abril (%)	Cambio (puntos)
Tasa de interés BanRep	100	64	36
Inflación	65	52	13
Tasa de cambio*	31	37	-6
Spread	62	62	0
Crecimiento económico	27	14	13

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

(+): Aumentará; *Depreciación
(-): Disminuirá; *Apreciación

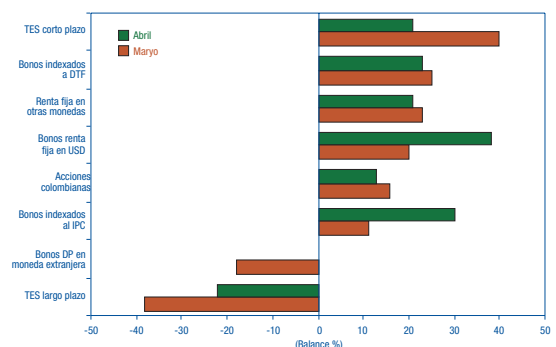
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo.

Gráfico 1
PRINCIPALES PREOCUPACIONES AL MOMENTO DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 2
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Según la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo, el primer semestre de 2006 muestra buenos resultados

En el primer trimestre de 2006, comparado con el primer trimestre de 2005, el PIB creció a una tasa de 5,23%. Al igual que durante el año pasado, desde el punto de vista de la demanda, el comportamiento del PIB se debe a la gran dinámica observada en el consumo final (4,56%), la inversión (26,76%) y las exportaciones (6,63%). En cuanto a la formación bruta de capital fijo, los mayores incrementos se observan en la inversión en equipo de transporte (28,35% frente al primer trimestre de 2005) y en maquinaria y equipo (26,94%). Por otro lado, el consumo final interno de los hogares creció en el primer trimestre de 2006 a una tasa de 5,01%. Al analizar detalladamente los componentes del consumo final interno de los hogares se concluye que el consumo de bienes durables y semidurables ha tenido el mayor dinamismo (18,05% y 4,63% respectivamente). Tal comportamiento había sido predicho por la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo durante los primeros meses de 2006. En efecto, a mayo de 2006, los índices de la Encuesta de Consumo han señalado que es de esperar que el dinamismo observado en el consumo de los hogares se extienda al segundo trimestre (Cuadro 1).

La confianza de los hogares supera los registros anteriores

El Índice de Confianza del Consumidor registró en mayo un incremento de 2,5 puntos frente al dato de abril. Adicionalmente, el incremento frente al registro observado el año pasado fue de 18,2 puntos. De esta forma, el Índice de Confianza del Consumidor alcanzó un registro de 32,2 puntos. En cuanto al Índice de Expectativas del Consumidor, con un registro de 31,7 puntos, presentó un incremento mensual de 2,0 puntos y en términos anuales, un incremento de 16,9 puntos. Finalmente, el Índice de Condiciones Económicas (ICE), compuesto por la percepción del hogar frente a la situación del año anterior y por la disposición para la compra de bienes durables, fue el indicador que presentó un mayor incremento frente a abril y frente a mayo de 2005. Con un registro de 33,0 puntos, el ICE presentó un aumento frente al mes anterior igual a 3,3 puntos y frente a mayo de 2005 igual a 20,0 puntos. Como reporta el Gráfico 1, la variación del consumo de bienes durables está estrechamente relacionada con la evolución de los índices de la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo, especialmente con el ICE. Así, los datos preliminares para el segundo trimestre del año señalan que es de esperar una aceleración en el consumo de este tipo de bienes.

Se espera que el dinamismo del consumo de bienes durables continúe en los próximos meses

En efecto, al profundizar en el consumo de bienes durables, vivienda y vehículo, se observa un comportamiento bastante favorable en la disposición para la compra de este tipo de bienes (Gráfico 2). En el caso de la disposición para la compra de bienes durables como muebles y elec-

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS
ENCUESTA DE CONSUMO

	Mayo 2006	Abril 2006	Cambio mensual	Cambio anual
ICC	32,2	29,7	2,5	18,2
IEC	31,7	29,7	2,0	16,9
ICE	33,0	29,7	3,3	20,0

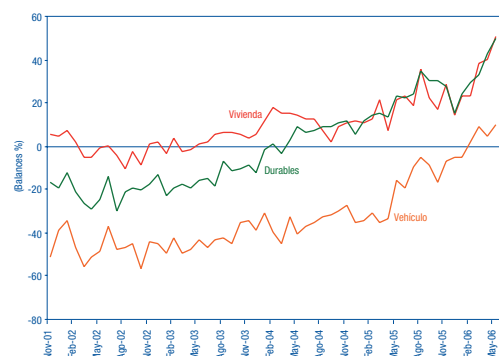
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo-Invamer.

Gráfico 1
ÍNDICES DE LA ENCUESTA DE CONSUMO DE FEDESARROLLO Y CONSUMO DE BIENES DURABLES



Nota: los índices al segundo trimestre de 2006 corresponden al dato de mayo.
Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer. DANE.

Gráfico 2
DISPOSICIÓN PARA LA COMPRA DE BIENES DURABLES, VIVIENDA Y VEHÍCULO



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer.

trodomésticos, en mayo, el 72,5% manifestó que era un buen momento para la compra de bienes durables mientras que el 23,3% manifestó lo contrario, lo cual arroja un balance (porcentaje de respuestas positivas menos porcentaje de respuestas negativas) igual a 49,1%. Dicho balance es superior en 6,7 puntos porcentuales al observado en abril, y en 26,8 puntos porcentuales al observado en mayo de 2005. En cuanto a la disposición para la compra de vivienda, como consecuencia de la notable reducción observada en las tasas de interés de los préstamos hipotecarios, en mayo el 74,1% de los hogares encuestados manifestó que era un buen momento para adquirir vivienda mientras que el 23,5% manifestó lo contrario, arrojando un balance igual a 50,6%. Con este registro, la disposición para la compra de vivienda aumentó 11,2 puntos porcentuales respecto a abril y 29,5 puntos porcentuales respecto a mayo del año anterior. Finalmente, el balance de la pregunta que indaga sobre la disposición para la compra de vehículo alcanzó un nuevo máximo histórico al llegar a 9,3%. Dicho balance surge de un 52,7% de hogares que considera que es un buen momento para la compra de vehículo y un 43,4% que considera lo contrario. De esta manera, continúa la tendencia observada desde principios del año, cuando dicho balance alcanzó un valor positivo por primera vez desde que se lleva a cabo la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo (noviembre de 2001).

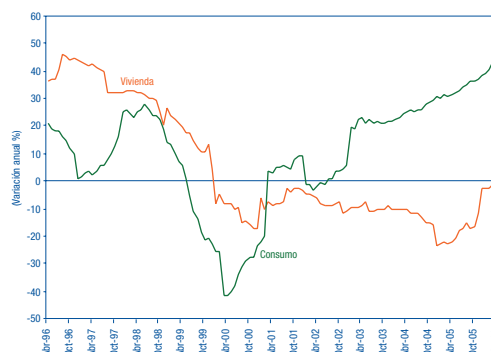
La cartera de crédito de vivienda muestra una evolución favorable en lo corrido de 2006

La mayor disposición para la compra de bienes durables, vehículos y vivienda ha sido consistente con la evolución de la cartera de crédito de consumo y de vivienda. En efecto, a diciembre de 2005, la cartera de crédito de consumo creció a una tasa cercana al 38,1%. Por otro lado, como señala el Gráfico 3, la variación de la cartera de crédito de vivienda presentó durante 2005 una tendencia creciente, aunque continuó con tasas de crecimiento negativas. A la fecha (datos disponibles hasta abril), la cartera de consumo presenta una variación anual cercana a 43,6%, mientras que la variación de la cartera de crédito de vivienda se acerca al terreno positivo (-0,06%).

En mayo una mayor proporción de hogares manifiesta haber accedido a préstamos a través del sistema financiero

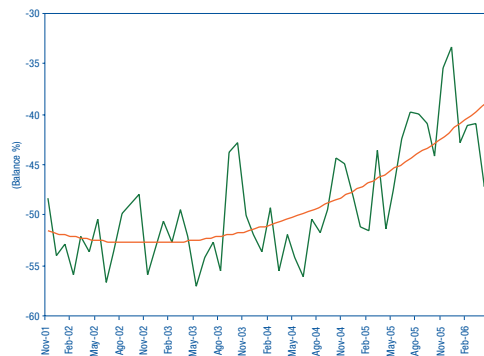
Como señala el Gráfico 4, desde mediados de 2004 el grado de acceso al sistema financiero por parte de los hogares ha presentado una tendencia creciente. Dicha tendencia a un mayor acceso se ha fortalecido desde finales de 2005. Para mayo de 2006, el 30,6% de los hogares encuestados por Fedesarrollo manifestó que había solicitado un préstamo a alguna entidad financiera mientras que el 69,5% manifestó lo contrario. Aunque el balance de dicha pregunta continúa en el terreno negativo (-38,9%), es importante resaltar la tendencia observada desde finales del año pasado. En efecto, el balance de mayo es superior en 8,8 puntos porcentuales al balance de hace un año y en 15,4 puntos al balance de mayo de 2004. Finalmente, el mayor acceso a préstamos en el sector financiero ha estado acompañado por la expectativa de nuevas reducciones en las tasas de interés (Gráfico 5).

Gráfico 3
CARTERA DE CRÉDITOS
(Consumo y vivienda)



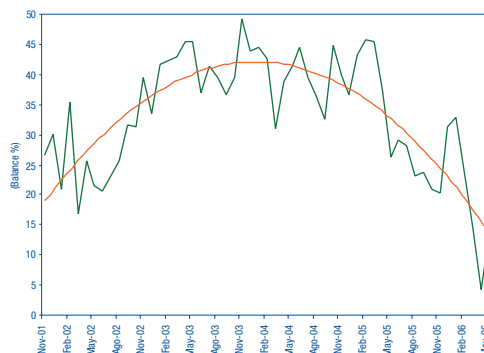
Fuente: Superintendencia Financiera.

Gráfico 4
¿ALGÚN MIEMBRO DE SU HOGAR HA SOLICITADO UN PRÉSTAMO EN ALGUNA ENTIDAD FINANCIERA?



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invaer.

Gráfico 5
EXPECTATIVAS SOBRE TASAS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS EN LOS PRÓXIMOS DOCE MESES



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invaer.

La confianza industrial continúa con su tendencia de recuperación

En lo corrido del año (con datos disponibles hasta abril), la producción industrial real (sin trilla) ha crecido un 5,42% mientras que las ventas industriales lo han hecho a una tasa de 5,99%. De esta forma, como señala el Gráfico 1, el dinamismo de la producción industrial es consistente con la recuperación observada en el Índice de Confianza Industrial (ICI), calculado a partir de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. Dicho indicador ha alcanzado en los primeros meses del presente año registros similares a los observados durante 2004. El ICI registró en abril un valor de 13,0 puntos, 1,0 punto superior al registro de marzo, y 10,0 puntos por encima del registro observado hace un año. Adicionalmente, las cifras preliminares de mayo muestran un nuevo incremento del ICI al alcanzar un registro de 14 puntos.

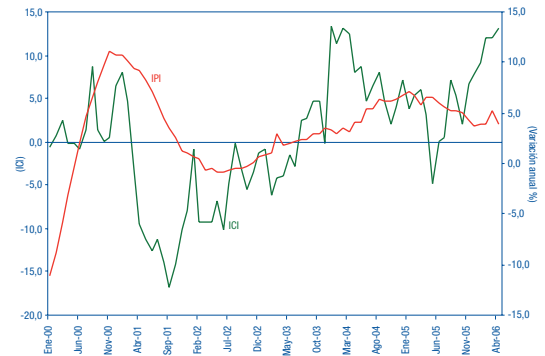
Los industriales esperan incrementar su producción en los próximos tres meses

Al analizar los tres componentes del ICI se observa una evolución favorable en el componente de expectativas de producción para los próximos tres meses, respecto a abril del año anterior. De esta forma, dicho componente es el principal generador de la mayor confianza por parte de los industriales (Gráfico 2). Hace un año el 38,0% de los industriales encuestados manifestó esperar un incremento en su nivel de producción mientras que sólo el 5,0% manifestó lo contrario. El restante 57,0% expresó que esperaba que su producción se mantuviera igual en los siguientes tres meses. De esta forma, se obtuvo un balance igual a 33,0%. En la actualidad (abril) el 45,0% manifestó que espera incrementos en su producción en los próximos tres meses mientras que sólo el 2,0% manifestó lo contrario (53,0% espera que la producción se mantenga constante). Así, el balance de este componente se ubica en 43,0%, 10,0 puntos porcentuales por encima de lo observado hace un año. Por otro lado, el componente de existencias continúa con una evolución favorable. En efecto, en abril el 11,0% de los industriales encuestados manifestó que su nivel de existencias es alto, 78,0% que es normal y 11,0% que es bajo. De esta forma, el balance de esta pregunta se ubicó en 0%, sin ningún cambio respecto al mes anterior y con una reducción de 9,0 puntos porcentuales respecto al año anterior. Finalmente el nivel de pedidos registró un leve deterioro en abril, frente a lo observado el mes pasado. Mientras que en marzo dicho componente presentó un balance igual a 1,0%, en abril descendió a -4,0%. No obstante, frente al registro de hace un año, este componente presentó un incremento de 11,0 puntos porcentuales.

El porcentaje de utilización de la capacidad instalada supera los niveles observados antes de la recesión de 1999

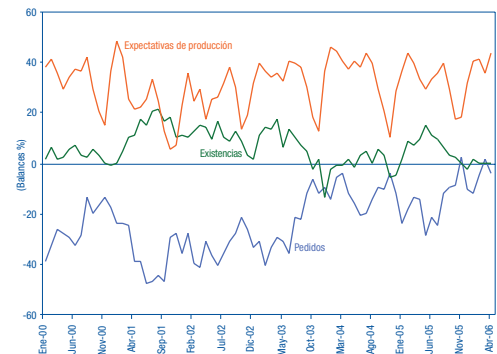
En mayo (datos preliminares) el porcentaje de utilización de la capacidad instalada continuó con su tendencia al alza y se ubicó en 73,6%. El Gráfico

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL Y VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL REAL



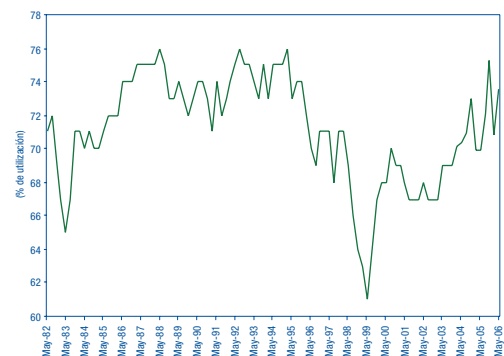
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo y DANE.

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



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

Gráfico 3
PORCENTAJE DE UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA



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

3, que muestra el indicador para el periodo 1982-2005, ilustra un repunte después de la leve recuperación a la crisis de 1999, y se ubica en los niveles previos a ésta. Sumado a dicha dinámica, las condiciones para la inversión, especialmente en el campo socio-político, mostraron un notable desempeño durante el segundo trimestre de 2006. En cuanto a las condiciones económicas, el 47,0% de industriales encuestados considera que éstas son favorables, sólo el 11,0% considera que no son favorables y el restante 42,0% considera que son neutras. De esta forma, el porcentaje neto de encuestados que considera que las condiciones económicas actuales son favorables para la inversión pasó de 21,0% a 36,0% entre mayo de 2005 y mayo del presente año. Por otro lado, el 57,0% considera que las condiciones socio-políticas para la inversión son favorables mientras que solo 5,0% opina lo contrario. Así, durante el último año, el porcentaje neto de encuestados que percibe condiciones socio-políticas favorables pasó de 23,0% a 52,0% (Gráfico 4).

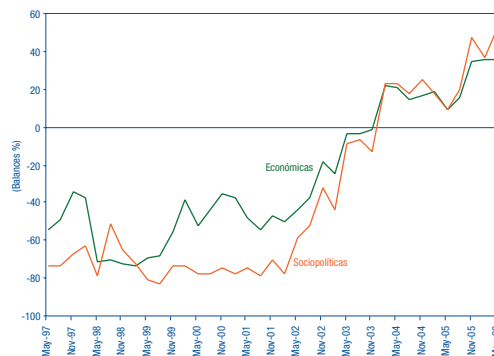
La confianza de los comerciantes continúa elevada

Aunque en abril el Índice de Confianza Comercial (ICCO) registró un leve retroceso frente al dato de marzo (al pasar de 28,0 a 26,0 puntos), respecto al año anterior el ICCO continúa presentando incrementos notables (9,0 puntos). Tal nivel de confianza por parte de los comerciantes es consistente con la dinámica mostrada por el sector desde mediados de 2005 (Gráfico 5). De acuerdo a los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, el comportamiento del sector comercial se ha visto beneficiado por el gran dinamismo que ha mostrado la demanda interna. En efecto, en abril el 40,0% de los comerciantes encuestados señaló que la demanda actual era buena y sólo el 8,0% manifestó que percibía una mala demanda. De esta forma, el balance de la pregunta que indaga sobre el nivel actual de demanda se ubica en 32,0%, lo cual implica un incremento anual de 13,0 puntos porcentuales.

Los comerciantes perciben que su nivel de ventas ha disminuido

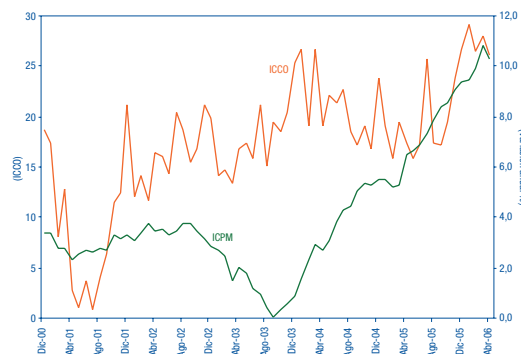
No obstante, en abril el 26,0% de los comerciantes encuestados manifestó que las ventas del mes, comparadas con las del mes anterior habían aumentado, mientras que el 45,0% manifestó que sus ventas habían disminuido. El restante 29,0% manifestó que las ventas se mantuvieron constantes. Así, con un balance de -19,0%, la reducción observada frente a abril de 2005 fue de 38,0 puntos (Gráfico 6). Este balance también representa un fuerte retroceso frente a lo observado en marzo cuando el 52,0% manifestaba un aumento respecto a las ventas del mes anterior y sólo el 17,0% manifestaba lo contrario.

Gráfico 4
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN



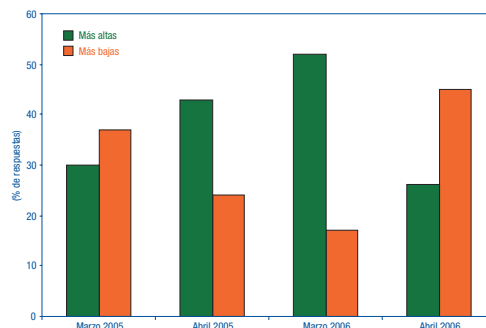
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL Y VARIACIÓN DE LAS VENTAS AL POR MENOR



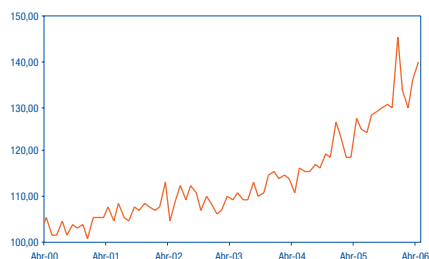
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo. DANE.

Gráfico 6
VENTAS DEL MES COMPARADAS CON EL MES ANTERIOR MARZO Y ABRIL (Comercio)



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

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

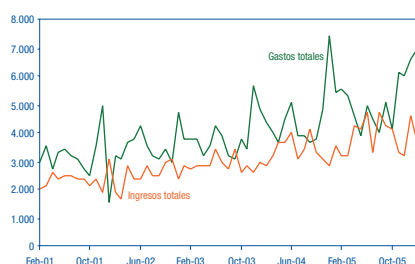


* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

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 fiscal

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

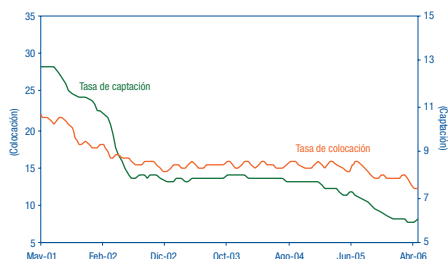


Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2006)	3.685	14,7	15,3
Dato anterior (enero 2006)	4.541	28,0	15,3
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2006)	6.959	27,0	12,9
Dato anterior (enero 2006)	6.586	21,6	11,6
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2006)	-3.274	-44,3	-6,4
Dato anterior (enero 2006)	-2.045-	-9,5	-0,8

Situación monetaria

TASA DE INTERÉS
(Efectiva anual, mayo de 2006)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales/reales	Abril 2005	Marzo 2006	Abril 2006
Captación	7,1/2,0	6,0/1,8	6,0/1,9
Colocación	14,7/9,2	12,8/8,3	12,2/7,9

Sector real

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(Abril de 2006)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total sin trilla	-1,78	-0,52
Total con trilla	-2,44	-1,09
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	69,35	61,57
Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	33,67	34,76
Actividades de edición	23,57	2,30
Productos minerales no metálicos	21,03	8,33
Ingenios, refineries de azúcar y trapiches	19,38	16,97
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	15,41	31,86
Aparatos e instrumentos médicos, ópticos y de precisión	12,16	-1,89
Actividades de impresión	9,18	0,58
Productos de cerámica no refractaria, para uso no estructural	8,71	-2,97
Bebidas	6,56	11,00

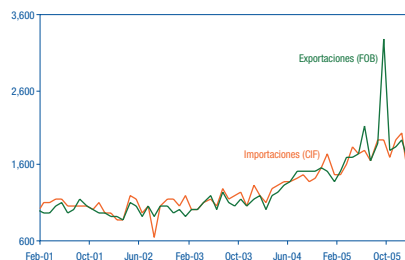
Principales sectores con variación de producción menor al promedio

Aceites y grasas; transformación de frutas, legumbres, hortalizas	-10,30	-13,81
Aserrado de madera, hojas de madera	-10,34	1,07
Refinación del petróleo	-10,78	-19,83
Fabricación de calzado	-13,72	-12,31
Vehículos automotores y sus motores	-14,22	-3,15
Maquinaria de uso especial	-16,97	-10,35
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	-20,16	-12,69
Carrocerías para vehículos automotores	-23,04	-20,94
Productos de tabaco	-26,16	6,24
Servicios relacionadas con la impresión; materiales grabados	-43,79	-41,19

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)



Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2006)	1,464	-27,3	24,3
Dato anterior (diciembre 2005)	2,013	4,2	26,4
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2006)	1,861	11,7	34,1
Dato anterior (enero 2006)	1,667	-13,8	35,2
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