

# TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

46

Enero de 2006



## FEDESARROLLO

### 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](http://www.fedesarrollo.org)

Bogotá D. C., Colombia

Editorial: Crecimiento en 2005 y perspectivas para 2006

Actualidad: Inversión Extranjera Directa y TLC

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos

ISSN 1692-035X

### *Crecimiento en 2005 y perspectivas para 2006*

Las últimas cifras de crecimiento económico publicadas por el DANE confirman el buen momento por el que atraviesa la economía colombiana. Superando los pronósticos de los principales analistas económicos y del Gobierno, el PIB creció 5,7% durante el tercer trimestre del 2005, el nivel más alto observado desde 1995. Esta buena noticia, junto con la revisión de las cifras para los trimestres anteriores, permitió que se acumulara un crecimiento de 5,1% en los primeros nueve meses del año. Con esta nueva información, Fedesarrollo estima que 2005 cerró con un crecimiento de 4,8%.

El buen dinamismo de la economía tiene sus bases en las buenas condiciones externas e internas que prevalecieron a lo largo de 2005. Por una parte, los elevados ingresos de remesas, la revaluación, la disminución de las tasas de desempleo y las bajas tasas de interés dieron un estímulo importante a la demanda interna, principal jalonador del crecimiento en los tres primeros trimestres de 2005. Por otro, el favorable crecimiento de la economía mundial y la positiva evolución de los precios de los *commodities* favorecieron el desempeño del sector exportador, aunque el sector externo como un todo (exportaciones menos importaciones) tuvo una contribución negativa en el crecimiento económico.

Al igual que para el segundo trimestre, las buenas noticias del tercero vinieron por el lado de la demanda. La formación bruta de capital fijo alcanzó un crecimiento de 24,1% anual en lo corrido del año a septiembre. De acuerdo con estimaciones de Fedesarrollo, la inversión privada creció 20,1% en 2005 y alcanzó 19,2% del PIB, acercándose así a los niveles registrados antes de la crisis. Esto es positivo y resulta consistente con la percepción de los empresarios consultados por la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo sobre las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión, cuyo balance a lo largo de 2005 permaneció en niveles históricamente elevados. La inversión pública también tuvo una participación importante, incidiendo principalmente en el significativo aumento del PIB de obras civiles.

El consumo, por su parte, acumuló dos trimestres consecutivos de aumento sostenido (6,3% en el segundo y 5,2% en el tercero) tanto en su componente privado como público. Luego de la fuerte desaceleración sufrida durante la crisis y el lánguido crecimiento en el periodo de recuperación, el consumo de los hogares repuntó este al crecer 4,9% en los nueve primeros meses de 2005, dirigiéndose principalmente hacia la demanda de bienes durables. De acuerdo con los cálculos de Fedesarrollo, el crecimiento del consumo de los hogares cerró en 4,7%

#### PATROCINADORES:



en 2005. Si bien los mejores ingresos de las familias influyeron en el buen comportamiento de esta variable, no cabe duda de que las bajas tasas de interés también contribuyeron de manera importante en este resultado. Muestra de ello es que el crédito de consumo registró un incremento significativo a lo largo del año (31% real a noviembre del 2005), superando ampliamente el crecimiento de la cartera comercial y total.

Sin desconocer que los resultados en materia fiscal en 2005 fueron favorables, es preciso anotar que se registró un incremento significativo del consumo público, que seguramente se vio impulsado por el buen comportamiento de los ingresos tributarios y los favorables precios del petróleo. Este componente del PIB creció 5.7% en lo corrido del año a septiembre de 2005, casi dos veces el crecimiento promedio observado en el periodo 1997-2004. Esto resulta particularmente importante si se tiene en cuenta que este componente representa el 20% del producto total y sugiere que en 2005 el sector público volvió a ganar importancia en el comportamiento de la actividad económica, tendencia contraria a la observada en los años anteriores.

El sector externo (exportaciones menos importaciones) contribuyó negativamente al crecimiento económico, pues el dinamismo de las importaciones más que compensó el de las exportaciones. Si bien el valor de las exportaciones tuvo un buen comportamiento (27,5% de crecimiento acumulado a noviembre de 2005), su variación en volumen no fue equivalente (8,4% acumulado a septiembre según las cifras de crecimiento), gracias a que el origen del dinamismo de las exportaciones tradicionales fueron los altos precios de los *commodities*. Por el contrario, el excelente crecimiento del valor de las importaciones (28% de crecimiento en enero-noviembre) sí fue producto de la variación en volumen (25,3% acumulado a septiembre), gracias a los incentivos que genera la revaluación. Las importaciones estuvieron concentradas en compras de maquinaria, equipo de transporte y electrodomésticos.

En el lado de la oferta se observaron comportamientos similares a los del segundo trimestre. Los sectores que lideraron el crecimiento fueron comercio, construcción y servicios, que crecieron 8,9%, 16,1% y 4% en el tercer trimestre y aportaron en conjunto 3,6 puntos porcentuales al crecimiento económico de ese período. El comercio de bienes durables fue el más dinámico, lo cual resulta consistente con la evolución del consumo privado. En el sector de la construcción, el incremento del PIB de obras civiles (28,6% hasta septiembre) superó con creces el de edificaciones. Y en el lado de los servicios, se destaca de nuevo el dinamismo de los servicios del gobierno, que con un crecimiento de 5,7% a septiembre del 2005, contribuyeron

con 0,8 puntos a la variación del PIB. Las proyecciones de Fedesarrollo indican que el comercio, la construcción y los servicios crecieron 9,1%, 12,6% y 3,8%, respectivamente en 2005.

Con cierta preocupación se observa que la industria no se recuperó de los pobres crecimientos de los dos trimestres anteriores (2,4% de crecimiento acumulado a septiembre) y la proyección de Fedesarrollo apunta a que el PIB de esta actividad sólo se incrementó 2,8% en 2005. Este resultado refleja el tire y afloje de fuerzas, entre ellas la revaluación, que permitieron que sectores como vehículos, electrodomésticos, maquinaria y equipo repuntaran, pero que perjudicaron a otros como textiles, cuero y tabaco. Sin embargo, los analistas económicos permanecemos atentos a los resultados de la reconstrucción del deflactor de precios de la industria (que incorporará el precio de los productos de exportación), y que como lo ha sugerido el propio DANE, podría implicar cambios importantes (hacia arriba) en las mediciones de crecimiento de este sector.

Es de esperar que tanto las condiciones internas y externas continuarán siendo favorables al crecimiento económico, aunque subsisten riesgos que Fedesarrollo ha venido señalando de tiempo atrás (Tendencia No 43, octubre 2005).

Fedesarrollo estima un crecimiento económico de 4,4% para 2006. Este resultado, si bien sigue siendo favorable, es menor al observado en 2005 por varias razones. En el lado de la demanda, se proyecta un incremento del consumo privado menor al de 2005 (4,3%) que se explica porque dos de los factores que estimularon este gasto el año anterior, la revaluación y las menores tasas de interés, no se sentirán con tanta fuerza este año. De la misma manera, la trayectoria gradualmente creciente de las tasas de interés internas y externas, las menores entradas de capital y el menor crecimiento de la inversión pública reducirán el ritmo de crecimiento de la inversión total a 12,8% en el 2006. Resulta importante anotar que si bien la desaceleración de la inversión es grande, este crecimiento sigue siendo elevado y contribuirá a que la tasa de inversión siga recuperándose hasta niveles de 24,3% del PIB. Por último, Fedesarrollo espera que en el lado externo, el menor ritmo de revaluación reduzca el dinamismo de las importaciones que crecerían 11,2% en 2006. Ello, sin embargo, no significa que el aporte del sector externo al crecimiento sea significativo pues la esperada desaceleración de Venezuela y el fin del auge del precio de algunos *commodities* se reflejaría en un menor aumento de las exportaciones frente al año anterior (4,2%). Por el lado de la oferta, los sectores que liderarán el crecimiento económico seguirían siendo construcción (8,3%), comercio (7,8%) y servicios (3,8%).

### *Inversión Extranjera Directa y TLC: círculo virtuoso para la economía colombiana*

Por estos días se está llevando a cabo la que se presume será la última ronda de negociaciones del Tratado de Libre Comercio de Estados Unidos. Con la definición de los temas más sensibles de la negociación como agricultura, propiedad intelectual y medicamentos, las expectativas apuntan a que el TLC finalmente se firmará.

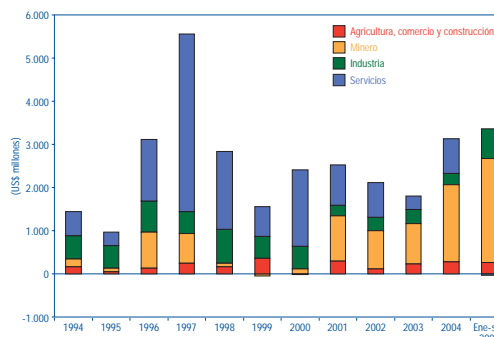
Desde antes que iniciaran las negociaciones del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos, se han realizado diversos estudios acerca de su impacto sobre la economía. Muchos se han centrado alrededor de los posibles sectores ganadores y perdedores, y han sido más bien escasos los análisis sobre los efectos económicos de los mayores flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) que se esperan con la firma del Tratado.

El flujo de inversión requerido por las empresas de los diferentes sectores económicos de cara a un Tratado de Libre Comercio es significativo, bien sea para aprovechar las nuevas oportunidades de mercado en el exterior o para mejorar sus posibilidades de competir en el mercado interno. El ahorro externo surge como una importante fuente de recursos para lograr este propósito, en particular en una economía donde la tasa de ahorro interno es baja. En este sentido, la IED cumple un papel importante, pues es la principal fuente de ahorro externo orientada a la formación de capital.

### *Evolución y estado actual de la Inversión Extranjera Directa en Colombia*

Los flujos de IED en Colombia han estado dirigidos en parte importante a los sectores productores de materias primas (petróleo y carbón, entre otros), y al aprovechamiento de mercados locales en sectores como los de telecomunicaciones, infraestructura energética y sistema financiero. Estas entradas de capitales se vieron estimuladas a comienzos de los años noventa con el desmonte de muchas de las restricciones legales que recaían sobre la IED, los avances en materia de privatización y concesión de algunas empresas del sector público, y con el proceso de liberación y modernización del sector financiero que se llevó a cabo<sup>1</sup>. Entre 1994 y 1998 los flujos de IED estaban orientados principalmente a los sectores manufacturero, servicios (sector financiero) y petrolero (Gráfico 1). En 1998 los flujos de capital

**Gráfico 1**  
COMPOSICIÓN SECTORIAL EN LA  
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED)



Nota: Sector minero incluye minas, canteras y petróleo.

Fuente: Banco de la República.

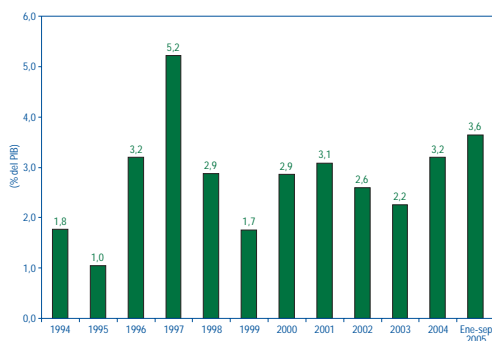
extranjero retrocedieron drásticamente, fruto de la crisis asiática de fines de siglo que contagió a los mercados emergentes. Desde entonces, si bien los flujos de IED muestran una tendencia general a la recuperación, estos han sido más inestables y se han caracterizado por un cambio en la orientación de los recursos, volcándose más hacia la explotación de minas y canteras, y dejando de lado sectores como la industria manufacturera, el sistema financiero y el sector petrolero, que absorbieron cerca del 85% de esos recursos entre 1994 y 1998.

La evolución positiva observada durante los dos últimos años podría estar marcando el comienzo de un nuevo periodo de auge sostenido de la inversión foránea. En 2004 la IED aumentó 74% respecto a 2003, alcanzando una participación de 3,2% del PIB y liderado por los sectores de carbón, telecomunicaciones y petróleo. Este gran flujo no sólo se mantuvo en 2005 sino que creció significativamente; en los primeros nueve meses del año ya alcanzaba 3,6% PIB (Gráfico 2), con una gran expansión en la actividad minera e industrial.

¿A qué se debe el reciente dinamismo? Una primera explicación es que los inversionistas extranjeros han realizado grandes inyecciones de capital para ampliar la capacidad de extracción de carbón y petróleo, aprovechando la coyuntura de los altos precios internacionales. De esta manera, los hidrocarburos y la extracción del mineral representaron el 57% de la inversión extranjera en 2004 y su participación aumentó a 72% anual en el periodo enero-septiembre de 2005 (Gráfico 1). Pero el dinamismo no sólo responde al auge de precios de los *commodities*. La percepción de mejores condiciones económicas para la inversión durante los últimos dos años, registradas por la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, ha llegado también a los inversionistas extranjeros, pues Colombia se ha visto beneficiada

<sup>1</sup> Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República. Julio del 2005. Banco de la República.

**Gráfico 2**  
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA  
(% del PIB)

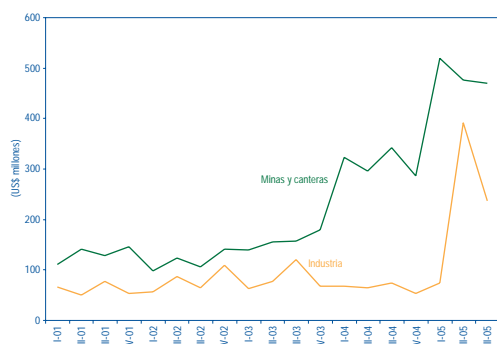


Fuente: Banco de la República, DANE. Cálculos de Fedesarrollo.

por la recuperación de la confianza en los mercados emergentes. Así, durante los dos últimos años se han canalizado cuantiosos recursos para fortalecer el capital de algunos bancos extranjeros que operan en Colombia y para aumentar su participación en el mercado local a través de la compra de nuevas entidades bancarias y de empresas de comunicaciones e industriales (papel, caucho y alimentos).

En cuanto al sector industrial, después de cuatro años de estancamiento durante los cuales el flujo anual de IED no superaba los US\$350 millones, el sector manufacturero recibió US\$700 millones durante los primeros nueve meses de 2005 (Gráfico 3). Esto le permitió recuperar parcialmente su importancia como receptor de inversión extranjera, llegando a participar con 20% del flujo total de IED hacia el país (hace 11 años representaba 54% del total) (Gráfico 1). Ello se explica en buena medida por los procesos de fusión entre empresas locales y extranjeras y de adquisición de firmas nacionales en los sectores de tabaco, metalmecánica, bebidas y alimentos. La expansión de la capacidad

**Gráfico 3**  
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED) EN INDUSTRIA  
Y MINAS-CANTERAS



Fuente: Banco de la República.

productiva de la industria colombiana es prioritaria, especialmente de cara al Tratado de Libre Comercio. Por lo tanto, el hecho de que la industria colombiana esté captando nuevamente recursos externos suficientes para cumplir estos objetivos debe ser considerado como una buena señal para la dinámica económica futura.

### Los efectos del TLC sobre la IED y el crecimiento económico

En este sentido, la firma del TLC introduce aún mayores expectativas sobre el aumento de la IED, debido a que podría generar aún más confianza, más estabilidad en las reglas de juego, mayor acceso a los mercados y mejor aprovechamiento de las economías de escala. Un estudio reciente realizado por Toro *et al.* (2005) del Banco de la República<sup>2</sup> señala que la IED dirigida a los sectores de exportación no tradicionales podría aumentar por lo menos en US\$2.135 millones entre 2007 y 2010, en un escenario conservador. Es decir, *todo lo demás constante*, la IED en el sector manufacturero podría recuperar su participación dentro del total de la inversión externa, entrando en un círculo virtuoso de mayor inversión mayores exportaciones- mayor crecimiento. Para la industria, el Tratado representa una gran oportunidad para recuperarse del pobre crecimiento del último año.

¿Qué efectos económicos tendría un aumento de la Inversión Extranjera Directa en el marco del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos? Depende de la actividad económica que la reciba. Un estudio realizado por Fedesarrollo indagó sobre las diferencias en los efectos macroeconómicos de atraer IED hacia sectores que tradicionalmente no han obtenido esta clase de recursos. Como se describió anteriormente, este tipo de flujos ha estado focalizado en el sector minero y en las empresas de servicios públicos, pero es importante considerar los efectos de capturar flujos orientados hacia otras actividades económicas.

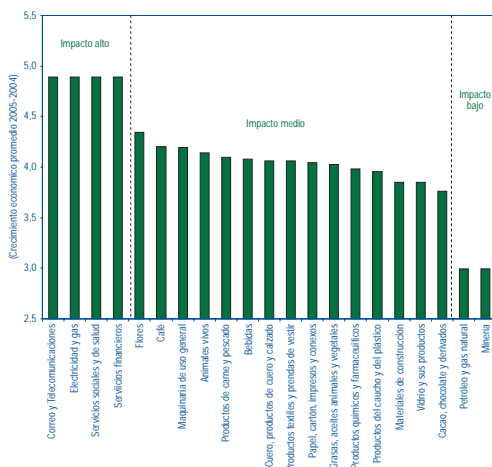
Con el propósito de aislar el efecto del nivel del choque de inversión extranjera sobre la economía, el estudio consideró un aumento de 0,7 puntos del PIB en la IED en todos los sectores estudiados, durante los próximos cinco años. Esta cifra está basada en proyecciones macroeconómicas recientes de Fedesarrollo y corresponde al incremento esperado del flujo total de IED durante el resto de la década<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Toro, Alonso, Esguerra, Garrido, Iregui, Montes y Ramírez (2005). "El Impacto del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos (TLC) en la balanza de pagos hasta 2010". *Borradores de Economía* No. 362. Banco de la República.

<sup>3</sup> Ver "Prospectiva: Perspectivas económicas de corto y mediano plazo" Enero-junio 2005. Fedesarrollo.

Un persistente y creciente flujo de IED permitiría financiar una profundización del déficit en cuenta corriente, suponiendo que no hay un cambio en la política de acumulación de reservas y que tampoco cambia drásticamente la estructura de financiamiento externo de la economía colombiana. Si este flujo de inversión adicional (0,7% del PIB) se dirige a un único sector productivo, la tasa de crecimiento promedio de toda la economía en los próximos 20 años oscilaría entre 3% y 4.9% anual, dependiendo del sector que la reciba (Gráfico 4). Este ejercicio se hizo para 21 sectores económicos<sup>4</sup>.

**Gráfico 4**  
IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED) SECTORIAL  
SOBRE EL CRECIMIENTO ECONÓMICO



Fuente: Cálculos de Fedesarrollo.

Los sectores que mayor impacto generarían sobre el crecimiento agregado serían los servicios de correo y telecomunicaciones, la generación de electricidad y gas, los servicios de salud y los servicios financieros, permitiendo un crecimiento promedio de 4,9% durante las próximas dos décadas. Nótese que los servicios que prestan estos sectores pueden ser considerados de infraestructura, requerida para el óptimo funcionamiento de las demás actividades económicas. La expansión sostenible de estos servicios permite ampliar la producción de los demás sectores económicos, gracias a las ganancias en eficiencia y produc-

tividad derivadas de la profundización del sistema financiero, la ampliación de la red de telecomunicaciones, la expansión de la red energética nacional o el aumento de la cobertura en servicios de salud.

Los sectores receptores que conllevarían un bajo impacto sobre el crecimiento económico agregado son petróleo y minería. La tasa de crecimiento económico promedio oscilaría en torno a 3% anual. Este resultado no debe malinterpretarse. La expansión en la producción de bienes primarios mineros y energéticos produce importantes recursos para el financiamiento de las cuentas externas y fiscales del país; como vimos anteriormente, este sector atrajo el 72% de los flujos de inversión extranjera durante el periodo enero-septiembre de 2005. La diferencia radica en que la minería no presenta encadenamientos tan fuertes con otros sectores, como sí lo presentan los sectores relacionados con la infraestructura. Es por ello que su dinamismo no se transmite con tanto vigor al resto de la economía.

Los demás sectores económicos analizados pertenecen al grupo con un impacto medio sobre el crecimiento y corresponden mayoritariamente al sector industrial (Gráfico 4). Si alguno de estos fuera el receptor de los mayores flujos de IED, la tasa de crecimiento de mediano plazo de la economía oscilaría entre 3,8% y 4,3%. Éste es precisamente el rango en el cual ha oscilado el crecimiento económico colombiano desde que inició el actual proceso de recuperación económica en 2003.

### Perspectivas

De estos resultados se derivan importantes implicaciones para el estímulo de la Inversión Extranjera Directa, en el marco de la firma del TLC. Orientar los esfuerzos para atraer flujos de capitales hacia los sectores de infraestructura (comunicaciones y servicios públicos y financieros) y hacia el sector manufacturero, permitiría que la economía entrara en un círculo virtuoso de inversión y crecimiento. Los analistas económicos permanecemos atentos a los resultados de las negociaciones del TLC, sobretudo en lo que concierne a la 'expropiación indirecta' y a la incorporación de la deuda de corto y largo plazo dentro del concepto de IED. Estos dos temas son fundamentales para brindar a los inversionistas extranjeros una seguridad jurídica sin precedentes en el país que permitiría competir en buenas condiciones por los capitales extranjeros.

<sup>4</sup> Los sectores escogidos corresponden a aquellos caracterizados por tener una alta propensión a captar recursos de inversionistas internacionales

### Expectativas macroeconómicas no muestran cambios

En diciembre, las expectativas macroeconómicas de los administradores de portafolio no mostraron variaciones significativas frente a lo observado en noviembre. El 38% neto de los encuestados espera que el Banco de la República incremente sus tasas de intervención en los próximos seis meses. En cuanto a las expectativas de inflación, las opiniones se encuentran divididas: el 35% espera que la inflación aumente en los próximos seis meses mientras que el 40% espera que ésta disminuya. El restante 25% espera que continúe igual. Así, solo el 5% neto de administradores encuestados espera que en los próximos seis meses la inflación siga el proceso de disminución gradual que ha venido experimentando. Con respecto a la tasa de cambio, entre noviembre y diciembre, el porcentaje neto de encuestados que espera una depreciación de la moneda (en los próximos seis meses) aumentó visiblemente, al pasar de 15% a 40%. Finalmente, las expectativas sobre el ritmo de crecimiento de la economía presentaron una leve recuperación; después de que en noviembre el 12% neto de los encuestados esperaba un mayor ritmo de crecimiento en los próximos seis meses, dicho porcentaje llegó a 20% en diciembre (ver Cuadro 1).

Por otro lado, en diciembre cambió la principal preocupación de los administradores de portafolio al momento de tomar decisiones de inversión, ya que los factores externos se posicionaron como la principal fuente de intranquilidad. El Gráfico 1 señala que después de que la política monetaria fue la principal preocupación en los dos meses anteriores, ésta perdió terreno frente a los factores externos en el último mes. Así, el 35% de los administradores de portafolio encuestados manifestó que tales factores son su mayor preocupación, el 28% que es la política monetaria y el 20% que es la política fiscal.

### Retorna la preferencia por TES de corto plazo

Las percepciones de un mercado accionario sobrevalorado se empiezan a reflejar en las expectativas de inversión para el próximo mes. En el Gráfico 2, que presenta dichas expectativas para los dos últimos meses, se observa que en términos netos, el 2% de los administradores de portafolio espera reducir su posición en acciones colombianas. Contrario a lo anterior, en noviembre el 2% neto esperaba incrementar su posición en acciones. Por otro lado, en diciembre el porcentaje de los administradores de portafolio que manifestó la intención de aumentar su posición en TES de corto plazo pasó de 32% a 37%. En cuanto a los demás activos, como ha ocurrido durante los últimos meses, los bonos indexados al IPC y a la DTF se mantienen como las principales opciones. En diciembre, el 42% neto de encuestados manifestó su intención de incrementar su posición en bonos indexados al IPC. Aunque este porcentaje es menor al observado en noviembre (6 puntos), continúa muy elevado. Finalmente, sin mostrar variación, el 33% neto de administradores espera incrementar su posición en bonos atados a la DTF.

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

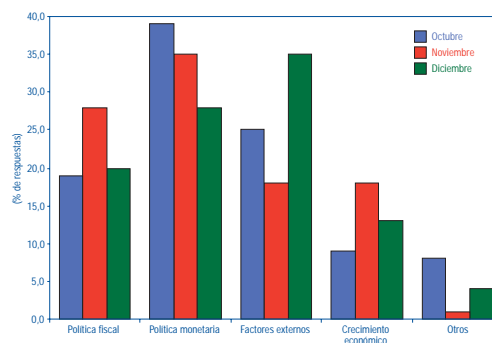
	Diciembre	Noviembre	Cambio (puntos)
Tasa de interés BanRep	38	35	3
Inflación	-5	0	-5
Tasa de cambio*	40	15	25
Spread	42	45	-3
Crecimiento económico	20	12	8

(+): Aumentará; \*Depreciación

(-): Disminuirá; \*Apreciación

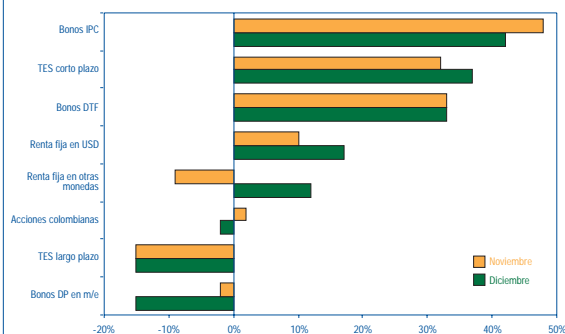
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo.

**Gráfico 1**  
PRINCIPALES PREOCUPACIONES PARA  
INVERTIR 2005



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

**Gráfico 2**  
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

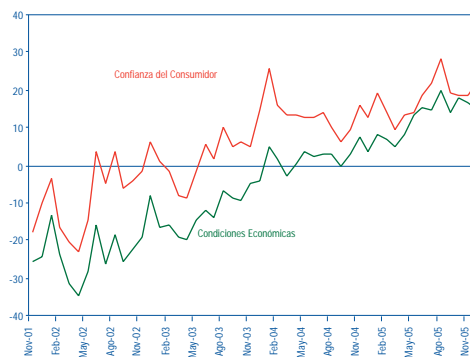
### La Confianza del Consumidor cierra 2005 con tendencia al alza

En diciembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) presentó un registro de 22,6 puntos (ver Gráfico 1). Con un incremento de 3,8 puntos frente al mes anterior y de 9,7 puntos respecto a diciembre de 2004, la confianza del consumidor cerró el año con una tendencia al alza. Cabe señalar que el registro de diciembre fue el segundo más alto de 2005, después del máximo histórico observado en agosto de ese mismo año (28,0). En cuanto a sus componentes, en diciembre se observaron notables incrementos en todos estos, excepto en la disposición para la compra de bienes durables, que presentó una reducción de 12,8 puntos respecto al balance de noviembre. El Gráfico 2 presenta la reciente evolución de tres de los cinco componentes del ICC. En primer lugar, el 15,0% neto de los hogares encuestados consideró que a su hogar le está yendo mejor en relación con el año pasado (dicho porcentaje sólo alcanzó el 1,6% en diciembre de 2004). En cuanto a las expectativas sobre la situación económica del país durante los próximos doce meses, el 17,0% neto de los hogares encuestados espera una mejor situación, 5,9 puntos por encima de lo observado a finales de 2004. Finalmente, la disposición para la compra de bienes durables registró una caída frente a noviembre. No obstante, con un incremento de 9,4 puntos respecto al año anterior, el 14,9% neto de encuestados consideró que es un buen momento para la compra de bienes durables.

La tendencia al alza en el indicador de confianza del consumidor se observó también por ciudades. En diciembre, la ciudad que presentó el mayor incremento respecto a diciembre de 2004 fue Cali (Gráfico 3), en donde éste subió en 14,6 puntos con respecto al año anterior. Por otro lado, la menor variación se observó en Barranquilla (el ICC aumentó 7,0 puntos respecto a diciembre de 2004) aunque respecto a noviembre, el ICC presentó un incremento de 11,8 puntos, ubicándose en 27,3. Bogotá y Medellín registraron incrementos anuales de 9,2 y 7,2 puntos respectivamente. Finalmente, Cali y Barranquilla fueron las ciudades que mostraron el mayor grado de confianza al cierre de 2005.

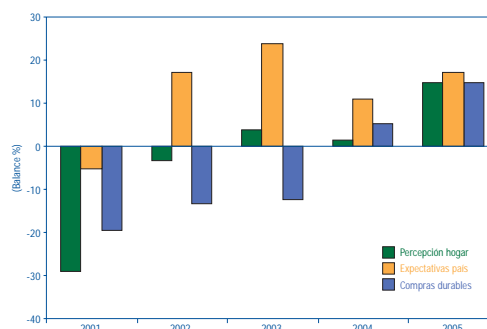
En diciembre pasado, los resultados del ICC por estratos mostraron caídas con respecto al año anterior, excepto en el caso del estrato bajo. Por un lado, con una reducción de 2,9 puntos, la confianza del estrato alto se ubicó en 20,3 puntos. Por su parte, la clase media continúa presentando indicadores de confianza relativamente bajos. Ésta cayó 7,8 puntos respecto a 2004 y se ubicó en 16,8 puntos. En cuanto al estrato bajo, la confianza aumentó 12,7 puntos respecto a diciembre de 2004 y se ubicó en 21,7. El notable desempeño del ICC para el estrato bajo se ha visto estimulado principalmente por las expectativas que tienen los hogares respecto a su situación en los próximos doce meses y las expectativas respecto a la situación del país. De hecho, al finalizar 2005, el 40,8% neto de los hogares encuestados (pertenecientes al estrato bajo) consideró que espera que en los próximos doce meses la situación económica de su hogar mejore. Finalmente, el 27,0% neto consideró que el país va a estar mejor en los próximos doce meses.

**Gráfico 1**  
ÍNDICES DE LA ENCUESTA DE CONSUMO



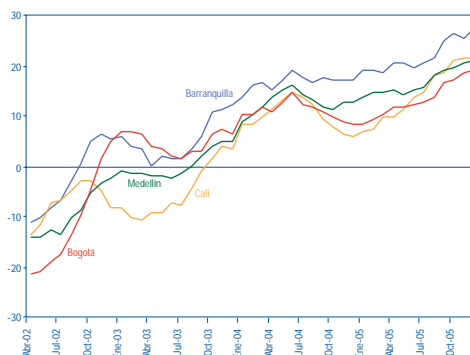
Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invermer.

**Gráfico 2**  
COMPONENTES DEL ICC  
(Datos a diciembre)



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invermer.

**Gráfico 3**  
ICC POR CIUDADES



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invermer.

### Gran desempeño del sector automotor durante 2005

Durante 2005 el sector automotor mostró un comportamiento muy favorable. Las unidades vendidas al por mayor se incrementaron cerca de 28,0% respecto a 2004. Dicho comportamiento ha sido consistente con la evolución del balance de la pregunta que indaga acerca de la disposición de los hogares para la compra de vehículo. Aunque el balance continúa en el terreno negativo, es decir, el porcentaje de encuestados que considera que no es un buen momento para la compra de vehículos supera al porcentaje que considera que sí lo es, se observó una tendencia creciente durante 2005. El Gráfico 4 presenta la evolución de las ventas al por mayor para el total del sector automotor y el balance de la pregunta que indaga sobre la disposición de los hogares para la compra de vehículos. A partir del gráfico se puede concluir que la mayor disposición para la compra de vehículos, observada durante 2005, se ha reflejado en el notable desempeño del sector.

### Leve mejoría en la capacidad de ahorro y mayor acceso al crédito

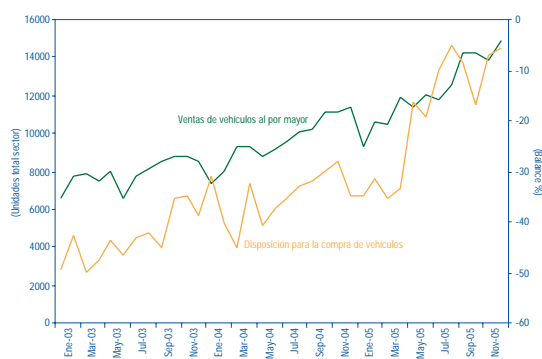
Desde noviembre de 2001 (fecha en la cual se inició la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo), una gran proporción de los hogares encuestados ha señalado que sus ingresos no son suficientes para ahorrar. En promedio, durante el periodo 2001-2004, el 20% de encuestados señaló que sus ingresos le alcanzan para ahorrar y el restante 80% lo contrario. Sin embargo, desde enero de 2005, la menor capacidad de ahorro se ha reducido, aunque no de forma significativa. En diciembre, el 28,8% de los hogares encuestados manifestó que en la actualidad le alcanza para ahorrar, por lo que el porcentaje de encuestados que considera que no le alcanza para ahorrar llegó a 71,2% (ver Gráfico 5).

Adicionalmente, en el último mes de 2005 se observó que una mayor proporción de los hogares encuestados acudió al sistema financiero para pedir algún tipo de préstamo. A la pregunta sobre si el hogar ha solicitado algún préstamo a una entidad financiera, el 33,3% respondió afirmativamente mientras que el 66,7% respondió lo contrario. No obstante, una mayor proporción de encuestados señaló haber pedido un préstamo a algún familiar, amigo o conocido. Del total de hogares encuestados, el 39,2% respondió haber solicitado un préstamo informal y el 60,8% respondió no haberlo hecho. Esto sugiere que a pesar del avance logrado durante el 2005 en materia de restricción crediticia, los hogares continúan recurriendo al sector informal como mecanismo de financiamiento del consumo.

### Expectativas de un menor desempleo para 2006

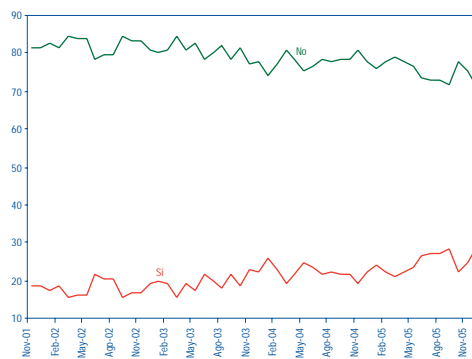
En diciembre, el 32,7% de los hogares encuestados consideró que en el próximo año va a haber menos desempleo y el 36,5% consideró que va a haber más. De esta forma, el balance de esta pregunta (porcentaje de encuestados que espera más desempleo menos el porcentaje que espera menos) se ubicó en 3,8%, con una reducción de 9,3 puntos respecto a diciembre de 2004. Por lo tanto, como señala el Gráfico 6, la reciente evolución de la tasa de desempleo ha tenido un efecto positivo sobre las expectativas de desempleo para el próximo año. Finalmente, de continuar la dinámica económica observada durante 2005, Fedesarrollo espera que la tasa de desempleo promedio se ubique cerca al 10,6% durante 2006.

**Gráfico 4**  
DISPOSICIÓN PARA LA COMPRA DE VEHÍCULO Y EVOLUCIÓN DEL SECTOR



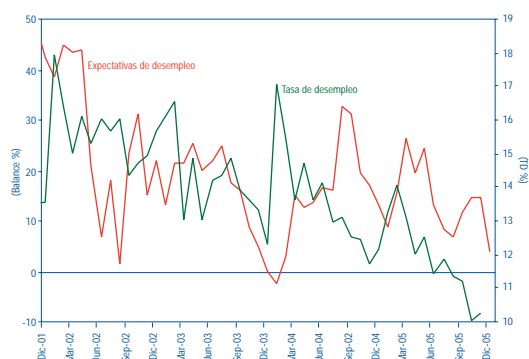
Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer y Econometría S.A.

**Gráfico 5**  
¿EN LA ACTUALIDAD LE ESTÁ ALCANZANDO PARA AHORRAR?



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer.

**Gráfico 6**  
TASA DE DESEMPLEO NACIONAL Y EXPECTATIVAS DE DESEMPLEO



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer y ECH-DANE.

### Pobre desempeño del sector industrial durante 2005

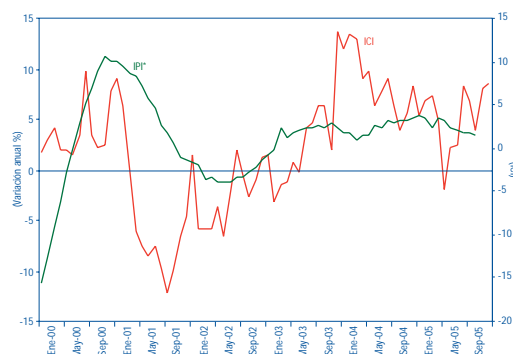
Aunque las últimas cifras de crecimiento señalan un buen comportamiento de la actividad económica, los resultados del sector industrial aún dejan mucho que desear. Como señala el editorial de la presente edición, los datos para el tercer trimestre de 2005 muestran que la industria no ha logrado recuperarse de los pobres crecimientos de los dos primeros trimestres del año. Este hecho es consistente con la evolución del Índice de Confianza Industrial, que durante 2005 (con datos preliminares a diciembre), no ha mostrado señales claras de recuperación. El Gráfico 1 presenta la tasa anual de crecimiento del Índice de Producción Industrial (IPI) y la evolución del Índice de Confianza Industrial (ICI). Si bien el ICI no ha mostrado una recuperación notable desde su deterioro en mayo de 2005 (cuando alcanzó un registro de -5,0 puntos), el dato preliminar para diciembre se ubicó en 7,3 puntos (0,3 puntos por encima del registro de diciembre de 2004). Así, el ICI señala que no es posible esperar un repunte notable de la producción y por lo tanto, el crecimiento proyectado de la industria para 2005 sólo llega al 2,8%.

El pobre desempeño del ICI se explica fundamentalmente por el deterioro de las expectativas de producción para los próximos tres meses. Según los resultados revisados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en noviembre el 31% de los industriales encuestados manifestó que espera que su producción se incremente en los próximos tres meses, 56% que se mantenga igual y 13% que disminuya. Por lo tanto, sólo un 18% neto espera incrementos en la producción. No obstante, los resultados preliminares para diciembre señalan una recuperación en las expectativas de producción. El 35% espera un incremento, 57% espera que la producción se mantenga igual y sólo 8% espera una reducción en la producción. Los otros dos componentes del ICI mostraron un comportamiento favorable en noviembre. En primer lugar, el 2% neto manifestó tener un volumen de pedidos alto. En octubre, el 9% neto había manifestado que su volumen de pedidos era bajo. Sin embargo, el resultado preliminar para diciembre señala un nuevo deterioro en el balance de dicha pregunta: el 11% neto manifestó que su nivel de pedidos es bajo. Por otro lado, la evolución del balance de la pregunta que indaga acerca del nivel de existencias mostró un patrón muy favorable durante los últimos meses de 2005. En noviembre, el 75% de industriales encuestados señaló que su nivel de existencias es normal. El 12% señaló que su nivel es alto y otro 12% que es bajo. En diciembre, los resultados preliminares señalan un incremento de un punto porcentual en la proporción de industriales que considera que su nivel de existencias es normal. Sólo un 9% considera que sus existencias son altas y el 15% que son bajas (Gráfico 2).

### La confianza de los comerciantes continúa alta

A diferencia de lo que ocurre en el sector industrial, de acuerdo a los datos publicados por el DANE, el sector del comercio ha sido uno de los sectores líderes que ha impulsado la actividad económica, con una tasa de

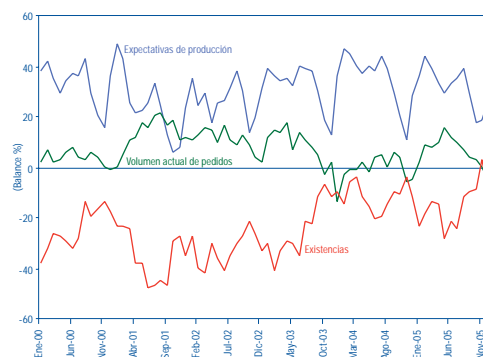
**Gráfico 1**  
VARIACIÓN ANUAL DEL IPI E ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



\* Media móvil de orden 12.

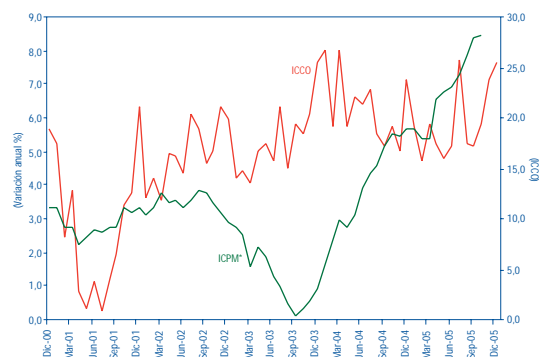
Fuente: MMM-DANE y Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

**Gráfico 2**  
COMPONENTES DEL ICI



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

**Gráfico 3**  
VARIACIÓN ANUAL DEL ICPM E ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL



\* Media móvil de orden 12.

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

crecimiento de 8,9% en el tercer trimestre de 2005. Como se observa en el Gráfico 3, el notable desempeño del sector (medido como la variación anual del Índice de Comercio al Por Menor - ICPM) es consistente con la confianza de los comerciantes (Índice de Confianza Comercial - ICCO). En noviembre, el ICCO aumentó 7,0 puntos respecto al registro del año anterior y se ubicó en 23,7 puntos. Adicionalmente, los resultados preliminares para diciembre señalan un nuevo incremento respecto al año anterior, aunque sólo de 1,7 puntos (el ICCO se podría ubicar en 25,3 puntos).

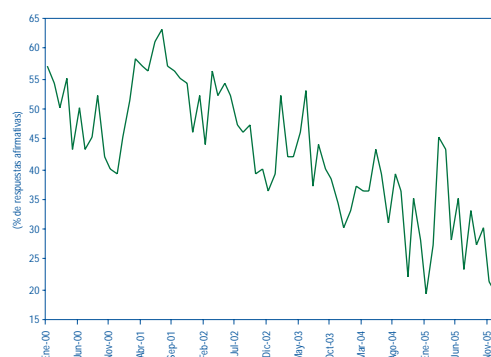
De acuerdo a los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, el comportamiento del sector comercial se ha visto beneficiado por el gran dinamismo que ha mostrado la demanda interna. En noviembre, 40% de los comerciantes encuestados señaló que la demanda actual era buena y sólo 4% manifestó que percibía una mala demanda. Para diciembre, los resultados preliminares muestran un incremento en el porcentaje de encuestados que considera que la demanda actual es buena (45%) y una reducción en el porcentaje que la considera mala (3%). De forma consistente con los resultados anteriores, en noviembre, 35% de encuestados manifestó que sus ventas habían sido más altas en comparación al mes anterior mientras que 28% manifestó que habían sido más bajas.

Dada la evolución favorable observada en la demanda, la falta de ésta ha dejado de ser el principal problema para los comerciantes. Hasta octubre, cuando el 30% de los encuestados respondió afirmativamente, la baja demanda se había posicionado como el principal problema. No obstante, en noviembre sólo 21% de los comerciantes encuestados manifestó que la baja demanda era su principal preocupación (Gráfico 4). Adicionalmente, el dato preliminar para diciembre señala una nueva reducción en el porcentaje de encuestados que considera la demanda como un problema (19%). Así, el contrabando pasó a ocupar el primer lugar en el conjunto de aspectos que preocupan a los comerciantes (27% y 24% en noviembre y diciembre).

### Mejores expectativas para los próximos meses

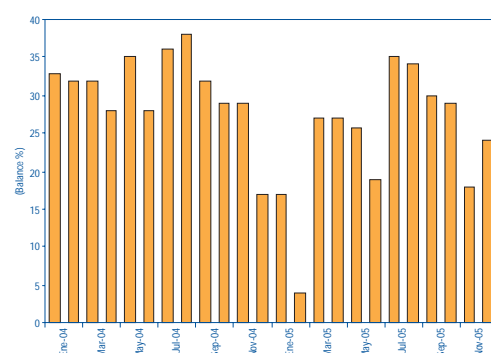
Aunque durante noviembre y diciembre las expectativas de ventas para el próximo mes se deterioraron levemente, en general, las expectativas sobre la situación económica de los comerciantes para los próximos seis meses mostraron un avance notable. En primer lugar, como señala el Gráfico 5, noviembre y diciembre mostraron reducciones en el balance de la pregunta que indaga sobre las expectativas de ventas: del 29% neto en octubre se pasó al 18% y 24% en los dos últimos meses. Finalmente, las expectativas sobre la situación económica para los próximos seis meses continúan con una tendencia al alza. Así, en noviembre, 43% de los encuestados consideró que la situación va a ser más favorable mientras que sólo 6% manifestó que espera que sea menos favorable (balance de 37%). El dato para diciembre muestra un posible incremento: 54% espera una mejor situación mientras que el 5% espera una situación menos favorable (Gráfico 6).

**Gráfico 4**  
BAJA DEMANDA COMO PRINCIPAL PROBLEMA PARA  
LOS COMERCIANTES



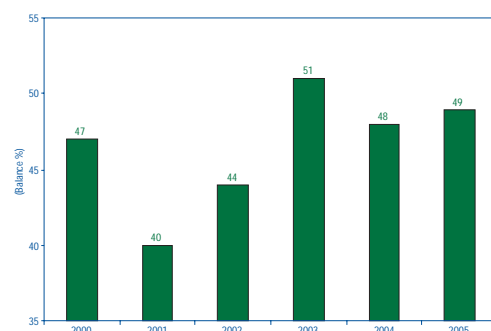
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

**Gráfico 5**  
EXPECTATIVAS DE VENTAS PARA EL PRÓXIMO MES

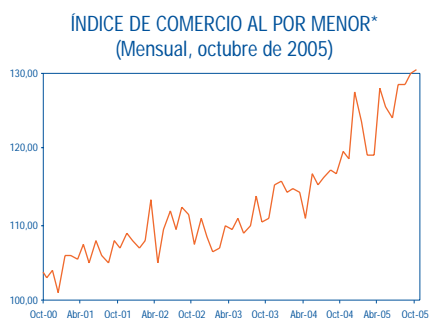


Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

**Gráfico 6**  
EXPECTATIVAS DE SITUACIÓN ECONÓMICA PARA  
LOS PRÓXIMOS SEIS MESES



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



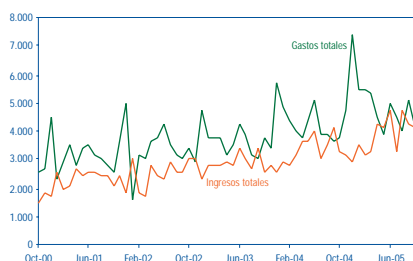
\* Serie desestacionalizada.

Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (octubre 2005)	130,4	0,4	9,2
Dato anterior (septiembre 2005)	130,0	1,1	11,5

### Situación fiscal

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



Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (octubre 2005)	4.076	24,1	15,1
Dato anterior (septiembre 2005)	4.217	2,2	14,1
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (octubre 2005)	4.158	11,7	13,6
Dato anterior (septiembre 2005)	5.104	39,6	13,8
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (octubre 2005)	-82	81,3	-7,1
Dato anterior (septiembre 2005)	-887	-288,3	-12,6

### Situación monetaria

**TASA DE INTERÉS**  
(Efectiva anual, diciembre de 2005)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales/reales	Diciembre 2004	Noviembre 2005	Diciembre 2005
Captación	7,7/2,1	6,4/1,2	6,2/1,3
Colocación	14,9/8,9	14,2/8,6	13,3/8,0

## Sector real

**DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA**  
(octubre de 2005)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total sin trilla	0,49	0,05
Total con trilla	0,19	-0,29
<b>Principales sectores con variación de producción mayor al promedio</b>		
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	31,48	41,99
Maquinaria de uso general	28,09	12,27
Partes y piezas de carpintería para construcciones	28,01	10,69
Aparatos de uso doméstico	18,30	14,79
Maquinaria y aparatos eléctricos	17,74	2,20
Carrocerías para vehículos automotores	14,53	16,14
Productos minerales no metálicos	14,11	9,21
Vidrio y sus productos	12,38	-15,50
Industrias básicas de hierro y acero; fundición de metales	10,57	14,51
Actividades de edición	9,96	-4,60

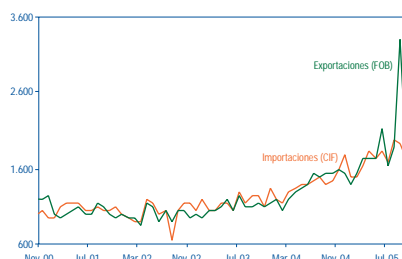
### Principales sectores con variación de producción menor al promedio

Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	-8,88	-6,67
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	-9,25	-7,05
Otros productos químicos	-9,90	-5,45
Otros productos textiles	-9,96	-2,28
Productos de tabaco	-10,66	19,37
Hilatura, tejeduría y acabado de productos textiles	-10,87	-8,32
Maquinaria de uso especial	-12,37	-17,65
Aparatos e instrumentos médicos, ópticos y de precisión	-14,77	-11,74
Otras industrias manufactureras	-18,69	-4,49
Curtido y preparado de cueros	-24,37	-29,96

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

## Sector externo

**COMERCIO EXTERIOR**  
(Millones de dólares)



Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (noviembre 2005)	1.931	12,7	27,8
Dato anterior (octubre 2005)	1.714	-11,8	28,6
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (octubre 2005)	1.787	-45,8	39,5
Dato anterior (septiembre 2005)	3.300	75,9	42,3
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (octubre 2005)	190	-86,9	175,0
Dato anterior (septiembre 2005)	1.453	1841,3	208,5

\* **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