

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

18

Septiembre de 2003



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas

Editores
María Angélica Arbeláez
Santiago Gutiérrez

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

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Actualidad

Indicadores Económicos

La información más reciente del DANE y las encuestas de Fedesarrollo confirman que la recuperación de la actividad productiva se mantiene. Para comenzar, la economía creció 2% en términos reales el segundo trimestre del año y casi 3% en el primer semestre. Estas cifras son muy positivas, por cuanto con éste se completan cinco trimestres consecutivos de crecimiento a tasas reales cercanas a 2%, una muestra de mejora sostenida.

Los diferentes sectores han presentado un desempeño alentador, y la demanda y la inversión privadas una dinámica sin precedentes en los años anteriores.

La industria ha registrado aumentos importantes en su actividad y en las ventas, en buena parte jalados por la demanda externa. Esto último explica el mejor desempeño de las empresas exportadoras y de las de mayor tamaño, aun cuando las orientadas al mercado doméstico también mejoran paulatinamente. Esto hace evidente el repunte de la demanda interna, lo que se ha reflejado además en un mejor desempeño del comercio. En este sector, las ventas y los pedidos a proveedores crecen sistemáticamente y los inventarios caen.

La construcción sigue siendo una de las actividades más dinámicas, pese a haberse desacelerado su ritmo de crecimiento. En especial, el cuello de botella se encuentra en la vivienda de interés social. En la vía persisten antiguos problemas aún no resueltos en el esquema de ejecución de subsidios, incluyendo, por supuesto, la insuficiencia de los mismos.

También sobresale el impulso de la producción agropecuaria, que desde hace varios años viene creciendo por encima del producto agregado. No obstante, las cifras difieren sustancialmente según la fuente de información que se utilice: según el Ministerio de Agricultura el sector registró un crecimiento cercano al 5% en el primer semestre, mientras que el DANE reportó un aumento prácticamente nulo en el mismo período.

Finalmente, en forma consistente con el buen desempeño del sistema financiero, los servicios de inter-



mediación financiera crecieron a una tasa real de 14,2% en el primer semestre del año. Los principales indicadores del comportamiento de las entidades de crédito se acercan ya a los niveles de mediados de la década, mostrando además un sector reestructurado y más sano que en el pasado, y adicionalmente el sistema ha comenzado a contribuir activamente al crecimiento. Haciendo abstracción del debate sobre la causalidad entre el crecimiento de la economía y aquel del sector financiero, lo cierto es que por fin el crédito está creciendo a un ritmo similar al del PIB, tras varios años de rezago.

De hecho, la mejoría sustancial del crédito, combinado con tasas de interés reales bajas, ha impulsado el crecimiento del consumo y de la inversión privados. El consumo de los hogares creció a un ritmo de 2,03% en el primer trimestre y la encuesta de Fedesarrollo al mes de agosto confirma que esta tendencia se ha mantenido. Los hogares son cada vez más optimistas sobre la situación económica en relación con el pasado, y son positivas las expectativas sobre las condiciones económicas del país y de su propio hogar hacia el futuro.

La inversión privada ha registrado la misma trayectoria (creció 33% en el primer trimestre), a pesar de que esta variable sigue teniendo un peso en la economía muy inferior al de años atrás. Las mayores ventas y el mejor acceso a los recursos de financiamiento explica en parte la recuperación, pero en el trasfondo está sin duda la mayor confianza. De acuerdo con los resultados de la encuesta de Fedesarrollo, los empresarios perciben desde hace ya casi un año mejores condiciones económicas y sociopolíticas para invertir, con respuestas que alcanzan incluso niveles de optimismo cercanos a aquellos de mediados de la década pasada. Es evidente que la estrategia de seguridad democrática del actual gobierno ha surtido el efecto esperado sobre la confianza, y que los empresarios le están apostando al programa económico y de ajuste.

Finalmente, el tema de las exportaciones amerita especial atención. A pesar de la fuerte crisis de Venezuela que ha implicado una severa caída de las ventas de productos colombianos hacia el vecino país, los ex-

portadores han logrado reorientar sus ventas de productos no tradicionales hacia otros mercados, especialmente hacia economías desarrolladas como Estados Unidos y la Unión Europea. El alto nivel de la tasa de cambio real ha sido sin duda un factor favorable, pero también ha contribuido enormemente la ampliación del ATPDEA a nuevos productos colombianos que ingresan a la economía norteamericana libres de arancel.

Si a los anteriores factores se suma un comportamiento relativamente estable de los precios, sin que se perciban mayores amenazas hacia el futuro en parte por la baja devaluación nominal, puede redondearse un panorama positivo donde están dadas condiciones favorables para seguir creciendo. Esto lo perciben los mercados, y prueba de ello es el nivel bajo de la calificación de riesgo de la deuda soberana incluso inferior al de muchos países de América Latina, y la tendencia descendente de las tasas de la deuda interna. Es por ello que los pronósticos de crecimiento oscilan alrededor de 2,5%-3% para este año, y no se vislumbran obstáculos para su logro.

El desempeño de la economía en el año 2004, sin embargo, parece más incierto. En los últimos meses se hizo evidente la delicada situación de las finanzas públicas de 2003 y 2004, y son conocidos de tiempo atrás los severos problemas del gasto público en el mediano plazo. No debe sorprender que así como el programa de ajuste fiscal generó la confianza necesaria para crecer y abrió un mayor espacio a la actividad privada, una relajación en el ajuste tendrá efectos contrarios sobre el crecimiento. Para mencionar algunos previsibles, la incertidumbre sobre el devenir fiscal vuelve a primar en las decisiones de los agentes domésticos y externos, se generan presiones al alza de la tasa de interés y se desplazan recursos antes destinados a la inversión hacia la financiación del Estado. La magnitud de estos efectos, vale aclarar, dependerá de la real intención del gobierno de hacer el ajuste fiscal requerido, y también de la viabilidad y efectividad de los mecanismos planteados en el corto plazo para financiar los faltantes de recursos para los próximos años.

Mejora la confianza

El repunte del optimismo de los hogares refleja una mejora sustancial de su consumo en agosto pasado. Así lo corroboran los resultados de la encuesta al consumidor realizada por Fedesarrollo. El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) pasó de 1,9 en julio a 9,9 en agosto, la mejor cifra desde el inicio de la encuesta en noviembre de 2001 (Gráfico 1).

Aunque la encuesta es aún joven, es probable que el incremento en el ICC obedezca a un efecto estacional, dado que este patrón se repitió en agosto del año pasado. Lo que es claro es que este resultado es una buena señal que indica la persistencia de la reactivación de la demanda doméstica. En efecto, los datos disponibles comienzan a confirmar una estrecha relación entre el ICC y el crecimiento de la economía, convirtiéndose así en un indicador líder de los ciclos económicos. En consecuencia, es posible predecir que en el tercer trimestre se mantenga la tendencia creciente de la demanda y del PIB observada en el primer semestre del año.

Todos los componentes del índice mejoraron en el mes¹. Los encuestados continúan percibiendo que las condiciones actuales de su hogar y de la economía son mejores respecto de las de hace un año y, además, esperan que esta tendencia se mantenga en el futuro próximo.

Repuntan las expectativas

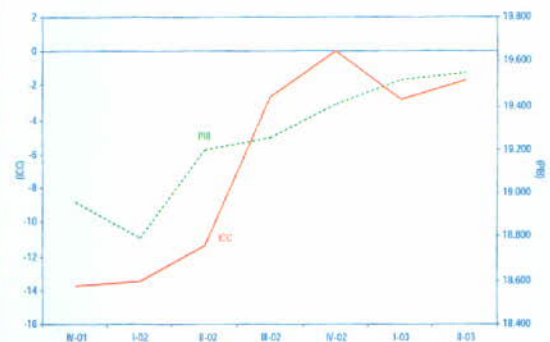
El Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC) aumentó también notoriamente. En agosto su valor se ubicó en 21,1, casi el doble del nivel registrado el mes anterior (12,3), recuperando así la tendencia ascendente que se había roto temporalmente en julio. Al igual que el ICC, este es el resultado más elevado desde el comienzo de la encuesta (Gráfico 2).

Las expectativas de los consumidores sobre las condiciones económicas del hogar y del país son muy positivas. El 47% de los encuestados considera que a su hogar le irá mejor dentro de un año frente a hoy, mientras 44% tiene la misma percepción en relación con la situación del

¹ El ICC se construye como un promedio aritmético de los balances de las siguientes preguntas:

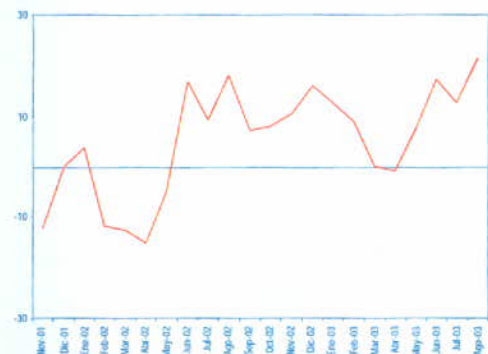
- ¿Cree ud. que a su hogar le está yendo económicamente mejor o peor que hace un año?
- ¿Piensa ud. que dentro de un año a su hogar le estará yendo económicamente mejor, peor o lo mismo que ahora?
- ¿Piensa ud. que durante los próximos doce meses vamos a tener buenos o malos tiempos económicamente?
- ¿Cree ud. que las condiciones económicas del país estarán mejores o peores dentro de un año que hoy en día?
- ¿Cree ud. que este es un buen momento para comprar cosas grandes como muebles o electrodomésticos?

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)*
VERSUS PIB**



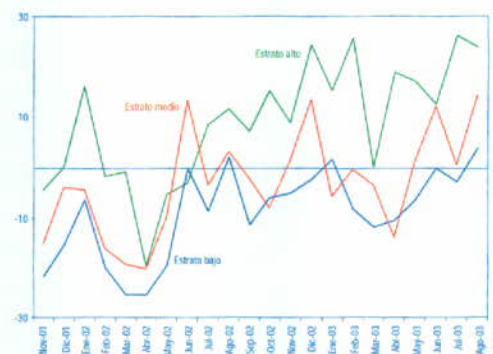
* Promedio trimestral; ** Miles de millones a precios constantes de 1994.
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 2
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DE LOS CONSUMIDORES
(IEC)



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR POR ESTRATOS
(ICC)



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

país. Este resultado concuerda ligeramente con menores expectativas de desempleo e intereses altos. El balance de la pregunta "cree que durante los próximos doce meses habrá más desempleo que hoy en día" fue de 17,2 en agosto, inferior en 7,6 puntos al balance de julio (24,8). Con respecto a los intereses, el balance de esta pregunta pasó de 41,2 en julio a 39,3 en agosto.

Confianza por estratos y ciudades

Es interesante destacar que la tendencia positiva en la confianza se presenta en todos los estratos. Aunque el estrato alto continúa siendo más optimista sobre la situación del hogar y del país, la confianza de los estratos medio y bajo se ha recuperado notoriamente (Gráfico 3). En efecto, el Índice de Confianza del Consumidor alcanzó valores de 14 y 3,7 para la clase media y baja respectivamente, siendo éstos los niveles más elevados a lo largo de la encuesta.

Con respecto a las expectativas, se observa una tendencia similar, destacándose el elevado optimismo de la clase alta en relación con las condiciones económicas en el futuro (Gráfico 4). Así, el Índice de Expectativas Económicas para este estrato se ubicó en 42,2 durante el mes pasado, duplicándose con respecto al valor del año anterior.

En cuanto a las ciudades que cubre la encuesta, el comportamiento del ICC no presenta grandes diferencias. Barranquilla y Medellín siempre han mostrado valores elevados de confianza. Sin embargo, sobresale el hecho de que Cali dejó de ser una de las ciudades con mayor optimismo desde finales del año pasado (Gráfico 5).

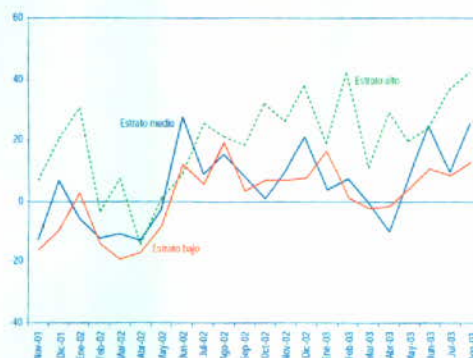
Ligera mejora en las condiciones económicas

Los colombianos son cada vez más optimistas sobre las condiciones para el consumo. Así lo corrobora la trayectoria del Índice de Condiciones Económicas que combina la situación económica de los hogares con las condiciones para adquirir bienes durables como electrodomésticos. De hecho, el indicador llegó a -6,8, su punto más alto a lo largo de la encuesta. No obstante, el signo negativo sugiere que aún son más los consumidores que creen que las condiciones para consumir son desfavorables que aquellos que consideran que son favorables (Gráfico 6).

Se ha observado una mejor percepción de los hogares sobre las condiciones para adquirir vivienda, bienes durables y vehículos. Es particularmente notoria la recuperación de 10,9 puntos en el balance de la pregunta sobre si se considera que es un buen momento para comprar bienes de consumo recurrente como muebles y electrodomésticos.

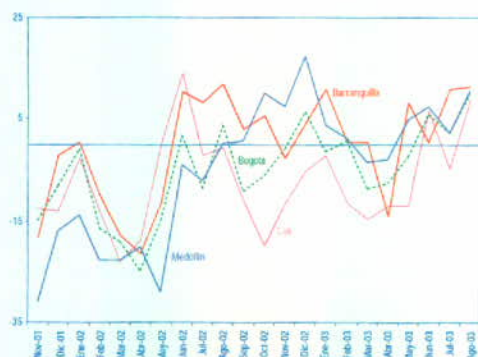
En síntesis, los resultados de la encuesta a los consumidores son bastante alentadores y evidencian una reactivación cada vez más sólida de la demanda interna. Se percibe una mayor confianza en las condiciones económicas actuales y futuras tanto de los hogares como del país.

Gráfico 4
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DE LOS CONSUMIDORES POR ESTRATOS (IEC)



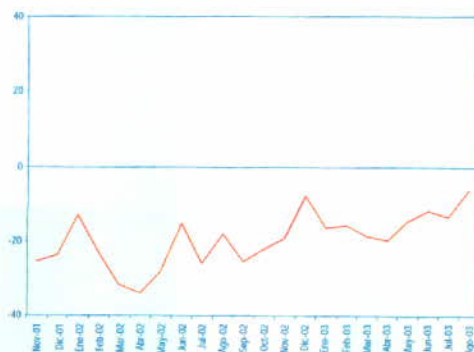
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 5
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR POR CIUDADES (ICC)



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS (ICE)



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.

Industria mantiene el rumbo

La industria nacional mostró un buen desempeño el mes de julio. Así se desprende de los principales indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial. Los balances de la pregunta 'Situación económica del sector' mostraron una cifra de 24, muy superior al 16 registrado en junio pasado y al 7 de julio de 2002 (Gráfico 1)¹. La mejora coincide, como es usual, con un incremento notable en las ventas. El balance de la pregunta relacionada con las ventas del mes comparadas con el año anterior llegó a 32 en julio, una cifra que se compara muy favorablemente con -22 de junio y -12 de julio de 2002.

La apreciación de una mejor condición para el sector se refuerza con los resultados de otros índices como el de existencias, que se redujo ligeramente de 13 en junio a 10 en julio pasado, aunque este resultado es igual al del mismo mes de 2002.

La mejora del mes no es producto de un fenómeno estacional. Al destacionalizar los datos de las preguntas mencionadas, los resultados conservan la misma dirección ascendente en la producción y ventas en la industria.

Fuerza en la demanda externa

La recuperación de la actividad en el mes ocurrió fundamentalmente en las grandes empresas² y en particular, en las exportadoras. Las ventas de julio comparadas con las de julio del año pasado crecieron mucho más en las empresas mayores que las de pymes (Gráfico 2).

Las empresas exportadoras por su lado, reportaron una mejora en su situación económica, ocasionada por un pronunciado incremento en las ventas y una reducción de existencias. En general, en el mes de julio de todos los años se presenta un incremento estacional de las ventas al exterior; sin embargo, el de este año fue más notorio que el de julio de 2002 (Gráfico 3).

En cambio, las firmas no exportadoras reportaron un leve deterioro en su situación económica, debido a que las ventas de julio, a pesar de ser superiores a las del mes anterior, no fueron suficientes para reducir los inventarios ni superar en mucho las ventas de julio de 2002. Sin embargo, al contrario de la tendencia anterior, los niveles de existencias se redujeron con mayor fuerza en las pequeñas y medianas empresas que en las de mayor tamaño.

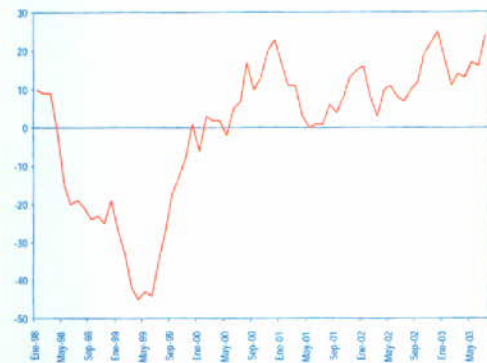
Utilización de capacidad

Una de las condiciones para aumentar la inversión empresarial está relacionada con los niveles de utilización de capacidad instalada. En mayo las empresas reportaron una mayor utilización de su capacidad instalada

¹ Diferencia entre el porcentaje de personas que piensan que el indicador mejoró y el de quienes piensan que empeoró en el mes.

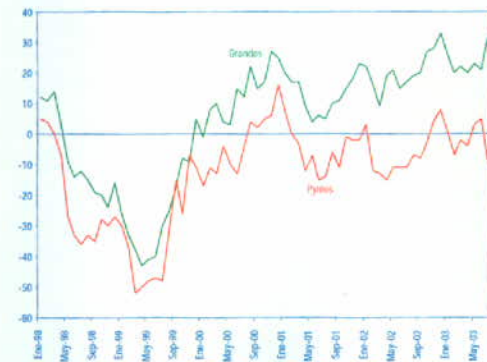
² Empresas con activos mayores a \$4.600 millones en 2002.

Gráfico 1
SITUACIÓN ECONÓMICA - INDUSTRIA
(Balances a julio)



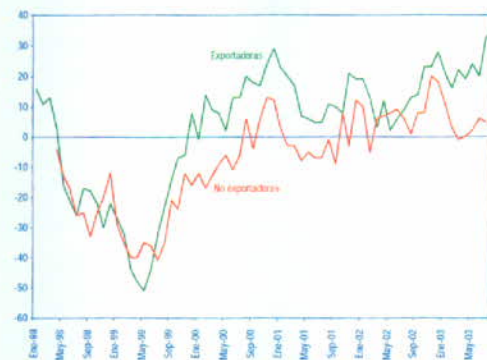
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
SITUACIÓN ECONÓMICA GRANDES Y PYMES
(Balances a julio)



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

Gráfico 3
SITUACIÓN DE LA INDUSTRIA EXPORTADORA Y NO EXPORTADORA (Balances a julio)



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

llegando a niveles superiores de 68%. Sin embargo, los niveles actuales son todavía bajos comparados con los promedios históricos de la serie.

Comercio va bien

Los datos de la Encuesta de Opinión Empresarial demuestran que julio fue un buen mes para el comercio minorista. Los balances de la serie de "Situación económica", que aproxima bastante bien los datos de ventas al por menor, crecieron de 23 en junio a 25 en julio (Gráfico 4). La tendencia positiva de dicho indicador se corrobora con la mejora en la percepción sobre la demanda. La pregunta sobre las ventas del mes, comparadas con igual mes del año anterior, tuvo una vigorosa recuperación al pasar de 7 en junio a 25 en julio. La cifra también es superior al 23 registrado en julio de 2002 y de hecho es la mejor para el sondeo desde noviembre de 2000.

La encuesta permite observar igualmente que las ventas generaron una importante reducción en las existencias en manos de los comerciantes y un incremento notable en los pedidos a los proveedores.

Las expectativas de ventas para el mes siguiente disminuyeron a 29, desde un 32 en junio (Gráfico 5). Para los próximos seis meses, en cambio, las expectativas mejoran al pasar de 46 a 48 de junio a julio. Un análisis reciente de Fedesarrollo muestra que la serie de expectativas es bastante útil para anticipar los cambios en las ventas del comercio detallista uno y seis meses después de realizada la encuesta.

Principales problemas del comercio

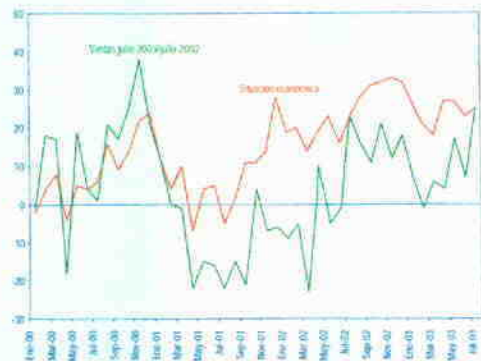
El principal problema del comercio, la baja demanda, perdió un poco de su importancia. El 37% de los encuestados lo encontró como el obstáculo más relevante para el desarrollo del sector. Con todo, esto significa una reducción de 16 puntos porcentuales frente al 53% de junio y de 10 puntos frente a 47 de julio de 2002. Ese resultado, de nuevo, es un buen signo de la recuperación de la demanda (Gráfico 6).

El contrabando se constituyó en el segundo problema en importancia para la actividad del comercio y, de hecho, 25% de los encuestados lo señaló como la principal dificultad sectorial. Así, el comercio ilícito desplazó otros temas como el de rotación lenta de cartera, que había sido tradicionalmente y durante toda la recesión de finales de la década pasada el segundo impedimento más relevante para los comerciantes. El renacimiento del contrabando obedece en particular a las circunstancias de la economía venezolana, que favorecen la venta de productos de ese país en las zonas de frontera.

En tercer lugar aparece el problema de la lentitud en la rotación de cartera y el 23% de los encuestados lo señaló como el principal problema que enfrentan. Esa cifra es 3 puntos menor que la de junio y 6 puntos menos que la de julio de 2002. La reducción es producto del efecto conjunto de mejora en las ventas y del reciente crecimiento de los préstamos bancarios comerciales, de consumo y microempresariales.

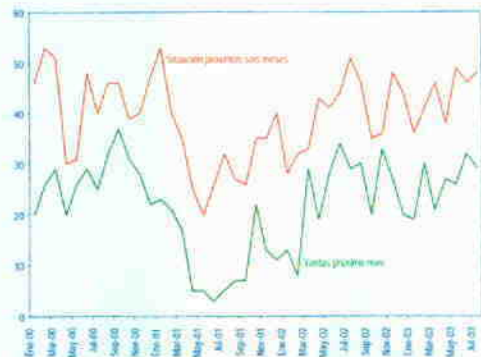
Luego, en un distante tercer lugar, aparecen las ventas directas de fábrica (el 16% de los encuestados lo mencionó como el principal obstáculo para su actividad). No obstante, este problema ganó terreno. El dato de julio creció cinco puntos porcentuales frente al de junio y cuatro puntos frente al del mismo mes del año anterior.

Gráfico 4
EVOLUCIÓN DEL COMERCIO
(Balances a julio)



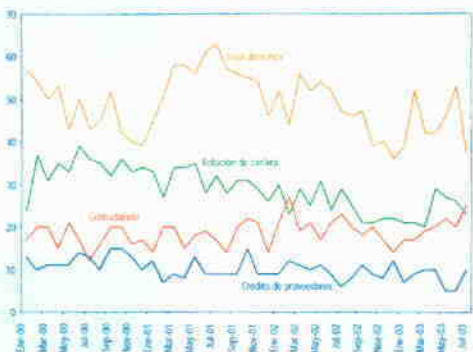
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
EXPECTATIVAS DEL COMERCIO
(Balances a julio)



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

Gráfico 6
PROBLEMAS DEL COMERCIO
(% de la muestra; balances a julio)



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

Establecimientos de crédito, una crisis conjurada

Los indicadores del sector financiero empezaron a regresar a los niveles anteriores a la recesión de 1998. Es un buen síntoma que permite tener expectativas optimistas sobre su capacidad de acompañar con crédito los aumentos de producción en el sector real, y de dejar atrás el apretón de crédito que caracterizó la economía los últimos años.

La rentabilidad del patrimonio en los establecimientos financieros aumentó 39% entre julio de 2002 y julio último, al pasar de 6% a 8,4%¹. Ese crecimiento provino de un incremento de utilidades producto a su turno del efecto combinado de un incremento en los ingresos cobrados por intereses, pero en mayor medida, por la reducción en los pagos de intereses.

La rebaja de los costos financieros se generó por varias vías. De una parte, por la disminución en la participación de los CDT dentro del total de pasivos del sector. Desde el año pasado, por efecto de una recomposición en el portafolio de los fondos de pensiones y de fiducia, las cuentas de ahorro ganaron en importancia como instrumento para mantener dinero a la vista. De hecho en este año, por primera vez, el saldo de las cuentas de ahorro superó al de los CDT: a julio, \$24 billones contra \$22,7 billones respectivamente. Estos últimos pasaron de representar el 29% de los pasivos de los intermediarios financieros en julio de 2002, a ser el 27% en julio último. Por su parte, las cuentas de ahorro subieron de 26% a 29% en igual lapso.

Al cambiar la mezcla de recursos, los intermediarios pueden reducir el costo de las nuevas captaciones desde alrededor de 7,8% pagado por los CDT, a cerca de 6,7% en los depósitos de ahorro.

Este fenómeno de reducción en el costo financiero se aprecia también en los márgenes de tasas implícitas reales que calcula el Banco de la República. Entre junio de 2000 y julio de 2003 dicho margen aumentó cerca de medio punto porcentual. Las dos tasas, activa y pasiva, bajaron en el periodo, pero la última cayó de manera más acelerada.

Utilidades por inversiones

El rendimiento de las inversiones también ayudó a mejorar la rentabilidad de los establecimientos de crédito. Este renglón tenía un valor equivalente al 13% del activo en julio de 1999 y se

incrementó, por efecto de la restricción crediticia, a 29% en 2002 y luego a 30% en julio pasado.

En el primer semestre del año, superada la crisis de los TES, el mercado de dinero estuvo un poco más fácil de leer. Hacia finales del primer trimestre la reducción en el ritmo de depreciación del peso indujo una ligera recomposición de algunos portafolios hacia títulos en moneda local. Los fondos de pensiones obligatorias, por ejemplo, liquidaron una parte de su posición de títulos en dólares, pasando de \$3,4 billones en enero (22,5% del portafolio) a \$3,3 billones (20% del portafolio) en mayo de 2003. Los de pensiones voluntarias bajaron de \$600.000 millones en enero (29,36% del portafolio), a \$540.000 millones en mayo (25,6% del portafolio)

La recomposición generó una mayor demanda de TES, que se tradujo en una baja constante en las tasas de estos papeles, que fue además impulsada por la reducción sostenida en los spreads de la deuda colombiana en el exterior. En adición a la recuperación en el precio de los TES, la compra de títulos hipotecarios generados por la titularización de cartera hipotecaria, incrementaron la rentabilidad de las inversiones.

En un mercado que fue más predecible, la posibilidad de generar ganancias también mejoró. Es así como la utilidad de los establecimientos de crédito por valorización o venta de inversiones creció 18% entre los siete primeros meses de 2002 y el mismo período de este año. Pasó de \$1,4 billones a \$1,7 billones, una suma relevante para la operación de los establecimientos de crédito. Así, mientras en julio de 1999 estas utilidades equivalían al 15% de los ingresos por intereses, en julio 2002 representaron el 37% y en julio pasado el 38,1%.

Cartera y desembolsos

El peso de la cartera neta (descontadas provisiones) de los intermediarios financieros se mantuvo cerca de 23% como porcentaje del PIB entre julio de 2002 y julio de 2003. Si bien este es un nivel inferior al de 38% previo a la recesión, se observa una tendencia creciente.

En la literatura económica, el crédito es uno de los canales más importantes para conectar la actividad de los intermediarios financieros con el resto de la economía. Por eso es un buen síntoma que la cartera de los establecimientos de crédito consolidó en este año una fase de ascenso sostenido. Su tasa de crecimiento hasta julio fue de 6,5%, una cifra que se compara favorablemente contra la de 0,1% a julio de 2002 o de -2,2% a julio de 2001.

Los desembolsos de crédito de los intermediarios entre enero y julio valieron \$43,6 billones, 43% más que los entregados

¹ Incluyen bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, cooperativas de ahorro y crédito. Datos de la Asociación Bancaria

en igual lapso de 2002 (Cuadro 1). Vale anotar que los desembolsos muestran de mejor manera que la cartera la orientación reciente del crédito.

El segmento más dinámico en desembolsos fue el de microcrédito que exhibió un aumento porcentual muy importante, aunque en cifras absolutas su valor es todavía muy pequeño, puesto que representa apenas el 0,3% de los desembolsos de los primeros siete meses del año.

Los desembolsos de crédito preferencial (a los mejores clientes) y de tesorería (empresarial de corto plazo), que también crecieron de forma notable, parecen mostrar que por lo menos en este período las entidades financieras volvieron a enfilar sus esfuerzos comerciales hacia empresas de mayor tamaño y buena calificación de crédito y redujeron su énfasis en el segmento de préstamos de consumo, de tarjeta y de crédito ordinario, que aunque crecieron, moderaron su ritmo de aumento. Esta observación es consistente con los reportes de estabilidad financiera del Banco de la República que muestran una participación creciente de las empresas en la cartera bancaria y un estancamiento de la de hogares.

La cartera neta se mantuvo en 53% como porcentaje de los activos entre junio y julio, a pesar de haber incrementado las provisiones.

De otra parte, las mediciones de riesgo crediticio continuaron su senda descendente. La proporción de cartera vencida sobre cartera total alcanzó niveles mejores aún que los prevalecientes antes de la crisis de 1998. Este comportamiento fue común para los créditos de consumo y comercial, que consiguieron indicadores de 5,6% y 3,3% respectivamente. No así para la cartera hipotecaria que cerró julio con una proporción de 24% (Gráfico 1).

Los establecimientos de crédito también aumentaron la cobertura de la cartera vencida desde niveles de 30% en 1999 a 81% en julio de 2002 y a 91,2% en julio de 2003, un registro récord para la historia bancaria reciente, con lo cual fortalece su posición frente a situaciones de problemas de crédito en la economía (Gráfico 2).

Riesgos

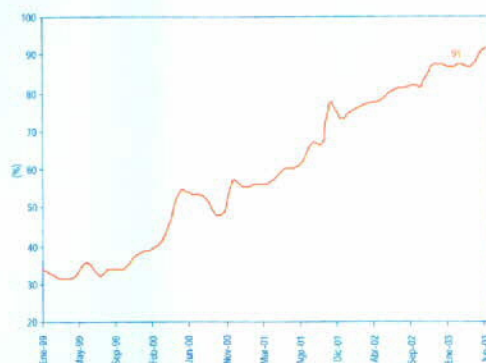
Aún con un sector financiero más rentable y solvente, mejores condiciones de los hogares por reducción del desempleo, de las empresas por ventas y precios de los activos que sirven como garantías al alza, hay riesgos que no se han superado en el sector.

Cuadro 1
Desembolsos de cartera
(Tasas de crecimiento anual enero-julio)

| | 2002 | 2003 |
|---------------------|------|------|
| Consumo | 58 | 14 |
| Ordinario | 72 | 21 |
| Microcrédito | NS | 239 |
| Preferencial | 62 | 61 |
| Tesorería | 9 | 57 |
| Tarjetas de crédito | 59 | 26 |
| Hipotecaria | 48 | 27 |
| Total | 35 | 43 |

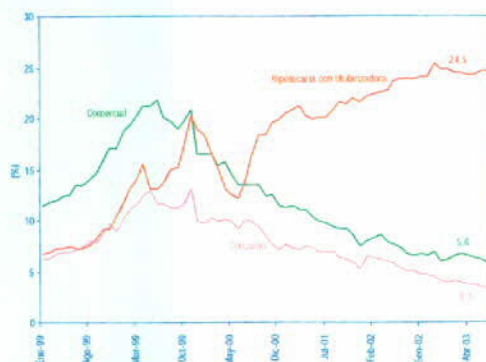
Fuente: Superbancaria, cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 1
CUBRIMIENTO DE CARTERA
(%)



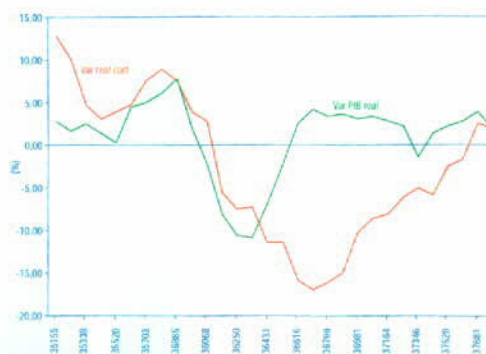
Fuente: Asobancaria.

Gráfico 2
CALIDAD DE LA CARTERA POR TIPO DE CRÉDITO



Fuente: Asobancaria.

Gráfico 3
CARTERA BANCARIA: SU INCREMENTO SE ACERCA AL PIB



Fuente: Banco de la República.

Uno de ellos se encuentra en el incremento de los costos administrativos que crecieron 25% entre julio de 2002 y julio pasado, en particular empujados por los gastos de personal y honorarios que se incrementaron en 26%, en una proporción mucho mayor que la inflación.

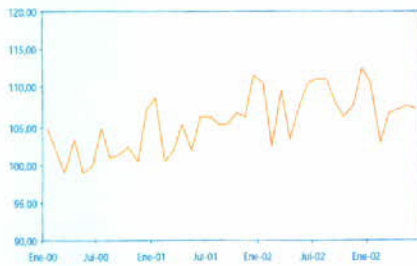
Otro, en la sensibilidad que aún persiste en los bancos hipotecarios a movimientos al alza en las tasas de interés. Hoy no es

una dificultad, pero en el futuro hay que estar preparados para atender este tipo de eventualidades.

A pesar de esto, las condiciones del sistema financiero son tan favorables en líneas generales, que se podría afirmar como lo ha hecho Fedesarrollo en semanas pasadas, que la crisis para el sector está casi conjurada.

Sector real

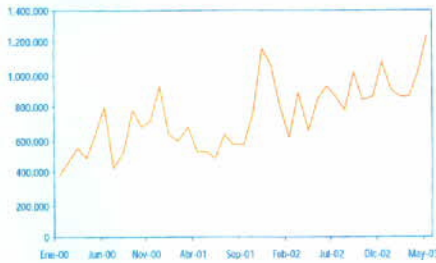
INDICE DE COMERCIO AL POR MENOR*
(Mensual, junio de 2003)



* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

| Fecha | ICP | VM (%) | VMA (%) |
|---------------------------|-------|--------|---------|
| Dato actual (junio 2003) | 103,8 | -1,8 | -3,3 |
| Dato anterior (mayo 2003) | 105,7 | 4,4 | 0,5 |

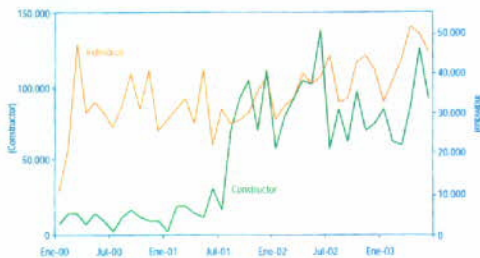
LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN
(Metros cuadrados, mayo de 2003)



Fuente: DANE.

| Fecha | Licencias de construcción | VM (%) | VMA (%) |
|----------------------------|-----------------------------|--------|---------|
| Dato actual (mayo 2003) | 1.253.833 | 22,9 | 48,1 |
| Dato anterior (abril 2003) | 1.020.344 | 16,8 | 54,3 |
| Fecha | Producción de cemento (Ton) | VM (%) | VMA (%) |
| Dato actual (mayo 2003) | 602.318 | 2,9 | 14,5 |
| Dato anterior (abril 2003) | 585.254 | -2,0 | 11,2 |

PRÉSTAMOS APROBADOS CONSTRUCCIÓN
(Millones de pesos)



Fuente: Icavi.

| Fecha | Constructor | VM (%) | VAC* (%) |
|---------------------------|-------------|--------|----------|
| Dato actual (junio 2003) | 92.246 | -26,9 | 34,8 |
| Dato anterior (mayo 2003) | 126.222 | 45,8 | 44,3 |
| Fecha | Individual | VM (%) | VAC (%) |
| Dato actual (junio 2003) | 45.284 | -8,0 | 21,3 |
| Dato anterior (mayo 2003) | 49.239 | -4,9 | 21,7 |

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(Junio de 2003)

| Descripción | Variación real anual | |
|---|----------------------|--------|
| | Producción | Ventas |
| Total con trilla | 1,21 | 0,17 |
| Total sin trilla | 0,96 | -0,11 |
| Principales sectores con variación de producción mayor al promedio | | |
| Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos | 56,3 | 57,5 |
| Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería | 47,1 | 26,7 |
| Industrias básicas de hierro y acero; fundición de metales | 34,1 | 13,8 |
| Otros productos textiles | 32,5 | 24,8 |
| Maquinaria de uso especial | 31,1 | 1,3 |
| Derivados del petróleo fuera de refinería | 30,6 | 14,5 |
| Artículos de viaje, bolsos y artículos similares | 29,1 | 42,0 |
| Otras industrias manufactureras | 20,7 | -1,9 |
| Fabricación de productos elaborados de metal | 17,2 | 4,3 |

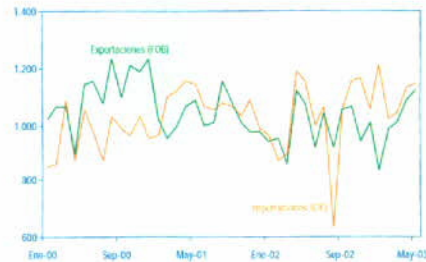
Principales sectores con variación de producción menor al promedio

| | | |
|--|-------|-------|
| Productos de tabaco | -8,8 | -31,5 |
| Otros productos químicos | -10,6 | -3,9 |
| Fabricación de muebles | -10,6 | -1,1 |
| Maquinaria y aparatos eléctricos | -11,1 | -10,9 |
| Partes y piezas de carpintería para construcciones | -14,2 | -9,8 |
| Actividades de impresión | -21,2 | -11,6 |
| Actividades de edición | -22,1 | 5,2 |
| Servicios relacionados con la impresión: materiales grabados | -23,2 | -8,7 |
| Vehículos automotores y sus motores | -31,0 | -28,8 |

Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dolares)



Fuente: DANE.

| Fecha | Importaciones | VM (%) | VAC (%) |
|---------------------------|-------------------|--------|---------|
| Dato actual (junio 2003) | 1.040 | -8,8 | -0,7 |
| Dato anterior (mayo 2003) | 1.140 | 1,1 | -1,0 |
| Fecha | Exportaciones | VM (%) | VAC (%) |
| Dato actual (junio 2003) | 972 | -13,2 | -1,5 |
| Dato anterior (mayo 2003) | 1.120 | 3,1 | -1,9 |
| Fecha | Balanza comercial | VM (%) | VAC (%) |
| Dato actual (junio 2003) | -68 | 245,2 | 18,3 |
| Dato anterior (mayo 2003) | -20 | -52,0 | 20,6 |

Situación fiscal

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

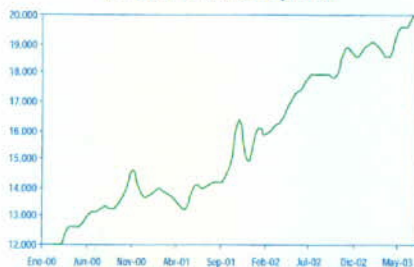


Fuente: Confis.

| Fecha | Ingresos | VMA (%) | VAC (%) |
|------------------------------|-------------------|---------|---------|
| Dato actual (marzo 2003) | 2.810 | 67,0 | 12,9 |
| Dato anterior (febrero 2003) | 2.842 | 55,5 | 10,2 |
| Fecha | Egresos | VMA (%) | VAC (%) |
| Dato actual (marzo 2003) | 3.725 | 21,9 | 11,3 |
| Dato anterior (febrero 2003) | 3.801 | 21,8 | 10,5 |
| Fecha | Deficit/superavit | VMA (%) | VAC (%) |
| Dato actual (marzo 2003) | -915 | -18,8 | 32,4 |
| Dato anterior (febrero 2003) | -959 | -19,4 | 41,1 |

Situación monetaria

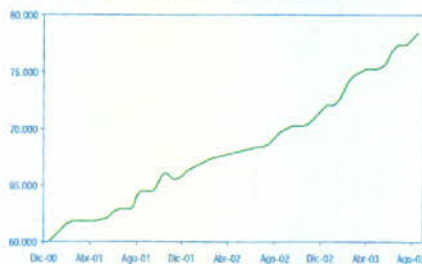
M1 (Efectivo + Cuenta Corriente)* (Miles de millones de pesos)



* Serie desestacionalizada.
Fuente: Banco de la República.

| Fecha | M1 | VMA (%) | VAC (%) |
|----------------------------|--------|---------|---------|
| Dato actual (agosto 2003) | 19.459 | 12,7 | 16,1 |
| Dato anterior (julio 2003) | 19.191 | 12,6 | 16,6 |

M3 (Medios de Pago Ampliados + Bonos) (Miles de millones de pesos)



* Serie desestacionalizada.
Fuente: Banco de la República.

| Fecha | M3 | VMA (%) | VAC (%) |
|----------------------------|--------|---------|---------|
| Dato actual (agosto 2003) | 77.267 | 12,5 | 11,0 |
| Dato anterior (julio 2003) | 77.061 | 12,4 | 10,8 |

INFLACIÓN

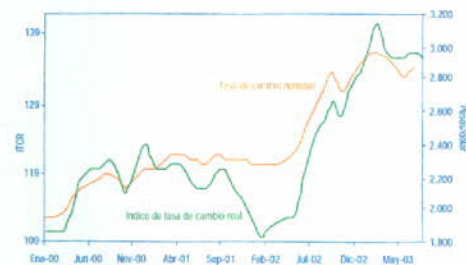
(Variación porcentual anual, agosto de 2003)



Fuente: DANE (IPC); Banco de la República (IPP).

| Fecha (IPC) | VM (%) | VMA (%) | VAC (%) | VA* (%) |
|----------------------------|--------|---------|---------|---------|
| Dato actual (agosto 2003) | 0,3 | 7,3 | 7,4 | 7,1 |
| Dato anterior (julio 2003) | -0,1 | 7,0 | 7,4 | 7,0 |
| Fecha (IPP) | VM (%) | VMA (%) | VAC (%) | VA* (%) |
| Dato actual (agosto 2003) | 0,2 | 9,0 | 10,8 | 10,0 |
| Dato anterior (julio 2003) | 0,2 | 10,2 | 11,1 | 9,7 |

TASA DE CAMBIO



Fuente: Banco de la República.

| Fecha | Índice de tasa de cambio real* | VMA (%) | VAC (%) |
|----------------------------|--------------------------------|---------|---------|
| Dato actual (agosto 2003) | 135,96 | 9,2 | 19,2 |
| Dato anterior (julio 2003) | 136,31 | 13,8 | 20,7 |
| Fecha | Tasa de cambio nominal** | VMA (%) | VAC (%) |
| Dato actual (agosto 2003) | 2.867 | 8,3 | 22,3 |
| Dato anterior (julio 2003) | 2.859 | 14,0 | 24,6 |

* No tradicionales IPP; ** Promedio mes.

TASA DE INTERÉS (Efectiva anual, agosto de 2003)



Fuente: Banco de la República.

| Tasas de interés nominales | Agosto 2002 | Julio 2003 | Agosto 2003 |
|----------------------------|-------------|------------|-------------|
| Captación | 7,9 | 7,8 | 7,9 |
| Colocación | 15,3 | 14,9 | 15,4 |
| Tasas de interés reales | | | |
| Captación | 1,8 | 0,7 | 0,6 |
| Colocación | 8,8 | 7,4 | 7,6 |

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