

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

121

Mayo de 2012



Editorial: Apreciación cambiaria y costos laborales

Actualidad: Actividad productiva: ¿una desaceleración excesiva o una desaceleración previsible?

Indicadores económicos

FEDESARROLLO

Calle 78 No. 9-91

Tel.: 325 97 77

Fax: 325 97 70

A.A.: 75074

<http://www.fedesarrollo.org.co>

Bogotá, D.C., Colombia

DIRECTOR EJECUTIVO

Leonardo Villar

TENDENCIA ECONÓMICA

Editores

Juan Mauricio Ramírez

Leonardo Villar

INVESTIGADORES

Alex Cañas

María Alejandra Peláez

Julio César Vaca

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN

Consuelo Lozano | Formas Finales Ltda | formas.finales@gmail.com

IMPRESIÓN

La Imprenta Editores S.A.

Calle 77 No. 27A-39

laimprenta@etb.net.co

Bogotá, D.C.

Impresa y hecha en Colombia

Printed and made in Colombia

Apreciación cambiaria y costos laborales

Existen diversas razones para temer a una apreciación excesiva y sostenida de la tasa de cambio: se ha mostrado que los períodos en los cuáles tienen lugar apreciaciones fuertes de la moneda coinciden con mayores flujos externos de capital, incrementos en los términos de intercambio y aumentos en los precios de los activos domésticos que alimentan crecimientos fuertes del crédito, el consumo y la inversión. Dichas dinámicas tienden a volverse insostenibles y cuando el entorno externo cambia por una menor demanda mundial o un incremento en la percepción de riesgo en los mercados internacionales, los ajustes en la demanda interna suelen ser abruptos y dolorosos. Desde este punto de vista, uno de los objetivos centrales de la política económica es lograr aterrizajes más suaves y reducir de esta manera la magnitud de los ciclos económicos, que en todo caso, son inevitables.

Una de las consecuencias de la apreciación cambiaria que no se suelen tener en cuenta es su efecto sobre los costos laborales. Este es probablemente uno de los factores que explica que la tasa de desempleo se mantenga en niveles de dos dígitos y que incluso haya aumentado la proporción de trabajadores informales, pese al alto ritmo de crecimiento que ha alcanzado la economía colombiana en los últimos años.

En efecto, si se tiene en cuenta el conjunto de los sobrecostos salariales, la contratación de un trabajador de salario mínimo alcanza hoy en día \$998.200¹. Este nivel, que resulta

¹ Un trabajo realizado por Jairo Núñez, Investigador Asociado de Fedesarrollo, muestra que el costo total para el empleador se incrementa en 76,14% con respecto al salario nominal (\$566.700) como resultado de gastos correspondientes a contribuciones de seguridad social (cerca de 23% entre pensiones, salud y riesgos profesionales), subsidio de transporte (casi 12%), aportes parafiscales (9%), cesantías y prima anual de servicios (cerca de 19%) y pagos en especie representados en dotaciones anuales de calzado y vestido, cuyo valor usando Sodexho dotación se estima en \$102.000 cada uno. Ver Núñez, Jairo, "Mercado laboral y sistema de protección social en Colombia: Desincentivos al trabajo y al progreso" *Perfil de Coyuntura Económica*, No. 16, diciembre, 2010, pp. 65-90 Universidad de Antioquia Medellín, Colombia.



desproporcionado frente al ingreso *per cápita* de un país como Colombia y frente a la productividad típica de los trabajadores con bajos niveles de calificación, resulta aún mayor cuando se tiene en cuenta la apreciación del peso en el mercado cambiario que ha tenido lugar durante los últimos años. El costo mensual total de contratar un empleado de salario mínimo equivalía en 2003 a 200 dólares americanos. Para 2008 ese costo se había duplicado y ascendía a 404 dólares. En 2012, calculándolo a la tasa de cambio promedio de lo corrido del año, alcanzaría 557 dólares. De esta manera, durante los últimos nueve años, el costo salarial en dólares de un trabajador no calificado estuvo cerca de triplicarse. Actualmente ese costo es poco menos de la mitad del salario mínimo vigente en Estados Unidos pese a que el nivel de ingreso *per cápita* en ese país es siete veces más alto que en Colombia².

Por supuesto, tener altos niveles de remuneración para los trabajadores constituye un objetivo altamente deseable para cualquier sociedad. Ello sin embargo no puede lograrse mediante la imposición legal de salarios mínimos ni mediante una valorización de la moneda local que no guardan proporción con los niveles de productividad ni con la capacidad de competir en los mercados internacionales.

El proceso de apreciación cambiaria del peso colombiano se suma de esta manera a las políticas laborales en su efecto restrictivo sobre las posibilidades que tienen los trabajadores poco calificados de conseguir empleos formales, lo cual, por supuesto, conlleva graves efectos negativos para las posibilidades de progreso económico y social de esos trabajadores y sus familias. La apreciación del peso en circunstancias como las descritas genera fuertes estímulos para que las empresas replacen mano de obra

poco calificada por capital. Esto puede tener un efecto compensatorio sobre su productividad y sobre la rentabilidad de sus accionistas pero no contribuye a la reducción de la pobreza entre aquellos trabajadores desplazados que quedan condenados a la informalidad o al desempleo.

Por supuesto, la solución de largo plazo es tener una población más calificada y con mayor potencial productivo y en este sentido las políticas educativas serán fundamentales para mejorar las condiciones de vida de las nuevas cohortes de trabajadores que entran año tras año a la oferta laboral. Sin embargo, mientras el grueso de la población colombiana en edad de trabajar siga teniendo los bajos niveles de calificación que tienen hoy, deben hacerse todos los esfuerzos para remover los factores que conducen a su marginalización, entre ellos el proceso de apreciación exagerada del peso. Combatir la apreciación no es un sustituto de las políticas encaminadas a aumentar la flexibilidad laboral o a mejorar la productividad de los trabajadores y de las empresas, pero sí debe ser parte de las políticas encaminadas a mejorar las posibilidades de desarrollo sostenible de una sociedad como la colombiana. Ello, como tantas cosas en economía, es más fácil de decir que de hacer.

El combate a la apreciación no puede hacerse como en el pasado mediante tasas de cambio controladas por los bancos centrales. Ello conduciría a que aparecieran nuevamente las presiones inflacionarias y a que la competitividad se perdiera por esa vía. Además, cuando el banco central controla directamente la tasa de cambio, tal como sucedía en Colombia durante casi todo el siglo XX, le resulta imposible manejar la política monetaria con un criterio contracíclico y estabilizador de la demanda agregada.

² El salario mínimo en Estados Unidos se establece por Estado y por hora trabajada, lo cual otorga mucha más flexibilidad a la contratación laboral. En el Estado de la Florida, para poner un ejemplo, el salario mínimo es US\$7,67, lo cual equivale a poco más de US\$1.200 mensuales para una persona que trabaje cuarenta horas semanales. El ingreso *per cápita* en Colombia es US\$7.132 mientras en EEUU alcanza US\$49.600.

da y la actividad productiva. Uno de los grandes avances de la política monetaria colombiana en los últimos quince años tiene que ver precisamente con la flexibilidad que se otorgó a la tasa de cambio en un contexto de creciente credibilidad en el Banco de la República y en las metas de inflación, bajo la estrategia de inflación objetivo. Esa flexibilidad le permitió empezar a actuar con criterios contracíclicos para estabilizar la demanda agregada, incluso en situaciones de crisis inducidas por cambios abruptos en las condiciones externas. Eso se hizo evidente durante la crisis de *Lehman Brothers*, en 2008 y 2009: el Banco de la República adelantó una política monetaria abiertamente expansiva, de carácter contracíclico, que resultó fundamental para mitigar los efectos de dicha crisis sobre la actividad productiva en el país.

Cuando la apreciación cambiaria es generada por endeudamiento y por otros ingresos de capitales de corto plazo, el recurso a controles o a sobrecostos puede ser una estrategia válida para desestimular la oferta de divisas y mitigar la apreciación. Eso fue lo que hizo Colombia en la década de los noventa y lo repitió con algún éxito en el período 2006-2007 mediante los encajes no remunerados al financiamiento externo. En la actualidad, sin embargo, los ingresos de capitales de corto plazo no son la causa del problema y tratar de atacarlos con controles o encajes al endeudamiento externo sería probablemente costoso y de poca eficacia. Por un lado, las innovaciones financieras, el desarrollo de los derivados cambiarios y la creciente participación de inversionistas institucionales colombianos en los mercados de divisas, hacen cada día más difícil evitar la elusión de esas políticas de regulación sobre los ingresos de capitales. Más importante aún, los ingresos netos de capitales que se observan hoy en día en Colombia no corresponden a endeudamiento o a flujos especulativos, como sucedía en los años noventa, sino a flujos de inversión extranjera directa. Además, el impacto cambiario de esa inversión extranjera directa se compensa con la salida neta correspondiente a utilidades

y dividendos, de tal forma que sería difícil adjudicar a ese rubro los excesos de oferta de divisas.

Las presiones a la apreciación del peso colombiano con respecto al dólar americano fueron explicadas durante varios años de la década pasada por el hecho de que la divisa estadounidense se estaba depreciando con respecto a la mayor parte de las monedas. Como consecuencia de ello, el peso se fortalecía con respecto al dólar pero no lo hacía con respecto al euro o a las monedas de otros países emergentes, con los cuales tenemos que competir. En el período más reciente, esto ha dejado de ser cierto. El dólar se ha valorizado de manera notable con respecto a las monedas de otros países avanzados y a las monedas de varias economías emergentes. De hecho, en lo corrido de este año, el peso colombiano se ha apreciado en más de 12%, tanto con respecto al euro como frente al real brasileño.

¿De dónde surgen entonces las presiones a la apreciación del peso colombiano en la actualidad? Al menos en muy alto grado, esa apreciación proviene de los ingresos que el país está obteniendo por sus exportaciones mineras y de hidrocarburos. Esas exportaciones representan hoy en día cerca del 70% del valor total de nuestras ventas externas, gracias a unos precios internacionales de los productos básicos que se han ubicado en niveles muy superiores a los promedios históricos. Esto tiene dos implicaciones fundamentales. La primera es que tanto la balanza de pagos colombiana como la balanza fiscal se han vuelto fuertemente dependientes de lo que suceda con dichos precios internacionales de los productos básicos, algo sobre lo cual nuestro país no tiene ninguna incidencia. La caída en los precios del petróleo de casi 25% observada durante el pasado mes de mayo, que afortunadamente se ha revertido parcialmente en el mes de julio, es indicativa de la vulnerabilidad a la cual estamos sometidos.

La segunda implicación es que la mejor manera de combatir la apreciación es convirtiendo en ahorro pú-

blico los ingresos extraordinarios que recibe el país por concepto de los también extraordinarios precios de sus exportaciones primarias. La mecánica a través de la cual el ahorro público ayuda a combatir la apreciación puede diferir dependiendo de la manera como se haga. En el caso chileno es el propio gobierno el que acumula en el exterior enormes cantidades de recursos, utilizando para ello su fondo de estabilización de precios del cobre. En el caso de China, el banco central acumula unas reservas internacionales gigantescas cuyo respaldo se encuentra en los excedentes de ahorro de las empresas públicas de ese país. En el caso de Perú, es también el Banco Central quien acumula grandes cantidades de reservas, pero para financiar esa actividad cuenta con ahorros fiscales depositados por el gobierno nacional con ese propósito. De hecho, los depósitos del gobierno peruano en su banco central para facilitar la adquisición de divisas por parte de éste último corresponden a más del 12% del PIB. En el caso colombiano este ahorro público no existe por la sencilla razón de que el gobierno nacional enfrenta todavía condiciones de déficit fiscal. La acumulación de reservas por parte del Banco de la República tiene que financiarse mediante la venta de activos que éste tenía en su poder (títulos de deuda pública) o recurriendo a endeudamiento mediante la emisión de títulos propios. En cualquiera de los dos casos, estas formas de financiar la acumulación de reservas internacionales pueden inducir ingresos de capitales externos que hacen nugatorios los efectos de la demanda de divisas ejercida por el banco central. En esas condiciones, la efectividad de la acumulación de reservas para combatir la apreciación es limitada y los costos de esa acumulación de reservas pueden ser excesivos. De hecho, el Banco de la República tuvo pérdidas de más de \$300.000 millones en 2011 y esa

cifra podría acercarse a los \$800.000 en 2012 ya que la tasa de interés que tiene que pagar el Banco sobre los recursos que obtiene en el mercado interno (o la que deja de recibir por los títulos de deuda pública que vende) es considerablemente superior a la que obtiene sobre las reservas invertidas en el exterior.

Las finanzas públicas en Colombia han tenido ciertamente un importante saneamiento en los últimos años y hoy contamos con niveles de déficit fiscal moderados para estándares históricos. Al excluir los pagos de intereses sobre la deuda pública, el balance primario se encuentra virtualmente en equilibrio. Sin embargo, lo deseable para situaciones en las que se cuenta con ingresos externos extraordinarios asociados a un *boom* de precios de productos básicos de exportación, como el que hemos observado en la última década, es generar superávits fiscales primarios. Ello es lo que correspondería si se quisiera cumplir con la lógica de la regla fiscal aprobada en 2011 por el Congreso con el apoyo del Ejecutivo.

La reforma tributaria que el gobierno nacional venía anunciando desde hace varios meses constituiría una excelente oportunidad para aumentar el ahorro gubernamental sin tener que hacer recortes en programas de gasto social, en el gasto militar o en las inversiones en infraestructura que el país necesita mantener e incluso en algunos casos, aumentar. El mayor ahorro público debe provenir de un incremento en el recaudo cuya magnitud debería ser del orden de 1,5% a 2% del PIB. Avanzar en esa dirección ayudaría enormemente a combatir la apreciación cambiaria y abriría la posibilidad de reducir algunas de las contribuciones que encarecen la generación de empleo formal, sustituyendo su financiación por otras fuentes.

Actividad productiva: ¿una desaceleración excesiva o una desaceleración previsible?

Las cifras de actividad económica más reciente muestran una desaceleración evidente de la economía colombiana con respecto a los ritmos de crecimiento atípicamente altos que se observaron en 2011, cuando el PIB real aumentó en promedio en 5,9%. Debe reconocerse que las desaceleraciones muchas veces son necesarias cuando una economía crece a tasas insostenibles, que de mantenerse por mucho tiempo pueden poner en peligro la estabilidad macroeconómica o financiera. Algunos indicadores sugieren que este era el caso de la economía colombiana a mediados del año pasado: para junio de 2011, el crédito total crecía a tasas de 21,4% y el de consumo lo hacía a 23,5% en términos reales; las ventas de automóviles alcanzaron crecimientos entre 40% y 60%, el área aprobada para construcción llegó a aumentar en más de 70% y las importaciones crecieron en promedio en 35,1% durante el primer semestre de 2011. Esas cifras eran claramente insostenibles y una desaceleración resultaba tanto previsible como deseable, para evitar las consecuencias negativas que habría tenido la consolidación de una burbuja. El proceso de normalización de la política monetaria que inició el Banco de la República en febrero de 2011, llevando las tasas de interés de 3% a 5,25% en un lapso de 12 meses, respondió claramente a esta consideración.

Ante las cifras de actividad económica más recientes, sin embargo, cabe la pregunta de si la desaceleración es más fuerte de lo previsto y si la economía colombiana se está ubicando en un nivel significativamente por debajo de su crecimiento potencial, que se estima entre 4,5% y 5%. El crecimiento desestacionalizado entre el último trimestre de 2011 y el primero de 2012 reportado por el DANE fue de sólo 0,3%, que de mantenerse implicaría para el año

completo una cifra del orden de 1,2%, alarmantemente baja. Sin embargo varias consideraciones conducen a pensar que esa desaceleración del primer trimestre no fue indicativa de lo que sucederá a lo largo del año. En cualquier caso, lo sucedido en los últimos meses nos ha llevado a reducir nuestras proyecciones de crecimiento. La proyección básica de Fedesarrollo para el año completo implica un crecimiento de 4,4%, con riesgos al alza y a la baja, que podrían ubicarla entre 4,8% en un escenario optimista y 3,9% en uno pesimista. En este artículo se examinan diferentes indicadores y los resultados de las encuestas de opinión con el fin de brindar elementos de juicio para respaldar nuestras proyecciones. Para ello hemos dividido el análisis en tres partes: i) factores de desaceleración asociados a problemas de oferta y al contexto internacional, ii) factores de desaceleración asociados a la demanda pública, y iii) dinámicas sectoriales vinculadas a la demanda privada en la industria, el comercio y la construcción, para cuyo diagnóstico cumplen un papel importante las encuestas de opinión de Fedesarrollo.

Factores de desaceleración asociados a problemas de oferta y al contexto internacional

Una fuente evidente de desaceleración proviene no del enfriamiento de la demanda interna, sino del deterioro de las condiciones externas y de algunos problemas de oferta asociados a algunos sectores exportadores específicos.

Este último es el caso de la economía cafetera, que ha sido afectada por la reducción en el precio internacional del grano, con una caída de 35% entre junio de 2011 y junio de 2012, y por factores que han incidido directamente en la producción, tales como la ola invernal del segundo semestre de 2011 y la continuación del proceso de renovación cafetera que ya se extiende por varios años. Como resultado de estos factores, el subsector de

productos de café decreció 26% en términos reales en el primer trimestre de 2012, con respecto al mismo trimestre de 2011, lo cual incidió directamente en la rama de agricultura, silvicultura y pesca, que cayó en 0,4%. Sin embargo, la información disponible, especialmente en lo referente a los resultados de la renovación cafetera que tuvo lugar en los últimos tres años, permite esperar que para el año completo haya una recuperación de la producción que podría llegar a 8,4 millones de sacos, con lo cual el crecimiento de este sector frente a 2011 sería de 7,6%. De hecho, las cifras de producción del segundo trimestre muestran crecimientos cercanos al 20% con respecto al mismo período del año anterior.

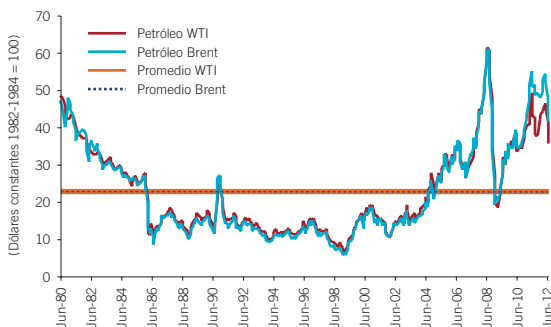
Respecto al petróleo, las noticias negativas también han obedecido a factores externos, que han coincidido con problemas internos por el lado de la oferta. Aunque los precios del petróleo se encuentran todavía en niveles atípicamente altos si se los mira en un horizonte de largo plazo (Gráfico 1), su nivel se redujo en más de 20% entre mayo y junio de este año. A ello se le añade que si bien la producción está creciendo, lo hace a niveles inferiores a los previstos algunos meses atrás. A este resultado parecen haber contribuido factores de oferta asociados fundamentalmente a problemas de licencias ambientales,

seguridad y cuellos de botella para el transporte del crudo. En este contexto, se espera que la producción de petróleo para el año no supere los 950 mil barriles diarios, que implican un crecimiento anual de 3,8% frente a 2011, muy inferior al crecimiento de 16,5% observado en ese año, de acuerdo con las cifras de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) y del Ministerio de Minas y Energía.

Por otro lado, pero no menos importante, la profundización de la crisis europea ha hecho que el crecimiento de la demanda externa disminuya con respecto a 2011. Ponderando por la participación de cada país en las exportaciones colombianas, el PIB de los países a los cuales vendemos nuestros productos pasaría de crecer 3,1% en 2011 a 2,6% en 2012. Este efecto implica un menor dinamismo para nuestras exportaciones industriales y agrícolas.

En conjunto, el impacto de los factores externos y de los factores de oferta que han afectado a los sectores exportadores tradicionales (Cuadro 1) significaría un menor crecimiento del PIB de 1,1 p.p. en 2012, frente al crecimiento observado en 2011, es decir, que solo por los cambios en esas variables con respecto a 2011, se puede esperar que el crecimiento se reduzca de 5,9% a 4,8%.

Gráfico 1
PRECIOS DEL PETRÓLEO
(DÓLARES CONSTANTES DE 1982-1984)



Fuente: IMF Primary Commodity Prices Database-Bureau of Labor Statistics.

Factores de desaceleración asociados a la demanda pública

En el primer trimestre de 2012, la tasa de crecimiento del consumo público fue inferior a la del PIB (2,9% vs 4,7%) y la inversión en obras civiles presentó una fuerte contracción, de 8,1%. Este resultado estuvo probablemente afectado por el inicio de las nuevas administraciones de alcaldes y gobernadores, la entrada en vigencia del Nuevo Sistema General de Regalías y algunos problemas de ejecución en el Gobierno Central, principalmente. Para el segundo semestre de 2012 se espera una recuperación significativa de obras civiles, las cuales podrían llegar a

Cuadro 1
CHOQUES ASOCIADOS AL SECTOR EXTERNO EN 2012

Variable	2011	Primer semestre 2012	Resultado esperado en 2012
Producción de café (variación anual, %)	-12,5	-11	7,60
Producción de petróleo* (variación anual, %)	16,5	4,7	3,90
Producción de carbón (variación anual, %)	15,4	14,6 **	13,00
Demanda externa*** (variación anual, %)	3,1	N.D	2,60
Precio internacional del café* (US\$/libra)	2,83	2,21	2,23
Precio internacional del petróleo - WTI (US\$/barril)	94,88	98,1	92,0
Precio internacional del carbón (US\$/tonelada)	96,7	99,2 ****	90,2

* Los datos para el primer semestre de 2012 corresponden a la variación anual del promedio mensual observado en enero-junio de 2012 vs. enero-junio de 2011; ** La producción de carbón es del primer trimestre del año; *** Crecimiento ponderado por participación en las exportaciones colombianas; **** Las cifras del precio del carbón corresponden al promedio del periodo enero-abril.

Fuente: Organización Internacional del Café y Federación Nacional de Cafeteros; Energy Information Agency –EIA, Sistema de Información Minero Colombia-SIMCO, Agencia Nacional de Hidrocarburos ANH y Ministerio de Minas.

crecer 6% para el año (frente a 6,7% en 2011), mientras el crecimiento del consumo público se proyecta en 3,9% (frente a 2,6% en 2011).

En conjunto, y a pesar de los malos resultados del primer trimestre, el impacto positivo de la demanda pública sobre el PIB sería mayor en 2012 que en 2011, como lo muestra el Cuadro 2. La simulación con el modelo multisectorial muestra un impacto positivo en el crecimiento del PIB de 2012 entre 0,15 p.p. y 0,3 p.p.

Dinámicas sectoriales asociadas a la demanda privada: indicadores y encuestas de opinión

a) Construcción de Edificaciones

Pese a muy malos resultados en algunos indicadores de la construcción de edificaciones, tales como las licen-

cias aprobadas en los cinco primeros meses del año, que cayeron en 38,2% con respecto al mismo período del año anterior, no se puede deducir que el sector esté atravesando una desaceleración profunda. Por el contrario, durante el primer trimestre del año el crecimiento del PIB reportado por el DANE para el rubro de edificaciones de vivienda y otras construcciones mostró una variación anual que, si bien inferior al 4,8% observada en 2011, fue positiva y equivalente a 3,5%. Los resultados de la encuesta que trimestralmente realiza Fedesarrollo muestran que las expectativas de construcción para el futuro cercano son favorables en el mes de junio e incluso mejores a las que se reportaban un año atrás¹.

Como se analizó en la Tendencia Económica No. 120, las decisiones recientes del Gobierno Nacional para asignarle \$1,4 billones al FRECH y la aprobación del proyecto de ley para la construcción de las 100 mil viviendas

¹ El balance entre respuestas favorables y desfavorables de la pregunta sobre expectativas de crecimiento realizada en el mes de junio para el siguiente trimestre (julio-septiembre) en el sector de vivienda se ubicó en 29,2%, 5,2 p.p. por encima del reportado en junio del año pasado. En el caso de otras construcciones (diferentes a obras públicas), el balance aumentó 46 puntos, pasando de -11,1% en junio de 2011 a 35,1% en junio de 2012.

Cuadro 2
CHOQUES ASOCIADOS A LA DEMANDA PÚBLICA EN 2012

	2011	Primer trimestre 2012	Resultado esperado 2012
Consumo del Gobierno	2,60%	2,90%	3,90%
Inversión en obras civiles	6,70%	-8,10%	6,00%

Fuente: DANE y Proyecciones de Fedesarrollo.

significan un nuevo impulso para esta locomotora, que le debe permitir alcanzar mayores tasas de crecimiento en el segundo semestre. En estas condiciones, Fedesarrollo espera un crecimiento de 5,6% para el año en el PIB de construcción de edificaciones.

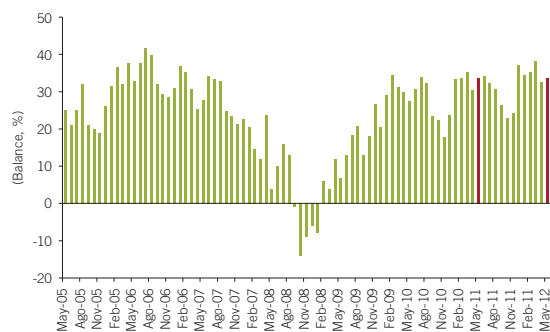
b) Industria

Con respecto a la industria, la Muestra Mensual Manufacturera mostró caídas en la producción industrial sin trilla de café en los meses de marzo, abril y mayo. Los resultados del año corrido muestran que la variación anual se ubicó en un nivel muy bajo, de solo 0,6%, y que varios sectores importantes -que en conjunto tienen una participación del 31,1% en la producción de la industria- tuvieron variaciones negativas. De los 43 sectores industriales para los que el DANE publica información, 24 exhibieron crecimientos negativos (frente a 15 sectores en 2011).

A pesar de los resultados mencionados, las cifras más recientes que arroja la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (EOE) sugieren que la desaceleración en el crecimiento industrial no estaría conduciendo a los niveles críticos que se vieron en años anteriores. En particular, el Índice de Confianza Industrial que agrupa la percepción de los industriales sobre el volumen actual de pedidos, el nivel de existencias y las expectativas de producción para los próximos tres meses, se ubicó en mayo en el menor nivel de los últimos siete meses, pero por encima del nivel observado en el mismo mes en 2008, 2009 y 2010.

Otros indicadores de la encuesta de Fedesarrollo revelaron que la situación económica que perciben los industriales en los próximos 6 meses es relativamente positiva. De hecho, el balance entre respuestas favorables y desfavorables en el mes de mayo es muy similar al que se observaba para la misma pregunta un año atrás y considerablemente mejor a la correspondiente en cualquiera de los tres años anteriores (Gráfico 2). Por otra parte el indicador de capacidad instalada que se recoge trimestralmente en el sector de la industria, fue cercano al 70%, prácticamente igual al de un año atrás. Estos indicadores positivos son consistentes además con el hecho de que las cifras del DANE correspondientes al último mes de mayo muestran un aumento de 2,6% en el número de personas ocupadas en la industria con

Gráfico 2
**EXPECTATIVAS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA
 PARA LOS PRÓXIMOS 6 MESES**



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) Sector Industria - Fedesarrollo.

contratos a término indefinido, un aumento importante que sería difícil de explicar en ausencia de expectativas relativamente favorables para el sector.

Con base en la información observada de los indicadores y en los resultados de las encuestas Fedesarrollo espera un crecimiento de 2,9% para el año en el PIB de la industria manufacturera.

c) Comercio al por menor

Las ventas al por menor en mayo mostraron un crecimiento anual de 0,9% luego de una contracción anual en abril de 2,8%, lo cual lógicamente despierta inquietudes importantes. Debe anotarse, sin embargo, que en esos dos meses de 2011 las tasas de crecimiento habían sido anormalmente altas, razón por la cual la comparación puede no ser indicativa de una tendencia. Las ventas del comercio en los tres primeros meses del presente año mostraron un dinamismo que si bien inferior al del año pasado, siguió

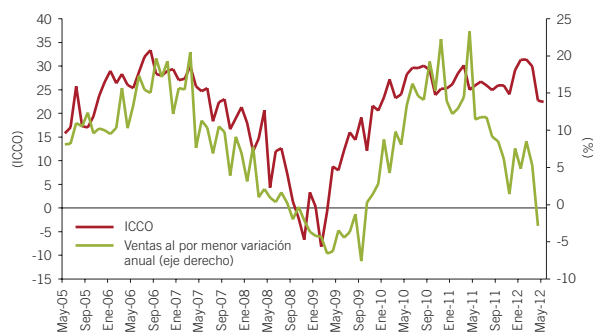
siendo muy alto, con una variación anual promedio de 6,2%. En lo corrido del año, las ventas del comercio han crecido 3,2% real, y solo vehículos automotores y bicicletas han mostrado una contracción (-3,95%). Por su parte, los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial en el sector comercio se mantienen en niveles favorables hasta el mes de mayo. De hecho, para los cinco primeros meses del año, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) que construye Fedesarrollo con base en esa encuesta, se ubicó en promedio en 27,6%, por encima del registrado en los mismos meses de los seis años precedentes, y superior, incluso, al del año 2011, en el que, como hemos visto, este sector tuvo un dinamismo excepcional.

d) Consumo de los hogares

De acuerdo con las cifras del DANE sobre el comportamiento del PIB en el primer trimestre, el consumo de los hogares manifestó una desaceleración con respecto al año anterior, pero manteniendo un importante dinamismo. En efecto, el crecimiento anual del consumo de los hogares pasó de 6,6% que se observaba en 2011 (año completo) a 5,9% en el primer trimestre de 2012², cifra que continúa siendo extraordinariamente alta para los estándares históricos y denota una desaceleración mucho menor a la observada en la tasa de crecimiento del PIB (que pasó de 5,9% a 4,7%).

Los resultados de la Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo son consistentes con la evidencia de una desaceleración moderada, sin perjuicio de la cual el consumo mantiene un dinamismo importante. En efecto, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) en el período enero-junio se ubicó en un nivel claramente favorable, con las respuestas positivas superando a las negativas en 20,6

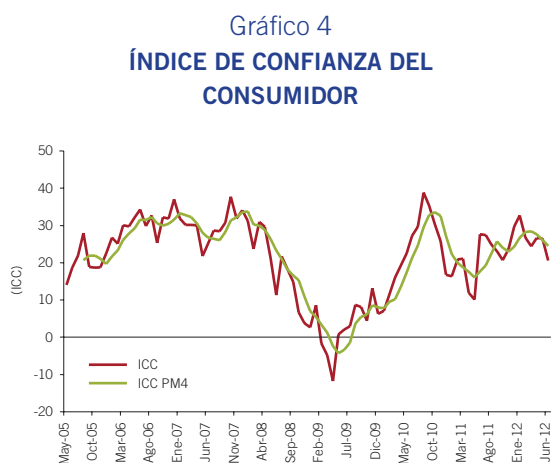
Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL Y VENTAS
AL POR MENOR



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) Sector Comercio - Fedesarrollo.

² Vale la pena destacar que el menor dinamismo en el consumo se explicó fundamentalmente por el comportamiento de bienes durables, el cual redujo su crecimiento de 35,8% en 2011 a 4,3% en el primer trimestre de 2012.

puntos porcentuales³. Ese nivel es ligeramente inferior al observado en el primer semestre de 2011 pero claramente superior al del mismo período de 2010 (Gráfico 4).



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo.

Debe mencionarse en cualquier caso que la tendencia del ICC a partir del de enero ha sido hacia la baja. Adicionalmente, los resultados que el DANE publicó sobre el comportamiento de las importaciones de manufacturas, las cuales son indicativas del comportamiento de la demanda agregada, denotan una clara tendencia a la pérdida de dinamismo a medida que avanza el año, con una tasa de crecimiento anual en el mes de mayo de solo 4,9%, que se compara con 8,4% en lo corrido del año y con 20% en los últimos 12 meses.

Teniendo en cuenta esta tendencia, Fedesarrollo proyecta un crecimiento del consumo de los hogares para el año completo de 4,3%, cifra considerablemente inferior a la de 5,9% observada en el primer trimestre.

Resumen y proyección global del PIB

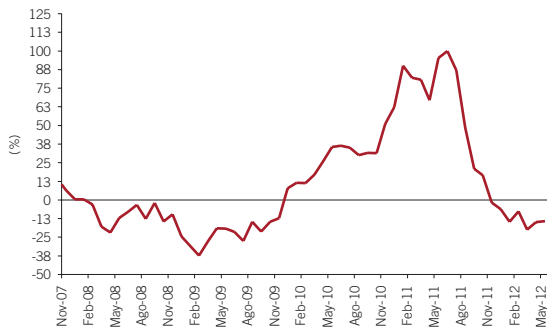
Recogiendo los criterios expresados a lo largo de este artículo y utilizando supuestos razonables sobre lo que puede suceder con el entorno en el que se desenvuelve la economía colombiana, nuestra proyección básica para el crecimiento del PIB en 2012 es de 4,4%. Esta cifra es inferior a la que teníamos hace pocos meses pero no se aleja significativamente del crecimiento potencial de la economía ni de lo que ha sido el crecimiento promedio durante los últimos diez años (4,5%).

Por supuesto, nuestra proyección básica está sujeta a un alto grado de incertidumbre, debido fundamentalmente a las posibilidades de cambios abruptos en el comportamiento de la economía mundial asociados con la crisis europea y con los precios de los principales productos básicos de exportación. En un escenario optimista, de baja probabilidad, el crecimiento del PIB podría ascender a 4,8%. En el escenario opuesto, con una economía mundial afectada en forma creciente por la crisis del euro y unos precios del petróleo cayendo a niveles del WTI inferiores a US\$80 el barril, nuestro crecimiento económico se ubicaría alrededor de 3,8%, claramente por debajo del potencial.

En la eventualidad del escenario más pesimista, la política monetaria probablemente se ajustaría con criterios contracíclicos con menores tasas de interés. Desafortunadamente, la reducción en el recaudo tributario que vendría aparejada con el deterioro en las condiciones económicas haría difícil usar el gasto público para impulsar la economía a menos que, como hemos recomendado desde Fedesarrollo, la reforma tributaria contribuya a aumentar el cojón fiscal del gobierno para actuar de esa manera.

³ El ICC tiene cinco componentes: tres de ellos se refieren a las expectativas de los hogares a un año vista, y dos hacen referencia a la percepción frente a la situación económica actual.

**LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN ANUAL)**



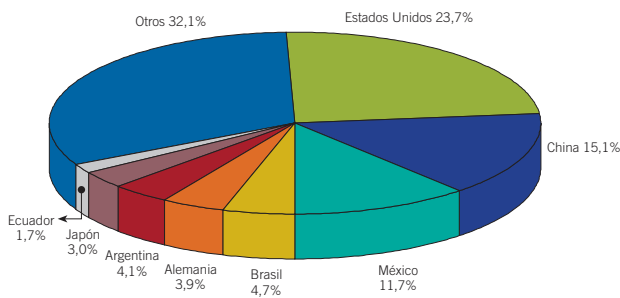
Nota: Promedio móvil de orden 3.
Fuente: DANE.

**PRODUCCIÓN Y DESPACHOS DE CEMENTO
(VARIACIÓN ANUAL)**



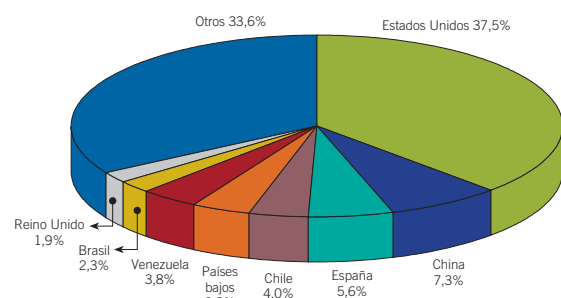
Nota: Promedio móvil de orden 3.
Fuente: DANE.

**EXPORTACIONES SEGÚN PAÍS DE DESTINO
(ENERO-MAYO 2012)**



Millones de dólares FOB.
Fuente: DANE.

**IMPORTACIONES SEGÚN PAÍS DE ORIGEN
(ENERO-MAYO 2012)**



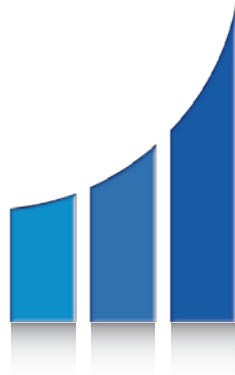
Millones de dólares CIF.
Fuente: DANE.

**PROYECCIONES PIB COLOMBIA
(CRECIMIENTO REAL ANUAL, %)**

Institución	Proyección PIB (%)	
	2012	2013
Fedesarrollo	4,4	4,3
Consensus (promedio)	4,6	4,9
Más alto	5,4	6,3
Más bajo	3,5	3,5

Fuente: *Latin Focus Consensus Forecast*, julio.

**1^{ER} CENTRO
DE PENSAMIENTO
EN COLOMBIA**
4^º en Latinoamérica y 29 en el ranking de Think Tanks de Política Económica
Doméstica a Nivel Mundial.



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social

ENCUESTAS DE OPINIÓN

EMPRESARIAL: Expectativas de inversión, evolución de inventarios, uso de capacidad instalada.

AL CONSUMIDOR: Disposición de compra de bienes, perspectivas económicas de los hogares.

SOCIAL A HOGARES: Calidad de vida, seguridad social, empleo y educación, servicios públicos.

PROSPECTIVA ECONÓMICA

Proyecciones macroeconómicas y sectoriales de corto y mediano plazo.

COYUNTURA ECONÓMICA

Investigación Económica y Social.

PUBLICACIONES: Libros y cuadernos

TENDENCIA ECONÓMICA

CONFERENCIAS GREMIALES

EVENTOS EN ALIANZA

INFORMES OFICINA COMERCIAL

E-mail: comercial@fedesarrollo.org.co - Tel. (571) 3259777
Ext. 332 - 340 - 365 - Calle 78 No. 9 - 91 - Bogotá - Colombia

