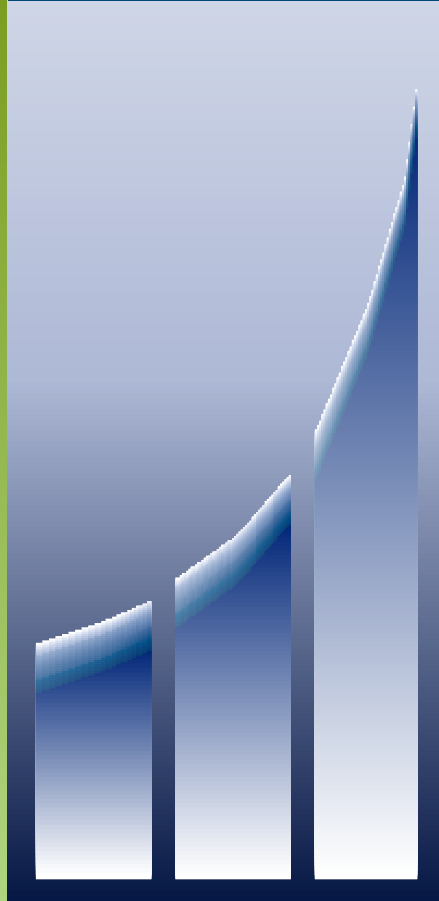


TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

56

Diciembre de 2006



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas S.

TENDENCIA ECONÓMICA

Directora
Natalia Salazar F.

Editor
Óscar Becerra C.

Asistente
Carlos Felipe Prada L.

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

Editorial: lo bueno y lo malo de 2006

Actualidad: Proyecto de Transferencias: el que parte y recomparte se queda con la peor parte

Encuesta de Opinión Financiera

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Indicadores Económicos

Lo bueno y lo malo de 2006

El 2006 comenzó con buenas expectativas. En materia económica, al inicio del año el consenso de analistas proyectaba tasas de crecimiento cercanas a la que se considera el potencial de la economía colombiana (4,5%). Adicionalmente, frente a otros países de la región, el año electoral en Colombia se veía más claro. Habiéndose aprobado la figura de la reelección y dada la elevada popularidad del Presidente Uribe, se fueron consolidando aún más los niveles de confianza, presagiando no solamente la continuidad en el frente de la seguridad democrática sino también en cuanto a la política económica se refiere.

De hecho, la economía enfrentó satisfactoriamente los meses de turbulencia financiera y el crecimiento del primer semestre sorprendió favorablemente a todos sin excepción. Los resultados electorales dieron al Presidente Uribe una victoria arrolladora, además de que se conformó en el Congreso una importante coalición de gobierno. Ambos hechos despejaban aún más el panorama económico. En efecto, se abría con ello la posibilidad inigualable de que las reformas necesarias para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas y recobrar el grado de inversión, tuvieran un curso exitoso en el Congreso de la República.

Con una visión de largo plazo, la agenda económica del gobierno reelegido puso todo su énfasis en tres temas en particular: i) la necesidad de introducir cambios estructurales al sistema tributario colombiano, ii) la urgencia de una reforma a la fórmula de transferencias, dado que las reglas del Acto Legislativo 01 de 2001 tenían un efecto negativo sobre las finanzas públicas a partir del año 2009 y iii) la prioridad de hacer ajustes al sistema financiero colombiano, para hacerlo más eficiente y competitivo, en un ambiente de mayor apertura que implicaba el TLC.

Nos hemos propuesto en esta breve nota hacer un balance en materia económica. Nos adelantamos a la conclusión señalando que, sin duda alguna, lo mejor fue el excelente resultado de crecimiento económico. Por su parte, creemos que uno de los aspectos menos positivos fue el desarrollo de la agenda legislativa, cuyos resultados hubieran podido ser mucho mejores.

Lo mejor: el crecimiento económico

No cabe duda que el 2006 trajo sorpresas bastante positivas para la economía colombiana. De éstas, quizá la noticia más destacada fue el buen crecimiento económico. De acuerdo con el Dane, el PIB creció 5.74% anual en el primer semestre del año, superando las expectativas de la mayoría de analistas y del propio gobierno. En el segundo semestre, el buen dinamismo siguió caracterizando a la economía colombiana y como hemos señalado en ediciones anteriores, prácticamente todos los indicadores continúan evidenciando un comportamiento bastante satisfactorio. Todo ello

PATROCINADORES:

DAVIVIENDA



**Titularizadora
Colombiana**

se ha reflejado en correcciones significativas a los estimativos de crecimiento. En efecto, para un grupo de 15 analistas, nacionales e internacionales, la proyección de crecimiento económico pasó de un promedio de 4,3% en enero de 2006 a 5,6% en noviembre de este año. El estimativo de crecimiento de Fedesarrollo se ubica justamente sobre este último porcentaje.

Son múltiples los factores internos y externos que explicaron la favorable coyuntura económica en 2006. Gran parte del buen dinamismo de la economía se encontró en el impulso que registró la demanda doméstica que creció en el primer semestre a una tasa de 8,5%. Este comportamiento reflejó los altos niveles de confianza de consumidores y empresarios. Al favorable desempeño del consumo y de la inversión también contribuyeron las bajas tasas de interés internas, la alta disponibilidad de crédito y el dinamismo de la inversión pública.

El frente externo también jugó un papel fundamental. No podía ser mejor la combinación de un elevado crecimiento de la economía mundial, estimado alrededor de 5% en 2006, altos precios de los productos básicos, bajas tasas de interés internacionales y entradas de capital importantes, especialmente de inversión extranjera directa.

Se esperaba más: el desarrollo de la agenda legislativa

A diferencia de los resultados obtenidos en términos de crecimiento económico, el balance de la agenda legislativa de 2006 no fue tan satisfactorio como se esperaba. Si bien las tres iniciativas prioritarias propuestas al inicio del Gobierno (reforma tributaria, transferencias y reforma financiera) fueron discutidas ampliamente en el Congreso, los resultados obtenidos son mixtos, pues aunque se avanzó acertadamente en algunos frentes, en otros, el rumbo que tomaron las propuestas no fue (o no ha sido) afortunado.

Quizá el ejemplo más representativo para ilustrar esta afirmación se encuentra en lo sucedido con la reforma tributaria. Como lo mencionamos en nuestro editorial anterior, de la propuesta estructural presentada por el Ministerio de Hacienda fue poco lo que quedó. Hemos resaltado los aspectos que pudieron haber influido en el desafortunado rumbo de la iniciativa. Por un lado, faltó un apoyo unánime al interior del Gobierno a una iniciativa que contenía varios elementos impopulares pero necesarios. Segundo, los diferentes sectores económicos lograron defender con éxito sus intereses particulares por encima del objetivo general de la propuesta. En tercera medida, no funcionó la disciplina de partidos ni la unión de la bancada uribista en torno a la defensa del proyecto del gobierno.

La reforma aprobada no es estructural. En efecto, aunque se observó un pequeño avance en materia de impuesto a la renta, al reducirse la tasa de 35% a 33%, en los demás frentes no se dieron los cambios esperados y sustentados técnicamente de forma amplia y profunda. De esta manera, Colombia seguirá contando con un estatuto ineficiente, inequitativo y que poco

promueve la competitividad empresarial. De hecho, la estructura del IVA quedó como antes: compleja, con una base estrecha y con una multiplicidad de tarifas. Así mismo, el impuesto sobre las transacciones financieras ahora tiene carácter permanente, lo que va en contravía de aumentar la bancarización y la profundización financiera del país. No resulta entonces arriesgado afirmar que este proceso sirvió únicamente para justificar la introducción del impuesto al patrimonio y que las modificaciones estructurales se postergaron nuevamente. No obstante, Fedesarrollo cree en la necesidad de insistir en este objetivo, dado que sigue siendo prioritario un cambio estructural al esquema tributario colombiano.

Un segundo punto de importancia en esta legislatura es la reforma a las transferencias territoriales, la cual es indispensable para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Este proyecto cumplió con su primera ronda de discusiones, quedando pendientes cuatro debates más en los primeros meses de 2007. Si bien la agilidad en la discusión de este proyecto resulta a todas luces positiva (ver sección Análisis de Actualidad), las características iniciales de la propuesta gubernamental se han ido desdibujando. Lo aprobado hasta el momento, aunque resulta mejor a la alternativa de no hacer nada, no es enteramente satisfactorio. Pero es posible que en los debates que vienen se corrijan algunos de los aspectos negativos que fueron incorporados a último momento en la Cámara de Representantes.

Apesar de estos dos llamados de atención, se debe reconocer y resaltar que en esta primera parte de la legislatura hubo también aspectos positivos. En primer lugar, los cambios introducidos al funcionamiento del sistema financiero fueron, en general, favorables. Primero, porque el Gobierno optó por la estrategia de hacer ajustes graduales a la estructura y funcionamiento del sector financiero, en vez de someter al Congreso la discusión de una gran reforma financiera. Segundo, porque transcurrió con éxito la discusión de dos proyectos fundamentales. Este es el caso del Proyecto de Ley de Hábeas Data, que regula el manejo de la información por parte de los bancos de datos. Aunque a este proyecto todavía le hacen falta dos debates en la Cámara, se puede decir que va por buen camino. Probablemente, un elemento importante es que la propuesta fue el resultado de un consenso entre gobierno, parlamentarios y sector financiero, que permitió que, a diferencia de esfuerzos anteriores, su tránsito resultara exitoso y no sufriera serias modificaciones en el camino. Así mismo, la propuesta de permanencia del dato negativo por un período de 5 años, se mantiene. Con esto, Colombia no sólo se acerca a estándares internacionales, también da un paso adelante en materia de acceso al crédito, tanto para las empresas como para las personas. Finalmente, un segundo proyecto que tuvo un tránsito favorable fue el relacionado con el Régimen de Insolvencia Empresarial. De manera general, puede afirmarse que lo aprobado corrige, si no de manera completa, sí de forma muy significativa, el sesgo pro-deudor, avanzando en el tema de la protección de los derechos a los acreedores, aspecto en el que Colombia se encuentra verdaderamente rezagada.

Proyecto de Transferencias: el que parte y recomparte se queda con la peor parte

El 12 de diciembre, el Proyecto de Acto Legislativo que busca cambiar el régimen de transferencias a las entidades territoriales, fue aprobado por la Plenaria de la Cámara. De esta manera, dicha propuesta de reforma constitucional cumplió su cuarto debate y su primera vuelta en el Congreso de la República.

Como lo hemos resaltado en numerosas ocasiones, no cabe duda de que desde el punto de vista de las finanzas públicas, particularmente de su sostenibilidad a futuro, éste fue el proyecto más importante de esta legislatura. La principal razón es que de no pasar dicha reforma y volver al régimen anterior a 2002, el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) podría aumentarse cada año en cerca de 2 puntos porcentuales del PIB, situación a todas luces insostenible. Desde el punto de vista de las regiones, el proyecto también es fundamental. En efecto, al desatar la evolución del Sistema General de Participaciones (SGP) del comportamiento de los ingresos corrientes de la Nación, también se le desliga de las oscilaciones del ciclo económico. Con ello se reduce su volatilidad; condición necesaria para lograr los objetivos de largo plazo en materia de educación, salud y agua potable y saneamiento básico que se ha trazado el país.

Reconociendo la agilidad que mostraron Gobierno y Congreso en el cumplimiento de la primera ronda de discusiones que requiere una reforma constitucional, resulta preciso comentar que la evolución del contenido del proyecto no ha sido afortunada. En efecto, aunque frente a no hacer nada, lo aprobado en el último debate resulta mejor, lo obtenido hasta el momento dista de ser satisfactorio. Como se verá, se han introducido numerosos cambios sobre aspectos fundamentales que han ido desdibujando la propuesta inicial del Gobierno y amenazan el objetivo de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas y, de paso, el de lograr cobertura universal en educación y salud. Además, las mutaciones que ha sufrido la propuesta en esta primera vuelta generan gran incertidumbre hacia el futuro, si se tiene en cuenta que todavía le restan cuatro debates más al proyecto.

Antes de presentar algunos resultados cuantitativos, vale la pena recapitular las transformaciones que ha sufrido el proyecto (Cuadro 1). Es preciso recordar que el Acto Legislativo de 2001, que rige actualmente, determinó que las transferencias al SGP crecerían a una tasa real de 2% entre 2002 y 2005 y a una de 2,5% entre 2006 y 2008. A partir de 2009, éstas se incrementarían con el promedio de crecimiento de los ingresos corrientes de la Nación en los últimos 4 años. Adicionalmente, se estipuló que, durante la vigencia de la norma, cuando la eco-

Cuadro 1
MODIFICACIONES AL PROYECTO DE TRANSFERENCIAS EN LOS PRIMEROS CUATRO DEBATES DEL CONGRESO

	Inicial	Senado		Cámara	
		Comisión Primera	Plenaria	Comisión Primera	Plenaria
Tasa de crecimiento real	2009-2010: 3.5% Desde 2011: 2%	2008-2009: 4% 2010: 3.5% Desde 2011: 3%	2008-2009: 4% 2010: 3.5% 2011-2019: 3%	2008-2009: 4% 2010: 3.5% 2011-2016: 3%	2008-2009: 4% 2010: 3.5% 2011-2016: 3%
Puntos adicionales de crecimiento					1% para educación
Año de entrada en vigencia	2009	2008	2008	2008	2008
Año a partir del cual se vuelven a atar las transferencias a los ingresos corrientes de la Nación			2019	2016	2016
Transferencia de recursos adicionales si economía crece por encima del 4%	Se reparten entre la Nación y las regiones	Se reparten entre la Nación y las regiones	Se reparten entre la Nación y las regiones	Todo va para las regiones	Todo va para las regiones
Descuento de excedentes que Nación haya transferido en períodos de bajo crecimiento	Sí	Sí	No	No	No
Porcentaje destinado a fortalecer inversión de municipios pequeños			2% de la bolsa total del SGP	9% de la parte de la bolsa destinada a propósitos generales	2% de la bolsa total del SGP
Cumplimiento de metas de cobertura			Si durante 2 años el municipio no logra metas, recursos pasarán a un encargo fiduciario	El Gobierno fijará estrategia para monitorear y controlar cumplimiento de metas de cobertura	El Gobierno fijará estrategia para monitorear y controlar cumplimiento de metas de cobertura

Fuente: Fedesarrollo.

nomía creciera por encima de 4%, las participaciones tendrían un crecimiento equivalente a los puntos en que se supere esa tasa de crecimiento, descontando previamente los recursos adicionales que la Nación haya asumido en los casos en que la economía presentara un crecimiento por debajo de 2%, en el periodo 2002-2005, y de 2,5%, en 2006-2008.

Propuesta inicial: la propuesta inicial del Gobierno consistía en un aumento real de las transferencias de 3,5% entre 2009 y 2010 y de 2% de 2011 en adelante. Esto último implicaba un cambio *permanente* del régimen a partir de este último año. Adicionalmente, el ejecutivo propuso que en caso de que el crecimiento de la economía superara el 4%, los puntos por encima de dicho porcentaje se repartirían entre Gobierno y regiones, "*previo descuento de los recursos que la Nación haya tenido que asumir cuando el crecimiento real no fuese suficiente para financiar el porcentaje de crecimiento adicional a la inflación del Sistema General de Participaciones*".

Cambio #1: lo aprobado en Comisión Primera de Senado involucró cambios en relación con la propuesta inicial. En primer lugar, se adelantó la entrada en vigencia de la nueva fórmula a 2008, quedando estipulada de la siguiente manera: un crecimiento real de las transferencias de 4% en 2008 y 2009, de 3,5% en 2010 y de 3% de 2011 en adelante. Adicionalmente, se mantuvo inalterada la cláusula de repartición de los puntos adicionales de crecimiento económico entre el Gobierno y las regiones.

Cambio #2: en el debate en Plenaria del Senado se perdió el carácter *permanente* del proyecto, volviendo a ligar el monto de las transferencias a los ingresos corrientes de la Nación a partir de 2019. La segunda fue que se abandonó el carácter *simétrico* de la propuesta inicial, en la medida en que se eliminó la disposición que establecía que, antes de transferir los recursos adicionales por concepto de un crecimiento económico superior a 4%, debía descontarse lo que la Nación hubiese tenido que trasladar en los periodos en que dicho crecimiento no hubiese sido suficiente para financiar el crecimiento real estipulado en la norma. En otras palabras, se compartirían con los entes territoriales las buenas épocas pero no las malas. Se dio un tercer cambio importante, cuyo objetivo era aumentar la capacidad de inversión de los municipios más pequeños. Al respecto, cabe recordar que los recursos del SGP se destinan a educación, salud, asignaciones especiales y propósitos generales. En este debate se estableció que el 2% de la bolsa total del SGP debía destinarse a los municipios con una población menor a 25.000 habitantes. Este cambio significaba un distanciamiento del propósito de lograr mayor cobertura en educación y salud, al afectar el monto de recursos destinados a tales fines. Por último, con el fin de aumentar el compromiso de los entes territoriales en cuanto a las metas en educación, salud y agua potable y saneamiento básico, se determinó que si en un periodo de 2 años seguidos un municipio no cumplía con los objetivos establecidos, los recursos del siguiente año serían administrados bajo la figura de encargo fiduciario.

Cambio #3: se intensificó la *transitoriedad* del proyecto al adelantar la transición al año 2016, momento a partir del cual las transferencias aumentarían a una tasa equivalente al crecimiento

promedio de los últimos 4 años de los ingresos corrientes de la Nación. Adicionalmente, se acentuó la *asimetría* del proyecto al establecer, no que se compartiría, sino que se destinaría la totalidad de los puntos de crecimiento económico por encima del 4% hacia los entes territoriales. Adicionalmente, se determinó que el 9% de la parte de la bolsa orientada a propósitos generales se destinaría a los municipios de menos de 25.000 habitantes. Esta modificación resultaba positiva pues con ella se evitaba desfinanciar el gasto en educación y salud, a la vez que se aumentaba a cerca de 785 municipios pequeños el monto de recursos para inversión. Por último, también se modificó la idea de castigar a aquellos municipios que no logren cumplir con las metas en cobertura, al remplazar la cláusula comentada anteriormente por una bastante general, según la cual el Gobierno Nacional definirá una estrategia de monitoreo, seguimiento y control integral al gasto ejecutado por las entidades territoriales con recursos del SGP, para asegurar el cumplimiento de metas de cobertura y calidad.

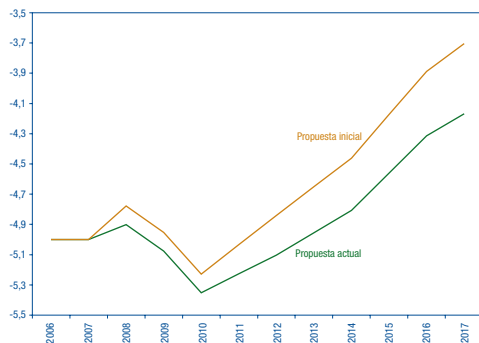
Cambio #4: lo aprobado en Plenaria de Cámara incluyó nuevos cambios. En primer lugar, se determinó que el crecimiento de las transferencias será de 4% en 2008 y 2009, 3,5% en 2010 y 3% entre 2011 y 2016. Sin embargo, también se estableció que entre 2008 y 2016 habrá un incremento adicional de 1 punto porcentual (equivalente a cerca de \$160 mil millones), el cual no entra a hacer parte de la *base* sobre la que se aplican los porcentajes estipulados en la regla. Así mismo, se perdió lo ganado en el debate anterior al restablecer que el 2% del SGP se destinará a los municipios de menos de 25.000 habitantes.

Aquí va el proyecto; la segunda ronda de discusiones tendrá lugar el año que viene. Por eso Fedesarrollo cree que este es un buen momento para hacer un balance de lo que se ha logrado, además de sugerir un cambio de énfasis en el debate. En efecto, los efectos fiscales que tendría la alternativa de no pasar la reforma obligan a descartar del todo esta posibilidad. La discusión ahora debe centrarse en cuál es la mejor fórmula que desde el punto de vista de las finanzas públicas y de los objetivos en materia de educación y salud debe adoptarse, pues como ilustramos a continuación, no todos los arreglos son buenos.

Supongamos un escenario en el que se adopta la regla de transferencias aprobada en el último debate y todos los demás supuestos del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). Partir de los supuestos y metas del MFMP resulta adecuado dado que los cálculos allí contenidos garantizan una reducción de la relación deuda/PIB que resulta coherente con la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas. El Gráfico 1 ilustra cómo la introducción de la regla aprobada la semana pasada tiene un efecto importante sobre el déficit del GNC en relación con la trayectoria de la propuesta inicial. Este deterioro en el balance del GNC podría llegar a ser de 0,5% del PIB en algunos años.

Lo siguiente es preguntarse cómo volver a la trayectoria de déficit de la propuesta inicial. Hay varias alternativas que generan, a su vez, nuevas preguntas. La primera posibilidad es que el GNC haga un ahorro en los gastos, que si bien no hacen parte del SGP, también constituyen transferencias. Aquí

Gráfico 1
DÉFICIT GNC (% del PIB)



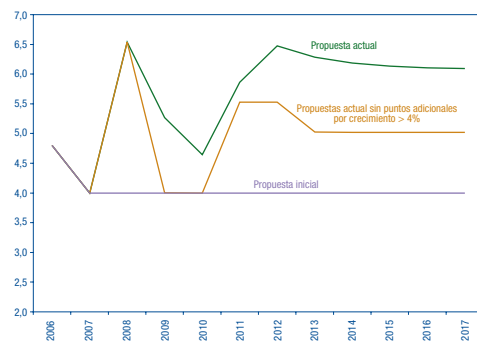
Fuente: MHCP - MFMP y cálculos de Fedesarrollo.

surge la pregunta de qué tan viable es esto, debido a que una proporción importante de dichos gastos está determinada por ley, además de que resulta bastante probable que surjan presiones de diferentes sectores para que el Gobierno Central no deje de hacerlos. De hecho, salvo en contadas excepciones, los gastos de transferencias diferentes de SGP (correspondientes principalmente a pensiones y FONPET) han crecido a una tasa mayor que la del PIB. Una segunda posibilidad es que si bien se produce un mayor déficit a nivel del GNC, éste se vea compensado por un ahorro en el resto del Sector Público. No resulta del todo claro en qué sector se podría producir ese mayor superávit. Probablemente no será en las regiones, debido a que los recursos adicionales que éstas reciben van a ser utilizados en el cumplimiento de las metas de cobertura. La tercera alternativa es compensar el mayor déficit con un superávit que resultaría de una tasa de crecimiento económico más elevada frente a la supuesta en el MFMP (4% de aquí en adelante), lo cual generaría mayores ingresos tributarios frente a los allí presupuestados. Los cálculos sobre cuánto crecimiento más se requiere arrojan resultados, por decir lo menos, preocupantes.

En efecto, para mantener inalterada la trayectoria de déficit sobre PIB inicial con la regla de transferencias aprobada en Plenaria de Cámara, se requeriría de un crecimiento económico promedio de 5,1% en los próximos diez años (Gráfico 2). Esto, sin tener en cuenta los recursos adicionales que se transferirían en caso de que el crecimiento económico supere el 4%. Si este hecho se tiene en cuenta, el crecimiento promedio requerido ascendería a 6%. Este escenario de crecimiento, que ojalá se pudiera alcanzar, no se ha observado en la historia reciente de Colombia. Los dos porcentajes superan con creces el crecimiento potencial de la economía colombiana (que se estima alrededor de 4,5%) y sugieren que la actual regla puede resultar inviable.

Un último ejercicio consistió en calcular cuál sería la trayectoria de crecimiento de las transferencias que se lograría sostener si el crecimiento económico se mantuviera en 4,5% (porcentaje todavía superior al proyectado en el MFMP) y si se quieren mantener las metas de déficit iniciales. Este supuesto de crecimiento económico, a pesar de ser menos generoso,

Gráfico 2
CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA MANTENER METAS DE DÉFICIT INICIALES



Fuente: MHCP - MFMP y cálculos de Fedesarrollo.

sigue siendo bastante exigente. Los resultados sugieren que el crecimiento real de las transferencias podría ser como máximo 3% en 2008, 4% en 2009 y 2010 y 2.5% de allí en adelante. Esta fórmula se parece más a la propuesta inicial del gobierno que a la aprobada en el último debate.

Lo anterior muestra que los objetivos primordiales de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas y de lograr cobertura universal en educación y salud se entorpecerán gravemente si se adopta una regla demasiado onerosa para el Gobierno. En efecto, lo aprobado hasta ahora significa, o bien un mayor déficit fiscal en el GNC, o bien un recorte significativo en otros gastos, o bien una meta de crecimiento económico prácticamente inalcanzable. Es más, si la economía, crece por debajo de su potencial en respuesta a un choque transitorio, la sostenibilidad de las finanzas públicas y la del crecimiento económico se verán seriamente amenazadas.

Dado lo anterior, Fedesarrollo recomienda que en los debates que le restan al proyecto, Gobierno y Congreso insistan decididamente frente a los entes territoriales sobre la necesidad de retroceder hacia la propuesta inicial. En este sentido, resulta absolutamente indispensable que por lo menos se quite el punto adicional (fuera de la base) que se concedió en el último debate. Adicionalmente, sería deseable que se le devuelva el carácter simétrico y permanente al Proyecto. Sobre lo primero, cabe anotar que una regla simétrica, en donde se compartan entre Nación y regiones las buenas y las malas situaciones, cumple con el objetivo primordial para los entes territoriales que es el de suavizar los ingresos de transferencias a lo largo del ciclo económico. Una regla asimétrica como la que se tiene ahora incrementaría de manera significativa las inflexibilidades de gasto del Gobierno Central, lo cual podría llevar a niveles de endeudamiento insostenibles cuando la economía esté atravesando por períodos de bajo crecimiento económico. Sobre lo segundo, de llegar a una regla favorable tanto para el Gobierno como para los entes territoriales, resulta de la mayor importancia que ésta opere de manera permanente, asegurando con ello la estabilidad en las reglas del juego para las regiones en el cumplimiento de los objetivos de largo plazo y evitar el desgaste político que significa cambiar de manera periódica la Constitución.

A pesar que son más los administradores que esperan aumentos en la inflación, las expectativas disminuyeron en noviembre

La reciente Encuesta de Opinión Financiera de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, que se llevó a cabo durante el período comprendido entre 22 y 30 de noviembre de 2006, muestra que si bien los administradores de portafolio esperan aumentos en la inflación durante los próximos meses, las expectativas disminuyeron cuando se comparan con las registradas en el mes inmediatamente anterior. Así, en noviembre el 39% neto de los encuestados espera aumentos en la inflación durante los próximos seis meses mientras en octubre dicho registro fue de 54% neto (Gráfico 1).

El balance obtenido en noviembre es el más bajo desde marzo de 2006. Esta reducción pudo obedecer a los recientes datos de inflación y a la señal enviada en los últimos meses por el Banco de la República en el sentido de que buscará mantener controlada la variación en el nivel general de precios. En efecto, en septiembre, octubre y noviembre los registros alcanzaron 0,29%, -0,15% y 0,24%, respectivamente, acumulándose una inflación de 4,24% en lo corrido del año hasta noviembre. Cabe recordar también que para 2007 el Emisor fijó la meta de inflación en un rango de 3,5% y 4,5% con una meta puntual de 4%, siendo ésta medio punto porcentual más baja que la de 2006. De manera consistente con lo anterior, los administradores no descartan aumentos en las tasas de interés durante los próximos meses.

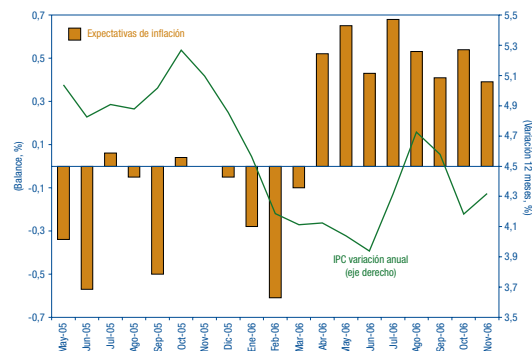
Los papeles de corto plazo vuelven a ser el activo más apetecido

El porcentaje neto de administradores de portafolio que espera incrementar su posición en títulos de corto plazo aumentó, pasando de 19% neto en octubre a 66% neto en noviembre (Gráfico 2).

Este resultado puede estar influenciado por dos factores. Primero, en la semana en que se aplicó la encuesta había cierto nerviosismo en el mercado en relación con los nuevos datos que se produjeron sobre el desempeño de la economía norteamericana. De acuerdo con la percepción de algunos analistas, existe una relación positiva entre la volatilidad en el mercado de deuda pública y los hechos más relevantes del panorama estadounidense. Consistentemente con lo anterior, la EOF capturó un aumento de las preferencias por activos de menor riesgo y plazo. Segundo, la disminución en la rentabilidad de los títulos de largo plazo frente a los de corto plazo ha motivado a los inversionistas a orientar sus preferencias hacia estos últimos (Gráfico 3).

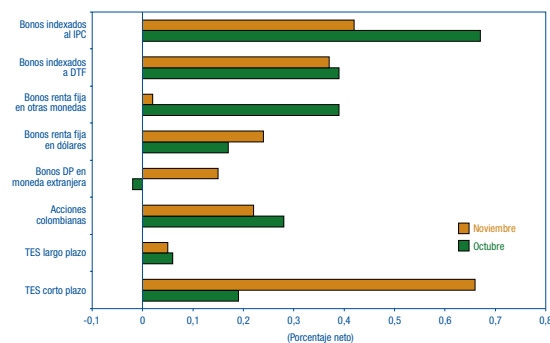
De otra parte, utilizando los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera, se construye el Índice de Activo Preferido (IAP) para los TES de corto plazo. Para noviembre, el indicador presentó un avance frente a los TES de largo plazo, los títulos atados a la DTF y el IPC. Este resultado va en línea con lo mencionado anteriormente.

Gráfico 1
INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



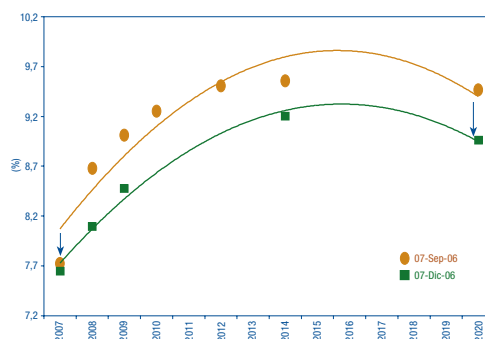
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo. DANE.

Gráfico 2
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMA MES
POR TIPO DE ADMINISTRACIÓN



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 3
CURVA RENDIMIENTOS TES



Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolumbia.

La confianza del consumidor se mantiene en niveles elevados

Los resultados obtenidos a través de la Encuesta de Confianza del Consumidor (ECC) de Fedesarrollo para noviembre de 2006 muestran que el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se mantiene en niveles elevados. Para este último mes, el ICC presenta un registro de 31,9 puntos, cerca de 13 puntos por encima del registro del mismo mes en el año anterior (Cuadro 1). Sin embargo, el ICC presenta un leve retroceso respecto octubre (32,2 puntos). Los resultados observados en los últimos meses sugieren que la confianza de los hogares colombianos se mantiene sólida (Gráfico 1).

El balance de respuestas del componente del ICC que mostró un mejor desempeño en noviembre es el de las expectativas sobre la situación económica del hogar. Así, el 54% de los hogares encuestados manifestó que espera una mejora en la situación económica del hogar en los próximos doce meses, el 39,9% expresó que espera que las condiciones se mantengan iguales, y sólo el 9,9% indicó que las condiciones serán peores. De esta manera, el balance a la pregunta se ubicó en 44,1% neto, cifra superior en siete puntos porcentuales respecto al registro de noviembre de 2005. De la misma manera, el balance a la pregunta sobre la situación económica del hogar en comparación con el año anterior también es positivo, puesto que un 20,9% neto de los hogares encuestados consideran que ésta ha mejorado. Este resultado refleja un incremento de 15,9% frente al registro del mismo mes en 2005.

De forma coherente con el satisfactorio resultado sobre las expectativas económicas del hogar, el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) presenta en noviembre un nivel de 30,1 puntos, superior al obtenido el mismo mes del año anterior cuando registró 20,3 puntos (Gráfico 1).

La disposición para la compra de automóviles registra un máximo histórico

En noviembre, el 53,9% de los hogares encuestados consideró que es buen momento para comprar carro y el 40,2% opinó lo contrario. De esta manera, el balance a la pregunta se ubicó en 13,7%, el resultado más alto desde que se aplica la Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo. A su vez, éste resulta 21 puntos porcentuales más alto que el registro para el mismo mes del año anterior. Este hecho puede estar reflejando el efecto favorable de los precios domésticos de los vehículos, debido al comportamiento de la tasa de cambio en los últimos meses. Ésta pasó, en promedio, de 2.542 COP/US en junio a 2.290 COP/US en noviembre. Como lo muestra el Gráfico 2, el aumento en la disposición para la compra de vehículos es consistente con la evolución de las ventas de vehículos durante 2006.

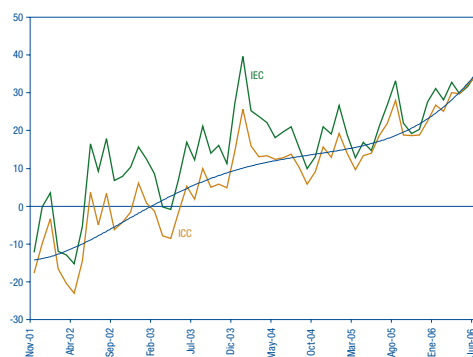
Así mismo, los hogares expresan una buena disposición para la compra de bienes durables. En noviembre, un 48,2% neto de hogares manifestaron que es un buen momento para la compra este tipo de bienes. Este comportamiento se ha visto reflejado en el crecimiento de las ventas reales del comercio al por menor, que en lo corrido del año hasta septiembre aumentaron 13,6%. Según el DANE, los sectores con

Cuadro 1
RESUMEN DE RESULTADOS
ENCUESTA DE CONSUMO

	Noviembre 2006	Octubre 2006	Cambio mensual	Cambio anual
ICC	31,9	32,2	-0,3	13,1
IEC	30,1	30,1	0,0	9,8
ICE	34,5	35,3	-0,8	18,0

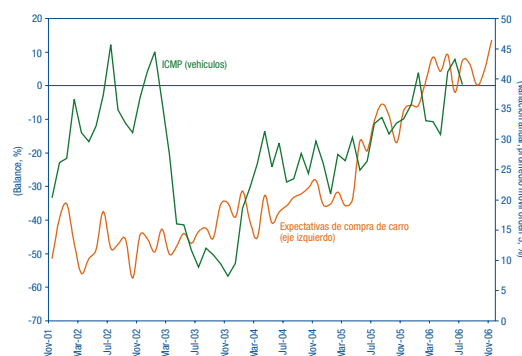
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo-Invamer.

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



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer. DANE.

Gráfico 2
EXPECTATIVAS DE COMPRA DE VEHÍCULOS Y VENTAS AL POR MENOR



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer. Banco de la República.

mayor dinamismo en las ventas en septiembre de 2006 fueron: vehículos automotores y motocicletas, alimentos y bebidas no alcohólicas, textiles y prendas de vestir y, electrodomésticos y muebles para el hogar.

Sigue siendo baja la capacidad de ahorro de los hogares

Los últimos resultados de la ECC muestran que la capacidad de ahorro de los hogares no presenta una mejoría importante respecto a los registros anteriores. En noviembre, sólo el 30% de los encuestados respondió que, en la actualidad, sus ingresos son suficientes para ahorrar. Aunque dicho porcentaje aumentó respecto al mismo mes del año anterior (28,8%), todavía es baja la proporción de hogares que manifiestan tener capacidad de ahorro (30,5%) (Gráfico 3).

En noviembre, los hogares aumentan las expectativas de desempleo

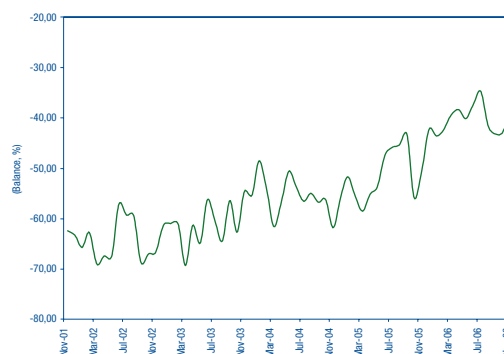
El porcentaje de hogares que espera una mayor tasa de desempleo se incrementó respecto al registro del mes anterior. Así, en noviembre el 42,4% de los hogares manifestó que esperan un mayor nivel de desocupados en la economía, el 33,6% indicó que éste no tendrá variación y el 23,8% expresó que espera una reducción. De esta manera, el balance a la pregunta se ubicó en 18,6%, cifra superior en 4,2 puntos porcentuales respecto al registro de noviembre de 2005 y 12,2 puntos porcentuales por encima del obtenido en el mes inmediatamente anterior.

Si bien, el porcentaje de encuestados que espera una mayor tasa de desempleo en los próximos meses ha sido históricamente superior frente a los que esperan una reducción, el registro de noviembre es el más alto de 2006. De hecho, el promedio para el período enero-noviembre es de 33,7% cifra que resulta inferior al 42,4% obtenido en noviembre. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que el aumento en estas expectativas pudo estar influenciado en alguna medida por los resultados de los últimos meses revelados por el DANE. Cabe recordar que en estos se evidencia un incremento de la tasa de desempleo del total nacional de 11,5% en el tercer trimestre de 2005 a 12% en el mismo período de 2006. Como lo hemos señalado en informes anteriores, si bien este comportamiento puede explicarse parcialmente por el bajo crecimiento que ha registrado el sector agrícola en este año, también puede haber respondido a cambios en la forma de aplicar la Encuesta por parte del DANE, lo cual genera dificultades de comparabilidad de las cifras.

La disposición para la compra de vivienda continúa en niveles históricamente altos

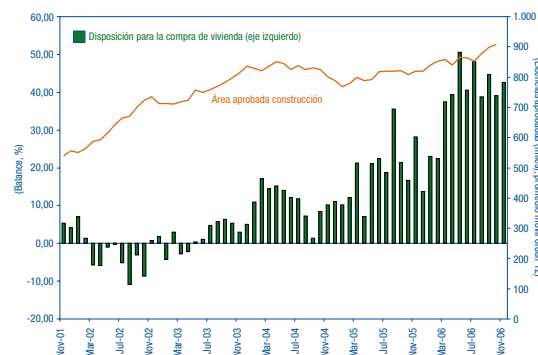
Los últimos resultados de la ECC muestran que los hogares mantienen alta la disposición para la compra de vivienda. Así, en noviembre el 68,8% de los encuestados indicó que es un buen momento para comprar vivienda, el 26,2% manifestó lo contrario y sólo el 4,9% que no era ni buen ni mal momento. De esta manera, el balance a la pregunta se ubicó en 42,6%, cifra muy superior al promedio histórico que se ubica en 13%. Esta disposición para la compra de vivienda es consistente con la evolución del área aprobada para la construcción, que en el período enero-octubre de 2006 ha crecido 20,8% frente al mismo período de 2005 (Gráfico 4).

Gráfico 3
¿DIRÍA USTED QUE EN LA ACTUALIDAD SUS INGRESOS LE ALCANZAN PARA AHORRAR?



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer. Banco de la República.

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



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer. Banco de la República.

La confianza industrial se modera con normalidad

En octubre, el Índice de Confianza Industrial mostró un leve retroceso respecto al registro observado en septiembre. Con una reducción de 4 puntos, el indicador se ubicó en 14. Sin embargo, los niveles de confianza son más altos frente a 2005. Este comportamiento del ICI en octubre parece obedecer a factores de estacionalidad. En efecto, al analizar los registros para los años anteriores se evidencia un comportamiento similar; es decir, una leve caída en octubre frente a septiembre (Gráfico 1). En todo caso, resulta importante tener en cuenta que el nivel del ICI para octubre de 2006 supera los registros observados durante el período 2000-2006. Esto evidencia la sólida recuperación de la industria, además de que sugiere que el buen dinamismo del sector se mantendrá en los próximos meses (Gráfico 2).

Al analizar los componentes del ICI, se observan algunos hechos que vale la pena resaltar. El nivel de pedidos muestra una evolución positiva respecto al mes anterior. El balance a la pregunta sobre el volumen actual de pedidos pasó de 12% neto en septiembre a 13% neto en octubre. En el caso de las existencias, la situación es diferente puesto que hubo un retroceso en el balance. Así, en octubre, el 0% neto de los empresarios considera que sus inventarios son altos, siendo este porcentaje cuatro puntos porcentuales más elevado que el del mes anterior (-4% neto). Igualmente las expectativas de producción para los próximos tres meses mostraron un deterioro. En octubre, el 39% de los industriales encuestados consideró que su producción aumentará en los próximos meses, el 9% indicó que espera una disminución, y el 54% manifestó que su producción se mantendrá igual. Así, el balance a la pregunta fue de 29% neto, 8 puntos porcentuales más bajo que el obtenido en el mes inmediatamente anterior. El deterioro en el balance a estas dos últimas preguntas explica la caída del ICI.

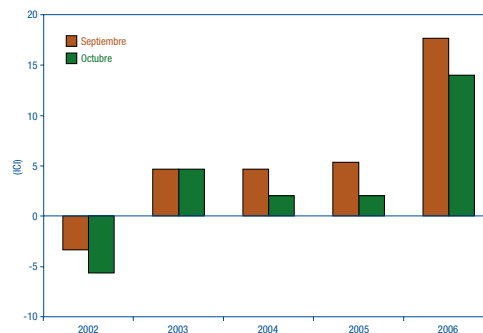
La percepción sobre la situación económica es favorable

Al preguntar a los industriales sobre cómo perciben la situación económica actual, el 59% respondió que la considera buena, el 38% que es aceptable y sólo el 3% opina que es mala. De esta manera el balance a la pregunta se ubicó en 56% neto. Esta percepción sobre la situación económica por parte de los industriales ha mejorado notablemente en los últimos años. El Gráfico 3, presenta el resultado para la etapa de octubre durante el período 2002-2006, en el cual se aprecia que año tras año son más los industriales que perciben una situación económica más favorable, especialmente en 2006.

Las empresas exportadoras presentan una caída en la confianza

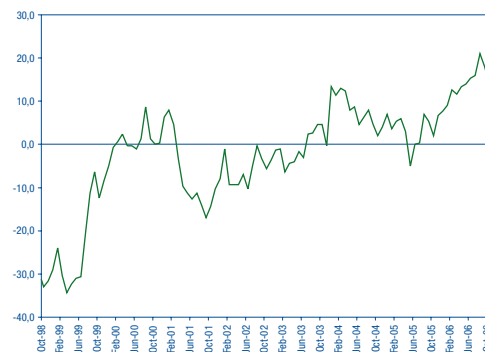
Cada tres meses (en enero, abril, julio y octubre), la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo lleva a cabo un módulo especial, en el que se incluyen preguntas relacionadas con el comercio exterior. El objetivo es aproximarse al comportamiento de las exportaciones,

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL
(Septiembre - octubre)



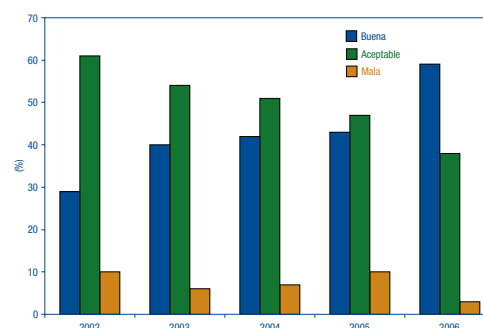
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



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

Gráfico 3
PERCEPCIÓN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA
(Octubre)



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

identificar los obstáculos que enfrentan las empresas y conocer las perspectivas respecto a los principales destinos de exportación. Los últimos datos correspondientes al cuarto trimestre de 2006 muestran que el 47% de empresas exportadoras manifestó que el valor exportado en dólares aumentó durante el tercer trimestre de 2006 mientras que el 21% expresó lo contrario. El restante 32% indicó que el valor exportado se mantuvo estable. De esta manera el balance a la pregunta se ubicó en 26% neto, cifra superior en tres puntos porcentuales al último registro obtenido (julio de 2006).

A pesar de lo anterior, frente al trimestre anterior, los resultados de la EOE de octubre muestran cierto deterioro en las expectativas sobre la actividad exportadora futura. Así, a la pregunta de cómo creen que se comportará el valor en dólares de sus exportaciones en el próximo trimestre, el 28% de los industriales encuestados manifestó que aumentará, el 54% que permanecerá igual y el restante 18% que disminuirá. De esta manera el balance a esta pregunta se ubica en 10% neto, cifra inferior al 31% neto obtenido en julio de 2006. A pesar del retroceso frente al dato anterior (julio), los resultados de octubre muestran un ligero avance frente al mismo período de 2005. Un año atrás el balance a esta pregunta se ubicó en 8% neto, dos puntos porcentuales por debajo del registro obtenido para octubre de 2006.

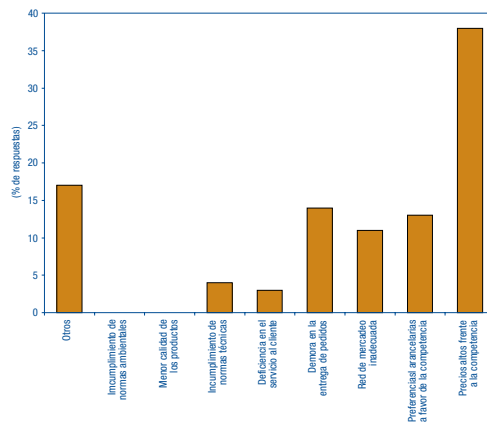
En cuanto a los factores que limitan el dinamismo de las ventas al exterior, las empresas encuestadas manifestaron que los principales son: los altos precios frente a sus competidores (38% de respuestas), la demora en la entrega de los pedidos (14% de respuestas), las preferencias arancelarias a favor del competidor (13%) y la existencia de una red inadecuada de mercadeo (11%) (Gráfico 4).

Por otra parte, según las empresas encuestadas, la decisión de exportar a diferentes destinos durante el último año estuvo influenciada positivamente por el acceso a la información oportuna sobre nuevos mercados (45%) y el mejoramiento en la calidad y adecuación de los productos (26%). Factores como la tasa de cambio (4%) y la utilización de preferencias arancelarias (16%) parecen haber tenido un menor efecto positivo (Gráfico 5).

La confianza comercial se mantiene estable

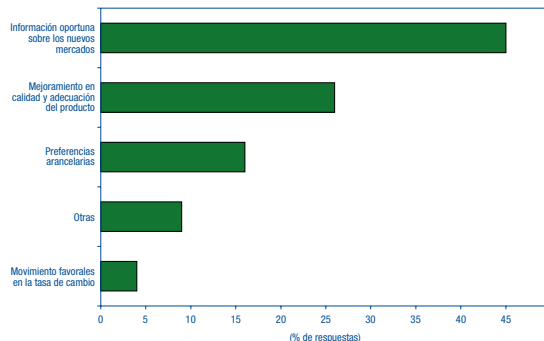
El Índice de Confianza Comercial no presentó variación respecto al registro de septiembre y se ubicó en 28 puntos. Respecto al mismo mes del año anterior el ICCO aumentó 11 puntos, cuando el registro había sido de 19 puntos. El Gráfico 6 muestra el alto nivel en la confianza comercial que recoge la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. Basándose en este indicador se puede decir que el dinamismo de las ventas parece haberse mantenido durante el último trimestre de 2006. En cuanto a sus componentes, en el mes de octubre, el 49% neto de comerciantes encuestados espera una situación económica más favorable durante los próximos seis meses, resultado 9 puntos porcentuales más alto que el registro de octubre de 2005. En el caso de la situación económica actual, el 49% neto de encuestados consideró que es buena. Finalmente, el balance a la pregunta que indaga sobre el nivel de existencias no mostró variación respecto al mes inmediatamente anterior. Así, sólo el 14% neto de empresarios encuestados manifestó que sus existencias eran altas.

Gráfico 4
PRINCIPALES OBSTÁCULOS QUE ENFRENTA LA EMPRESA PARA MANTENER LAS VENTAS EN EL EXTERIOR



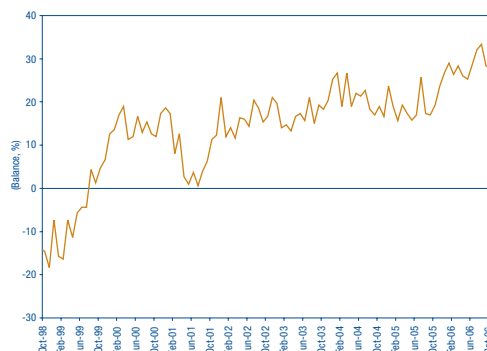
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
RAZONES QUE INFLUYEN EN LA DECISIÓN DE EXPORTAR A NUEVOS MERCADOS



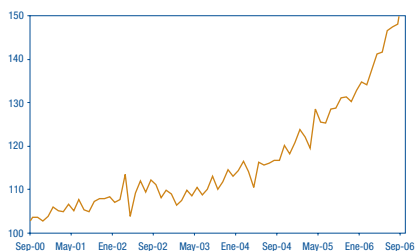
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 6
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL



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

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

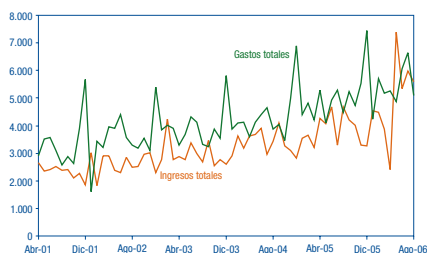


* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (septiembre 2006)	146,9	5,5	19,2
Dato anterior (agosto 2006)	141,8	0,4	14,9

Situación fiscal

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

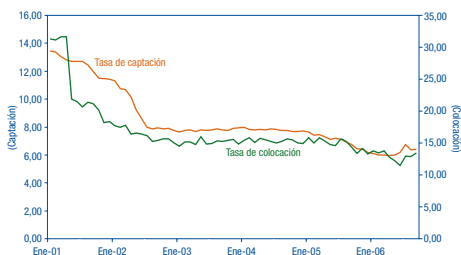


Fuente: CONFIS.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2006)	5.580	-7	26
Dato anterior (julio 2006)	5.976	12	27
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2006)	5.083	-23,6	14,8
Dato anterior (julio 2006)	6.655	9,6	15,0
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2006)	496	-173,1	-42,6
Dato anterior (julio 2006)	-679	-8,8	-36,5

Situación monetaria

TASA DE INTERÉS
(Efectiva anual, septiembre de 2006)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales/reales	Sept 2005	Ago 2006	Sep 2006
Captación	6,8/1,7	6,4/1,6	6,4/1,8
Colocación	14,3/8,9	12,8/1,8	13,4/8,5

Sector real

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(septiembre de 2006)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total sin trilla	14,91	14,35
Total con trilla	15,31	15,06
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	64,42	40,71
Productos minerales no metálicos	45,46	39,72
Vehículos automotores y sus motores	44,08	44,97
Aparatos e instrumentos médicos, ópticos y de precisión	40,92	36,57
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	38,73	37,77
Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches	38,31	12,41
Partes y piezas de carpintería para construcciones	36,02	15,37
Maquinaria y aparatos eléctricos	34,56	41,82
Fabricación de muebles	32,17	35,44
Industrias básicas de hierro y acero; fundición de metales	28,49	15,16

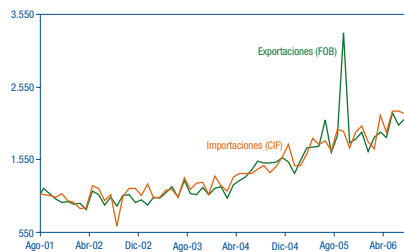
Principales sectores con variación de producción menor al promedio

Productos lácteos	1,57	0,47
Productos de tabaco	0,95	7,81
Vidrio y sus productos	0,77	4,35
Producción, transformación y conservación de carne y pescado	-0,14	0,44
Productos de cerámica no refractaria, para uso no estructural	-0,25	-3,86
Artículos de viaje, bolsos y artículos similares	-1,38	31,43
Maquinaria de uso general	-4,42	-4,50
Refinación del petróleo	-20,67	-13,29
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	-25,92	-19,30
Servicios relacionados con la impresión; materiales grabados	-39,06	-39,06

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)



Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2006)	2.361	8,1	21,9
Dato anterior (julio 2006)	2.185	-1,8	22,1
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2006)	2.113	4,1	15,5
Dato anterior (junio 2006)	2.030	-7,4	13,4
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2006)	-10	-120,1	197,4
Dato anterior (diciembre 2005)	51	98,9	197,0

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