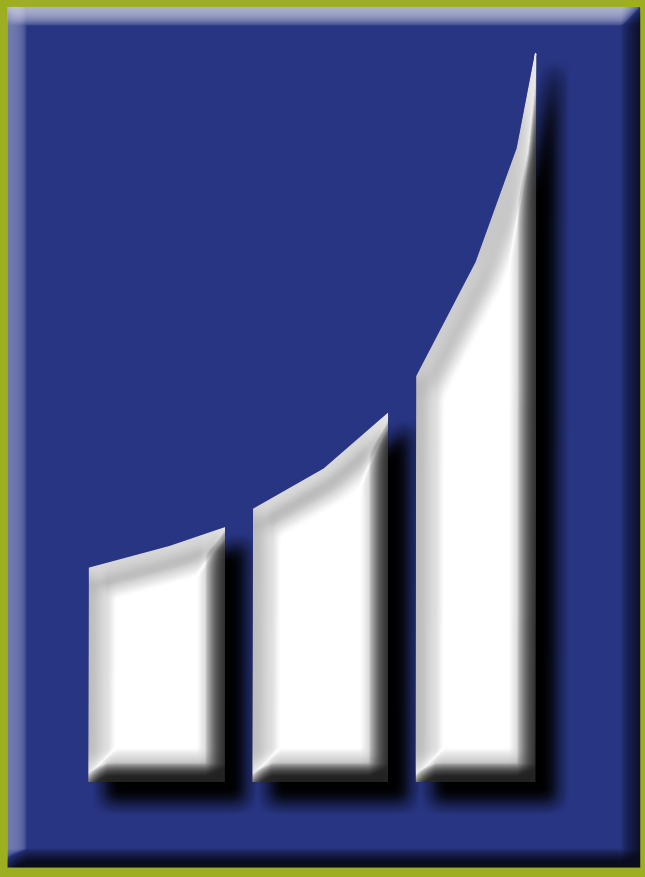
ISSN 1692-035X

Tendencia Económica

Informe Mensual de FEDESARROLLO

191



Editorial: Análisis del Presupuesto General de la Nación para 2019

Actualidad: Consejos Fiscales: experiencias internacionales y lineamientos para Colombia

Coyuntura Macroeconómica

Tendencia Económica

Fecha de publicación:
Noviembre 19 de 2018

Editores
Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Camila Pérez
Subdirectora

Juan Sebastián Corrales
Director de Análisis
Macroeconómico y Sectorial

Oficina Comercial
Teléfono: 325 97 77
Ext.: 340 | 365 | 332
comercial@fedesarrollo.org.co

Diseño, Diagramación y Artes
Consuelo Lozano
Formas Finales Ltda.
mconsuelolozano@hotmail.com

ISSN 1692-035X

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

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

Contenido

1 Editorial
Pág. 3 Análisis del Presupuesto General de la Nación para 2019

2 Actualidad
Pág. 7 Consejos Fiscales: experiencias internacionales y lineamientos para Colombia

3 Coyuntura Macroeconómica
Pág. 12

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:

DAVIVIENDA
Banco Davivienda S.A.
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Análisis del Presupuesto General de la Nación para 2019*

Desde el inicio de las discusiones del Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2019, el gobierno entrante manifestó que, si bien el proyecto de presupuesto radicado por la administración anterior cumplía con los preceptos de la regla fiscal, existía un faltante para financiar proyectos importantes como Familias en Acción, los créditos a los estudiantes de educación superior a través del ICETEX, entre otros. Luego de varias revisiones, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) concluyó que el presupuesto aceptable para la vigencia de 2019 requería de recursos adicionales para funcionamiento e inversión por un valor de $14 billones.

En principio un mayor gasto del gobierno resulta deseable, sobre todo si es gasto de inversión. Esto debido, principalmente, al posible impacto positivo sobre la dinámica de crecimiento económico y sobre los objetivos de desarrollo del país. Sin embargo, este mayor gasto aprobado en el PGN 2019, en ausencia de medidas complementarias, implica mayores presiones para el cumplimiento de los objetivos de déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) establecidos por la regla fiscal, lo que a su vez pondría en peligro la confianza de los inversionistas y el acceso a financiamiento a un menor costo. Por tal motivo, el gobierno radicó el proyecto de Ley de Financiamiento, con el cual busca generar los recursos suficientes para financiar el gasto adicional aprobado. Esta serie de medidas tendría efectos en diferentes frentes que vale la pena analizar.

Adición al Presupuesto General de la Nación 2019

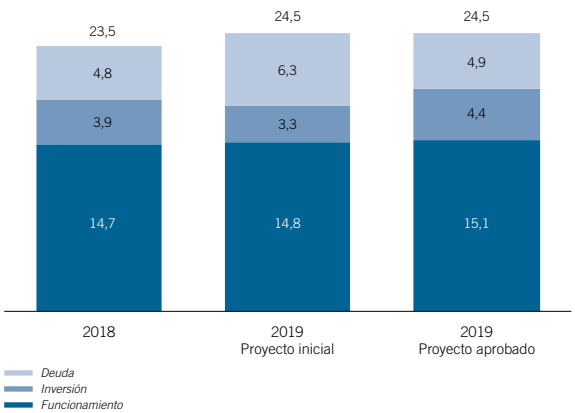
El gobierno logró que el Congreso de la República aprobara el PGN para 2019 por un monto total de $259 billones. Sin embargo, frente al proyecto inicial, se redujeron en $14 billones los recursos destinados al servicio de la deuda y se incrementaron en $4

* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Viviana Alvarado.

y $10 billones los rubros de funcionamiento e inversión, respectivamente, modificación que el gobierno consideraba necesaria para poder continuar con los principales programas sociales. Con este cambio, los recursos destinados a funcionamiento representarán 15,1% del PIB (versus el 14,8% del proyecto inicial), y los ingresos para inversión representarán 4,4% del PIB, superior en 1,1 punto porcentual al proyecto inicial y en 0,5 puntos porcentuales al PGN de 2018 (Gráfico 1).

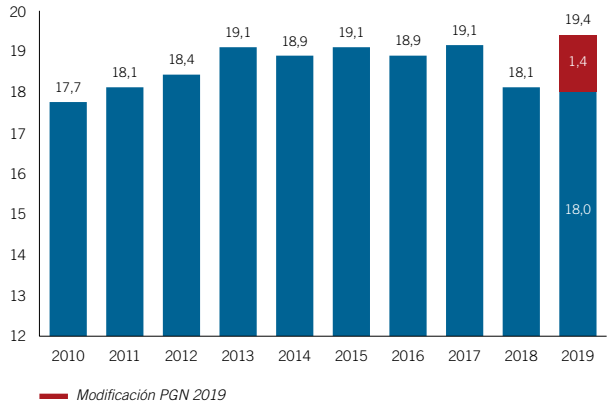
En línea con el proyecto de PGN 2019 inicial, el gobierno saliente presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) con una proyección de gasto fiscal total para el GNC de 18,0% del PIB. Sin embargo, de materializarse el gasto adicional aprobado en la modificación del presupuesto, el gasto fiscal para el próximo año alcanzaría 19,4% del PIB y representaría el nivel más alto de los últimos años (Gráfico 2).

Gráfico 1
PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN POR COMPONENTES (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 2
GASTOS FISCALES TOTALES DEL GNC
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

El cambio en la asignación de recursos generó dos necesidades para el gobierno. Primero, la reducción de $14 billones en el presupuesto del servicio de la deuda, implicó tomar medidas para reducir en ese monto los pagos por amortizaciones de 2019. En consecuencia, en los primeros días de octubre el gobierno adelantó operaciones de manejo de deuda interna (TES)[1] y una recompra de USD $1.000 millones de los bonos en dólares con vencimiento en 2019[2], con lo cual logró mover a mayores plazos parte de los pagos por amortizaciones que debían hacerse el próximo año. De acuerdo con las cifras del MHCP, el valor de los pagos aplazados de 2019 asciende a cerca de $ 9,1 billones ($6,1 billones en operaciones de TES y más o menos $3 billones por deuda en dólares), con lo cual se resolvió parcialmente la primera necesidad aunque serán necesarias medidas adicionales en esta materia. En segundo lugar, el incremento de los presupuestos de funcionamiento e inversión - los cuales entran a hacer

[1] Boletín del Ministerio de Hacienda y Crédito Público - https://goo.gl/TtHV1c

[2] Boletín del Ministerio de Hacienda y Crédito Público - https://goo.gl/5KEJCr

parte del balance fiscal - equivalentes a 1,4% del PIB generó la necesidad de incrementar los ingresos de la Nación para financiar este gasto adicional. Por tal motivo, el 31 de octubre el gobierno radicó ante el Congreso de la República el proyecto de Ley de Financiamiento, con el que busca generar los recursos suficientes para financiar el gasto aprobado.

Presiones para cumplir los objetivos de déficit fiscal

Con el incremento en el gasto de funcionamiento e inversión por un monto equivalente a 1,4% del PIB, es fundamental que el proyecto de Ley de Financiamiento permita cumplir con el compromiso de déficit fiscal establecido por el Comité Consultivo de la Regla Fiscal en 2,4% del PIB para 2019. En varias oportunidades y antes de la aprobación del PGN 2019 por parte del Congreso, desde Fedesarrollo hemos llamado la atención sobre las presiones que enfrenta el gobierno nacional en materia de ingresos para el próximo año[3]. La insuficiencia de recursos para financiar los compromisos del GNC se deben en parte a la reducción de las tarifas del impuesto de renta a personas jurídicas de 40% en 2017 a 33% para 2019 aprobadas en la reforma tributaria de 2016. Si bien menores tarifas a las empresas contribuyen a promover su productividad y crecimiento, también generan menores ingresos, que incluso el recaudo de IVA con una mayor tarifa (19% versus 16%) no ha logrado cubrir.

Ahora bien, recientemente la dinámica del precio del petróleo ha sido muy positiva y genera expectativas de mayores ingresos por cuenta de la renta petrolera. Sin embargo, esta recuperación de los precios del petróleo implicaría también una meta de déficit aún más estricta. La expectativa de mayor renta petrolera se genera porque el MFMP 2018, que incluye el Plan Financiero para 2019, se construyó con un supuesto del precio promedio de la referencia Brent de USD 67 para este año y en lo corrido hasta los primeros días de noviembre la cotización se ha ubicado en USD 73. Asumiendo que en el resto del año el precio se mantiene alrededor de USD 70, el promedio para final de año sería de USD 73. La diferencia de USD 6 entre el precio del MFMP y el esperado en las condiciones actuales implicaría que la renta petrolera podría aumentar en cerca de $2,4 billones[4], equivalentes a 0,2% del PIB. No obstante, el repunte en los precios del petróleo tiene un segundo efecto sobre las cuentas fiscales: la naturaleza de la regla fiscal establece que los mayores recursos asociados por el ciclo petrolero deberían ahorrarse, por lo que el déficit permitido para 2019 debería ser inferior a 2,4% del PIB.

El gobierno es consciente de las presiones que enfrenta para lograr financiar el presupuesto de gastos y al mismo tiempo cumplir con los objetivos de la regla fiscal, razón por la cual presentó el proyecto de Ley de Financiamiento que, en teoría, permitiría incrementar los ingresos en un monto suficiente para alcanzar estos dos objetivos. Dentro de las medidas contempladas en la iniciativa está la ampliación de la base gravable del IVA con una reducción de la tarifa general desde 19% hasta 17% en 2021, un aumento de la tarifa de la renta de personas naturales hasta 37%, una reducción de la tarifa de renta empresarial de 33% en 2019 a 30% a partir de 2022, así como una serie de exenciones

[3] Ver ediciones de Prospectiva Económica de marzo, junio y septiembre - https://goo.gl/CyqneA

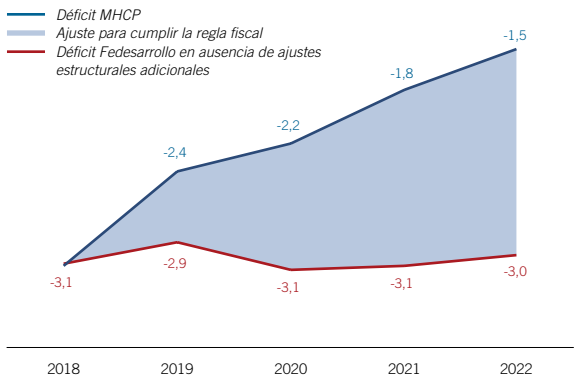
[4] De acuerdo con los cálculos del MHCP, 1 dólar adicional en el precio de la referencia Brent implica un aumento de $394 mil millones de pesos en los ingresos del GNC.

fiscales para mega inversiones y actividades relacionadas con la economía naranja, entre otras.

Fedesarrollo ha sido reiterativo en la necesidad de realizar reformas estructurales en el frente de las finanzas públicas para mantener la credibilidad en la política fiscal del país. La revisión de nuestras estimaciones indica que, para cumplir con una senda decreciente de déficit fiscal, tal como lo establece la regla fiscal, habrá que tomar medidas en materia de ingresos o de gastos. De hecho, sin considerar la modificación realizada en el PGN 2019, nuestros cálculos sugieren que el déficit de 2019 sería de 2,9% del PIB, lo que representaría un faltante de 0,5 puntos porcentuales del PIB para cumplir con la meta de déficit fiscal (Gráfico 3). En este contexto, el proyecto de Ley de Financiamiento plantea alternativas para encontrar soluciones a nuestras preocupaciones en materia fiscal, pero solo en el corto plazo, pues al mismo tiempo la ausencia de información detallada sobre los impactos fiscales más allá de 2019 genera dudas sobre su capacidad de contribuir en el mediano plazo a la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En definitiva, las presiones fiscales no son menores y las diferentes medidas propuestas por el gobierno deberán ser discutidas con mucho rigor para garantizar que se cumplen con los diferentes objetivos en materia de desarrollo y sostenibilidad fiscal. Por esta razón, en las siguientes versiones de *Tendencia Económica* realizaremos un análisis detallado de las propuestas del proyecto de Ley de Financiamiento y sus posibles impactos.

Gráfico 3
BALANCE FISCAL DEL GNC
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

Consejos Fiscales: experiencias internacionales y lineamientos para Colombia*

A propósito de la discusión sobre el Presupuesto General de la Nación para 2019, el proyecto de Ley de Financiamiento y la obligación de cumplir con los objetivos de déficit que establece la Regla Fiscal, resulta relevante recordar una de las recomendaciones de la Comisión del Gasto y la Inversión Pública referente a la creación de un Consejo Fiscal Independiente[1]. Este tipo de organismos pueden entenderse como "una agencia permanente con mandato legal o con autorización del ejecutivo para evaluar públicamente, e independientemente de intereses partidistas, la política fiscal del gobierno, sus planes y resultados macro-fiscales en relación con los objetivos de sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas, la estabilidad macroeconómica de corto y mediano plazo y otras metas oficiales establecidas", Debrun (2013) y Suescún (2017). En esta línea, la comisión de expertos propuso que se creara un Consejo Fiscal Independiente, altamente técnico, que se haga cargo del seguimiento y evaluación de la política fiscal y sus instrumentos, como el presupuesto, el Marco Fiscal de Mediano Plazo, las reformas tributarias, entre otros.

Además de fortalecer el debate sobre la política fiscal, otras motivaciones detrás de esta recomendación tienen que ver con el incremento en las decisiones del poder Legislativo y Judicial que tienen implicaciones de gasto fiscal para el poder Ejecutivo. Por medio de la creación de un Consejo Fiscal, se busca mejorar la capacidad de análisis del Congreso de la República y de las altas Cortes para tomar decisiones mejor informadas, al tiempo que se fortalece la transparencia, estabilidad y credibilidad de las finanzas públicas. Lo anterior no implica que se vayan a eliminar los fallos en contra del Estado o que se vayan a dejar de tramitar proyectos de ley por su costo fiscal, sino que permite que las incidencias fiscales, construidas de forma independiente y altamente técnica, tengan un papel más relevante al momento de tomar decisiones en las diferentes ramas del poder.

* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Manuela Restrepo y Diego Gutiérrez.

1 Informe Final de la Comisión del Gasto y la Inversión Pública, diciembre de 2017, Capítulo 2

El objetivo de la Comisión del Gasto y la Inversión Pública era el de esbozar los lineamientos que contribuyen a mejorar la eficiencia y la calidad del gasto público, pero no buscaba formular todos los detalles concernientes a la implementación y funcionamiento de un Consejo Fiscal Independiente para Colombia. Por esta razón, y con el propósito de contribuir a orientar el debate al respecto, en este artículo se revisan algunas experiencias de países que exitosamente han implementado este tipo de entidades y unos principios generales sugeridos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo OCDE.

Estados Unidos

La Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO por sus siglas en inglés) creada en 1974 es tal vez el referente mundial más conocido en materia de Consejos Fiscales Independientes. El CBO tuvo su origen por iniciativa del Congreso en un esfuerzo por fortalecer su incidencia en el presupuesto nacional y contar con información sobre el estado de las cuentas fiscales y la situación económica cuya fuente no fuera el poder Ejecutivo. La operación de esta entidad se adelanta dentro del Congreso de los Estados Unidos y su trabajo es orientado por los líderes de las comisiones económicas. A pesar de esto, esta entidad se caracteriza por ser independiente de los partidos políticos y por contar con personal altamente técnico y sin conflictos de intereses. Son cerca de 235 especialistas en temas como salud, seguridad nacional, mercado de trabajo, impuestos, energía y macroeconomía.

Dentro de las funciones principales del CBO se encuentra la producción de su reconocido informe de Presupuesto y Perspectivas Económicas, así como de las estimaciones y análisis de los costos fiscales de básicamente todas las leyes que se discuten en el Congreso. Estas estimaciones son utilizadas como información adicional en los debates, pero el CBO no tiene la capacidad legal de objetar una ley porque amenaza el cumplimiento de objetivos fiscales, quedando esa responsabilidad en cabeza de los congresistas. Adicionalmente estas estimaciones se caracterizan por no incluir recomendaciones de política, con lo cual se mantiene la imparcialidad del CBO, y antes de ser presentadas son discutidas internamente con diferentes expertos para revisar su consistencia y obtener diferentes perspectivas del tema. Finalmente, el CBO contribuye a la transparencia y promoción del debate sobre los diferentes temas haciendo público no solo sus resultados finales sino también los principales supuestos y la sensibilidad de los resultados a los diferentes parámetros tenidos en cuenta. Estas buenas prácticas hacen del CBO una fuente confiable y un participante activo en las decisiones de políticas del orden nacional en los Estados Unidos.

Canadá

A diferencia de los Estados Unidos, el Consejo Fiscal Independiente de Canadá es mucho más reciente y su creación fue iniciativa del poder Ejecutivo, en un contexto de desconfianza en la información de las finanzas públicas que se venían presentando. El entonces nuevo gobierno propuso, como una medida de la Ley de Transparencia y Rendición de Cuentas de 2006, la creación de la Oficina de Presupuesto del Parlamento (PBO por sus siglas en inglés) que entró en funcionamiento en 2008. Así como en los Estados Unidos, el mandato principal del PBO es proveer análisis independiente al Parlamento de Canadá sobre el proceso presupuestal y los costos asociados a proyectos de ley. En 2017, en un esfuerzo por fortalecer el alcance de esta entidad, le fue asignado el mandato de atender la solicitud de partidos políticos o miembros del Parlamento de estimar los costos asociados a cualquier elección que se esté organizando.

En términos operativos, el PBO cuenta con un equipo de 32 personas que regularmente publica los resultados de sus análisis sobre temas como perspectivas económicas y fiscales, condiciones del mercado laboral, sostenibilidad de las finanzas públicas, impactos de reformas tributarias, estimaciones de costos fiscales, entre otros. A pesar de no ser una entidad del tamaño de la de los Estados Unidos, el impacto que ha logrado ha sido muy positivo. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (2013), el papel desempeñado por el PBO evidenciando problemas estructurales en las finanzas públicas y publicando sus estimaciones sobre la situación económica, ha permitido que se tomen medidas a tiempo para corregir problemas fiscales y ha contribuido a mejorar la calidad de las proyecciones del gobierno nacional.

Lineamientos para un Consejo Fiscal Independiente en Colombia

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo OCDE, a partir de una revisión exhaustiva de la experiencia de los Consejos Fiscales Independientes existentes, publicó en 2016 sus recomendaciones de buenas prácticas para la creación y funcionamiento de estas entidades. De acuerdo con la OCDE (2016), estos Consejos deben regirse por una serie de principios que pueden agruparse en 9 grandes temas:

1. Diseño a partir de las particularidades políticas de cada país;

2. Independencia de cualquier partido político;

3. Mandato claramente especificado y con carácter de ley;

4. Financiamiento multianual para reducir presiones políticas;

5. Relación permanente y oportuna con el poder legislativo para que los congresistas cuenten con información relevante para debatir proyectos de ley:

6. Acceso completo a la información del gobierno nacional;

7. Transparencia: los análisis del Consejo deben ser públicos y gratuitos;

8. Comunicación efectiva con el público general;

9. Evaluaciones externas para fortalecer sus capacidades y credibilidad.

En Colombia ya se adelantó un primer intento para contar con Consejo Fiscal Independiente. En septiembre de 2017, el Congreso de la República presentó el proyecto de Ley Orgánica número 252 de 2018 Senado y 152 de 2017 Cámara de Representantes mediante el cual se busca crear la Oficina de Asistencia Técnica Presupuestal (OATP) del Congreso de la República. El proyecto de ley fue aprobado por la plenaria de la Cámara de Representantes y ahora se encuentra en debate en las comisiones correspondientes del Senado de la República.

En principio, la propuesta presentada para la creación de la OATP sigue los lineamientos de la OCDE y la Comisión del Gasto y la Inversión Pública, pues pretende que esta sea una entidad técnica e independiente que provea información no vinculante al Congreso para mejorar la toma de decisiones. Sin embargo, dentro de las funciones generales (capítulo II, artículo 4) se propone que la OATP deberá presentar concepto previo sobre los proyectos de ley y sobre el avance del plan de desarrollo. Si lo que se busca con esta función de emitir conceptos es que la OATP se pronuncie a favor o en contra de una iniciativa, se estaría

abriendo la puerta para que esta entidad pierda su carácter independiente. Las mejores prácticas internacionales y los lineamientos de la OCDE hacen énfasis en que estas entidades no deben hacer recomendaciones de política, pues podría prestarse para interpretaciones partidistas que van en perjuicio de su credibilidad.

Consideraciones finales

En el país se han adelantado diferentes esfuerzos que han contribuido a fortalecer el manejo de las finanzas públicas. La implementación de la Regla Fiscal ha permitido que la política fiscal se maneje con criterios más técnicos y sirva como instrumento de política contra cíclica. Sin embargo, el país aun tiene mucho espacio para mejorar y el diagnóstico y recomendaciones de la Comisión del Gasto y la Inversión Pública así lo evidencian. Por esta razón, una de las recomendaciones de la Comisión fue la creación de un Consejo Fiscal Independiente que contribuya a fortalecer el debate alrededor del Presupuesto General de la Nación y de los diferentes proyectos de ley que se discuten en el Congreso de la República. Actualmente, hace camino en el Congreso un proyecto de ley que crearía la Oficina de Asistencia Técnica Presupuestal. En principio, la concepción de esta entidad tiene varios de los elementos sugeridos por la Comisión del Gasto y la Inversión Pública y la OCDE en esta materia, pero valdría la pena armonizar lo propuesto en el proyecto con la necesidad de mantener un mandato independiente, eliminando o precisando su función de emitir un concepto previo sobre los proyectos de ley y el plan de desarrollo.

Referencias

Debrun, X. (2013). *The Functions and impact of Fiscal Councils*. Staff Report. Washington: Fondo Monetario Internacional (FMI).

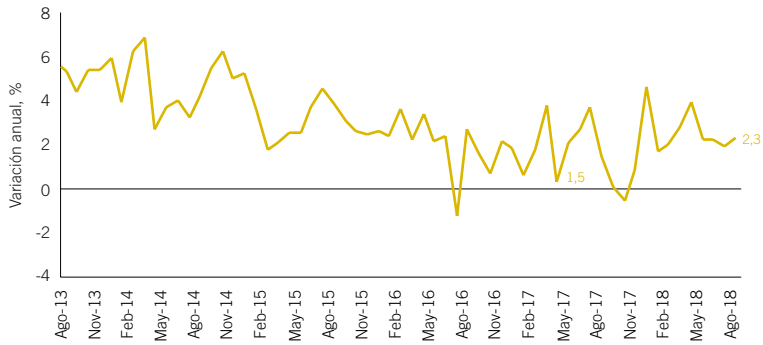
Suescún, R. (2017). *¿Pueden los consejos fiscales prevenir la próxima crisis fiscal en América Latina?* Washington: Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Organization for Economic Cooperation and Development OECD. (2014). *Principles for Independent Fiscal Institutions and Case Studies*. OECD Journal on Budgeting. Volume 2015/2

Actividad productiva

Gráfico 1. Indicador de Seguimiento de la Economía *(Serie original)*

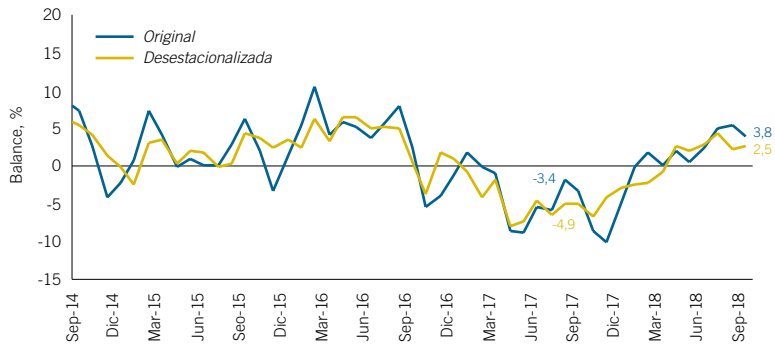
En agosto, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 2,3%, mientras que la variación un año atrás se ubicó en 1,5%.



Fuente: DANE.

Gráfico 2. Índice de Confianza Industrial *(ICI)*

En septiembre, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 3,8%, una mejora de 7,2 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2017. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice se ubica en 2,5%, 2,0 pps por debajo del dato del mes anterior.



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

Gráfico 3. Volumen de pedidos en la industria *(Serie desestacionalizada)*

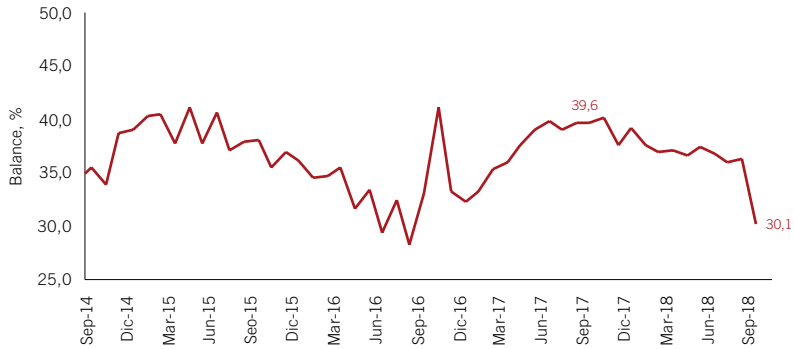
En la medición de septiembre de la Encuesta de Opinión Empresarial para la industria, el indicador de volumen actual de pedidos, en su serie desestacionalizada, registró un balance de -18,1%, evidenciando una mejora de 16,0 pps frente al mismo mes un año atrás y de 4,2 pps frente al mes anterior.



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

Gráfico 4. Suficiencia de la capacidad instalada en la industria *(Serie desestacionalizada)*

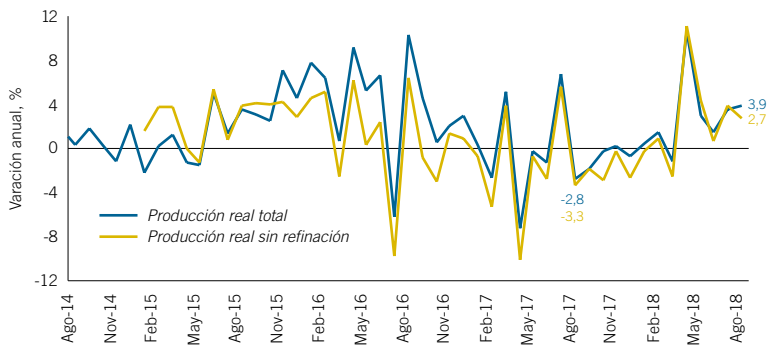
El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en septiembre una caída frente al mismo mes del año anterior de 9,5 pps, ubicándose en 30,1%, lo cual representa una mayor utilización de dicha capacidad.



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

Gráfico 5. Índice de Producción Industrial sin trilla de café *(IPI)*

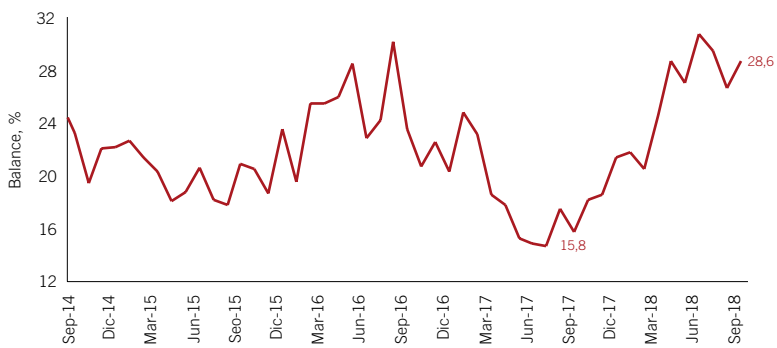
El Índice de Producción Industrial (IPI) total registró en agosto una variación anual de 3,9% en términos reales. Excluyendo la refinación del petróleo, la variación del IPI fue de 2,7%.



Fuente: DANE.

Gráfico 6. Índice de Confianza Comercial *(ICCO)*

En septiembre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 28,6%, lo que representa un aumento de 12,8 pps frente al mismo mes en 2017.

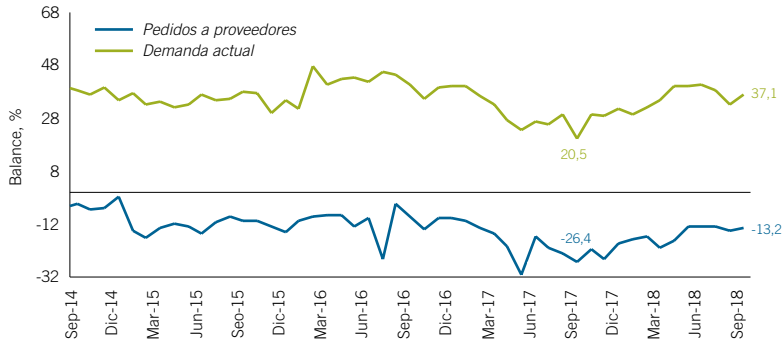


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 7. Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio *(Serie desestacionalizada)*

En la medición de septiembre, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 37,1%, que representa un aumento de 16,5 pps frente al mismo mes un año atrás.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -13,3%, con un aumento de 13,1 pps frente a septiembre pasado.

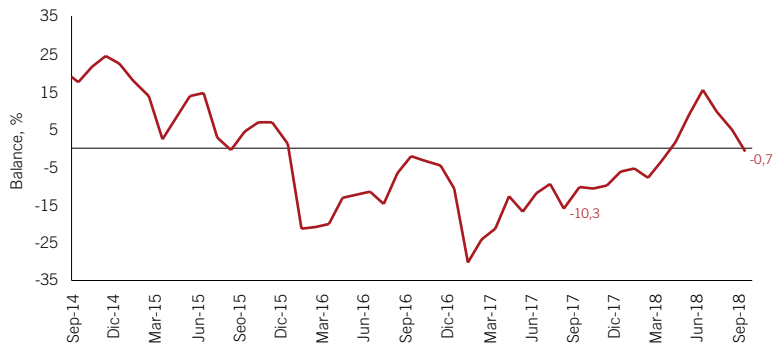


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinion Empresarial (EOE).

Gráfico 8. Índice de Confianza del Consumidor *(ICC)*

En septiembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -0,7%, que representa una mejoría de 9,6 pps frente al mismo mes un año atrás, pero una reducción frente a agosto pasado.

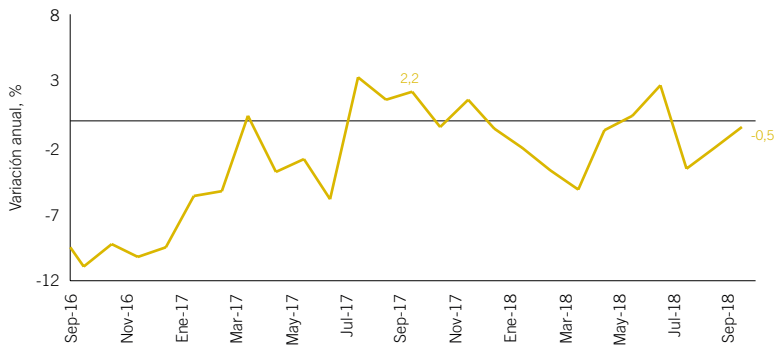
La caída en la confianza de los consumidores frente a agosto pasado obedece al deterioro en el índice de condiciones económicas y en el indicador de expectativas del consumidor.



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

Gráfico 9. Despachos de cemento gris*

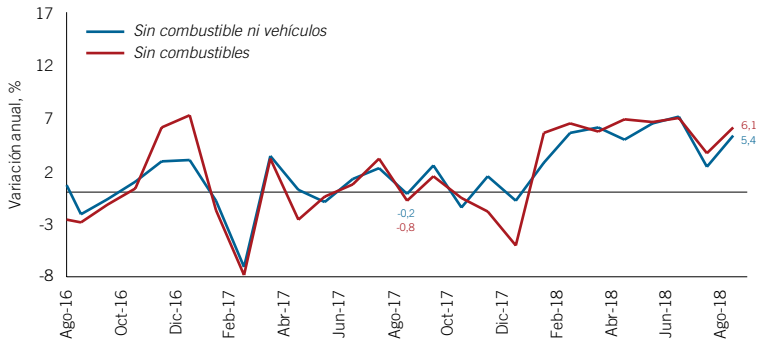
En el promedio móvil julio-septiembre, los despachos de cemento gris registraron una caída interanual de 0,5%, que evidencia un deterioro frente a lo observado un año atrás cuando el crecimiento fue de 2,2%.



* Promedio móvil tres meses.
Fuente: DANE.

En agosto, las ventas del comercio al por menor tuvieron una variación real de 5,5% respecto al mismo mes de 2017. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 5,4%, mientras el de comercio sin combustibles se situó en 6,1%.

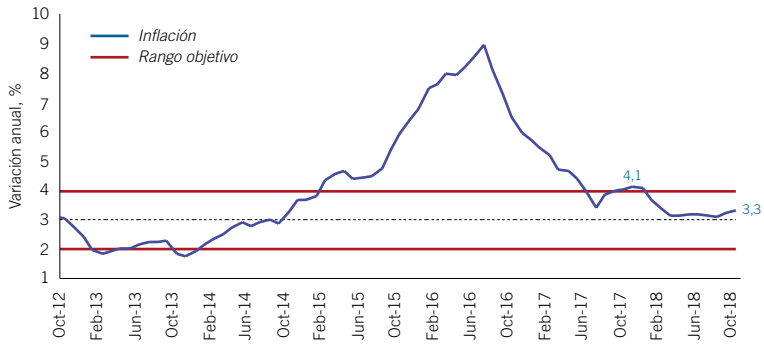
Gráfico 10. Ventas del comercio al por menor



Fuente: DANE.

Gráfico 11. Inflación y rango objetivo del Banco de la República

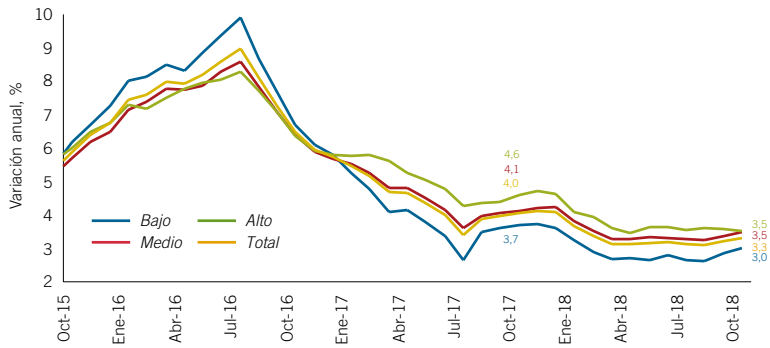
El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en octubre de 3,3%, mientras que hace un año esta variación fue de 4,1%. La inflación mensual en octubre fue de 0,12%, por debajo de la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,14%).



Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 12. Inflación por nivel de ingreso

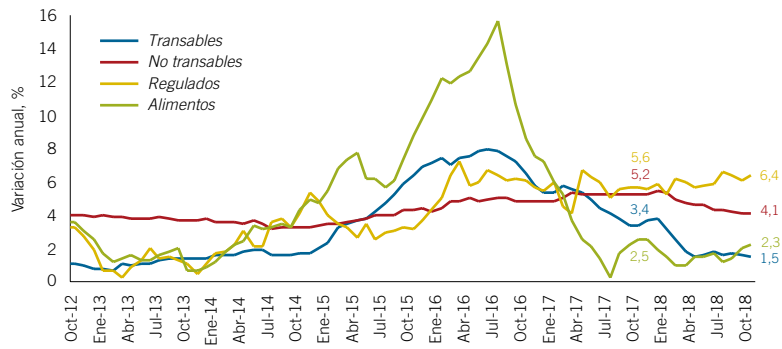
Al observar la inflación por nivel de ingreso de los consumidores, en octubre continuó la tendencia a la baja en todas las canastas de ingresos frente a un año atrás, con una mayor caída de la canasta en ingresos altos (-1,1 pps).



Fuente: DANE.

Gráfico 13. Inflación por componentes

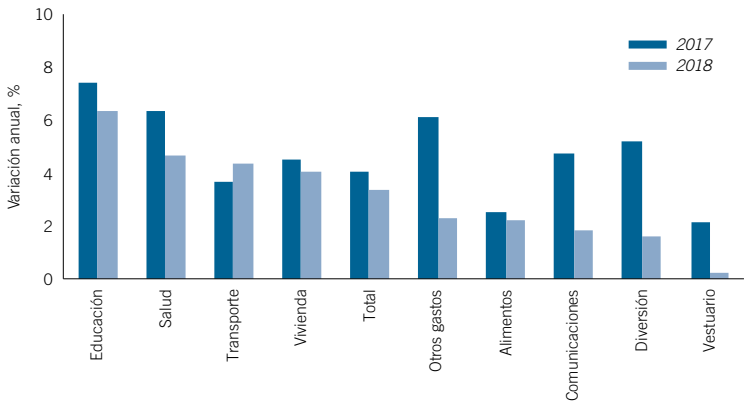
En octubre, la inflación de transables fue de 1,5% anual, componente que presentó la mayor desaceleración frente al año pasado (-1,9 pps), mientras que la inflación de regulados (6,4%) aumentó 0,8 pps frente a la registrada el mismo mes de 2017.



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 14. Inflación por grupos de gasto anual con corte a octubre

Al observar la inflación anual por tipo de gasto, relativo al año anterior, en octubre sobresale la reducción en los precios asociados a comunicaciones, otros gastos y diversión. En contraste, la inflación de transporte aumentó frente al mismo mes de 2017.

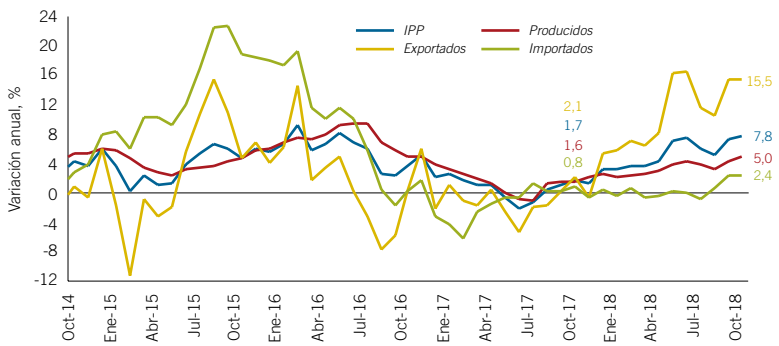


Fuente: DANE.

Gráfico 15. Índice de Precios al Productor *(IPP)*

El índice de Precios del Productor (IPP) registró un incremento anual de 7,8% en octubre, mientras que un año atrás esta variación fue de 1,7%.

Dentro de los componentes del IPP, el mayor incremento se dio en el grupo de exportados, con una variación anual de 15,5%.

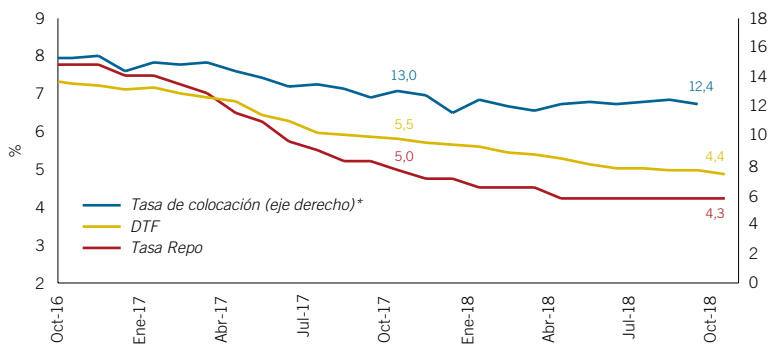


Fuente: DANE.

Gráfico 16. Tasas de interés

En la reunión de octubre, la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener la tasa de interés de política en 4,25%, en línea con las expectativas del mercado.

La tasa de captación DTF en septiembre se redujo 0,6 pps frente al mismo mes de 2017. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una reducción interanual de 1,1 pps en octubre con respecto a un año atrás.

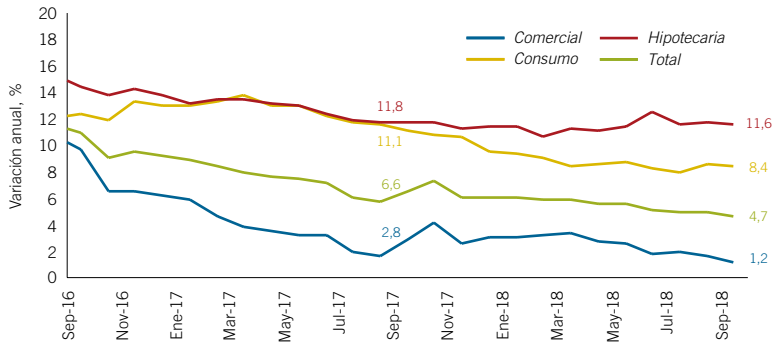


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 17. Cartera por tipo de crédito

En septiembre, la cartera total mostró una variación nominal anual de 4,7%, 1,9 pps por debajo del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2017.

La caída en el dinamismo de la cartera de crédito se explica en mayor medida por la desaceleración en los créditos de consumo, cuya tasa de crecimiento en septiembre estuvo 1,6 pps por debajo de la registrada el mismo mes del año anterior.

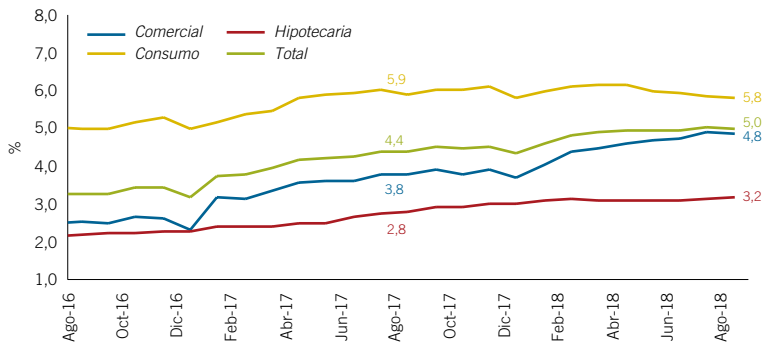


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 18. Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito*

El indicador de calidad de la cartera de crédito continuó deteriorándose en agosto. La cartera vencida como porcentaje de la cartera total, se ubicó en 5,0%, un nivel superior en 0,6 pps al dato registrado en el mismo mes un año atrás.

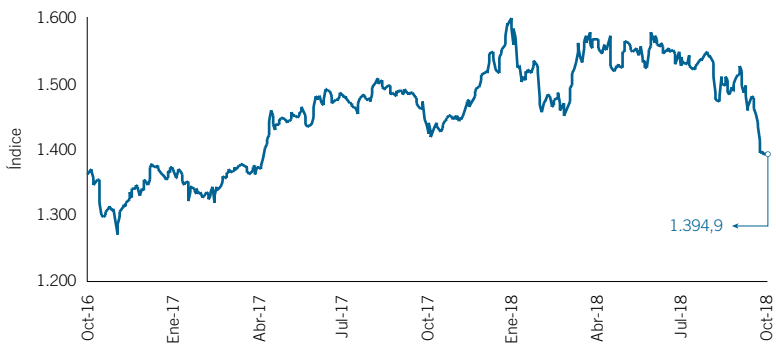
Al desagregar por modalidad de crédito, la cartera comercial evidenció el mayor deterioro interanual (1,0 pps), mientras que la cartera de consumo presentó una leve recuperación (-0,1 pps).



* Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.
Fuente: Superintendencia Financiera.

Gráfico 19. Índice COLCAP

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 31 de octubre en 1.394,9 puntos, con una desvalorización intermensual de 7,6%.



Fuente: Banco de la República.

Frente a los niveles observados un mes atrás, las tasas de TES a 1, 5 y 10 años presentaron aumentos de 10, 23 y 25 puntos básicos, respectivamente.

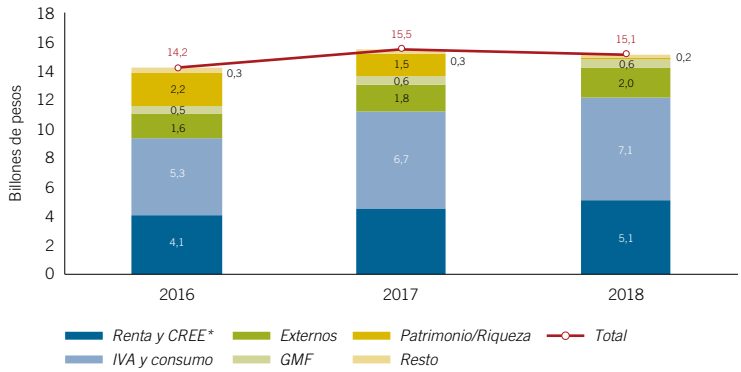
Gráfico 20. Tasas de interés de títulos TES



Fuente: Banco de la República.

En septiembre, el recaudo tributario fue de 15,1 billones de pesos, que representa una caída de 2,4% respecto al mismo mes de 2017. Esta variación se explica principalmente por el menor recaudo de impuestos directos (-14,5%), que a su vez se explica por la caída en el recaudo de impuesto de la riqueza.

Gráfico 21. Recaudo tributario por tipo de impuesto en septiembre

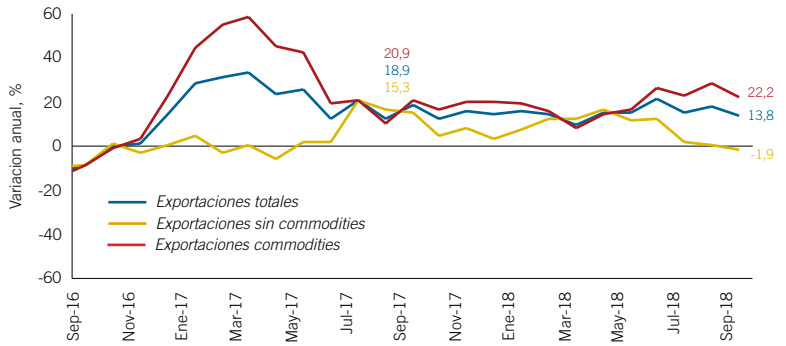


* Aunque la reforma tributaria de 2016 eliminó el impuesto CREE aún hay recaudos por este concepto debido a rezagos.

Fuente: DIAN.

Gráfico 22. Exportaciones totales, con y sin *commodities**

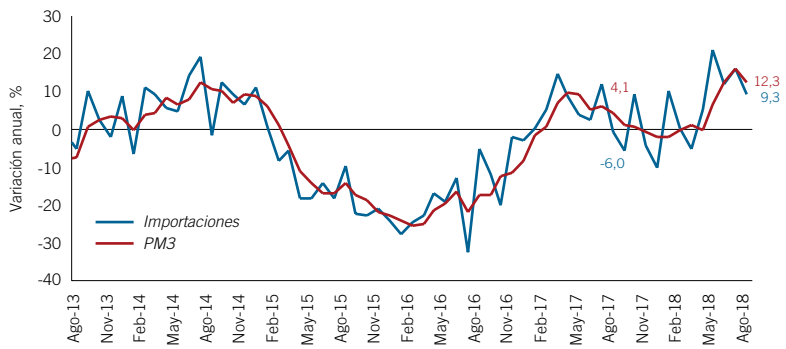
En el trimestre móvil julio– septiembre de 2018, las exportaciones totales aumentaron 13,8% frente al mismo periodo de 2017. Esta dinámica estuvo jalonada por el incremento de 22,2% en las exportaciones de commodities frente al mismo trimestre móvil en 2017.



* Variación anual de las exportaciones totales en promedios móviles de tres meses.
Fuente: DANE.

Gráfico 23. Importaciones *(Valor CIF)*

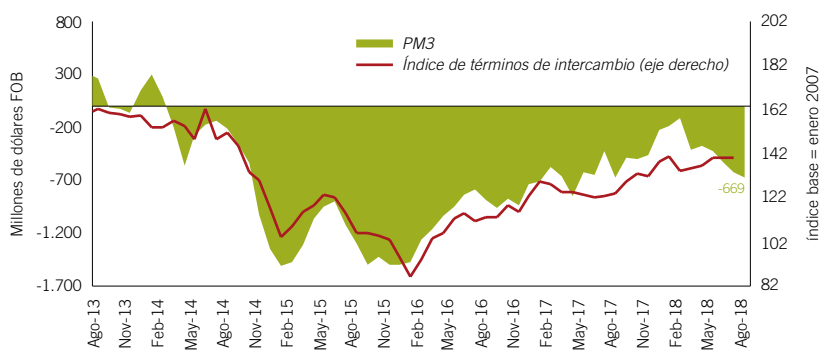
En agosto, el valor en dólares de las importaciones aumentó 9,3% frente al mismo mes de 2017. Este crecimiento obedeció principalmente al aumento de 12,3% en el grupo de manufacturas.



Fuente: DANE.

Gráfico 24. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio *(enero 2007 = 100)*

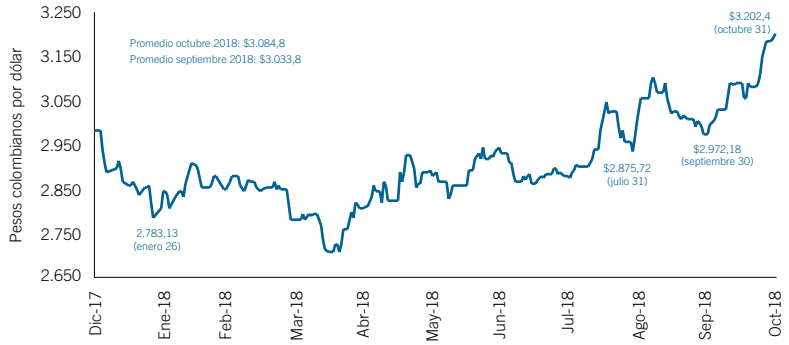
En el trimestre móvil junio-agosto, el déficit comercial fue de USD 669 millones FOB, lo que representó una leve caída de USD 6,3 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.



* Promedio trimestre móvil.
Fuente: Banco de la República - DANE.

Gráfico 25. Tasa de cambio

En el mes de octubre, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $ 3.084,8 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 1,7% frente al promedio de agosto cuando se situó en $3.033,8 pesos por dólar.

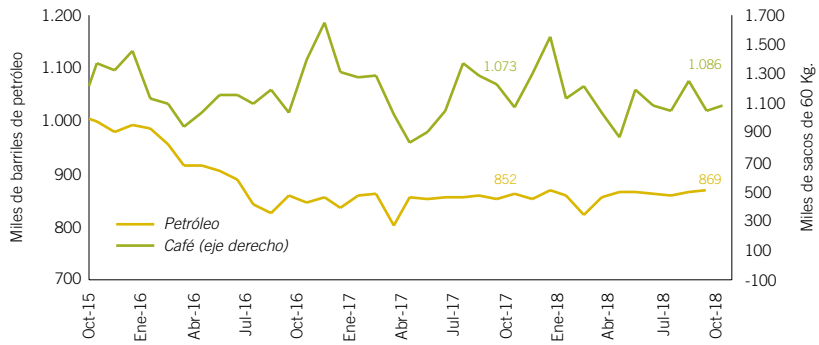


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 26. Producción de café y petróleo

En octubre, la producción de café alcanzó 1.086 miles de sacos de 60 kilos, con un crecimiento de 1,2% frente al mismo mes de 2017. En lo corrido del año, la producción de café ha registrado un decrecimiento de 3,2% frente al mismo periodo en 2017.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de septiembre fue de 869 mil barriles diarios, que representa un aumento de 2,0% frente a un año atrás. En lo corrido del año, el promedio de producción de crudo se ubicó en 859 mbd, equivalente a un crecimiento de 0,9% frente al mismo periodo en 2017.

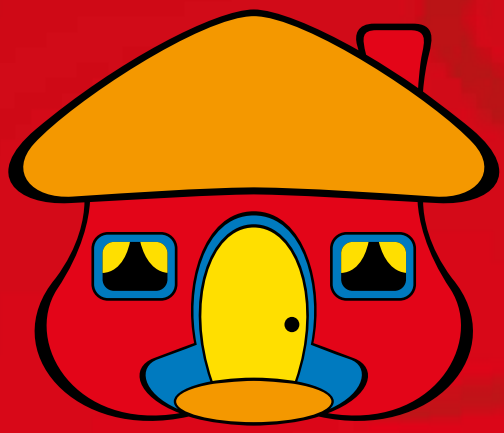


Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO
Noviembre 2018*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
			1 Exportaciones-Colombia PMI manufacturero-China PMI manufacturero-EEUU	2 IPP-Colombia PMI manufacturero-Zona Euro Tasa de Desempleo-EEUU	3 IPC-Colombia
5 PMI no manufacturero del ISM-EEUU	6	70	8 Decisión sobre tipos de interés-EEUU	9 GEIH-Varios-Colombia IPP-EEUU	10
12	13 Encuesta Mensual de Servicios-Colombia	14 Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) Colombia Encuesta Mensual de Comercio al por menor (EMCM) Colombia Importaciones-Colombia IIOC-Colombia IPI-Colombia IPC-EEUU	15 PIB Producción-Colombia ISE-Colombia Ventas minoristas y subyacentes-EEUU	16 Estadísticas de Concreto Premezclado-Colombia Encuesta de Opinión al Consumidor-EOC	17
19 Estadísticas de Financiación de Vivienda-Colombia	20	21 Encuesta de Opinión Empresarial-EOE	22 PIB Gasto-Colombia	23	24
26 Encuesta de Opinión Financiera-EOF	27	28	29 Estadísticas de cemento gris-Colombia	30	

* La fecha de publicación de las encuestas de opinión de Fedesarrollo están sujetas a cambios.
Fuente: DANE, Bloomberg y EuroStat.



DAVIVIENDA

APOYAMOS
EL CRECIMIENTO
DEL PAÍS

Banco Davivienda S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA