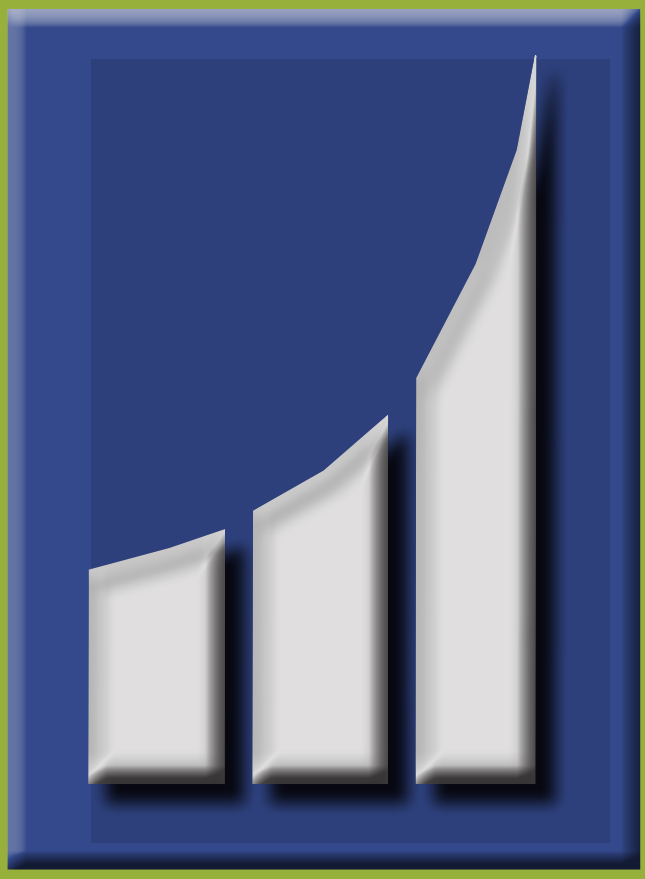
ISSN 1692-035X

Tendencia Económica

Informe Mensual de FEDESARROLLO

184



Editorial: Calificación de la Deuda Soberana, efectos y retos futuros

Actualidad: La Ley 1882 de 2018 sobre contratación pública y proyectos de infraestructura: tres pasos hacia adelante

Coyuntura Macroeconómica

Tendencia Económica

Fecha de publicación:
Febrero 16 de 2018

Editores
Leonardo Villar
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



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 Calificación de la Deuda Soberana, efectos y retos futuros

2 Actualidad
Pág. 7 La Ley 1882 de 2018 sobre contratación pública y proyectos de infraestructura: tres pasos hacia adelante

3 Coyuntura Macroeconómica
Pág. 11

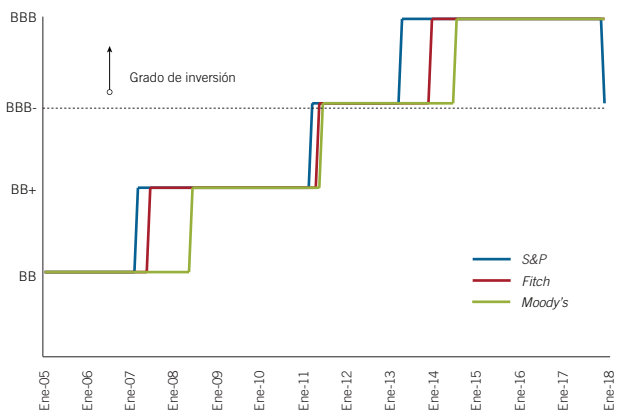
Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:



Calificación de la Deuda Soberana, efectos y retos futuros*

El 11 de diciembre de 2017, la agencia calificadora de riesgo *Standard & Poor's (S&P)* anunció su decisión de rebajar la calificación de la deuda soberana de Colombia en moneda extranjera y local, desde BBB hasta BBB- y desde BBB+ hasta BBB, respectivamente, y mantuvo en ambos casos una perspectiva estable. Dicha reducción terminó con un periodo de alrededor de 4 años durante los cuales Colombia mantuvo una calificación crediticia de BBB en todas las calificadoras de riesgo, que constituye la nota más alta alcanzada en su historia. A pesar de la reducción en la calificación, Colombia mantuvo el grado de inversión y completó casi 7 años en esta condición (Gráfico 1).

Gráfico 1
CALIFICACIÓN CREDITICIA DE LA DEUDA PÚBLICA COLOMBIANA



Fuente: Fedesarrollo con datos de Bloomberg.

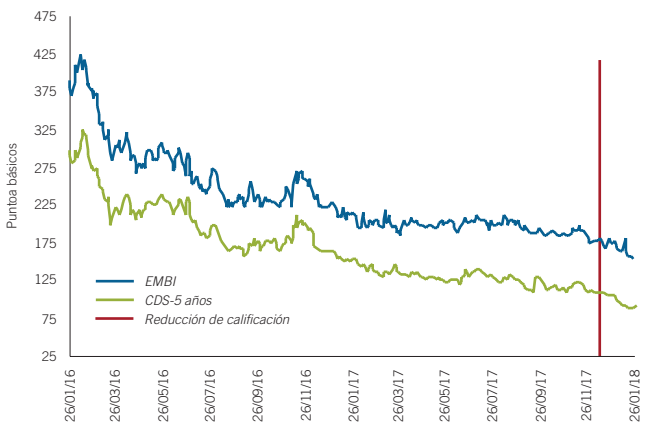
S&P señaló que la reducción en la nota de crédito obedeció principalmente a los menores pronósticos de crecimiento, especialmente para 2017, y a la necesidad que tuvo el Gobierno de utilizar los ingresos extraordinarios para compensar parcialmente el bajo desempeño de la reforma tributaria de 2016. Según la agencia calificadora, estos elementos demuestran la dificultad para reducir el déficit del gobierno y así cumplir con la regla fiscal. Adicionalmente, S&P manifestó que los altos niveles de deuda externa y la fuerte volatilidad en los términos de intercambio muestran que la economía colombiana continúa sufriendo los efectos de los menores precios de materias primas.

* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Andrés Pinchao.

Después de la decisión de S&P, muchas fueron las especulaciones acerca de una mayor percepción de riesgo, del incremento en el costo de los préstamos internacionales, de la menor disponibilidad de recursos del Gobierno y de una baja en el apetito inversionista de extranjeros por la deuda pública colombiana. Sin embargo, los datos observados muestran que estos efectos esperados no se materializaron. Los spreads de los *Credit Default Swaps (CDS)* y el Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), que miden el nivel de riesgo de incumplimiento de la deuda soberana de Colombia, o el riesgo país percibido por el mercado financiero, continúan reduciéndose (Gráfico 2). Puntualmente, el registro del EMBI del 26 de enero de este año muestra una reducción anual de 62 puntos básicos (pbs), mientras que el *spread* de los CDS-5 años registró en la misma fecha una reducción de 63,2 pbs, con lo cual ambos indicadores registraron los niveles más bajos de los últimos 3 años. Por otro lado, las tasas de interés de los bonos del tesoro colombiano presentan una tendencia a la baja que no se revirtió con el anuncio de la calificación de S&P (Gráfico 3). Además, a finales de enero la Nación hizo su primera emisión de TES UVR con plazo a 32 años con vencimiento en 2049, con una tasa solo 15 pbs por encima de la tasa de los TES de más largo plazo que se tenían (17 años con vencimiento en 2035). La demanda de estos bonos fue 2,3 veces el monto emitido, lo cual evidencia la confianza de los inversionistas en la deuda colombiana.

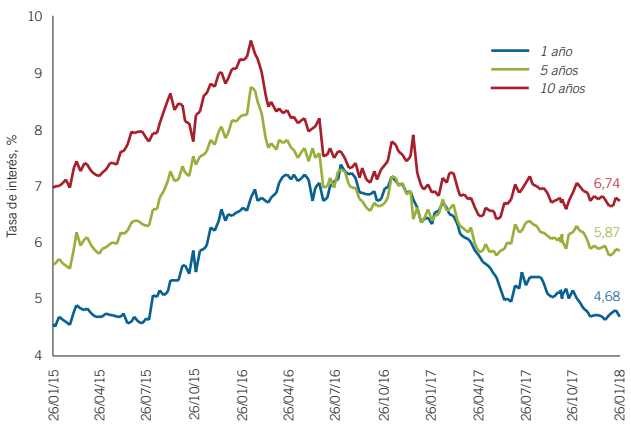
Al comparar con otras economías de la región que tienen grado de inversión, se observa que en general, desde 2016, tanto el EMBI como los *spreads* de los CDS se han reducido notablemente, evidenciando una reducción continua de la percepción del mercado sobre el riesgo de la deuda pública en todos estos países (Gráfico 4 y 5). Dadas las diferencias económicas y políticas de este grupo de países, la dinámica de los CDS y del EMBI sugiere que las favorables condiciones externas, de alta liquidez y bajas tasas de interés, son las que han permitido que la percepción de riesgo continúe reduciéndose para Colombia. Adicionalmente, el mercado podría haber descontado la reducción en la calificación de deuda varios meses antes de que esta ocurriera. Finalmente, mantener el grado de inversión con una perspectiva estable hace que el efecto negativo sea menor al suavizar el mensaje para el mercado sobre el riesgo de invertir en deuda colombiana.

Gráfico 2
INDICADORES DE RIESGO PAÍS



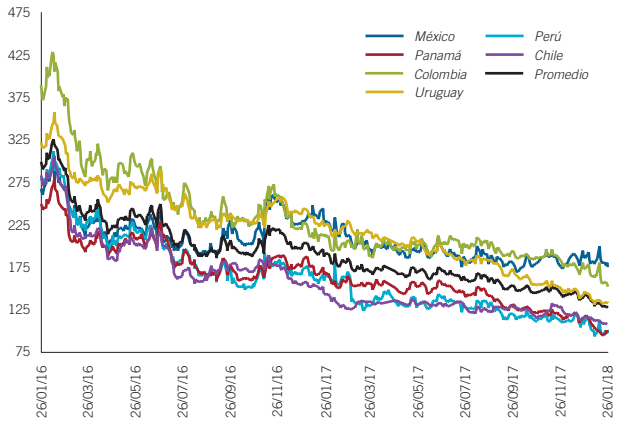
Fuente: Fedesarrollo con datos de Bloomberg.

Gráfico 3
TASAS CERO CUPÓN A TÉRMINO



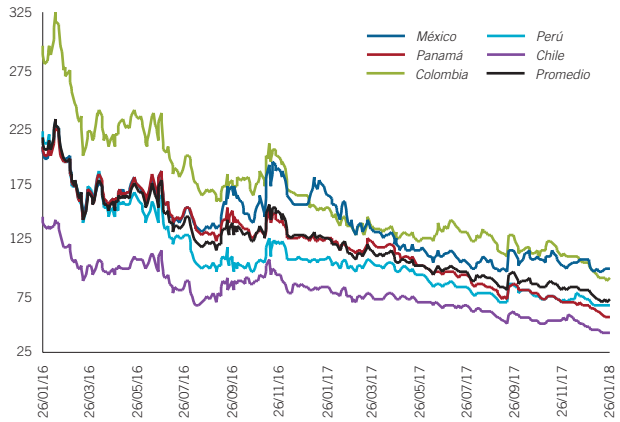
Fuente: Fedesarrollo con datos de Bloomberg.

Gráfico 4
EMBI
(Puntos básicos)



Fuente: Fedesarrollo con datos de Bloomberg.

Gráfico 5
CDS-5 AÑOS
(Puntos básicos)



Fuente: Fedesarrollo con datos de Bloomberg.

Por otro lado, un elemento que si podría traer consecuencias negativas importantes es la reducción de la calificación crediticia de bancos y grupos empresariales del país, que acompañó la revisión a la baja de la nota crediticia de los bonos soberanos. Algunas bajas importantes fueron las de Ecopetrol, Cardif Colombia, ISA, Isagen, Grupo Sura y Ocensa, que se ubicaron en BBB- con perspectiva estable. Por su parte, Bancolombia, Banco de Bogotá, la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN) y Findeter perdieron su grado de inversión, lo cual podría significar mayores costos de financiamiento que se transmitirían parcialmente a los hogares y empresas. Sin embargo, un factor que mitiga dichos efectos en el corto plazo es que todavía hay dos calificadoras, Moody's y Fitch, que mantienen sus notas crediticias para Colombia, sus grupos empresariales y bancos, lo cual ha ayudado a mantener la confianza de los inversionistas internacionales.

Hacia adelante, una combinación de aspectos positivos y negativos incidirá en la calificación crediticia del país. Por un lado, si bien el crecimiento potencial de la economía colombiana se ha deteriorado, las proyecciones de la dinámica económica para los siguientes años parecen mejorar con respecto a lo observado en 2016 y 2017. El incremento en el precio del petróleo y el mayor crecimiento esperado de los principales socios comerciales permite mejorar las perspectivas de las exportaciones, y por ende las proyecciones de crecimiento para 2018. Así mismo, estos factores externos ayudan a que el gobierno central cuente con mejores ingresos tributarios, reduciendo la presión sobre las metas fiscales. Sin embargo, hay indicadores que sugieren riesgos para el crecimiento. Los últimos registros de tasa de desempleo han comenzado a incrementar y el recaudo tributario todavía no cumple con las expectativas. La confianza de los consumidores se mantiene en niveles negativos, la actividad industrial no muestra todavía señales de recuperación y la demanda por edificaciones se mantiene postrada, afectando de manera notable la actividad constructora en ese sector. Un contexto de bajo crecimiento refuerza las dificultades de aumentar el recaudo tributario y constituye un elemento negativo para las perspectivas de la calificación crediticia.

Conservar el grado de inversión requerirá de acciones en el frente de las finanzas pública y de políticas que permitan un mayor dinamismo de la actividad económica. En el primer frente será fundamental cumplir con los objetivos de menor déficit establecidos por la regla fiscal, la cual permite que la deuda pública como porcentaje del PIB tenga una senda decreciente para los próximos años. Esto le permitirá al país reducir su vulnerabilidad frente a eventuales choques negativos internacionales, como los que pueden generarse por el incremento en las tasas de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos y una reducción en la liquidez internacional más acelerada de lo previsto. El reciente comportamiento negativo de las bolsas de Estados Unidos y Japón puede ser una señal de alerta y es necesario estar preparados para condiciones de los mercados financieros internacionales menos benévolas con nuestras economías de las que hemos tenido en la última década. En este sentido, el gobierno actual debe mantener la austeridad en el gasto público implícita en el presupuesto aprobado para este año, y el gobierno que tome posesión el próximo 7 de agosto debe comprometerse a continuar con el proceso de ajuste fiscal, incluso si ello obliga a adoptar medidas drásticas y seguramente impopulares. Por otra parte, será fundamental avanzar con políticas y reformas estructurales que permitan avanzar en la diversificación de la actividad productiva y de las exportaciones y consolidar nuevas fuentes de crecimiento económico para el mediano plazo.

La Ley 1882 de 2018 sobre contratación pública y proyectos de infraestructura: tres pasos hacia adelante*

La importancia de los proyectos de infraestructura para impulsar el crecimiento de la economía, especialmente dentro de la actual coyuntura de desaceleración, ha sido un tema relevante en el debate público. Por ejemplo, en un estudio de Fedesarrollo[1] estimamos el impacto del retraso de la ejecución de obras 4G en el crecimiento del PIB y encontramos resultados que sugieren que el impacto negativo de ese retraso habría sido del orden de 0,5 puntos porcentuales en 2017. Es decir, de haberse logrado una mejor ejecución de las obras de cuarta generación, la economía habría crecido alrededor de 2,2% frente a un escenario base de crecimiento del 1,7% para ese año. Esta cifra se explica principalmente por los encadenamientos productivos, hacia adelante y hacia atrás, de la construcción de obras civiles y el impacto positivo en la generación de empleo. En el largo plazo, los efectos negativos del retraso en infraestructura podrían ser mayores dado el impacto acumulado sobre la productividad y la competitividad del país.

Recientemente, el Gobierno sancionó la Ley 1882 de 2018 que reforma los procesos de contratación pública en Colombia y fortalece el desarrollo de proyectos de infraestructura. En Fedesarrollo identificamos tres elementos contenidos en esta normativa que consideramos constituyen pasos hacia adelante en materia de transparencia, eficiencia y claridad en las reglas de juego. En primer lugar, se adoptan los documentos tipo para pliegos de condiciones de los contratos, con lo cual se busca otorgar mayor transparencia y minimizar la competencia desleal. Por otro lado, la ley complementa[2] y agiliza el procedimiento de adquisición de predios, etapa importante en la ejecución de proyectos de infraestructura. Finalmente, se aclaran las reglas de juego para los financiadores de

* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Miguel Otero.

1 Salazar, N. *et al* (2017). "Impacto del retraso de la ejecución del programa de concesiones 4G en el crecimiento económico". FEDESARROLLO. Bogotá, 2017. Ver también artículo de Actualidad en Tendencia Económica No 179 de octubre de 2017.

2 Complementa el contenido normativo de la ley 1682 de 2013.

proyectos de Asociación Público-Privadas (APPs) en caso de procesos de nulidad y/o terminación anticipada por corrupción[3].

Pliegos tipo que fortalecen la transparencia

Uno de los grandes cambios que introduce la ley, y alrededor del cual se generó mucho debate, son los documentos tipo para pliegos de condiciones de los contratos. Estos se adoptarán en los procesos de contratación pública, interventorías para las obras públicas, consultoría de estudios y diseños y consultorías para obras de ingeniería, y deberán ser utilizados por todas las entidades sometidas al Estatuto General de la Contratación. Específicamente, la ley establece que se deberán estandarizar las condiciones habilitantes y los factores técnicos y económicos de escogencia de proponentes. De esta forma, se eliminarán los problemas relacionados con los denominados 'pliegos sastre', requerimientos técnicos y habilitantes "hechos a la medida" para un único contratista, que constituían una fuente de competencia desleal en el proceso de compra pública. Adicionalmente, esta medida responde a un problema de asimetría de información al permitir que los proponentes conozcan con anterioridad las condiciones generales de un contrato, y así mismo reduce el tiempo que toman las entidades estatales para la preparación de dichos documentos.

Dentro de los objetivos principales de la incorporación de pliegos tipo para la totalidad de entidades estatales, regidas por el Estatuto General de la Contratación, está el de fortalecer la transparencia en los entes territoriales. Los casos de corrupción por contratación "a dedo" a nivel departamental y municipal han sido ampliamente denunciados y requieren de medidas como esta. Los datos presentados en una investigación realizada en 2015 por Marcela Meléndez y la CCI[4], sugieren que sólo el 11,1% del total de los procesos de contratación pública en el país para el período allí analizado contaba con más de un oferente, sin incluir en los conteos los procesos de contratación directa ni los de mínima cuantía. El problema se agravaba a nivel local, especialmente en los gobiernos municipales donde la proporción de procesos con más de un oferente habilitado era de solo 8,2%[5]. Por otra parte, la investigación revela que cerca de la mitad de los encuestados pensaban que los procesos de contratación en el país se daban sin suficiente competencia y terminaban sólo con un proponente habilitado, porque los pliegos estaban dirigidos. Las soluciones planteadas por la mayoría de los empresarios encuestados en este estudio giraron en torno a un castigo severo a los corruptos y, en segunda instancia, a que se estandarizaran los procesos de pliegos de contratación, sin duda puntos centrales de la reforma aprobada con la Ley 1882 de 2018.

Cambios en adquisición de predios que mejoran la eficiencia

En 2015 el Gobierno Nacional lanzó el Plan Maestro de Transporte como medida para responder al rezago de infraestructura vial del país. Dentro del plan, se destacó el programa 4G con una inversión aproximada de $47

[3] Es menester aclarar que existen otras modificaciones que van en la misma línea y que no se tendrán en cuenta en esta edición.

[4] Meléndez, M. (2015). Percepción y evidencia sobre la contratación pública en Colombia. Algunos de los resultados del estudio se comparten en: https://goo.gl/FsUTFs

[5] Ibid.

billones y 31 proyectos de infraestructura. Sin embargo, el programa ha contado con varios retrasos, que se pueden explicar en parte por los sonados casos de corrupción, pero también por problemas de eficiencia y falta de claridad jurídica en el proceso de ejecución de los contratos. Por ejemplo, en el estudio de Fedesarrollo sobre el impacto económico de las 4G, citado anteriormente, la mayoría de los concesionarios entrevistados manifestaron que el retraso en la ejecución se está generando por razones asociadas al poco tiempo de ejecución de la fase de pre-construcción que es de un año, tiempo en el que deben adquirir predios y lograr los cierres financieros. De esta forma, se van extendiendo las etapas de ejecución hasta el punto en que se incumple con el cronograma contemplado al inicio del contrato, llevando a la caducidad de éste.

Para ayudar a corregir los problemas asociados a la adquisición de predios, la nueva legislación, a través de seis artículos, define cómo se realizará la notificación de la oferta al titular del predio, la información que se deberá presentar en dicha notificación, y los tiempos en los que se debe responder, inscribir la compraventa o la promesa de compraventa y hacer el pago correspondiente. Por ejemplo, la ley contempla que el plazo para recibir el pago del predio por parte de la entidad estatal será de noventa días calendario tras la suscripción del contrato de compraventa; de lo contrario se incurrirá en intereses de mora. En caso de no existir un acuerdo mutuo entre la entidad estatal y el titular del predio, existen instancias adicionales para la renegociación de este. No obstante, se iniciará un proceso de expropiación administrativo o judicial si a los treinta días hábiles no se ha llegado a un acuerdo formal entre las partes. Para ello, será necesario pactar un permiso de intervención voluntario del predio que sea objeto de adquisición o expropiación y, si esto no ocurre en los siguientes quince días hábiles, se procederá al desalojo del predio con los mecanismos que contempla la ley. Adicionalmente, se especifica el procedimiento para el caso de terrenos baldíos, donde se define cómo se reconocerán las mejoras realizadas por los ocupantes que habiten el predio y cuyo monto no supere el valor de una vivienda de interés prioritario. Por otro lado, con éstas y otras aclaraciones en el proceso de adquisición de predios, la reforma complementa a la ley 1682 de 2013 en donde se define que los proyectos de infraestructura vial son de interés público y, de conformidad con la Constitución de 1991, se aclara la ruta para definir los procesos de expropiación judicial o administrativa luego de garantizar un debido proceso de negociación con el titular del predio y los tiempos en los que se deberá realizar cada una de las etapas de la negociación sin incurrir en sanciones.

Claridad en las reglas de juego para la financiación de infraestructura

En línea con lo anterior, en un contexto caracterizado por ineficiencias administrativas y aversión al riesgo del sistema financiero, los contratos normalmente terminan en la caducidad al no cumplir con los tiempos pactados inicialmente. En efecto, las demoras en los cierres financieros -que ha llevado a una gran cantidad de concesionarios a financiarse sólo con créditos puente- se explican, por un lado, por la falta de claridad y seguridad jurídica en los casos de nulidad, y por otro, por el proceso de adaptación al nuevo esquema de financiación. En este orden de ideas, el artículo veinte de la ley establece que en los contratos que desarrollen APPs, se deberá incluir una cláusula que cuente con una fórmula matemática que establezca el valor correspondiente de la liquidación del contrato y las prestaciones que se le deberá reconocer a cada una de las partes en caso de una eventual terminación anticipada y/o proceso de nulidad. Paralelamente, se define con claridad qué se le reconocerá al contratista y en qué condiciones se dará lugar a dichos reconocimientos, además de esta-

blecer el monto del pago equivalente a la cláusula penal pecuniaria en caso de no ser pactado[6]. En este orden de ideas, esta nueva normativa dará seguridad jurídica a los financiadores de buena fe que se enfrenten a un caso de nulidad por corrupción. Es importante señalar que esto no garantiza en ningún caso el pago de dichas obligaciones, mucho menos la posibilidad de que estén respaldadas por recursos estatales. Pero sí define con anterioridad los montos correspondientes a cada parte, además del valor de la liquidación.

Conclusión

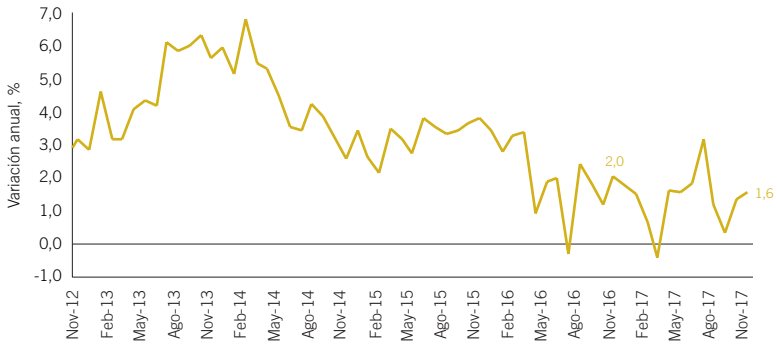
En este orden de ideas, la reforma a la contratación pública contenida en la Ley 1882 de 2018 y sancionada el pasado 15 de enero otorgará mayor transparencia y eficiencia al proceso de ejecución de recursos públicos al definir un mejor proceso de selección que permita escoger contratistas con las capacidades técnicas requeridas para llevar a cabo proyectos de infraestructura. Por otro lado, la reforma dará mayor agilidad al proceso de adquisición de predios, que es de suma importancia en la ejecución de contratos de infraestructura. En esta misma dirección, se le dará celeridad al proceso de cierres financieros de APPs ya que la ley aclara las reglas de juego para los financiadores que estén invirtiendo en ese tipo de obras. Teniendo en cuenta lo anterior, esperamos que la nueva normativa dinamice el sector de la construcción de obras civiles en el país y, por ende, genere un mayor crecimiento económico en los próximos años.

[6] Esto consiste en la penalidad que deberá pagar el concesionario que dio lugar a la nulidad y corresponde al 5% del valor del contrato en caso de no ser pactado con anterioridad.

Actividad productiva

En noviembre, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 1,6% en la serie desestacionalizada. Este resultado se ubica 0,4 puntos porcentuales (pps) por debajo del resultado de un año atrás.

Gráfico 1. Indicador de Seguimiento de la Economía* *(ISE)*

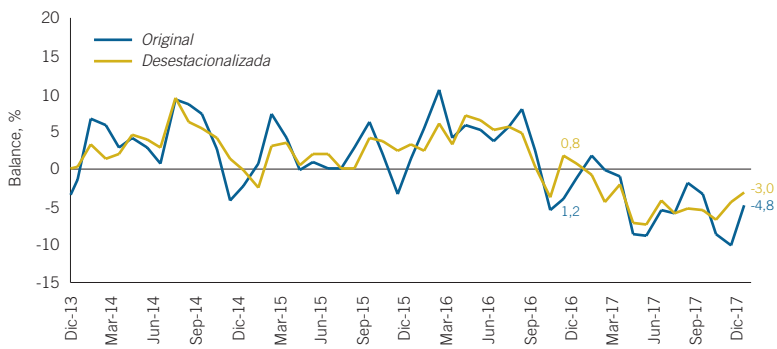


* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

En diciembre el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en -4,8%, una caída de 3,6 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2016. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice registró un aumento intermensual de 1,3 pps.

La caída en la confianza industrial frente a diciembre de 2016 obedece a un deterioro del volumen de pedidos de 13,4 pps y no pudo ser contrarrestada por el aumento en el indicador de expectativas.

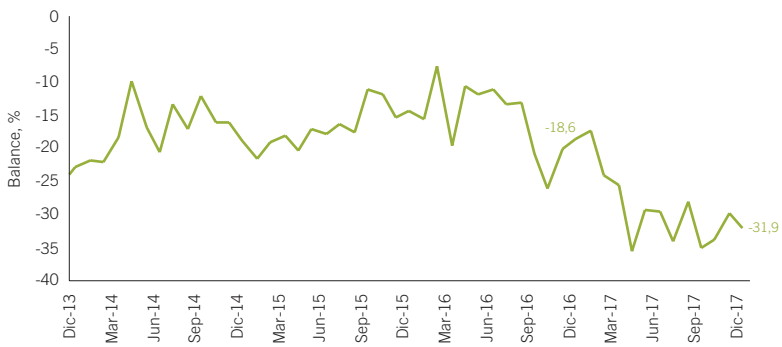
Gráfico 2. Índice de Confianza Industrial *(ICI)*



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

En la medición de diciembre de la EOE el indicador del volumen actual de pedidos en la industria registró un balance de -31,9%, evidenciando una reducción de 13,3 pps respecto al mismo mes del año anterior y una disminución de 2,0 pps frente a noviembre de 2017.

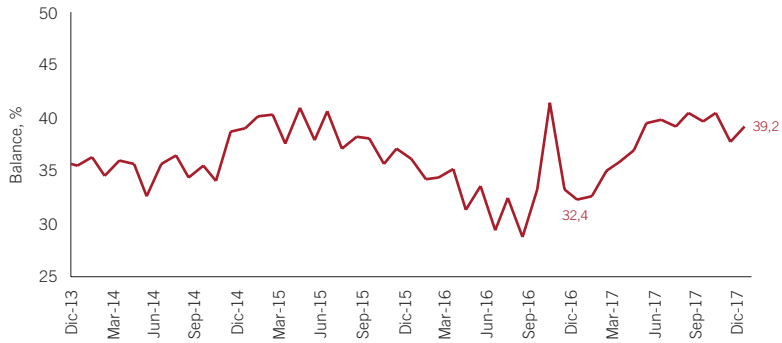
Gráfico 3. Volumen de pedidos en la industria *(Serie desestacionalizada)*



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

Gráfico 4. Suficiencia de la capacidad instalada en la industria

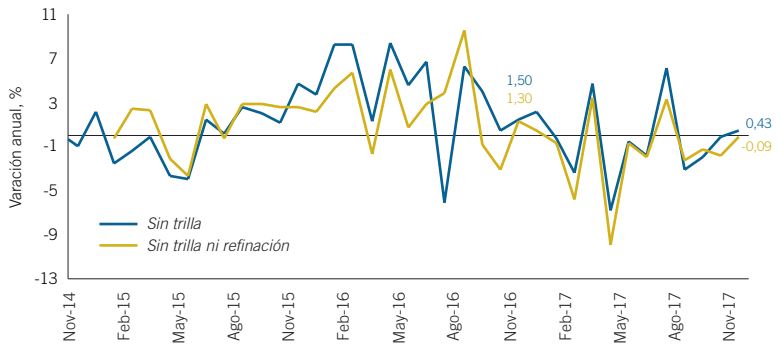
El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en diciembre un aumento de 6,9 pps con relación al mismo mes de 2016, indicando una mayor utilización de dicha capacidad. Frente al mes de noviembre de 2017, el indicador mostró un aumento de 1,5 pps.



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

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

El Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café en noviembre registró un aumento de 0,43% anual en términos reales. Excluyendo la trilla de café y la refinación de petróleo, el IPI disminuyó 0,09%.

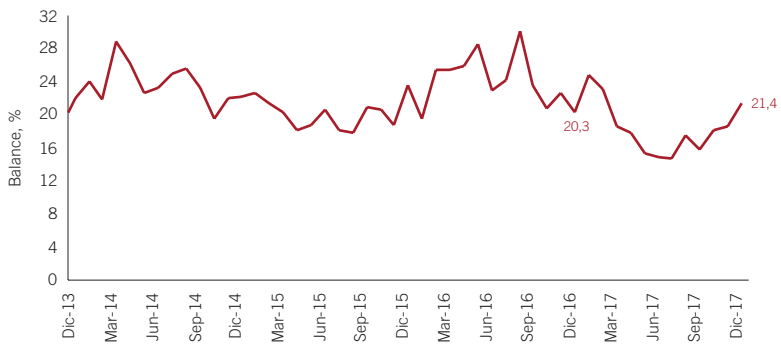


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

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

En diciembre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 21,4%, lo que representa un aumento de 2,8 pps respecto al mes anterior y un aumento de 1,1 pps frente a diciembre de 2016.

La mejora de la confianza de los comerciantes respecto a diciembre de 2016 obedece a un comportamiento favorable del indicador de expectativas de situación económica para el próximo semestre. Frente al mes anterior, tanto el indicador de expectativas de situación económica para el próximo semestre como el indicador de situación actual de la empresa aumentaron.

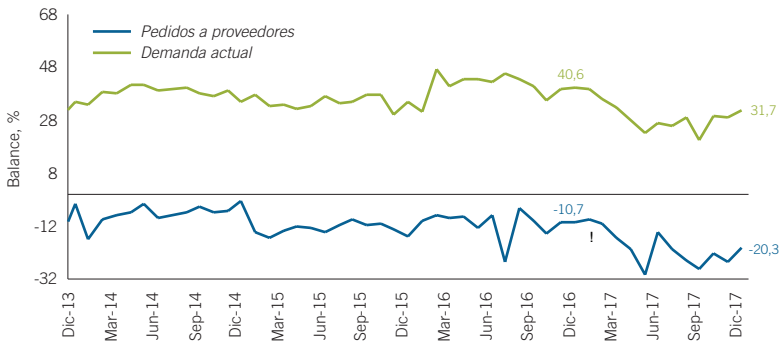


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

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

En la medición de diciembre, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 31,7%, 8,9 pps por debajo del valor observado en el mismo mes de 2016.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -20,3% lo que representa una caída de 9,6 pps con relación al mismo mes del año anterior y un aumento intermensual de 5,4 pps.

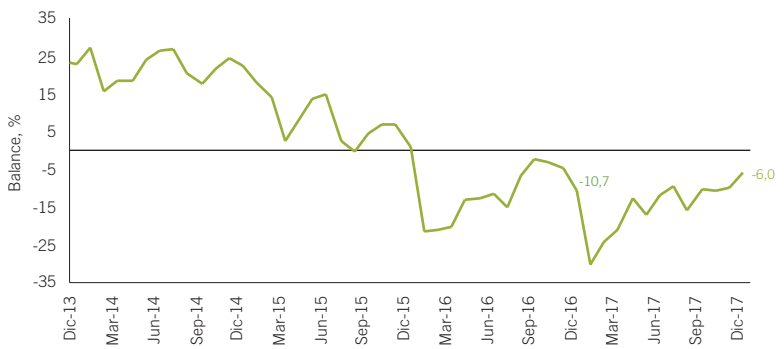


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinion Empresarial (EOE).

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

En diciembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -6,0%, lo que representa un aumento de 4,0 puntos porcentuales (pps) frente al mes anterior y un aumento de 4,7 pps respecto a diciembre de 2016. Este dato corresponde al más alto para el año 2017.

El aumento en la confianza de los consumidores frente al mes anterior obedece a una mejora en el indicador de condiciones económicas actuales y en el indicador de expectativas del consumidor. Con relación a diciembre de 2016, el índice de expectativas del consumidor aumentó, pero el de condiciones económicas disminuyó.

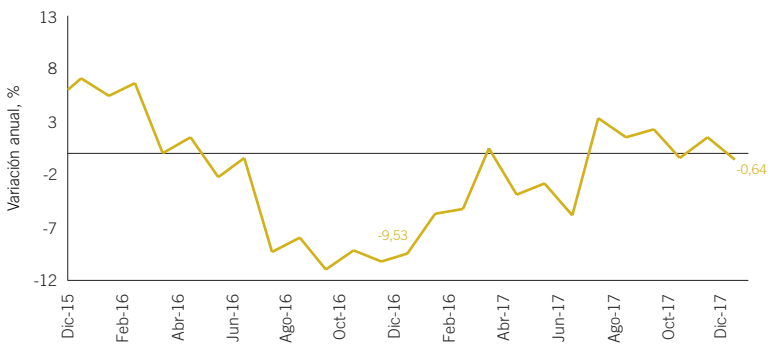


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinion del Consumidor (EOC).

Gráfico 9. Despachos de cemento gris*

En el promedio móvil octubre-diciembre los despachos de cemento gris registraron una caída anual de 0,64%, 8,9 pps por encima del registro de un año atrás. Por su parte, los despachos nacionales disminuyeron 2,19 pps frente al trimestre móvil septiembre-noviembre.

La caída en el total de los despachos nacionales frente al trimestre móvil anterior se explicó en parte por la caída en el canal de Concreteras.

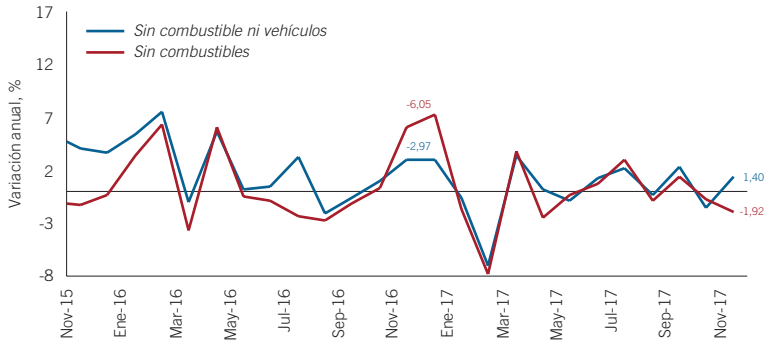


* Promedio móvil tres meses.
Fuente: DANE.

En noviembre, las ventas del comercio al por menor tuvieron una variación real de -1,24%, respecto al mismo mes de 2016. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 1,40%, mientras el de comercio sin combustibles se situó en -1,92%.

Las principales contribuciones negativas estuvieron a cargo de las líneas de: el comercio de vehículos, automotores y motocicletas (-2,6 pps), repuestos, partes y accesorios para vehículos (-0,6 pps) y artículos de ferretería, vidrios y pinturas (-0,1 pps). Por el contrario, la mayor contribución positiva a las ventas estuvo a cargo del comercio de alimentos y bebidas no alcohólicas (1,3 pps), el comercio de electrodomésticos, muebles para el hogar y equipos de informática y telecomunicaciones (0,4 pps) y el comercio de combustibles para vehículos (0,4 pps).

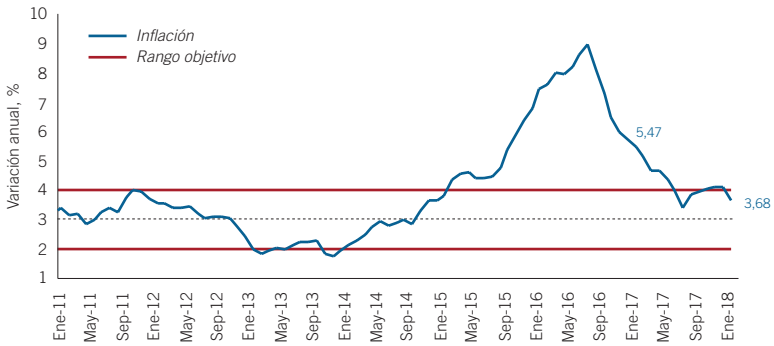
Gráfico 10. Ventas del comercio al por menor



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 enero de 3,68%, lo que representa una disminución de 0,41 pps frente al mes anterior y una caída de 1,79 pps respecto al mismo mes de 2017. En este mes la inflación mensual fue de 0,63%, por debajo de la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,68%) y de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,75%).

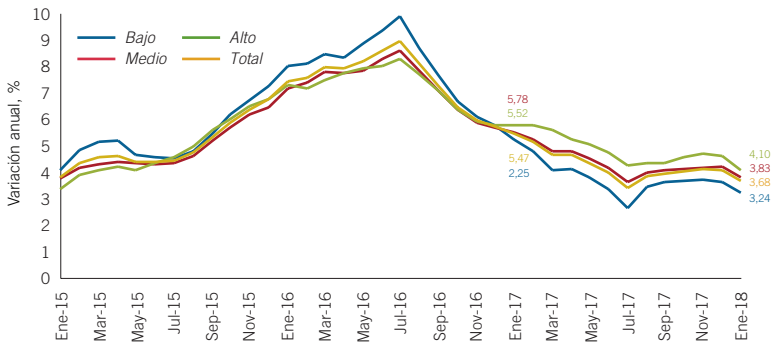


Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 12. Inflación por nivel de ingreso

Al observar la inflación por nivel de ingreso de los consumidores, en enero continuó la tendencia a la baja en todas las canastas de ingresos, especialmente la de ingresos altos que presentó una reducción intermensual de 0,52 pps, mientras que la de ingresos bajos registró la menor reducción intermensual (-0,38 pps).

Sin embargo, al comparar con un año atrás, la inflación de la población con ingresos bajos presentó la mayor reducción anual (-2,0 pps) y se ubicó en 3,24%, mientras la inflación de la población con ingresos altos se situó en 4,10%.

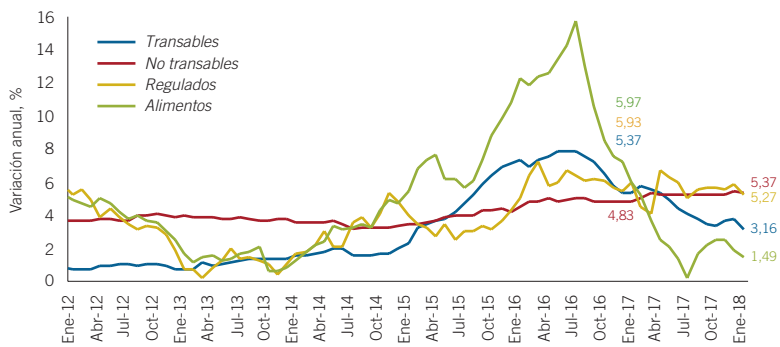


Fuente: DANE.

Gráfico 13. Inflación por componentes

En enero, la inflación de alimentos fue de 1,49% anual, y fue el componente que presentó la mayor desaceleración en el último año. La inflación de bienes transables se ubicó 2,21 pps por debajo de la de enero del año pasado y con la mayor disminución intermensual (-0,63 pps).

Entre tanto, la inflación anual de bienes y servicios no transables en enero alcanzó 5,37% y fue la única que aumentó frente al mismo mes en 2017 (0,54 pps).

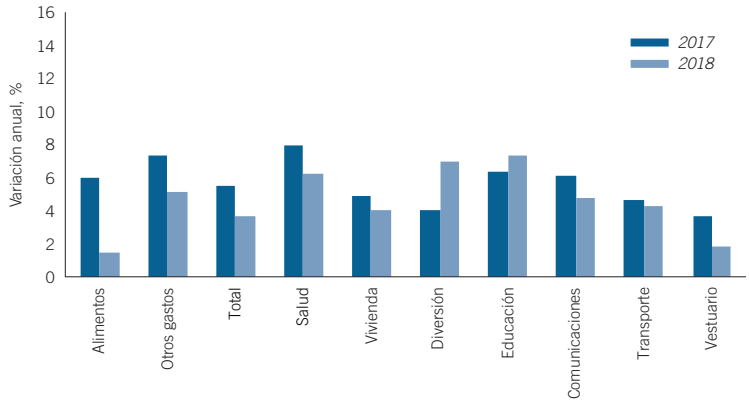


Fuente: Banco de la República.

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

Al observar la inflación anual por tipo de gasto, en enero sobresale la reducción en los precios asociados a alimentos, con una variación inferior en 4,48 pps frente a la del mismo mes de 2016.

En contraposición, los rubros de diversión y educación presentaron aumentos en la variación de sus precios con respecto a lo que se observaba un año atrás.

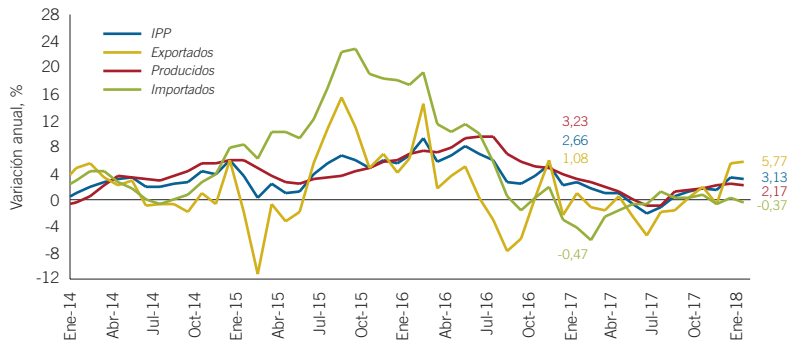


Fuente: DANE.

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

En enero, el índice de Precios del Productor (IPP) registró un aumento anual de 3,13% en enero, 0,47 pps por encima del dato de un año atrás.

El grupo de exportados estuvo 4,69 pps por encima del dato registrado en 2017, mientras que el grupo de producidos estuvo 1,06 pps por debajo de la variación anual en 2017.

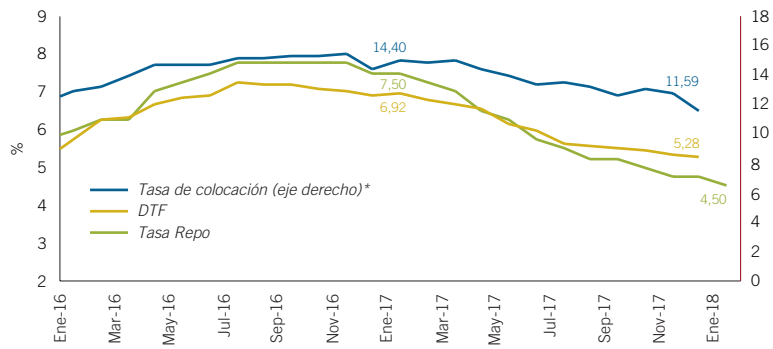


Fuente: DANE.

Gráfico 16. Tasas de interés

Durante la reunión del pasado 29 de enero la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir la tasa repo en 25 pbs, situándola en 4,50%. Está decisión no estuvo en línea con la mayoría de las expectativas del mercado.

La tasa de captación DTF se redujo 1,64 pps entre diciembre de 2016 y 2017. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una reducción interanual de 2,81 pps en diciembre.

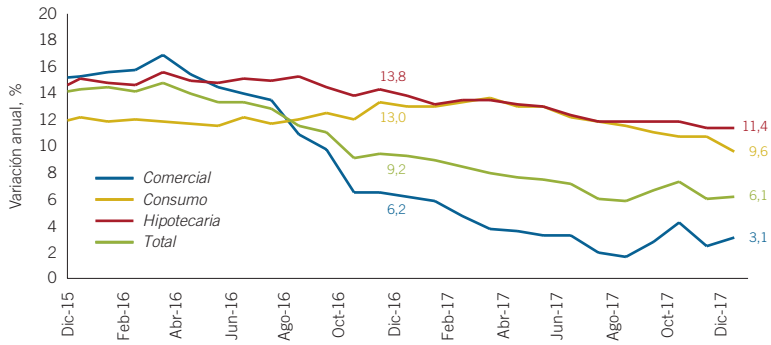


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 17. Cartera real por tipo de crédito

Durante diciembre, la cartera total mostró una variación nominal anual de 6,1%, 3,1 pps por debajo del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2016.

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 se redujo 3,4 pps durante el último año. La cartera comercial presentó el crecimiento intermensual más alto, ubicándose en 0,6 pps.

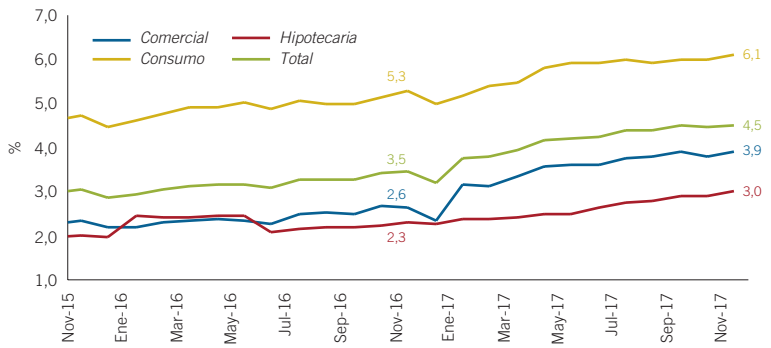


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

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

El indicador de calidad de la cartera de crédito, medido por el porcentaje de cartera vencida, se ubicó en noviembre en 4,5%, un nivel superior en 1,0 pps al valor observado hace un año y 0,04 pps por encima del dato registrado en el mes anterior.

Al desagregar por modalidad de crédito, se presenta un deterioro en la calidad de todas las carteras frente a los niveles observados un año atrás. Específicamente, se evidencia un mayor deterioro en la cartera comercial, ubicándose 1,3 pps por encima de la de noviembre de 2016.

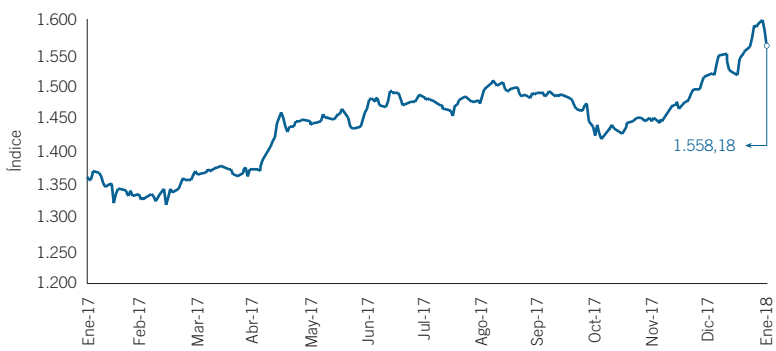


* Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.
Fuente: Superintendencia Financiera.

Gráfico 19. Índice COLCAP

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 31 de enero en 1.558,18 puntos, con una valorización intermensual de 2,94%.

Durante los primeros días de febrero, el índice ha mostrado una ligera corrección a la baja.

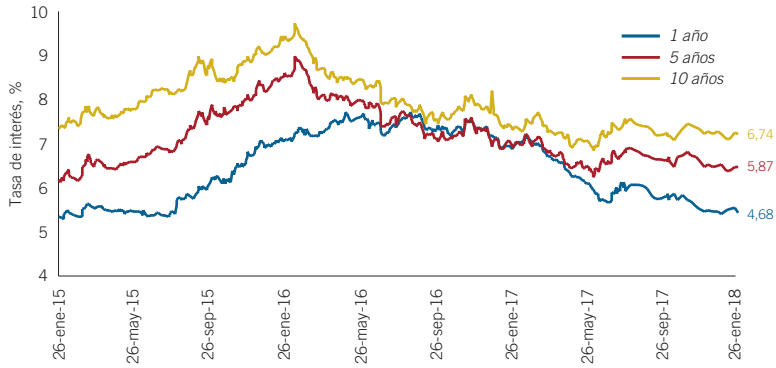


Fuente: Banco de la República.

El 26 de enero, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 6,02%, lo cual implica una caída de 58 pbs respecto a la tasa a la que se negociaba hace un año. La tasa de los TES 2024 se situó 0,7 pps por debajo respecto al dato del 28 de diciembre de 2017.

Frente a los niveles observados un mes atrás, las tasas de los TES a 1, 5 y 10 años presentaron una variación de: 5 pbs, -9 pbs y -2 pbs, respectivamente.

Gráfico 20. Tasas de interés de títulos TES

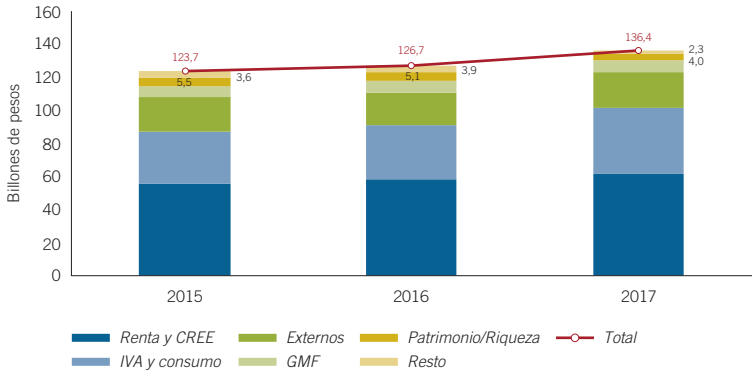


Fuente: Banco de la República.

En 2017, el recaudo tributario fue de 136,4 billones de pesos, equivalente a un aumento nominal de 7,7% respecto al mismo periodo de 2016. Esta variación se explica principalmente por el incremento en el recaudo del impuesto de IVA y consumo frente al de un año atrás (21,8%).

En 2017, los impuestos directos registraron un crecimiento nominal anual de tan solo 3,3%.

Gráfico 21. Recaudo tributario por tipo de impuesto *(Enero-noviembre)*

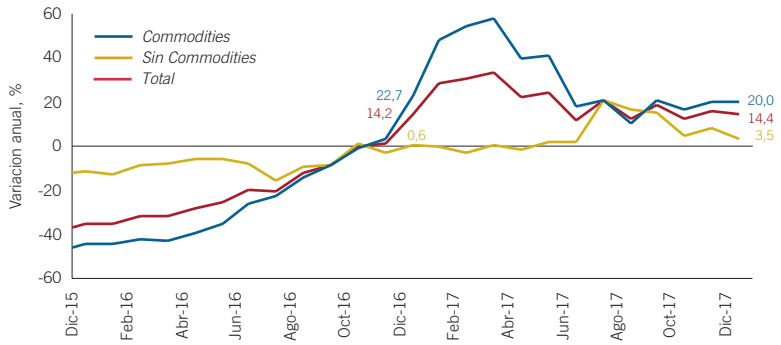


Fuente: DIAN.

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

En el trimestre móvil octubre-diciembre de 2017, las exportaciones totales crecieron 14,4% frente al mismo periodo en 2016, lo que representa una recuperación de 0,3 pps frente al año anterior, pero una caída de -1,3 pps frente al trimestre móvil pasado.

Se destaca el mejor desempeño de las exportaciones de commodities que presentaron una expansión de 20,0% frente al mismo trimestre móvil del año anterior.

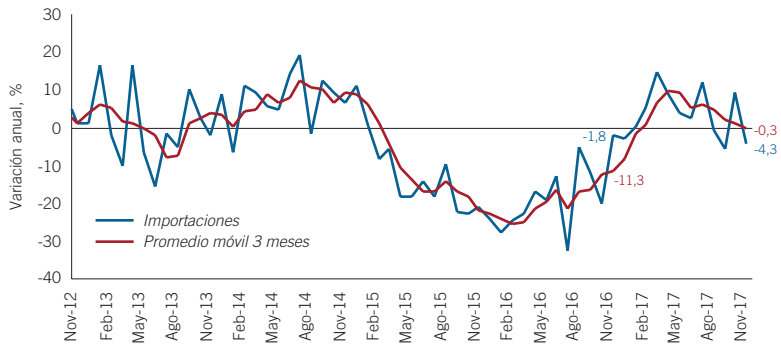


* Variación anual de las exportaciones totales en promedios móviles de tres meses.
Fuente: DANE.

Gráfico 23. Importaciones *(Valor CIF)*

En noviembre, las importaciones disminuyeron 4,3% con relación al mismo mes de 2016, al pasar de US$4.164,8 millones CIF a US$3.986,3 millones CIF.

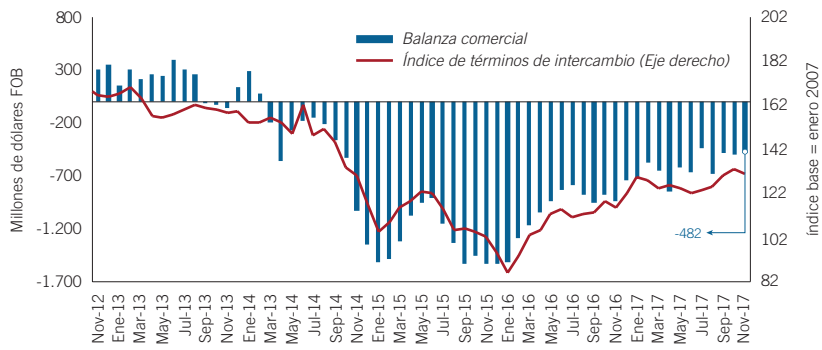
La caída de las importaciones obedeció principalmente a la disminución de 3,7% en el grupo de manufacturas. En lo corrido del año hasta noviembre, las importaciones presentaron un crecimiento de 3,9%.



Fuente: DANE.

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

En el trimestre móvil septiembre-noviembre el déficit comercial fue de US$ -482 millones FOB, lo que representó una caída de US$ 13,9 millones comparado con el trimestre móvil inmediatamente anterior y una disminución de US$457,1 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.



Fuente: Banco de la República - DANE.

En el mes de enero, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $ 2.872,97 pesos por dólar, lo que representó una apreciación de 3,9% frente al promedio de diciembre.

Durante los primeros 5 días de febrero de 2018, la tasa de cambio se ha apreciado 1,86% frente a los niveles observados un mes atrás.

Gráfico 25. Comportamiento del tipo de cambio

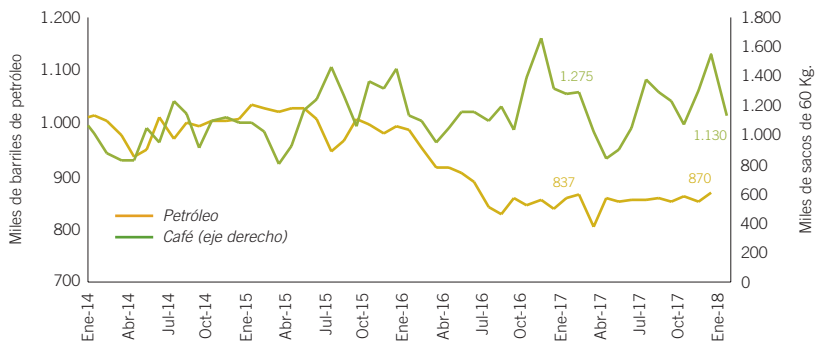


Fuente: Banco de la República.

En enero, la producción de café alcanzó 1.130 millones de sacos de 60 kilos, con una disminución de 11,4% frente al mismo mes del 2016. Según la Federación Nacional de Cafeteros, la caída en la producción de café se explica por razones climáticas.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de diciembre fue de 870 mil barriles por día, un aumento de 3,9% frente a diciembre de 2016. En 2017, la producción de petróleo llegó a los 854 mil barriles diarios en promedio lo que representó una disminución de 3,6% frente a la producción promedio del año 2016.

Gráfico 26. Producción de café y petróleo

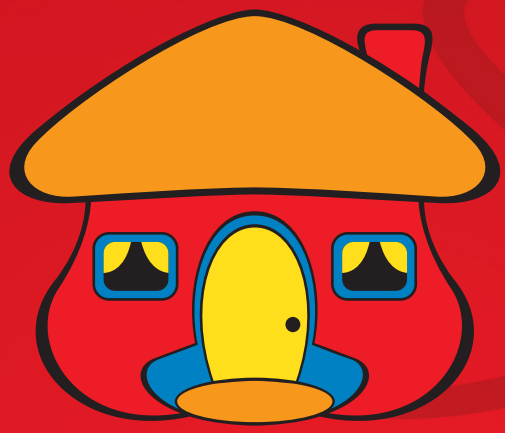


Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO
Febrero 2018*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
			1 PMI Manufacturero-China PMI Manufacturero-Euro Zona PMI Manufacturero-EEUU	2 Índice de Precios al Productor-IPP Tasa de desempleo-EEUU	3
5 Exportaciones Índice de Precios al Consumidor-IPC PMI no manufacturero-EEUU PMI Servicios-Zona Euro PMI Servicios-China	6 Balanza Comercial-EEUU	7 Inventarios de Petróleo de la AIE	8 Balanza Comercial, Exportaciones e importaciones-China	9 IPC-China	10
12 Balance presupuesto federal-EEUU	13 GEIH-varios	14 Encuesta Mensual Manufacturera-EMM Encuesta mensual de comercio al por menor de vehículos-EMCM Importaciones PIB-Zona Euro IPC-EEUU	15 Encuesta de Opinión al Consumidor-EOC PIB oferta a precios constantes Indicador de seguimiento a la economía IPP-EEUU	16	17
19 Encuesta de Opinión Financiera-EOF GEIH-regiones	20	21 Encuesta de Opinión Empresarial-EOE PMI manufacurero-Zona Euro PMI manufacturero y de servicios-Zona Euro	22 PIB demanda precios constantes y PIB nominal	23 Reunión de la JDBR	24
26	27	28 GEIH-Mercado laboral ECG-Estadísticas de cemento gris			

* 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