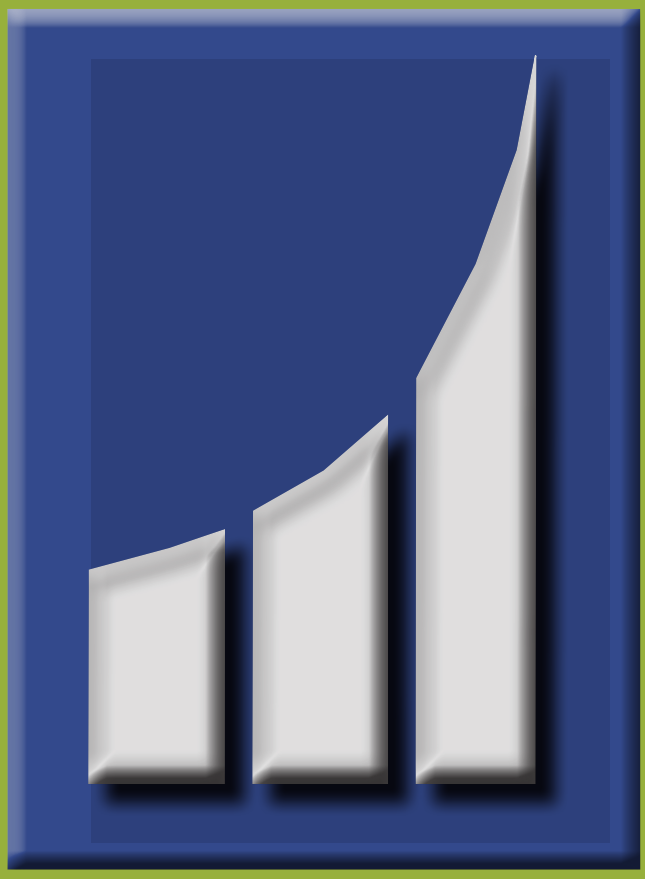
ISSN 1692-035X

Tendencia Económica

Informe Mensual de FEDESARROLLO

186



Editorial: Gasto Público en Colombia: Diagnóstico de la Comisión

Actualidad: Las encuestas de opinión y la actividad económica

Coyuntura Macroeconómica

Tendencia Económica

Fecha de publicación:
Mayo 7 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

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 Gasto Público en Colombia: Diagnóstico de la Comisión

2 Actualidad
Pág. 7 Las encuestas de opinión y la actividad económica

3 Coyuntura Macroeconómica
Pág. 13

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:

DAVIVIENDA
Banco Davivienda S.A.

Gasto Público en Colombia: Diagnóstico de la Comisión*

En febrero 28 de 2017, mediante el Decreto 320 del Ministerio de Hacienda, se creó la Comisión del Gasto y la Inversión Pública, de acuerdo con lo señalado por la Ley 1819 de 2016 de la Reforma Tributaria. La comisión tenía como propósito proponer reformas orientadas a fortalecer la equidad, la inclusión productiva, la formalización y convergencia del desarrollo entre zonas urbanas y rurales, la distribución del ingreso, la eficiencia de la gestión pública y el fortalecimiento del Estado.

De acuerdo con el resumen ejecutivo que presentó la Comisión en diciembre de 2017, la abrupta reducción de los precios internacionales del petróleo golpeó de manera importante los ingresos por exportaciones, los recursos del Gobierno Nacional y el crecimiento económico. Entre 2013 y 2016, los ingresos del Gobierno Nacional Central se redujeron 3,3 puntos porcentuales (pps) del PIB (aproximadamente $24 billones), lo que significó adelantar ajustes tanto en el recaudo fiscal (reformas tributarias de 2014 y 2016) como en los gastos, particularmente los de inversión, con el fin de cumplir con los requerimientos de déficit de la regla fiscal.

A pesar de los esfuerzos realizados por el Gobierno, el incremento en la deuda como porcentaje del PIB, la dificultad para generar mayores niveles de ingresos tributarios y los objetivos de consolidación de la regla fiscal, plantean un panorama complejo para la política fiscal del país. Por lo anterior, la Comisión del Gasto y la Inversión Pública elaboró un conjunto de recomendaciones en materia de eficiencia y focalización del gasto, con el propósito de lograr mejores resultados tanto económicos como sociales con los recursos hoy disponibles, e imprimir una mayor sostenibilidad al gasto público a mediano plazo.

El objetivo del presente editorial es revisar el diagnóstico que elaboró la Comisión del Gasto y la Inversión Pública sobre la evolución del gasto público en Colombia en los últimos años y sus principales características.

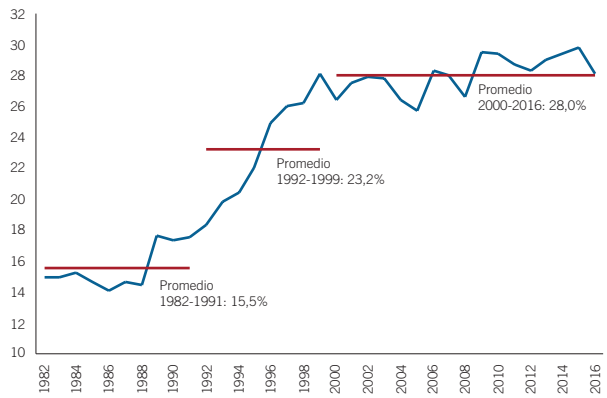
---

* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Natalia Navarrete.

Evolución del gasto público en Colombia

En Colombia, el Gobierno General está compuesto principalmente por el Gobierno Nacional, las gobernaciones y alcaldías. De acuerdo con las cifras del Fondo Monetario Internacional, el gasto del Gobierno General como porcentaje del PIB aumentó de manera significativa durante la década de los años 90. Previo a la Constitución de 1991, el gasto del GG promediaba 15,5% del PIB, entre 1992 y 1999 el promedio ascendió a 23,2% y desde el año 2000 se ha estabilizado alrededor de 28% (Gráfico 1).

Gráfico 1
COLOMBIA: GASTO DEL GOBIERNO GENERAL 1982-2016 (% del PIB)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, WEO oct 2017.

La dinámica del crecimiento en el gasto público se explica principalmente por mayores niveles de gasto en el Gobierno Nacional, que es el componente más importante del Gobierno General al representar 68% del total de gastos. El gasto del Gobierno Nacional pasó de 8,5% del PIB en 1989 a representar cerca del 17% del PIB en 2002. En los últimos 15 años, el gasto del GNC ha mostrado un aumento moderado, de alrededor de 2 puntos porcentuales del PIB, situándose alrededor del 19% del PIB. Una de las principales razones detrás de este incremento es que desde 2013 el Gobierno Nacional asumió el gasto destinado a salud, ICBF y SENA que hasta 2012 se financiaba con impuestos sobre la nómina.

Relativo a los países de América Latina y el Caribe -LAC-, el gasto del GG de Colombia se encuentra por encima del de países como México y Chile (Gráfico 2), los cuales cuentan con ingresos por habitante que son, respectivamente, 1,3 y 1,7 veces mayores al de Colombia[1]. Es decir que el nivel de gasto público de Colombia es mayor al que podría predecir a partir de su nivel de ingreso por habitante. En general, mayores niveles de gasto público como porcentaje PIB están asociados a mayores niveles de desarrollo. De acuerdo con las cifras del Fondo Monetario Internacional[2], en los países de la zona Euro, el promedio del gasto público como porcentaje del PIB es de alrededor de 48%, muy por encima del 28% de Colombia, pero el nivel de ingresos por habitante en esta región es en promedio 3 veces mayor al nivel de Colombia.

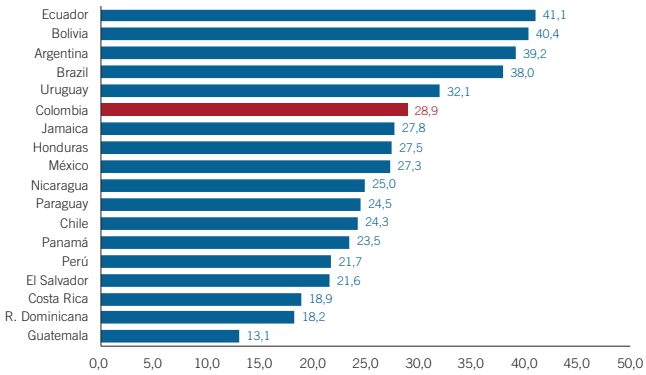
La composición del gasto público evidencia un elevado nivel de inflexibilidad, especialmente en el Gobierno Nacional. Es decir, la estructura actual del gasto público hace que, ante la necesidad de un ajuste, el porcentaje de gasto que puede afectarse sea muy bajo, lo que limita el margen de maniobra. Las transferencias a las entidades territoriales, los aportes para cubrir el faltante del pago de pensiones, otras transferencias que recogen numerosos mandatos de ley y los efectos de sentencias judiciales y el

[1] La comparación del ingreso por habitante se hace a partir de los datos del Banco Mundial ajustados por paridad del poder adquisitivo.

[2] World Economic Outlook -WEO-, versión de octubre 2017.

Gráfico 2

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: GASTO DEL GOBIERNO GENERAL (Promedio 2012-2016, % del PIB)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, WEO oct 2017.

pago de intereses, llevan a que el rubro que debe ajustarse de manera importante, cuando las condiciones económicas y fiscales así lo exigen, sea la inversión.

A nivel territorial las inflexibilidades del gasto también están presentes. Por ejemplo, la normatividad define de manera detallada el uso que los departamentos y municipios pueden dar a los recursos recibidos a través de transferencias por el Sistema General de Participaciones, rubro que representa la mitad de sus ingresos. Esta inflexibilidad que se impone sobre la distribución y el uso de estos recursos por parte de los entes territoriales es entendible en la medida en que con ello se busca asegurar que los recursos se destinen a la provisión de los servicios que se trasladaron a los gobiernos locales producto del proceso de descentralización. No obstante, las fórmulas de distribución son altamente rígidas y dejan poco espacio a la autonomía territorial, lo cual podría implicar ineficiencias en el gasto de este sector.

Ineficiencias del Gasto Público en Colombia

Un problema muy importante alrededor del gasto público en Colombia es su ineficiencia. Las obras inconclusas y los proyectos mal ejecutados y con sobrecostos son constantes en la historia de la inversión pública en Colombia. Así mismo, los problemas de focalización e identificación de beneficiarios generan, por ejemplo, que miles de personas dentro del SISBEN no sean parte de los más pobres, pero reciban subsidios, cuando estos deberían destinarse sólo a los más necesitados. Por su parte, los sistemas de subsidios a empresarios no tienen una justificación clara en términos de los beneficios que le proporcionan a la sociedad y resultan costosos para el Gobierno. Este tipo de casos hacen que se tengan que gastar más recursos de los necesarios para lograr avanzar en materia de infraestructura y desarrollo social.

Algunas de las causas de la ineficiencia del gasto público en Colombia, identificadas por la Comisión, son: i) un confuso sistema de programación y presupuestación, tanto a nivel nacional como a nivel subnacional (como del Sistema General de Regalías), que no permite saber con claridad en qué se gasta, cuándo y cómo se gasta; ii) el precario estado de la evaluación del impacto de los gastos estatales; iii) la falta de transparencia en la información y los frecuentes casos de corrupción en el manejo de los recursos públicos; iv) la influencia del clientelismo y la politiquería en la asignación del gasto y los nombramientos de la burocracia; v) la fragmentación y falta de flexibilidad en la asignación de los recursos presupuestales (destinación específica, porcentajes, cupos, y presupuestos autónomos); vi) la administración del empleo del sector público no contempla incentivos, evaluación, control y remuneración y estímulo del mérito laboral; vii) los regímenes de contratación y adquisición alejados de la competencia que permiten los sobrecostos y la corrupción; viii) las normas y procedimientos de contratación, litigación y defensa del Estado que permiten que éste pueda ser condenado con relativa facilidad por sumas multimillonarias.

Conclusión

En Colombia se evidencia un aumento en el gasto público y un nivel alto de inflexibilidad en las diferentes instancias que lo componen. Enfrentar la compleja situación de las finanzas públicas del Gobierno Nacional, ocasionada en buena medida por la drástica reducción de los precios del petróleo y su efecto sobre la producción de crudo y la tasa de cambio, requiere de medidas para mejorar la eficiencia y efectividad del gasto público. Teniendo en cuenta lo anterior, la Comisión del Gasto y la Inversión Pública centró sus esfuerzos en identificar cómo lograr que el gasto público tenga mayor impacto distributivo.

Como resultado, el informe de la Comisión presenta 10 capítulos que abordan un diagnóstico sobre: proceso presupuestal, empleo público, sistema de compras y contratación, los costos fiscales de los litigios contra el Estado, el gasto público en salud, en pensiones y en educación, el gasto en subsidios y en defensa y realiza recomendaciones en cada uno de estos frentes.

Las encuestas de opinión y la actividad económica*

Introducción

Las encuestas de opinión de los consumidores y de los empresarios hacen parte de los instrumentos más utilizados a nivel mundial para hacer seguimiento a la actividad económica de un país. Para Colombia, Fedesarrollo es el centro de pensamiento encargado de producir la *Encuesta de Opinión del Consumidor* y las *Encuestas de Opinión Empresarial*, cuyos resultados son divulgados mensualmente. A partir de las encuestas se construyen diferentes indicadores de confianza y actividad productividad, que permiten anticipar aspectos fundamentales de la dinámica agregada de la economía colombiana. Entre estos indicadores se destacan el *Índice de Confianza al Consumidor* (ICC), el *Índice de Confianza Industrial* (ICI) y el *Índice de Confianza de los Comerciantes* (ICCO). La histórica e importante correlación de estos índices con la dinámica de consumo y con la actividad de los sectores correspondientes, cuya medición formal es divulgada con un rezago mayor por parte del DANE, ha hecho que estos sean utilizados extensamente como indicadores líderes.

En adición a los índices de confianza, las encuestas de opinión de Fedesarrollo generan otras variables que también evidencian correlaciones históricas importantes con las mediciones de actividad económica y que sirven como indicadores líderes sobre el desempeño de la economía. Por ejemplo, en el caso de la actividad industrial, los balances de respuestas a la pregunta sobre actividad productiva de las empresas muestran correlaciones aún mejores con las cifras del DANE que las del índice de confianza industrial (ICI). Por su parte, en el caso del comercio, los ejercicios realizados sugieren que el desempeño del PIB del sector comercio, tal como lo divulga el DANE, es mejor anticipado por el balance sobre ventas de las empresas en la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo que por el índice de confianza sectorial, ICCO.

En este articulo documentamos la evolución de la relación entre los principales índices de confianza con indicadores de actividad económica y también incluimos índices

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

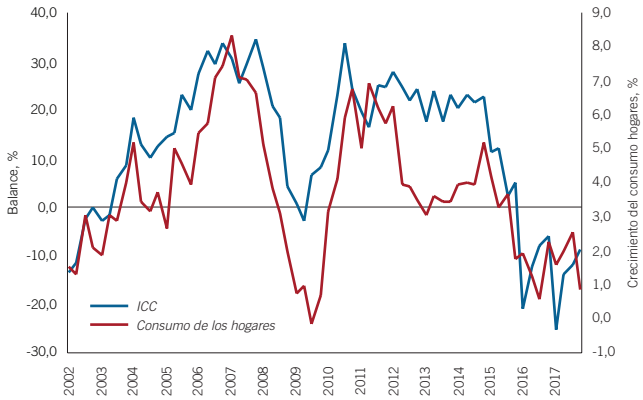
alternativos que se calculan con base en las encuestas de opinión de Fedesarrollo. Resulta importante enfatizar que las encuestas de opinión, como su propio nombre lo indica, tienen un carácter puramente cualitativo y nunca han pretendido reemplazar la información de carácter cuantitativo y considerablemente más detallada que divulga posteriormente el DANE. Las encuestas de Fedesarrollo buscan contribuir a permitir análisis más oportuno sobre el desempeño de los principales sectores de actividad y a generar información sobre la percepción que al respecto tienen los distintos actores de la economía.

Encuesta de Opinión del Consumidor -EOC-

El propósito particular de la Encuesta de Opinión del Consumidor -EOC- es describir, con una periodicidad mensual, la percepción de los colombianos acerca de la situación económica actual y de las expectativas económicas a futuro. A partir de la Encuesta de Opinión del Consumidor, se calcula el Índice de Confianza del Consumidor -ICC-, el cual ha mostrado ser un buen indicador del comportamiento del consumo final de los hogares. El Gráfico 1 muestra la dinámica histórica de estas dos variables y evidencia la coincidencia entre las mismas. En términos estadísticos, la correlación histórica entre estas dos variables ha sido de 0,8, lo cual sugiere una relación bastante fuerte dado que la correlación positiva entre dos variables puede ser de máximo 1,0. Existen fenómenos, como choques externos a la economía o efectos estadísticos, que afectan de manera diferencial la confianza de los consumidores y su dinámica efectiva de consumo. Cuando esto ocurre, la correlación entre estas variables puede reducirse un poco, sin embargo, históricamente se ha mantenido en niveles positivos y fuertes.

Gráfico 1

ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC) DE FEDESARROLLO Y TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL CONSUMO DE LOS HOGARES SEGÚN CUENTAS NACIONALES DEL DANE (Cifras trimestrales)



Fuente: DANE-Fedesarrollo. Cálculos Fedesarrollo.

Ahora, fenómenos como la fuerte devaluación del peso colombiano durante los años 2015 y 2016, y el incremento en la tarifa del IVA del 16% al 19%, que limitaron el consumo efectivo de los hogares, fueron capturados por el Índice de Confianza del Consumidor (ICC). Esto debido a que uno de los componentes del índice es la *disposición a comprar bienes durables*, que mostró una reducción en ese periodo porque un porcentaje no despreciable de estos bienes son importados[1] y con la devaluación se incrementó su costo. Por su parte, el componente que indaga por la *percepción de las condiciones económicas actuales* capturó el impacto del incremento del IVA al reducirse drásticamente.

En línea con lo anterior, algunos de los componentes del ICC también funcionan como indicadores líderes del desempeño de otras variables económicas. En particular,

[1] En 2017, el porcentaje de bienes durables en el total del valor de importaciones CIF fue cercano al 11%.

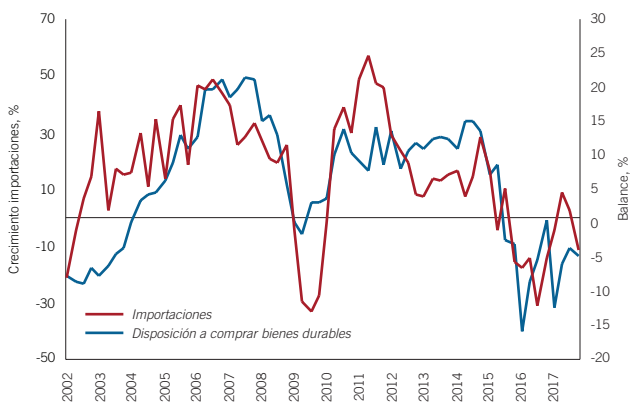
el componente de disposición a comprar bienes durables[2] ha mantenido una correlación histórica positiva y fuerte (0,6) con la evolución de las importaciones (Gráfico 2).

Por otra parte, una variable que se encuentra de la Encuesta de Opinión del Consumidor pero que no está incluida en el ICC, es la *percepción de las condiciones económicas del país*[3] por parte de los consumidores. Esta variable ha mantenido una fuerte correlación con la demanda interna (0,7) y captura bien su dinámica (Gráfico 3), con cual resulta una variable relevante para el análisis de la situación económica del país.

La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo contiene preguntas de tipo cualitativo que indagan por la actividad productiva, la situación económica del país, las ventas, los inventarios, los pedidos y las expectativas en el corto plazo de la actividad empresarial en Colombia. A partir de esta encuesta se calcula el Índice de Confianza Industrial (ICI), el cual ha mostrado una correlación históricamente alta (0,7) con el valor agregado de la industria manufacturera (Gráfico 4). Así como ha ocurrido con la relación entre el Índice de Confianza del Consumidor y consumo efectivo de los hogares, en el caso del ICI y la producción de la industria manufacturera se han presentado periodos donde la correlación es menor. Por ejemplo, en 2014, cuando se presentó el fuerte choque a los términos de intercambio y a la demanda interna, la actividad industrial efectiva se redujo, pero el efecto de este choque tardó en reflejarse en la confianza industrial,

Gráfico 2

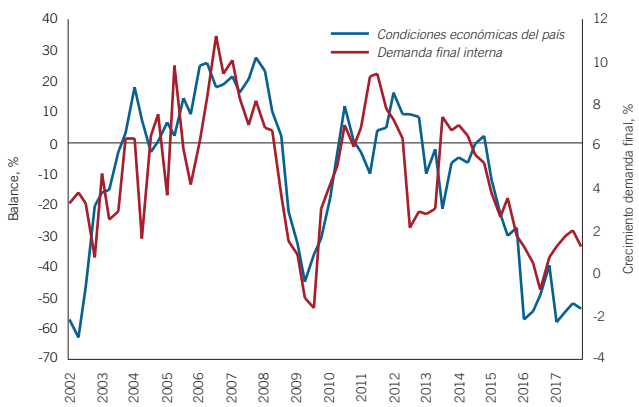
DISPOSICIÓN A COMPRAR BIENES DURABLES SEGÚN LA EOC DE FEDESARROLLO Y TASA ANUAL DE CRECIMIENTO REAL DE LAS IMPORTACIONES SEGÚN CUENTAS NACIONALES DEL DANE (Cifras promedio trimestrales)



Fuente: DANE-Fedesarrollo. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 3

CONDICIONES ECONÓMICAS DEL PAÍS SEGÚN LA EOC DE FEDESARROLLO Y TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DE LA DEMANDA INTERNA SEGÚN CUENTAS NACIONALES DEL DANE (Cifras trimestrales)



Fuente: DANE-Fedesarrollo. Cálculos Fedesarrollo.

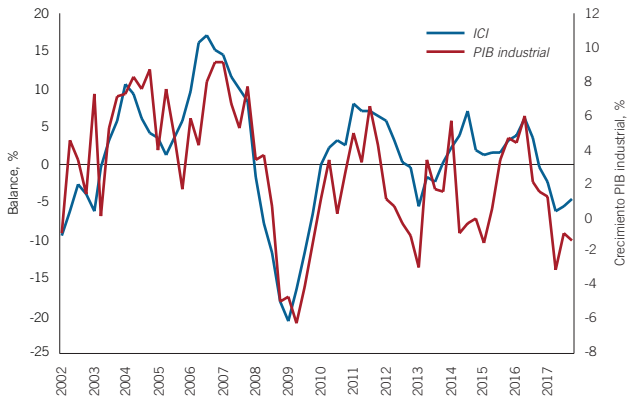
[2] Este componente surge de la pregunta: ¿Cree usted que este es un buen momento o un mal momento para que la gente compre este tipo de bienes para el hogar?

[3] Este componente surge de la pregunta: ¿Diría usted que hoy en día las condiciones económicas del país en general son mejores o peores de lo que estaban hace un año?

que se mantuvo principalmente por expectativas positivas de los industriales.

Gráfico 4

ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL SEGÚN LA EOE DE FEDESARROLLO Y TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL VALOR AGREGADO DE LA INDUSTRIA SEGÚN CUENTAS NACIONALES DEL DANE (Cifras trimestrales)



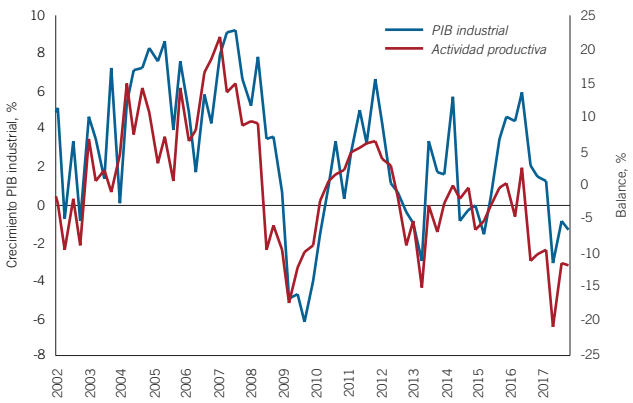
Fuente: DANE-Fedesarrollo. Cálculos Fedesarrollo.

Además del ICI, la Encuesta de Opinión Empresarial incluye otras preguntas a partir de las cuales es posible fortalecer el análisis de la actividad productiva. La serie histórica de los balances entre respuestas positivas y negativas a la pregunta *¿en comparación con el mes anterior, la actividad productiva de su empresa fue mejor, peor o igual?*, evidencia una correlación fuerte y estable (0,8) con el PIB industrial (Gráfico 5).

Por otro lado, con los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial que se realiza entre los comerciantes se calcula el Índice de Confianza Comercial (ICCO). Este índice captura la dinámica del sector de comercio minorista y evidencia una correlación histórica fuerte (0,7) con los diferentes componentes[4] del indicador de ventas de la Encuesta Mensual de Comercio Minorista y Automóviles (EMCM) del DANE (Gráfico 6). Se destaca sin embargo

Gráfico 5

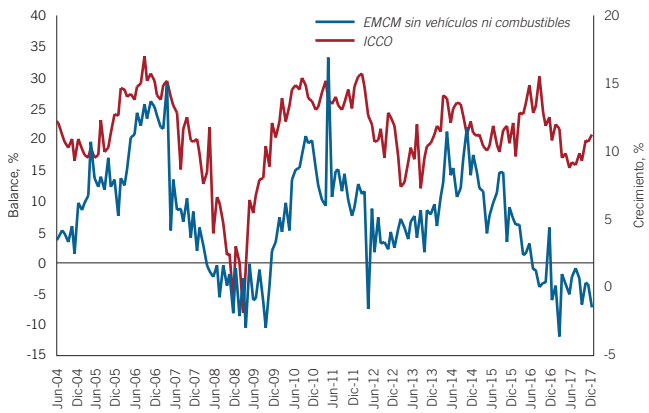
ACTIVIDAD PRODUCTIVA SEGÚN LA EOE DE FEDESARROLLO Y TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL VALOR AGREGADO DE LA INDUSTRIA, SEGÚN CUENTAS NACIONALES DEL DANE (Cifras trimestrales)



Fuente: DANE-Fedesarrollo. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 6

CONFIANZA COMERCIAL SEGÚN LA EOE DE FEDESARROLLO Y TASA DE CRECIMIENTO DE LAS VENTAS SEGÚN LA ENCUESTA MENSUAL DE COMERCIO MINORISTA DEL DANE (Cifras mensuales)



Fuente: DANE-Fedesarrollo. Cálculos Fedesarrollo.

[4] Comercio Total sin Combustibles y Comercio Total Sin Combustibles ni Vehículos

que en el período posterior a 2014 la tasa de crecimiento de las ventas minoristas registrada por el DANE ha sufrido una desaceleración mucho más marcada de la que puede asociarse con el comportamiento del indicador de confianza de los comerciantes. Un resultado similar se encuentra al comparar el desempeño del índice de confianza empresarial de los comerciantes (ICCO) con el desempeño del valor agregado del sector comercio en las cuentas nacionales del DANE (Gráfico 7) aunque en este caso debe tenerse en cuenta que el sector comercio que captura este último indicador contempla varios subsectores adicionales a los del comercio minorista que pretenden medir la EOE del comercio y la encuesta mensual del DANE. Estas últimas no incluyen las ventas mayoristas ni subsectores tales como restaurantes y hoteles, que sí hacen parte del sector comercio en las estadísticas de cuentas nacionales. Aun así, la correlación histórica entre el indicador de confianza comercial de Fedesarrollo y la tasa anual de crecimiento del valor agregado del sector comercio en las cuentas nacionales del DANE es positiva y de 0,6 en promedio.

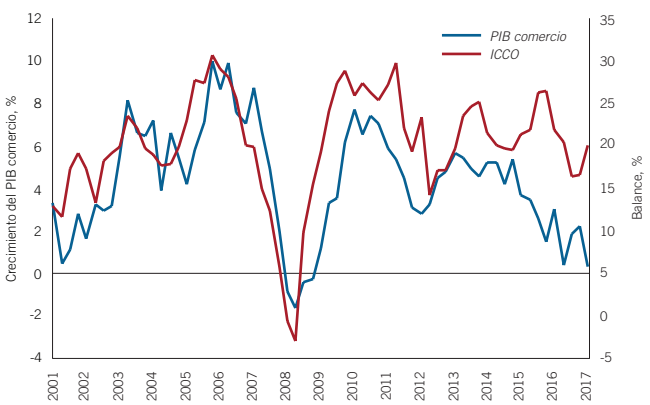
La Encuesta de Opinión Empresarial que se realiza entre comerciantes permite generar un indicador complementario para el análisis de la actividad sectorial a partir de los balances entre respuestas positivas y negativas a la pregunta *¿durante este mes sus ventas frente al mes anterior fueron mayores, iguales o menores?* La serie construida con esos balances ha mostrado ser un buen indicador líder para hacer seguimiento a la dinámica de este sector. Como se observa en el Gráfico 8, la correlación histórica de esta pregunta con el ritmo anual de crecimiento del valor agregado del comercio ha sido mayor a la del ICCO (0,7 vs. 0,6, respectivamente) y se ha mantenido en el tiempo.

Consideraciones finales

Las encuestas de opinión del consumidor y empresarial de Fedesarrollo son instrumentos de carácter cualitativo muy relevantes para estimar el desempeño de la actividad económica del país con un rezago menor al que permiten

Gráfico 7

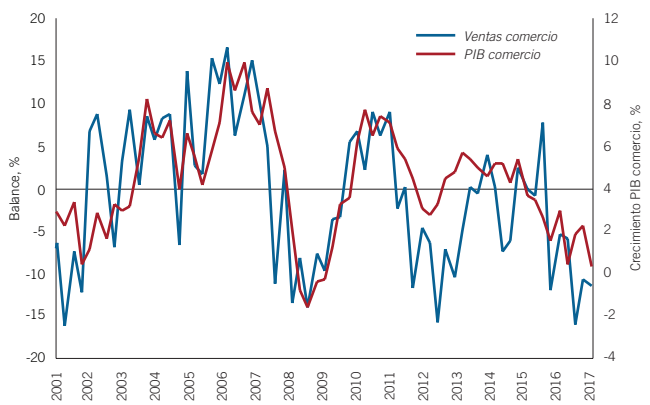
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL DE LA EOE DE FEDESARROLLO Y TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DEL VALOR AGREGADO DEL SECTOR COMERCIO SEGÚN CUENTAS NACIONALES DEL DANE (Cifras trimestrales)



Fuente: DANE-Fedesarrollo. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 8

VENTAS DEL COMERCIO SEGÚN LA EOE DE FEDESARROLLO Y TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DEL VALOR AGREGADO DEL SECTOR COMERCIO SEGÚN CUENTAS NACIONALES DEL DANE (Cifras trimestrales)



Fuente: DANE-Fedesarrollo. Cálculos Fedesarrollo.

los indicadores cuantitativos y considerablemente más detallados que divulga el DANE.

Los índices de confianza del consumidor han mantenido históricamente una fuerte correlación (superior a 0,8) con el ritmo de crecimiento real del consumo reportado por el DANE en sus Cuentas Nacionales.

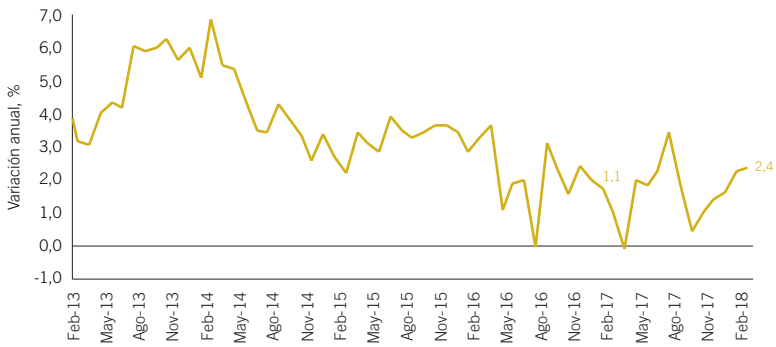
En cuanto al índice de confianza empresarial en la industria, su capacidad predictiva es buena, tal como se refleja en la correlación con los datos de valor agregado de la industria que produce trimestralmente el DANE como parte de sus cálculos sobre la evolución del PIB. Aparte del índice de confianza, la Encuesta de Opinión Empresarial permite construir el balance de respuestas a la pregunta sobre actividad productiva de las empresas en comparación con el mes anterior, balance que evidencia una correlación fuerte y estable con el PIB industrial.

Finalmente, en lo que se refiere a al sector comercio, se observa una pérdida de la correspondencia estadística entre el índice de confianza empresarial del sector -ICCO- con los datos de la Encuesta Mensual de Comercio Minorista del DANE y con el valor agregado del comercio total. No obstante, los resultados de la EOE de Fedesarrollo sobre la dinámica de las ventas de los comerciantes funcionan como un buen indicador líder para el sector comercio. La correlación histórica de esta variable con los resultados de la encuesta del DANE sobre comercio minorista y con el valor agregado del sector comercio ha sido mayor a la del ICCO y se ha mantenido en niveles significativamente más altos.

Actividad productiva

En febrero, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 2,4% en la serie desestacionalizada, un año atrás la variación fue de 1,1%.

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

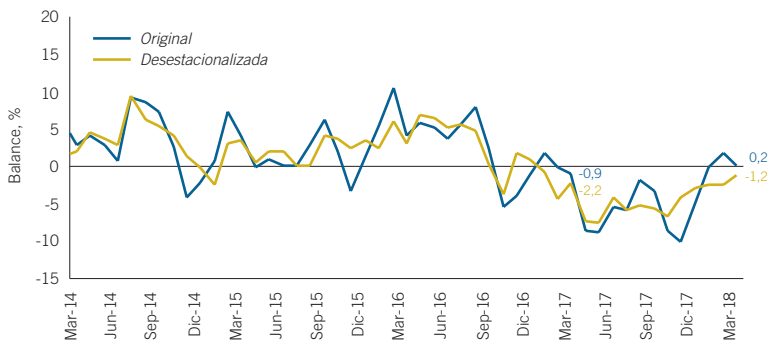


* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

En marzo, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 0,2%, una mejora de 1,1 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2017. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice registra una tendencia sostenida al alza desde octubre de 2017.

El aumento en la confianza industrial frente a marzo de 2017 obedece a una reducción en el nivel de existencias y a un crecimiento en las expectativas de producción.

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



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

En la medición de marzo de la Encuesta de Opinión Empresarial, el indicador del volumen actual de pedidos en la industria registró un balance de -26,7%, evidenciando una caída de 1,7 pps respecto al mismo mes del año anterior y una leve reversión de la recuperación que venía experimentando entre septiembre de 2017 y febrero de 2018.

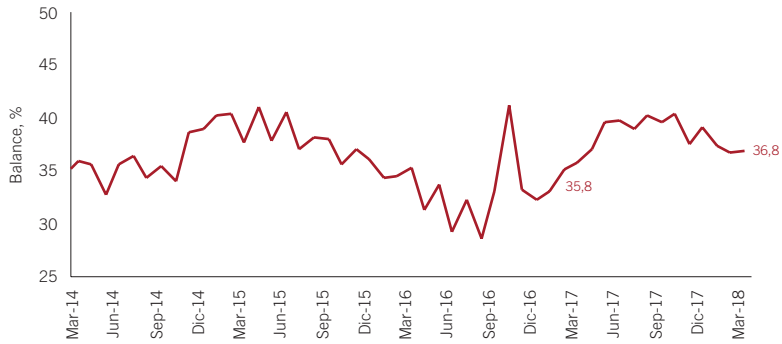
Gráfico 3. Volumen de pedidos en la industria *(Serie desestacionalizada)*



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

Gráfico 4. Suficiencia de la capacidad instalada en la industria

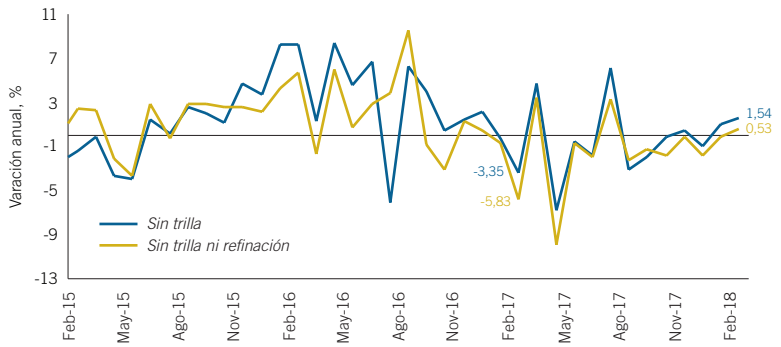
El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en marzo un incremento de 1,0 pps con relación al mismo mes de 2017, indicando una menor utilización de dicha capacidad. Frente al mes de febrero de 2018, el indicador tuvo un leve crecimiento de 0,1 pps.



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 registró en febrero una variación anual de 1,54% en términos reales. Excluyendo la trilla de café y la refinación de petróleo, la variación del IPI fue de 0,53%.

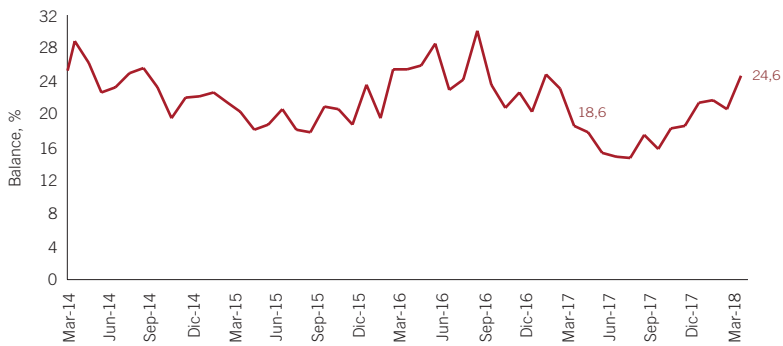


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

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

En marzo, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 24,6%, lo que representa un incremento de 4,1 pps respecto al mes anterior y de 6,0 pps frente a marzo de 2017.

El crecimiento anual de la confianza de los comerciantes obedece a mejores expectativas frente a la situación económica para el próximo semestre y a una reducción en el nivel de existencias.

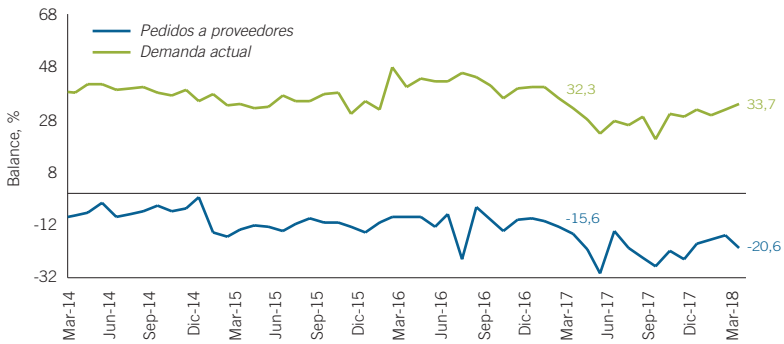


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

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

En la medición de marzo, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 33,7%, 1,4 pps por encima del valor observado en el mismo mes de 2017.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -20,6% lo que representa una caída de 5,0 pps con relación al mismo mes del año anterior y una disminución intermensual de 4,6 pps.



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

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

En marzo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -3,2%, que representa una mejoría de 4,6 pps frente al mes anterior y de 17,9 pps respecto a marzo de 2017.

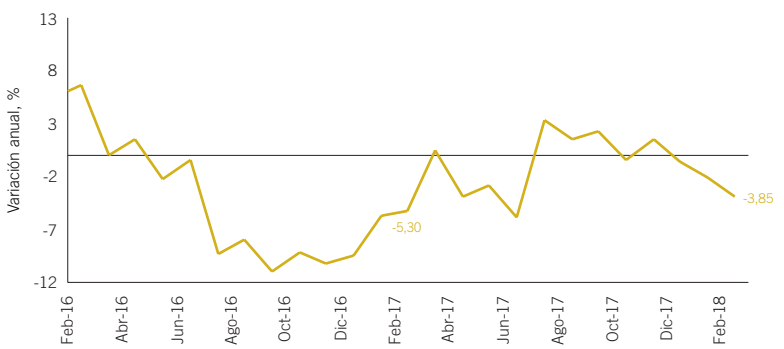
La mejora en la confianza de los consumidores frente al mes anterior obedece incrementos en el índice de condiciones económicas y en el indicador de expectativas del consumidor.



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

Gráfico 9. Despachos de cemento gris*

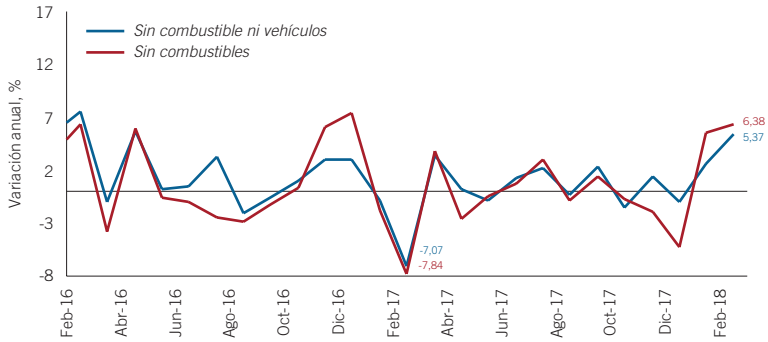
En el promedio móvil diciembre-febrero, los despachos de cemento gris registraron una caída anual de 3,85%, menor a la observada un año atrás (-5,3%). Sin embargo, frente al trimestre móvil noviembre-enero la variación fue más negativa.



* Promedio móvil tres meses.
Fuente: DANE.

En febrero, las ventas del comercio al por menor tuvieron una variación real de 5,03% respecto al mismo mes de 2017. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 5,37%, mientras el de comercio sin combustibles se situó en 6,38%.

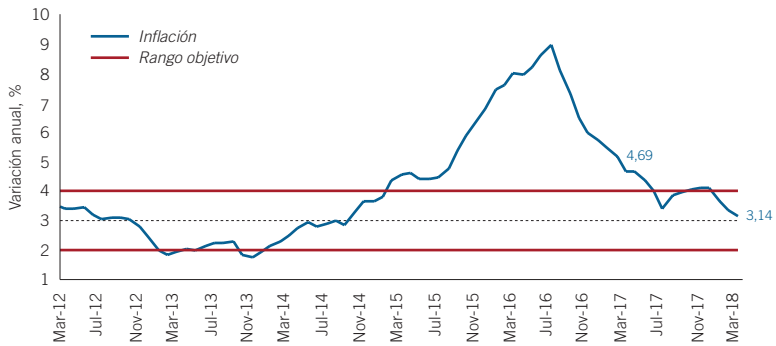
Gráfico 10. Ventas del comercio al por menor



Fuente: DANE.

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

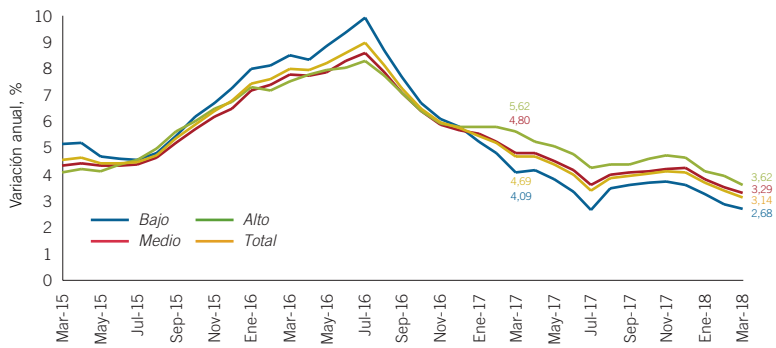
El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en marzo de 3,14%, hace un año esta variación fue de 4,69%. La inflación mensual en marzo fue de 0,24%, por debajo de la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,38%) y de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,40%).



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 marzo continuó la tendencia a la baja en todas las canastas de ingresos, especialmente la de ingresos altos, que se ubicó en 3,62%. Frente a marzo del año pasado la inflación muestra desaceleraciones importantes en todos los niveles de ingresos.

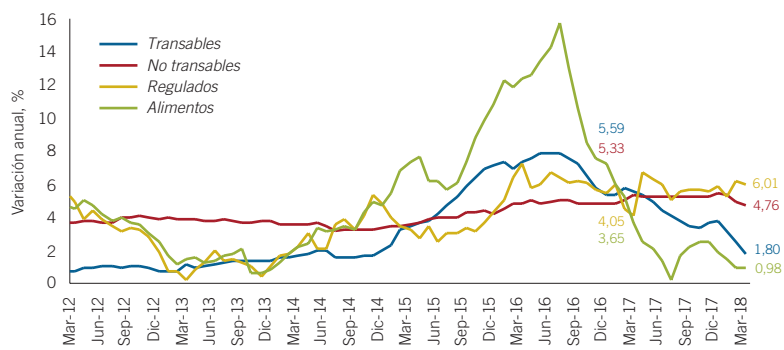


Fuente: DANE.

Gráfico 13. Inflación por componentes

En marzo, la inflación de transables fue de 1,80% anual, y fue el componente que presentó la mayor desaceleración en el último año y respecto a febrero pasado.

Entre tanto, la inflación anual de bienes y servicios regulados en marzo alcanzó 6,01% y fue la única que aumentó frente al mismo mes de 2017.

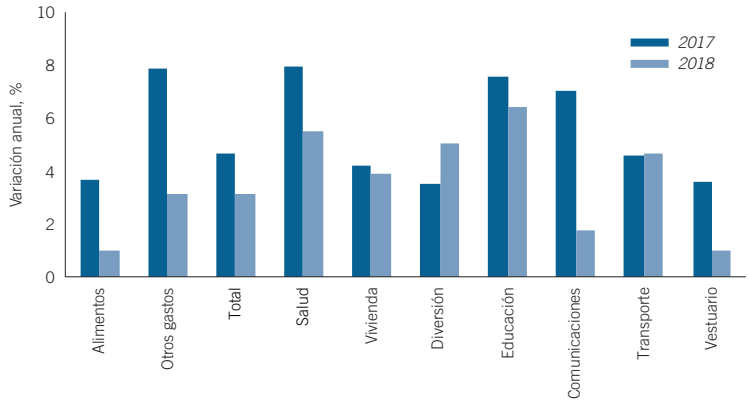


Fuente: Banco de la República.

Al observar la inflación anual por tipo de gasto, en marzo sobresale la reducción en los precios asociados a comunicaciones y otros gastos, relativo al año anterior.

Por su parte, la inflación de los rubros de diversión y transporte fue superior en marzo de este año.

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

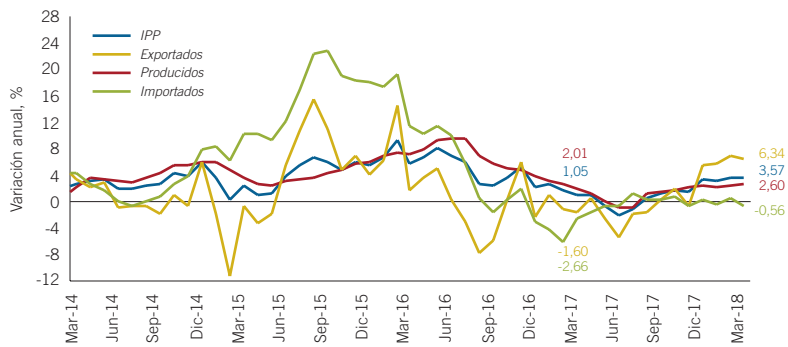


Fuente: DANE.

El índice de Precios del Productor (IPP) registró un incremento anual de 3,57% en marzo, un año atrás esta variación fue de 1,05%.

Dentro de los componentes del IPP, el mayor incremento se dio en el grupo de exportados con una variación anual de 6,34%. El grupo de importados presentó una anual variación negativa (-0,56%).

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

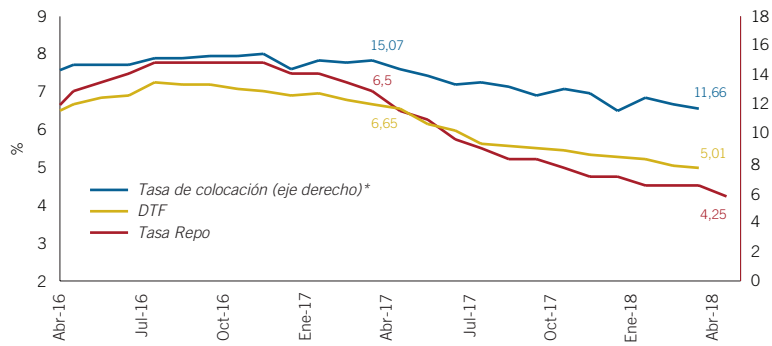


Fuente: DANE.

Durante la reunión del pasado 27 de abril la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir la tasa repo en 25 pbs, situándose en 4,25%. Esta decisión estuvo en línea con la mayoría de las expectativas del mercado.

La tasa de captación DTF se redujo 1,64 pps frente a marzo de 2016. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una reducción interanual de 3,41 pps en marzo.

Gráfico 16. Tasas de interés

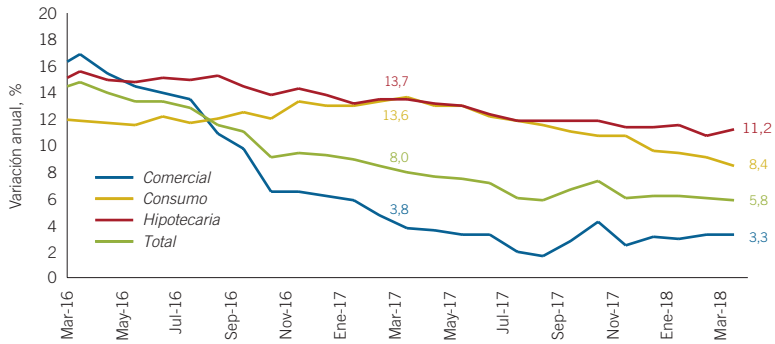


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 17. Cartera real por tipo de crédito

A marzo, la cartera total mostró una variación nominal anual de 5,8%, 2,2 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 se redujo 5,3 pps durante el último año, seguido por la cartera hipotecaria con una caída interanual de 2,4 pps.

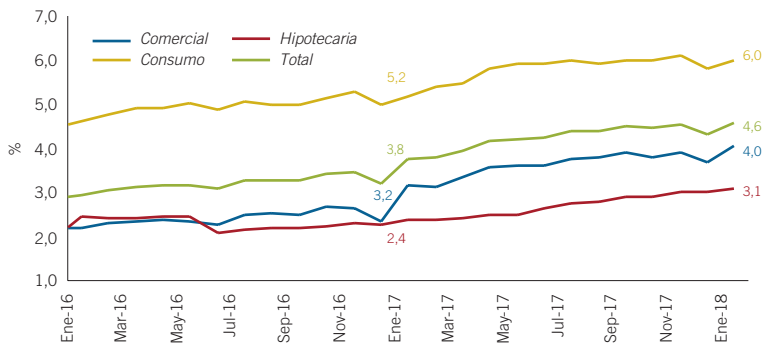


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

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 enero en 4,6%, un nivel superior en 0,8 pps al valor observado hace un año y 0,3 pps por encima del dato registrado en el mes anterior.

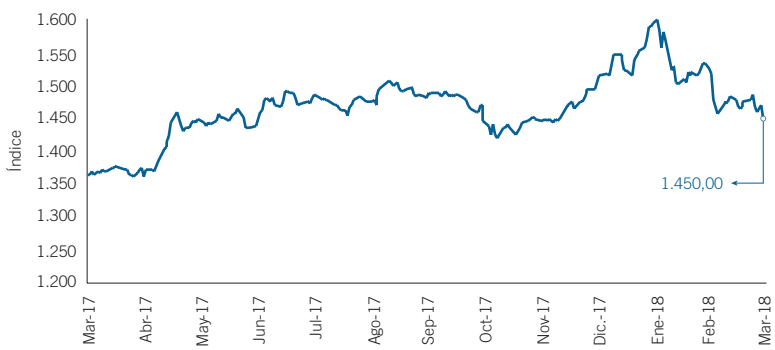
Al desagregar por modalidad de crédito, se presenta un deterioro en la calidad de todas las carteras frente a los niveles observados un año atrás. La cartera comercial y la de consumo evidencian un mayor deterioro (0,8 pps) frente a enero de 2017.



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

Gráfico 19. Índice COLCAP

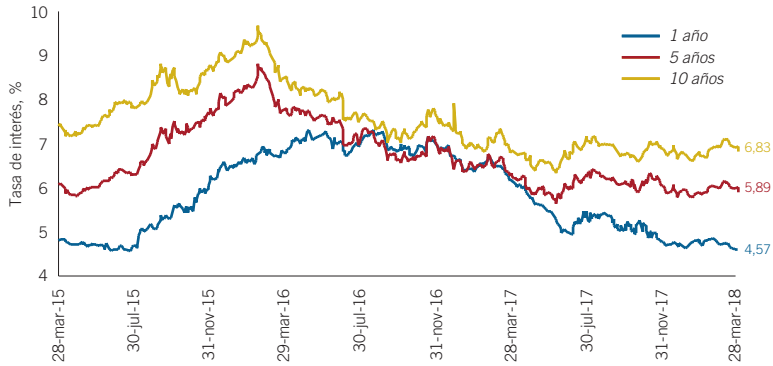
El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 27 de marzo en 1.450,00 puntos, con una desvalorización intermensual de 1,91%.



Fuente: Banco de la República.

Frente a los niveles observados un mes atrás, las tasas de los TES a 1, 5 y 10 años presentaron una variación de -17, -11 y -7 pbs, respectivamente.

Gráfico 20. Tasas de interés de títulos TES

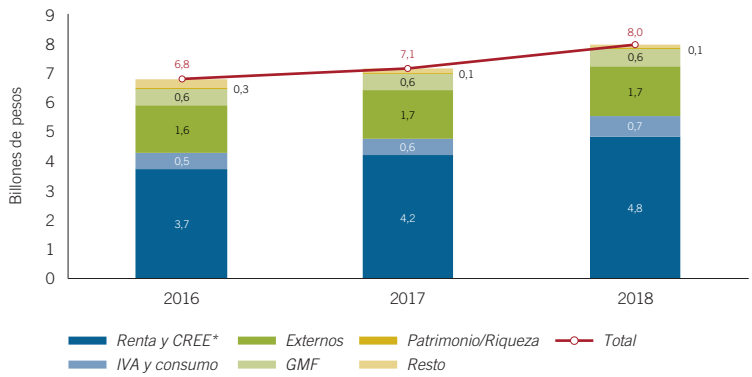


Fuente: Banco de la República.

Sector fiscal

En febrero de 2018, el recaudo tributario fue de 8,0 billones de pesos, equivalente a un aumento nominal de 11,6% respecto al mismo periodo de 2017. Esta variación se explica principalmente por el incremento en los impuestos directos (15,2% nominal anual), que a su vez se explica por el crecimiento anual en el recaudo del impuesto de renta.

Gráfico 21. Recaudo tributario por tipo de impuesto en febrero"



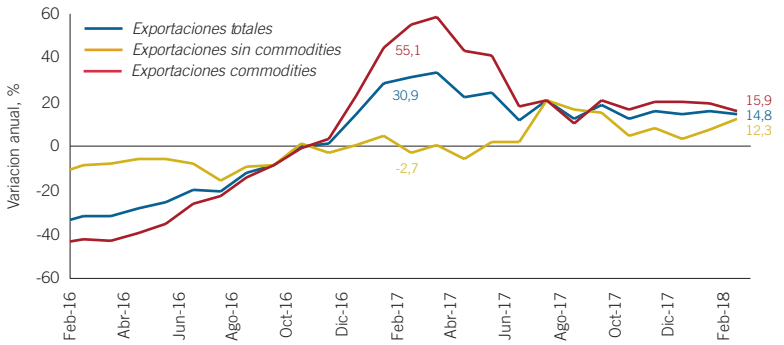
* Aunque reforma tributaria de 2016 eliminó el impuesto CREE aún hay recaudos por este concepto debido a rezagos.

Fuente: DIAN.

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

En el trimestre móvil diciembre – febrero de 2018, las exportaciones totales aumentaron 14,8% frente al mismo periodo en 2017. Esto obedece a un aumento de 15,9% en las exportaciones de commodities frente al mismo trimestre móvil en 2017.

También se destaca el mejor desempeño de las exportaciones sin commodities que presentaron una expansión de 12,3% frente al mismo trimestre móvil del año anterior.

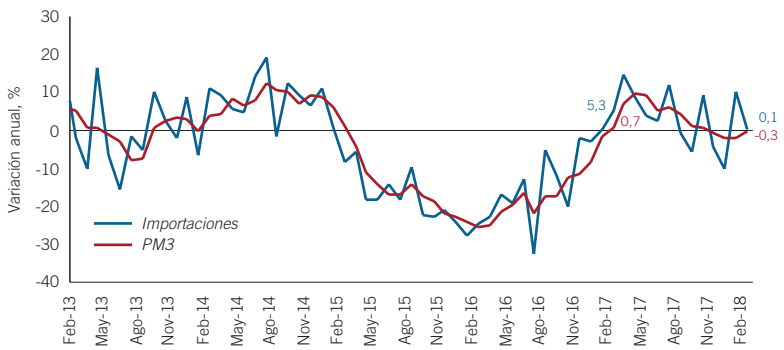


* Variación anual de las exportaciones totales en promedios móviles de tres meses.
Fuente: DANE.

Gráfico 23. Importaciones *(Valor CIF)*

En febrero, las importaciones mostraron un virtual estancamiento frente al mismo mes de 2017, con un aumento de solo 0,1% de su valor en dólares con relación al mismo mes de 2017.

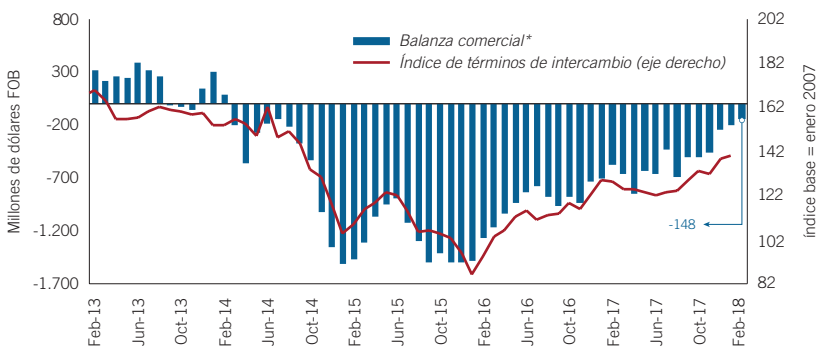
El crecimiento de las importaciones en febrero obedeció principalmente al aumento de 5,8% en el grupo de manufacturas.



Fuente: DANE.

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

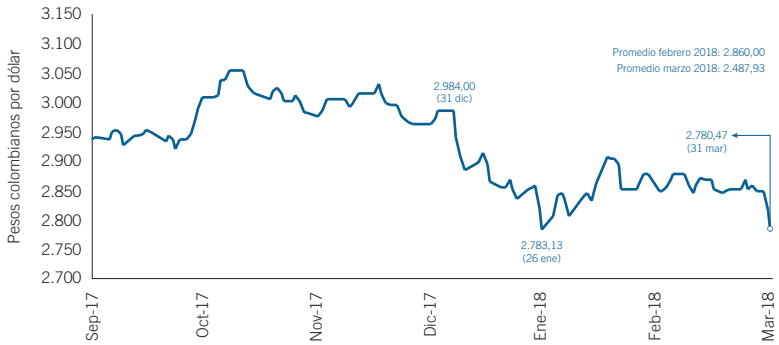
En el trimestre móvil diciembre-febrero el déficit comercial fue de USD 148 millones FOB, lo que representó una importante disminución de USD 1.117,0 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.



* Promedio trimestre móvil.

En el mes de marzo, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $ 2.847,93 pesos por dólar, lo que representó una apreciación de 0,42% frente al promedio de febrero cuando se situó en $2.860,00 pesos por dólar.

Gráfico 25. Comportamiento del tipo de cambio

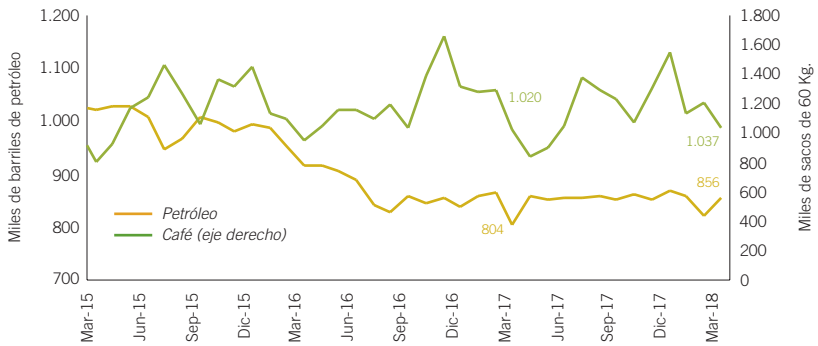


Fuente: Banco de la República.

En marzo, la producción de café alcanzó 1,04 millones de sacos de 60 kilos, con un aumento de 1,7% frente al mismo mes del 2017. En lo corrido del año, la producción de café ha caído 5,8% frente al mismo periodo en 2017.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de marzo fue de 856 mil barriles, que representa un aumento de 6,5% frente a un año atrás.

Gráfico 26. Producción de café y petróleo

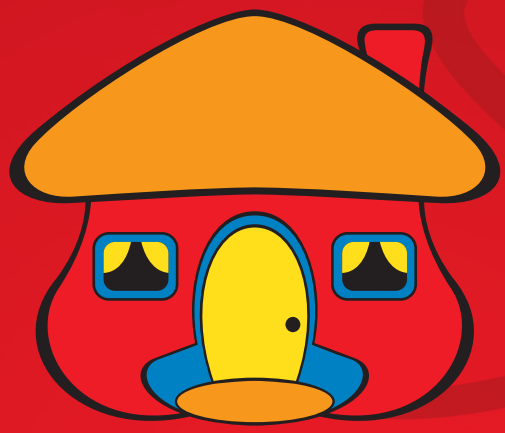


Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO
Mayo 2018*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
	1 PMI manufacturero-China	2 Decisión Tipo de Interés-EEUU	3 IPC-Zona Euro PMI no Manufacturero-EEUU	4 Exportaciones IPP Tasa de Desempleo-EEUU	5
7	8	9 IPP-EEUU	10 Estadísticas de Licencias de Construcción-ELIC Índice de Costos de la Construcción de Vivienda-ICCV IPC-EEUU	11 Encuesta Mensual Manufacturera-EMM Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y Comercio de Vehículos-EMCM Importaciones Censo de Edificaciones-CEED Indicador de Inversión en Obras Civiles-IIOC Publicación Minutas Reunión abril-Banrep	12
14	15 PIB Oferta (2018T1) Indicador de Seguimiento a la Economía-ISE IPI-China Ventas Minoristas-EEUU	16 GEIH-Varios IPC-Zona Euro	17 Encuesta de Opinión al Consumidor-EOC	18	19
21	22 PIB Demanda (2018 T1)	23 Encuesta de Opinión Empresarial-EOE	24	25	26
28 Encuesta de Opinión Financiera-EOF	29	30 Estadísticas de Cemento Gris-ECG	31 GEIH-Mercado Laboral Reunión JDBR-Banrep		

* 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