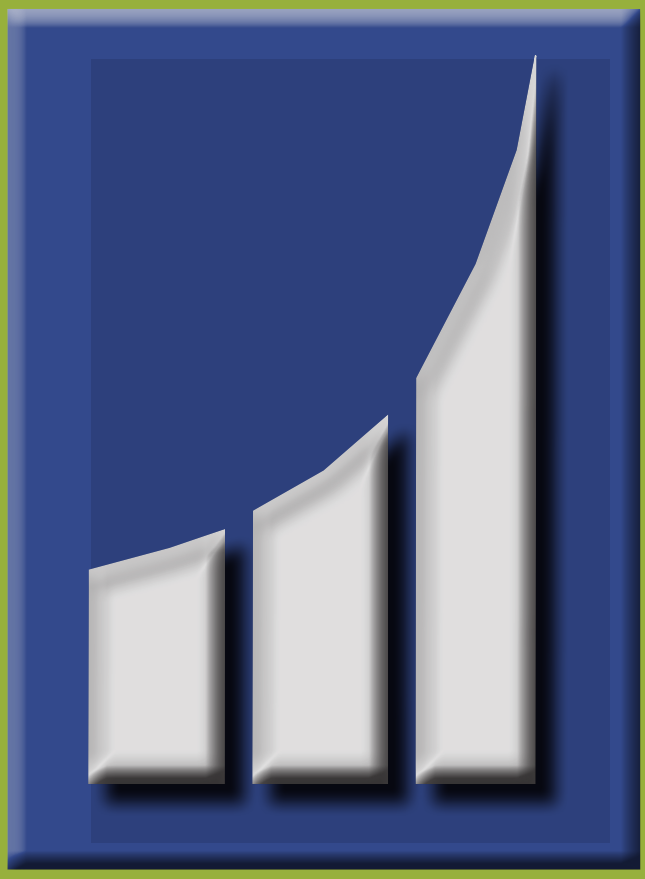
ISSN 1692-035X

Tendencia Económica

Informe Mensual de FEDESARROLLO

188



Editorial: Objetivos de déficit de la regla fiscal: un blanco móvil, ¡afortunadamente!

Actualidad: El ingreso de Colombia a la OCDE: en buen momento

Coyuntura Macroeconómica

Tendencia Económica

Fecha de publicación:
Julio 24 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
Objetivos de déficit de la regla fiscal: un blanco móvil, ¡afortunadamente!

2 Actualidad
Pág. 8
El ingreso de Colombia a la OCDE: en buen momento

3 Coyuntura Macroeconómica
Pág. 12

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:



Objetivos de déficit de la regla fiscal: un blanco móvil, ¡afortunadamente!*

El pasado mes de abril, el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) publicó la nueva senda objetivo de déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC). La senda aprobada mantuvo el objetivo de déficit para 2018 en 3,1% del PIB y revisó la senda estimada a partir de 2019, reestimando el déficit objetivo que se tendría entre 2019 y 2026 bajo los supuestos que en el momento de la revisión se percibieron como más razonables. Esta revisión fue vista con buenos ojos por parte de las calificadoras de riesgo, los inversionistas internacionales y la mayor parte de los analistas locales, pero generaron interpretaciones entre algunos de estos últimos que ameritan una reflexión. Específicamente, en varios informes ANIF expresó su desacuerdo con el hecho de que esa senda fuese revisada y calificó las metas en tono peyorativo como blancos móviles (ANIF, Comentario Económico del Día 22 de mayo de 2018).

Regla fiscal vs. Política fiscal procíclica

Ciertamente, las metas anuales de déficit se modifican de acuerdo con las circunstancias. Esa es la función asignada por la ley al CCRF y el propósito de las revisiones es, precisamente, cumplir con una de las características más deseables de dicha regla: *su capacidad de actuar en forma contra-cíclica en cada coyuntura*, sin perjuicio de que el déficit converja en el largo pazo al nivel de déficit estructural establecido como objetivo por la propia ley.

Así, por ejemplo, cuando los precios del petróleo son inferiores a sus niveles de largo plazo, el componente cíclico permite un déficit fiscal mayor al establecido en la ley como déficit estructural. Cuando, por el contrario, los precios del petróleo son atípicamente altos, ese componente cíclico obliga a que el déficit fiscal sea menor al estructural o incluso puede generar la obligación de un superávit, para que el Gobierno ahorre parte de la bonanza temporal de precios.

---

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

El otro elemento que afecta de manera cíclica la magnitud del déficit fiscal objetivo para cada año es la comparación entre el nivel de actividad económica observado y el nivel de actividad potencial de la economía. Esto es lo que se conoce como la brecha del producto. Así, cuando la economía crece rápidamente y el nivel del PIB se ubica por encima de su potencial de largo plazo, se estima que la recaudación tributaria es atípicamente alta y que el déficit fiscal observado debe ubicarse por debajo de los niveles de largo plazo - o estructurales - definidos en la ley. De manera simétrica, cuando la economía tiene un ritmo de actividad inferior a su potencial, se acepta un déficit fiscal mayor al estructural. Con ello se evita que, ante los menores recaudos tributarios asociados a la baja actividad económica, sea necesaria una política de ajuste que contribuya a desacelerar aún más esa actividad.

Una característica típica de las economías avanzadas consiste precisamente en el carácter contra-cíclico de su política fiscal. Un trabajo académico muy destacado de Kaminsky, Reinhart y Vegh (2004) muestra que esa característica deseable de la política económica no se cumplió durante el siglo XX en la mayor parte de las economías en desarrollo y que ellos condujo a que en estas economías, incluyendo la colombiana, los ciclos económicos generados por cambios en las condiciones externas se reforzaran a sí mismos con políticas procíclicas. En palabras de los autores, la tradición en estos países en desarrollo era que, cuando llovía, diluviaba. *"When it rains, it pours"*, dice el título de su libro.

Uno de los grandes méritos de la Ley de regla fiscal aprobada en Colombia en 2011 fue establecer un mecanismo para que las metas de déficit fiscal recojan el criterio de que la política fiscal debe ser contra-cíclica, manteniendo al mismo tiempo el principio de que debe estar siempre encaminada a garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo. Para eso se creó el CCRF y por ello mismo los objetivos de déficit cambian dependiendo de las circunstancias. Se trata de objetivos cuya magnitud debe reestimarse para cada año y en ese sentido puede hablarse de "blancos móviles". Se trata ciertamente de blancos móviles. ¡Afortunadamente y por muy buenas razones!

Los cambios en los objetivos de déficit que calcula el CCRF son producto de la actualización de información observada y la consecuente revisión de los pronósticos de variables como el crecimiento económico, el crecimiento potencial de la economía y los precios internacionales del petróleo. Estos insumos son generados por dos subcomités técnicos conformados por analistas especializados e independientes del Gobierno. A partir de esta información se calcula el ciclo económico y el ciclo energético que definen cuánto puede desviarse el déficit del Gobierno Nacional de su nivel estructural. En otras palabras, el CCRF determina cuánto puede desviarse el déficit de aquel nivel que la ley concibió como adecuado para circunstancias en que la economía se comporta de acuerdo con su potencial y los precios del petróleo se mantienen estables en su nivel de largo plazo.

Es muy importante tener presente que cuando la economía enfrentó el choque del precio internacional del petróleo en 2014, la presencia de los ciclos económicos y energéticos en la regla fiscal le permitió al GNC ser parte de la solución y no un amplificador del choque. La caída del precio del petróleo generó una desaceleración del crecimiento económico que lo alejó de su nivel potencial y no haberle permitido al GNC un mayor espacio degasto en los años siguientes, habría contribuido a profundizar la desaceleración económica.

La implementación de la regla fiscal en Colombia representó la culminación de una serie de esfuerzos que el

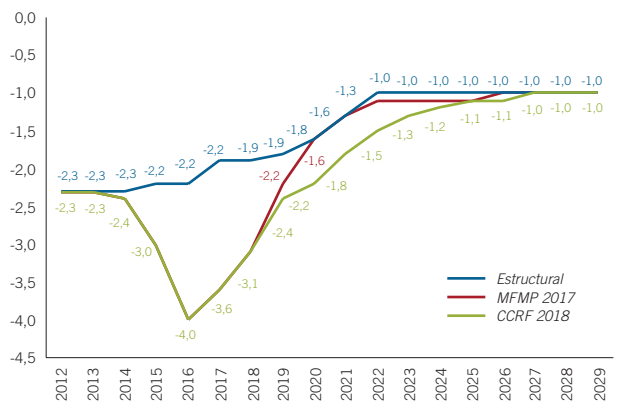
gobierno había adelantado desde inicios del siglo para fortalecer las finanzas públicas. Las bondades de la implementación de las reglas fiscales han sido ampliamente documentadas. Por una parte, una política fiscal guiada por una regla promueve la confianza entre los agentes, lo cual se traduce en menores primas de riesgo y mayor acceso a los mercados internacionales. Adicionalmente, la contra-ciclicidad de la regla propende por la estabilización macroeconómica, en la medida en que permite evitar un sobrecalentamiento de la economía en periodos de expansión y contrarresta el impacto de una recesión. En este sentido, es importante tener claro que **la regla fiscal no es en sí misma un objetivo; es una herramienta que establece objetivos**.

Decisión del Comité Consultivo en 2018

Mediante la decisión adoptada en abril de 2018, el CCRF aumentó el objetivo de déficit fiscal del GNC de 2,2% a 2,4% del PIB para 2019. La nueva senda estimada, además, prevé una reducción gradual de dicho déficit hasta 1,5% del PIB en 2022, una cifra que el mismo Comité, en su reunión de 2017, estimaba en 1,1% del PIB (Gráfico 1). Las razones para esos cambios se resumen a continuación.

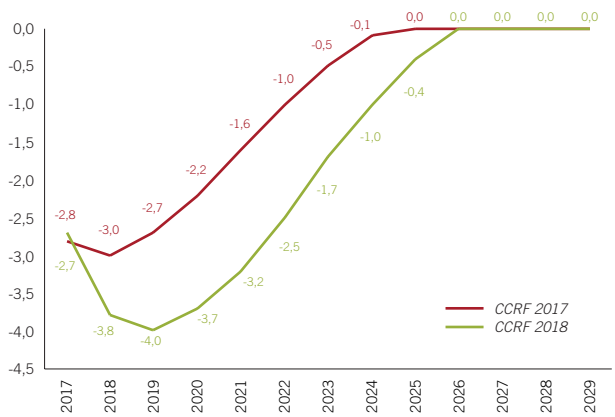
En primer lugar, los precios del petróleo observados en 2017 estuvieron por encima del pronóstico del CCRF de marzo de ese año. Esto debería reducir la meta de déficit fiscal para 2018. Sin embargo, la brecha del PIB, es decir, la diferencia entre el nivel actual de la economía y su nivel potencial aumentó frente a lo estimado hace un año, debido a que el crecimiento observado para 2017 fue inferior a lo que se había pronosticado en marzo de ese año y los pronósticos de crecimiento de mediano plazo se revisaron a la baja (Gráfico 2). Es decir, el ciclo energético reducía el déficit fiscal objetivo pero el criterio asociado al ciclo económico lo incrementaba. Para 2018 los efectos del cambio en las perspectivas de precio del petróleo y los del cambio en la actividad económica se contrarrestaron entre sí y la meta de déficit se mantuvo en 3,1% del PIB. Sin embargo, para el mediano plazo, las nuevas proyecciones hacen que el ciclo económico tenga

Gráfico 1
BALANCE ESTRUCTURAL Y TOTAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Comité Consultivo de Regla Fiscal: Acta 010 de abril 16 de 2018.

Gráfico 2
BRECHA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
(% del PIB)



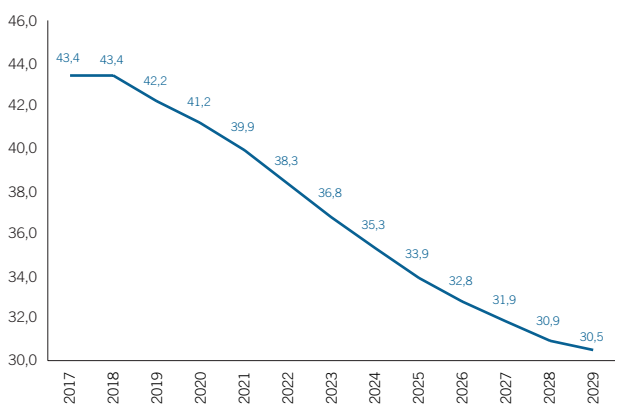
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Comité Consultivo de Regla Fiscal: Acta 010 de abril 16 de 2018.

un impacto mayor que el ciclo energético y, por tanto, la regla fiscal otorga al GNC un espacio mayor desde 2019 en adelante, que está acorde con la realidad económica y contribuye a que la economía alcance su nivel potencial.

Perspectivas de la deuda pública

Más allá de las explicaciones específicas sobre los cambios en los supuestos y en los parámetros que condujeron al CCRF a revisar la senda prevista de déficits fiscales objetivo a partir de 2019, resulta muy importante mostrar que la nueva senda es compatible con la sostenibilidad de las finanzas públicas y con un proceso de reducción en los niveles de deuda pública con relación al PIB. En efecto, el Gobierno estima que, si se cumple con las metas previstas, la deuda neta del GNC habría llegado a un máximo en 2017 (43,4% del PIB) y desde 2018 se observaría una trayectoria decreciente, alcanzando un nivel de 30,5% del PIB en 2029 (Gráfico 3).

Gráfico 3
ESTIMACIÓN DE LA DEUDA NETA DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Comité Consultivo de Regla Fiscal: Acta 010 de abril 16 de 2018.

Consideraciones finales

Una consideración final es importante. La senda fiscal admisible proyectada para los próximos años deberá modificarse nuevamente en el futuro en la medida en que se cuente con más información sobre el comportamiento de la actividad económica y los precios del petróleo, variables sobre las cuales existe siempre un nivel importante de incertidumbre. En caso en que los precios del petróleo se mantengan durante los próximos años por encima de lo que se supuso que serían los precios de largo plazo, los mayores ingresos petroleros correspondientes deberán contribuir a que el déficit fiscal se ajuste más rápidamente de lo previsto en la senda publicada por el CCRF. Asimismo, si la actividad económica tiene un desempeño mejor al previsto y la llamada brecha del producto se reduce más rápidamente, las metas fiscales deberán ser más ambiciosas y permitir una reducción más acelerada de la deuda pública. Ojalá ese sea el escenario que veamos en el futuro y que ese ajuste adicional, que se daría automáticamente en las cuentas fiscales, contribuya a generar unas condiciones de mayor solidez para enfrentar cualquier deterioro que pueda presentarse en las condiciones externas relevantes para la economía colombiana.

Para poder actuar con una política fiscal contra-cíclica en los períodos malos de la economía, permitiendo aumentos temporales en los niveles de déficit y de endeudamiento, el requisito fundamental es que también actuemos en forma contra-cíclica en los períodos de auge, en los que se hace indispensable ahorrar y reducir el endeudamiento. De eso se tratan las políticas contra-cíclicas y estabilizadoras. Para ello contamos, afortunadamente con “blancos móviles” de déficit fiscal y no con metas rígidas que harían más extremas las fluctuaciones económicas.

Referencias

Kaminsky, G., Reinhart, C., Végh, C. (2004). *When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies*; NBER Macroeconomics Annual 2004, Volume 19; MIT press.

El ingreso de Colombia a la OCDE: en buen momento

El 30 de mayo se hizo oficial el ingreso de Colombia a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo (OCDE) como miembro número 37 en el marco de la reunión del Consejo de Ministros de esta organización. Este es un logro importante para el país. Hacer parte de la OCDE representa tener una silla en un foro de discusión de muy alto nivel, en el que Colombia podrá trabajar conjuntamente con representantes de los países más avanzados del mundo para aprovechar experiencias, e identificar las mejores prácticas en la búsqueda de soluciones a problemas comunes en materia económica, social y ambiental.

Hacer parte de la OCDE no fue tarea fácil. En 2013 Colombia fue invitada a iniciar conversaciones de ingreso y desde entonces tuvo que aprobar evaluaciones de 23 comités que le exigieron reformas al país para alinear su legislación y sus prácticas con los estándares de la organización. Como parte del proceso, Colombia introdujo reformas en temas laborales, judiciales, de administración y gobernabilidad de empresas públicas, de comercio exterior, de manejo de desperdicios, entre otras.

El ingreso a la OCDE llega en un buen momento para el país. Colombia se encuentra en un periodo de recuperación económica y haber logrado el ingreso a la OCDE podría contribuir a acelerar esta recuperación. Hacer parte de la OCDE envía una señal positiva para inversionistas, que se podría reflejar en mayores flujos de inversión extranjera y una mayor participación de extranjeros en la financiación de grandes proyectos de infraestructura nacional. Esta membresía habilita a Colombia como posible destino de inversión para fondos privados o de pensiones que prefieren hacer negocios con países miembros de la OCDE. De acuerdo con información de la Agencia Nacional de Infraestructura y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, varios inversionistas de este tipo de Canadá, Francia y China han mostrado interés por invertir en Colombia luego de su entrada en la OCDE.

Proceso de entrada y reformas adelantadas

Convertirse en un miembro de la OCDE no es simplemente una formalidad, por el contrario, es el resultado de un proceso riguroso de evaluación del país aspirante. El Consejo

Ministerial de la organización, compuesto por todos los países miembros, decide si invita a un país interesado a iniciar los diálogos de ingreso y establece los términos y condiciones para el proceso. Para ello, antes de cualquier paso, un requisito del país candidato es estar de acuerdo y promover los valores fundamentales de la organización que se resumen en: *promoción de la democracia pluralista basada en el imperio de la ley, respeto por los derechos humanos, adherencia a una economía de mercado abierta y transparente, y la búsqueda constante del desarrollo sostenible*.

El 29 de mayo de 2013 el Consejo del OCDE decidió iniciar las conversaciones de ingreso con Colombia, en el marco de su estrategia de fortalecer el alcance de la organización a nivel mundial. El 24 de septiembre del mismo año la OCDE publicó el mapa de ruta que el país debía seguir para lograr su ingreso. 23 comités evaluarían de manera rigurosa a Colombia con el propósito de comparar la situación del país frente a los demás miembros y su voluntad y capacidad para implementar instrumentos legales característicos de los países miembros en los respectivos temas (Cuadro 1).

Durante el proceso de evaluación, Colombia tuvo que adelantar varias reformas y adquirió compromisos en los cuales el país deberá seguir trabajando en el futuro cercano.

Por ejemplo, en materia de ***inversión***, la OCDE evaluó si Colombia aplicaba un trato igual para los inversionistas extranjeros y los locales, encontrando que, en efecto, en el país no existe ningún trato discriminatorio. Como señal de compromiso con el buen trato a inversionistas extranjeros, el país suscribió el *Código de Liberalización de Movimientos de Capitales* con el cual se comprometió a no retroceder en su política de libertad de capitales, que resulta fundamental para la confianza inversionista. Así mismo, el país adhirió la Declaración de Inversión Extranjera y Empresas Multinacionales con lo cual se adoptaron las directrices para la operación de empresas multinacionales en el país y se implementó el Punto Nacional de Contacto, a cargo del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, que se encarga de la implementación y evaluación del cumplimiento de las directrices de la OCDE por parte de estas compañías. Con la adherencia a la declaración de inversión de la OCDE ahora el país también puede exigir un trato igual al ofrecido a las empresas nacionales en cada uno de los países firmantes. En materia de inversión quedaron algunos compromisos pendientes entre los que se destaca

Cuadro 1

COMITÉS DE LA OCDE EVALUADORES DE COLOMBIA

1	Inversión
2	Sobornos en Transacciones Internacionales
3	Gobierno Corporativo
4	Mercados Financieros
5	Seguros y Fondos Privados de Pensión
6	Competencia
7	Asuntos Fiscales
8	Política del Medioambiente
9	Químicos
10	Gobierno Público
11	Política Regulatoria
12	Política de Desarrollo Territorial
13	Estadísticas
14	Evaluación de Crecimiento y Desarrollo
15	Política de Educación
16	Mercado Laboral y Asuntos Sociales
17	Salud
18	Comercio Internacional
19	Agricultura
20	Pesquería
21	Política de Ciencia y Tecnología
22	Política de Información y Comunicaciones
23	Política del Consumidor

Fuente: OCDE, 2013.

el de eliminar restricciones aún existentes a la inversión extranjera en algunos sectores como el de televisión.

En cuanto al fortalecimiento de la ***competencia***, desde 2009 se había avanzado con la promulgación de la Ley 1340 del 2009, que acogió estándares OCDE en áreas como la creación del mecanismo de "beneficios por colaboración", los aumentos significativos en los montos de las multas para hacerlas disuasivas de conductas anticompetitivas y la introducción del concepto de Abogacía de la Competencia en cabeza de la Superintendencia de Industria y Comercio. Así mismo, la Ley 1474 de 2011 (Estatuto Anticorrupción), en línea con las practicas de varios de los países de la OCDE, introdujo sanciones penales de hasta 6 y 12 años de cárcel, multas entre 200 y 1000 SMLMV, e inhabilidad hasta por 8 años para contratar con el Estado por el delito de colusión en licitaciones públicas. Más recientemente, durante el proceso formal de acceso a la OCDE, el Decreto 1523 de julio de 2015 introdujo disposiciones, en línea con las mejores prácticas internacionales, para incentivar la denuncia de prácticas anticompetitivas con beneficios como la reducción de hasta el 100% de la multa al primer delator, y beneficios menores al segundo delator.

El proceso de ingreso a la OCDE puso en evidencia la debilidad del país en materia de eficiencia y coordinación de la ***regulación***, un tema poco visible, pero con mucho impacto en la dinámica económica y el desarrollo. El estudio sobre mejora regulatoria de la OCDE para Colombia (2014) encontró que, aunque el país había avanzado en la comunicación sobre trámites y regulaciones, la promoción de la calidad de la regulación en el país se encontraba dispersa en varias entidades, generando duplicidades e ineficiencias, y carecía de una institucionalidad para implementar de manera sistemática el Análisis de Impacto Normativo. Con el propósito de avanzar en corregir esta situación, a través del documento CONPES 3816 de 2014 el Gobierno Nacional expidió la política de mejora regulatoria que establece las bases para mejorar la coordinación institucional en esta materia y evaluar el impacto de las regulaciones en el país. Así mismo, se creó el Comité para la Mejora Normativa conformado por la Presidencia de la República, el Departamento Administrativo de la Función Pública y el Departamento Nacional de Planeación, el cual tiene como funciones principales la coordinación y orientación de esta política.

Por su parte, y en línea con mejorar la eficiencia del Estado, se avanzó en el fortalecimiento de la administración y mejora de la gobernabilidad de las ***empresas públicas***. El documento CONPES 3851 de 2015 estableció la Política General de Propiedad de Empresas Estatales del Orden Nacional a través de la cual se establecieron líneas de acción para establecer un modelo de gobierno corporativo estatal estructurado, claro y eficiente. Una parte fundamental de este modelo, que aún se encuentra pendiente, es la creación de una única entidad nacional a cargo de las empresas del Estado. Se cambió adicionalmente la política de juntas directivas de esas empresas estatales. Se busca eliminar la presencia de ministros en las juntas directivas que, de acuerdo con las prácticas de la OCDE, resulta ser problemática tanto para el buen funcionamiento de las empresas como para los propios ministros. La política hace énfasis en mejorar la conformación de las juntas directivas a través de la formalización de procesos estructurados y transparentes de identificación, evaluación y recomendación de candidatos que contribuya al objetivo de profesionalizar las juntas directivas, las cuales deben ser autónomas en su rol como máximos órganos decisorios de las empresas, pero rendir periódicamente cuentas a la entidad del estado que actúe como propietaria.

Otra área donde se han producido grandes cambios como consecuencia del proceso de ingreso a la OCDE es

en las ***estadísticas*** nacionales. Mediante la Ley 1753 de 2015 (Plan Nacional de Desarrollo, articulo 160) se creó el Sistema Nacional de Estadística (SEN), a cargo del DANE. El objetivo del SEN es consolidar las estadísticas que se producen por diferentes entidades en el país, con el propósito de garantizar que cumplan con los estándares internacionales y promover la difusión de información de manera coordinada y oportuna. Así mismo, siguiendo los lineamientos de la OCDE, el DANE recientemente actualizó las cuentas nacionales adoptando nuevas clasificaciones que permiten mayor comparabilidad con los demás países de la organización. En general, la comparación con otros países mejorará gracias a la inclusión permanente de Colombia en el cálculo de diferentes índices, como los de restricciones de inversión, facilitación del comercio, calidad del aire, generación de desperdicios por sectores productivos, innovación en educación, entre otros.

Los avances y retos en el marco de entrada a la OCDE se han extendido también a ***temas ambientales***. Así, por ejemplo, a través del documento CONPES 3874 de 2016 se estableció la Política Nacional para la Gestión Integral de Residuos.

Consideraciones finales

En resumen, el ingreso a la OCDE es algo positivo para Colombia y constituye un paso hacia adelante en el propósito de fortalecer la capacidad institucional en los diferentes temas de políticas públicas. Adicionalmente, el ingreso se produce en un momento oportuno por el proceso de recuperación económica en el que se encuentra el país, que debería ser potencializado por la atracción de mayores flujos de capitales producto de esta membresía. Los esfuerzos por establecer estándares de alta calidad que mejoren la eficiencia y transparencia de la administración pública deberían verse reflejados en mejores indicadores de desarrollo, donde todavía tenemos mucho camino por recorrer para ponernos a la par del promedio de los países de la OCDE. Colombia se encuentra muy por debajo de casi todos los demás países de la OCDE en su nivel de ingreso per cápita y en indicadores tales como población en situación de pobreza, equidad en la distribución del ingreso, efectividad de la administración pública, entre otras variables. La perspectiva de aprovechar las experiencias y prácticas de esos países es, sin lugar a duda, una gran oportunidad.

Referencias

OECD, *Roadmap for the accession of Colombia to the OECD convention*, Septiembre 2013. https://goo.gl/uXkTyb

OCDE, *Estudio De La Ocde Sobre La Política Regulatoria En Colombia: Más Allá De La Simplificación Administrativa, 2014*, https://goo.gl/VpuZQo

Consejo Nacional de Política Económica y Social, Documento Conpes 3816, Mejora Normativa: Análisis de Impacto, octubre 2 de 2014.

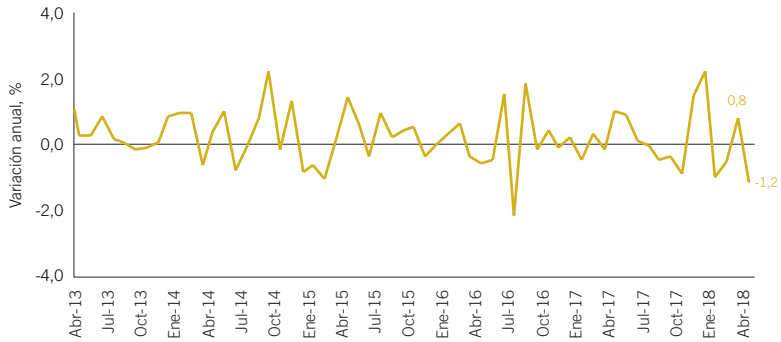
Consejo Nacional de Política Económica y Social, Documento Conpes 3851, Política General de Propiedad de Empresas Estatales del Orden Nacional, noviembre 23 de 2015.

Consejo Nacional de Política Económica y Social, Documento Conpes 3874, Política Nacional para la Gestión Integral de Residuos Sólidos, noviembre 21 de 2016.

Actividad productiva

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

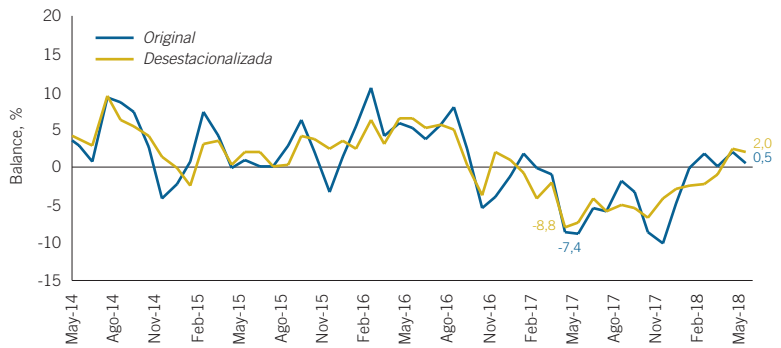
En abril, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación mensual de -1,2% en la serie desestacionalizada, mientras que en marzo pasado la variación fue de 0,8%.



* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

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

En mayo, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 0,5%, una mejora de 9,3 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2017. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice se ubica en 2,0%, levemente inferior al del mes anterior.



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

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

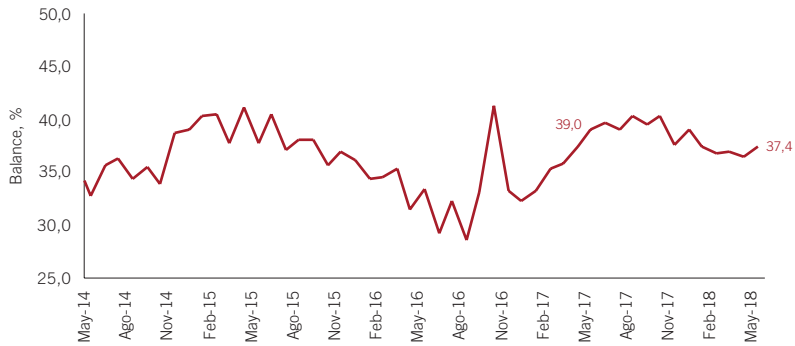
En la medición de mayo de la Encuesta de Opinión Empresarial para la industria, el indicador de volumen actual de pedidos se ubicó en -22,1%, evidenciando un aumento de 7,2 pps respecto al mismo mes del año anterior y una leve caída, de 1,6 pps, frente al mes de abril.



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

Gráfico 4. Suficiencia de la capacidad instalada en la industria

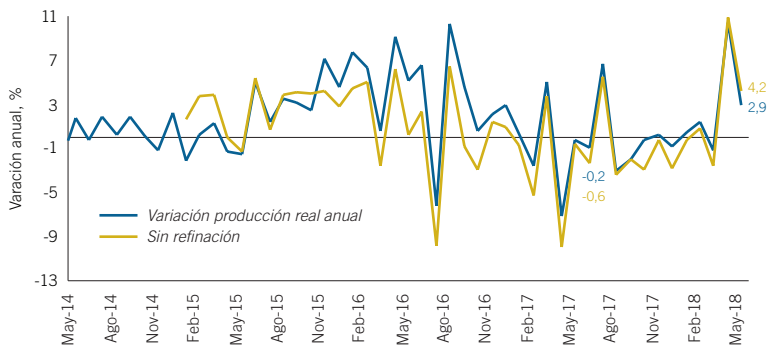
El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en mayo una caída de 1,6 pps con relación al mismo mes de 2017, indicando una mayor utilización de dicha capacidad. Frente al mes de abril de 2018, el indicador tuvo un leve aumento de 0,9 pps.



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

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

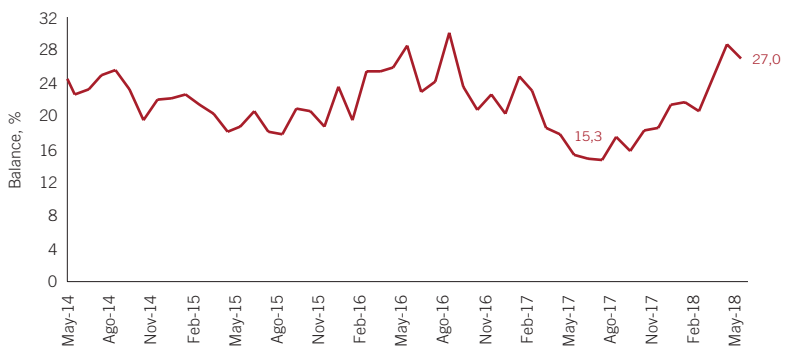
El Índice de Producción Industrial (IPI) registró en mayo una variación anual de 2,9% en términos reales. Excluyendo la refinación de petróleo, la variación del IPI fue de 4,2%.



Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

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

En mayo, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 27,0%, lo que representa un aumento de 11,8 pps frente a mayo de 2017, pese a una leve caída de 1,7 pps respecto al mes anterior.

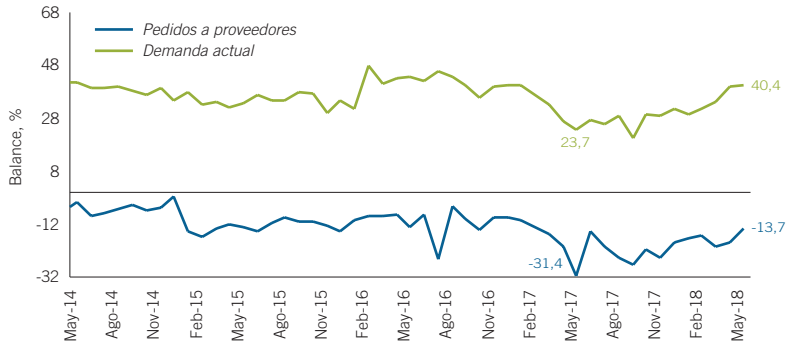


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

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

En la medición de mayo, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 40,4%, 16,7 pps por encima del valor observado en el mismo mes de 2017.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -13,7%, aunque en nivel negativo, este valor representa un incremento de 17,7 pps con relación al mismo mes del año anterior.



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

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

En mayo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de 8,9%, que representa una mejoría de 25,8 pps frente al mismo mes un año atrás, ubicándose en el nivel más alto desde julio de 2015.

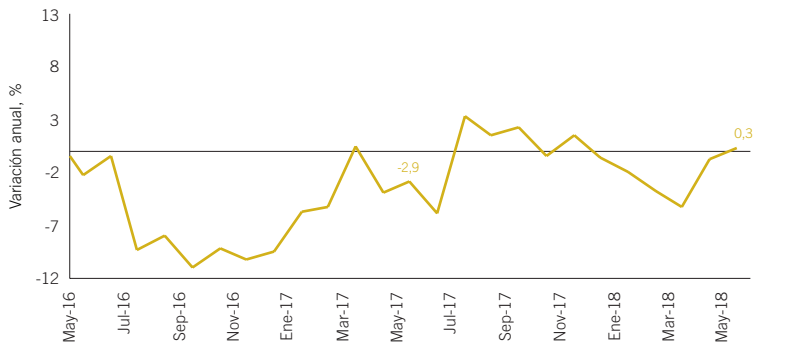
La mejora en la confianza de los consumidores frente a mayo de 2017 obedece a incrementos en el índice de condiciones económicas y en el indicador de expectativas del consumidor.



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

Gráfico 9. Despachos de cemento gris*

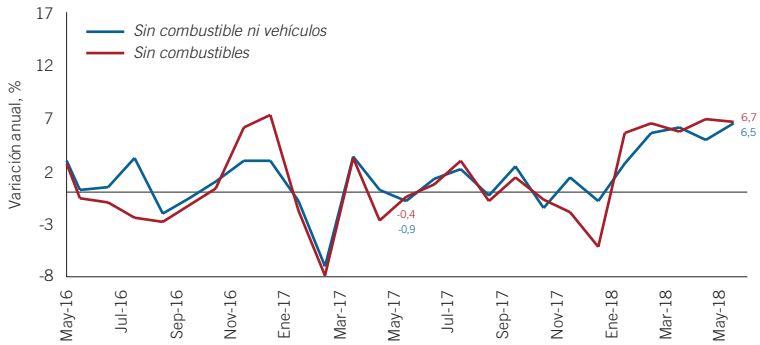
En el promedio móvil marzo-mayo, los despachos de cemento gris registraron un incremento anual de 0,3%, que contrasta positivamente con el decrecimiento anual de 2,9% observado un año atrás.



* Promedio móvil tres meses.
Fuente: DANE.

En mayo, las ventas del comercio al por menor tuvieron una variación real de 5,9% respecto al mismo mes de 2017. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 6,5%, mientras el de comercio sin combustibles se situó en 6,7%.

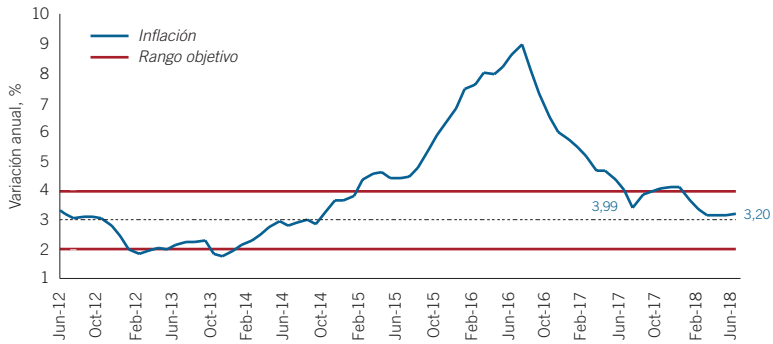
Gráfico 10. Ventas del comercio al por menor



Fuente: DANE.

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

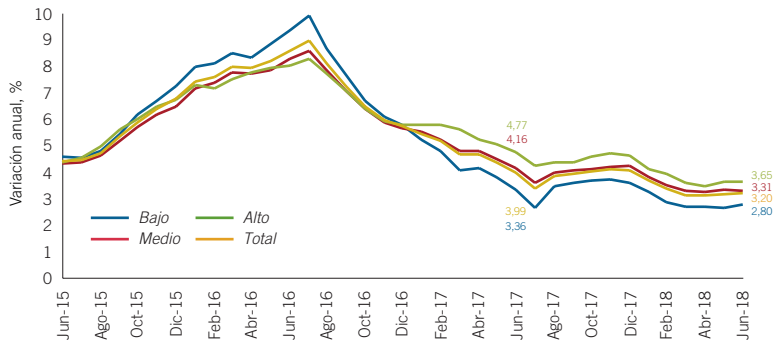
El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en mayo de 3,20%, mientras que hace un año esta variación fue de 3,99%. La inflación mensual en junio fue de 0,15%, ligeramente por debajo de la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,18%) y de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,16%).



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 junio continuó la tendencia a la baja en todas las canastas de ingresos frente a un año atrás. Frente a mayo de este año la inflación para consumidores de ingresos bajos fue la única que registró un aumento en junio.

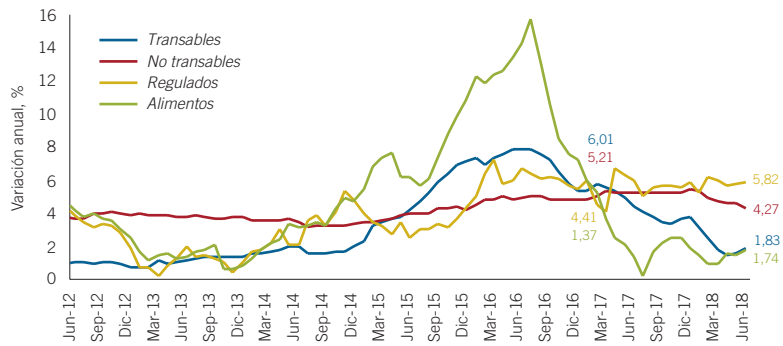


Fuente: DANE.

Gráfico 13. Inflación por componentes

En junio, la inflación de transables fue de 1,83% anual, componente que presentó la mayor desaceleración frente al año pasado (-2,6 pps).

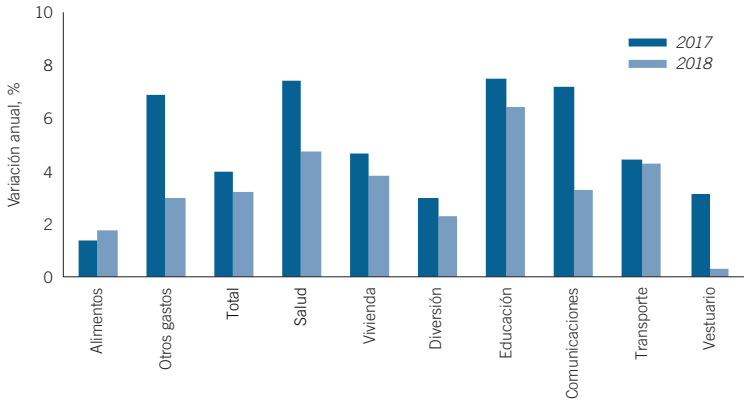
Entre tanto, en junio, la inflación anual de no transables fue la única que no presentó un aumento frente a mayo.



Fuente: Banco de la República.

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

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

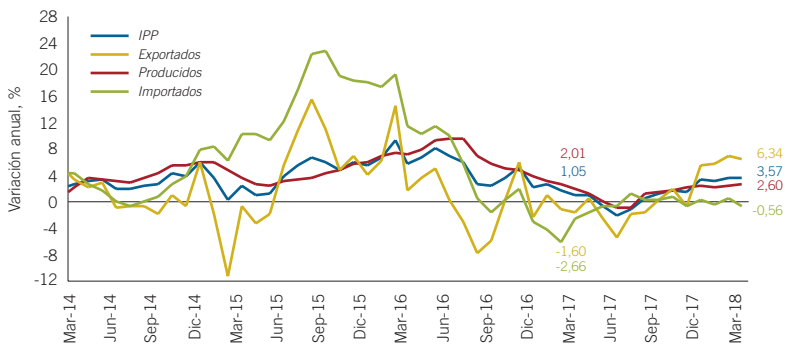


Fuente: DANE.

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

El índice de Precios del Productor (IPP) registró un incremento anual de 7,42% en junio, mientras que un año atrás esta variación fue de -2,07%.

Dentro de los componentes del IPP, el mayor incremento se dio en el grupo de exportados, con una variación anual de 16,53%, explicado por el aumento en la cotización del precio del petróleo.

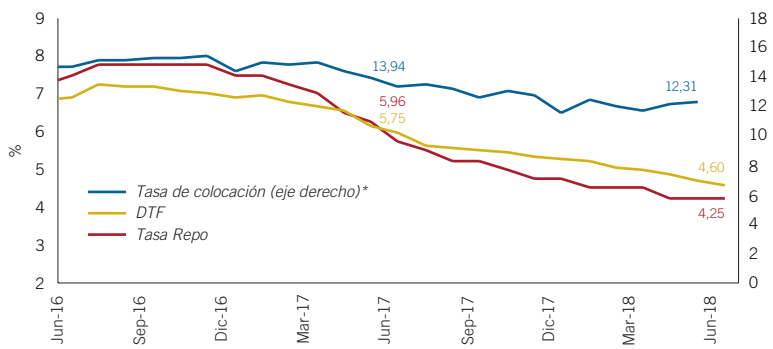


Fuente: DANE.

Gráfico 16. Tasas de interés

DDurante la reunión del pasado 29 de junio la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener la tasa de interés de política en 4,25%. Esta decisión estuvo en línea con la mayoría de las expectativas del mercado.

La tasa de captación DTF se redujo 1,36 pps frente a junio de 2017. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una reducción interanual de 1,63 pps en mayo con respecto a un año atrás.

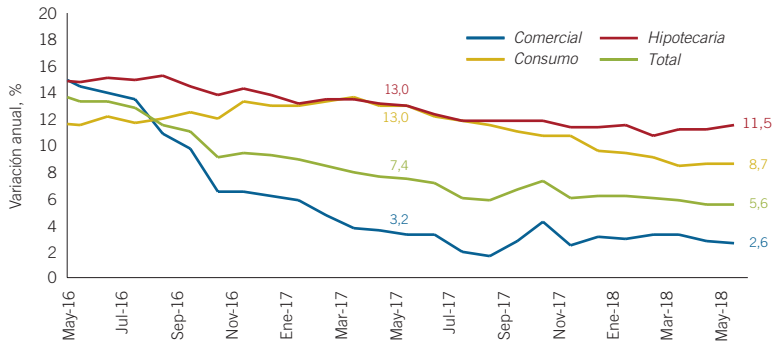


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 17. Cartera real por tipo de crédito

En mayo, la cartera total mostró una variación nominal anual de 5,6%, 1,8 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 4,3 pps durante el último año, seguido por la cartera hipotecaria con una caída interanual de 1,6 pps.

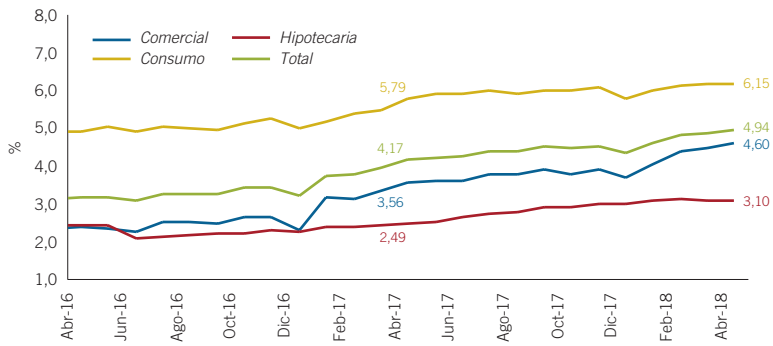


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

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

El indicador de calidad de la cartera de crédito se continúa deteriorando. Medido por el porcentaje de cartera vencida, se ubicó en abril en 4,94%, un nivel superior en 0,8 pps al valor observado hace un año y 0,06 pps por encima del dato registrado en el mes anterior.

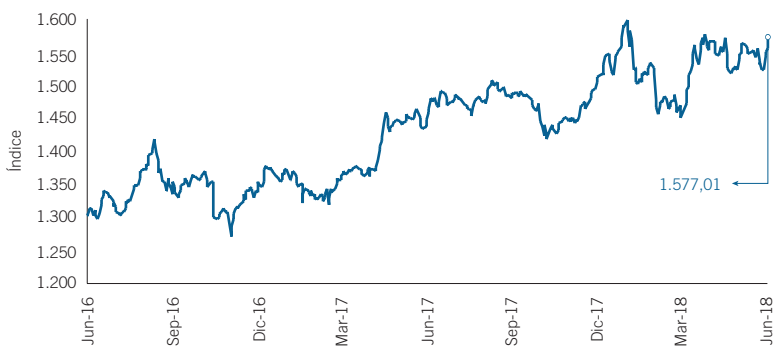
Al desagregar por modalidad de crédito, se presenta un deterioro en la calidad de todas las carteras frente a los niveles observados un año atrás. La cartera comercial evidenció un mayor deterioro (1,0 pps) frente a abril de 2017.



* 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 29 de junio en 1.577,01 puntos, con una desvalorización intermensual de 1,96%.



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 un aumento de 13, 14 y 5 pbs, respectivamente.

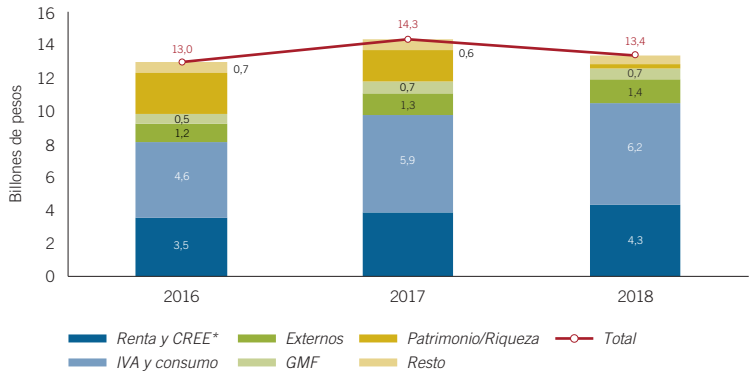
Gráfico 20. Tasas de interés de títulos TES



Fuente: Banco de la República.

En mayo de 2018, el recaudo tributario fue de 13,4 billones de pesos, que representa una caída de 6,7% respecto al mismo periodo de 2017. Esta variación se explica principalmente por el menor recaudo de impuestos directos (-21,1%), que responde a menores recaudos por impuesto a la riqueza.

Gráfico 21. Recaudo tributario por tipo de impuesto en mayo



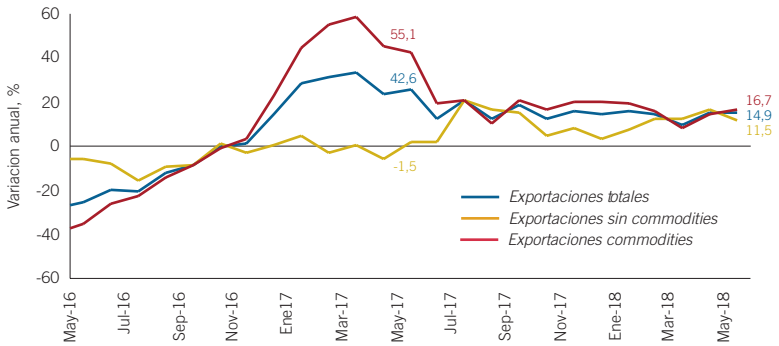
* Aunque reforma tributaria de 2016 eliminó el impuesto CREE aún hay recaudos por este concepto debido a rezagos.

Fuente: DIAN.

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

En el trimestre móvil marzo – mayo de 2018, las exportaciones totales aumentaron 14,9% frente al mismo periodo en 2017. Esto obedece a un aumento de 16,7% 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 11,5% frente al mismo trimestre móvil del año anterior.

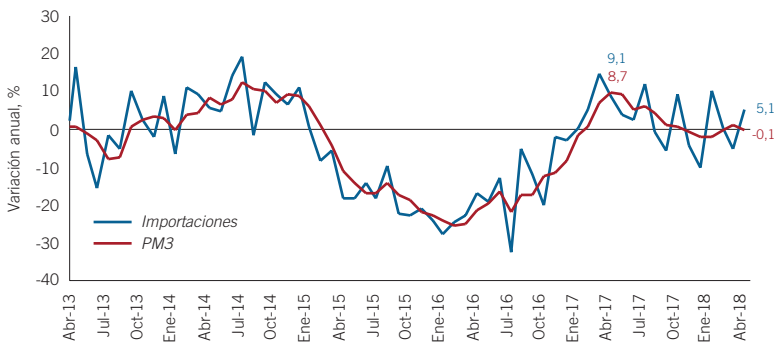


* Variación anual de las exportaciones totales en promedios móviles de tres meses.
Fuente: DANE.

Gráfico 23. Importaciones *(Valor CIF)*

En abril, el valor en dólares de las importaciones aumentó 5,1% frente al mismo mes de 2017. Este crecimiento obedeció principalmente al aumento de 10,7% en el grupo de manufacturas.

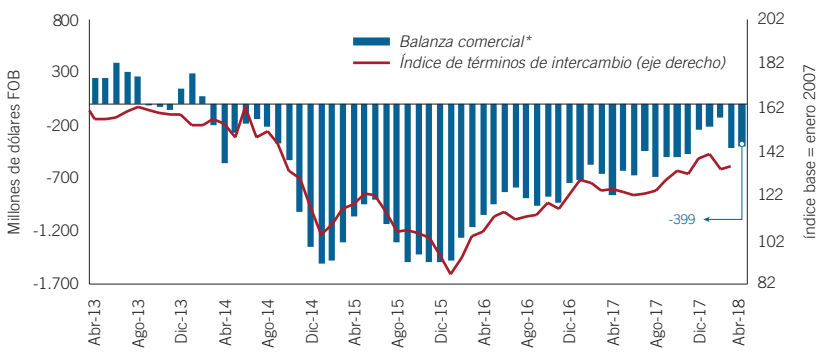
El promedio móvil de orden 3 muestra un virtual estancamiento en el valor de las importaciones con respecto a un año atrás, con un crecimiento de solo 0,1%



Fuente: DANE.

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

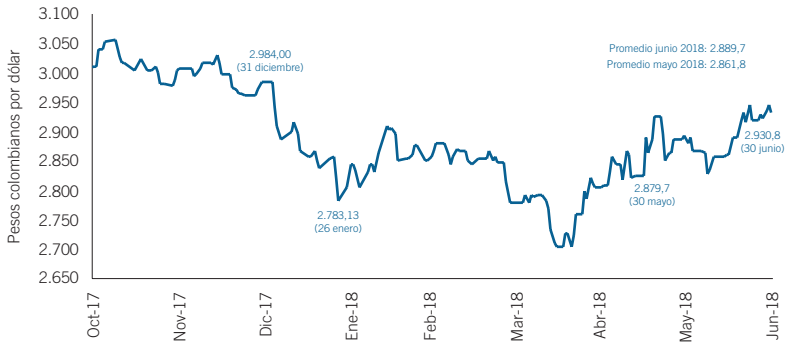
En el trimestre móvil febrero-abril el déficit comercial fue de USD 399 millones FOB, lo que representó una disminución de USD 455 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.



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

Gráfico 25. Tasa de cambio

En el mes de junio, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $ 2.889,7 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 0,97% frente al promedio de mayo cuando se situó en $2.861,8 pesos por dólar.

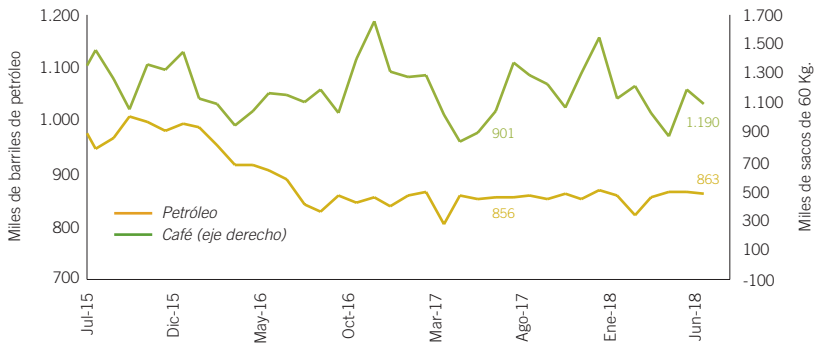


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 26. Producción de café y petróleo

En junio, la producción de café alcanzó 1090 miles de sacos de 60 kilos, con un aumento de 3,6% frente al mismo mes de 2017. En lo corrido del año, la producción de café ha registrado un crecimiento de 2,5% frente al mismo periodo en 2017.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de junio fue de 863 mil barriles, que representa un aumento de 1,0% frente a un año atrás.

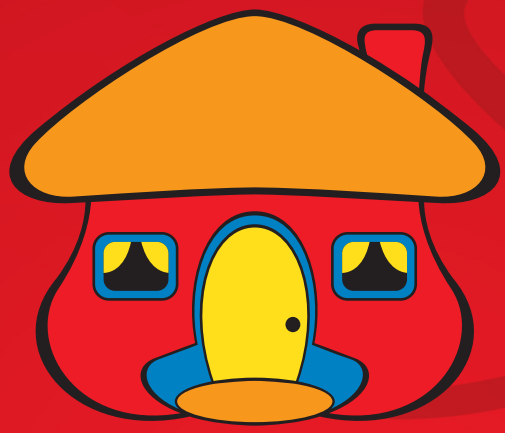


Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO
Julio 2018*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
2 PMI manufacturero-China PMI Manufacturero-Zona Euro Tasa de Desempleo-Zona Euro PMI Manufacturero-EEUU	3 Exportaciones Ventas Minoristas-Zona Euro	4 IPP Día de la Independencia EEUU PMI Servicios-China PMI Servicios-Zona Euro	5 IPC PMI Servicios-Junio PMI no manufacturero-EEUU	6 Tasa de Desempleo-EEUU IBalanza Comercial-EEUU	7
9 Minutas de la reunión de junio de la JDBR	10 IPC-China IPP-China	11 GEIH-Varios Informe Mencual de la OPEP	12	13 EMM EMCM Encuesta Mensual de Servicios Estadísticas de Licencias de Construcción	14
16 Estadísticas de Concreto	17 Encuesa de Opinión al Consumidor-EOC	18	19 Importaciones	20	21
23 Indicador de Seguimiento a la Economía Encuesta Opinión Financiera-EOF	24	25 Importaciones	26	27 Encuesta de Consumo Cultural Indicador de Seguimiento a la Economía	28
30 Encuesta de Opinión Financiera-EOF	31				

* 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