ISSN 1692-035X

Tendencia Económica

Informe Mensual de FEDESARROLLO

182 y 183



Editorial: Reformas estructurales serán imperativas para mantener credibilidad en la política fiscal

Actualidad: Cierre de 2017 y perspectivas para 2018

Coyuntura Macroeconómica

Tendencia Económica

Fecha de publicación:
Enero 12 de 2018

Editores
Leonardo Villar
Director Ejecutivo

Natalia Salazar
Subdirectora

Camila Pérez
Directora 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 Reformas estructurales serán imperativas para mantener credibilidad en la política fiscal

2 Actualidad
Pág. 7 Cierre de 2017 y perspectivas para 2018

3 Coyuntura Macroeconómica
Pág. 12

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:

DAVIVIENDA
Banco Davivienda S.A.

Reformas estructurales serán imperativas para mantener credibilidad en la política fiscal*

El pasado 11 de diciembre, Standard & Poor's (S&P) redujo la calificación crediticia soberana en moneda extranjera para Colombia de BBB a BBB-, con perspectiva estable. La calificadora enfatizó que, si bien la economía colombiana ha tenido ajustes importantes, el cumplimiento de los objetivos de la regla fiscal se ha basado parcialmente en recursos extraordinarios y la efectividad de la reforma de 2016 ha sido más baja de la inicialmente esperada. Aun cuando el país mantiene el grado de inversión, la decisión de S&P pone de manifiesto que los desafíos fiscales en el mediano plazo incluyen cumplir con la regla fiscal más allá de 2018, en medio de una baja flexibilidad de gastos y del limitado poder de negociación del gobierno para hacer ajustes adicionales. Como lo hemos sostenido desde Fedesarrollo, lo anterior requerirá de una serie de esfuerzos por parte del gobierno, los cuales se hacen particularmente complejos en un entorno en donde las inversiones requeridas para el desarrollo rural y para resarcir a las víctimas tras la firma del Acuerdo de Paz conllevan recursos fiscales considerables.

De acuerdo con el Plan Financiero (PF) de 2018 divulgado por el Ministerio de Hacienda el 21 de diciembre pasado, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) para 2017 será de 3,6% del PIB, en línea con el límite establecido por el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF). Lo anterior ocurre a pesar de que el recaudo tributario fue débil y se ubicará en 13,8% del PIB, inferior a la meta de 14,2% del PIB establecida por el gobierno. Este faltante no comprometió el cumplimiento de las metas fiscales gracias al recorte de $4 billones en el Presupuesto General de la Nación (PGN) que anunció el gobierno en el mes de diciembre, y debido también a que parte de los recursos extraordinarios por el pago de las multas a las compañías de telefonía celular se incorporaron en los ingresos no tributarios (0,2% del PIB). Igualmente, de acuerdo con el PF, se presentaron ingresos adicionales por concepto de rendimientos financieros por $1,3 billones y, como resultado, los recursos de capital fueron superiores en 0,3% del PIB respecto a los

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

inicialmente estimados (Cuadro 1). De haberse utilizado la totalidad de los recursos por las multas el déficit del GNC hubiera sido 3,3% del PIB. Sin embargo, el gobierno anunció que cumplió con la meta de déficit para 2017 y dejará una reserva de $3,2 billones (0,3% del PIB) para manejos fiscales futuros.

De acuerdo con la actualización del PF, la meta de déficit fiscal planteada de 14,2% del PIB establecida por el CCRF para 2018 (3,1% del PIB) se cumpliría como resultado de un fuerte recorte de los gastos totales, los cuales pasarían de 19,0% en 2017 a 18,3% del PIB, lo que representa una disminución de 0,7 puntos porcentuales (pps). Esto es, 0,3 pps adicionales a lo contemplado para 2018 en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) que se dio a conocer en junio de 2017. Por otra parte, las estimaciones de los ingresos se ajustaron a la baja y actualmente el Ministerio de Hacienda espera que se ubiquen en 15,3% del PIB, 0,2 pps por debajo de lo proyectado en junio (Cuadro 2).

Con base en la nueva información disponible, Fedesarrollo actualizó sus propios estimativos para el 2018. Nuestros nuevos cálculos indican en principio que el desbalance estimado sería de 3,4% del PIB, superior en 0,3 puntos porcentuales (pps) a lo planteado por el CCRF (3,1%). Esta diferencia se explica en parte por cuanto, como se explica en detalle en el artículo de Actualidad de este número de Tendencia, nuestra proyección de crecimiento económico para 2018 es más conservadora de la que plantea el gobierno e implica que el recaudo tributario podría ser inferior. No obstante, la meta de déficit planteada por el CCRF podría cumplirse si la reserva de $3,2 billones constituida por el gobierno en 2017 con el excedente de las disputas con las compañías de telefonía celular, es utilizada en 2018. En otras palabras, dichos recursos extraordinarios permitirán, en principio, que las metas fiscales se cumplan tanto en 2017 como en 2018.

Para los siguientes años, la dinámica de los ingresos pone de manifiesto que la reforma tributaria será insuficiente para cumplir con los compromisos de gastos del gobierno y con los topes establecidos en la regla fiscal. Nuestras estimaciones de ingresos resaltan una reducción importante en el recaudo de tributos directos a partir de 2019 (cuando desaparece la sobretasa al impuesto de renta corporativo), el cual pasará de representar 6,3% del

Cuadro 1
BALANCE DEL GNC EN 2017
(% del PIB)

	MFMP 2017	PF 2018	Diferencia
Ingresos totales	**15,3**	**15,4**	**0,1**
Tributarios	14,2	13,8	-0,4
No tributarios	0,1	0,3	0,2
Fondos especiales	0,3	0,2	-0,1
Recursos de capital	0,8	1,1	0,3
Gastos totales	**19,0**	**19,0**	**0,0**
Inversión + funcionamiento	16,0	16,1	0,1
Intereses	3,0	2,9	-0,1
Déficit	**3,6**	**3,6**	**0,0**

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Cuadro 2
BALANCE DEL GNC EN 2018
(% del PIB)

	MFMP 2017	PF 2018	Diferencia
Ingresos totales	**15,5**	**15,3**	**-0,2**
Tributarios	14,3	14,0	-0,4
No tributarios	0,1	0,1	0,0
Fondos especiales	0,2	0,2	0,0
Recursos de capital	0,8	1,0	0,2
Gastos totales	**18,6**	**18,3**	**-0,3**
Inversión + funcionamiento	15,6	15,4	-0,2
Intereses	3,0	2,9	-0,1
Déficit	**3,1**	**3,1**	**0,0**

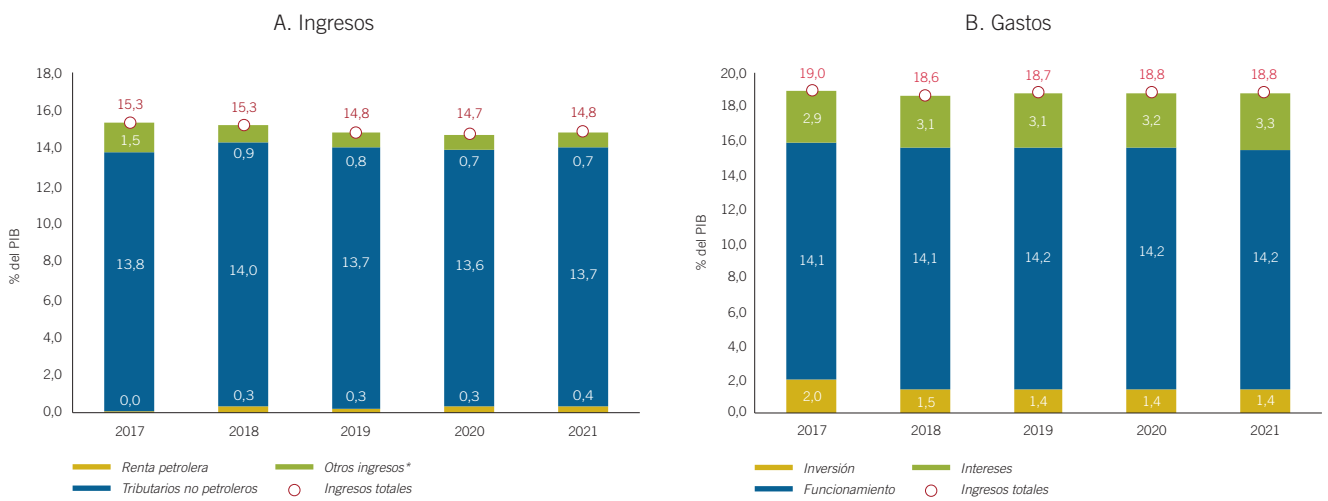
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

PIB en 2016 a 5,7% en 2021. A ello se suma ahora que los recursos extraordinarios de las multas a la telefonía celular ya se habrían agotado en 2019. Como resultado, los ingresos totales presentarían una tendencia decreciente en el mediano plazo, disminuyendo de un nivel de 14,9% en 2016 a 14,8% en 2021 (Gráfico 1A). Cabe resaltar que nuestros cálculos no contemplan posibles ganancias por gestión y formalización dado que, si bien pueden existir en algún grado, su magnitud es demasiado incierta para ser incorporada en la proyección. Frente a la renta petrolera, a partir de nuestros propios supuestos de precios y producción de hidrocarburos estimamos que representaría alrededor de 0,3% del PIB entre 2018 y 2020 y aumentarían levemente a 0,4% en 2021.

En cuanto a los gastos, nuestras estimaciones indican que los gastos de funcionamiento se mantendrían en un nivel de 14,2% del PIB (Gráfico 1B). Tal como hemos argumentado en varias oportunidades, en nuestra perspectiva, la senda decreciente de los gastos a partir de 2019 planteada por el MFMP de 2017 es difícilmente creíble, en la medida que algunos rubros dentro del componente de funcionamiento son inflexibles y por las presiones al alza que pueden preverse para los siguientes años.

En particular, cabe destacar que más de un 26% de los gastos de funcionamiento corresponden a las transferencias del SGP, que representan un 3,6% del PIB. El crecimiento de este rubro está predefinido por la Constitución y a partir de 2018 deberá ser igual al crecimiento promedio de los ingresos corrientes de la Nación de los últimos cuatro años. Otra porción muy grande de esos gastos de funcionamiento corresponde a los pagos de pensiones, que podrían acercarse a 3,9% del PIB en 2017 y 2018, esto es, a cerca del 28% de los gastos de funcionamiento. Si a estos rubros se suma el gasto en la fuerza pública y en el mantenimiento del sector justicia, incluida la fiscalía, se obtiene que cerca del 90% del gasto de funcionamiento está comprometido en actividades diferentes a las del funcionamiento propiamente dicho de la rama ejecutiva

Gráfico 1
SENDA DE INGRESOS Y GASTOS DE FEDESARROLLO



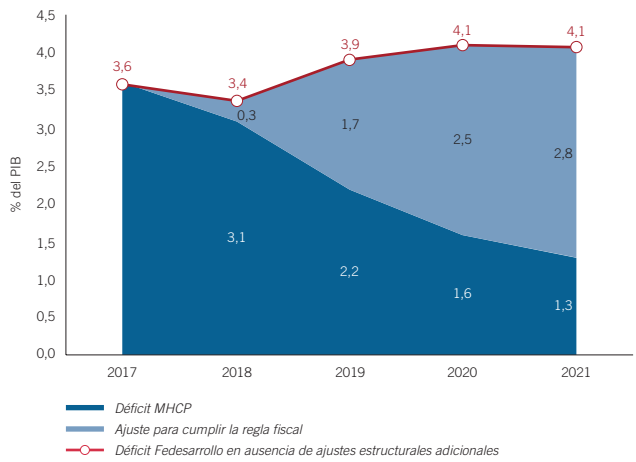
* Incluye recursos de capital (sin Ecopetrol), fondos especiales y otros ingresos no tributarios.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

del Gobierno Nacional. Sobre todos estos rubros deberá actuarse para racionalizar el gasto público, pero resulta poco realista que ello pueda hacerse de manera drástica en el inmediato futuro en ausencia de reformas estructurales. Adicionalmente, mantener la inversión pública en 1,4% del PIB a partir de 2019 como estima el gobierno, (el nivel más bajo desde 2006) no solo resultará difícil, sino que puede comprometer el crecimiento de la economía en los próximos años.

Para los demás años, en un escenario de políticas fiscales pasivas, esto es, en ausencia de una nueva reforma tributaria y de reformas estructurales que permitan recortar los gastos en forma sostenible, nuestras estimaciones sugieren que el déficit fiscal oscilaría entre 3,9% y 4,1% del PIB entre 2019 y 2021, lo cual genera un grave desfase con lo requerido por la regla fiscal (Gráfico 2).

En definitiva, las preocupaciones de los analistas frente a la política fiscal, que se ubica dentro de los factores más relevantes a la hora de invertir en la Encuesta de Opinión Financiera (EOF), y de la calificadora de riesgos están correctamente fundamentadas. Los esfuerzos y las decisiones por parte del próximo gobierno para llevar a cabo reformas estructurales serán imperativos para mantener la credibilidad en la política fiscal.

Gráfico 2
DÉFICIT FISCAL DEL GNC



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

Cierre de 2017 y perspectivas para 2018*

En 2017 la economía colombiana tuvo un desempeño más pobre del que esperábamos, como consecuencia de una recuperación de la demanda interna más lenta de lo previsto. Varios de los riesgos a la baja traídos a colación hace un año se materializaron: una caída en la confianza de los hogares, el choque negativo de la reforma tributaria en el consumo privado, una fuerte contracción del subsector de la construcción de edificaciones y los retrasos en la ejecución de las obras de 4G, entre otros, afectaron la actividad económica.

Así las cosas, el año 2017 se caracterizó por un crecimiento particularmente débil durante el primer semestre, de apenas un 1,2%. En el tercer trimestre, las mejores condiciones económicas mundiales, la recuperación de los precios del petróleo y el aumento de la producción de petróleo y café, contribuyeron a una moderada recuperación, pero aun así la economía creció en solo 2,0%. Para el conjunto de los primeros nueve meses del año, los sectores agropecuario, de establecimientos financieros y de servicios sociales, contribuyeron a un mayor crecimiento económico, mientras que la minería, la construcción y la industria presentaron contracciones, explicadas respectivamente por la caída de la producción de carbón, la pobre dinámica del subsector de edificaciones y la persistencia de cifras negativas en la mayor parte de los subsectores manufactureros.

Desde el punto de vista de la demanda, entre enero y septiembre de 2017, el consumo total presentó un crecimiento de 2,0%, explicado principalmente por el consumo público, mientras que el consumo de los hogares fue más moderado a lo que preveíamos en diciembre del año pasado. La debilidad del consumo de los hogares ocurrió en un entorno de baja confianza del consumidor, la débil disposición a consumir bienes durables y servicios (que representan el 53% del consumo privado total) y un crecimiento del endeudamiento de los hogares, a lo cual se sumó el aumento del desempleo en las 13 ciudades principales.

Aun así, el pobre desempeño de la demanda interna se explicó principalmente por el comportamiento de la inversión: la formación bruta de capital fijo creció apenas 0,2%

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

hasta septiembre, consecuencia fundamentalmente de la fuerte caída en la construcción de edificaciones (-10,4%), que fue solo parcialmente compensada por la inversión en obras civiles que repuntó (6,6%). Por su parte, la inversión en maquinaria y equipo (28% del total de la FBKF), la cual venia contrayéndose desde el segundo trimestre de 2015, creció un 6,4% en el tercer trimestre.

Los indicadores más recientes muestran señales mixtas sobre el desempeño económico en el cuarto trimestre del año. En noviembre, los datos de comercio e industria registraron una mejoría frente al balance de octubre: la confianza industrial -ajustada por factores estacionales- aumentó 2,4 puntos porcentuales (pps) y la confianza comercial, en su serie original, aumentó 0,4 pps frente al mismo mes. Según la firma Raddar, el consumo de los hogares creció un 1,6% en noviembre, registrando uno de los datos más altos del año. Esto coincide con un crecimiento de 9,1% en las importaciones durante el mes de octubre, que anticiparían una recuperación en la demanda interna. Sin embargo, los indicadores todavía se mantienen en niveles bajos si se compara con 2016. Así mismo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo aumentó 0,6 pps frente a octubre, pero ha moderado la velocidad de la recuperación que se observó hasta mediados de año y se mantiene en terreno negativo. Por su parte, las cifras del mercado laboral reflejan un deterioro moderado, especialmente en las 13 ciudades principales y sus respectivas áreas metropolitanas, explicado por la desaceleración de la actividad productiva. En este contexto, en Fedesarrollo estimamos que en el último trimestre del año la economía habría crecido entre 2,1%-2,2%, para cerrar 2017 con un crecimiento 1,7% en el año completo.

Para 2018, esperamos que la dinámica productiva se reactive lentamente, llevando a la economía a crecer 2,4% (Cuadro 1)[2]. En cuanto al desempeño sectorial, esperamos que en 2018 la minería registre una menor contracción, principalmente por un aumento de la producción de carbón. Por otro lado, aumentamos ligeramente la proyección para el subsector de obras civiles, debido a mejores perspectivas de la ejecución del cronograma de 4G, explicado por las condiciones favorables que derivarán de la ley de contratación pública sobre los procesos licitatorios y por los cierres financieros anunciados recientemente por la ANI. Adicionalmente, esperamos una contribución importante de la inversión en obras civiles para la minería. Así, aumentamos nuestro escenario de crecimiento para el PIB de obras civiles a 4,5% para el próximo año (Cuadro 1A). En lo que concierne al subsector de edificaciones, mantuvimos la expectativa de crecimiento moderado para el próximo año de 2,0%, impulsado por los subsidios a la tasa de interés de los programas gubernamentales, los cuales serán importantes para mantener el crecimiento del subsector VIS.

Para el resto de las ramas de actividad, mantuvimos nuestras perspectivas. Así, las actividades industriales diferentes a la refinación tendrán un crecimiento cercano a 1%, esperando una reactivación moderada de las actividades con encadenamientos hacia la construcción y de la demanda interna y externa. Paralelamente, la refinería seguirá contribuyendo de manera positiva al crecimiento de la industria en el 2018, aunque a un ritmo menor respecto a lo observado hasta ahora. En cuanto al transporte, anticipamos un repunte en el transporte por carretera y, en menor medida, el aéreo -consistente con una recuperación gradual de la economía y con la entrada

[2] Las proyecciones detalladas de Fedesarrollo hasta 2021 se encuentran disponibles para suscriptores en Prospectiva Económica. El primer capítulo puede consultarse en: https://www.fedesarrollo.org.co/sites/default/files/prospectivaeconomica/prospectivadic2017primercapitulo.pdf

en funcionamiento de nuevos aeropuertos y el turismo-. En cuanto a los servicios públicos, como mencionamos en el apartado anterior, a medida que aumenta la demanda por energía no regulada (mejor desempeño de ramas de actividad y en menor medida la industria) y la regulada (por aumento en el consumo de los hogares), además de los subsectores de gas y agua, esperamos un crecimiento moderado consistente con mejores condiciones internas. Finalmente, las perspectivas del sector de establecimientos financieros en 2018 estarían condicionadas al crecimiento económico, al comportamiento del riesgo crediticio, a una mayor transmisión de la política monetaria a las tasas de colocación y a un deterioro menor del mercado laboral.

Por el lado de la demanda, corregimos al alza el crecimiento de las exportaciones a 1,7% (Ccuadro 1B), mientras que las importaciones lo harían en 3,0%. De la misma forma, esperamos un mayor crecimiento de las exportaciones no tradicionales, consistentes con la estabilización de la tasa de cambio en niveles altos y un buen comportamiento de la economía mundial. En cuanto al consumo de los hogares, prevemos un crecimiento de 2,6%, consistente con la moderación de la inflación y, por ende, un mayor espacio para reducción de la tasa de interés de política del Banco de la República en 2018, pero con riesgos a la baja asociados con los altos índices de endeudamiento de los hogares y el posible aumento en el desempleo. Por su parte, el consumo público disminuirá en 2018 consistente con las previsiones de gasto contempladas en la ley de Presupuesto General de la Nación. La inversión privada presentará una recuperación, con una mayor inversión en obras civiles, la recuperación del componente de edificaciones y la inversión en maquinaria y equipo.

Si bien nuestra proyección básica de crecimiento para 2018 es 2,4%, el balance de riesgos está sesgado a la baja (Cuadro 2). Las mayores preocupaciones se relacionan con la posibilidad de una menor producción de petróleo vis a vis la prevista en la proyección básica (840 miles de barriles diarios), la necesidad de un nuevo ajuste fiscal, el deterioro del mercado laboral y del sistema financiero y la incertidumbre electoral. En un escenario pesimista, en el que varios de estos riesgos a la baja se materializan, el crecimiento para 2018 se acercaría al 2,1%. No obstante, también existen riesgos al alza como los que surgen de

Cuadro 1
PROYECCIONES DE CRECIMIENTO PARA 2017 Y 2018

	Crecimiento anual (%)	
A. Sectores productivos	2017	2018
Producto Interno Bruto	**1,7**	**2,4**
Agricultura	5,2	3,6
Minería	-4,2	-0,8
Construcción	-0,1	3,4
Edificaciones	-8,4	2,0
Obras civiles	6,5	4,5
Industria manufacturera	-1,0	1,4
Servicios Públicos	1,2	2,3
Comercio	0,8	2,3
Servicios sociales	2,9	2,5
Establecimientos financieros	3,8	3,0
Transporte y comunicaciones	0,2	2,0
	Crecimiento anual (%)	
B. Componentes de demanda	2017	2018
Producto Interno Bruto	**1,7**	**2,4**
Consumo total	2,2	2,4
Consumo privado	1,9	2,6
Consumo público	3,4	1,9
Inversión total	0,7	2,8
Inversión pública	0,3	2,2
Inversión privada	0,8	3,1
Exportaciones	0,7	1,7
Importaciones	1,7	3,0

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Cuadro 2

BALANCE DE RIESGOS PARA 2018 CON RESPECTO A LA PROYECCIÓN BASE

		Riesgos crecimiento económico	
	Riesgos predominantes	Al alza Mayor crecimiento económico	A la baja Menor crecimiento económico
Crecimiento mundial	↑	❍ Mayor crecimiento de la Unión Europea, Japón y China ❍ Estímulo Fiscal de Estados Unidos	❍ Menor crecimiento en economías emergentes, exportadoras netas de *commodities* ❍ Políticas Proteccionistas y otro tipo de riesgos geopolíticos
Producción de petróleo en Colombia	↓	❍ Mayor inversión pública y privada; Nuevos descubrimientos de pozos petroleros	❍ Disminución de la producción petrolera
Precios del petróleo	↑	❍ Aumentos mayores en los precios del petróleo, mayor inversión en minería, reducción del déficit de cuenta corriente y mejores ingresos fiscales	❍ Caída de precios por aumento de producción no convencional, caída de la demanda mundial, mayores inventarios
Nuevo ajuste a las finanzas públicas	↓		❍ Existe la necesidad de un nuevo ajuste de los ingresos y/o gasto público por parte del Gobierno Nacional
Política monetaria y comercial de Estados Unidos	↑	❍ Menores probabilidades de un aumento en la tasa de intervención de la FED	❍ Mayor gasto fiscal obligaría a incrementar más fuertemente las tasas de la FED, generando posibles fugas de capitales y mayor depreciación
Deterioro del Mercado Laboral	↓	❍ Resiliencia del mercado laboral a la desaceleración económica	❍ Mayor deterioro del desempleo, especialmente en las ciudades.
Construcción (4G +Subsidios Vivienda)	↓		❍ Lenta recuperación del componente No residencial. Lenta transmisión de la tasa repo a la tasas hipotecarias
Deterioro del Sistema Financiero	↓		❍ Lento crecimiento de la cartera bancaria; aumento en los indicadores de deterioro de cartera y morosos
Incertidumbre Electoral	↓		❍ Menor confianza inversionista y del consumidor
Crecimiento del PIB		**2,8%**	**2,1%**

Fuente: Elaboración propia.

la posibilidad de un mayor crecimiento en las economías desarrolladas y de que el precio del petróleo sea mayor al de nuestra proyección en el escenario base (US$ 57 para el indicador BRENT).

En el frente externo, en los tres primeros trimestres de 2017, el desbalance en la cuenta corriente de la balanza de pagos continuó el proceso de ajuste que se inició en el año 2016. La corrección de ese déficit se explicó por un comportamiento favorable de la balanza comercial, principalmente por el aumento de las exportaciones tradicionales, debido a los mayores precios de los productos básicos. Además, las importaciones han reflejado la debilidad de la demanda interna, lo cual ha hecho que el déficit comercial sea menor. Por otra parte, y en línea con la reactivación de la economía mundial, las remesas también presentaron un aumento considerable.

Teniendo en cuenta las tendencias recientes, el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría en 3,5% del PIB para el año 2017, 0,3 puntos porcentuales inferior al previsto en octubre de 2017. Para 2018 el desbalance externo disminuiría levemente, ubicándose en 3,4% del PIB, por el comportamiento favorable de las exportaciones tradicionales y no tradicionales, el aumento en las transferencias corrientes y la reducción en el déficit de servicios.

La financiación externa del déficit en la balanza de pagos se ha mantenido sin mayores problemas hasta ahora. El año pasado, la Inversión Extranjera Directa (IED) se incrementó, en parte por el pago de la multa que recibió el gobierno de las empresas celulares. Así mismo, la inversión neta de portafolio se mantuvo positiva y dinámica, con un promedio de 307 millones de dólares mensuales. Para 2018, anticipamos un recorte gradual de la liquidez en las economías avanzadas, lo cual, unido a la aprobación de la reforma tributaria en Estados Unidos y a la reciente rebaja en la calificación crediticia de Colombia por parte de Standard & Poor´s, podrían afectar moderadamente los flujos de inversión extranjera directa y de portafolio que llegan al país. No obstante, creemos que la recuperación del precio del crudo implicará mayor inversión en el sector de hidrocarburos.

En lo que respecta a la inflación, al cierre del 2017 se ubicó en 4,09%, un nivel cercano al rango meta, gracias a un buen abastecimiento de alimentos y a la notoria reducción de los precios de los bienes y servicios transables. Para 2018 mantenemos la proyección en 3,5%. Esperamos que la menor indexación sobre el componente no transable y el menor efecto pass-through del tipo cambio, permitan llevar la inflación anual al rango meta del Banco de la República durante gran parte del año. Respecto a la política monetaria, en la medida en que el nivel de precios siga cediendo y se produzca un mayor re-anclaje de las expectativas, la autoridad monetaria podrá continuar con el proceso de reducción cautelosa de tasas a lo largo del año, hasta llevar la tasa repo a un nivel de 4,0% a final del 2018.

Cuadro 3

PROYECCIONES DE CUENTA CORRIENTE DESAGREGADA

(Miles de millones de dólares)

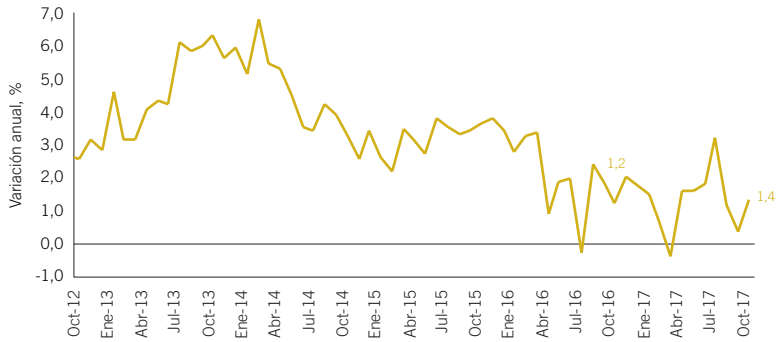
Balanza de Pagos de Colombia	2016	2017	2018
Bienes	-9,9	*-5,6*	*-6,2*
Exportaciones	33,4	*39,3*	*40,4*
Importaciones	43,2	*44,9*	*46,7*
Servicios	-3,2	*-3,8*	*-3,6*
Renta de los factores	-5,1	*-7,0*	*-7,0*
Transferencias corrientes	5,8	*5,9*	*6,0*
Cuenta corriente	-12,3	*-10,5*	*-10,8*
% del PIB	-4,4	*-3,5*	*-3,4*

Fuente: Modelo de Balanza de Pagos- Fedesarrollo.

Actividad productiva

En octubre, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 1,4% en la serie desestacionalizada. Este resultado se ubica 0,2 puntos porcentuales (pps) por encima del resultado de un año atrás.

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

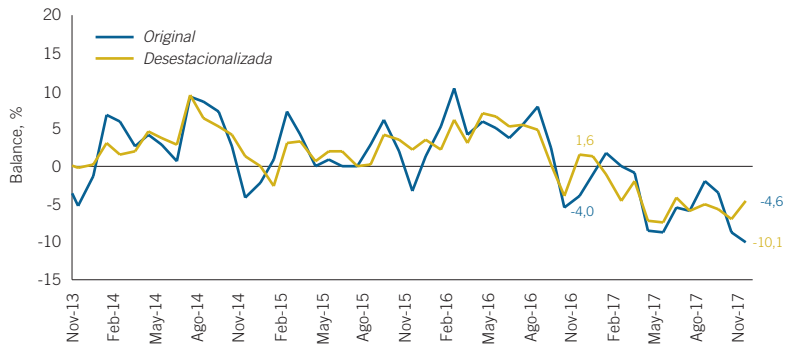


* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

En noviembre el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en -10,1%, una caída de 6,1 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2016. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice registró un aumento intermensual de 2,4 pps.

La caída en la confianza industrial frente a noviembre de 2016 obedece a un deterioro del volumen de pedidos y en el nivel de existencias. Sin embargo, al ajustar por factores estacionales, ambos indicadores registraron un aumento intermensual.

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



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

En la medición de noviembre de la EOE el indicador del volumen actual de pedidos en la industria registró un balance de -30,1%, evidenciando una reducción de 9,8 pps respecto al mismo mes del año anterior y un aumento de 4,0 pps frente a octubre de 2017.

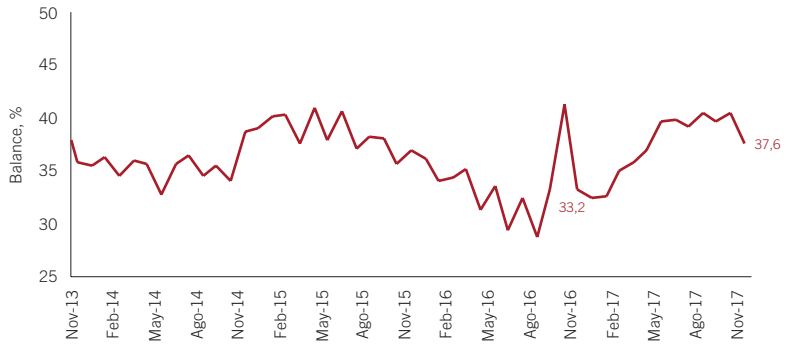
Gráfico 3. Volumen de pedidos en la industria *(Serie desestacionalizada)*



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

Gráfico 4. Suficiencia de la capacidad instalada en la industria

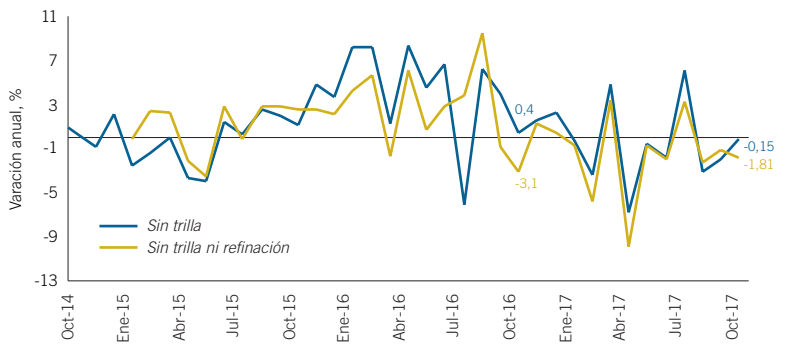
El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en noviembre un aumento de 4,4 pps con relación al mismo mes de 2016, indicando una mayor utilización de dicha capacidad. Frente al mes de octubre de 2017, el indicador mostró una disminución de 2,8 pps.



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 octubre registró una disminución de 0,15% anual en términos reales. Excluyendo la trilla de café y la refinación de petróleo, el IPI disminuyó 1,81%.

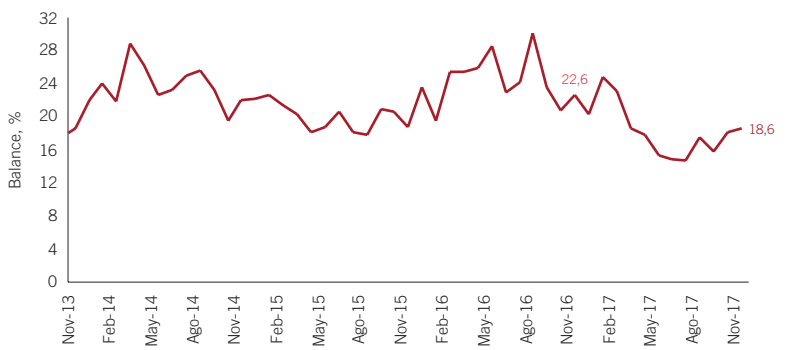


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

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

En noviembre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 18,6%, lo que representa un aumento de 0,4 pps respecto al mes anterior y una caída de 4,0 pps frente a noviembre de 2016. Este resultado representa el dato más bajo para el mes de noviembre desde el año 2013.

El deterioro de la confianza de los comerciantes respecto a noviembre de 2016 obedece a un comportamiento desfavorable de todos los componentes, particularmente a una caída de 11,4 pps en el índice de situación económica y una reducción de 7,5 pps en el indicador de expectativas para el próximo semestre.

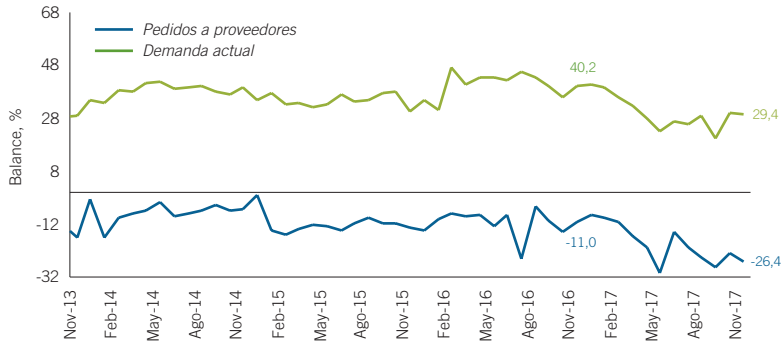


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

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

En la medición de noviembre, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 29,4%, 10,8 pps por debajo del valor observado en el mismo mes de 2016.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -26,4% lo que representa una caída de 15,4 pps con relación al mismo mes del año anterior y un aumento intermensual de 3,6 pps.

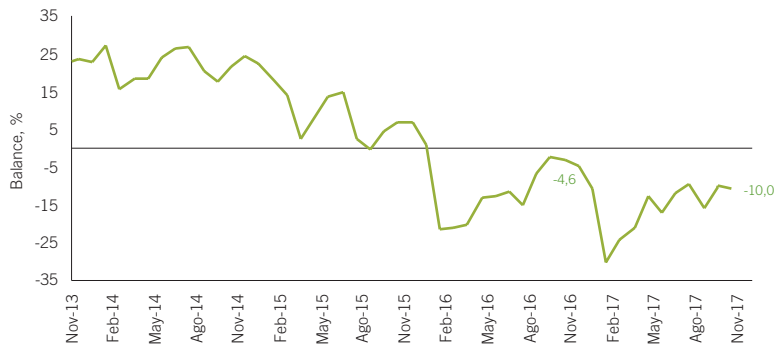


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinion Empresarial (EOE).

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

En noviembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -10,0%, lo que representa un aumento de 0,6 puntos porcentuales (pps) frente al mes anterior y una caída de 5,4 pps respecto a noviembre de 2016.

El aumento en la confianza de los consumidores frente al mes anterior obedece a una mejora en el indicador de condiciones económicas actuales. Con relación a noviembre de 2016, tanto el índice de expectativas del consumidor como el de condiciones económicas presentaron reducciones.

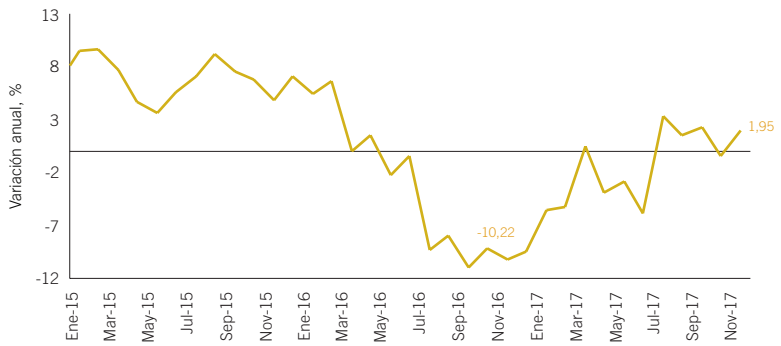


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinion del Consumidor (EOC).

Gráfico 9. Despachos de cemento gris*

En el promedio móvil septiembre-noviembre los despachos de cemento gris registraron un crecimiento anual de 1,95%, 12,2 pps por encima del registro de un año atrás. Por su parte, los despachos nacionales aumentaron 2,4 pps frente al trimestre móvil agosto-octubre.

El incremento en el total de los despachos nacionales frente al trimestre móvil anterior se explicó en parte por el aumento en el canal de distribución prefabricados y concreteras.

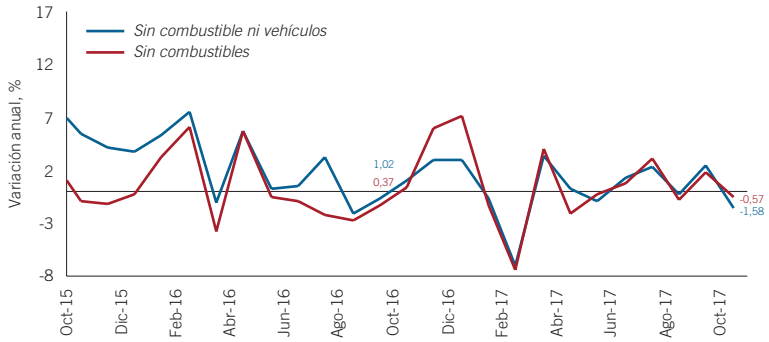


* Promedio móvil tres meses.
Fuente: DANE.

En octubre, las ventas del comercio al por menor tuvieron una variación real de -0,56%, respecto al mismo mes de 2016. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en -1,58%, mientras el de comercio sin combustibles se situó en -0,57%.

Las principales contribuciones negativas estuvieron a cargo de las líneas de: comercio de repuestos, partes y accesorios para vehículos (-0,6 pps), productos de aseo personal, cosméticos y perfumería (-0,6 pps) y prendas de vestir y textiles (-0,3 pps). Por el contrario, la mayor contribución positiva a las ventas estuvo a cargo del comercio de vehículos automotores y motocicletas (0,7 pps) y alimentos y bebidas no alcohólicas (0,6 pps).

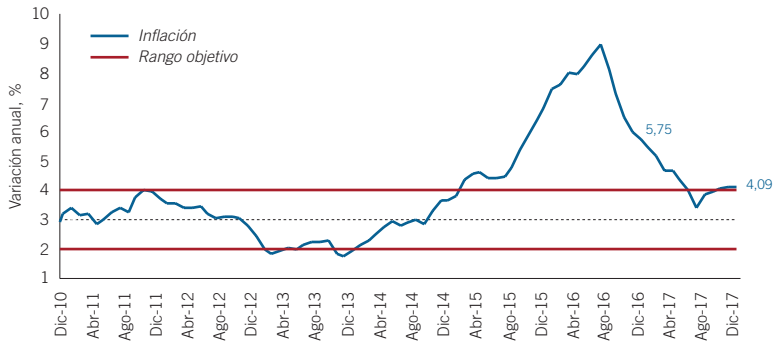
Gráfico 10. Ventas del comercio al por menor



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 diciembre de 4,09%, lo que representa una disminución de 0,03 pps frente al mes anterior y una caída de 1,66 pps respecto al mismo mes de 2016. En este mes la inflación mensual fue de 0,38%, por encima de la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,31%) y de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,25%).

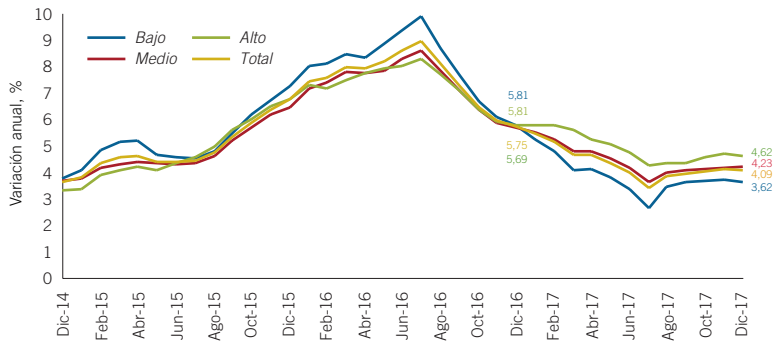


Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 12. Inflación por nivel de ingreso

Al observar la inflación por nivel de ingreso de los consumidores, en diciembre continuó la tendencia alcista en la canasta de ingresos medios, mientras que el resto de las canastas presentaron una disminución intermensual, destacando la reducción de los ingresos bajos (-0,11 pps).

Al comparar con un año atrás, la inflación de la población con ingresos bajos presentó la mayor reducción anual (-2,2 pps) y se ubicó en 3,62%, mientras la inflación de la población con ingresos medios se situó en 4,23%.

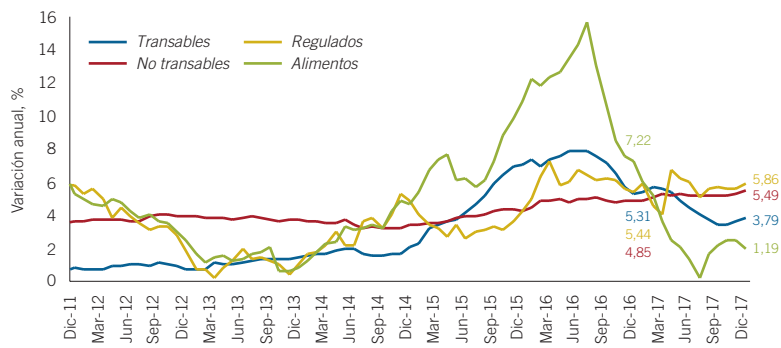


Fuente: DANE.

Gráfico 13. Inflación por componentes

En diciembre, la inflación de alimentos fue de 1,92% anual, y fue el componente que presentó la mayor desaceleración en el último año. La inflación de bienes transables se ubicó 2,10 pps por debajo de la de noviembre del año pasado, pero con el mayor aumento intermensual (0,26 pps).

Entre tanto, la inflación anual de bienes y servicios no transables en diciembre alcanzó 5,49% y fue la que más aumentó frente al mismo mes en 2016 (0,64 pps), seguida por la inflación de bienes y servicios regulados (0,42 pps).

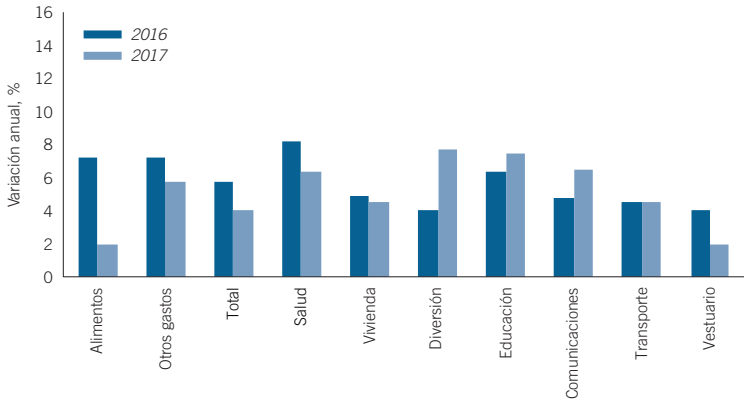


Fuente: Banco de la República.

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

Al observar la inflación anual por tipo de gasto, en diciembre sobresale la reducción en los precios asociados a alimentos, con una variación inferior en 5,30 pps frente a la del mismo mes de 2016.

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

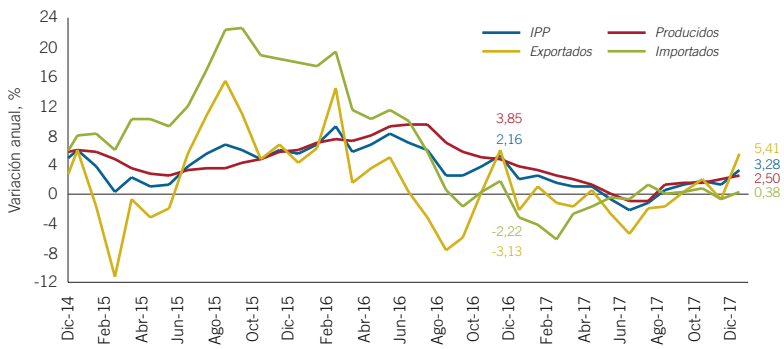


Fuente: DANE.

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

El índice de Precios del Productor (IPP) registró un aumento anual de 3,28% en diciembre, 1,1 pps por encima del dato de un año atrás.

El grupo de exportados estuvo 7,6 pps por encima del dato registrado en 2016, mientras que el grupo de producidos estuvo 1,35 pps por debajo de la variación anual en 2016.

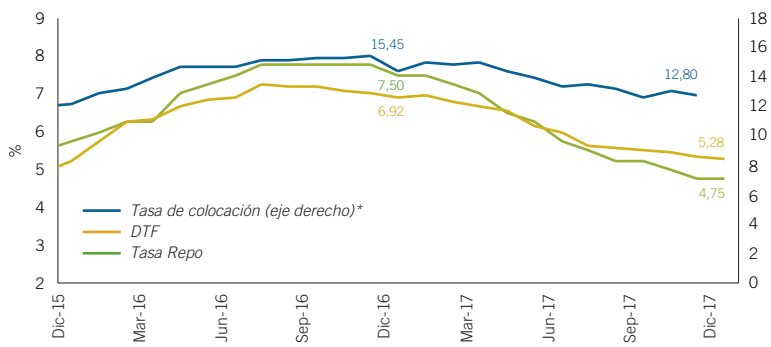


Fuente: DANE.

Gráfico 16. Tasas de interés

Durante la reunión del 14 de diciembre la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener la tasa repo en 4,75%. Está decisión estuvo en línea con la mayoría de las expectativas del mercado.

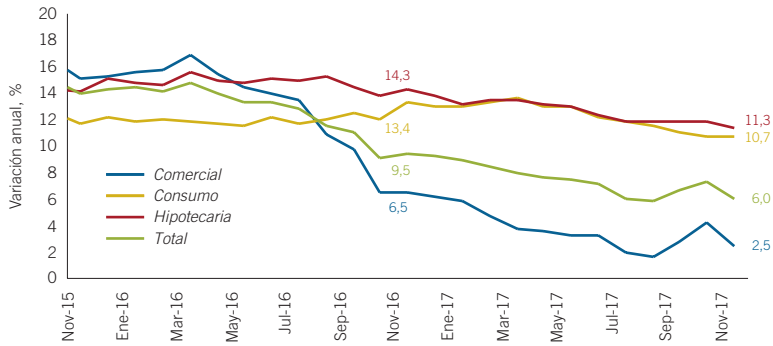
La tasa de captación DTF se redujo 1,64 pps entre diciembre de 2016 y 2017. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una reducción interanual de 2,7 pps en noviembre.



* 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 noviembre, la cartera total mostró una variación nominal anual de 6,0%, 3,5 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 comerciales cuya tasa de crecimiento se redujo 4,0 pps durante el último año.

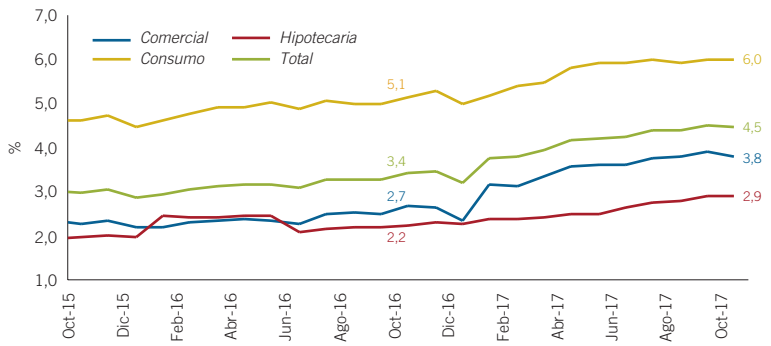


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

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 octubre 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 1,1 pps por encima de la de octubre de 2016.

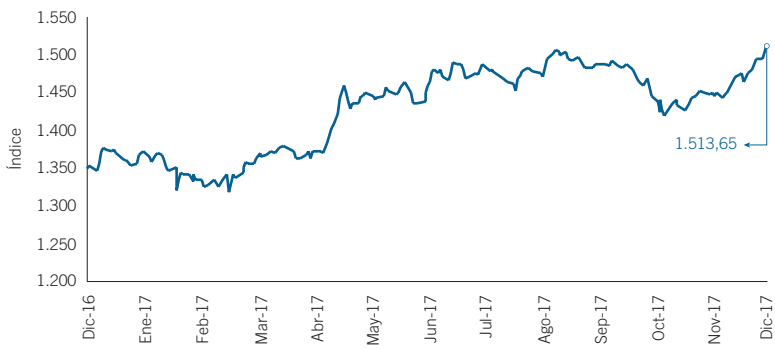


* Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.
Fuente: Superintendencia Financiera.

Gráfico 19. Índice COLCAP

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 28 de diciembre en 1.513,65 puntos, con una valorización anual de 11,9%. El COLCAP presentó una valorización intermensual de 4,7%.

Durante los primeros 9 días de enero de 2018, el índice ha presentado un comportamiento creciente, cerrando en 1.547,31 puntos.

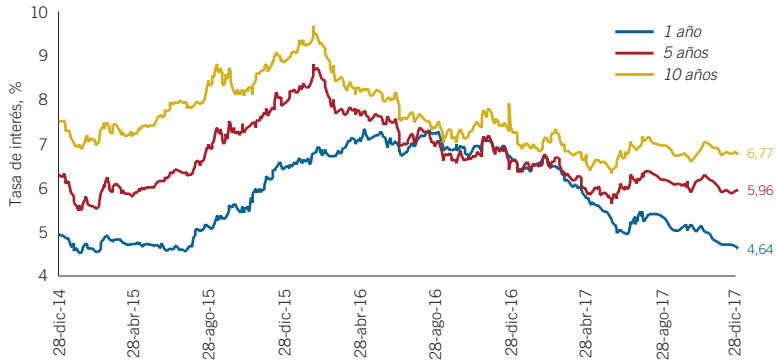


Fuente: Banco de la República.

El 27 de diciembre, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 6,09%, lo cual implica una caída de 116 pbs respecto a la tasa a la que se negociaba hace un año. La tasa de los TES 2024 se situó 0,1 pps por debajo respecto al dato del 28 de noviembre 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: -13 pbs, -8 pbs y -13 pbs, respectivamente.

Gráfico 20. Tasas de interés de títulos TES

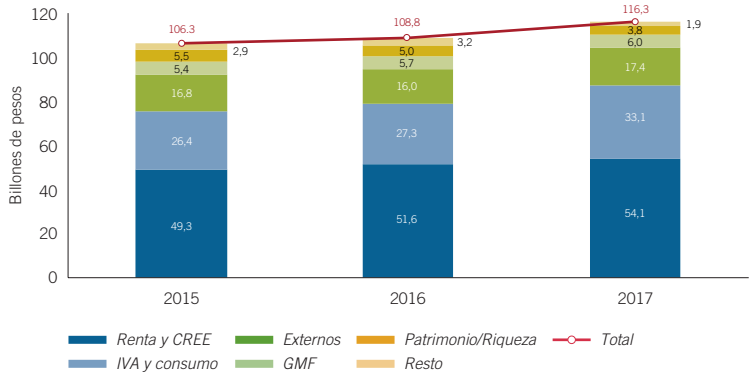


Fuente: Banco de la República.

Entre enero y octubre de 2017 el recaudo tributario fue de 116,34 billones de pesos, equivalente a un aumento nominal de 7,0% 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 (21,3%).

En lo acumulado del año los impuestos directos han presentado un crecimiento nominal anual de tan solo 2,33%.

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

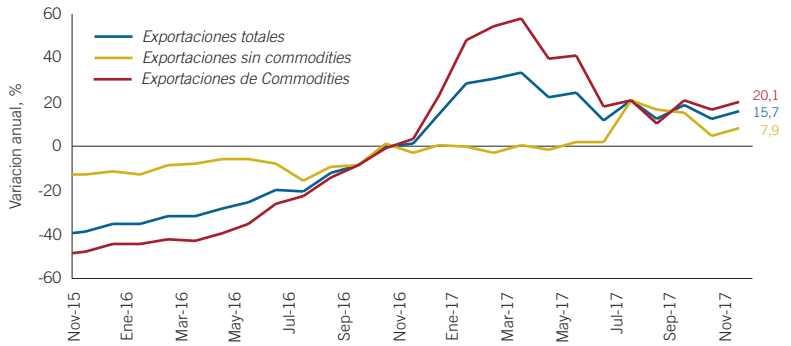


Fuente: DIAN.

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

En el trimestre móvil septiembre – noviembre de 2017, las exportaciones totales crecieron 15,7% frente al mismo periodo en 2016, lo que representa una recuperación de 14,5 pps frente al año anterior y de 3,5 pps frente al trimestre móvil pasado.

Se destaca el mejor desempeño de las exportaciones sin commodities que presentaron una expansión de 7,9% frente al mismo trimestre móvil del año anterior.

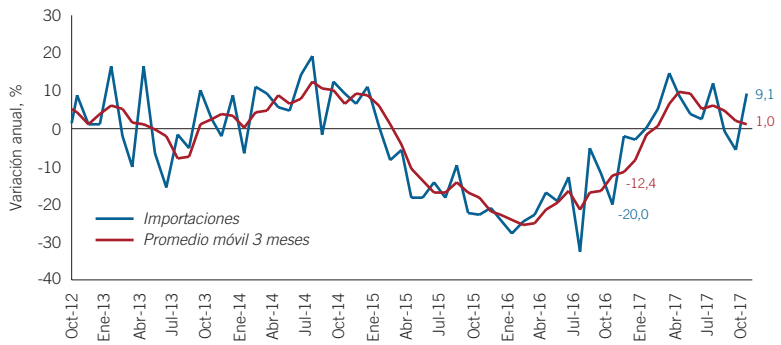


* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.
Fuente: DANE.

Gráfico 23. Importaciones *(Valor CIF)*

En octubre, las importaciones aumentaron 9,1% con relación al mismo mes de 2016, al pasar de US$3.612,6 millones CIF a US$3.940,3 millones CIF.

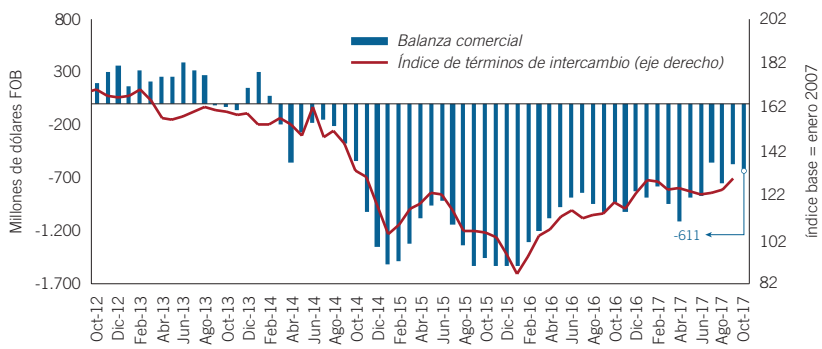
El repunte de las importaciones obedeció principalmente al aumento de 10,6% en el grupo de manufacturas. En lo corrido del año hasta octubre, las importaciones presentaron un crecimiento de 4,8%.



Fuente: DANE.

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

En el trimestre móvil agosto-octubre el déficit comercial fue de US$ -611 millones FOB, lo que representó una caída de US$ 123 millones comparado con el trimestre inmediatamente anterior y una disminución de US$955 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.



Fuente: Banco de la República - DANE.

Gráfico 25. Comportamiento del tipo de cambio

En el mes de diciembre, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $ 2.988,92 pesos por dólar, lo que representó una apreciación de 0,8% frente al promedio de noviembre.

Durante los primeros 9 días de enero de 2018, la tasa de cambio se ha apreciado 3,9% frente a los niveles observados un mes atrás, situándose en $2.898,32 pesos por dólar.

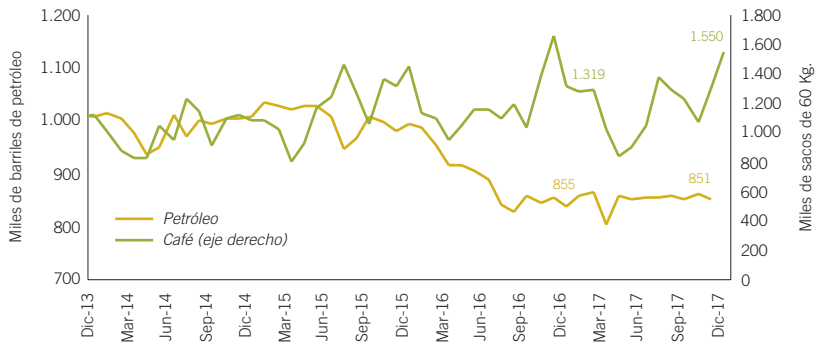


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 26. Producción de café y petróleo

En diciembre, la producción de café alcanzó 1.550 millones de sacos de 60 kilos, con un aumento de 17,5% frente al mismo mes del 2016. En el año 2017, la cosecha alcanzó los 14,2 millones de sacos, a saber, una disminución de 0,3% frente al año 2016.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de noviembre fue de 851 mil barriles por día, una caída de 0,47% frente a noviembre de 2016. En lo corrido del año hasta noviembre, la producción de petróleo llegó a los 852 mil barriles diarios en promedio.

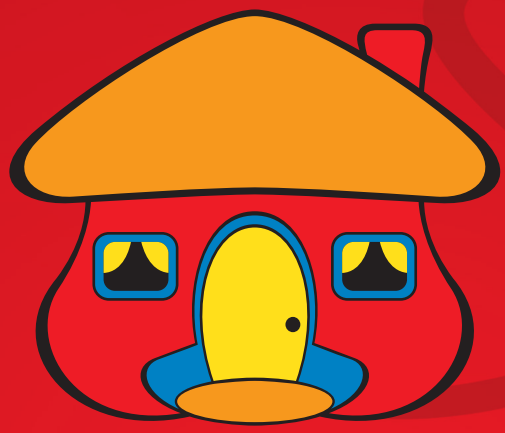


Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO
Enero 2018*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
1	2 PMI Manufacturero-China PMI no manufacturero-Zona Euro PMI manufacturero-EEUU	3 Exportaciones Minutas reunión FOMC-EEUU	4 Índice de precios del productor-IPP PMI Servicios-Zona Euro PMI Servicios-China	5 Índice de precios al consumidor-IPC IPC-Zona Euro Tasa de desempleo-EEUU PMI no manufacturero-EEUU	6
8	9	10 Inventarios de petróleo de la EIA	11 IPP-EEUU	12 GEIH-Empleo informal y seguridad social GEIH-Mercado laboral varios Ventas minoristas-EEUU	13
15	16	17 IPC-Zona euro Encuesta de Opinión al Consumidor-EOE	18 Encuesta mensual manufacturera-EMM Encuesta mensual de comercio al por menor y comercio de vehículos-EMCM IPI-China IPI-EEUU	19	20
22 Importaciones Indicador de seguimiento a la economía-ISE	23	24 Encuesta de Opinión Empresarial-EOE	25 Decisión tipo de interés-BCE	26 PIB trimestral (4T)-EEUU	27
29	30 Estadísticas de cemento gris-ECG Confianza del consumidor-EEUU	31 GEIH-Mercado Laboral Decisión tipo de Interés-FED			

* 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