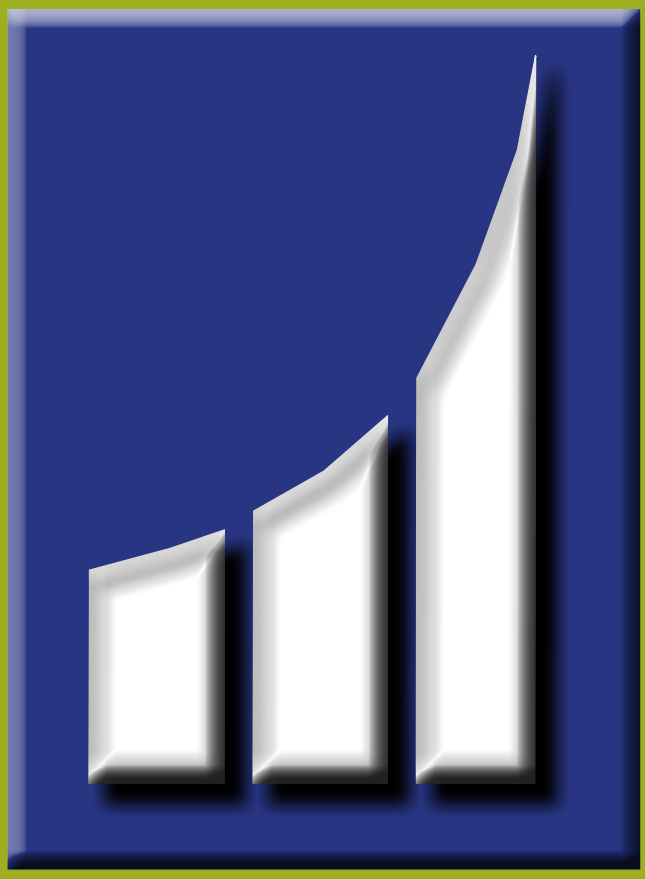
ISSN 1692-035X

Tendencia Económica

Informe Mensual de FEDESARROLLO

190



Editorial: Mejores Perspectivas de Crecimiento Económico para Colombia 2018-2022

Actualidad: BEPS: mecanismo esencial dentro del sistema de protección económica para la vejez

Coyuntura Macroeconómica

Tendencia Económica

Fecha de publicación:
Octubre 5 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
Mejores Perspectivas de Crecimiento Económico para Colombia 2018-2022

2 Actualidad
Pág. 7
BEPS: mecanismo esencial dentro del sistema de protección económica para la vejez

3 Coyuntura Macroeconómica
Pág. 12

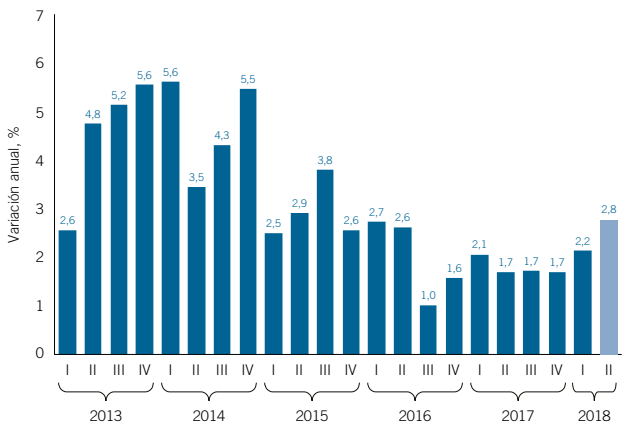
Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:



Mejores Perspectivas de Crecimiento Económico para Colombia 2018-2022*

Los recientes resultados positivos de las diferentes mediciones de actividad productiva agregada y sectorial, evidencian el proceso de recuperación que experimenta la economía colombiana. El crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) en el segundo trimestre de 2018 (2,8%) representó el mejor desempeño observado desde 2015 (Gráfico 1). Este resultado fue superior a lo que esperaba la mayor parte de los analistas -incluyendo Fedesarrollo- y se explicó por un repunte de la demanda interna, que creció por encima del PIB, y de las ventas al exterior. El consumo total se expandió 3,4% anual, obedeciendo a un buen desempeño tanto del consumo de los hogares como del consumo público. Por su parte, la formación bruta de capital creció 1,7% anual, con lo cual se recuperó de un mal primer trimestre a pesar de que el sector de la construcción siguió en cifras negativas. Por el lado de la oferta, los sectores que impulsaron en mayor medida el crecimiento del PIB fueron el sector comercio y transporte (3,6%), industria manufacturera (3,7%) y el sector de administración pública, defensa y servicios sociales (5,3%).

Gráfico 1
COLOMBIA: DINÁMICA RECIENTE DEL CRECIMIENTO DEL PIB



Fuente: DANE.

Algunos indicadores de mayor frecuencia, sobre los cuales tenemos información más actualizada, confirman que el proceso de recuperación se mantiene en el período más reciente. Así por ejemplo, los datos del DANE

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

correspondientes a la Encuesta Mensual de Comercio Minorista muestran que, en lo corrido del año hasta julio, las ventas sin vehículos ni combustibles han crecido 5,3%, lo cual contrasta con la contracción de 0,3% registrada un año atrás. Para el mismo periodo, los datos de la Encuesta Mensual Manufacturera indican que la producción industrial creció 2,7%, con contribuciones positivas de 29 de las 39 industrias manufactureras.

En la misma línea, los indicadores de las Encuestas de Opinión que realiza Fedesarrollo han evidenciado resultados al alza. Así, en lo corrido de 2018 hasta agosto, el Índice de Confianza del Consumidor -ICC- ha mejorado de forma significativa y se mantiene en terreno positivo desde mayo, después de 27 meses en valores negativos. El Índice de Confianza Empresarial en el sector Comercio (ICCO) se ubicó en agosto pasado en 26,6%, ubicándose por encima del promedio de los últimos 8 años (22,6%) y el del sector Industrial (ICI) ha venido recuperándose de forma acelerada desde octubre del año pasado.

A partir de la información disponible, en la edición de septiembre de Prospectiva Económica revisamos al alza el crecimiento esperado del PIB. Para 2018 esperamos un crecimiento de 2,9%, lo que implicaría un repunte de la economía colombiana de 1,1 pps frente a 2017. En el mediano plazo, además, esperamos en nuestro escenario base que continúe el proceso de recuperación y que el crecimiento se acelere a niveles cercanos al 3,5% en 2019 y a 4,2% hacia el año 2022, Por supuesto, estas proyecciones están sujetas a grandes factores de incertidumbre que pueden alterar la dinámica esperada.

El objetivo de este editorial es resumir los principales mensajes del análisis sobre las perspectivas de crecimiento económico presentado en la edición de septiembre de Prospectiva Económica.

Crecimiento económico en 2018

La actualización de las perspectivas para 2018 está soportada en la expectativa de una mejor dinámica del consumo total, que presentaría un crecimiento anual de 3,3%, gracias al fortalecimiento frente al año anterior tanto del consumo de los hogares como del consumo público (Cuadro 1). Por el lado del consumo de los hogares, esperamos una aceleración en lo que resta del año que estaría sustentada en una recuperación de la confianza de los consumidores, mayor disposición a consumir bienes durables, menores precios de los bienes y servicios y mayor ingreso disponible, además de una base estadística favorable frente al año anterior. Por su parte, la tasa de crecimiento anual del consumo público esperamos que

Cuadro 1
PROYECCIONES DE CRECIMIENTO PARA 2018
(Crecimiento, %)

	2016	2017	2018p
Sectores productivos			
Agropecuario	2,2	5,6	4,0
Minería	-3,0	-4,3	-2,7
Manufacturas	2,8	-2,0	2,0
Electricidad, gas y agua	0,0	0,8	2,3
Construcción	3,0	-2,0	-3,5
Edificaciones	5,4	-5,3	-5,0
Obras civiles	-3,2	7,5	0,4
Comercio y transporte	1,9	1,2	3,7
Información y comunicaciones	-0,8	-0,1	2,4
Actividades financieras	6,6	6,9	3,6
Actividades inmobiliarias	3,3	2,8	2,3
Actividades profesionales, científicas	-2,3	3,5	6,1
Administración pública y defensa	3,6	3,8	5,1
Actividades artísticas y de entretenimiento	5,5	3,9	3,3
Componentes de demanda			
Consumo total	1,4	2,2	3,3
Consumo privado	1,4	1,8	2,9
Consumo público	1,8	4,0	5,0
Inversión total	0,3	0,6	1,0
Exportaciones	-1,4	-0,7	1,8
Importaciones	-4,0	0,3	2,3
Producto Interno Bruto	**2,0**	**1,8**	**2,9**

Fuente: DANE - Fedesarrollo.

alcance 5,0%, soportado en un primer semestre con un crecimiento de 5,8%, muy superior a lo anticipado, y una expectativa de desaceleración para lo que resta del año, en línea con un menor ritmo de ejecución de recursos por el inicio de un nuevo gobierno nacional.

De otro lado, esperamos que la formación bruta de capital se expanda a un ritmo cercano al 1,0% anual. Esto implica que la aceleración observada entre el primer y el segundo trimestre se mantendría durante el resto del año, en línea con la expectativa de mayor inversión en maquinaria y equipo, soportada en el mayor crecimiento proyectado de la industria manufacturera.

En cuanto a las ventas externas del país, esperamos que las exportaciones continúen con la dinámica positiva que han mostrado a lo largo de 2018, tras varios años en cifras negativas. Este resultado estaría justificado en un mayor dinamismo de las exportaciones del sector agropecuario, además de un mayor nivel de exportaciones de la industria manufacturera, consistente con un tipo de cambio favorable para la actividad exportadora.

Por el lado de los sectores productivos, el crecimiento económico en 2018 estaría jalonado por los sectores de comercio y transporte, manufactureras, agropecuario y algunos sectores de servicios como las actividades profesionales, científicas y técnicas, así como por un aporte importante de las actividades de administración pública (Cuadro 1).

En el primer semestre del año el subsector comercio creció 4,2% y para el segundo semestre esperamos que lo haga a una tasa promedio de 5,2% impulsado por un mejor desempeño del consumo de los hogares, el crecimiento en las actividades industriales encadenadas con el comercio y otros eventos coyunturales como el XVI Salón Internacional del Automóvil que no se realizó el año anterior. En cuanto a la industria, esperamos que en el segundo semestre del año crezca alrededor de 3,0%, con lo cual alcanzaría un crecimiento anual de 2,0%, que significaría una recuperación de la actividad frente al crecimiento negativo de 2017. Por otro lado, y en línea con la recuperación del consumo total de la economía, el sector de información y comunicaciones crecería alrededor de 2,4%, el de actividades profesionales, científicas y técnicas 6,1% y las actividades artísticas, entretenimiento y servicios domésticos crecerían 3,3%.

El crecimiento del sector agropecuario se ubicaría alrededor de 4,0% en 2018, gracias al incremento esperado en la producción de café para lo que resta del año, con lo cual alcanzaría 14,3 millones de sacos en el año. Así mismo, los buenos desempeños de otros cultivos se extenderían en lo que resta del año contribuyendo a la dinámica del sector. En la misma línea, anticipamos un buen comportamiento de la actividad pecuaria para 2018, pero con leves desaceleraciones dada una base estadística alta del año anterior

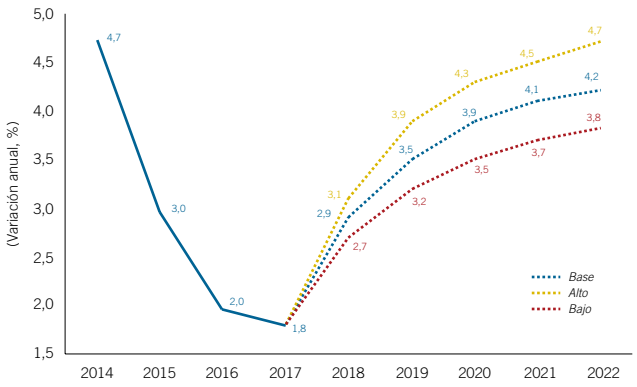
Crecimiento económico en 2019 y el mediano plazo

Para el mediano plazo esperamos que continúe el proceso de aceleración del crecimiento de la actividad productiva. En 2019 estaría cercano al 3,5% y a partir de 2020 se estabilizaría alrededor de 4% (Gráfico 2), con lo cual esperamos que la economía colombiana crezca por encima de su potencial y se logre cerrar la brecha del producto hacía el año 2021.

La expectativa de una mejor dinámica del crecimiento económico para el mediano plazo se fundamenta en el fortalecimiento del consumo privado y una mayor formación bruta de capital, principalmente por mayores contribucio-

nes de los componentes de maquinaria y equipo, y una recuperación importante de la construcción de vivienda y de obras civiles, estas últimas impulsadas tanto por los entes territoriales como por los concesionarios de cuarta generación.

Gráfico 2
ESCENARIOS DE CRECIMIENTO DEL PIB (2018-2022)



Fuente: DANE - Fedesarrollo.

Las expectativas de crecimiento necesariamente se proyectan en condiciones de incertidumbre y contemplan riesgos negativos y positivos que de materializarse podrían afectar la dinámica productiva. En este sentido, dentro de los riesgos a la baja se destaca la posibilidad de una menor ejecución de los proyectos de infraestructura, tensiones comerciales globales y regionales que junto con mayores tasas de interés en Estados Unidos resulten en una salida de capitales significativa y una devaluación del peso mayor a la esperada. Por el contrario, entre los riesgos al alza se destacan mayores precios del petróleo y otros *commodities*, e incrementos en la productividad y competitividad del país en los sectores transables, incluidos los del sector minero-energético.

BEPS: mecanismo esencial dentro del sistema de protección económica para la vejez*

En una gran proporción de países de ingreso medio y bajo, especialmente en América Latina, la cobertura de los sistemas pensionales contributivos es notoriamente baja, debido, en gran medida, a que fueron diseñados para cubrir a los empleados asalariados y con contrato laboral formal, lo cual excluyó desde su inicio a otros tipos de trabajadores como los independientes y temporales. Esto implica que para un grupo importante de la población informal la única manera de acceder a algún ingreso en la vejez es por medio de un pilar no contributivo, que permita satisfacer las necesidades básicas y las contingencias propias de la vejez.

Como respuesta a las limitaciones estructurales de los regímenes contributivos en las economías informales, los gobiernos de la región han venido promoviendo instrumentos para incentivar el ahorro voluntario para la vejez. Colombia no ha estado exenta de esta problemática y, con el fin de incluir la población informal en el sistema de protección económica para la vejez, el gobierno lanzó en 2005 el programa de Beneficios Económicos Periódicos (BEPS).

En el país, el 41% de la población no cotiza al Sistema General de Pensiones (SGP), ya que sus ingresos son inferiores a 1 salario mínimo legal (SML). Por su parte, de la población que cotiza a pensiones, solo un tercio de quienes alcanzan la edad requerida logra contar con la densidad de cotizaciones requerida para obtener una pensión (Villar, Becerra & Forero, 2017). Esta situación no es deseable y debe corregirse, de lo cual surge la necesidad de diseñar un sistema flexible y compatible con la realidad laboral del país (Comisión del Gasto y la Inversión Pública, 2018).

El objetivo de este artículo es describir brevemente el funcionamiento del programa de BEPS en Colombia y resumir las ideas de reforma que plantean Villar y Forero (2018)

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

a este componente del sistema de protección económica para la vejez.

¿Qué es el programa de BEPS?

Mediante el Acto Legislativo 01 de 2005 se estableció que ninguna pensión podría ser inferior a 1 SML, pero simultáneamente se abrió la posibilidad de determinar los casos en que se podrían conceder beneficios económicos periódicos inferiores a este umbral a personas de escasos recursos, que no cumplieran con las condiciones requeridas para tener derecho a una pensión. Este cambio constitucional dio origen al programa de BEPS, cuya implementación llegó a darse solo una década después.

Los BEPS son un programa de contribuciones compartidas (*matching contributions* en inglés) dirigido fundamentalmente a personas que trabajan en la informalidad y devengan menos de 1SML, trabajadores que tienen una alta rotación entre empleos formales e informales en su etapa laboral y no alcanzan a cumplir los requisitos para acceder a una pensión dentro del SGP.

Al ser un esquema flexible y voluntario, el mecanismo presenta una serie de ventajas importantes frente al sistema tradicional. En primer lugar, su estructura le permite a los usuarios ahorrar cualquier monto entre $5.000 y $990.000 cada año (tope establecido para 2018)[1], sin ningún compromiso periódico, sin intereses de mora y sin costos de administración. Adicionalmente, a diferencia del Régimen de Prima Media (RPM), donde todas las cotizaciones se dirigen a un fondo común, los aportes a BEPS van a cuentas individuales de ahorro, como en el régimen privado de ahorro y capitalización individual - RAIS.

Otro aspecto incorporado en el programa es el sistema de incentivos que, en teoría, debería promover la participación y permanencia de los usuarios. A partir de 2012, se fijó un subsidio estatal del 20% sobre los aportes realizados en la etapa de acumulación de ahorros. Sin embargo, la reglamentación posterior del programa ha llevado a que para el cálculo del subsidio estatal no se reconozcan los rendimientos financieros de los aportes, sino únicamente el capital que se aporta a la cuenta de ahorros individual, lo cual reduce significativamente el subsidio efectivo y ha limitado su papel como incentivo eficaz al ahorro de largo plazo.

Estado actual del programa de BEPS

Luego de dos años de operación, las cifras al corte de julio de 2017 indican que las metas de afiliación incluidas en el Plan Nacional de Desarrollo de 2014-2018 se están cumpliendo, pero con muchas dificultades en la inclusión de la población de zonas apartadas[2]. Adicionalmente, en términos del ahorro de los afiliados, las cifras no son alentadoras. Usando los datos de la población de afiliados de 2015, Villar, Becerra y Forero (2017) encuentran que la frecuencia de aportes durante 2016 fue bastante baja: el 26% de los ahorradores tenía apenas un aporte durante todo el año y el porcentaje de ahorradores que en ese año hizo 12 o más aportes fue de apenas 17%, esto es, aproximadamente el 4% del total de afiliados al programa

[1] Este tope se fija anualmente con el fin de diferenciar a la población que, por sus ahorros pensionales, debió haber cotizado en el SGP.

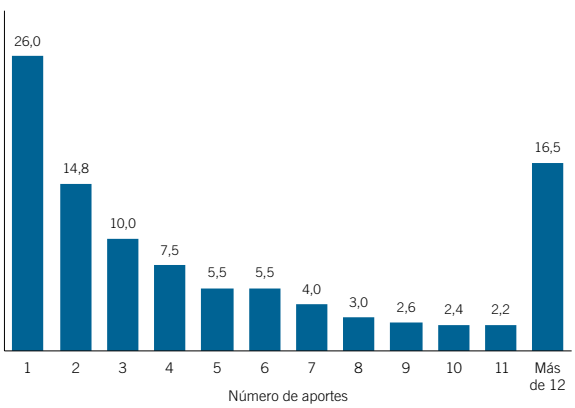
[2] El cumplimiento de las metas de afiliación al programa BEPS ha obedecido principalmente a las afiliaciones en las zonas urbanas del país.

(Gráfico 1). Además de la baja frecuencia de aportes, el valor promedio fue pequeño. Para 2016, del total de los afiliados que realizaron un aporte, el valor promedio fue de $35.000. Sin embargo, el grueso de la población aporta muchos menos, pues la mediana se ubicó entre $13.000 y $20.000 por aporte.

Más aún, los saldos de ahorro en BEPS resultan ser muy bajos. A julio de 2017, el 94% de los ahorradores tenían un ahorro menor a $1 millón y el 65% tenía un saldo inferior a $100 mil pesos (Gráfico 2). Estas cifras son bajas, pues para recibir una renta vitalicia en BEPS equivalente a la línea de indigencia habría que ahorrar entre $16 y 20 millones, dependiendo del sexo y de la edad en la que se tome la renta vitalicia (Villar, Becerra & Forero, 2017). En este sentido, uno de los grandes desafíos tanto del gobierno como de Colpensiones es fomentar la fidelidad de los afiliados en términos de los aportes y de la cuantía del ahorro, de manera que sea un mecanismo efectivo para la protección económica de la vejez de los usuarios.

Gráfico 1

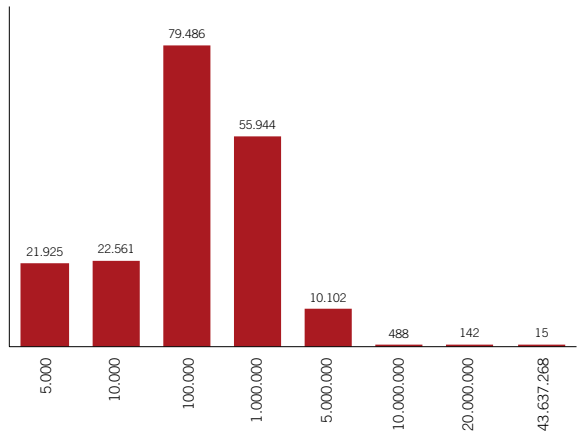
DISTRIBUCIÓN DE LA FRECUENCIA DE APORTES EN 2016 PARA LOS AHORRADORES AFILIADOS EN 2015 (%)



Fuente: Villar, Becerra & Forero (2017).

Gráfico 2

SALDO DE AHORRO DE LAS CUENTAS INDIVIDUALES BEPS, JULIO 2017 (Número de afifliados)



Fuente: Villar, Becerra & Forero (2017).

Propuesta de reforma

Tal como afirman Villar y Forero (2018), el programa de BEPS cuenta con el potencial para generar soluciones importantes a los problemas del sistema pensional colombiano. Su naturaleza flexible en términos del monto del aporte y el tamaño de la prestación podría ser una herramienta exitosa para que el sistema de protección económica para la vejez se adapte a una realidad laboral muy diferente a la relación clásica de contrato formal escrito. En este sentido, fortalecer el uso del programa de BEPS para cubrir a la población informal permitiría llenar un vacío existente en el rol del Estado de ofrecer alternativas de protección social a un sector significativo de la población que se encuentra en la informalidad laboral, trabaja por cuenta propia o cuenta con ingresos inferiores a 1 SML.

Con el fin de hacer de los BEPS un mecanismo efectivo para la protección económica para la vejez, Villar y Forero (2018) hacen una serie de propuestas que resumimos a continuación:

- Los aportes a BEPS deben ser exclusivamente para la protección económica en la vejez y, por lo tanto, **debe estar totalmente prohibido su retiro parcial**. Este ahorro debe utilizarse únicamente para la generación de un pago periódico o renta vitalicia, sin tener la opción de retirarlo en un solo pago.

- Una fuente esencial de recursos para las cuentas BEPS debe ser la devolución de saldos del RAIS y el pago de indemnizaciones sustitutivas de Colpensiones, en todos aquellos casos en que los afiliados a uno y otro régimen no alcanzan a cumplir con las condiciones para obtener una pensión. Por la razón anterior, **debe prohibirse que las devoluciones de saldos y las indemnizaciones sustitutivas de los sistemas de pensiones contributivas sean pagadas en forma distinta a su traslado a cuentas BEPS**, las cuales a su vez deben ser transformadas en rentas vitalicias.

- En forma complementaria con la recomendación anterior, **debe establecerse que la devolución de saldos del sistema de capitalización individual** - al ser trasladados esos saldos a las cuentas de BEPS - **incluya los aportes que las personas hicieron al Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM)**. Esos aportes se están convirtiendo actualmente en un impuesto sobre la nómina de carácter totalmente regresivo e inequitativo, en la medida en que afecta de manera desproporcionadamente alta a todos aquellos trabajadores que pasan la mayor parte de sus vidas en el sistema informal y cuyas contribuciones eventuales al régimen pensional formal, no tienen la densidad suficiente para dar derecho a una pensión mínima. En otras palabras, estos trabajadores, que típicamente son los más pobres, terminan pagando un impuesto para alimentar un fondo que no los beneficia: el FGPM.

- **En el caso de Colpensiones, el monto de las indemnizaciones sustitutivas a los contribuyentes que no alcanzan el número mínimo de semanas cotizadas para acceder a una pensión** - cuando se trasladen al sistema BEPS en concordancia con la recomendación hecha arriba - **debe ajustarse de tal forma que incluya los intereses correspondientes**. Actualmente esas indemnizaciones se calculan como el valor de las contribuciones realizadas por el trabajador a lo largo de su vida, ajustadas por inflación, pero sin reconocer sobre ellas ninguna tasa de interés real. Esta práctica constituye una expropiación del ahorro realizado por los cotizantes más pobres, que son los que típicamente reciben estas indemnizaciones al no haber completado las condiciones para una pensión.

- Es necesario **hacer obligatorios los aportes periódicos a las cuentas de ahorro BEPS y eliminar su carácter voluntario**, al menos en tres casos: 1) contratos laborales con una temporalidad menor a 1 mes o de tiempo parcial, 2) contratos no laborales, como entrega de productos, contratos a destajo o venta de bienes y servicios y 3) empresarios informales o cuenta propia, para los cuales la cotización a BEPS puede calcularse con base en un porcentaje reducido sobre sus ingresos brutos.

- Para generar estímulos a los empleadores que contribuyan a BEPS de acuerdo con la recomendación anterior, **se pueden establecer mecanismos tales como reconocer los aportes a BEPS como un piso mínimo de Seguridad Social**, otorgándole legalidad a las relaciones laborales fuera del clásico contrato laboral formal. Si los BEPS se consideran dentro del entramado del sistema de protección social ofrecido por el Estado, los empleadores y contratantes podrán contabilizar los BEPS como su aporte a la seguridad social del trabajador y deducir el salario para el cálculo del pago de los demás impuestos.

- **Rediseñar el subsidio a BEPS, incluyendo los intereses acumulados como base para su cálculo**. Bajo la figura actual de cálculos sobre el aporte, en el cual no se reconoce el subsidio sobre los intereses acumulados, ese subsidio se reduce de manera dramática. Así, por ejemplo, para el caso de un ahorro a veinte años, pagar un subsidio de 20% sobre los aportes equivale a otorgar un subsidio de 5-6% efectivo sobre el saldo final acumulado, lo que no constituye un incentivo real al ahorro de largo plazo.

- **Eliminar criterios de focalización para ahorrar en BEPS**. Se debe facilitar el ahorro en BEPS a toda la población que no lo hace en el sistema contributivo, en lugar de limitar el acceso al programa a través de sofisticados pero perversos mecanismos de focalización y control. Por supuesto, el subsidio debe restringirse a los saldos que se conviertan en beneficios económicos periódicos y no puede otorgarse a quienes tengan recursos acumulados suficientes para obtener una pensión.

- **Integrar el mecanismo de BEPS con Colombia Mayor**, a través de un gradiente de transición que sustituya gradualmente el subsidio asistencial del esquema no contributivo (Colombia Mayor), sin desestimular el ahorro en el programa BEPS.

Referencias

Comisión del Gasto y la Inversión Pública (2018). *Informe de la Comisión del Gasto e Inversión Pública*, Comisionados firmantes: Raquel Bernal, Jorge Iván González, Juan Carlos Henao, Roberto Junguito, Marcela Meléndez, Armando Montenegro, Juan Carlos Ramírez, José Darío Uribe y Leonardo Villar, Bogotá D.C.: Fedesarrollo.

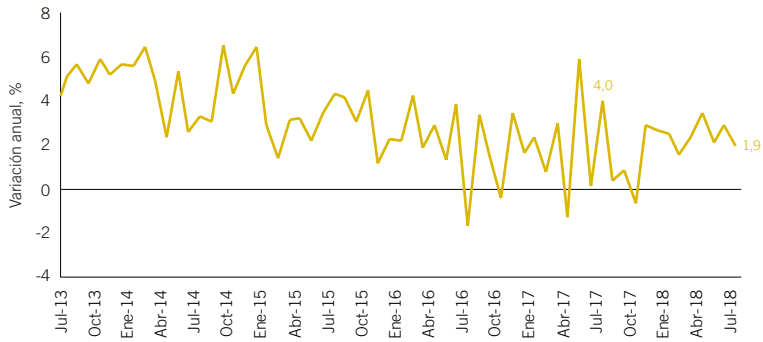
Villar, L., Becerra, A. & Forero, D. (2017). *Consultoría para la estimación de los costos económicos de extender la cobertura del sistema pensional colombiano*. Consultoría para Colpensiones. Bogotá: Fedesarrollo.

Villar, L. & Forero, D. (2018). *Propuesta de Reforma al sistema de protección económica para la vejez*. Cuaderno de Fedesarrollo No. 58.

Actividad productiva

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

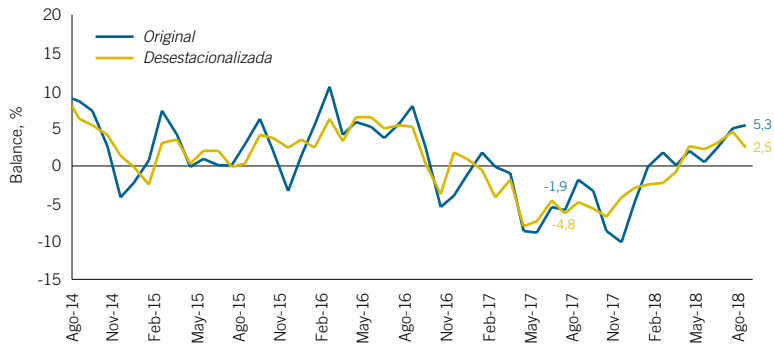
En julio, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 1,9%, mientras que la variación un año atrás se ubicó en 4,0%.



Fuente: DANE.

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

En agosto, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 5,3%, una mejora de 7,2 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2017. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice se ubica en 2,5%, 2,1 pps por debajo del dato del mes anterior.



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

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

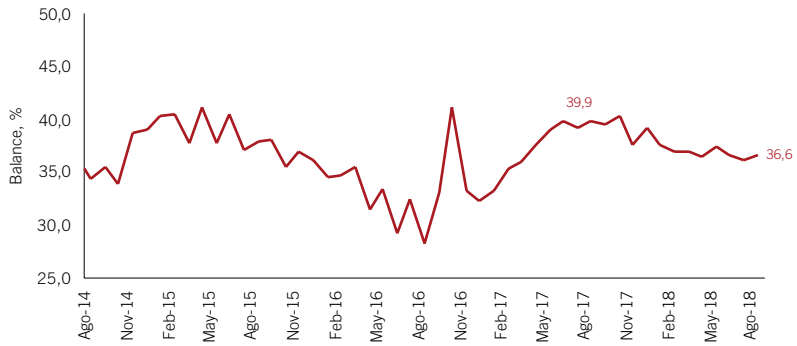
En la medición de agosto de la Encuesta de Opinión Empresarial para la industria, el indicador de volumen actual de pedidos, en su serie desestacionalizada, registró -22,7%, evidenciando una mejora de 5,1 pps frente al mismo mes un año atrás, pero una reducción de 1,8 pps frente al mes anterior.



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

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

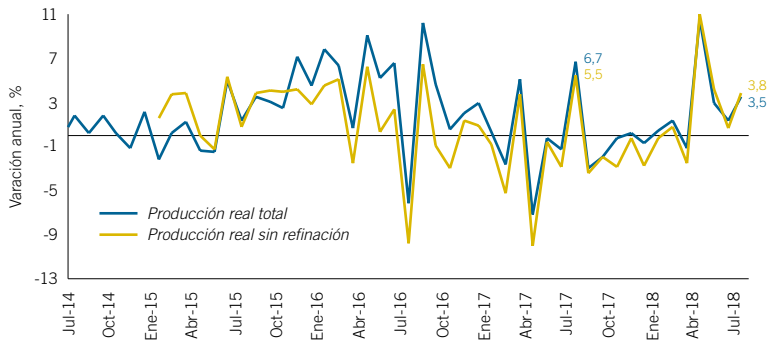
El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en agosto una caída frente al mismo mes del año anterior de 3,3 pps, lo cual representa una mayor utilización de dicha capacidad.



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

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

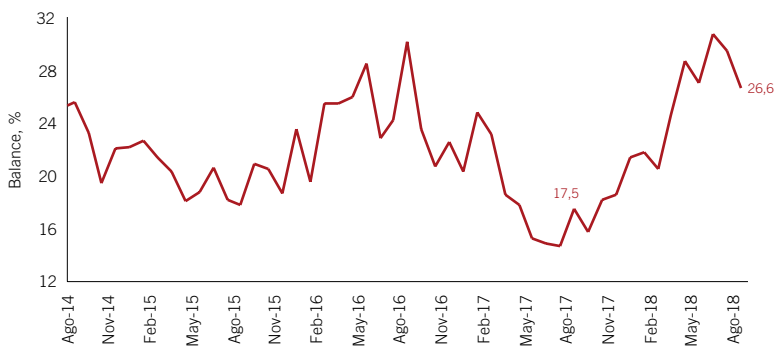
El Índice de Producción Industrial (IPI) total registró en julio una variación anual de 3,5% en términos reales. Excluyendo la refinación del petróleo, la variación del IPI fue de 3,8%.



Fuente: DANE.

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

En agosto, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 26,6%, lo que representa un aumento de 9,1 pps frente a agosto de 2017.

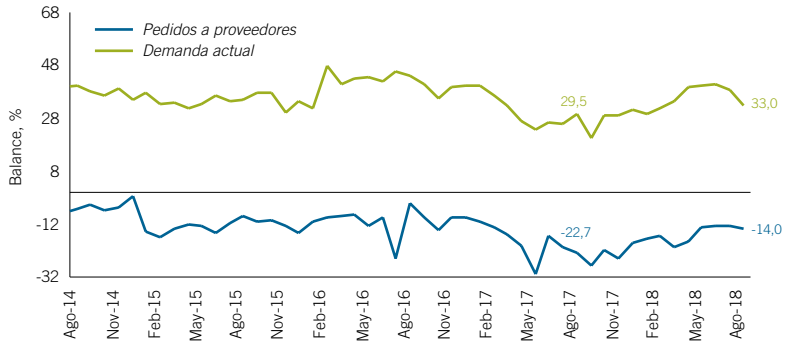


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

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

En la medición de agosto, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 33,0%, que representa una caída de 5,5 pps frente al mes inmediatamente anterior.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -14,0%, con una caída de 1,4 pps frente a julio pasado.

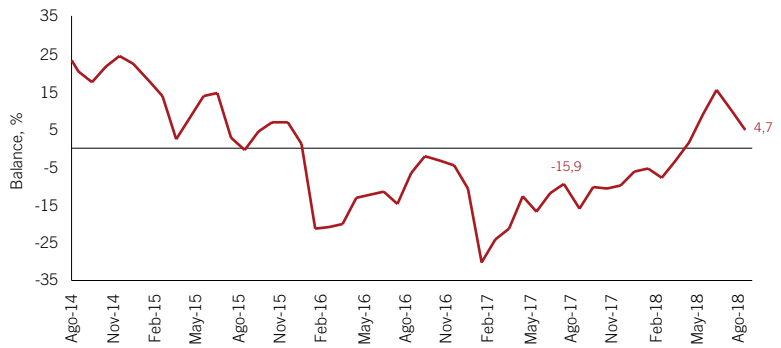


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinion Empresarial (EOE).

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

En agosto, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de 4,7%, que representa una mejoría de 20,6 pps frente al mismo mes un año atrás, pero una reducción frente a julio pasado.

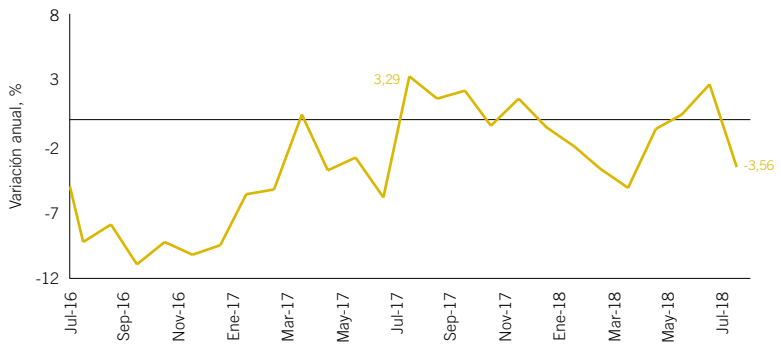
La caída en la confianza de los consumidores frente a julio de 2017 obedece al deterioro en el índice de condiciones económicas y en el indicador de expectativas del consumidor.



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

Gráfico 9. Despachos de cemento gris*

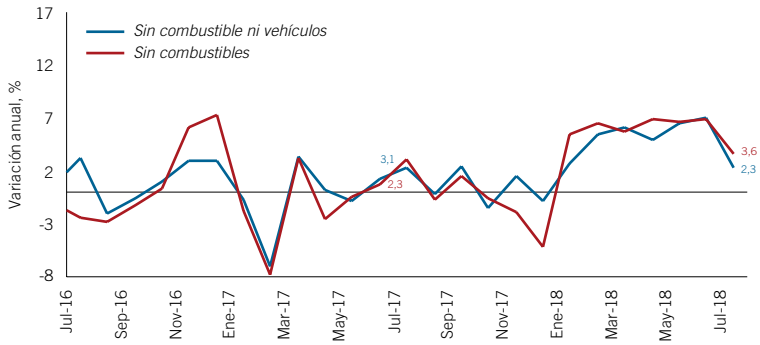
En el promedio móvil mayo-julio, los despachos de cemento gris registraron una caída interanual de 3,5%, que evidencia un deterioro frente a lo observado un año atrás cuando el crecimiento fue de 3,3%.



* Promedio móvil tres meses.
Fuente: DANE.

En julio, las ventas del comercio al por menor tuvieron una variación real de 3,2% respecto al mismo mes de 2017. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 2,3%, mientras el de comercio sin combustibles se situó en 3,6%.

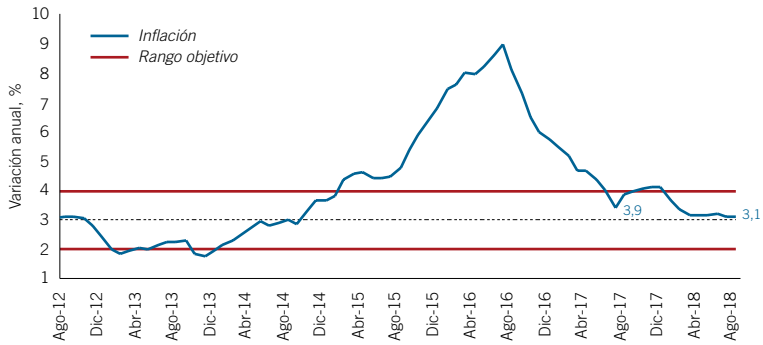
Gráfico 10. Ventas del comercio al por menor



Fuente: DANE.

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

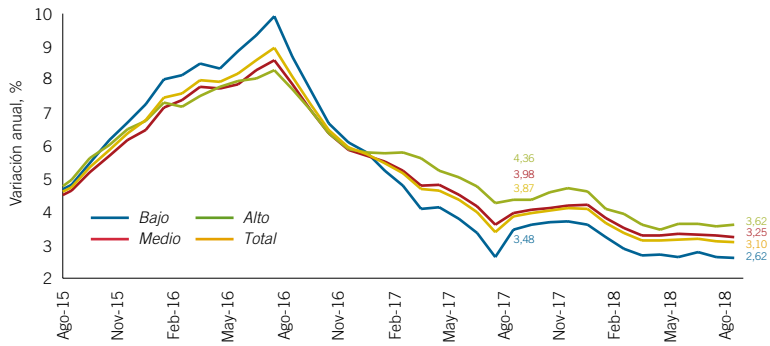
El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en agosto de 3,10%, mientras que hace un año esta variación fue de 3,87%. La inflación mensual en agosto fue de 0,12% levemente superior a la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,10%) y en línea con la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,12%).



Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 12. Inflación por nivel de ingreso

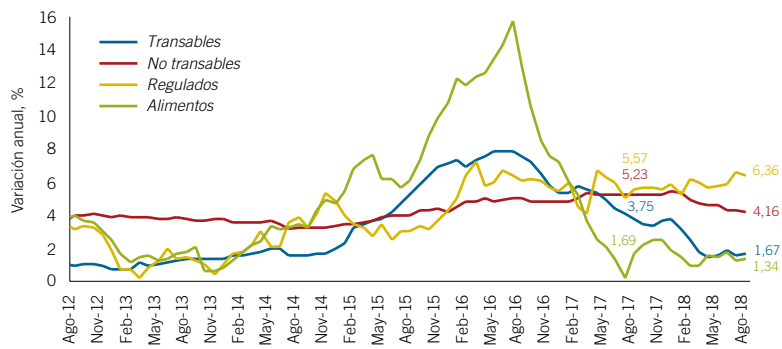
Al observar la inflación por nivel de ingreso de los consumidores, en agosto continuó la tendencia a la baja en todas las canastas de ingresos frente a un año atrás, con una mayor caída de la canasta en ingresos bajos (-0,86 pps).



Fuente: DANE.

Gráfico 13. Inflación por componentes

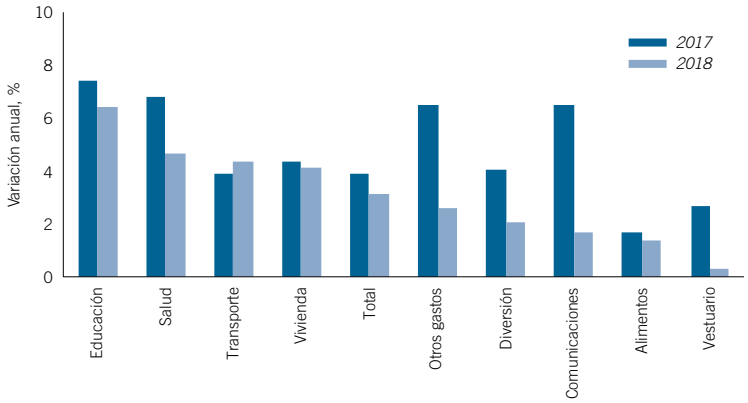
En agosto, la inflación de transables fue de 1,67% anual, componente que presentó la mayor desaceleración frente al año pasado (-2,1 pps), mientras que la inflación de regulados (6,36%) aumentó 0,8 pps frente a la registrada el mismo mes de 2017.



Fuente: Banco de la República.

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

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

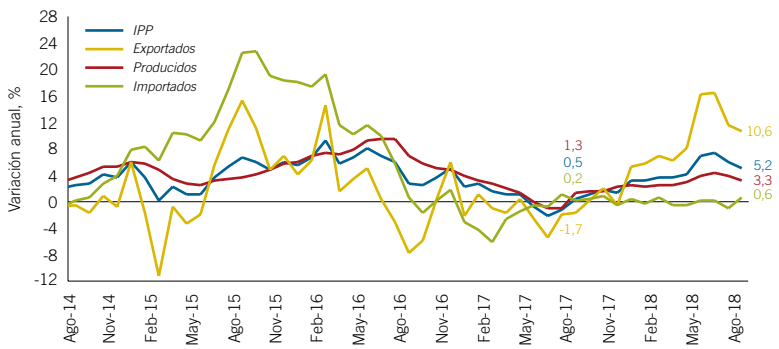


Fuente: DANE.

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

El índice de Precios del Productor (IPP) registró un incremento anual de 5,2% en agosto, mientras que un año atrás esta variación fue de 0,5%.

Dentro de los componentes del IPP, el mayor incremento se dio en el grupo de exportados, con una variación anual de 10,6%.

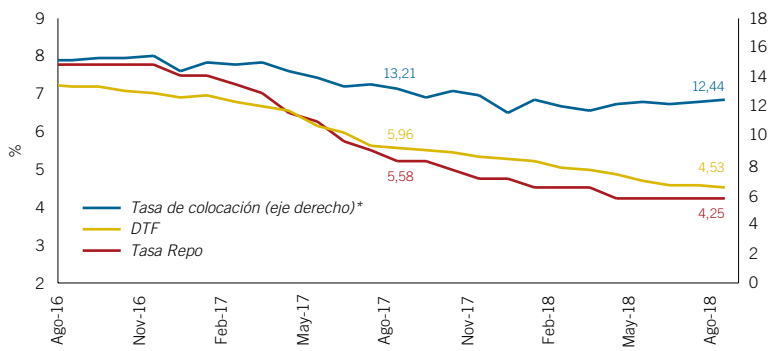


Fuente: DANE.

Gráfico 16. Tasas de interés

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

La tasa de captación DTF en agosto se redujo 1,05 pps frente al mismo mes de 2017. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una reducción interanual de 0,8 pps en agosto con respecto a un año atrás.

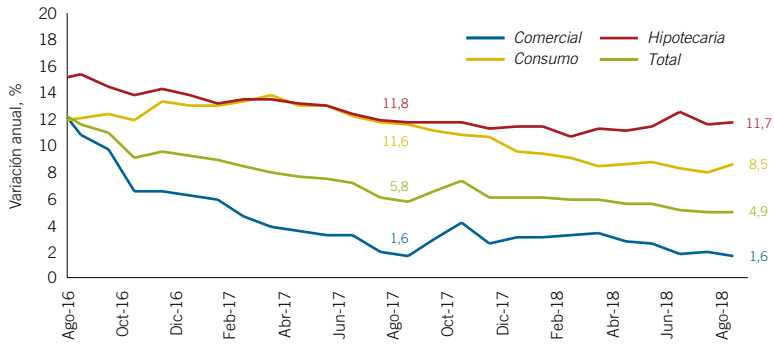


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 17. Cartera por tipo de crédito

En agosto, la cartera total mostró una variación nominal anual de 4,9%, 0,9 pps por debajo del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2017.

La caída en el dinamismo de la cartera de crédito se explica en mayor medida por la desaceleración en los créditos de consumo, cuya tasa de crecimiento en agosto estuvo 3,1 pps por debajo de la registrada el mismo mes del año anterior.

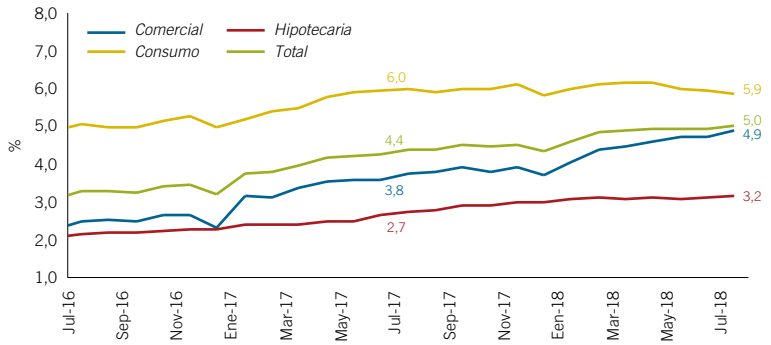


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

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

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

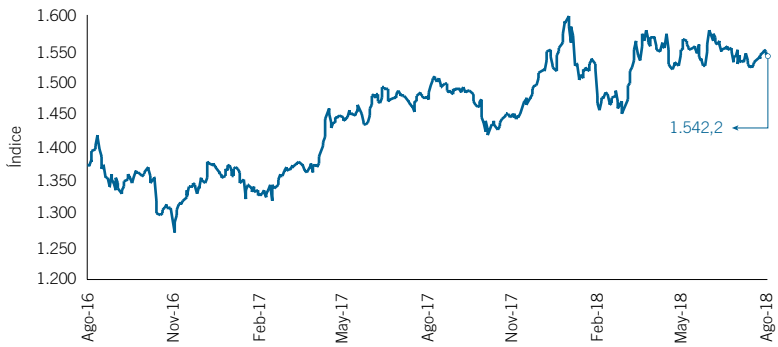
Al desagregar por modalidad de crédito, la cartera comercial evidenció el mayor deterioro interanual (1,1 pps), seguido por la cartera hipotecaria (0,4 pps).



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

Gráfico 19. Índice COLCAP

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 31 de agosto en 1.542,8 puntos, con una valorización intermensual de 1,1%.



Fuente: Banco de la República.

Frente a los niveles observados un mes atrás, las tasas de TES a 1, 5 y 10 años presentaron aumentos de 1, 1 y 4 puntos básicos, respectivamente.

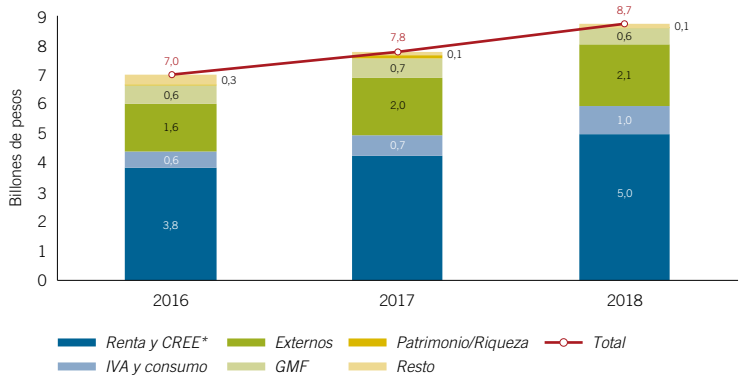
Gráfico 20. Tasas de interés de títulos TES



Fuente: Banco de la República.

En agosto, el recaudo tributario fue de 8,7 billones de pesos, que representa un crecimiento de 12,1% respecto al mismo periodo de 2017. Esta variación se explica principalmente por el mayor recaudo de impuestos directos (14,9%), que a su vez se explica por el crecimiento en el recaudo de renta.

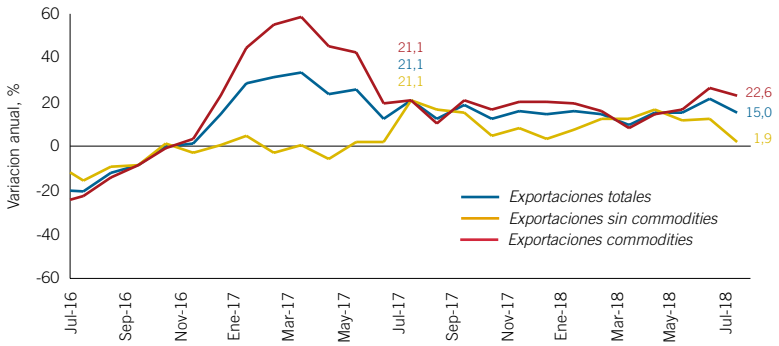
Gráfico 21. Recaudo tributario por tipo de impuesto en agosto



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

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

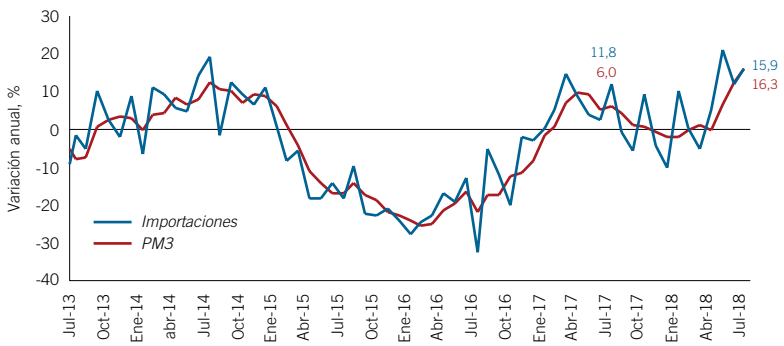
En el trimestre móvil mayo - julio de 2018, las exportaciones totales aumentaron 15,0% frente al mismo periodo de 2017. Esta dinámica estuvo jalonada por el incremento de 22,6%, frente al mismo trimestre móvil en 2017, de las exportaciones de commodities.



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

Gráfico 23. Importaciones *(Valor CIF)*

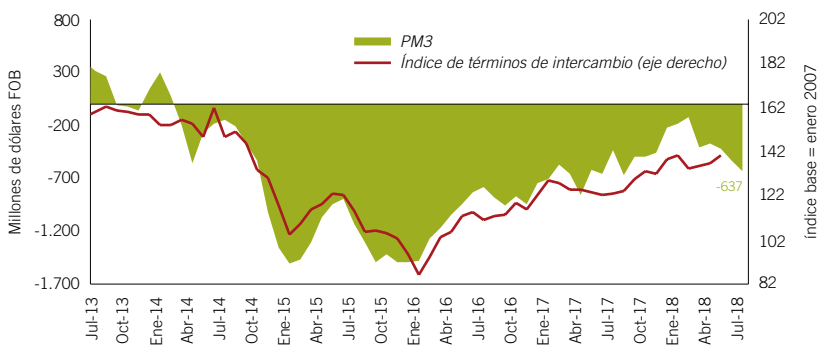
En julio, el valor en dólares de las importaciones aumentó 15,9% frente al mismo mes de 2017. Este crecimiento obedeció principalmente al aumento de 17,9% en el grupo de manufacturas.



Fuente: DANE.

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

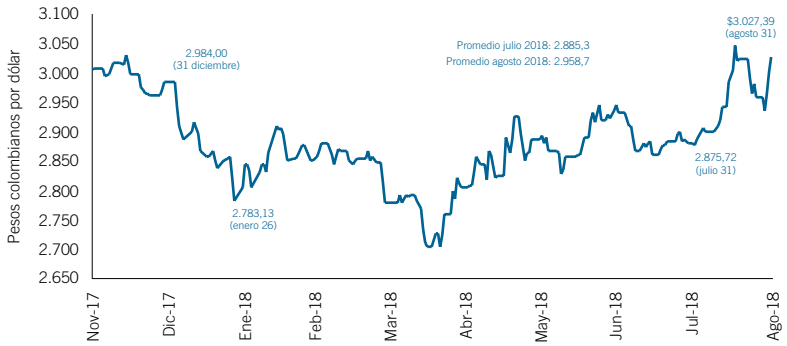
En el trimestre móvil mayo-julio, el déficit comercial fue de USD 637 millones FOB, lo que representó una caída de USD 209 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.



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

Gráfico 25. Tasa de cambio

En el mes de agosto, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $ 2.958,7 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 2,5% frente al promedio de julio cuando se situó en $2.885,3 pesos por dólar.

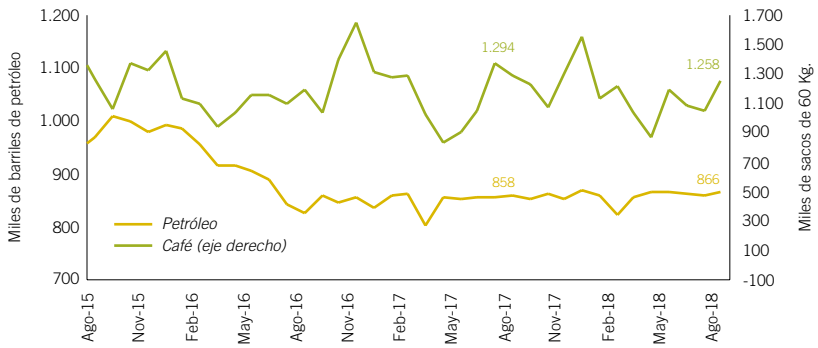


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 26. Producción de café y petróleo

En agosto, la producción de café alcanzó 1258 miles de sacos de 60 kilos, con una disminución de 2,8% frente al mismo mes de 2017. En lo corrido del año, la producción de café ha registrado un decrecimiento de 2,2% frente al mismo periodo en 2017.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de agosto fue de 866 mil barriles diarios, que representa un aumento de 0,9% frente a un año atrás.

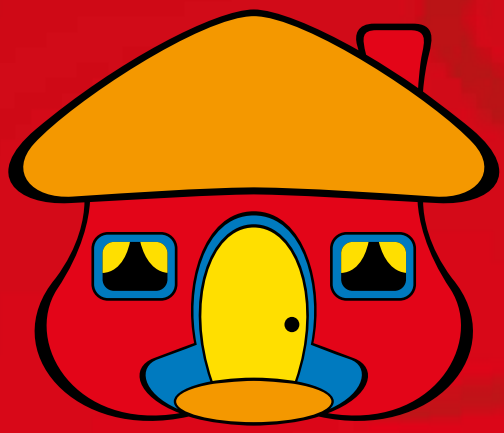


Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO
Octubre- 2018*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
1 PMI Manufacturero-EEUU	2 Declaraciones de Powell, presidente de la Fed	3 PMI no Manufacturero-EEUU	4 Inventarios de petróleo crudo de la EIA IPP-Colombia	5 Tasa de desempleo-EEUU Exportaciones-Colombia IPC-Colombia	6
8	9	10 IPP-EEUU GEIH-Varios-Colombia	11 IPC-EEUU	12 Estadísticas de Licencias de Construcción-ELIC Encuesta Mensual de Servicios-Colombia	13
15 Ventas minoristas-EEUU	16 Estadísticas de Concreto Premezclado-Colombia Encuesta de Opinión al Consumidor-Fedesarrollo	17 IPC-Zona Euro Permisos de construcción-EEUU Encuesta Mensual Manufacturera-Colombia Encuesta mensual de comercio al por menor y comercio de vehículos-Colombia	18 Importaciones-Colombia	19 Índice de Producción Industrial-Colombia	20
22 Indicador de Seguimiento a la Economía-Colombia Encuesta de Opinión Financiera-Fedesarrollo	23	24 Encuesta de Opinión Empresarial-Fedesarrollo	25	26 Reunión de la JDBR (Banco de la Repúclica de Colombia)-Decisión sobre tasas	27
29 Estadísticas de Cemento Gris-Colombia	30	31 GEIH-Mercado Laboral-Colombia			

* 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