ISSN 1692-035X

Tendencia Económica

Informe Mensual de FEDESARROLLO

195



Editorial: Evolución reciente del déficit en cuenta corriente en Colombia

Actualidad: Indicadores de confianza accionaria para Colombia

Coyuntura Macroeconómica

Tendencia Económica

Fecha de publicación:
Marzo 31 de 2019

Editores
Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Ximena Cadena
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 Evolución reciente del déficit en cuenta corriente en Colombia

2 Actualidad
Pág. 8 Indicadores de confianza accionaria para Colombia

3 Coyuntura Macroeconómica
Pág. 13

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:

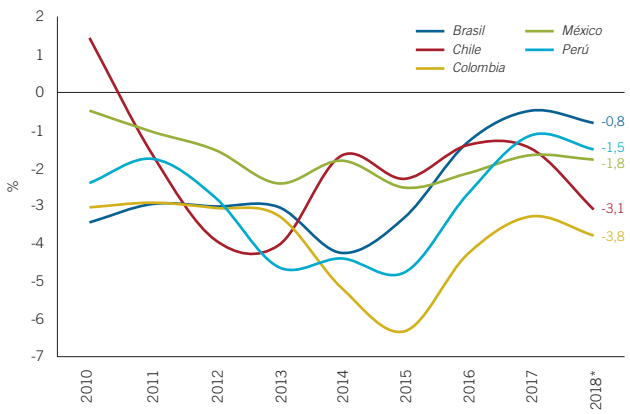


Evolución reciente del déficit en cuenta corriente en Colombia*

En los resultados de la Balanza de Pagos presentados por el Banco de la República para 2018 el déficit de la cuenta corriente alcanzó 3,8% del PIB, con lo cual aumentó 0,5 pps respecto al observado en 2017 (3,3%). Este resultado fue producto de un mayor déficit comercial de bienes y servicios y mayores egresos por utilidades de las empresas extranjeras en Colombia, que fueron parcialmente compensados por el crecimiento de las remesas frente al año anterior. Aunque este mayor déficit logró financiarse con inversiones directas y de capital provenientes del extranjero, el resultado prendió las alarmas por dos razones: i) su nivel actual es superior al de los años anteriores al choque de precios del petróleo, lo que podría dejar al país en una situación de vulnerabilidad externa frente a eventuales nuevos choques, y ii) la financiación de la cuenta corriente sufrió un rebalanceo desde inversión extranjera directa, que cayó 20,4% en 2018, hacia los flujos de portafolio y financieros, que suelen ser más volátiles.

Al hacer un comparativo con los principales países de la región, en 2018 Colombia fue el país con el mayor déficit en cuenta corriente (3,8%), seguido por Chile (Gráfico 1). Es importante destacar que al igual que Colombia, Brasil y Perú tuvieron un ajuste externo destacable después del 2014-2015, pero estos países han logrado mantener el

Gráfico 1
BALANCE EN CUENTA CORRIENTE PAÍSES DE LA REGIÓN (% del PIB)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)- WEO octubre 2018 y Bancos Centrales.

* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Manuela Restrepo.

déficit de cuenta corriente mucho más bajo que Colombia, con lo cual se encuentran en una situación relativamente mejor frente a la ocurrencia de nuevos choques externos.

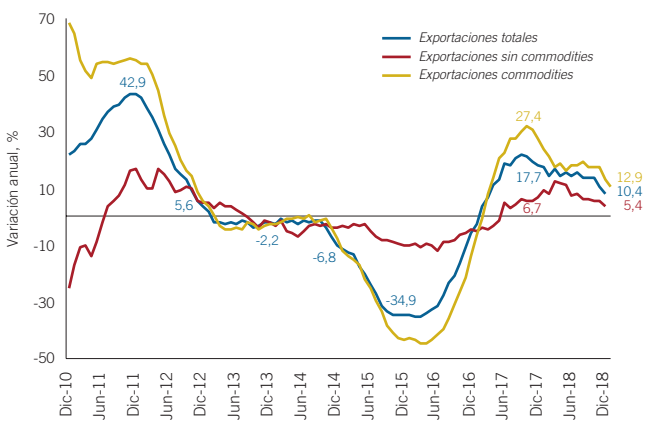
En este editorial analizamos las dinámicas de los componentes de la cuenta corriente que explican el mayor déficit observado en 2018 y mostramos cómo logró financiarse. Así mismo, exponemos nuestras expectativas de déficit de cuenta corriente para 2019.

Dinámica de exportaciones e importaciones

En 2018 las exportaciones crecieron 10,4%, por debajo del 19,0% registrado en 2017 (Gráfico 2). El crecimiento en 2018 obedeció principalmente al incremento en los precios internacionales del petróleo y del carbón con respecto a los niveles observados en 2017 y no a mayores cantidades exportadas de estos productos. Por componentes, el valor en dólares de las exportaciones clasificadas por el DANE como tradicionales creció 15,4% frente al año anterior. En particular, durante 2018 las ventas externas de petróleo y sus derivados crecieron en valor 27,4%, mientras que las de carbón se mantuvieron relativamente estables (0,8%). Por el contrario, el valor en dólares de las exportaciones de café registró una caída de 9,8%. En cuanto a las cantidades exportadas, las de petróleo y carbón cayeron 3,0% y 17,4% respectivamente, mientras que las cantidades exportadas de café se mantuvieron estables (0,1%) frente a 2017. Las exportaciones clasificadas por el DANE como no tradicionales registraron un crecimiento de 2,3% en 2018, 4,0 pps por debajo del crecimiento observado en 2017 (6,3%).

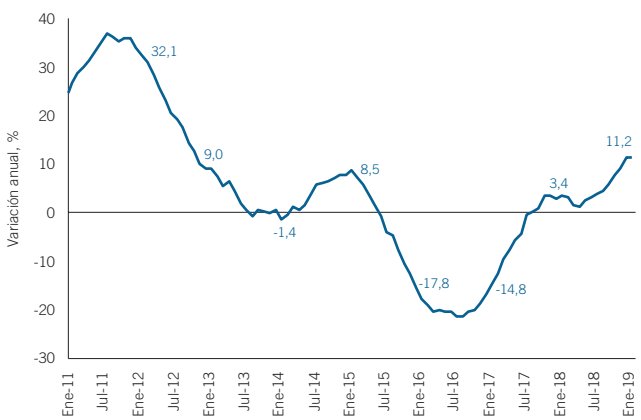
Por su parte, en 2018 las importaciones crecieron 11,2%, por encima de las exportaciones y consistente con una mejor dinámica de la demanda interna (Gráfico 3). Este crecimiento está explicado principalmente por las importaciones de bienes de manufacturas que registraron un crecimiento de 13,2% frente a 2017, contribuyendo 10,1 pps al crecimiento del total. Por el contrario, las importaciones del grupo de combustibles y productos de industrias extractivas registraron una contracción de 2,3%. Según destino económico las importaciones de bienes de consumo crecieron 6,7%, las de bienes de capital 21,7% y las de bienes intermedios y materias primas 15,3%.

Gráfico 2
EXPORTACIONES
(Acumulado 12 meses, variación porcentual anual)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

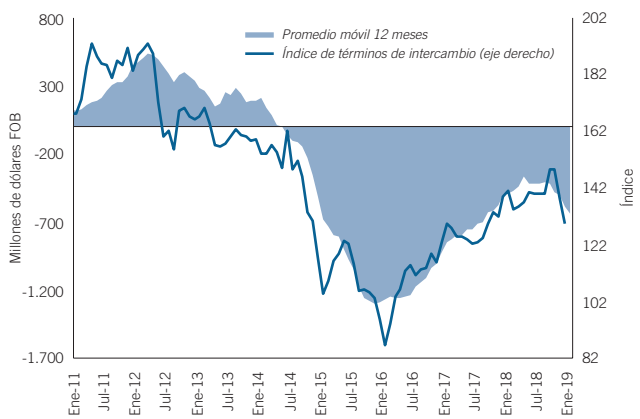
Gráfico 3
IMPORTACIONES
(Acumulado 12 meses, variación porcentual anual)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

En línea con el comportamiento de las exportaciones e importaciones en 2018, se registró un deterioro en la balanza comercial y el déficit se ubicó en USD 7.113 millones, cifra superior a la registrada en 2017 (USD 6.092 millones). En promedio, durante 2018, los términos de intercambio aumentaron 9,2%, reflejando un incremento de los precios de los bienes exportados (15,0%) superior al incremento en los precios de los bienes importados (5,4%) (Gráfico 4).

Gráfico 4
BALANZA COMERCIAL Y TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(Promedio móvil trimestral, variación porcentual anual)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Los últimos datos del mes de enero de 2019 evidencian una continuación de la dinámica observada en 2018. Las exportaciones doce meses a enero registraron un crecimiento de 8,2% con respecto al mismo periodo un año atrás. Este crecimiento es más bajo al 17,7% registrado en enero de 2018 y está explicado por el crecimiento de las ventas externas de combustibles y productos de industrias extractivas (14,0%), que contribuyeron 7,8 pps a la variación total. Por su parte, las importaciones doce meses a enero presentaron un crecimiento de 11,2% principalmente por el buen desempeño de las importaciones de manufacturas, que registraron un crecimiento de 13,0% (una contribución de 9,9 pps a la variación total). Teniendo en cuenta el crecimiento destacable de las importaciones y el menor crecimiento de las exportaciones, en enero el déficit de balanza comercial fue de USD 1.026 millones de dólares, cifra superior en USD 640 millones a la registrada en enero de 2018, con lo cual el déficit comercial 12 meses se incrementó a USD 7.753 millones.

Otros componentes de la cuenta corriente y su financiación

En 2018, el déficit de cuenta corriente de USD 12.661 millones fue resultado del balance deficitario de la renta factorial (USD 11.141 millones), comercio exterior de bienes (USD 5.316 millones) y de servicios (USD 3.809 millones[1]), compensados por el balance positivo de transferencias corrientes (USD 7.605 millones). El resultado deficitario del componente de renta factorial o ingreso primario, se encuentra explicado por mayores egresos por utilidades asociadas a la inversión extranjera directa. Esto se explica por el aumento de las ganancias de aquellas firmas extranjeras que operan en el país en las actividades de transporte, almacenamiento y comunicaciones, explotación petrolera, de minas y canteras y de comercio, restaurantes y hoteles.

Por su parte, las remesas registraron un crecimiento anual de 15,3% frente a lo observado en 2017. Este resultado obedece al buen comportamiento de la economía de Estados Unidos y España, países que representan el 61%

[1] Las cifras de balance comercial reportadas por el DANE no coinciden con las de la Balanza de Pagos del Banco de la República por diferencias metodológicas. Sin embargo, las dinámicas del déficit comercial coinciden entre las dos fuentes.

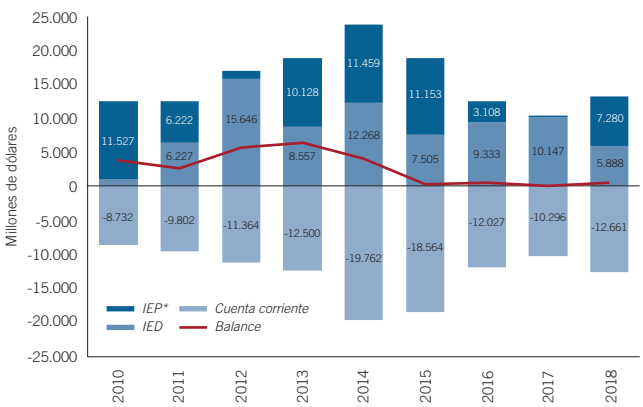
del total de los ingresos por este concepto. El aumento de las remesas provenientes de Estados Unidos está asociados a una mejora en los ingresos salariales y una reducción en la tasa de desempleo de la población hispana, que pasó de ser 5,1% en promedio durante 2017 a 4,7% en 2018, de acuerdo con cifras del *Bureau of Labor Statistics* de Estados Unidos. Así mismo, la dinámica de las remesas provenientes de España está asociado a un aumento de 5,1% entre 2017 y 2018 en el número de ocupados con nacionalidad de países de América Latina.

El déficit de la cuenta corriente en 2018 estuvo financiado principalmente por la entrada neta de inversión extranjera de capital y en menor medida por el ingreso neto de inversión extranjera directa (Gráfico 5). En 2018, la entrada de inversión extranjera directa (IED) presentó una caída de 20,4% con respecto a 2017, continuando con la tendencia a la baja que se evidenció en 2017. Lo anterior está explicado por la reducción de 24,0% en la IED en el sector petrolero, 54,3% en el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones, y de 67,1% en el sector de manufacturas. Estas caídas fueron parcialmente compensadas por incrementos en la IED de servicios financieros y empresariales (21,6%) y minas y canteras (78,3%). Por su parte, aunque se evidenció una caída de 95,5% con respecto a lo observado en 2017 en el componente de portafolio en la inversión extranjera de capital, esta logró ser compensada por el fuerte incremento en ingresos de capitales por el componente de *préstamos y otros créditos externos* que pasó de (USD -1.683 millones en 2017 a USD 8.784 millones). Esta situación genera preocupación porque implica que el financiamiento de la cuenta corriente en 2018 provino de una fuente mucho más volátil que la inversión extranjera directa.

Expectativas para 2019

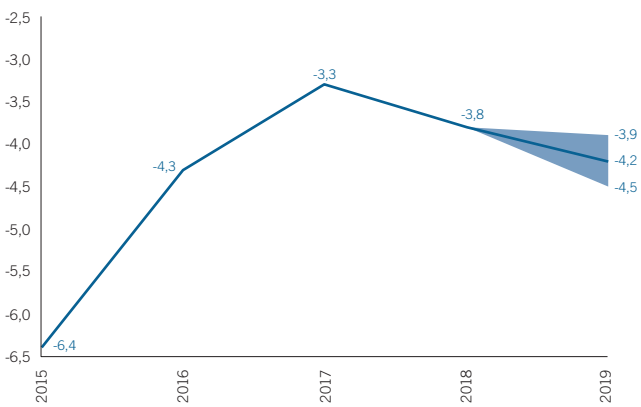
Con la información observada de las variables relevantes del sector externo y los resultados de los modelos de análisis, para 2019 esperamos que el déficit de cuenta corriente aumente a 4,2% del PIB, 0,4 pps por encima del observado en 2018 (Gráfico 6). Lo anterior estaría explicado por la

Gráfico 5
BALANZA DE PAGOS
(Millones de Dólares, valores netos)



* Incluye inversión extranjera de portafolio, préstamos y otros créditos externos e instrumentos financieros derivados.
Fuente: Banco de la República, Balanza de Pagos.

Gráfico 6
PROYECCIONES DE CUENTA CORRIENTE. SENSIBILIDAD PRECIO DEL PETRÓLEO* (% del PIB)



* Escenarios alternativos con +/- USD 5 por barril de petróleo manteniendo todo lo demás constante.
Fuente: Modelo de Balanza de Pagos - Fedesarrollo.

expectativa de un precio del petróleo alrededor de USD 62 por barril este año (9 dólares menos que el promedio de 2018), lo que sugiere un crecimiento negativo de las exportaciones de *commodities*, de las cuales el petróleo representa 62%. Adicionalmente, la expectativa de un menor crecimiento de los principales socios comerciales limitaría el crecimiento de las exportaciones diferentes de *commodities*. Por su parte, esperamos que las importaciones mantengan un buen ritmo de crecimiento cercano al 9% en 2019, impulsadas por la recuperación de la demanda interna.

En este sentido, en el contexto de una recuperación de la demanda agregada que tiende a incrementar las importaciones, resulta fundamental continuar diversificando la oferta exportadora del país de tal forma que se pueda mejorar paulatinamente el balance en cuenta corriente. Además, es importante que el financiamiento del déficit en cuenta corriente sea cada vez menos dependiente de los flujos de capital de portafolio y otros instrumentos financieros, con el fin de consolidar a la inversión extranjera directa, más estable en el tiempo, como la fuente primordial de financiamiento de ese déficit.

Indicadores de confianza accionaria para Colombia*

En 2018 el mercado de renta variable en Colombia tuvo un año muy difícil. El índice COLCAP, que refleja las variaciones de precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia, llegó en diciembre del año pasado a 1.298 puntos, desvalorizándose 19% desde su punto más alto del año (1.598 puntos). Una desvalorización intranual de esa magnitud solo se había observado en 2014 y 2015 cuando la caída de los precios internacionales del petróleo alteró los mercados financieros a nivel global. En 2018, la desvaloriación del COLCAP, que se aceleró en los últimos tres meses del año, también estuvo asociada al ruido causado por la caída de 34% en el precio del petroleo Brent en los mismo meses y a los incrementos de tasas de interés por parte de la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos, que en ese momento parecian iban a continuar en 2019.

Después de un 2018 difícil, en lo corrido de 2019 el índice COLCAP se ha recuperado de manera significativa, ubicándose incluso por encima de los 1,600 puntos (lo que no sucedía desde noviembre de 2014), llegando a reversar las pérdidas registradas al cierre de 2018 (Gráfico 1). Esta recuperación se ha dado en un contexto en el que la FED ha cambiado su posición de política monetaria y se espera que mantenga inalterada las tasas de interés por el resto del año. Adicionalmente, el precio del petróleo se ha recuperado en los últimos meses y el consenso de analistas espera una aceleración de la actividad productiva doméstica frente al año pasado.

Gráfico 1
DINÁMICA RECIENTE DEL ÍNDICE COLCAP
(Unidades)



Fuente: Bloomberg.

* Coautores por parte de la Oficina de Investigación y Análisis de la Bolsa de Valores de Colombia: Paulo Mauricio Sánchez y Katherine Quintero, y contó con la colaboración de Helena Suárez por parte de Fedesarrollo.

La relación entre las dinámicas recientes del mercado de renta variable en Colombia, medido a través del COLCAP, y de otras variables económicas ha sido estudiada por varios autores. Uribe (2007) muestra que el mercado accionario del país depende de factores como su tamaño, liquidez, riesgo, eficiencia, profundidad e integración. Gómez *et al.* (2011) muestran el vínculo entre las dinámicas que siguen el mercado de capitales y el crecimiento económico. Levine (2004) muestra esta relación para un caso más general. Así mismo, estudios como el de Sharma y Bardhan (2018) y el de Jansen y Nahius (2003) validan la conexión entre los mercados financieros y el sector real. Dado el proceso de desarrollo en el que avanza el mercado de capitales en Colombia, su relación con las dinámicas productivas locales y los impactos que recibe por las cambiantes condiciones internacionales, resulta relevante contar con instrumentos de análisis y seguimiento de sus condiciones y perspectivas.

En este artículo de *Actualidad* se presentan los primeros resultados de una serie de índices de seguimiento al mercado de renta variable de Colombia utilizando la metodología desarrollada por Shiller (2000) e implementada para el caso colombiano a través de la Encuesta de Opinión Financiera en un esfuerzo conjunto entre la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo.

Instrumentos de seguimiento al mercado de renta variable

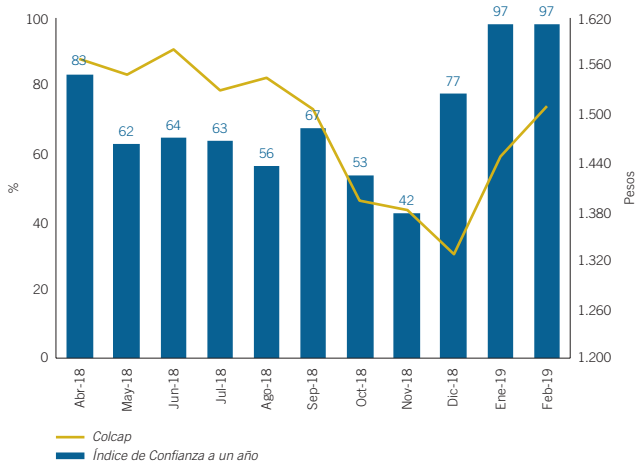
Shiller (2000) desarrolla la metodología para la construcción de varios indices que analizar la confianza y expectativas que los invesionistas tienen sobre el mercado accionario. La Universidad de Yale mensualmente calcula cuatro índices de confianza accionaria para los Estados Unidos[1], los cuales han demostrado ser una buena medida de las expectativas de los agentes del mercado. Con el propósito de contar con estos instrumentos para el mercado de renta variable colombiano, desde abril de 2018 la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo unieron esfuerzos para incorporar en la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) las preguntas necesarias para la construcción de estos cuatro índices de confianza.

El primero es el **Índice de Confianza Accionaria** que mide la percepción de la ubicación del Índice COLCAP a un año. La pregunta en la EOF a partir de la cual se construye es: *"Con respecto a su nivel actual (se indica el valor presente del índice COLCAP), en cuánto considera usted que se ubicará el nivel del precio del índice COLCAP en un mes, tres meses y un año"*. Este índice se define como el porcentaje de encuestados cuyo valor del índice COLCAP a doce meses corresponde a una variación positiva sobre el total de respuestas no nulas. Los resultados muestran que de abril a noviembre el Índice de Confianza Accionaria presentó una tendencia decreciente. Sin embargo, a partir de diciembre se ha venido recuperando, lo que refleja el sentimiento positivo de los encuestados sobre la valoración del COLCAP. Este resultado se encuentra en línea con el comportamiento positivo que ha tenido el COLCAP desde diciembre de 2018 (Gráfico 2).

Por su parte, el **Índice de Recuperación** mide las expectativas de los agentes sobre la capacidad de recuperación del COLCAP un día después de una caída potencial. La pregunta en la EOF es: *"Si el COLCAP cae mañana 3%, esperaría que el día siguiente a la caída el índice: A) Incremente, B) Disminuya, C) Permanezca igual, D) No opina"*.

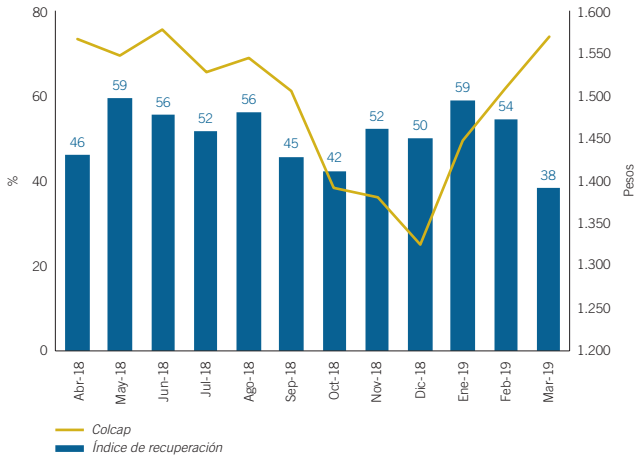
[1] https://som.yale.edu/faculty-research-centers/centers-initiatives/international-center-for-finance/data/stock-market-confidence-indices/united-states-stock-market-confidence-indices

Gráfico 2
ÍNDICE DE CONFIANZA ACCIONARIA



Fuente: EOF, Fedesarrollo-BVC.

Gráfico 3
ÍNDICE DE RECUPERACIÓN



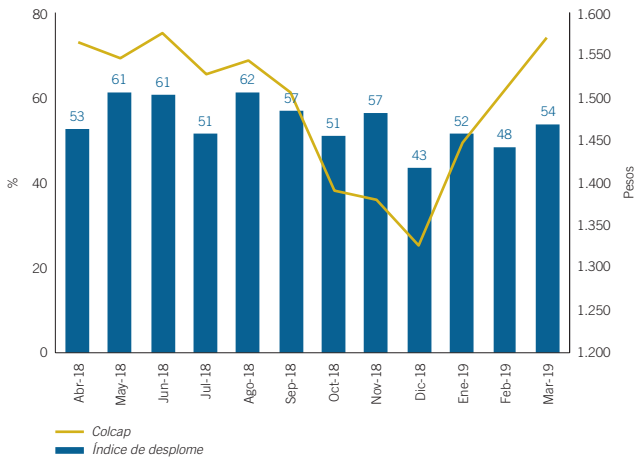
Fuente: EOF, Fedesarrollo-BVC.

Este índice es calculado como el número de encuestados que respondieron la opción de incremento sobre el total de quienes respondieron, excluyendo la opción no opina. Aunque los resultados no evidencian una tendencia, es de destacar que en 8 de los 12 meses de seguimiento más de la mitad de los analistas esperaron una recuperación del COLCAP tras una caída significativa (Gráfico 3).

El **Índice de Desplome** indica la probabilidad que le asignan los analistas a una caída del mercado accionario colombiano dada una caída fuerte en los mercados internacionales. La pregunta en la EOF es: *"¿Cuál considera que es la probabilidad de una fuerte caída del mercado accionario colombiano en los próximos seis meses (incluyendo escenarios de efecto contagio) si ocurre una fuerte caída en los mercados internacionales? A) 0%, B) Mayor que 0% y menor o igual a 25%, C) Mayor que 25% y menor o igual a 50%, D) Mayor que 50% y menor o igual a 75%, E) Mayor a 75%, F) No aplica"*. Este índice se define como el porcentaje de personas encuestadas que asignan una probabilidad de 0% y entre el 0% y el 25% a que se presente una fuerte caída en el COLCAP, sobre el número de encuestados que respondieron alguna de las opciones restantes, excluyendo *"no aplica"*.

Durante 2018 este índice mostró una tendencia decreciente (Gráfico 4), pero con mediciones superiores al 50%, indicando señales de contagio del deterioro macroeconómico en economías desarrolladas y factores negativos para

Gráfico 4
ÍNDICE DE DESPLOME



Fuente: EOF, Fedesarrollo-BVC.

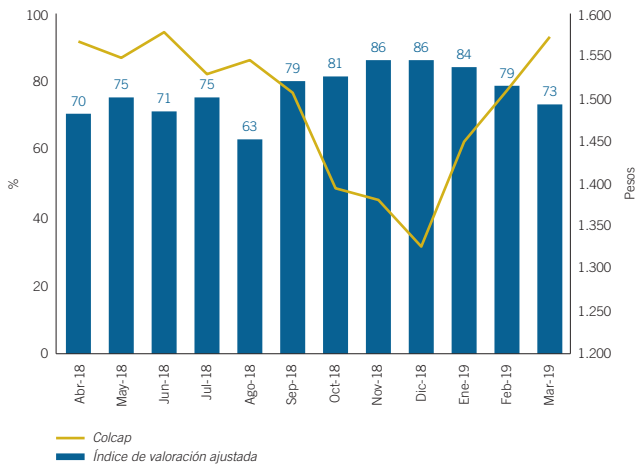
el mercado accionario local como la salida de capitales del país. En enero de 2019 se observó un incremento importante frente a diciembre 2018, que posiblemente obedece a la caída en diciembre de las bolsas internacionales, además de las tensiones comerciales entre China y Estado Unidos.

Finalmente, el **Índice de Valoración Ajustada** muestra la proporción de analistas que ve posibilidades de valorización en el precio de las acciones en el mercado colombiano. La pregunta en la EOF es: *"Los valores de las acciones en Colombia cuando se comparan con sus fundamentales son: A) Justos, B) Muy altos, C) Muy bajos, D) No sabe"*. Este índice se estima a partir de la siguiente ecuación:

$$\textit{valoración ajustada} = (1 * (\%\ \textit{muy bajos})) + (0{,}5 * (\%\ \textit{justos})),$$

donde *% muy bajos* corresponde al porcentaje de analistas que calificaron como bajos los precios de las acciones en Colombia relativo al valor de sus fundamentales. En este mismo sentido, *% justos* corresponde al porcentaje de encuestados que consideran que el precio de las acciones en Colombia es justo frente a sus fundamentales. De esta manera, el Índice de Valoración Ajustada puede tomar valores entre 0 y 100 y se mide sobre el total de encuestados, excluyendo los que escogieron la opción "no sabe". Este indicador se ha ubicado siempre en valores superiores al 50% (Gráfico 5), lo que indica que la mayoría de los analistas ve posibilidades de valorización del mercado accionario. Es decir, consideran los precios de las acciones en niveles muy bajos o justos. En términos generales, los resultados indican que la confianza de los analistas respecto al mercado accionario colombiano ha mejorado, en parte como consecuencia de la recuperación del COLCAP a partir de enero de 2019. Adicionalmente, los encuestados han percibido un mayor riesgo de contagio derivado del ambiente macroeconómico menos favorable de países desarrollados. Sin embargo, el Índice de Recuperación ha mostrado que ante una caída del 3% del COLCAP una porción importante de analistas (siempre por encima del 45%) espera una recuperación al día siguiente. Finalmente, la mayoría de los encuestados percibe que hay espacio para que se valorice el mercado de acciones en Colombia.

Gráfico 5
ÍNDICE DE VALORACIÓN AJUSTADA



Fuente: EOF, Fedesarrollo-BVC.

Referencias

Gómez, E., Murcia, A., & Zamudio, N. (2011). "Financial Conditions Index: Early and Leading Indicator for Colombia?". Banco de la República de Colombia.

Levine, R. (2004). "Finance and Growth: Theory and Evidence". NBER Working Paper No. 10766.

Sharma, R., & Bardhan, S. (2018). "Stock Market Development and Economic Growth: Evidence from Bootstramp Panel Granger Causality Test". Journal of Economic Development, 43 (3), 57-83.

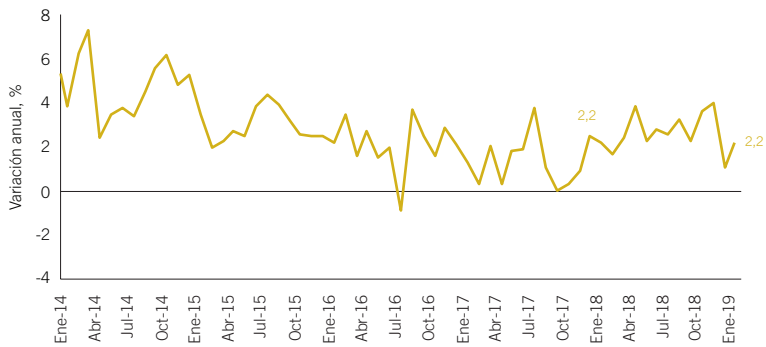
Shiller, R.J. (2000). "Measuring Bubble Expectations and Investor Confidence". The Journal of Psychology and Financial Markets, 1(1), 49-60.

Uribe, J.M. (2007). "Caracterización del mercado accionario colombiano, 2001-2006: un análisis comparativo". Borradores de Economía No. 456, Banco de la República de Colombia.

Actividad productiva

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

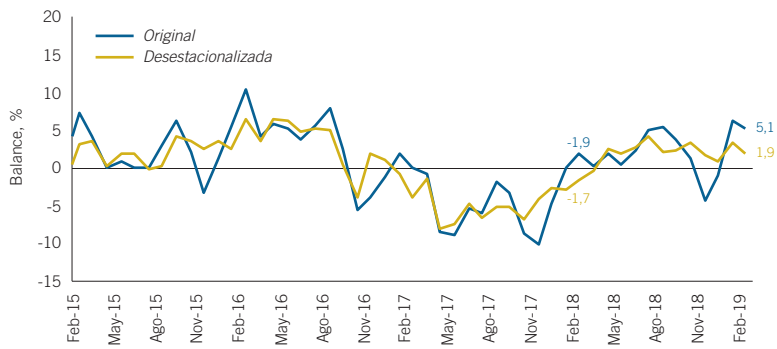
En enero, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 2,2%, similar a la variación registrada un año atrás.



Fuente: DANE.

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

En febrero, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 5,1%, una mejora de 3,2 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2018. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice se ubica en 1,9%, 1,6 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)*

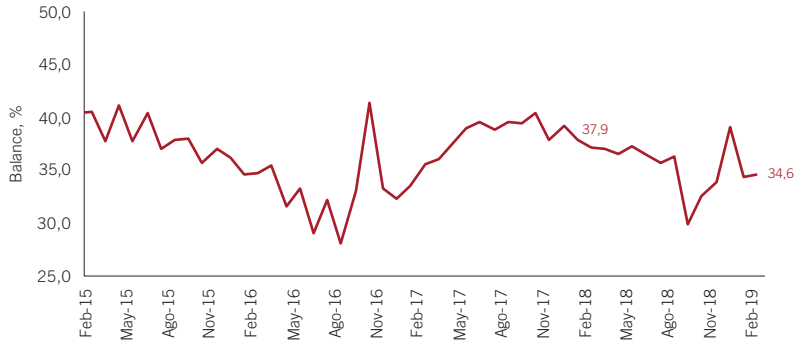
En la medición de febrero de la Encuesta de Opinión Empresarial para la industria, el indicador de volumen actual de pedidos, en su serie desestacionalizada, registró un balance de -22,3%, evidenciando una mejora de 2,1 pps frente al mismo mes un año atrás, pero una fuerte corrección a la baja frente a enero pasado (-11,4 pps).



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

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

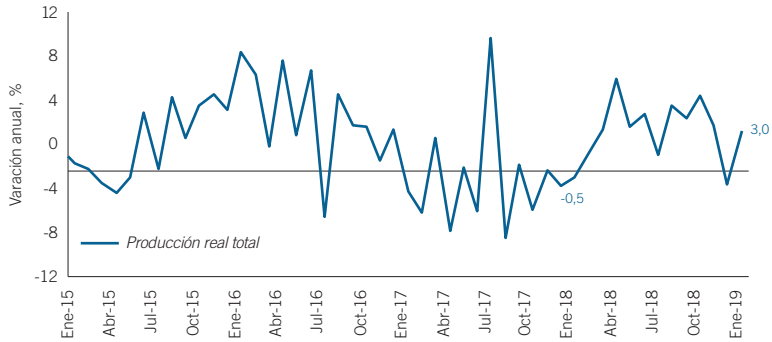
El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en febrero una caída frente al mismo mes del año anterior de 2,6 pps, ubicándose en 34,6%, lo cual representa una mayor utilización de dicha capacidad.



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

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

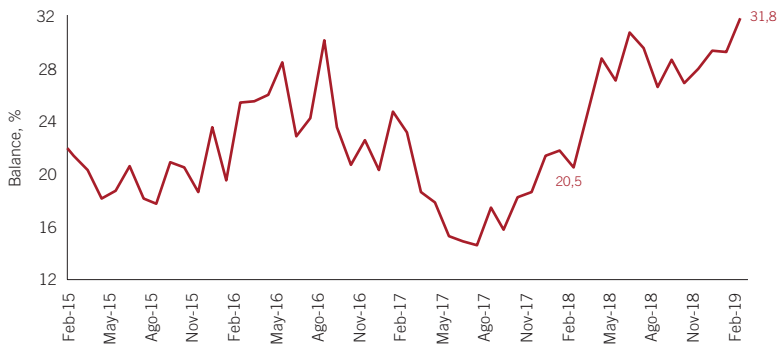
El Índice de Producción Industrial (IPI) total registró en enero una variación anual de 3,0% en términos reales, por encima del crecimiento interanual registrado un año atrás (-0,5%).



Fuente: DANE.

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

En febrero, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 31,8%, lo que representa un aumento de 11,3 pps frente al mismo mes en 2018. Este dato representa el más alto desde julio de 2006.

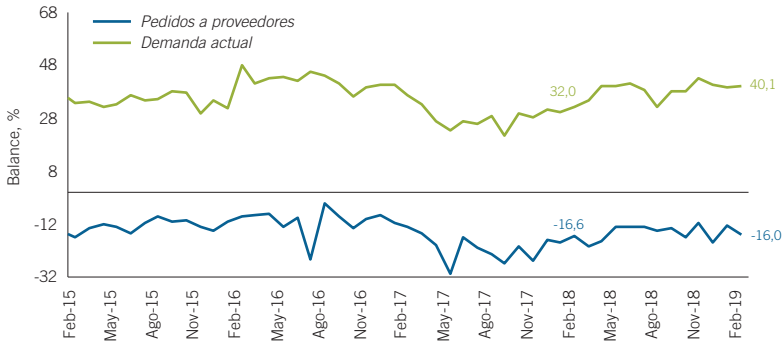


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

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

En la medición de febrero, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 40,1%, que representa un aumento de 8,1 pps frente al mismo mes un año atrás.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -16,0%, con una caída de 0,6 pps frente a febrero del año pasado.

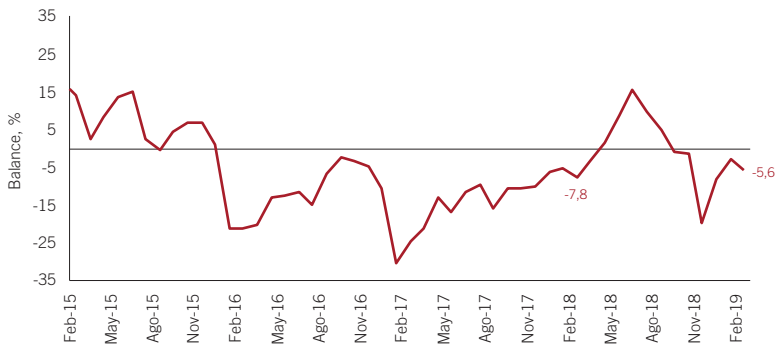


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinion Empresarial (EOE).

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

En febrero, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -5,6%, que representa un aumento de 2,2 pps frente al mismo mes un año atrás.

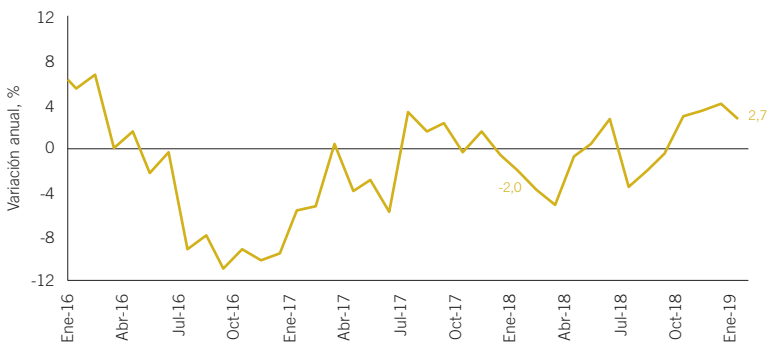
El aumento en la confianza de los consumidores frente a febrero de 2018 obedece a la mejora en el indicador de expectativas del consumidor, mientras que el indicador de condiciones económicas se deterioró levemente.



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

Gráfico 9. Despachos de cemento gris*

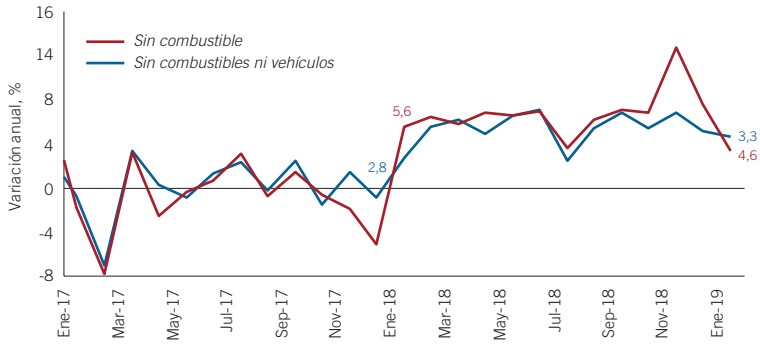
En el promedio móvil noviembre-enero, los despachos de cemento gris registraron un crecimiento interanual de 2,7%, que evidencia una mejora frente a lo observado un año atrás cuando el crecimiento fue de -2,0%.



* Promedio móvil tres meses.
Fuente: DANE.

En enero, las ventas del comercio al por menor tuvieron una variación real de 3,0% respecto al mismo mes de 2018. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 4,6%, mientras el de comercio sin combustibles se situó en 3,3%.

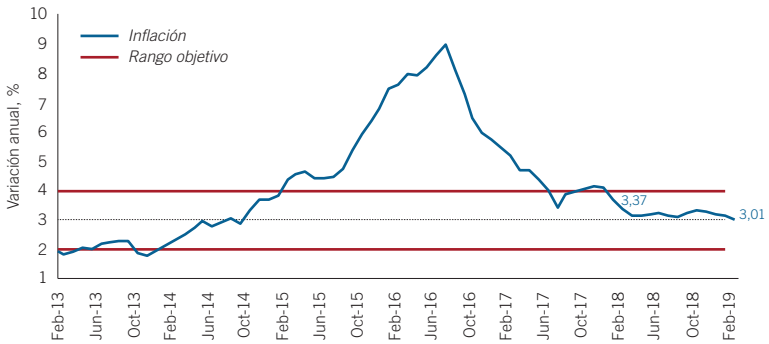
Gráfico 10. Ventas del comercio al por menor



Fuente: DANE.

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

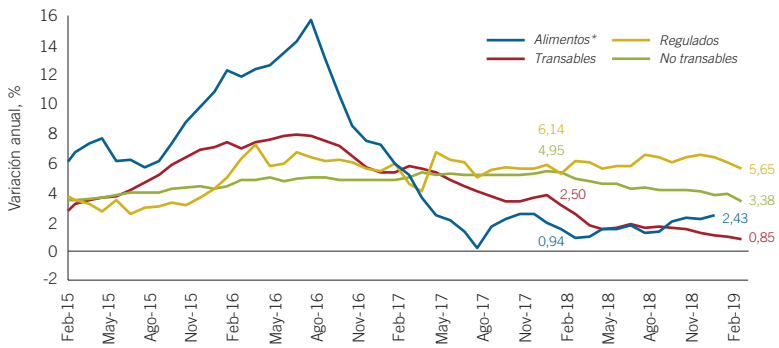
El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en febrero de 3,01%, mientras que hace un año esta variación fue de 3,37%. La inflación mensual en febrero fue de 0,57%, por debajo de la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,73%) y de la Encuesta de Opinión Financiera (0,75%).



Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 12. Inflación por componentes

En febrero, la inflación de transables fue de 0,85% anual, componente que presentó la mayor desaceleración frente al año pasado (-1,7 pps). En la misma línea, la inflación de regulados y no transables registraron disminuciones frente al respectivo mes un año atrás.

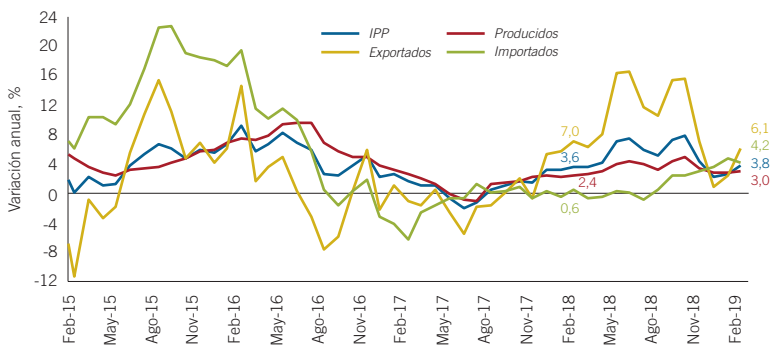


* Información disponible hasta diciembre de 2018.
Fuente: DANE.

Gráfico 13. Índice de Precios al Productor *(IPP)*

El índice de Precios del Productor (IPP) registró un incremento anual de 3,8% en febrero, mientras que un año atrás esta variación fue de 3,6%.

Dentro de los componentes del IPP, el mayor incremento se dio en el grupo de importados, con una diferencia de 3,6 pps frente a febrero de 2018.

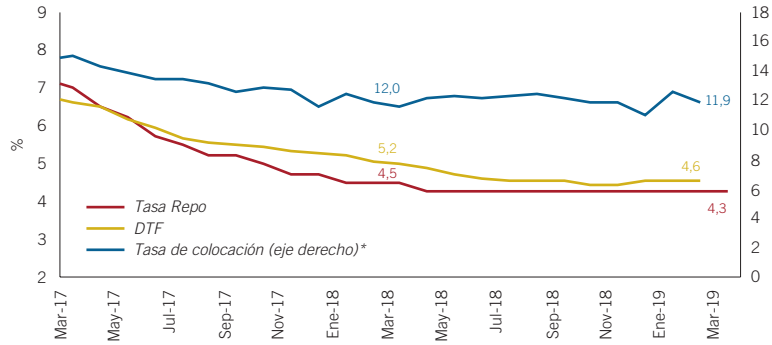


Fuente: DANE.

Gráfico 14. Tasas de interés

En la reunión de marzo, 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 febrero se redujo 0,5 pps frente al mismo mes de 2018. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una reducción interanual de 0,1 pps en febrero con respecto a un año atrás.

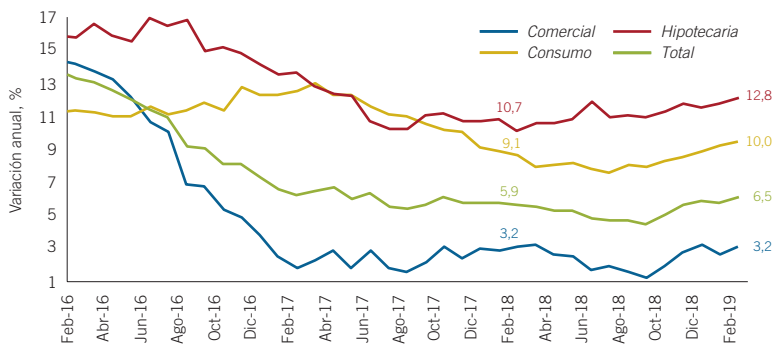


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 15. Cartera por tipo de crédito

En febrero, la cartera total mostró una variación nominal anual de 6,5%, 0,6 pps por encima del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2018.

El incremento en el dinamismo de la cartera de crédito frente al año anterior se explica en mayor medida por la recuperación en la cartera de consumo, cuya tasa de crecimiento en febrero estuvo 0,9 pps por encima de la registrada el mismo mes del año anterior. De la misma forma, el crecimiento de la cartera hipotecaria se aceleró frente al dato un año atrás (2,1 pps).

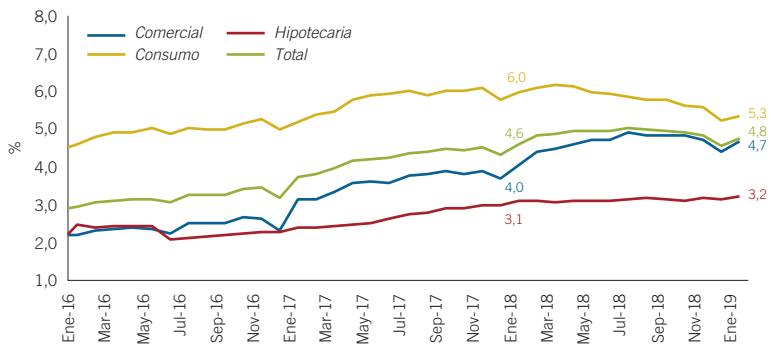


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 16. Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito*

El indicador de calidad de la cartera de crédito continuó deteriorándose en enero. La cartera vencida como porcentaje de la cartera total, se ubicó en 3,2%, un nivel superior en 0,1 pps al dato registrado en el mismo mes un año atrás.

Al desagregar por modalidad de crédito, la calidad de la cartera comercial evidenció el mayor deterioro interanual (0,7 pps), mientras que la calidad de la cartera de consumo continuó recuperándose (-0,7 pps).



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

Gráfico 17. Índice COLCAP

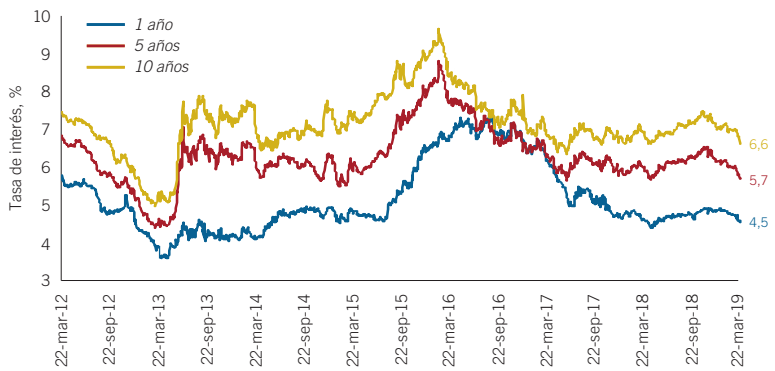
El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 28 de marzo en 1.569,9 puntos, con una valorización interanual de 8,3% y una valorización intermensual de 3,7%.



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 18. Tasas de interés de títulos TES

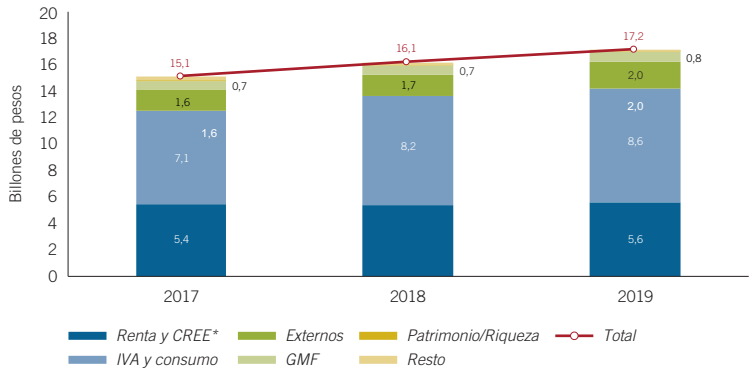
Frente a los niveles observados un mes atrás, las tasas de TES a 1, 5 y 10 años variaciones de -2,-3 y -4 puntos básicos, respectivamente.



Fuente: Banco de la República.

En enero, el recaudo tributario fue de 17,2 billones de pesos, que representa un crecimiento de 6,3% respecto al año 2017. Esta variación se explica principalmente por el mayor recaudo de impuestos indirectos (7,6%), que a su vez se explica por el crecimiento en el recaudo de IVA e impuestos externos. De igual forma, el recaudo de impuestos directos registró una variación interanual de 3,8%.

Gráfico 19. Recaudo tributario por tipo de impuesto en enero

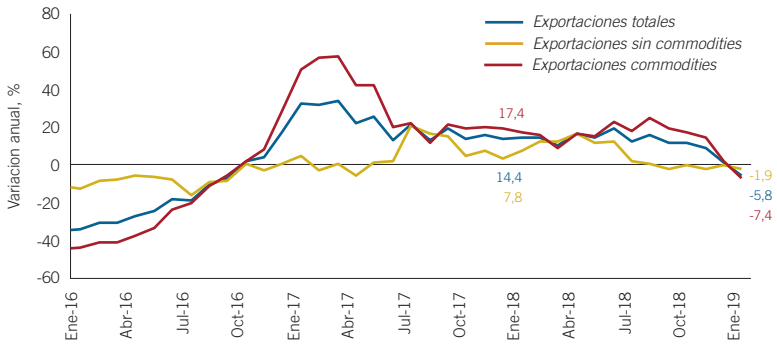


* Aunque la reforma tributaria de 2016 eliminó el impuesto CREE aún hay recaudos por este concepto debido a rezagos.

Fuente: DIAN.

Gráfico 20. Exportaciones totales, con y sin *commodities**

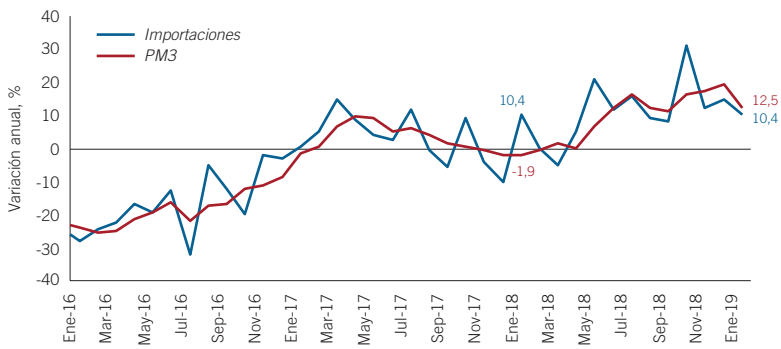
En el trimestre móvil noviembre– enero, las exportaciones totales disminuyeron 5,8% frente al mismo periodo de 2018. Este resultado obedece al menor crecimiento en las exportaciones de commodities (-7,4%) frente al mismo trimestre móvil en 2018 y de las exportaciones diferentes de commodities (-1,9%).



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

Gráfico 21. Importaciones *(Valor CIF)*

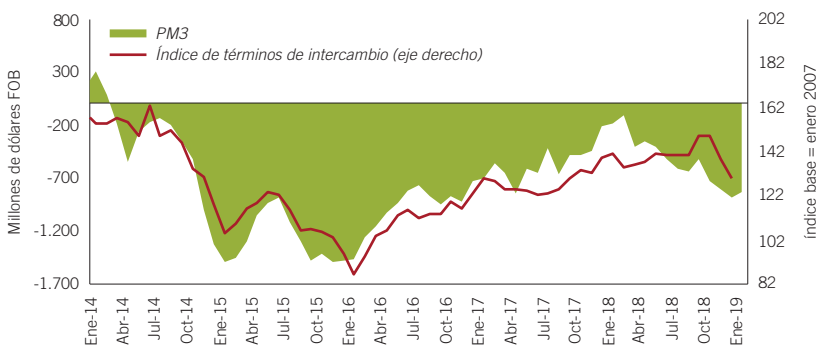
En enero, el valor en dólares de las importaciones aumentó 10,4% frente al mismo mes de 2018. Este crecimiento obedeció principalmente al aumento de 8,6% en el grupo de manufacturas.



Fuente: DANE.

Gráfico 22. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio *(enero 2007 = 100)*

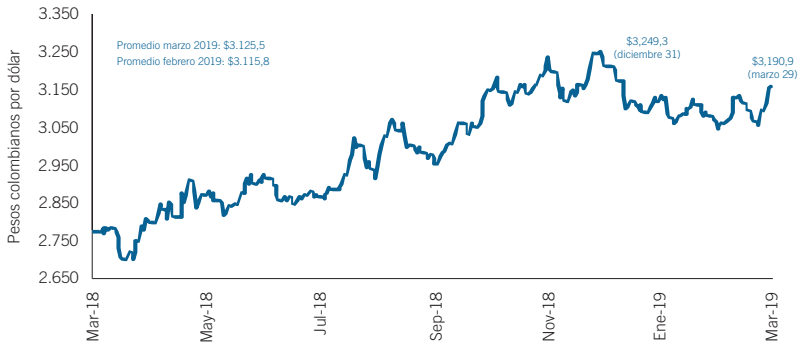
En el trimestre móvil noviembre-enero, el déficit comercial fue de USD 846 millones FOB, lo que representó un aumento de USD 656 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.



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

Gráfico 23. Tasa de cambio

En el mes de marzo, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $ 3,125.5 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 0,3% frente al promedio de febrero cuando se situó en $ 3,115.8 pesos por dólar.

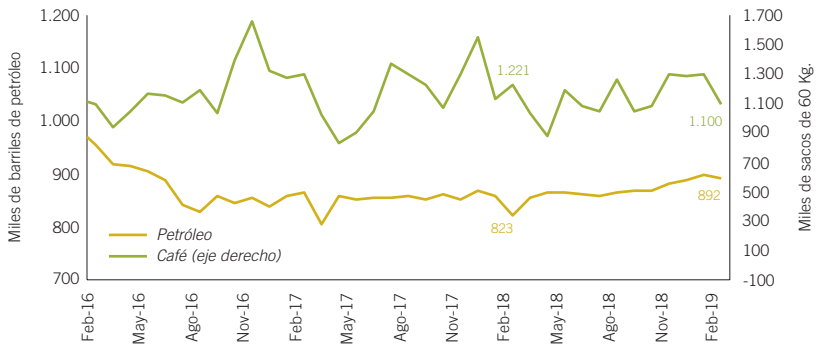


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 24. Producción de café y petróleo

En febrero, la producción de café alcanzó 1.100 miles de sacos de 60 kilos, con una caída de 9,9% frente al mismo mes de 2018.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de febrero fue de 892 mil barriles diarios, que representa un aumento de 8,3% frente a un año atrás.



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

CALENDARIO ECONÓMICO
Abril 2019*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
1 Publicación de minutas de la reunión de JDBR del Banco de la República (marzo) PMI manufacturero-China IPC de la Zona Euro Ventas minoristas y PMI manufacturero-EEUU	2 Pedidos de bienes duraderos-EEUU	3 Exportaciones GEIH-mercado laboral por departamentos PMI no manufacturero-EEUU	4 Índice de precios del Productor-IPP Tasa de desempleo-EEUU	5 Índice de Precios al Consumidor-IPC	6
8	9	10 Decisión del BCE sobre tipos de interés -Zona Euro IPC subyacente-EEUU	11 GEIH-Varios IPP-EEUU	12 ncuesta mensual de comercio al por menor y comercio de vehículos -EMCM- Encuesta Mensual de Servicios-EMS Encuesta mensual manufacturera-EMM Estadísticas de Licencias de Construcción	13
15	16 Estadísticas de Concreto Premezclado-EC Índice de Producción Industrial-IPI	17 PIB (T1) - China Índice de Producción Industrial - China IPC-Zona Euro Encuesta de Opinión al Consumidor-EOC	18	19	20
22 Importaciones Indicador de Seguimiento a la Economía-ISE-	23	24	25 Encuesta de Opinión Empresarial-EOE	26 Reunión de la JDBR del Banco de la República-Decisión sobre tasas de interés	27
29 Encuesta de Opinión Financiera-EOF	30 GEIH-Mercado Laboral Estadísticas de Cemento Gris				

* La fecha de publicación de las encuestas de opinión de Fedesarrollo están sujetas a cambios.
Fuente: DANE, Bloomberg y EuroStat.



INVESTIGACIÓN

Coyuntura y Proyecciones Económicas
Política Macro y Fiscal
Pobreza, Educación y Desigualdad
Educación, Salud y Pensiones
Mercado Laboral
Organización industrial, Comercio y Mercados financieros
Análisis sectoriales
Evaluaciones de impacto

PUBLICACIONES

Coyuntura Económica y Social
Tendencia Económica
Economía Política
Cuadernos de Fedesarrollo
Prospectiva Económica

ENCUESTAS

Opinión Empresarial
Opinión del Consumidor
Opinión Financiera

EVENTOS

Debates de Coyuntura
Conferencias
Seminarios

MAYOR INFORMACIÓN OFICINA COMERCIAL

Teléfono (571) 325 97 77 Ext.: 340
E-mail: mruiz@fedesarrollo.org.co
www.fedesarrollo.org.co
Bogotá | Colombia