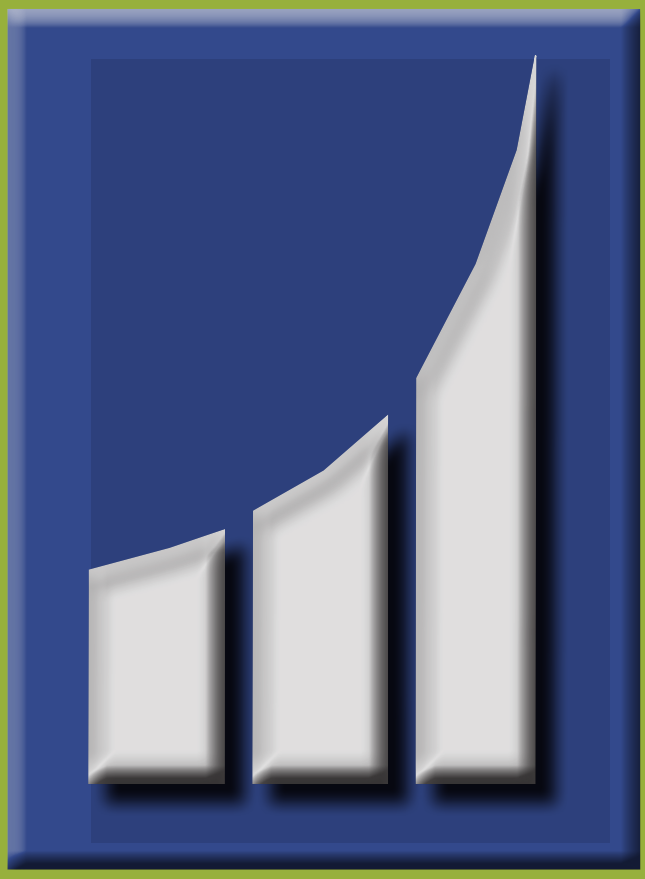
ISSN 1692-035X

Tendencia Económica

Informe Mensual de FEDESARROLLO

181



Editorial: La importancia de la minería y los hidrocarburos en el futuro de las cuentas externas y las finanzas públicas

Actualidad: Costo Económico de la inestabilidad y debilidad normativa en la gestión socio-ambiental de los proyectos en los sectores minero-energético, de infraestructura y de telecomunicaciones

Coyuntura Macroeconómica

Tendencia Económica

Fecha de publicación:
Diciembre 12 de 2017

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
La importancia de la minería y los hidrocarburos en el futuro de las cuentas externas y las finanzas públicas

2 Actualidad
Pág. 7
Costo Económico de la inestabilidad y debilidad normativa en la gestión socio-ambiental de los proyectos en los sectores minero-energético, de infraestructura y de telecomunicaciones

3 Coyuntura Macroeconómica
Pág. 12

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

DAVIVIENDA

Banco Davivienda S.A.

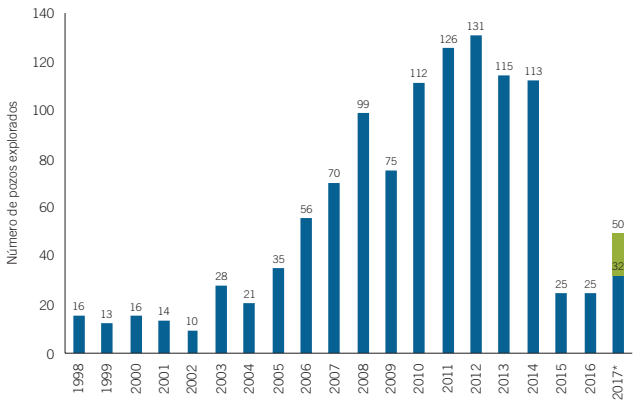
La importancia de la minería y los hidrocarburos en el futuro de las cuentas externas y las finanzas públicas

Desde mediados de 2014, la economía colombiana ha sufrido los efectos de la fuerte caída de los precios internacionales del petróleo y el carbón, sus dos principales productos de exportación. Como lo hemos destacado en versiones anteriores de Tendencia, el fuerte choque a los términos de intercambio se tradujo en una caída de 42,8% en las exportaciones y un marcado deterioro de las cuentas externas. Además, la caída en la renta petrolera se reflejó en una contracción de 20% en los ingresos del gobierno. Si bien en Fedesarrollo creemos que la peor parte del ajuste ya pasó, para el mediano plazo el panorama del sector minero-energético luce incierto, lo cual genera preocupación por su posible impacto sobre las cuentas externas y fiscales.

Empecemos por analizar lo que ocurre con el petróleo, que para 2016 representó un 33,2% del valor de las exportaciones en Colombia, 17,4% de la inversión extranjera directa y cerca de dos terceras partes del PIB de la minería. Tras la caída en los precios internacionales del crudo, la producción de petróleo en Colombia se redujo un 15% entre 2015 y 2017, pasando de 1 millón a 849 mil barriles diarios en promedio. Lo anterior se debió a que la reducción en los precios implicó una menor disponibilidad de recursos y una menor rentabilidad para los proyectos, lo cual hizo que la inversión en exploración, en mantenimiento y en recuperación secundaria de pozos en el sector se contrajera significativamente. Por ejemplo, el número de pozos explorados pasó de 131 en 2012 a apenas 25 en 2015 y en 2016. La actividad exploratoria se ha recuperado en 2017, pero en el mejor de los casos llegará a 50 pozos, menos de la mitad de lo que se veía cuando los precios rondaban los $100 dólares por barril. En consecuencia, las reservas de petróleo en Colombia se han reducido de 2,4 millones de barriles a 1,6 millones de barriles por año, lo cual para 2016, equivalía a sólo 5 años de producción (Gráficos 1 y 2).

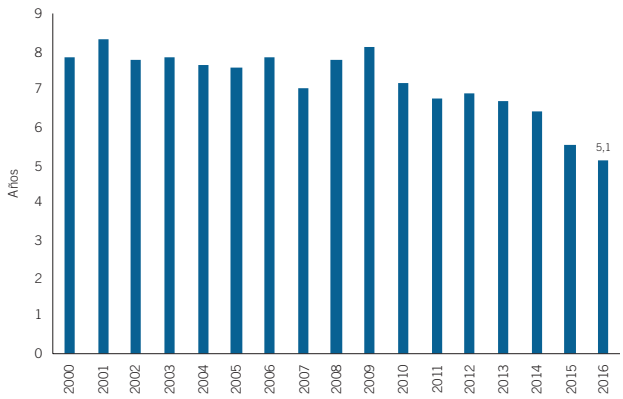
Por su parte, el carbón participa con un 14,8% del valor de las exportaciones en Colombia, y un 20,8% del PIB de la minería. Su producción ha venido en ascenso y en 2016 alcanzó un nivel récord de 90,5 millones de toneladas, que podría superarse en 2017, de acuerdo con nuestras más recientes proyecciones. Adicionalmente, este año las

Gráfico 1
EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD EXPLORATORIA



Fuente: Tomado de ACP con base en cifras de Ministerio de Minas y Energía, Ecopetrol y ANH.

Gráfico 2
RESERVAS/AÑOS DE PRODUCCIÓN



Fuente: UPME.

exportaciones también crecerán significativamente, gracias una fuerte recuperación del precio internacional, que se ubica un 48,9% por encima del nivel observado en 2016.

Aunque el petróleo y el carbón dominan el escenario de la producción minera colombiana, otros minerales tienen un peso no despreciable. En particular, el valor de las exportaciones de oro representó un 9,2% de las exportaciones mineras en 2016 y entre enero y octubre del 2017 ha crecido 41,2 %.

La recuperación reciente de los precios internacionales del petróleo y el carbón, y los mejores niveles de producción de este último, han implicado un repunte importante en las exportaciones tradicionales, que cerrarán el año 2017 con un aumento de 26,7% tras una caída de 19,2% en 2016. Gracias a esto, y al mejor comportamiento de las exportaciones no tradicionales, el déficit de cuenta corriente se reducirá significativamente, en un monto cercano a los 1,8 billones de dólares, aún cuando las importaciones crecerán cerca de 4,0% en dólares. Esta recuperación en las exportaciones se traducirá a su vez en una mejora en las cuentas fiscales para el año entrante, cuando según las proyecciones del Gobierno, la renta petrolera (suma de impuestos más dividendos que recibe la Nación) alcanzará un 0,3% del PIB, tras dos años en donde este monto fue prácticamente cero.

Pero si bien a corto plazo la situación petrolera parece haberse estabilizado, hay varios factores que podrían afectar el futuro del sector. En primer lugar, la declinación en las reservas implica que la producción seguirá bajando en los próximos años. El gobierno estima que llegará a 826 mil barriles diarios en 2021. Sin embargo, la Asociación Colombiana del Petróleo, ACP, considera que para que se alcance una producción de mas de 800 mil barriles diarios es necesario un nivel de inversión grande, que no está garantizado. Esto obedece a varios factores. Por una parte, la mayoría de los pozos está en su fase decreciente, lo cual implica que es cada vez más costoso extraer el crudo. Por otra, la caída en el ritmo de exploración hará cada vez más difícil encontrar pozos de una magnitud similar a los grandes hallazgos del pasado, tipo Caño Limón o Cusiana. Finalmente, aunque los precios

se han recuperado en el período más reciente, sus niveles siguen siendo muy inferiores a los que se observaban unos años atrás y las tasas de rentabilidad del sector son poco propicias para estimular la inversión privada en recuperación secundaria de pozos o en procesos asociados a la explotación de yacimientos no convencionales (YNC) a través de prácticas como el fraccionamiento hidráulico. Esto último se agrava con la actitud hostil que se ha asumido por parte de muchos sectores de la sociedad y de las autoridades ambientales sobre ese tipo de prácticas. Ciertamente, los riesgos ambientales del *fracking* obligan a ser muy cautelosos y a establecer reglas estrictas para su desarrollo, pero el veto total que algunos promueven se puede convertir en un factor adicional de pesimismo sobre las perspectivas del sector en Colombia. Según cálculos de Ecopetrol, el potencial de producción de los YNC podría llegar a los 250 mil barriles diarios, que representarían un notable aumento en regalías, impuestos y dividendos para las regiones y para el gobierno nacional.

Desde el punto de vista de las perspectivas de los precios, las proyecciones de los analistas internacionales sugieren que no es probable que aumenten significativamente frente a los niveles actuales. El consenso de los analistas proyecta el precio BRENT en niveles cercanos a los 60 dólares por barril en 2021. Hay que recordar que la razón principal detrás del desplome del precio del petróleo entre 2014 y 2015 fue que Estados Unidos duplicó su capacidad de producción en corto tiempo, alcanzando los 10 millones de barriles diarios, nivel similar al de Rusia y Arabia Saudita. Lo anterior se logró gracias precisamente al desarrollo de los Yacimientos No Convencionales (YNC), que le permitieron al país pasar de importador a exportador de petróleo y gas y reducir sus costos de energía. Si bien la producción petrolera de Estados Unidos se redujo tras la caída del precio, recientemente se ha recuperado, no solo por el incremento en los precios, sino porque las empresas se han vuelto cada vez más eficientes, mejorando la rentabilidad del negocio.

La combinación de precios estables y una menor producción se traducirán en un crecimiento cada vez menor en el valor de las exportaciones petroleras colombianas y un aumento muy moderado en la denominada renta petrolera, que según nuestros cálculos apenas alcanzaría un 0,4% del PIB en 2021, muy por debajo del 3% del PIB registrada en 2014.

En cuanto al carbón, la producción ha tenido una senda ascendente y los precios han aumentado sustancialmente en lo corrido del año, tras las restricciones a la producción local que ha impuesto China. Sin embargo, las proyecciones de la mayoría de analistas ubican el precio alrededor de los 57 dólares por tonelada para los próximos 3 años, por debajo del precio promedio de 2017 (US$76,6/Ton). Por su parte, si bien se espera que la demanda energética sea creciente en el mediano plazo, las restricciones que anunciaron recientemente en Alemania varios países europeos para disminuir el uso de combustibles fósiles hacia 2035 generan un reto importante para el país. En la actualidad, un 35% de las exportaciones de carbón se dirige hacia los países que firmaron el acuerdo de Alemania. Así las cosas, el país tendrá que consolidar los mercados asiáticos para el carbón para reemplazar la demanda europea en el mediano plazo.

Finalmente, en el caso del oro y otros minerales, las perspectivas lucían prometedoras hace unos años y habían generado flujos importantes de inversión extranjera en exploración. Sin embargo, la incertidumbre jurídica sobre las reglas ambientales que aplican en cada zona del país y la proliferación de consultas populares en contra del desarrollo minero en varias localidades están generando un notable deterioro en esas expectativas. No hay duda sobre la necesidad y conveniencia de unas normas ambientales

estrictas, tales como la que restringen la explotación minera en los páramos. Pero las discusiones al respecto deben darse de una manera técnica e informada, evitando el veto total a la minería y el planteamiento de una falsa disyuntiva entre esa actividad y el acceso al agua. Paradójicamente, la prohibición de la minería en algunas zonas puede convertirse no solo en un obstáculo a su desarrollo, sino en un estímulo a la minería informal e ilegal, cuyas implicaciones sobre el medio ambiente sí son a todas luces significativas. El país debe imponer y hacer cumplir las normas ambientales estrictas para que sean cumplidas por todos. Avanzar en esa dirección constituye una política mejor que la del veto generalizado.

También es clara la necesidad de que las comunidades locales, y sus autoridades, se sientan confortables con los beneficios que pueden obtener del desarrollo minero o de la explotación de hidrocarburos. La percepción sobre esos beneficios probablemente se ha visto afectada desde la reforma del sistema de regalías que se hizo en 2011 y que redujo la participación de los municipios productores. El país no debe descartar una nueva discusión de este tema para, eventualmente, revertir en parte dicha reforma.

Como se argumenta en el artículo de Actualidad de esta edición de Tendencia, la producción de petróleo, carbón y otros minerales, al igual que otras actividades como la construcción de infraestructura, enfrentan obstáculos importantes asociados a la debilidad institucional y a la inestabilidad de las reglas que los regulan en cuanto al licenciamiento ambiental y las consultas con las comunidades, factores que retrasan e incluso pueden impedir el desarrollo de nuevos proyectos en esos sectores, con graves consecuencias económicas y fiscales.

En resumen, el futuro del sector minero energético es clave para la estabilidad de las cuentas externas y fiscales del país en los próximos años y para el bienestar de los ciudadanos. Si bien es poco probable que en el futuro cercano se vuelva a presentar una bonanza como la observada hasta 2014, para la economía resulta indispensable crear las condiciones necesarias para aumentar la producción de petróleo, carbón y otros minerales en el mediano plazo. En ausencia de estos recursos, el país tendría un faltante importante que deterioraría considerablemente su posición externa y que obligaría ajustar aún más el gasto público o aumentar los impuestos.

Costo Económico de la inestabilidad y debilidad normativa en la gestión socio-ambiental de los proyectos en los sectores minero-energético, de infraestructura y de telecomunicaciones

Los sectores minero-energético y de infraestructura son de importancia macroeconómica, fiscal, regional, para la generación de empleo y por su apoyo como plataforma transversal para el crecimiento económico. Sin embargo, los proyectos de inversión en dichos sectores vienen enfrentando dificultades en Colombia debido a la debilidad institucional y a la inestabilidad de las reglas que los regulan en cuanto al licenciamiento ambiental y las consultas con las comunidades.

En este artículo de Actualidad se resumen los principales resultados de la investigación realizada en Fedesarrollo por Benavides, Martínez, Villar y Forero[1], que estima el impacto de dichos sectores en la economía, así como los costos de frenar su desarrollo.

1. Marco Constitucional y Legal

Los proyectos de explotación de recursos naturales y las actividades que generen algún impacto ambiental tienen limitaciones y requieren de un permiso o licencia ambiental. La Constitución Política señala que tener un ambiente sano es un derecho colectivo y para hacerlo efectivo se desarrollaron instancias y procedimientos de participación ciudadana. Además, cualquier persona puede intervenir en el trámite de un permiso o licencia ambiental, sin necesidad de demostrar interés jurídico alguno.

Las consultas previas son un caso especial de las consultas a las comunidades en los procesos de licenciamiento ambiental. Este derecho se considera fundamental y es susceptible de protección a través de la acción de tutela, ya que el Estado tiene la obli-

[1] Benavides, J; Martínez, A, Villar, L y Forero, D: "Costo Económico de la inestabilidad y debilidad normativa en la gestión socio-ambiental de los proyectos en los sectores minero-energético, de infraestructura y de telecomunicaciones, en el marco del proyecto Norte Claro". Fedesarrollo, noviembre de 2017.

gación de promover la diversidad étnica y proteger sus derechos culturales y de autodeterminación. La consulta popular, de otra parte, es un derecho contemplado en la Constitución y reglamentado por la ley. Se define como una institución mediante la cual las autoridades preguntan al pueblo sobre asuntos de trascendencia en su ámbito territorial. Es obligatoria para los alcaldes cuando se trate de adelantar actividades de alto impacto.

En este marco legal y constitucional, el estudio identifica que los proyectos de inversión han tenido dificultades debido a:

- Debilidad de las instituciones, que se traduce en una ampliación de los tiempos del licenciamiento y ausencia de términos de referencia claros y obligatorios para funcionarios y contratistas. Las capacidades institucionales en el sector ambiental no son proporcionales al tamaño y tipo de proyecto, están sujetas a interpretaciones cambiantes dentro de la ANLA, y las capacidades de las CAR son heterogéneas

- Problemas de coordinación y definición de competencias entre instituciones ambientales, sectoriales y de gobierno. En particular, no se cuenta con una Ley Orgánica que enmarque las consultas previas y éstas no están adecuadamente reglamentadas por el Ministerio del Interior. Por ello mismo, el destino de un proyecto de posible interés general se define por la negociación entre comunidades pequeñas (en ocasiones de decenas de habitantes) y un agente privado, y

- Desarrollos jurisprudenciales que, en ausencia de iniciativas legales, revisan decisiones de autoridades gubernamentales, ordenan la "consulta previa posterior" o amplían el ámbito geográfico de la consulta más allá del área de influencia del proyecto. Las Altas Cortes generan con frecuencia derechos explícitos adicionales a las comunidades dentro de un espíritu de compensación histórica, sin un balance con el interés general y debilitan las instituciones cuyas decisiones cuestionan.

2. Resultados de las entrevistas

De las entrevistas realizadas en la investigación se obtuvieron resultados que resumen los problemas transversales a los sectores y que se pueden sintetizar de esta manera: Diagrama 1.

3. Estudios de caso

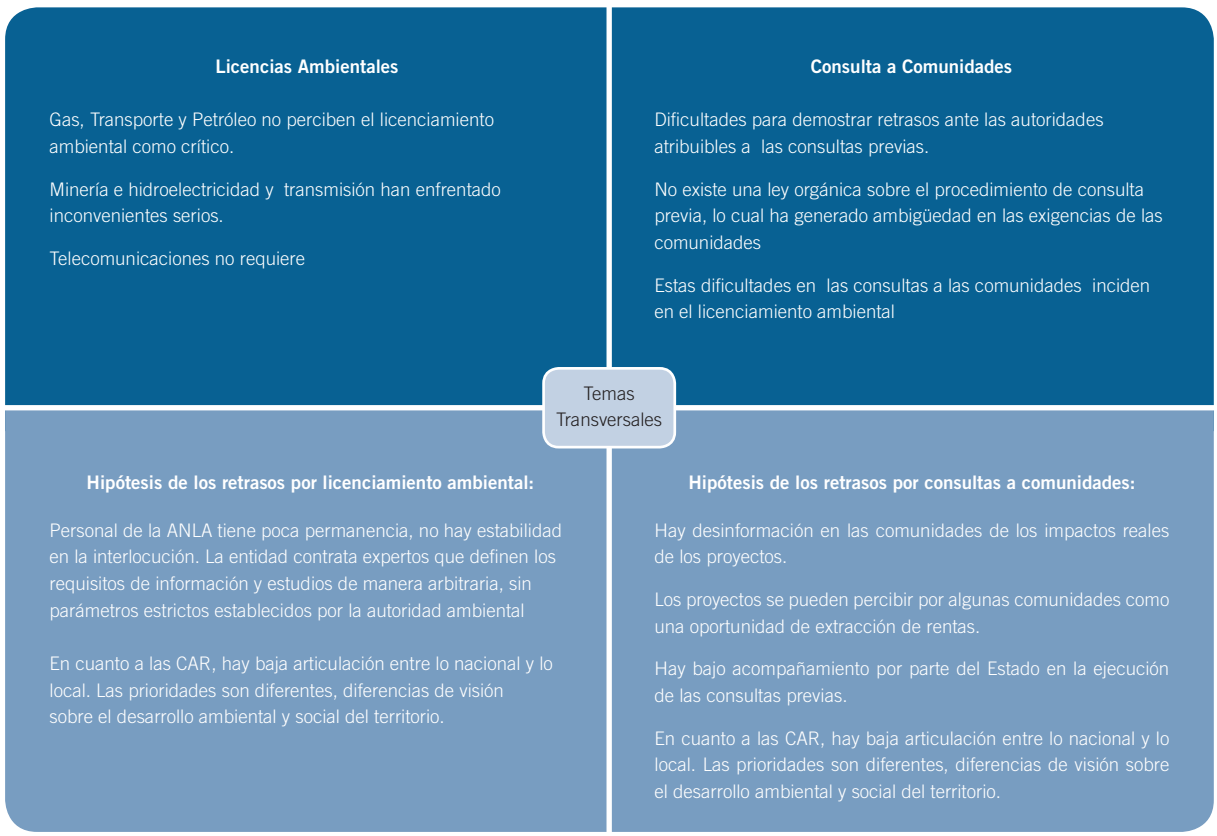
Las debilidades discutidas impiden la formación de expectativas razonables sobre los tiempos de ejecución de los proyectos, e incluso sobre su viabilidad. Las perspectivas de retraso o de cancelación de proyectos se complican por la revitalización de las consultas populares y la propuesta de otorgar competencias de autoridad ambiental a las comunidades indígenas. En el sector de minería e hidrocarburos, la interpretación de la Corte Constitucional de que la Constitución Política habla de la propiedad del subsuelo en cabeza del Estado y que este incluye a las entidades territoriales, ha introducido incertidumbres sobre la viabilidad de los proyectos que son vetados por comunidades, alcaldes y concejos municipales. Las consultas populares que prohíben la minería han comenzado a tener un efecto de contagio en iniciativas similares para prohibir proyectos petroleros, hidroeléctricos y lineales (carreteras, gasoductos, poliductos, oleoductos y vías).

Los siguientes ejemplos ilustran estos aspectos:

- La ANLA negó en 2017 la licencia para construir una hidroeléctrica importante en Antioquia (Cañafisto, 965 MW), equivalente a la cancelación de una inversión de cerca de COL$ 5 billones.

Diagrama 1

PROBLEMAS TRANSVERSALES A LOS SECTORES DE ENERGÍA, GAS, TRANSPORTE, TELECOMUNICACIONES, MINERÍA Y PETRÓLEO EXPRESADOS EN LAS ENTREVISTAS



Nota: Los problemas en la parte superior y abajo las hipótesis sobre las causas.
Fuente: Elaboración propia con base en los resultados de las entrevistas.

- La Corte Constitucional ordenó en 2014 una consulta previa al concesionario de la vía entre Mulaló y Loboguerrero (que reduce los tiempos de viaje entre Cali y Buenaventura), aunque las comunidades étnicas no residían en el área de influencia inmediata de proyecto, retrasando por cerca de 3 años una inversión del orden de COP$ 1.5 billones.

- Los derechos otorgados de manera retroactiva crean incertidumbre y dudas sobre la seguridad jurídica de los contratos. En el caso del Cerro el Alguacil, la Sentencia T-005 de 2016 de la Corte Constitucional ordenó a las entidades ahí presentes realizar un proceso consultivo para determinar los impactos en la comunidad indígena de la Sierra Nevada de Santa Marta por la instalación de antenas de comunicación realizadas desde 1962. Se determinó un costo de reparación que asciende a 430 mil millones de pesos, además, de la pretensión de desmantelamiento y retiro definitivo de la infraestructura ya desplegada.

- El proyecto de minería de oro de La Colosa fue interrumpido en 2017 por la empresa Anglogold Ashanti ante el resultado de la consulta popular en el municipio

de Cajamarca, cuando ni siquiera se había solicitado la licencia ambiental. Se cancelarán inversiones anuales por USD 700 millones entre 2019 y 2022.

4. Análisis del impacto macroeconómico y sobre el crecimiento

Durante la fase de construcción de proyectos de los sectores del estudio, se producen efectos multiplicadores importantes en los sectores proveedores de insumos y servicios (encadenamientos hacia atrás), en su mayor parte dinamizados por la construcción de obras civiles. Durante la fase de operación, la minería y los hidrocarburos proveen recursos fiscales al gobierno nacional y a los entes territoriales, e influyen en la dinámica macroeconómica y de comercio exterior. De otra parte, la infraestructura general (transporte, telecomunicaciones, electricidad y gas) presta servicios de plataforma que determinan la productividad y la competitividad de los demás sectores.

Para ilustrar el impacto de generar retrasos o cancelaciones en la inversión en los sectores analizados, el estudio efectuó algunas simulaciones que recogen el efecto sobre el ritmo de crecimiento del PIB.

En el caso de infraestructura, usando un modelo de crecimiento endógeno, se estima que una caída permanente del 15% anual en la inversión significaría un cambio de 0.51% anual en la tasa de crecimiento del PIB en la siguiente década. Usando el modelo macroeconómico de equilibrio general de Fedesarrollo, un cambio del mismo tamaño generaría una contracción de hasta 0.70% anual en la tasa de crecimiento del PIB.

En el caso de la minería y los hidrocarburos, una reducción de 15% en la inversión en estos sectores primarios generaría un menor crecimiento anual del PIB de 0,16% promedio, y una reducción del ritmo de crecimiento del consumo agregado de 0,17%, con respecto de la senda base de referencia. Adicionalmente, en términos de los ingresos fiscales anuales, se generaría un deterioro promedio de 0,4% del PIB. Esto equivale al recaudo de la mitad de los recursos adicionales que se obtuvieron en la última reforma tributaria por concepto del incremento del IVA del 16 al 19%. Ahora bien, si se comparan estas cifras con el total del gasto público en sectores estratégicos, como es el caso de Salud y Educación, la mayor producción de energía y minerales lleva a un menor recaudo equivalente a 8% del gasto en Salud y 9,2% del gasto total en Educación en Colombia.

Los modelos usados no capturan efectos sobre la formación de expectativas de los inversionistas en infraestructura o del resto de sectores. Los cálculos efectuados, antes que predicciones, informan sobre la importancia de los sectores estudiados y la necesidad de decisiones que mejoren la eficiencia en los trámites de licenciamiento ambiental y consulta previa, en los canales discutidos ampliamente en los capítulos correspondientes.

5. Conclusiones y recomendaciones

El estudio muestra la importancia de los sectores que fueron objeto de análisis para la economía colombiana y el costo de retrasar o inviabilizar sus inversiones. Este análisis ilustra la importancia de las iniciativas en curso para dar una mayor seguridad jurídica a los emprendimientos en infraestructura, minería, petróleo, telecomunicaciones y energía, en lo relacionado con las consultas con las comunidades y en cuanto a las competencias de cada nivel del Gobierno. Estas iniciativas de desarrollo legal deberán ser complementadas por las acciones de las empresas, las autoridades y las comunidades para incorporar los mandatos de la participación ciudadana y del derecho

a un ambiente sano, en el marco de unas instituciones fortalecidas y de un diálogo ordenado e informado

Hay expectativas acerca del proyecto de Ley estatutaria de consulta previa y las iniciativas del Gobierno nacional para propiciar una convergencia jurisprudencial alrededor de estos temas. Se insiste en la necesidad de modificar la Ley de Ordenamiento Territorial (LOOT) para precisar las competencias de los ámbitos nacional y territorial en las definiciones normativas de la explotación de los recursos naturales.

Habría que emprender acciones del resorte del Gobierno nacional que complementen las anteriores y reduzcan la incertidumbre de las inversiones, tales como: i) fortalecer con recursos de presupuesto y de talento humano las capacidades de las entidades públicas relacionadas con el licenciamiento ambiental y social; ii) desarrollar términos de referencia específicos por sectores para el licenciamiento ambiental; iii) crear instancias de coordinación interinstitucional para acelerar la ejecución de los proyectos de interés nacional, o reforzar las existentes; iv) fortalecer los sistemas de información y las ventanillas únicas para tener procesos expeditos de evaluación de impacto ambiental y consulta previa, v) avanzar en la planeación integral de los territorios en un proceso ordenado, consultado y coordinado entre las entidades del nivel nacional, territorial y local; vi) revisar los plazos contemplados dentro de los contratos de concesión de los diferentes sectores para obtener las licencias ambientales; vii) trabajar con las entidades de control para la explicación de las dificultades de los grandes proyectos y la necesidad de hacer ajustes a los diseños y los plazos de tal manera que los funcionarios puedan actuar, con oportunidad y diligencia, sin temor a las sanciones disciplinarias o de control fiscal; viii) promover los proyectos en el territorio y frente a las comunidades desde las entidades estatales; evaluar la posibilidad de entregar ya licenciados, consultados y socializados los títulos mineros y las áreas para la exploración y la explotación de hidrocarburos.

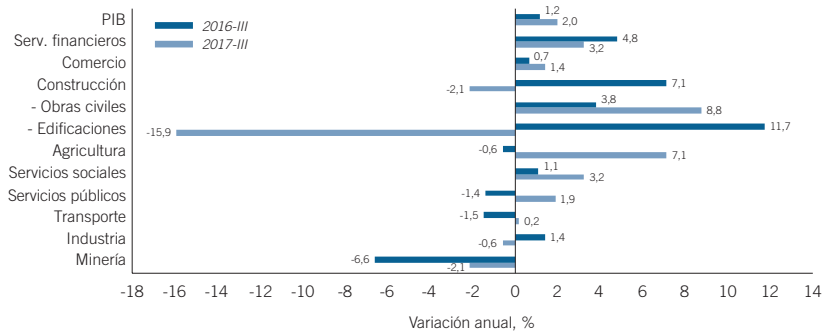
Con ello, se reduciría la incertidumbre de las inversiones, el país mejoraría su atractivo para las empresas nacionales y extranjeras, se mitigaría el riesgo de las demandas contra el Estado, las regiones tendrían oportunidades de crecimiento sostenible, el gobierno obtendría más recursos para financiar el gasto público y crecerían la economía y el empleo en la nación.

Actividad productiva

En el tercer trimestre de 2017, la economía colombiana creció 2,0% respecto al mismo periodo en 2016. Los sectores que impulsaron dicho crecimiento fueron: el agropecuario (7,1%), construcción de obras civiles (8,8%), establecimientos financieros (3,2%) y actividades de servicios sociales, comunales y personales (3,2%).

Por otro lado, dentro de los sectores que presentaron contracciones se destacan la explotación de minas y canteras (-2,1%), la construcción de edificaciones (-15,9%) y la industria (-0,6%).

Gráfico 1. Crecimiento del PIB por sectores de actividad productiva

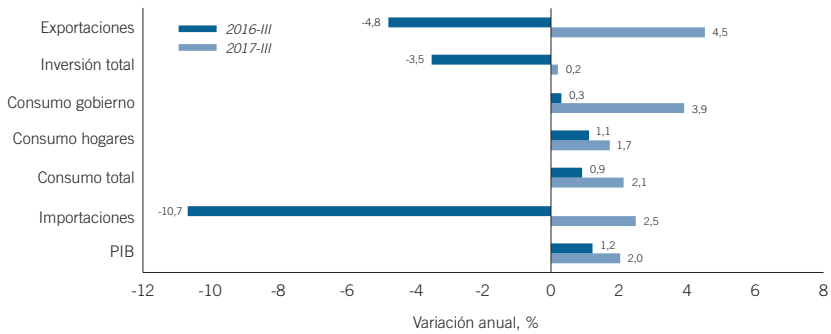


Fuente: DANE.

Desde el punto de vista de la demanda, todos los componentes presentaron variaciones positivas frente al tercer trimestre de 2016. Dentro de estos componentes, se destacan el crecimiento de las exportaciones (4,5%) y el consumo total (2,1%), cuya variación se explicó principalmente por el crecimiento del consumo público (3,9%).

Por otro lado, se destaca el leve crecimiento anual de la inversión (0,2%) y un crecimiento anual de las importaciones totales de 2,5%. La demanda interna registró una variación de 1,6%, por debajo del crecimiento anual del PIB.

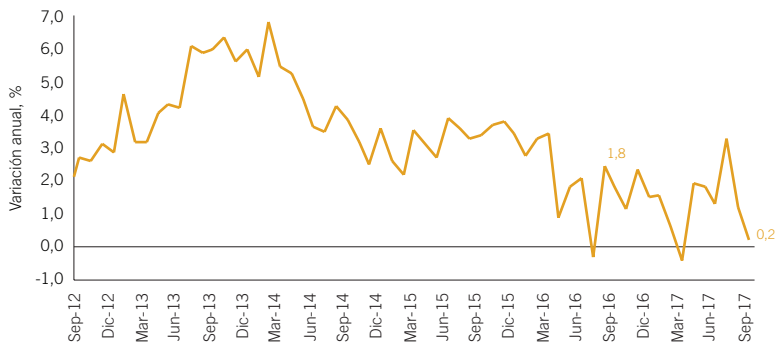
Gráfico 2. Crecimiento del PIB por el lado de la demanda



Fuente: DANE.

En septiembre, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 0,2% en la serie desestacionalizada. Este resultado se ubica 1,6 puntos porcentuales (pps) por debajo del resultado de un año atrás.

Gráfico 3. Indicador de Seguimiento de la Economía* *(ISE)*

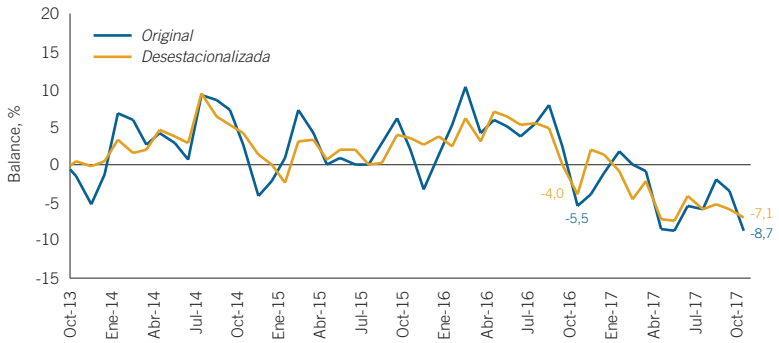


* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

En la medición de octubre el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en -8,7%, una caída de 3,2 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2016. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice registró una leve disminución intermensual de 1,2 pps.

Con el resultado anterior, el índice registra su valor más bajo para octubre desde el año 2009. La caída en la confianza industrial frente a octubre de 2016 obedece a un deterioro del volumen de pedidos, mientras que se registró un aumento en el nivel de existencias.

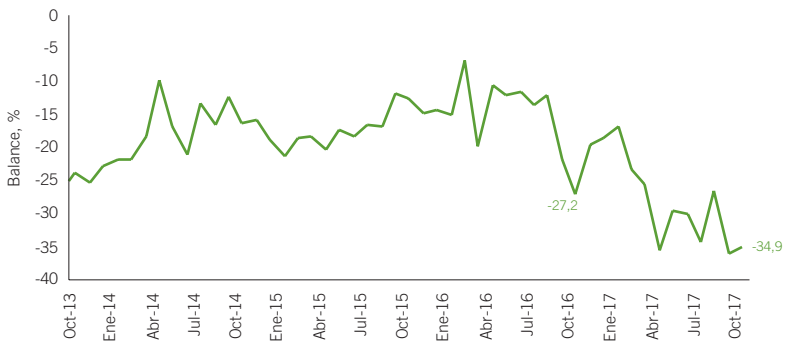
Gráfico 4. Índice de Confianza Industrial *(ICI)*



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

En la medición de octubre de la EOE el indicador del volumen actual de pedidos en la industria registró un balance de -34,9%, evidenciando una reducción de 7,8 pps respecto al mismo mes del año anterior y un aumento de 1,2 pps frente a septiembre de 2017.

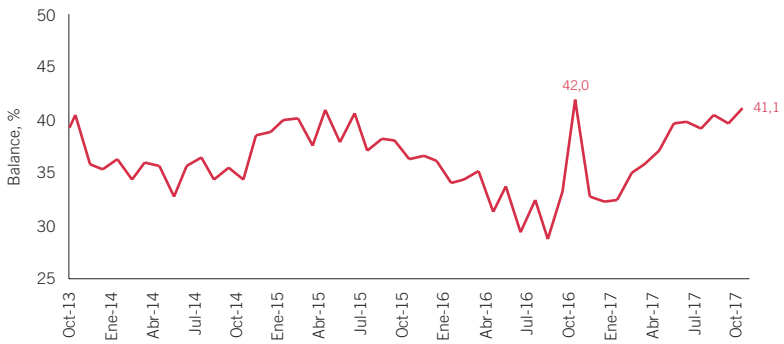
Gráfico 5. Volumen de pedidos en la industria *(Serie desestacionalizada)*



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

El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en octubre una disminución de 0,9 pps con relación al mismo mes de 2016, indicando una mayor utilización de dicha capacidad. Frente al mes de septiembre de 2017, el indicador mostró un aumento de 1,3 pps.

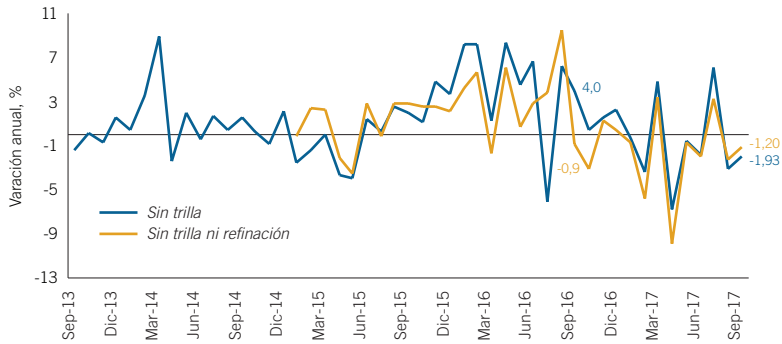
Gráfico 6. Suficiencia de la capacidad instalada en la industria



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

Gráfico 7. Índice de Producción Industrial sin trilla de café *(IPI)*

El Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café en septiembre registró una disminución de 1,93% en términos reales. Excluyendo la trilla de café y la refinación de petróleo, el IPI disminuyó 1,2% frente a septiembre de 2016.

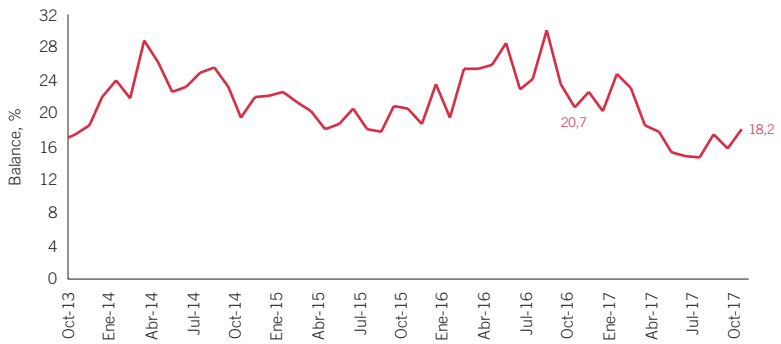


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 8. Índice de Confianza Comercial *(ICCO)*

En octubre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 18,2%, lo que representa un aumento de 2,4 pps respecto al mes anterior y una caída de 2,5 pps frente a octubre de 2016. Este resultado representa el dato más bajo para el mes de octubre desde el año 2013.

El deterioro de la confianza de los comerciantes respecto a octubre de 2016 obedece a un comportamiento desfavorable de todos los componentes, particularmente a una caída de 7,5 pps en el índice de situación económica y una reducción de 6,6 pps en el indicador de expectativas para el próximo semestre.

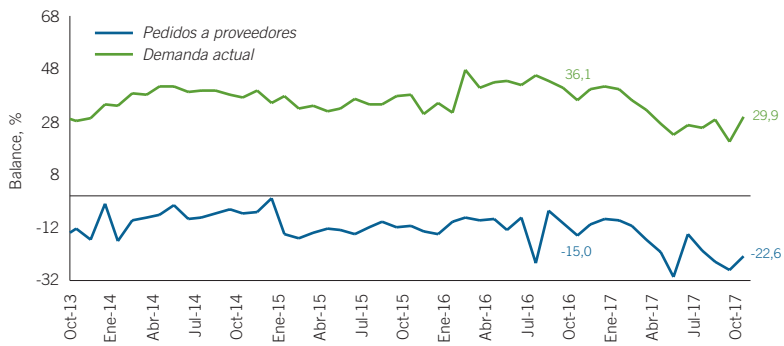


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 9. Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio *(Serie desestacionalizada)*

En la medición de octubre, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 29,9%, 6,2 pps por debajo del valor observado en el mismo mes de 2016.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -22,6% lo que representa una caída de 7,6 pps con relación al mismo mes del año anterior y un aumento intermensual de 5,5 pps.

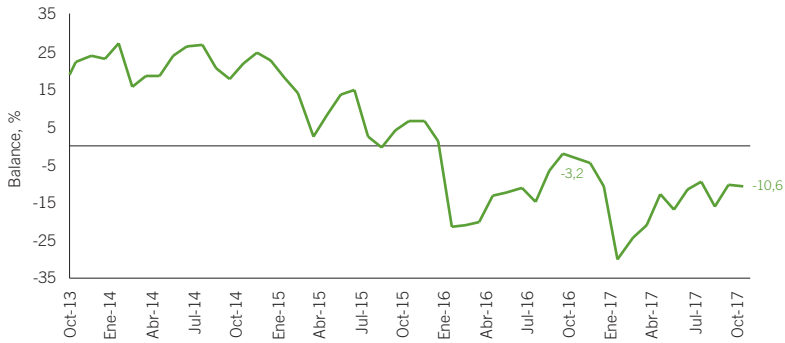


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinion Empresarial (EOE).

En octubre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -10,6%, lo que representa una disminución de 0,3 puntos porcentuales (pps) frente al mes anterior y una caída de 7,4 pps respecto a octubre de 2016.

La disminución en la confianza de los consumidores frente al mes anterior obedece a una reducción en el indicador de condiciones económicas actuales, mientras que el indicador de expectativas del consumidor aumentó levemente. Con relación a octubre de 2016, ambos indicadores disminuyeron.

Gráfico 10. Índice de Confianza del Consumidor *(ICC)*

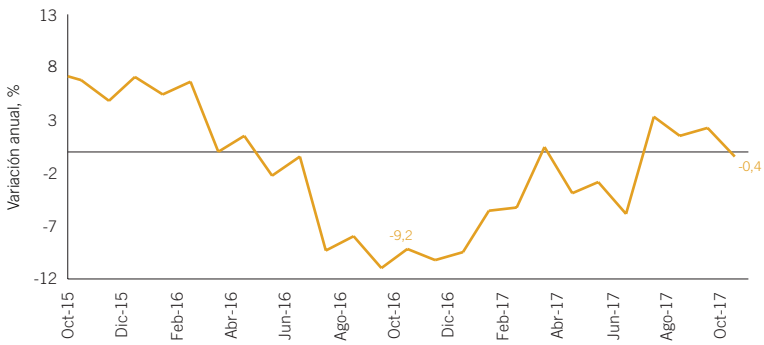


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinion del Consumidor (EOC).

En el promedio móvil agosto-octubre los despachos de cemento gris registraron una disminución anual de 0,4%, 8,8 pps por encima del registro de un año atrás. Por su parte, los despachos nacionales disminuyeron 2,7 pps frente al promedio móvil julio-septiembre de 2017.

La reducción en el total de los despachos nacionales frente al promedio móvil anterior se explicó en parte por la caída en el canal de concreteras.

Gráfico 11. Despachos de cemento gris*

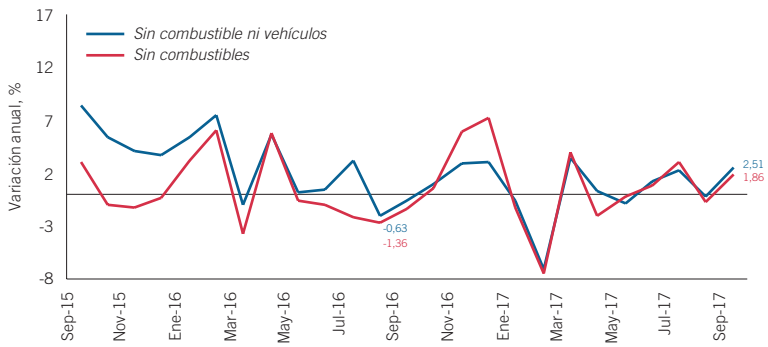


* Promedio móvil tres meses.
Fuente: DANE.

En septiembre, las ventas del comercio al por menor tuvieron una variación real de 1,44%, respecto al mismo mes de 2016. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 2,51%, mientras el de comercio sin combustibles se situó en 1,86%.

Las principales contribuciones negativas estuvieron a cargo de las líneas de: el comercio de repuestos, partes y accesorios para vehículos (-1,0pps) y artículos de ferretería, vidrios y pinturas (-0,2pps). Por el contrario, la mayor contribución positiva a las ventas estuvo a cargo del comercio de alimentos (víveres en general) y bebidas no alcohólicas (1,7 pps).

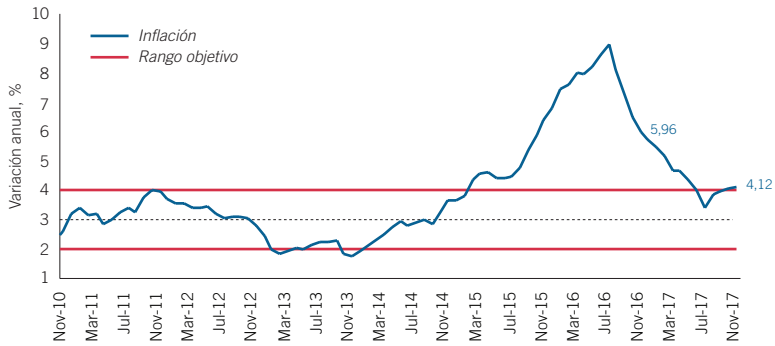
Gráfico 12. Ventas del comercio al por menor



Fuente: DANE.

Gráfico 13. Inflación y rango objetivo del Banco de la República

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en noviembre de 4,12%, lo que representa un aumento de 0,07 pps frente al mes anterior y una caída de 1,84 pps respecto al mismo mes de 2016. En este mes la inflación mensual fue de 0,18%, por encima de la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,14%) y de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,15%).

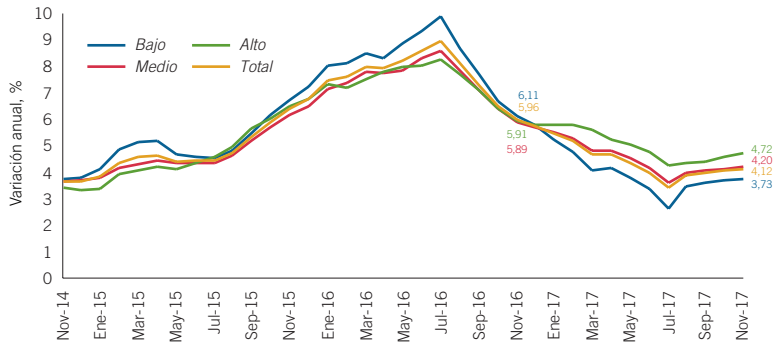


Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 14. Inflación por nivel de ingreso

Al observar la inflación por nivel de ingreso de los consumidores, en noviembre continuó la tendencia alcista en todas las canastas de consumo, con un aumento frente al mes anterior que fue mayor para la población de ingresos altos (0,13 pps).

Aun así, al comparar con un año atrás, la inflación de la población con ingresos bajos presentó la mayor reducción anual (-2,4 pps) y se ubicó en 3,73%, mientras la inflación de la población con ingresos medios se situó en 4,20%.

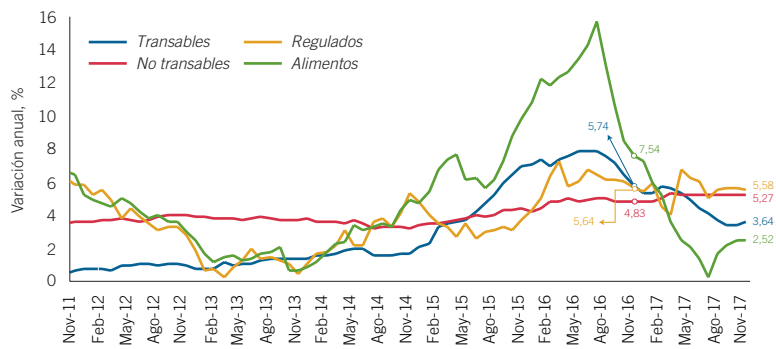


Fuente: DANE.

Gráfico 15. Inflación por componentes

En noviembre, el componente de inflación de alimentos fue de 2,52% anual, presentando la mayor desaceleración de los cuatro componentes en el último año. La inflación de bienes transables se ubicó 2,10 pps por debajo respecto a 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 septiembre alcanzó 5,27% y fue la única que aumentó frente al mismo mes en 2016 (0,44 pps). Por su parte, la inflación de bienes y servicios regulados se situó en 5,58% con una reducción de 0,06 pps frente al año anterior.

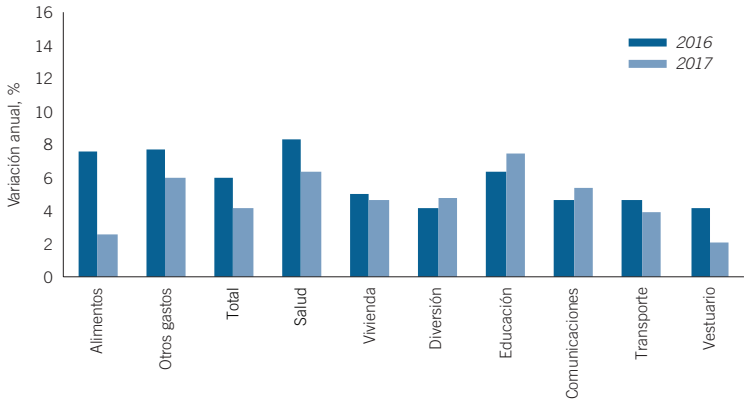


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 16. Inflación por grupos de gasto anual con corte a noviembre

Al observar la inflación anual por tipo de gasto, en noviembre sobresale la reducción en los precios asociados a alimentos, con una variación inferior en 5,02 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.

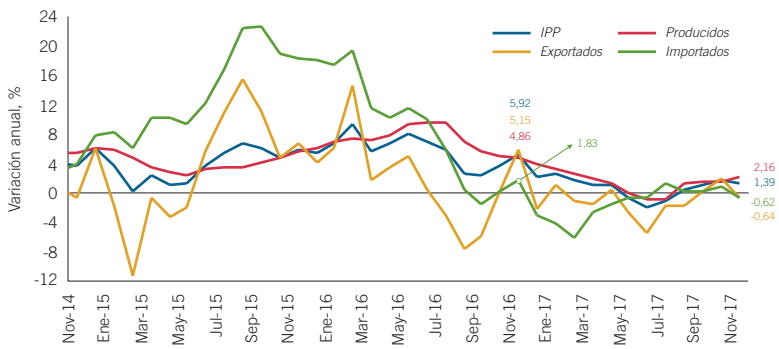


Fuente: DANE.

Gráfico 17. Índice de Precios al Productor *(IPP)*

El índice de Precios del Productor (IPP) registró un aumento anual de 1,39% en noviembre, lo que representa una disminución de 3,76 pps frente al dato de un año atrás.

El grupo de exportados estuvo 6,6 pps por debajo del dato registrado en 2016, mientras que el grupo de producidos estuvo 2,70 pps por debajo de la variación anual en 2016, pero con un aumento intermensual de 0,6 pps.

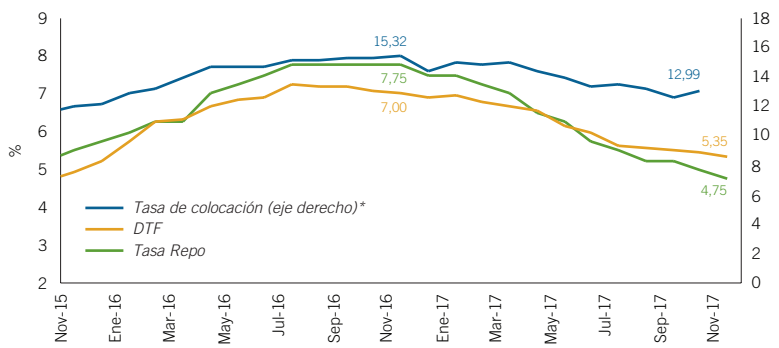


Fuente: DANE.

Gráfico 18. Tasas de interés

Durante la reunión del 24 de noviembre la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir la tasa repo en 25 pbs, ubicándola en 4,75%. Está decisión no estuvo en línea con la mayoría de las expectativas del mercado.

La tasa de captación DTF pasó de 5,46% en octubre a 5,35% en noviembre del presente año. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una reducción interanual de 2,3 pps en octubre.

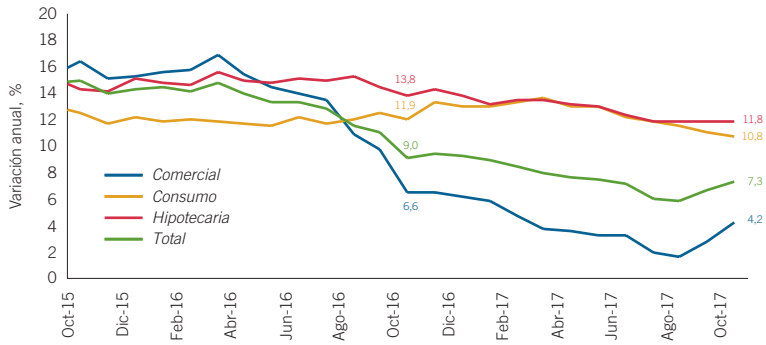


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 19. Cartera real por tipo de crédito

Durante octubre, la cartera total mostró una variación nominal anual de 7,3%, 1,7 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 ha reducido durante el último año en 2,4 pps, pero con un aumento intermensual de 1,4 pps.

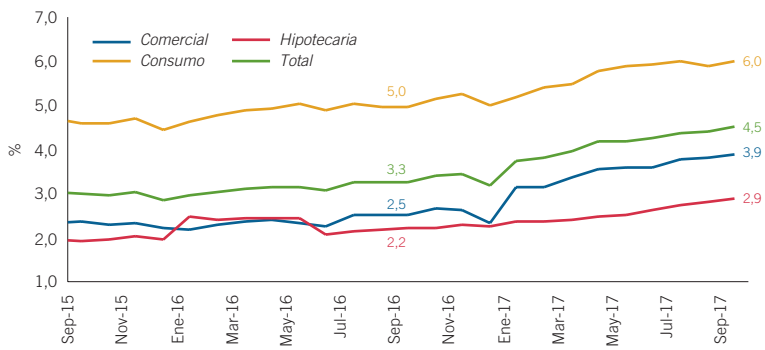


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 20. 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 septiembre en 4,5%, un nivel superior en 1,2 pps al valor observado hace un año y 0,1 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 1,4 pps por encima de la de septiembre de 2016.

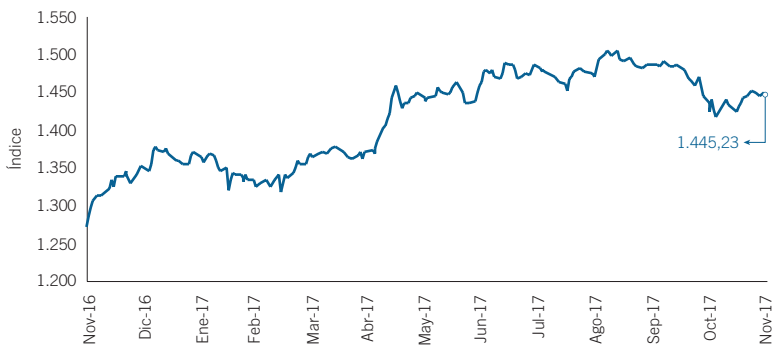


* Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.
Fuente: Superintendencia Financiera.

Gráfico 21. Índice COLCAP

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 30 de noviembre en 1.445,23 puntos, con una valorización anual de 12,4%. De la misma forma, el índice presentó una valorización intermensual de 0,6%.

Durante los últimos días, el índice ha presentado un comportamiento decreciente.

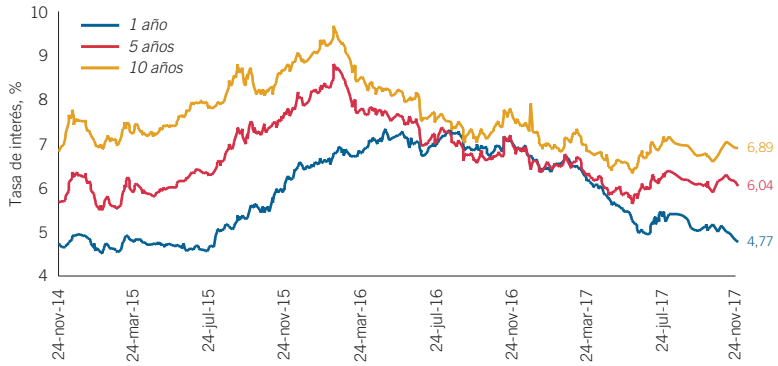


Fuente: Banco de la República.

El 30 de noviembre, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 6,06%, lo cual implica una caída de 111 pbs respecto a la tasa a la que se negociaba hace un año. La tasa de los TES 2024 no tuvo variaciones significativas respecto al mes de octubre de 2017.

Frente a los niveles observados hace un mes, las tasas de los TES a 1, 5 y 10 años presentaron una variación de: -39 pbs, -14 pbs y 1 pbs, respectivamente.

Gráfico 22. Tasas de interés de títulos TES

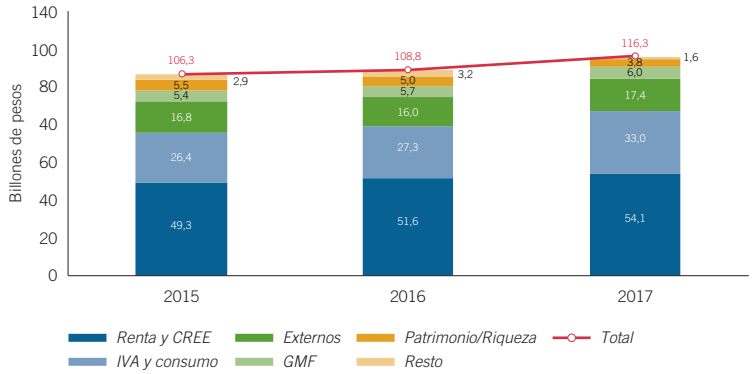


Fuente: Banco de la República.

Entre enero y septiembre de 2017 el recaudo tributario fue de 116,3 billones de pesos, equivalente a un aumento nominal de 6,9% en comparación con el 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 (21,2%).

En lo acumulado del año los impuestos directos han presentado un crecimiento nominal anual de tan solo 2,3%.

Gráfico 23. Recaudo tributario por tipo de impuesto *(Enero-septiembre)*

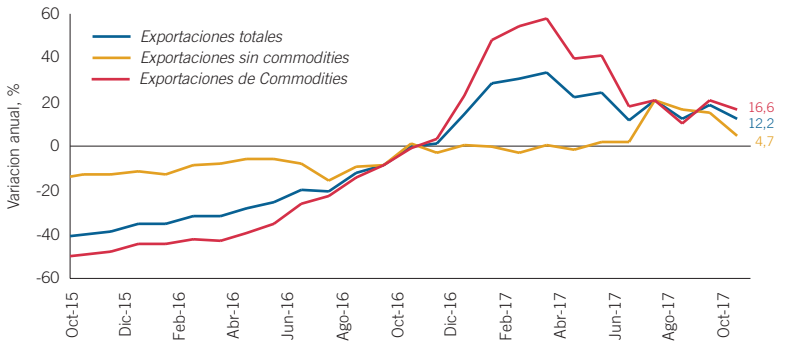


Fuente: DIAN.

Gráfico 24. Exportaciones totales, con y sin *commodities*

En el trimestre móvil agosto – octubre de 2017, las exportaciones totales crecieron 12,2% frente al mismo periodo de 2016, lo que representa una recuperación de 12,4 pps frente al año anterior, pero una caída de 6,7 pps frente al trimestre móvil pasado.

Se destaca el mejor desempeño de las exportaciones sin commodities que presentaron una expansión de 4,7% frente al mismo trimestre móvil del año anterior. Sin embargo, recientemente se ha deteriorado frente al crecimiento registrado en los meses de julio y agosto pasados.

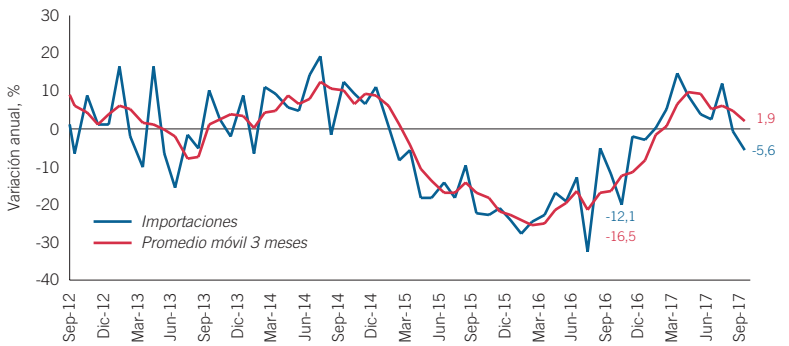


* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.
Fuente: DANE.

Gráfico 25. Importaciones *(Valor CIF)*

En septiembre, las importaciones disminuyeron 5,6% con relación al mismo mes de 2016, al pasar de US$3.952,7 millones CIF a US$3.732,6 millones CIF.

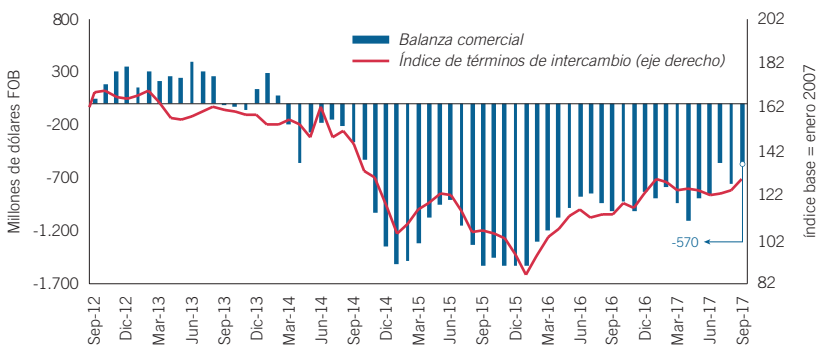
La caída de las importaciones colombianas obedeció principalmente a la disminución de 5,9% en el grupo de manufacturas. En lo corrido del año hasta septiembre, las importaciones colombianas presentaron un crecimiento de 4,4%.



Fuente: DANE.

Gráfico 26. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio *(enero 2007 = 100)*

En el trimestre móvil julio-septiembre el déficit comercial fue de US$ 570 millones FOB, lo que representó una caída de US$186 millones comparado con el trimestre inmediatamente anterior y una disminución de US$452 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.



Fuente: Banco de la República - DANE.

En el mes de noviembre, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $ 3.010,9 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 1,9% frente al promedio de octubre cuando se ubicó en $ 2.953,5 pesos por dólar.

Gráfico 27. Comportamiento del tipo de cambio

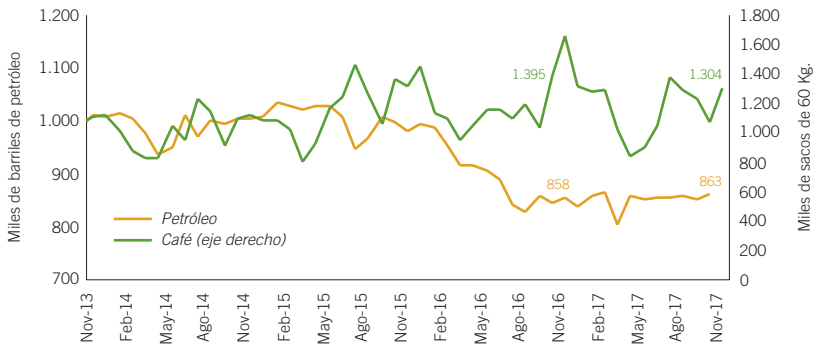


Fuente: Banco de la República.

En noviembre, la producción de café alcanzó 1.304 millones de sacos de 60 kilos, con una disminución de 21,1% frente al mismo mes del 2016. En lo corrido del año hasta noviembre, la cosecha ha alcanzado los 12,6 millones de sacos, a saber, una disminución de 2,1% frente al mismo periodo en 2016.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de octubre fue de 863 mil barriles por día, un aumento de 2% frente a octubre de 2016. En lo corrido del año hasta octubre, la producción de petróleo llegó a los 852 mil barriles por día.

Gráfico 28. Producción de café y petróleo

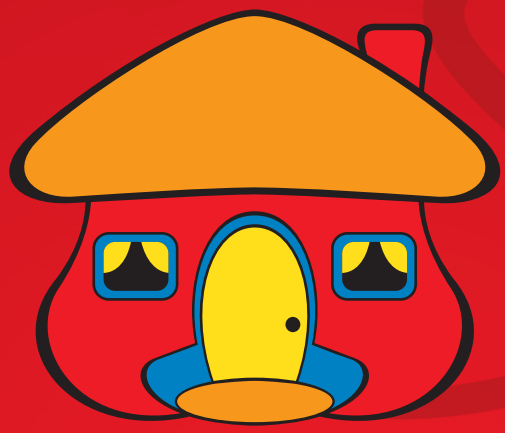


Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO
Diciembre 2017*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
				1 Exportaciones, PMI Manufacturero-China PMI no manufacturero-Zona Euro PMI manufacturero-EEUU	2 Índice de Precios al Consumidor-IPC
4 Índice de Precios del Productor-IPP	5 Índice de Precios al Consumidor-IPC PMI Servicios-China Ventas minoristas-Zona Euro PMI Servicios-Zona Euro PMI Servicios-EEUU Balanza Comercial-EEUU	6	7 Encuesta Anual Manufacturera-EAM PIB-Zona Euro	8 Exportaciones-China Importaciones-China Balanza Comercial-China Tasa de Desempleo-EEUU Confianza del Consumidor-EEUU	9 IPC-China IPP-China
11 Encuesta de Opinión Financiera-EOF	12 GEIH-Empleo Informal y Seguridad Social GEIH-Mercado Laboral inactividad GEIH-Mercado Laboral según Jefatura GEIH-Mercado Laboral según Sexo GEIH-Mercado Laboral de la Juventud IPP-EEUU Balance del Presupuesto Federal-EEUU	13 Decisión tipos de interés-FOMC-EEUU IPI-Zona Euro	14 IPI-China Ventas minoristas-EEUU Decisións tipo de interés-BCE-Zona Euro Reunión Junto Directiva del Banco de la República-Diciembre	15 Encuesta Mensual Manufacturera-EMM Encuesta Mensual de Comercio al por Menos-EMCM- IPI-EEUU	16
18 Importaciones Encuesta de Opinión del Consumidor-EOC	19	20	21 Encuesta de Opinión Empresarial-EOE	22 Indicador de Seguimiento a la Economía-ISE-	23
25	26 Estadísticas de Cemento Gris-ECG	27	28 GEIH-Mercado Laboral	29	30

* 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