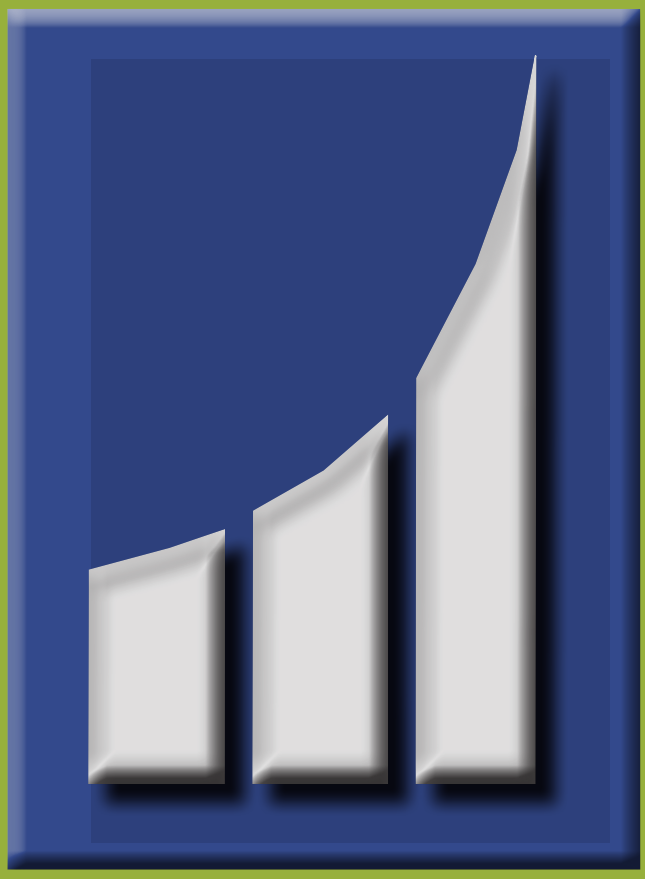
ISSN 1692-035X

Tendencia Económica

Informe Mensual de FEDESARROLLO

185



Editorial: Eliminación de los tres ceros del peso colombiano: Un instrumento para un propósito

Actualidad: Impacto de la actividad petrolera en las regiones productoras de Colombia

Coyuntura Macroeconómica

Tendencia Económica

Fecha de publicación:
Abril 3 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
Eliminación de los tres ceros del peso colombiano: Un instrumento para un propósito

2 Actualidad
Pág. 7
Impacto de la actividad petrolera en las regiones productoras de Colombia

3 Coyuntura Macroeconómica
Pág. 11

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:



Eliminación de los tres ceros del peso colombiano: Un instrumento para un propósito*

Introducción

En febrero de 2018, el Ministro de Hacienda anunció que el gobierno presentará nuevamente a consideración del Congreso una propuesta para eliminar los tres ceros del peso colombiano. Este proyecto ya fue presentado en tres ocasiones, en 2001, 2010 y 2016 y en todas ellas fue archivado antes de alcanzar una instancia de decisión.

A lo largo de los últimos 17 años, el Banco de la República ha defendido la conveniencia de la eliminación de los tres ceros por motivos de eficiencia en las transacciones económicas. En las últimas semanas ha habido un amplio debate alrededor de este tema, motivado en gran parte por la intervención del Fiscal General de la Nación quien sugiere que este proyecto ayudaría a eliminar el valor de los dineros ocultos del narcotráfico. Asobancaria, por su parte, ha argumentado que el proyecto no es oportuno y que en las condiciones actuales los costos asociados al cambio son mayores a sus posibles beneficios.

En este editorial discutimos algunas de las ventajas y desventajas que vemos desde Fedesarrollo sobre una propuesta como la planteada, y enfatizamos en la necesidad de definir claramente cuáles serían los propósitos de la eliminación de los tres ceros. Pretender que con una decisión como esta se logren simultáneamente varios objetivos puede conducir a graves errores de política. Una cosa es la simplificación de las transacciones que conlleva la eliminación de los tres ceros. Otra muy distinta es la idea de quitar poder liberatorio a los billetes viejos como estrategia de lucha contra el narcotráfico y otras actividades criminales.

Avanzar en la eliminación de los tres ceros con el propósito de simplificar las transacciones podría hacerse de una manera gradual y sin traumatismos, aunque es claro que conlleva costos importantes de corto plazo, asociados especialmente a la producción de las

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

nuevas monedas metálicas y a la adaptación de los sistemas de contabilidad de las empresas públicas y privadas. Suponiendo, como creemos en Fedesarrollo, que esos costos de corto plazo son menores a los beneficios de largo plazo, la gran pregunta que tiene que resolverse es si la coyuntura de estrechez fiscal que enfrenta actualmente el país es la más adecuada para avanzar en esa dirección. Nuestro diagnóstico es muy diferente si, por el contrario, lo que se busca es limitar de manera abrupta el poder liberatorio de los billetes y monedas actualmente vigentes en Colombia.

¿Instrumento para fiscalización de recursos ilegales?

Hace poco el Primer Ministro de la India, Narendra Modi, impulsó en su país una reforma monetaria de este tenor, encaminada a reducir la informalidad al obligar a toda la población a cambiar en un lapso de 50 días sus billetes y monedas a través del sistema financiero, al cual debían reportar el origen de sus recursos. Su implementación generó dificultades en las transacciones, una caída en el comercio y largas filas en los bancos. El malestar entre la población fue considerable y muchos analistas consideran que este experimento condujo a que la economía de la India creciera de manera más lenta de lo que lo hubiera hecho en su ausencia. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, la medida redujo el crecimiento económico de India en 1 punto porcentual (pp) para el año fiscal 2016/2017 y en 0,5 pps para 2017/2018 (FMI, 2017). No es claro, además, que los resultados en términos del objetivo deseado de formalización hayan sido significativos. A pesar de las dificultades, los ciudadanos lograron sustituir el 99% de los billetes afectados, con lo cual el gobierno no logró el objetivo de afectar el valor de los recursos ilegales ocultos (The Economist, 2017).

Ahora, para el caso colombiano, si el propósito buscado fuese el planteado por el Fiscal, no habría necesidad de eliminar los tres ceros del peso para dejar sin valor los recursos ilegales que están ocultos. La transición a la nueva familia de billetes, que está en marcha desde el 31 de marzo de 2016, podría servir como instrumento para este objetivo. Bastaría con que el Banco de la República decretara que los billetes de la antigua familia quedan sin valor alguno a partir de una fecha en el muy corto plazo, por ejemplo, los cincuenta días utilizados en el experimento de la India. Sin embargo, esto traería consecuencias similares a las ocurridas en ese país, impactaría las transacciones en la economía y probablemente afectaría la credibilidad del Banco de la República, elementos que tendrían un efecto negativo sobre el crecimiento económico. No es claro, por lo demás, que los recursos ilícitos ocultos que menciona el Fiscal se encuentren en moneda legal colombiana. Posiblemente una parte importante de ellos se encuentre en moneda extranjera -dólares o euros, en particular-, caso en el cual la medida tendría poco impacto.

¿Instrumento para facilitar transacciones? Sí, pero cuesta

El propósito original de la eliminación de los tres ceros del peso está relacionado con una disminución en los costos de transacción, que representa un menor tiempo en el registro de operaciones y reduce el número de potenciales errores de cuantificación. Por otra parte, la eliminación de los tres ceros permite que el peso colombiano se equipare con las monedas de otros países de la región y del mundo y facilitaría las transacciones y los cambios de moneda a los extranjeros que llegan al país. Para los extranjeros genera confusión, por ejemplo, que un almuerzo cueste 20.000 pesos, lo cual no ocurriría con una cifra equivalente de 20 nuevos pesos, al ser esta fácilmente comparable con cifras internacionales.

Contrario a lo que algunos han argumentado, la eliminación de los tres ceros no tendría implicaciones sobre

la inflación. La idea de que requeriría un redondeo de los precios no es válida. La razón es que en la nueva unidad monetaria existiría un equivalente para todos los precios actuales. Por ejemplo, una chocolatina que cuesta 500 pesos pasará a costar 50 centavos y un tiquete a Cartagena pasaría de costar 441.530 pesos a 441 pesos con 53 centavos. Asobancaria y Fenalco han planteado que, para evitar presiones inflacionarias por redondear las cifras, en caso de eliminarse los tres ceros sería necesario contar con un gran número de monedas de un centavo. No es claro, sin embargo, que ello se requiera. La moneda de menor circulación que hoy existe es la de cincuenta pesos, que equivaldría tras el cambio a una de cinco centavos de nuevo peso.

Los principales costos asociados a la eliminación de los tres ceros del peso colombiano tienen que ver con: 1) producción de nuevas monedas y cambio en los billetes, 2) campañas pedagógicas y 3) cambios en los programas computacionales para realizar las cuentas. Respecto a la producción de monedas y cambio en los billetes, el Banco de la República estima que costará aproximadamente 400 mil millones de pesos (400 millones de nuevos pesos si se quitaran los tres ceros), equivalente a 0,04% del PIB[1]. Cabe resaltar, que, según el Banco de la República, este costo ya considera tanto la reutilización del metal de algunas de las monedas que se encuentran en circulación, como el hecho de que el costo de cambiar los billetes es marginal, en la medida en que se haga de manera gradual al ritmo en que los billetes viejos deben ser sustituidos de todas maneras como consecuencia de su desgaste. Hacer la sustitución de billetes de manera intempestiva y acelerada -tal como se ha sugerido para el propósito de control de actividades ilegales- conllevaría costos considerablemente mayores.

En un documento publicado recientemente por Asobancaria se hace mención de varios costos adicionales. En primer lugar, se citan los costos de menú en los que deberían incurrir las empresas para hacer el cambio físico de elementos donde se encuentran publicados los precios de sus productos o servicios. Por otro lado, los bancos comerciales se verían enfrentados a altos costos asociados a un cambio en los aplicativos y cajeros automáticos. Un cambio en los aplicativos de las entidades implica que se haga una adecuación de los contratos, estados de cuenta y certificados fiscales, los cuales deben ser rectificados posteriormente. Con respecto a los cajeros automáticos, se debe hacer un cambio de software que permita que los cajeros reconozcan simultáneamente la antigua familia de billetes, la nueva familia de billetes y lo que sería el nuevo peso. Por último, Asobancaria considera que se debe hacer un cambio en los algoritmos de motores de riesgo con el fin de garantizar su óptimo funcionamiento y mantener la estabilidad financiera. Ante estos costos, la entidad propone que en vez de eliminar los tres ceros se agilice la transición a la nueva familia de billetes.

Otras experiencias internacionales

En Latinoamérica, el cambio de moneda se ha llevado a cabo en prácticamente todos los países que tuvieron experiencias de alta inflación desde la década de los años ochenta, experiencias que nuestro país afortunadamente no tuvo que vivir. Sin embargo, es importante resaltar el caso mexicano pues el cambio de moneda se implementó cuando la economía se encontraba estable y con inflación controlada, situación similar a la de Colombia hoy en día.

En un decreto presentado el 22 de junio de 1992 el Gobierno mexicano anunció la eliminación de los tres ceros

[1] En Vargas (2002) se presentan estimativos detallados sobre los costos de la medida propuesta en ese momento.

del peso. Esta medida entró en vigor en enero de 1993 con el fin de facilitar las transacciones y el empleo más eficiente de sistemas de cómputo y registros contables. El periodo de transición al nuevo peso fue de tres años, en los cuales coexistían la antigua moneda y la nueva unidad monetaria.

Conclusión

Tanto el Ministro de Hacienda como el Gerente del Banco de la República han expresado que es el momento apropiado para presentar de nuevo este proyecto de ley al Congreso. Las condiciones macroeconómicas del país son estables, la inflación se encuentra dentro del rango meta y cerca a su objetivo del 3%, y las proyecciones de los diferentes analistas sugieren que después del choque de los precios del petróleo lo peor ya pasó.

En caso tal que el Congreso de la República apruebe este proyecto de ley, la eliminación de los tres ceros en el peso colombiano debería llevarse a cabo de forma gradual, de tal forma que por un periodo de tiempo circulen simultáneamente los billetes y las monedas viejas con las nuevas. Esto con el fin de tener el tiempo suficiente para llevar a cabo campañas educativas para familiarizar a los agentes con la nueva unidad monetaria y también reducir costos asociados al ciclo de vida de los billetes. Este periodo de tiempo también permite que la fábrica de billetes y monedas del Banco de la República tengan el tiempo suficiente de crear las piezas nuevas necesarias para suplir las anteriores. La consideración más importante que tendría que hacer el Congreso de la República es si, dadas las presiones fiscales que tiene hoy el país, este es el momento indicado para incurrir en un costo que tarde o temprano debemos asumir. En cualquier caso, la eliminación de los tres ceros estaría cumpliendo con el objetivo asociado a la simplificación de las transacciones, que es el objetivo que debe perseguir la política monetaria. Tratar de endilgarle a la política monetaria objetivos de control de la criminalidad puede llevarnos a costos mayores y a muy pobres resultados. Buscar demasiados objetivos con un solo instrumento ha sido tradicionalmente una estrategia poco recomendable.

Referencias

The Economist, 2017a, Of Indian banknotes cancelled last year, 99% are accounted for Fondo Monetario Internacional –FMI–, 2017, Reporte Anual del Articulo IV: India.

Vargas, Juan M. (2002). Sustitución monetaria en Colombia: costos y beneficios. Bogotá: Banco de la República. *Borradores de Economía* No. 214.

Impacto de la actividad petrolera en las regiones productoras de Colombia*

Introducción

Para un municipio colombiano, la producción de hidrocarburos y otros minerales puede contribuir significativamente a generar los recursos necesarios para adelantar transformaciones estructurales en la calidad de vida de su población. Los ingresos tributarios y las regalías producto de estas actividades, generan una fuente de ingresos que pueden financiar la construcción y mejoramiento de infraestructura en educación, salud y servicios públicos. Así mismo, estos recursos pueden contribuir a mejorar la inversión en capital humano y a generar mejores oportunidades de desarrollo, reduciendo los niveles de pobreza y desigualdad. A pesar de lo anterior, en algunas zonas del país se vienen enfrentando grandes dificultades para los proyectos petroleros por la percepción de las comunidades sobre sus posibles impactos negativos, los cuales ciertamente podrían darse si no existe un buen manejo de recursos, si las inversiones son ineficientes e ineficaces, o si se presenta una sustitución de mano de obra por la de otra región y los beneficios económicos se transfieren a esta última. Estos cuestionamientos son abordados en el estudio realizado por Astrid Martínez, Jairo Núñez y Martha Delgado (2017). El objetivo de este artículo de actualidad es hacer una revisión de sus resultados principales.

Martínez, Núñez y Delgado buscan dar respuesta a la pregunta sobre el impacto que tiene la producción de petróleo sobre las variables que miden el bienestar de los municipios del país en los cuales se lleva a cabo esa producción. Se busca contrastar esas variables (e.g. cobertura en educación, cobertura en salud, formalidad laboral, etc.) en dichos municipios productores con las correspondientes a municipios que no son productores de petróleo. Para medir este impacto, los autores emplean modelos econométricos con datos panel, que tienen la ventaja de combinar información de múltiples municipios durante varios años. Los modelos incluyen la producción de petróleo y otras variables económicas e institucionales como determinantes de las variables que miden el

* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Santiago Gómez.

bienestar de los municipios. El estudio se realizó con una muestra de 1.101 municipios para los cuales se contaba con información en todas las variables utilizadas. Adicionalmente, los autores realizaron un ejercicio de emparejamiento entre municipios productores y no productores, pero con características similares, con el fin de determinar la robustez de los resultados encontrados utilizando toda la muestra de municipios. En términos generales, entre las dos metodologías los resultados no cambian de manera significativa. En este articulo resumimos los resultados para la muestra total de 1.101 municipios.

Resultados sobre el impacto de la actividad petrolera en el bienestar

Los autores encuentran que, una vez se aíslan los impactos de otras variables económicas e institucionales relevantes, existen impactos positivos de la producción petrolera sobre las coberturas en educación, aseguramiento en salud, empleo, inversión en desarrollo productivo y en el sector agrícola. Para otras variables como mortalidad infantil o materna, no se encuentran impactos significativos de la actividad petrolera. Los principales resultados obtenidos de la investigación se resumen en el Cuadro 1.

Cuadro 1

RESUMEN RESULTADOS PRINCIPALES*

Variable	Efecto actividad petrolera
Cobertura Educación Primaria	↑
Cobertura Educación Secundaria	↑
Cobertura Educación Media	↑
Cobertura Salud	↑
Afiliación Regimen Subsidiado	–
Mortalidad Materna	–
Mortalidad Infantil	–
Coberturas Vacunación	–
Tasa Formalidad	↑
Salarios	–
Calidad del Agua	–
Inversión Sector Agrícola	↑
Inversión Medio Ambiente	–
Inversión Otros Sectores	↑

* La barra azul significa que no se encontró ningún impacto sobre las variables analizadas.

Fuente: Martínez, A; Delgado, M; Núñez, J (2017).

Educación

En materia de educación, los resultados indican que la actividad petrolera ha tenido impactos positivos en cobertura en todos los niveles educativos. Para la educación básica primaria, los resultados sugieren que si la producción diaria se incrementara en 10% la cobertura lo haría en 1,03%. En cobertura secundaria y media, el mismo incremento en producción petrolera aumentaría la cobertura en 0,60% y 0.43% respectivamente. Aunque los impactos estimados son relativamente pequeños el hecho de que sean positivos es relevante para el desarrollo, más aún cuando se tiene en cuenta que estos resultados no incorporan los efectos por inversión de recursos de regalías, los cuales debería mejorar significativamente la magnitud del impacto.

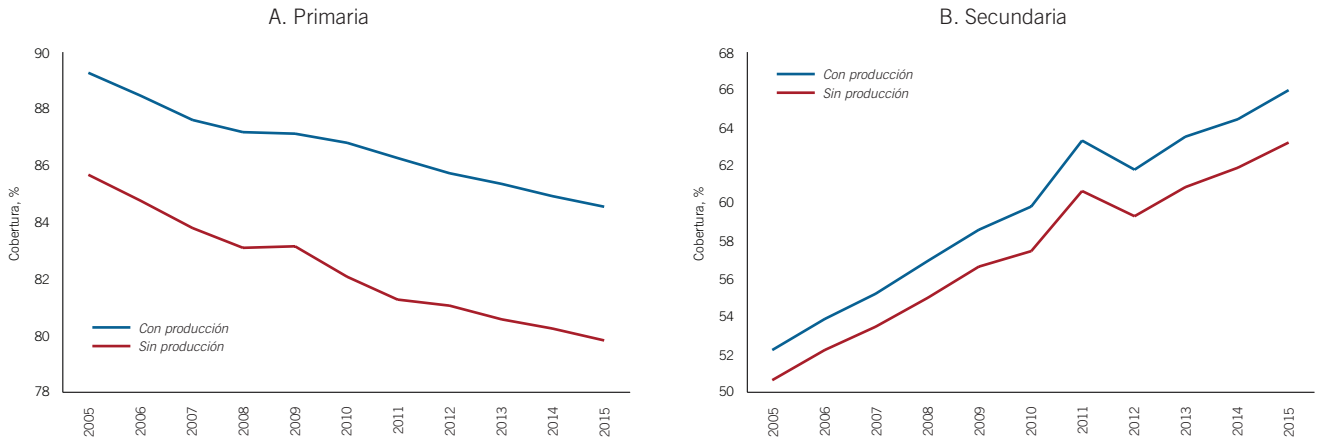
Con base en los resultados econométricos obtenidos, los autores proyectan cuál hubiese sido la evolución en términos de coberturas en educación básica si los municipios productores no hubiesen iniciado su actividad petrolera. El Gráfico 1 presenta los resultados obtenidos de este ejercicio, el cual sugiere que, de no haberse convertido en municipios petroleros, la cobertura en educación en estos habría sido significativamente menor.

Salud

Por otro lado, también se encontraron efectos positivos en el aseguramiento en salud, lo cual puede estar asociado a una mayor afiliación al régimen contributivo, que a su vez es reflejo de los impactos de la actividad petrolera en

Gráfico 1

COBERTURAS ESTIMADAS EN EDUCACIÓN BÁSICA CON PRODUCCIÓN Y SIN PRODUCCIÓN PETROLERA



Fuente: Martínez, A; Delgado, M; Núñez, J (2017).

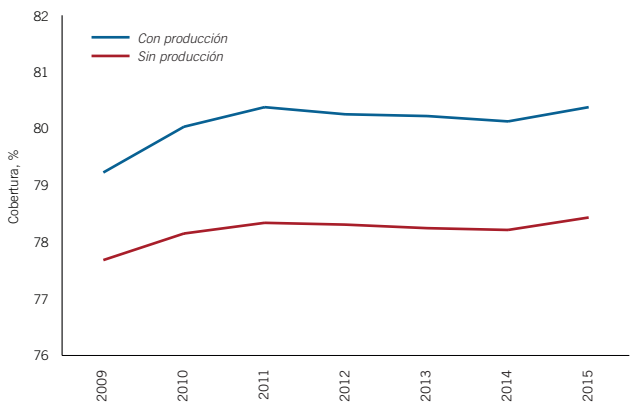
el empleo formal. De acuerdo con los resultados, ante un incremento de 10% en los barriles diarios de petróleo producidos en el municipio, la cobertura en salud se incrementa en 0,44%. El impacto implica que, en ausencia de actividad petrolera, los municipios productores hubiesen tenido, en promedio, 661 personas menos afiliadas al sistema de salud (Gráfico 2). Por otra parte, no encuentran ningún efecto de la actividad petrolera sobre la afiliación al régimen subsidiado, la mortalidad infantil, la mortalidad materna, o coberturas en vacunación.

Empleo

En lo que se refiere a la generación de empleo formal, los autores encuentran que la producción petrolera tiene impactos positivos a pesar de ser un sector poco intensivo en el uso de mano de obra. Los resultados sugieren que, si la producción diaria de petróleo aumenta en 10%, la

Gráfico 2

COBERTURAS ESTIMADAS EN SALUD



Fuente: Martínez, A; Delgado, M; Núñez, J (2017).

tasa de formalidad[1] se incrementaría en 0,20%. Por otra parte, no encuentran efectos estadísticamente significativos sobre los salarios, medidos a través del Ingreso Base de Cotización.

[1] Formalidad medida como empleos formales dividido sobre la población en edad de trabajar.

Medio ambiente

En términos ambientales, se midió el impacto de la actividad petrolera en la calidad del agua, utilizando el Índice de Riesgo de la Calidad del Agua para Consumo Humano. El resultado encontrado muestra que no hay evidencia que sustente la hipótesis que la actividad petrolera impacta negativamente la calidad del agua que consumen las personas. Es importante aclarar que este resultado no considera afectaciones por posibles accidentes que impliquen derrames de crudo en fuentes hídricas. Por otro lado, no se encontró evidencia de que los municipios petroleros inviertan más recursos en el cuidado del medio ambiente, relativo a los municipios no petroleros.

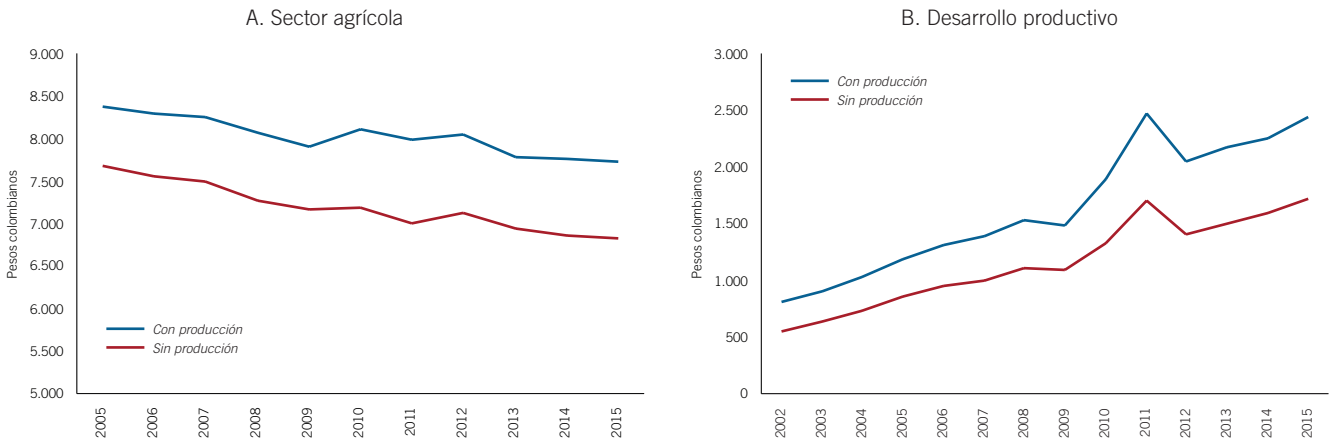
Otros sectores

Los resultados de los autores reflejan que hay un impacto positivo de la producción de petróleo sobre la inversión para el sector agropecuario y para el desarrollo de otros sectores económicos. Un incremento de 10% en la producción diaria de petróleo genera un incremento de la inversión por habitante en el sector agropecuario de 1,43% y en otros sectores de 3,6%. Durante el periodo 2002-2015, en ausencia de actividad petrolera, los municipios productores de petróleo habrían invertido $901 por persona menos en el sector agrícola y $254 por persona menos en la promoción del desarrollo productivo de otros sectores. De nuevo, estos resultados positivos son particularmente destacables en la medida en que no capturan el impacto de los recursos de regalías. El Gráfico 3 presenta la senda de expansión de la inversión sectorial que hubiesen tenido los municipios productores, en ausencia de producción petrolera.

Conclusión

Los resultados del trabajo de Martínez, A; Delgado, M; Núñez, J (2017) permiten concluir que la actividad petrolera ha sido importante para el desarrollo económico de los municipios productores. La producción de petróleo ha generado efectos positivos en la cobertura de educación y salud, así como en la creación de empleo formal e inversión en diferentes sectores económicos.

Gráfico 3
COBERTURAS ESTIMADAS EN INVERSIÓN

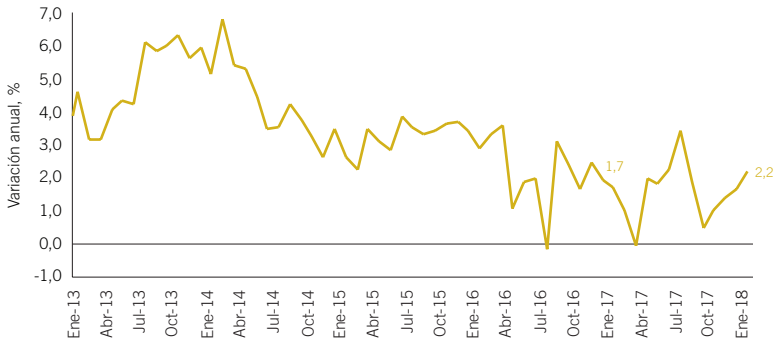


Fuente: Martínez, A; Delgado, M; Núñez, J (2017).

Actividad productiva

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

En enero, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 2,2% en la serie desestacionalizada, lo representó una mejora de 0,5 puntos porcentuales (pps) frente un año atrás.

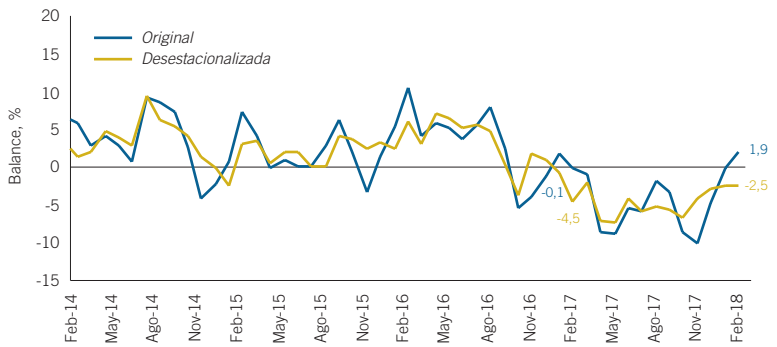


* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

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

En febrero el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 1,9%, una mejora de 2,0 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2017. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice también registró un aumento interanual de 2,0 pps.

El aumento en la confianza industrial frente a febrero de 2017 obedece a una reducción en el nivel de existencias y a un crecimiento en las expectativas de producción.



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

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

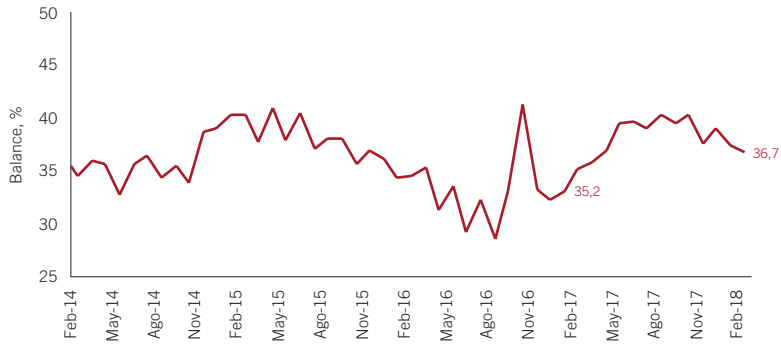
En la medición de febrero de la Encuesta de Opinión Empresarial, el indicador del volumen actual de pedidos en la industria registró un balance de -24,9%, evidenciando una caída de 0,1 pps respecto al mismo mes del año anterior y un aumento de 1,5 pps frente a enero de 2018.



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

Gráfico 4. Suficiencia de la capacidad instalada en la industria

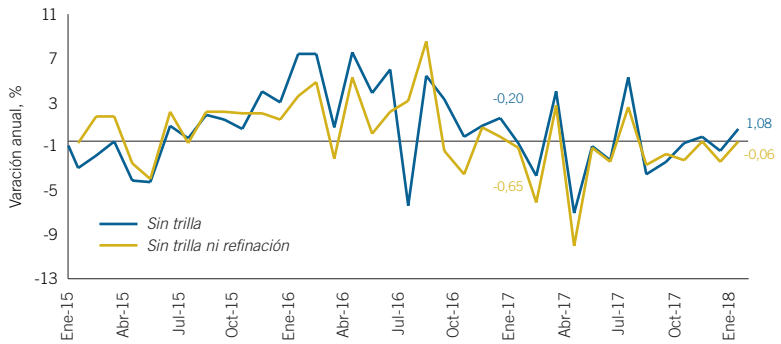
El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en febrero un aumento de 1,5 pps con relación al mismo mes de 2017, indicando una mayor utilización de dicha capacidad. Frente al mes de enero de 2018, el indicador mostró una disminución de 0,7 pps.



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

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

El Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café en enero registró una variación de 1,08% anual en términos reales. Excluyendo la trilla de café y la refinación de petróleo, el IPI disminuyó 0,06%.

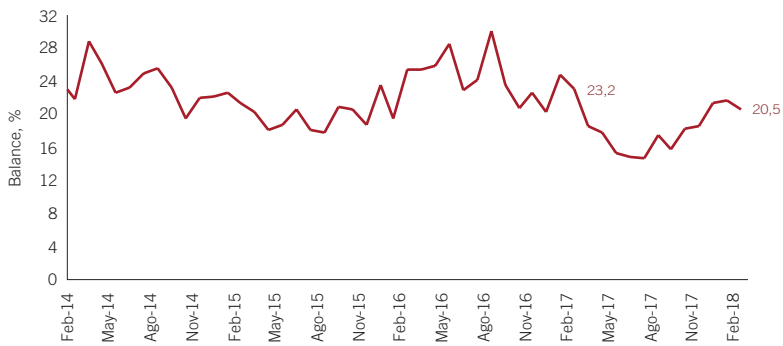


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

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

En febrero, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 20,5%, lo que representa una caída de 1,22 pps respecto al mes anterior y una disminución de 2,63 pps frente a febrero de 2017.

La caída anual de la confianza de los comerciantes obedece a una disminución del componente de situación económica actual de la empresa. Frente a enero, la caída del ICCO se explica principalmente por una disminución en el componente de situación económica y de expectativas de producción.

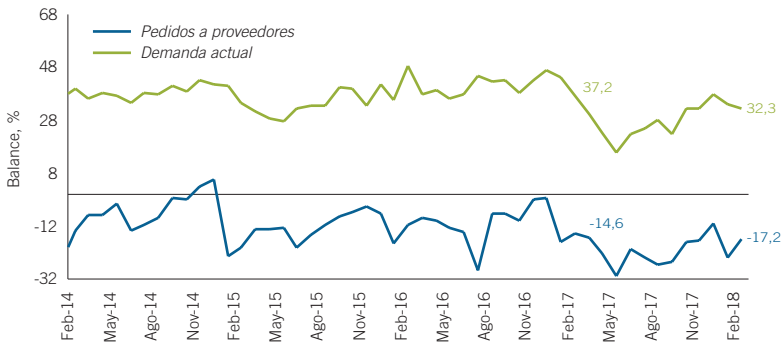


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

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 32,3%, 4,9 pps por debajo del valor observado en el mismo mes de 2017.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -17,2% lo que representa una caída de 2,6 pps con relación al mismo mes del año anterior y un aumento intermensual de 6,9 pps.



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 -7,8%, lo que representa una disminución de 2,4 puntos porcentuales (pps) frente al mes anterior y un aumento de 16,5 pps respecto a febrero de 2017.

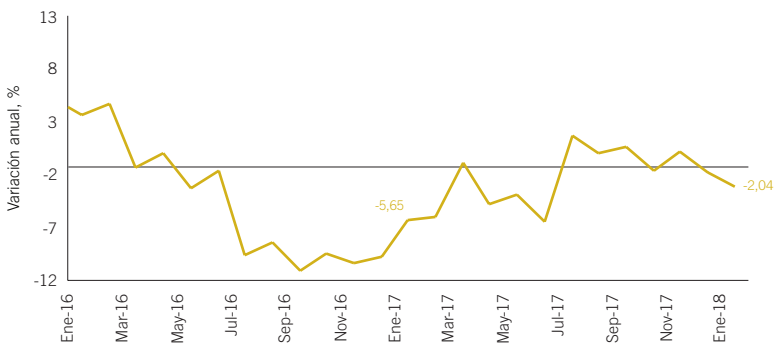
La disminución en la confianza de los consumidores frente al mes anterior obedece a una disminución en el índice de condiciones económicas y en el indicador de expectativas del consumidor. Con relación a febrero de 2017 ambos indicadores mejoraron.



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 una caída anual de 2,04%, 3,6 pps por encima del registro de un año atrás. Por su parte, los despachos nacionales disminuyeron 1,4 pps frente al trimestre móvil octubre-diciembre.

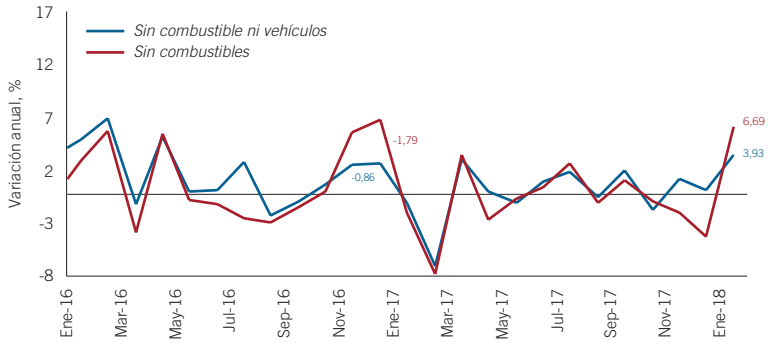


* Promedio móvil tres meses.
Fuente: DANE.

En enero, las ventas del comercio al por menor tuvieron una variación real de 6,22% respecto al mismo mes de 2017. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 3,93%, mientras el de comercio sin combustibles se situó en 6,69%.

La mayor contribución positiva a las ventas estuvo a cargo del comercio de vehículos automotores y motocicletas (2,7 pps), el comercio de equipos de informática y telecomunicaciones (1,7 pps) y el comercio de alimentos (1,5 pps).

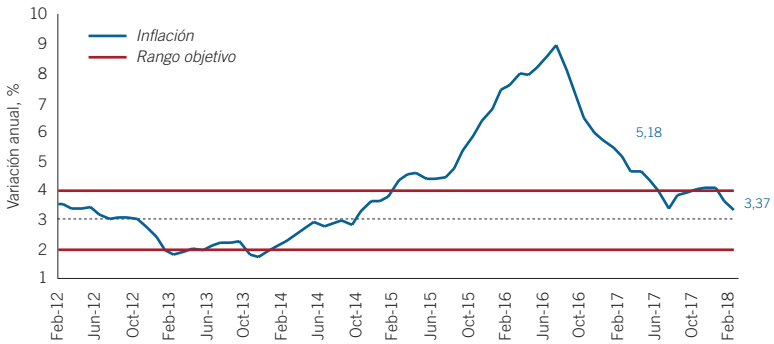
Gráfico 10. Ventas del comercio al por menor



Fuente: DANE.

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

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en febrero de 3,37%, lo que representa una disminución de 0,31 pps frente al mes anterior y una caída de 1,81 pps respecto al mismo mes de 2017. En este mes la inflación mensual fue de 0,71%, por debajo de la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,76%) y de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,81%).

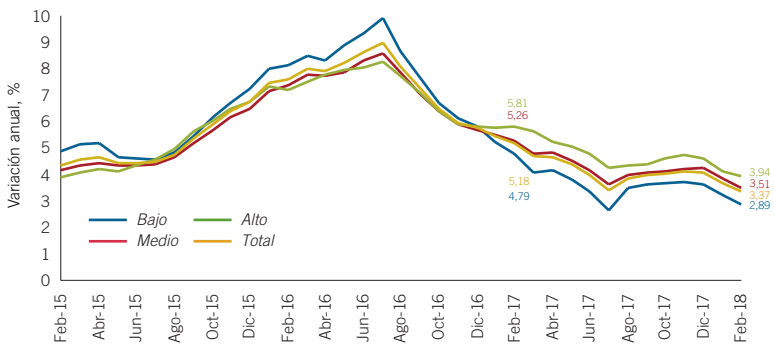


Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 12. Inflación por nivel de ingreso

Al observar la inflación por nivel de ingreso de los consumidores, en febrero continuó la tendencia a la baja en todas las canastas de ingresos, especialmente la de ingresos bajos, que presentó una reducción intermensual de 0,35 pps.

Al comparar con un año atrás, la inflación de la población con ingresos bajos presentó la mayor reducción anual (-1,9 pps) y se ubicó en 2,89%, mientras la inflación de la población con ingresos altos se situó en 3,94%.

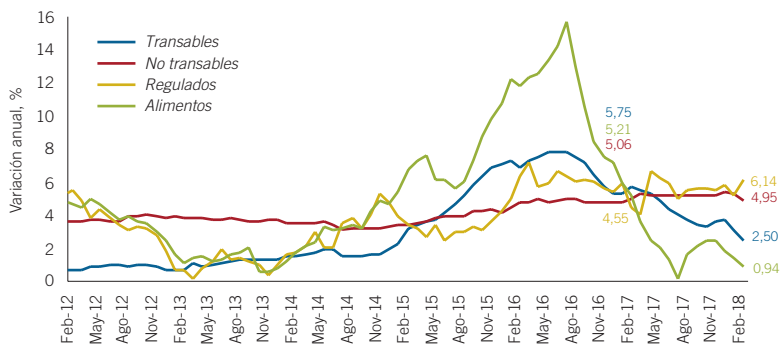


Fuente: DANE.

Gráfico 13. Inflación por componentes

En febrero, la inflación de alimentos fue de 0,94% anual, y fue el componente que presentó la mayor desaceleración en el último año. La inflación de bienes transables se ubicó 3,25 pps por debajo de la de febrero del año pasado y con la mayor disminución intermensual (-0,66 pps).

Entre tanto, la inflación anual de bienes y servicios regulados en febrero alcanzó 6,14% y fue la única que aumentó frente al mismo mes de 2017 (1,59 pps).

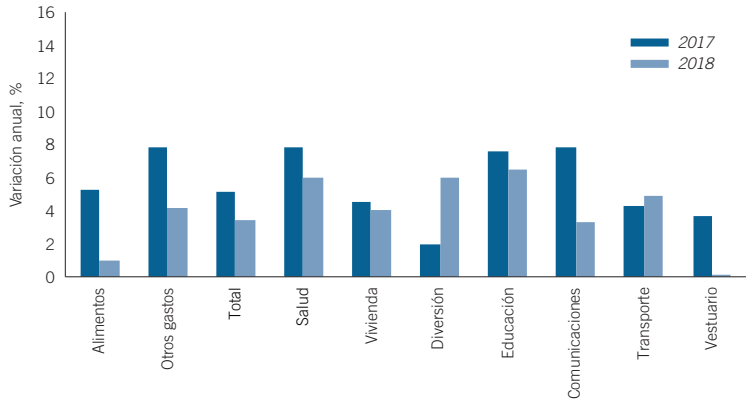


Fuente: Banco de la República.

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

Al observar la inflación anual por tipo de gasto, en febrero sobresale la reducción en los precios asociados a comunicaciones y alimentos, con una reducción frente al anterior de 4,45 y 4,27 pps, respectivamente.

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

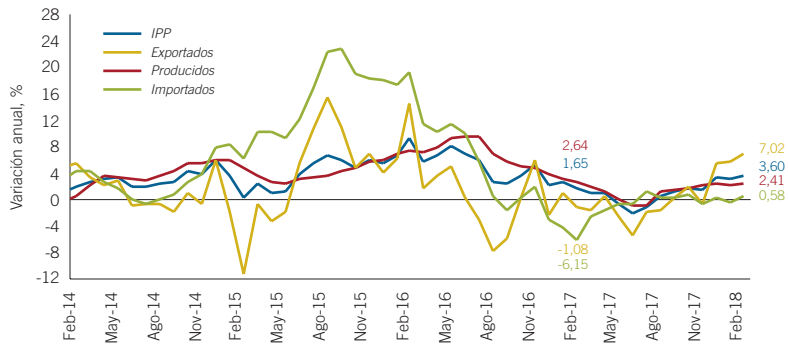


Fuente: DANE.

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

El índice de Precios del Productor (IPP) registró un aumento anual de 3,60% en febrero, 1,96 pps por encima del dato de un año atrás.

El grupo de exportados estuvo 8,10 pps por encima del dato registrado en 2017, mientras que el grupo de producidos estuvo 0,22 pps por debajo de la variación anual del mismo mes de 2017.

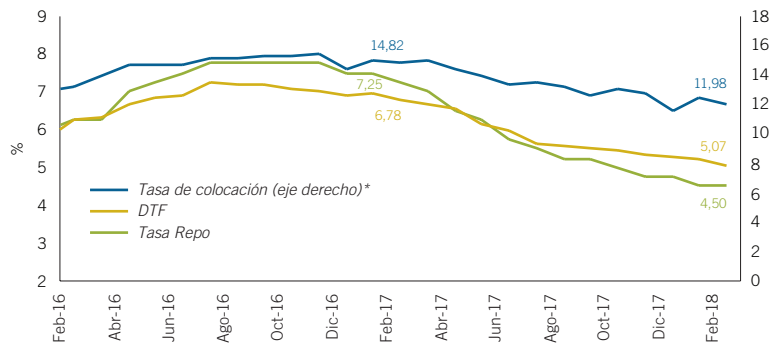


Fuente: DANE.

Gráfico 16. Tasas de interés

Durante la reunión del pasado 20 de marzo la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener la tasa repo en 4,50%. Esta decisión estuvo en línea con la mayoría de las expectativas del mercado.

La tasa de captación DTF se redujo 1,71 pps entre febrero de 2017. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una reducción interanual de 2,84 pps en febrero.

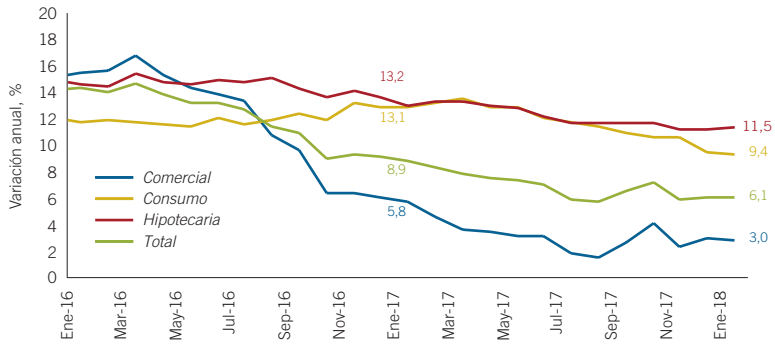


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 17. Cartera real por tipo de crédito

A enero, la cartera total mostró una variación nominal anual de 6,1%, 2,8 pps por debajo del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2017.

La caída en el dinamismo de la cartera de crédito se explica en mayor medida por la desaceleración en los créditos de consumo cuya tasa de crecimiento se redujo 3,7 pps durante el último año. La cartera hipotecaria presentó el crecimiento interanual más alto, ubicándose en 11,5%.

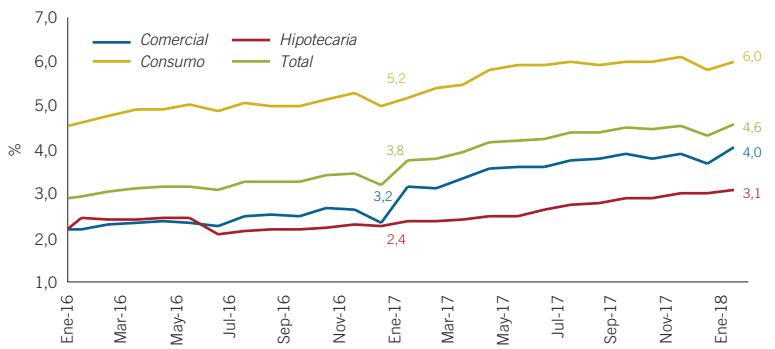


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

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

El indicador de calidad de la cartera de crédito, medido por el porcentaje de cartera vencida, se ubicó en enero en 4,6%, un nivel superior en 0,8 pps al valor observado hace un año y 0,3 pps por encima del dato registrado en el mes anterior.

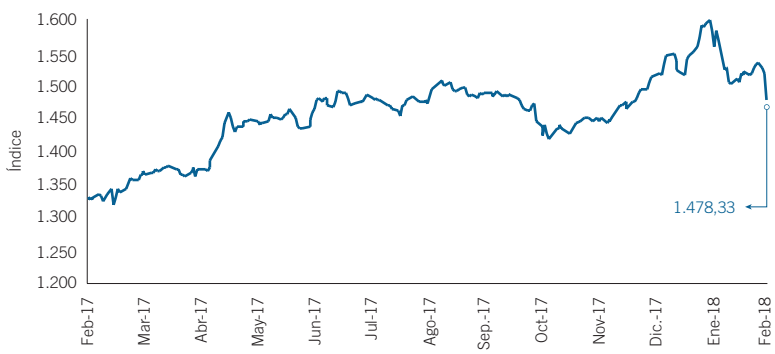
Al desagregar por modalidad de crédito, se presenta un deterioro en la calidad de todas las carteras frente a los niveles observados un año atrás. La cartera comercial y la de consumo evidencian un mayor deterioro (0,8 pps) frente a enero de 2017.



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

Gráfico 19. Índice COLCAP

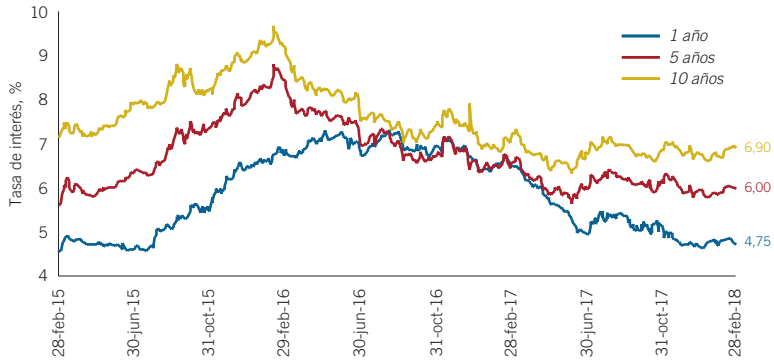
El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 28 de febrero en 1.478,33 puntos, con una desvalorización intermensual de 1,87%.



Fuente: Banco de la República.

Frente a los niveles observados un mes atrás, las tasas de los TES a 1, 5 y 10 años presentaron una variación de -5 ,11 y 16 pbs, respectivamente.

Gráfico 20. Tasas de interés de títulos TES

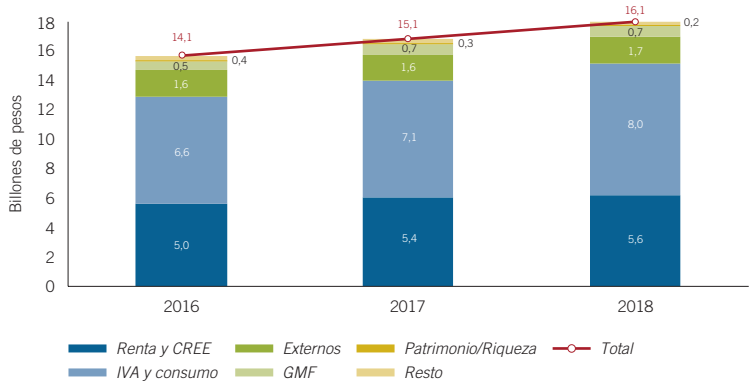


Fuente: Banco de la República.

En enero de 2018, el recaudo tributario fue de 16,1 billones de pesos, equivalente a un aumento nominal de 6,7% respecto al mismo periodo de 2016. Esta variación se explica principalmente por el incremento en el recaudo del impuesto de IVA y consumo frente al de un año atrás (13,1%).

En enero, los impuestos directos registraron un crecimiento nominal anual de tan solo 2,6%.

Gráfico 21. Recaudo tributario por tipo de impuesto

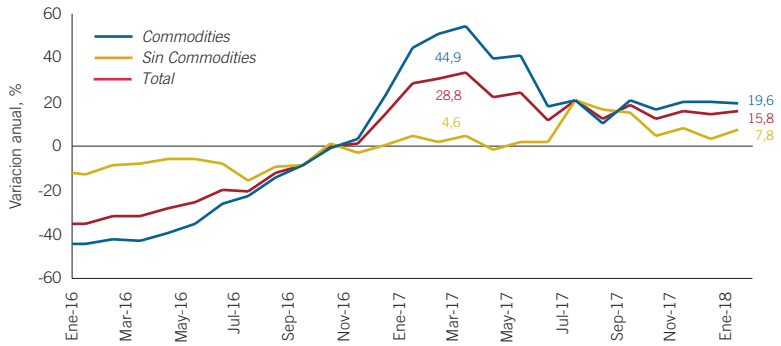


Fuente: DIAN.

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

En el trimestre móvil noviembre – enero de 2018, las exportaciones totales crecieron 15,8% frente al mismo periodo en 2017.

Se destaca el mejor desempeño de las exportaciones sin commodities que presentaron una expansión de 7,8% frente al mismo trimestre móvil del año anterior.

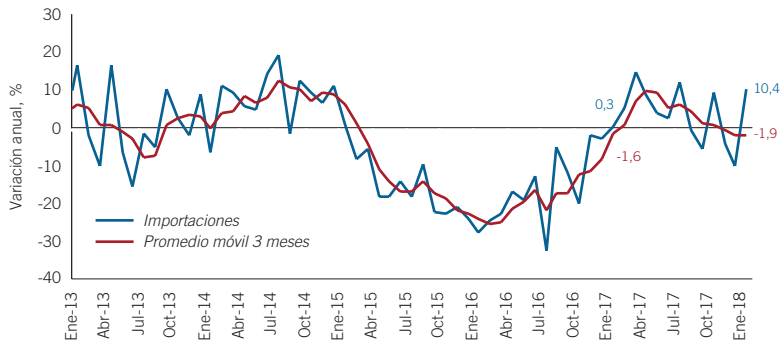


* Variación anual de las exportaciones totales en promedios móviles de tres meses.
Fuente: DANE.

Gráfico 23. Importaciones *(Valor CIF)*

En enero, las importaciones aumentaron 10,4% con relación al mismo mes de 2017, al pasar de US$3.530,2 millones CIF a US$3.895,9 millones CIF.

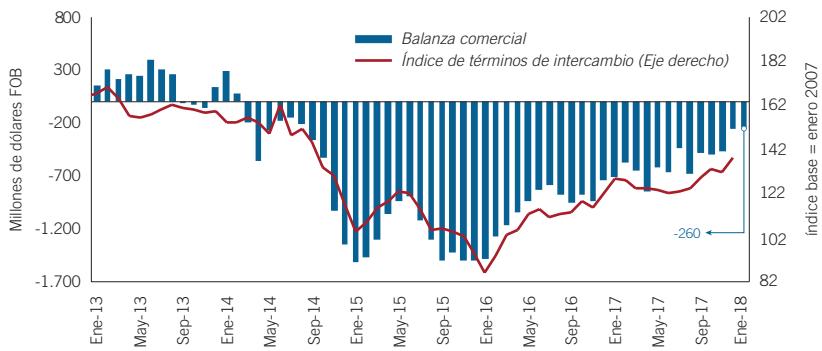
El crecimiento de las importaciones en enero obedeció principalmente al aumento de 10,3% en el grupo de manufacturas.



Fuente: DANE.

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

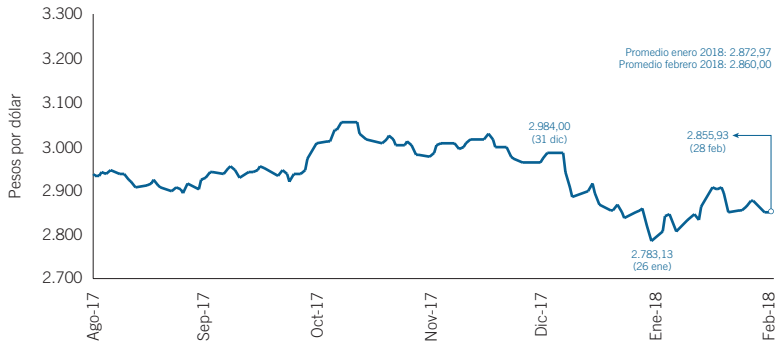
En el trimestre móvil noviembre-enero el déficit comercial fue de USD 260 millones FOB, lo que representó una disminución de USD 450 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.



Fuente: Banco de la República - DANE.

En el mes de febrero, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $ 2.860,00 pesos por dólar, lo que representó una apreciación de 0,45% frente al promedio de enero cuando se situó en $2.872,97 pesos por dólar.

Gráfico 25. Comportamiento del tipo de cambio

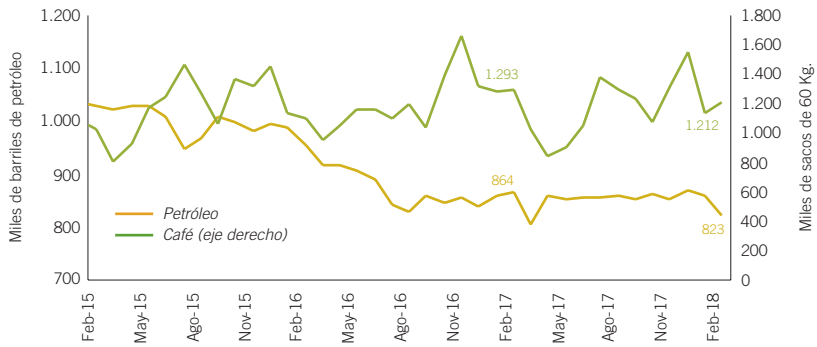


Fuente: Banco de la República.

En febrero, la producción de café alcanzó 1,2 millones de sacos de 60 kilos, con una disminución de 6,3% frente al mismo mes del 2017. Según la Federación Nacional de Cafeteros, la caída en la producción de café se explica por el invierno de los últimos meses y la disminución del rendimiento de cultivos por envejecimiento.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de febrero fue de 823 mil barriles, a saber, una contracción de 4,8% frente a un año atrás.

Gráfico 26. Producción de café y petróleo

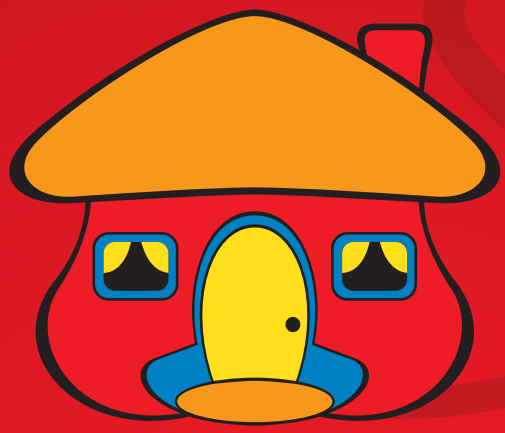


Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO
Marzo 2018*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
			1 PMI Manufacturero-China (feb) PMI Manufacturero-EEUU	2 Exportaciones IPP	3
5 IPP PMI no manufacturero-EEUU	6	7 Inventarios de Petróleo Crudo de la AIE	8 Decisión tipo de interés BCE-Zona Euro	9 GEIH-varios Tasa de desempleo-EEUU	10
12	13 IPC mensual-EEUU	14 Encuesta mensual manufacturera (EMM) y Encuesta de comercio minorista (EMCM) Índice de producción industrial-China IPP-EEUU	15 Índice manufacturero de la FED-EEUU Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC)	16 IPC-Zona Euro Encuesta de Opinión Financiera (EOF)	17
19	20 Importaciones Decisión JDBR sobre tasas de interés	21 Decisión tipo de interés-EEUU Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)	22 ISE	23	24
26	27 Confianza del consumidor-EEUU	28 GEIH-Mercado laboral ECG-Estadísticas de cemento gris	29	30	21 PMI manufacturero-China (mar)

* 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