



# Informe Mensual Macroeconómico

Diciembre 2013

# INFORME MENSUAL MACROECONÓMICO

DIRECTOR EJECUTIVO  
Leonardo Villar

SUBDIRECTOR  
Juan Mauricio Ramírez

DIRECTOR DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO  
Y SECTORIAL  
Jonathan Malagón

EDITOR PROSPECTIVA ECONÓMICA  
Jonathan Malagón

ANALISTAS ECONÓMICOS  
Juan Sebastián Betancur  
Wilber Jiménez  
Fabián Osorio  
César Pabón  
María Alejandra Peláez  
Carlos Alberto Ruiz  
Ricardo Salas  
María Daniela Sánchez

DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES  
Consuelo Lozano  
Formas Finales Ltda.  
[mconsuelolozano@hotmail.com](mailto:mconsuelolozano@hotmail.com)



Calle 78 No. 9-91  
Tel: 325 97 77 | Fax: 325 97 80 | A.A.: 75074  
<http://www.fedesarrollo.org>  
Bogotá D.C., Colombia

## Contenido

**1** ACTIVIDAD PRODUCTIVA  
Pág. 3

**2** SECTOR FINANCIERO Y VARIABLES MONETARIAS  
Pág. 4

**3** POLÍTICA FISCAL  
Pág. 6

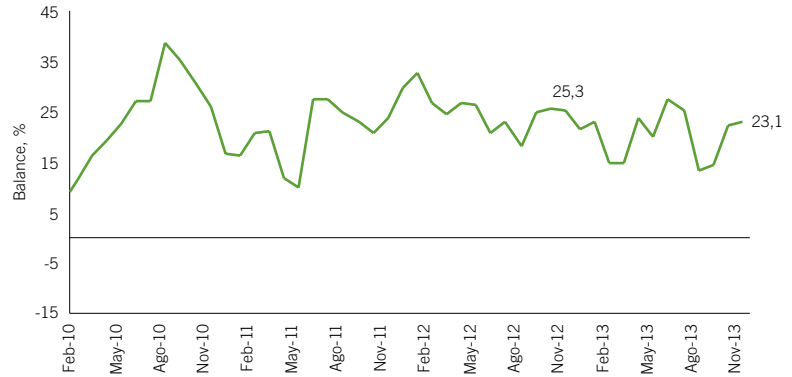
**4** SECTOR EXTERNO  
Pág. 7

# ACTIVIDAD PRODUCTIVA

|| Gráfico 1. Índice de confianza del consumidor (ICC)

En noviembre, el índice de confianza del consumidor se incrementó por tercer mes consecutivo, tras la ingente caída del mes de agosto. Aun así, los valores de los últimos cuatro meses han sido inferiores a los registrados en sus homólogos del 2012.

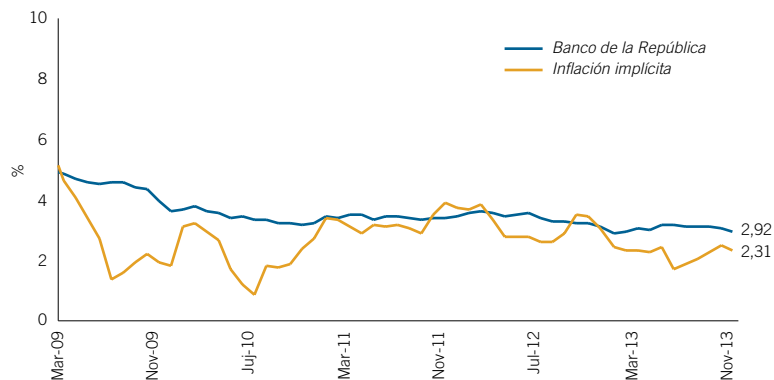
La recuperación del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se explica principalmente por la mejora en la percepción sobre la situación económica de los hogares colombianos respecto al mes anterior.



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

## SECTOR FINANCIERO Y VARIABLES MONETARIAS

Gráfico 2. Expectativas de inflación\*



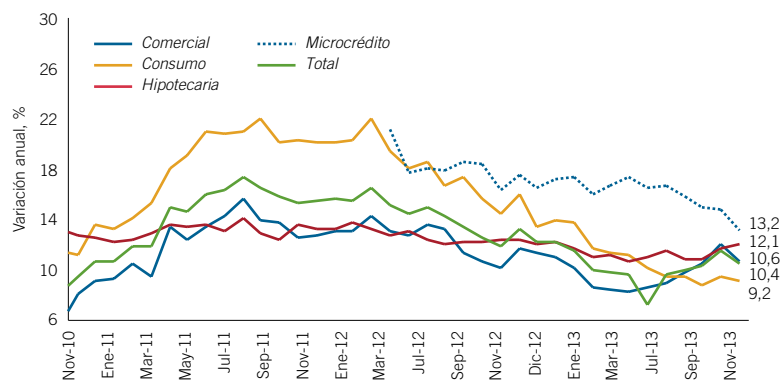
\* 12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

Las expectativas de inflación a doce meses vista se mantienen alrededor del nivel medio del rango meta, aún cuando la inflación anual en los últimos meses se ha encontrado muy por debajo del esperado por los analistas.

En noviembre, la brecha entre las expectativas de inflación y la inflación implícita se mantuvo relativamente constante toda vez que ambos índices se redujeron en aproximadamente 15 puntos básicos.

Gráfico 3. Evolución de la cartera real por tipo



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

En noviembre de 2013 se presentó una leve desaceleración en la cartera total, lo que se explica por el comportamiento de la cartera comercial, cuyo crecimiento se redujo en 1,5 pps.

El dinamismo de la cartera total se ha mantenido en los últimos meses del año toda vez que sólo la cartera de consumo crece por debajo del 10%. Se resalta el crecimiento de la cartera hipotecaria, el cual está asociado al aumento de los significativos recursos destinados a financiar las Viviendas de Interés Prioritario (VIP).

Gráfico 4. Evolución de la calidad\* de la cartera de crédito



\* Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.

Fuente: Superintendencia Financiera.

En septiembre de 2013 se observó una leve mejora en el indicador de la calidad de la cartera de crédito, medida como el porcentaje de la cartera vencida sobre la total.

Respecto a septiembre del 2012, el índice de calidad de cartera se mantuvo invariante, manteniéndose por debajo del 3%. El reciente crecimiento de la cantidad de créditos hipotecarios para VIP no ha resultado en un incremento de la cartera vencida.

Los índices locales del mercado bursátil (IGBC y COLCAP) se han desvalorizado significativamente desde noviembre, siguiendo tendencias similares. En efecto, estos dos índices han caído poco más del 6% en las últimas 5 semanas.

En el caso del IGBC, la reducción ha obedecido principalmente al temor inversionista a tomar activos de riesgo en un contexto de incertidumbre frente a las posibles acciones de política monetaria de la Reserva Federal.

Gráfico 5. Evolución IGBC y COLCAP

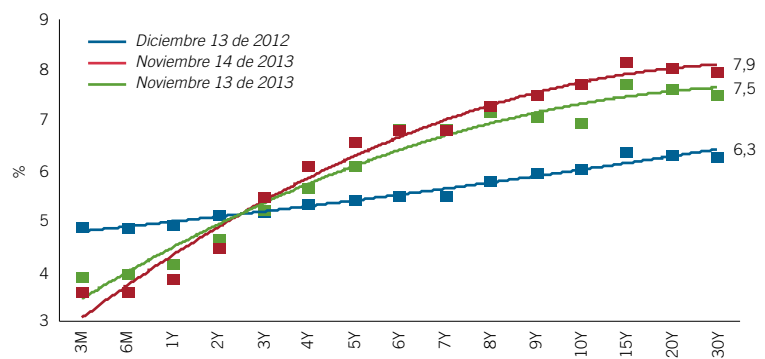


Fuente: Bancolombia.

En noviembre, el mercado de TES registró importantes episodios de volatilidad asociados a la publicación de datos económicos en Estados Unidos y las expectativas que propiciaron las actas de política monetaria de la Reserva Federal. En este contexto, los títulos de mediano y largo plazo exhibieron notables desvalorizaciones.

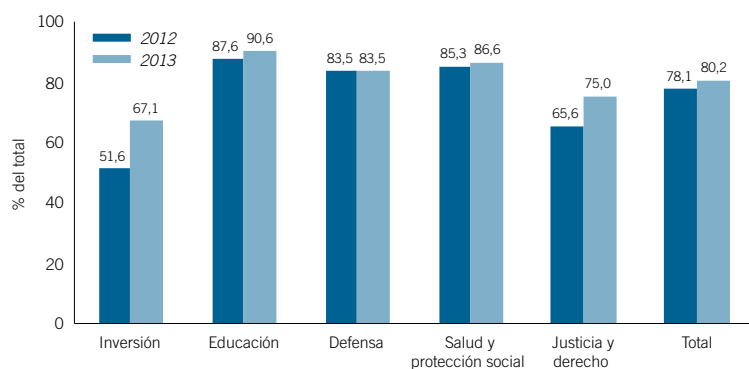
En el último mes, la pendiente de los títulos a 1 y 11 años se empinó 36 pbs hasta principios de diciembre, mientras los títulos a 5 y 11 años lo hizo en 9 pbs.

Gráfico 6. Curva de rendimientos TES para Colombia



Fuente: Bloomberg.

### Gráfico 7. Ejecución del gasto de funcionamiento del GNC por sectores con corte a noviembre



Fuente: MHCP - Dirección General del Presupuesto Público Nacional.

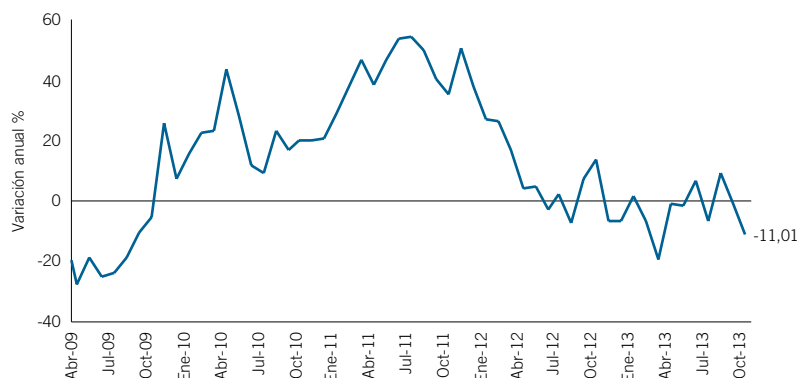
*A tan solo un mes para que termine el año, la ejecución total del gasto de funcionamiento se ubicó ligeramente por encima del 80%, la cual se compara de forma favorable con el registrado en el mismo periodo del 2012 (78,2%).*

*Con corte a noviembre, el gasto de inversión vuelve a ser el rubro con menor ejecución, con tan solo dos terceras partes de lo presupuestado. Aún así, esta cifra se encuentra muy por encima de la presentada en lo corrido de 2012, donde se ejecutó poco más del 50%.*

En octubre, se profundizó la caída en las exportaciones, registrando la segunda cifra de crecimiento más baja del periodo poscrisis (-11,01%). Se destaca principalmente la reducción del 60% en las exportaciones de oro no monetario, contribuyendo a la caída en 3,7 pps.

La causa principal de la reducción de las exportaciones en octubre fue el pobre resultado que mostró el rubro de combustibles. En contraste, sorprendió el renglón de manufacturas, siendo el único sector que presentó tasas de crecimiento positivas en este mes.

Gráfico 8. Evolución de las exportaciones

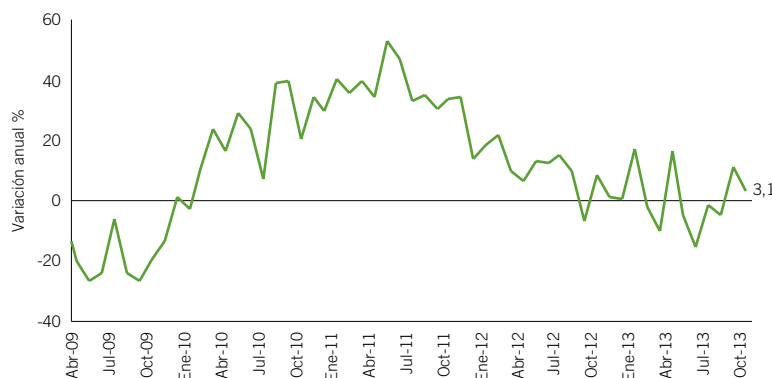


Fuente: DANE.

En octubre, las compras externas crecieron en un 3,1%, manteniéndose por segundo mes consecutivo en terreno positivo, tras mostrar decrecimientos durante cuatro meses. Lo anterior se encuentra explicado principalmente por la variación positiva de 16% en las importaciones de combustibles, lo que significó una contribución en 1,7 pps.

En lo corrido del año, las compras externas no muestran variación alguna respecto al mismo periodo del año pasado, toda vez que el crecimiento de las importaciones en combustibles ha sido contrarrestado por las menores compras de manufacturas.

Gráfico 9. Evolución de las importaciones

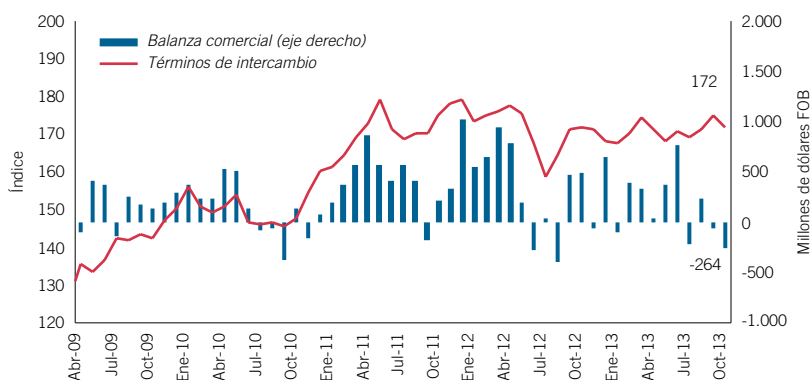


Fuente: DANE.

En octubre, la abrupta caída en las exportaciones llevó a un déficit comercial de USD 264 millones. No obstante, en el acumulado del año se registra un superávit comercial del orden de USD 1.500 millones, como consecuencia del buen comportamiento del primer semestre del año.

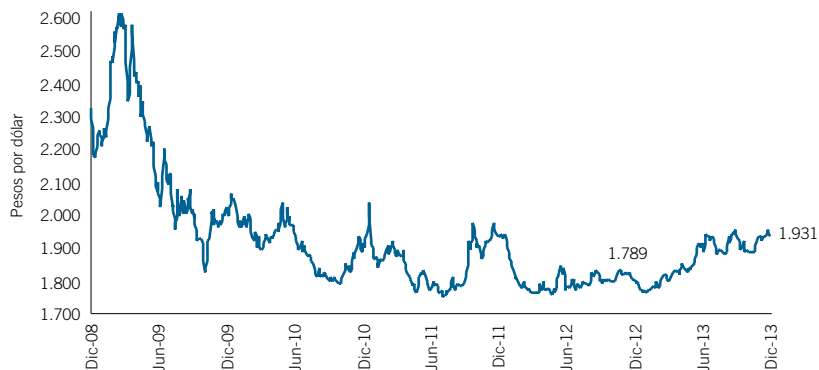
Pese al buen comportamiento en el precio de los Commodities, en octubre, los términos de intercambio se redujeron levemente a raíz de un mayor incremento en los precios de los bienes importados.

Gráfico 10. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio (base 100 = 1994)



Fuente: Banco de la República - DANE.

## Gráfico 11. Comportamiento del tipo de cambio

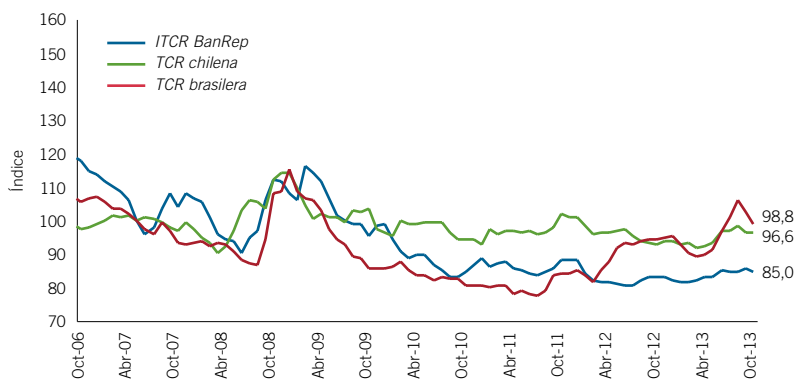


Fuente: Banco de la República.

El peso colombiano continuó con la tendencia de depreciación respecto al dólar en la medida que los inversores extranjeros están evitando activos de mercados emergentes ante los posibles anuncios de la Reserva Federal a inicios de 2014.

La tasa de cambio promedio en las primeras dos semanas de diciembre es de 1.936 pesos, ligeramente por debajo del denominado dólar Cárdenas.

## Gráfico 12. Tipo de cambio real entre las monedas de Colombia, Chile y Brasil\*



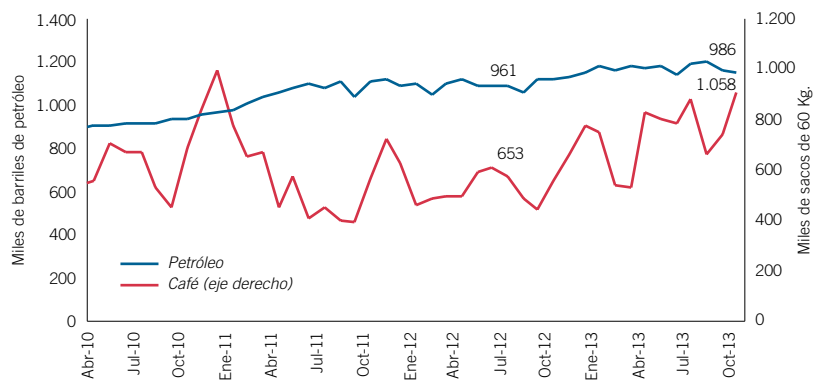
\* Base = mayo de 2007.

Fuente: Banco de la República, Banco Central de Chile y Brasil.

Pese a que el peso colombiano se depreció en términos reales un 2% en los últimos doce meses, se mantiene como la moneda más apreciada de la región. Entretanto, la tasa de cambio real de Brasil se apreció un 3,61% en el último mes, después de presentar una fuerte tendencia hacia la depreciación a lo largo del 2013.

En los últimos meses, las expectativas ante el posible retiro en el 2014 del estímulo económico de la Reserva Federal han contribuido a la depreciación real en la mayoría de las monedas de los países latinoamericanos.

## Gráfico 13. Evolución de la producción de petróleo y café



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

En octubre, la producción de barriles diarios de petróleo se redujo levemente en un 0,9% mensual. La persistencia en las restricciones operativas y de orden público, que han afectado el normal funcionamiento del sector, se materializaron en una producción inferior a la expectativa del millón de barriles.

La producción de café se incrementó significativamente en octubre, registrando una producción superior al millón de sacos, la cual estuvo jalonada por una mayor cosecha del producto. En lo corrido del año, la producción superó los 8,6 millones de sacos, un 42% mayor a la registrada en el mismo periodo del 2012.



## CALENDARIO ECONÓMICO

### Diciembre de 2013\*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
2	3	4	5	6
		índice de precios del productor (IPP)	índice de precios del consumidor (IPC)	Exportaciones Tasa de desempleo EU
9	10	11	12	13
		Tendencia Económica*		Encuesta de opinión del Consumidor de Fedesarrollo - ICC*
16	17	18	19	20
Tendencia económica* Importaciones		Producción Industrial Zona Euro	PIB Muestra Mensual Manufacturera (MMM)	Tendencia económica* Licencias de construcción
23	24	25	26	27
Producción Industrial Confianza del consumidor EU	Encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo (ICI-ICCO)*			Encuesta de cemento gris
30	31			
Mercado laboral Balanza de Pagos	Case Schiller			

\* La fecha de publicación de los informes y encuestas de opinión de Fedesarrollo son sujetas a cambios.

Fuente: DANE y Bloomberg.



Fedesarrollo

Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77 | Fax: 325 97 80 | A.A.: 75074

<http://www.fedesarrollo.org.co> | Bogotá, D.C., Colombia