



Informe Mensual Macroeconómico

Noviembre 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



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

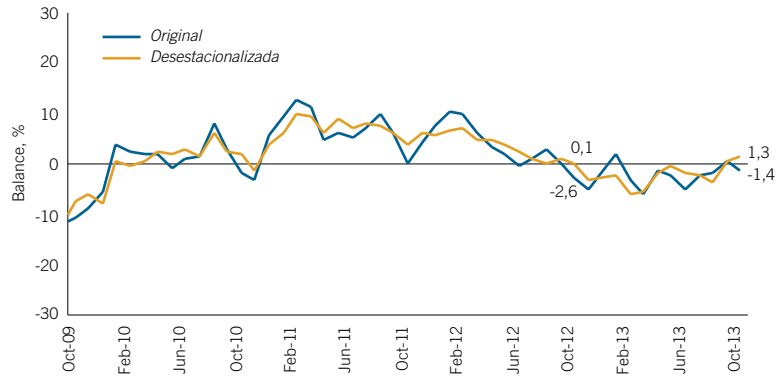
- 1 ACTIVIDAD PRODUCTIVA**
Pág. 3
- 2 SECTOR FINANCIERO Y VARIABLES MONETARIAS**
Pág. 7
- 3 POLÍTICA FISCAL**
Pág. 11
- 4 SECTOR EXTERNO**
Pág. 12

ACTIVIDAD PRODUCTIVA

Gráfico 1. Índice de confianza industrial (ICI)

En octubre de 2013, por octava vez en el año, el balance mensual del Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en terreno negativo. Aunque este resultado sugiere una leve recuperación frente al dato presentado en octubre de 2012, las menores expectativas de producción lideraron una caída del índice en relación al registro de septiembre de 2013.

Al desestacionalizar la serie de confianza industrial, se encuentra que el dato de octubre de 2013 es el más alto de los últimos 13 meses, ubicándose en terreno positivo.

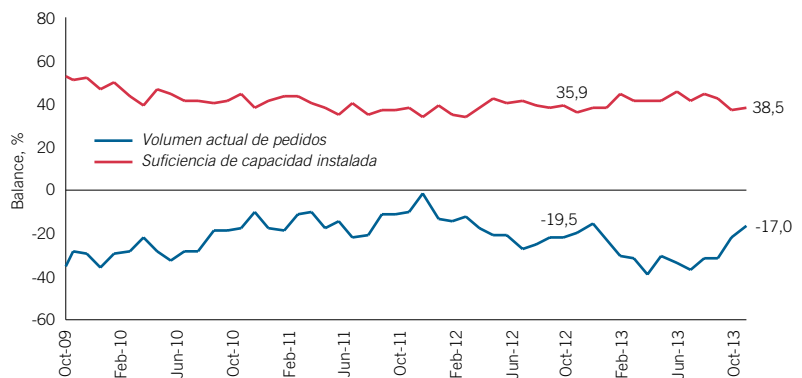


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 2. Percepción sobre demanda industrial

La brecha entre la suficiencia de la capacidad instalada y el volumen de pedidos se ha reducido desde el mes de julio, lo que sugiere un mayor dinamismo de la demanda industrial.

Aunque la percepción sobre el volumen de pedidos continúa siendo negativa, su balance ha aumentado fuertemente desde mediados de 2013. En efecto, el de octubre es el dato más alto de todo el año.

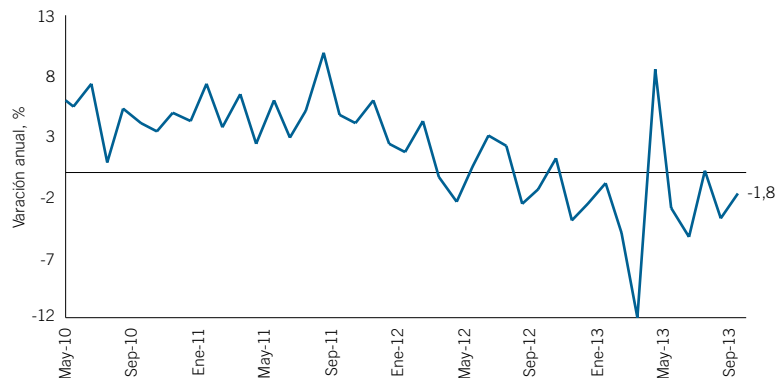


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 3. Índice de producción industrial sin trilla de café (IPI)

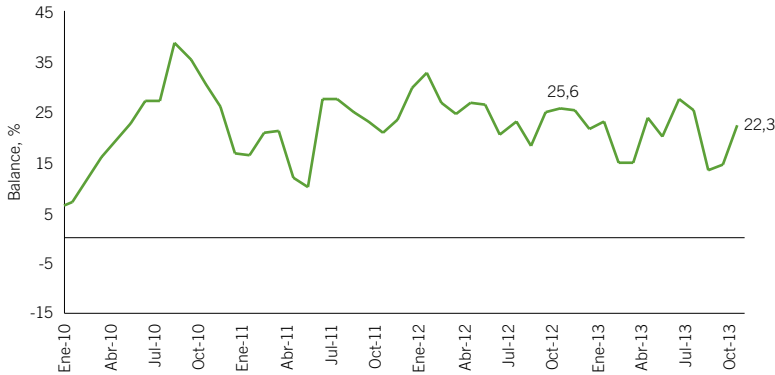
La producción industrial se contrajo 1,8% anual en septiembre, a pesar del repunte de las expectativas de producción y de empleo en la industria.

Más de la mitad de los 48 subsectores de la industria presentaron variaciones negativas, destacándose vehículos (-23,3%), molinería y almidones (-9,9%) y refinación de petróleo (-9,7%).



Fuente: DANE.

Gráfico 4. Índice de confianza del consumidor (ICC)

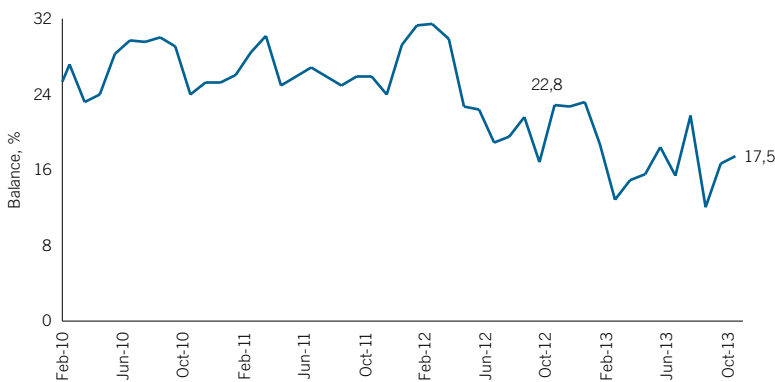


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

La recuperación de la confianza del consumidor se aceleró durante octubre de 2013, luego del desplome presentado en el mes de agosto. Sin embargo, los valores de comienzo del cuarto trimestre son todavía inferiores a los registrados un año atrás y en el segundo trimestre del año en curso.

La recuperación del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) estuvo concentrada en el estrato socioeconómico más bajo, cuyo balance aumentó 10 pps en relación a septiembre.

Gráfico 5. Índice de confianza comercial (ICCO)

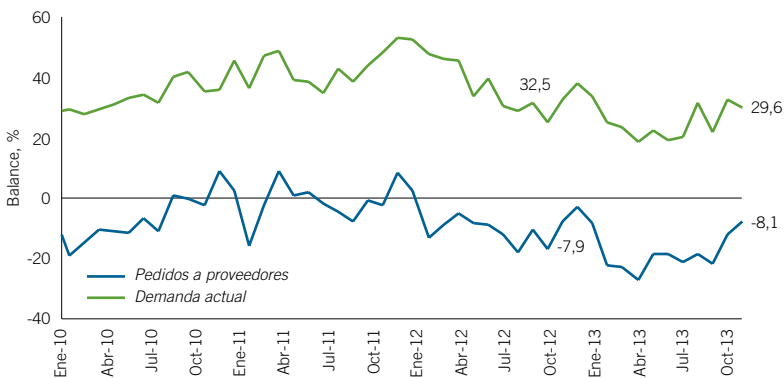


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Tal como ocurre con la confianza del consumidor, el índice de confianza del comercio (ICCO) muestra una recuperación a partir de septiembre que se acentúa en el mes de octubre. Sin embargo, el dato de octubre se muestra poco optimista frente al del mismo mes de 2012.

En línea con lo observado en la confianza industrial, la recuperación de la confianza comercial coincide con una mejora significativa de las expectativas del sector para los próximos seis meses.

Gráfico 6. Evolución de los pedidos y la demanda



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

Pese a la notable recuperación que exhibe el indicador de los pedidos a proveedores en los últimos tres meses, su balance mensual se ha mantenido en terreno negativo desde octubre de 2011.

En octubre, si bien la demanda actual de productos comerciales se encuentra por encima de la registrada en la primera mitad de 2013, no ha logrado sobrepasar los niveles promedio de los últimos 3 años. No obstante, éste componente ha jalonado el aumento en la confianza de los empresarios en lo corrido del año.

En septiembre, las áreas aprobadas para vivienda reflejaron una importante desaceleración respecto al mes inmediatamente anterior. No obstante, en los últimos doce meses crecieron a un saludable 9%, que está ligado con el alto dinamismo del sector de construcción en lo corrido de 2013.

Entre los departamentos que durante los últimos doce meses aceleraron el ritmo de asignación de licencias para vivienda se encuentran Valle, Bolívar y Bogotá. En contraste, Atlántico revirtió el excelente desempeño que lo había caracterizado durante el primer semestre del año.

|| Cuadro 1. Evolución de las áreas aprobadas para vivienda según licencias de construcción a septiembre

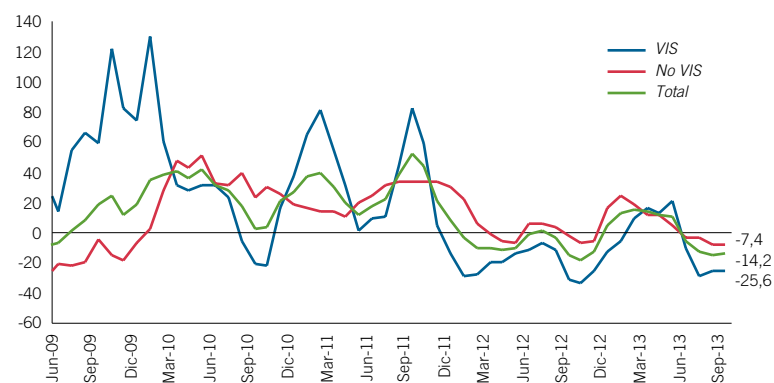
Departamentos y Bogotá	Porcentajes		
	Annual	Doce meses a septiembre	Mensual
Bogotá	-8,3	25,7	-31,0
Cundinamarca	59,2	-10,5	-9,0
Valle	-12,7	39,0	28,5
Antioquia	18,6	-18,9	-39,6
Atlántico	-79,7	-2,3	-44,6
Bolívar	26,9	31,2	69,9
Caldas	2,6	22,0	-75,8
Cesar	-85,3	-64,3	639,2
Santander	16,7	25,8	103,8
Total	-3,7	9,0	-19,1

Fuente: DANE.

Pese a la estabilización en el ritmo de desaceleración de las iniciaciones de vivienda, éstas se ubicaron en terreno negativo por cuarto mes consecutivo. En septiembre, el comportamiento de este indicador agregado se compara desfavorable frente al mismo mes de 2011, y es muy similar al de un año atrás.

Como se observa desde el mes de julio, la variación anual de las iniciaciones de vivienda de interés social es la más pronunciada, la cual se sitúa en niveles cercanos a los de hace un año (25,6%).

|| Gráfico 7. Evolución de las iniciaciones de vivienda (variación anual)*

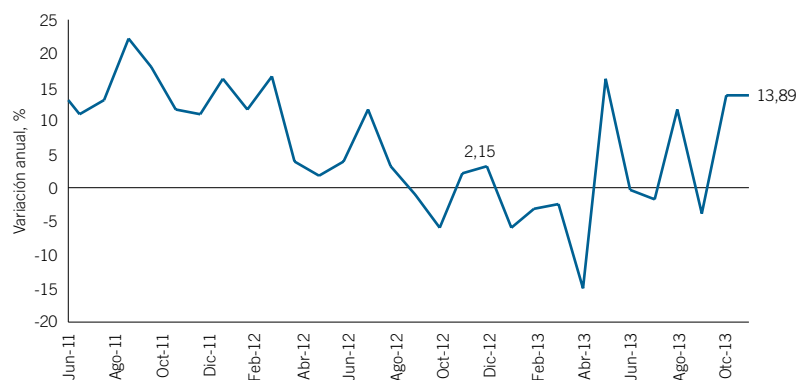


*La variación anual se construye sobre el promedio móvil de cuatro periodos de la serie original.
Fuente: Camacol.

En los últimos dos meses, el despacho de cemento gris en el país retornó a ritmos de crecimiento que no se observaban desde febrero de 2012. Lo anterior estuvo asociado al aumento registrado en Caldas y Casanare, en donde el canal de distribución de los constructores creció por encima del 70% anual.

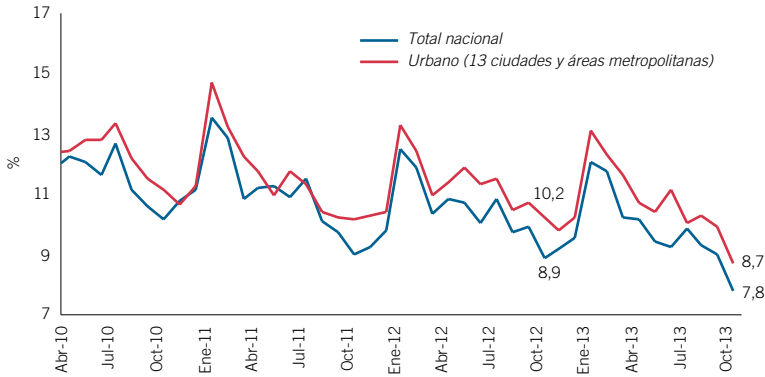
La recuperación registrada en los despachos de cemento ha estado acompañada de un dinamismo en la producción de cemento y un contundente crecimiento en las licencias de construcción.

|| Gráfico 8. Evolución del despacho de Cemento Gris



Fuente: DANE.

Gráfico 9. Evolución del desempleo

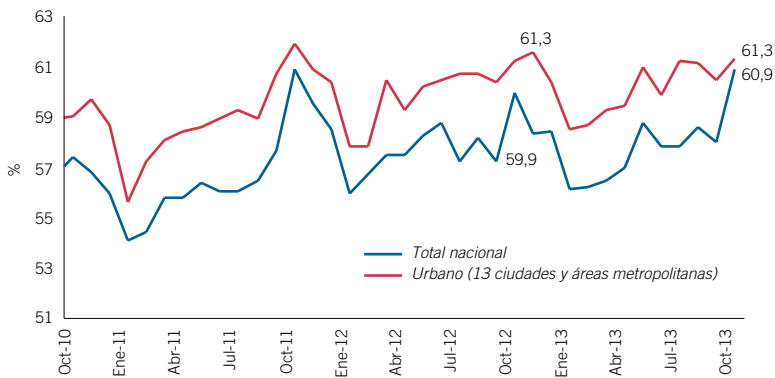


Fuente: DANE.

La tasa de desempleo de los últimos doce meses (a octubre) se ubicó en 9,8%, el mínimo nivel en los últimos 18 años. El entorno favorable del mercado laboral ha estado caracterizado por una recuperación en el ritmo de generación de empleos, en especial de empleos formales.

La continua tendencia a la baja en la tasa de desempleo podría estar asociada, en parte, a la reducción en las cargas parafiscales que tuvo lugar a partir de mayo del año en curso.

Gráfico 10. Evolución de la tasa de ocupación



Fuente: DANE.

En octubre, la tasa de ocupación nacional se ubicó en 60,9%, lo que constituye el máximo nivel de la última década. Esta cifra está relacionada con los avances en las ciudades intermedias del país, donde en el trimestre móvil agosto-octubre, la ocupación aumentó 0,8 pps respecto al mismo periodo de 2012.

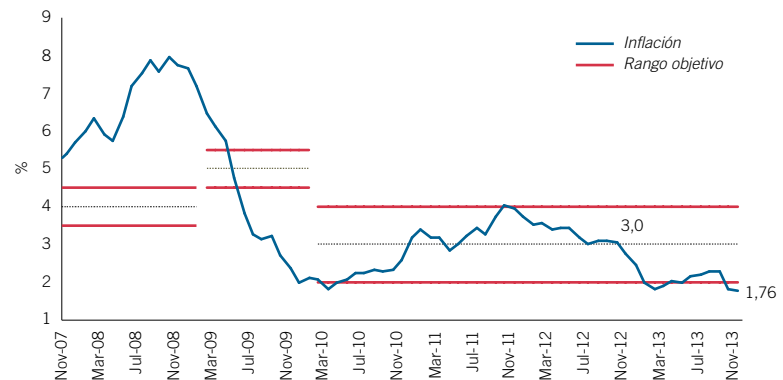
En línea con el aumento en la tasa de ocupación en octubre, la cantidad de puestos de trabajo creció 3,1% anual, situación que fue relevante en Pasto, Manizales y Montería.

SECTOR FINANCIERO Y VARIABLES MONETARIAS

La inflación anual registrada en noviembre fue 1,76%, ubicándose por segundo mes consecutivo por debajo del piso del rango meta del Banco de la República. Este nivel de inflación es el más bajo desde que se lleva un registro de los datos monetarios en el país.

En noviembre, el débil crecimiento que exhibieron los precios se explica por la marcada desaceleración en el grupo de alimentos, cuya contribución a la inflación total se redujo de 84 puntos básicos (pbs) en noviembre de 2012 a 17 pbs en el último mes.

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

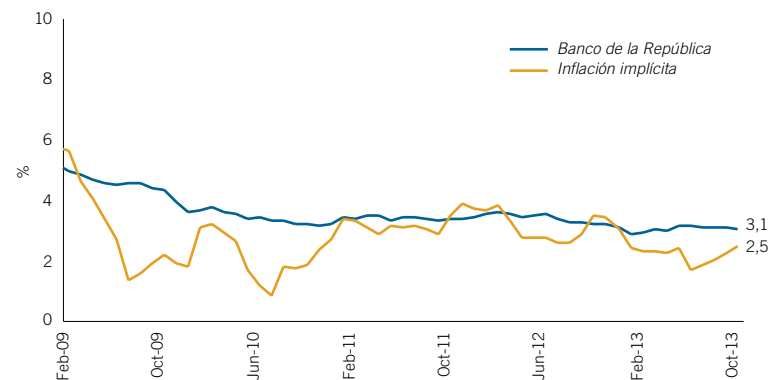


Fuente: DANE y Banco de la República.

Pese a que durante los últimos meses el crecimiento de los precios ha sido sistemáticamente menor a las previsiones del mercado, las expectativas de inflación a doce meses vista se mantienen ancladas en el nivel medio del rango meta (3%).

Las expectativas de inflación, medidas por la brecha entre la tasa de los TES UVR y los de tasa fija, comienzan a converger a las expectativas de los analistas encuestados por el Banco de la República, lo que coincide con una menor volatilidad en las tasas de rendimiento de los TES tasa fija.

Gráfico 12. Expectativas de inflación*



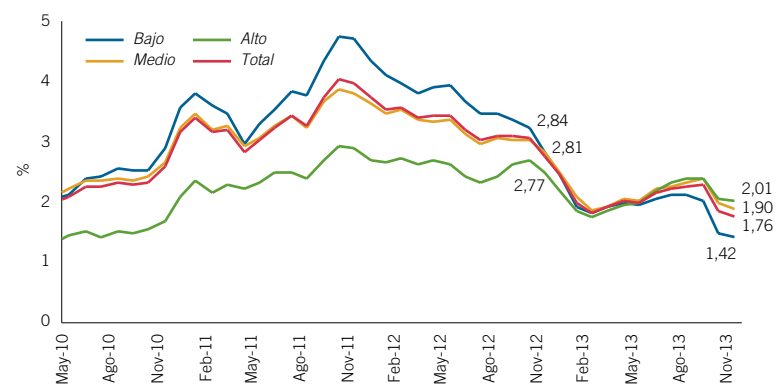
* 12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

En noviembre, la desaceleración en la inflación total se produjo en las cuatro canastas de consumo, aunque fue mayor en la canasta de ingresos bajos, en línea con lo que ha ocurrido desde febrero del año en curso.

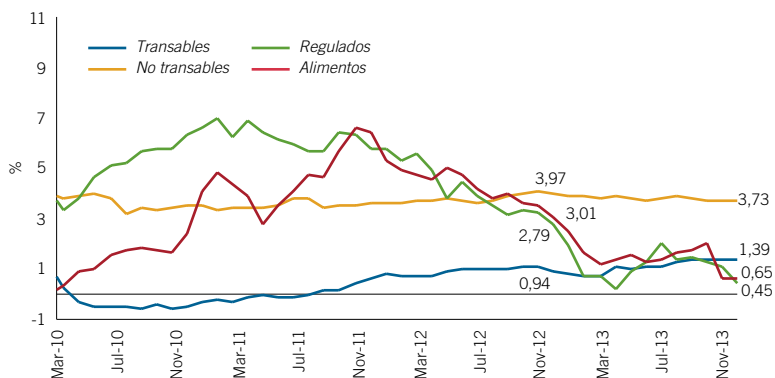
El comportamiento de la inflación de las cestas de consumo bajo y alto estuvo determinado por una disminución en los precios del grupo de alimentos, cuyo peso en la canasta total es de 34 y 18 pps, respectivamente.

Gráfico 13. Inflación por nivel de ingresos



Fuente: DANE.

Gráfico 14. Inflación por componentes

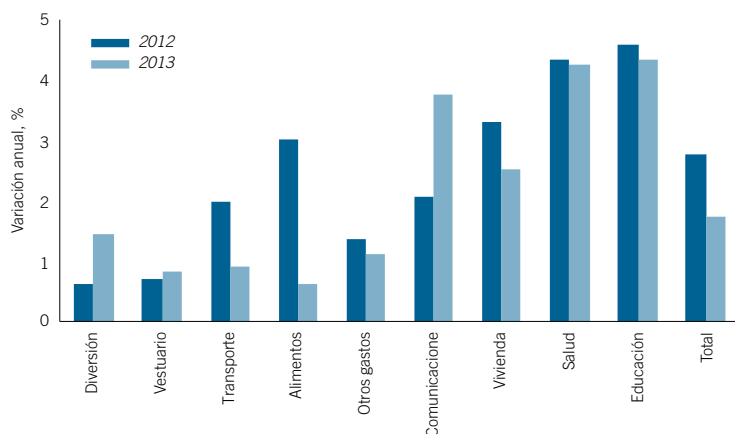


Fuente: Banco de la República.

La significativa desaceleración del renglón de alimentos registrada en los últimos dos meses se explica a través del aumento en las cosechas y la finalización del paro agrario del mes de agosto.

La inflación de los bienes transables se incrementó levemente a raíz de las presiones generadas por la depreciación del peso de 2,5% registrada en noviembre. Por otro lado, la reducción en 144 pesos en el precio de la gasolina llevó a una caída en la inflación de los regulados.

Gráfico 15. Inflación por tipo de gasto anual con corte a octubre

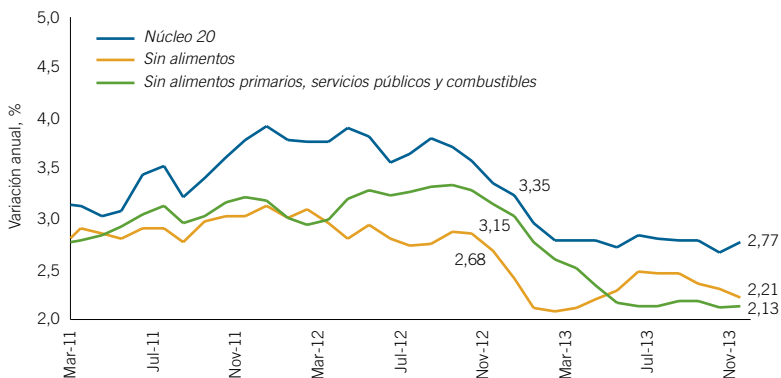


Fuente: DANE.

Comparado con noviembre de 2012, los grupos de gasto que mayor desaceleración presentaron fueron alimentos y transporte, cuya inflación fue menor en 239 y 110 pbs respectivamente.

El comportamiento de la inflación entre los grupos de gastos es disímil. En efecto, tan solo las inflaciones asociadas al gasto en vivienda y comunicaciones registraron un crecimiento dentro del rango meta del Banco de la República.

Gráfico 16. Evolución de las medidas de inflación básica



Fuente: Banco de la República.

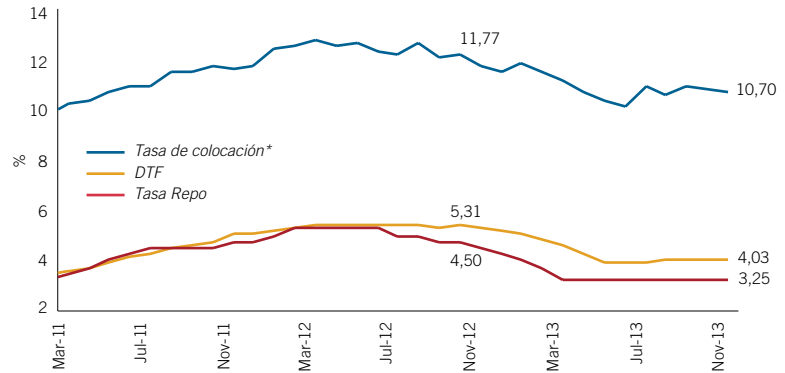
Pese a la significativa desaceleración de la inflación los últimos dos meses, las medidas de inflación básica se han mantenido relativamente constantes, ubicándose dentro del rango meta del Banco de la República.

La moderación de las medidas de inflación básica, se encuentra fuertemente relacionada a la menor dinámica del rubro de arrendamientos, el cual pesa 7,3 pps en la canasta total.

En medio de la recuperación de la economía colombiana, la Junta Directiva del Banco de la República decidió por octavo mes consecutivo mantener inalterada la Tasa Repo en 3,25%.

El comportamiento de la tasa de intervención ha influenciado el de la DTF, la cual en los últimos siete meses se ha mantenido relativamente constante alrededor del 4%. Entretanto, la tasa de colocación se redujo en aproximadamente 100 pbs en los últimos doce meses.

Gráfico 17. Repo, tasa de colocación y DTF

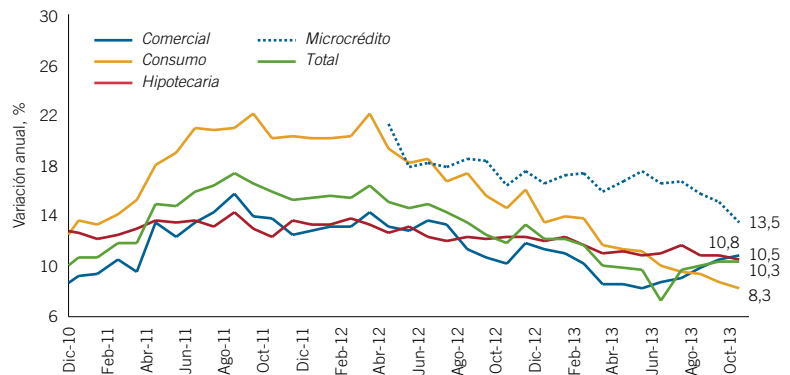


* La tasa de colocación total incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Desde agosto del año en curso, la cartera real total ha retornado a crecimientos de dos dígitos, impulsada por la aceleración de la cartera comercial.

En medio del mayor ritmo de crecimiento de la cartera real total, la evolución de la cartera de microcrédito, hipotecaria y de consumo mantiene su senda decreciente, la cual se evidencia con mayor claridad desde junio del año en curso.

Gráfico 18. Evolución de la cartera real por tipo



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

En agosto, el indicador de la calidad de la cartera de crédito, medido como la razón entre la cartera vencida y la cartera total, reflejó un leve deterioro frente a lo observado en los últimos cuatro meses. Este escenario se presenta en medio de una aceleración en el nivel de la cartera vencida, la cual se incrementó en 49 mil millones de pesos entre julio y agosto.

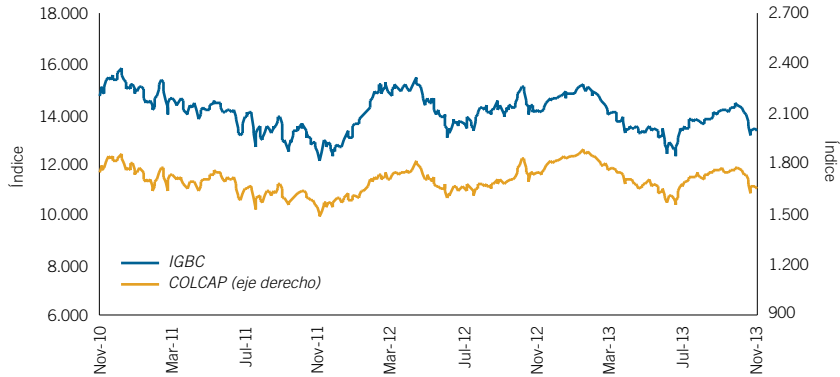
Durante los últimos tres años, el indicador de la calidad de la cartera de crédito se ha ubicado alrededor del 3%, cifra que se compara favorablemente con los niveles observados entre 2008 y 2010.

Gráfico 19. Evolución de la calidad* de la cartera de crédito



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

Gráfico 20. Evolución IGBC y COLCAP

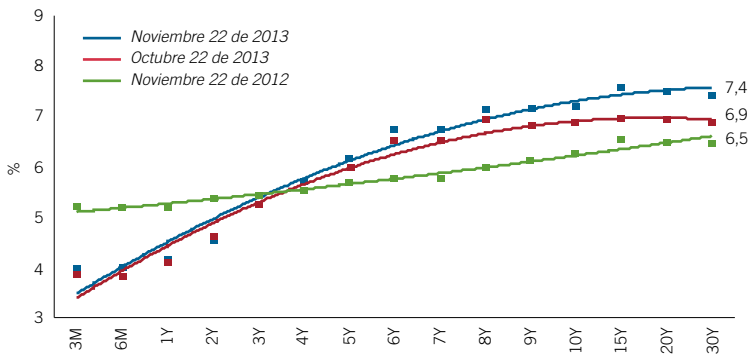


Fuente: Bancolombia.

En lo corrido del año a noviembre, los índices locales del mercado bursátil se desvalorizaron respecto al mismo periodo del año anterior. En el caso del IGBC, la reciente tendencia a la baja ha estado asociada a la disminución del subíndice petrolero producto de la reducción en las reservas de crudo en el país y de sus precios internacionales.

En lo corrido del año, el IGBC ha registrado una desvalorización de 2,6% anual, mientras que el Colcap ha evidenciado un aumento de 2,5%.

Gráfico 21. Curva de rendimientos TES para Colombia



Fuente: Bloomberg.

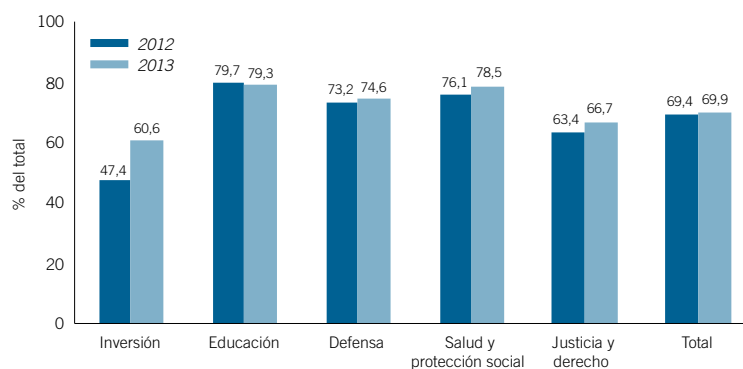
En medio de la menor expectativa de normalización de la política monetaria en EE.UU., el mercado de renta fija local ha registrado valorizaciones significativas en la parte larga de la curva de rendimientos. Por su parte, los rendimientos de los títulos de corto y mediano plazo se mantuvieron sin mayores cambios.

En promedio, la curva de rendimientos se desplazó 30 pbs hacia abajo y la pendiente entre los títulos a 1 y 11 años se aplanó 20 pbs.

Gráfico 22. Ejecución del gasto de funcionamiento del GNC por sectores con corte a octubre

Transcurrido más del 80% del año, la ejecución total del gasto de funcionamiento se ubicó en cerca de 70%, cifra similar a la presenciada un año atrás.

A octubre de 2013, la ejecución del gasto en inversión del GNC es 1,3 veces mayor al registrado el año anterior.



Fuente: MHCP - Dirección General del Presupuesto Público Nacional.

Entre enero y septiembre del año en curso, el recaudo tributario ascendió a 83,6 billones de pesos, tras presentar un crecimiento de 3% respecto al mismo periodo de 2012.

El incremento en el recaudo tributario ha estado asociado a un crecimiento de 4,6% en los tributos internos, que contrasta con la caída de 5,9% en los externos. Lo anterior puede responder a los cambios inducidos por la reforma tributaria.

Cuadro 2. Recaudo tributario (billones de pesos)

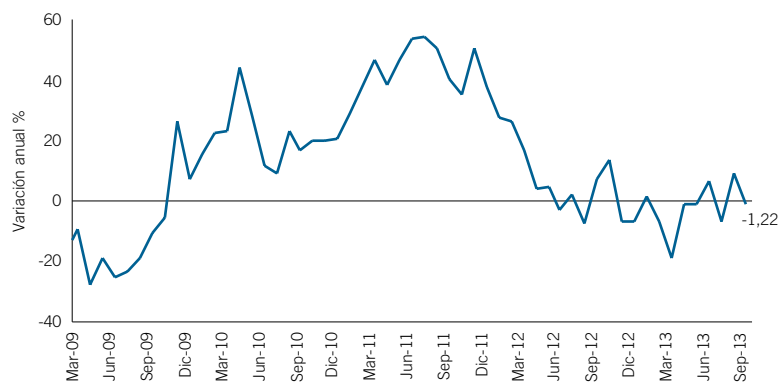
Año	Periodo	Tributos internos*	Tributos externos**	Total
2012	Septiembre	8,15	1,44	9,59
2013	Septiembre	9,16	1,39	10,54
2012	Enero-septiembre	68,68	12,49	81,17
2013	Enero-septiembre	71,85	11,75	83,60

* Incluye: Renta, IVA, Timbre, GMF, Patrimonio y Seguridad Democrática, CREE (2013).

** Incluye: Aranceles e IVA externo.

Fuente: DIAN.

Gráfico 23. Evolución de las exportaciones

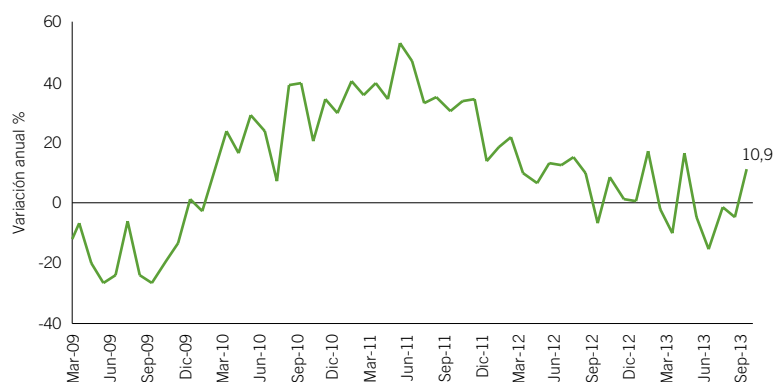


Fuente: DANE.

En septiembre, las ventas externas cayeron 1,2% anual. Las exportaciones de manufacturas disminuyeron 1,3% en el periodo de referencia.

En contraste con lo observado en las exportaciones totales, las ventas externas de combustibles y de la industria extractiva se incrementaron 3,1% anual en septiembre, en particular las ventas de hulla, coque y briquetas.

Gráfico 24. Evolución de las importaciones

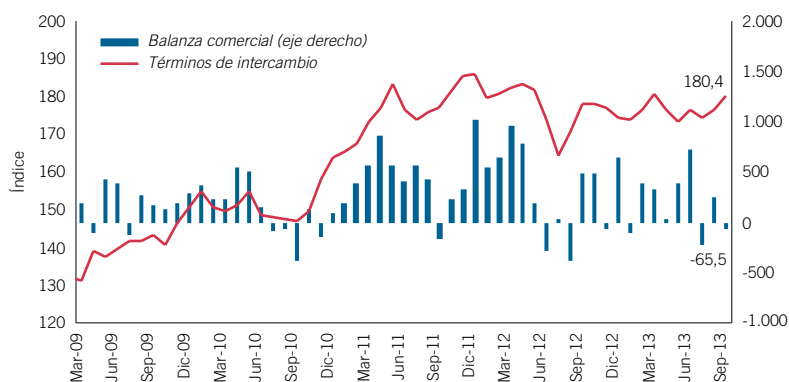


Fuente: DANE.

Tras cuatro meses de variaciones negativas, las compras externas revelaron un significativo repunte en septiembre tras crecer 10,9% anual.

Durante los primeros nueve meses del año, las compras externas han estado altamente concentradas en los sectores de manufacturas y combustibles, productos que representan 76 y 13 pps de las importaciones totales.

Gráfico 25. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio (base 100 = 1994)



Fuente: Banco de la República - DANE.

La balanza comercial ha acumulado un superávit comercial de USD1.714 millones en los primeros nueve meses del año. Esta cifra se compara de forma desfavorable con los cerca de USD3.000 millones del mismo periodo de 2012.

En septiembre, en medio de la recuperación de los precios de los commodities, los términos de intercambio aumentaron por segundo mes consecutivo y se situaron 80% por encima del año base, siendo este el segundo nivel más alto de lo corrido del año.

En un contexto de menor volatilidad en el mercado internacional, la tasa de cambio presentó una devaluación mensual de 1,6% entre octubre y noviembre de 2013. De esta forma, la tasa de cambio se situó por encima de 1.900 pesos por dólar durante todo el mes.

A falta de apenas un mes para que termine el año, la tasa de cambio promedio se ubica en 1.858 pesos, más de 40 pesos por debajo de las estimaciones previstas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo.

Gráfico 26. Comportamiento del tipo de cambio

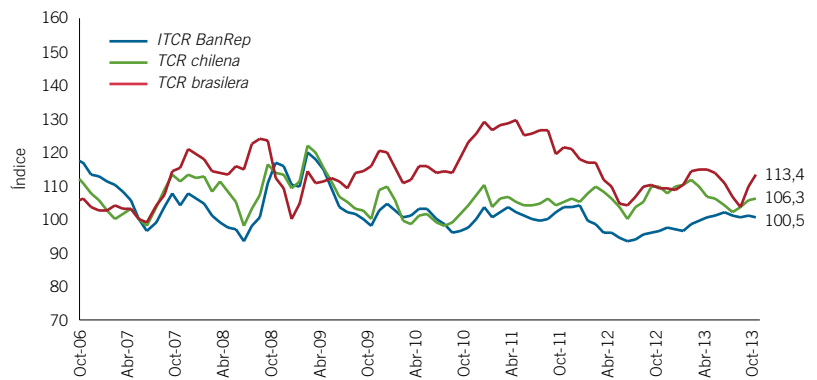


Fuente: Banco de la República.

Pese a la depreciación real observada desde el mes de abril, el peso colombiano se ha mantenido entre las monedas más apreciadas en términos reales. Entretanto, Brasil se ha posicionado como el país con la tasa de cambio real más alta, a raíz de la relativa escasez de dólares en un contexto de bajo crecimiento económico.

En los últimos 12 meses, los indicios de recuperación en las economías desarrolladas redujeron las presiones hacia la apreciación de la tasa de cambio real en la mayoría de los países latinoamericanos. En efecto, la tasa de cambio real brasilera se depreció en 3,6%, mientras la colombiana lo hizo en 4,1%.

Gráfico 27. Tipo de cambio real entre las monedas de Colombia, Chile y Brasil*



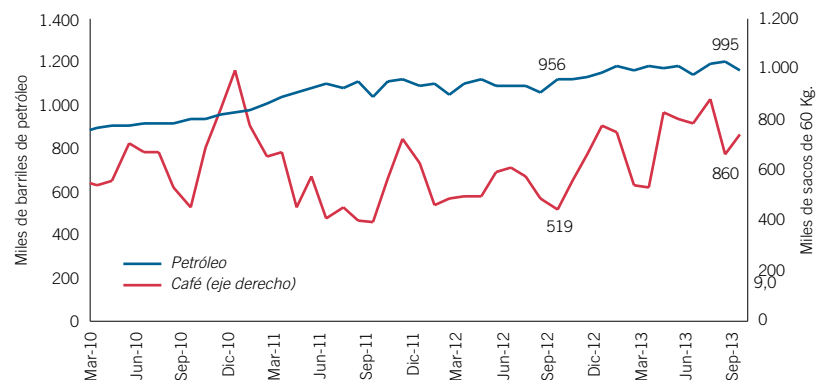
* Base = mayo de 2007.

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

En septiembre, las restricciones operativas y de orden público que presentó la industria petrolera, se reflejaron en una reducción de su producción de 3,49% frente al promedio de agosto, aunque en términos anuales exhibe un incremento de 4,08%.

La producción de café, ascendió a 860 mil sacos en septiembre, lo que representa la máxima cosecha para ese mes desde el año 2007. En los últimos doce meses la producción alcanza los 10,3 millones de sacos.

Gráfico 28. Evolución de la producción de petróleo y café



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

CALENDARIO ECONÓMICO

Diciembre de 2013*

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

* La fecha de publicación de las publicaciones 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