



# Informe Mensual Macroeconómico

Octubre 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

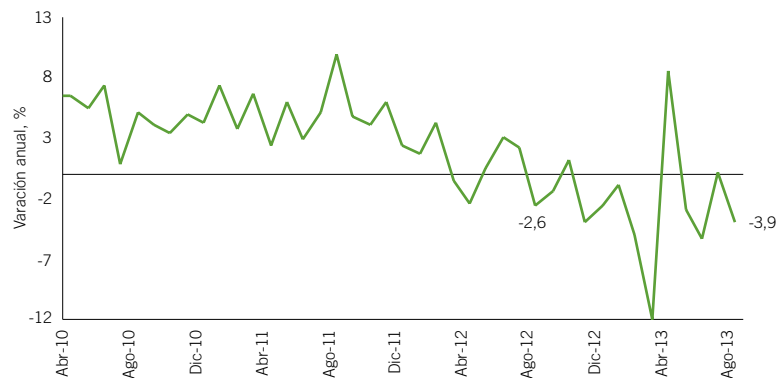
- 1 ACTIVIDAD PRODUCTIVA**  
Pág. 3
- 2 SECTOR FINANCIERO Y VARIABLES MONETARIAS**  
Pág. 6
- 3 POLÍTICA FISCAL**  
Pág. 10
- 4 SECTOR EXTERNO**  
Pág. 11

# ACTIVIDAD PRODUCTIVA

En agosto, la variación anual de la producción industrial sin trilla de café se ubicó en terreno negativo (-3,9%). Este desplome se ha manifestado en seis oportunidades en lo corrido del año, caracterizando una reducción anual hasta agosto de 2,6%.

El IPI registra en el mes de agosto una variación positiva en tan solo 15 de los 48 subsectores que lo conforman. Dentro del grupo restante se destaca el pobre resultado de las industrias de vehículos; hierro y acero; y productos plásticos.

Gráfico 1. Índice de producción industrial (IPI)

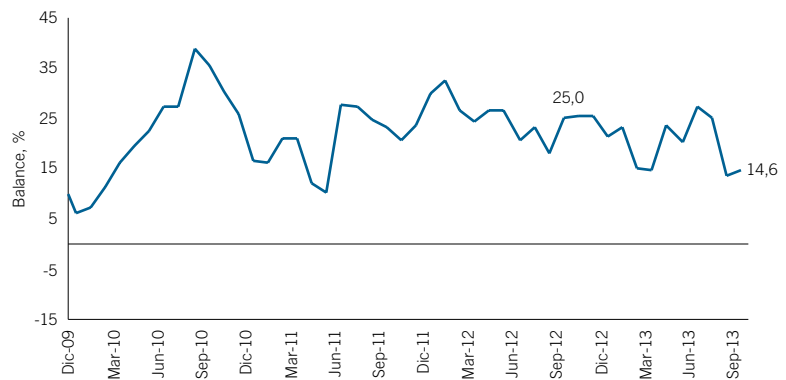


Fuente: DANE.

En septiembre, el ICC mostró una leve recuperación tras el preocupante deterioro registrado entre julio y agosto. No obstante, su promedio móvil de tres meses sigue presentando una tendencia decreciente, lo que implica un valor promedio para el tercer trimestre 4 puntos porcentuales (pps) por debajo del mismo periodo de 2012.

El ICC exhibe en septiembre una mejora tanto en el componente de expectativas como en el de condiciones económicas actuales, en particular en Medellín, Barranquilla y Cali. Por su parte, su variación interanual registra un pésimo balance de expectativas, que es inferior en 15 pps al de hace un año.

Gráfico 2. Índice de confianza del consumidor (ICC)



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

En agosto, el área total aprobada para vivienda en Colombia mostró un importante crecimiento de 33% respecto a 2012. En términos mensuales, Caldas, Antioquia y Santander lideraron este listado.

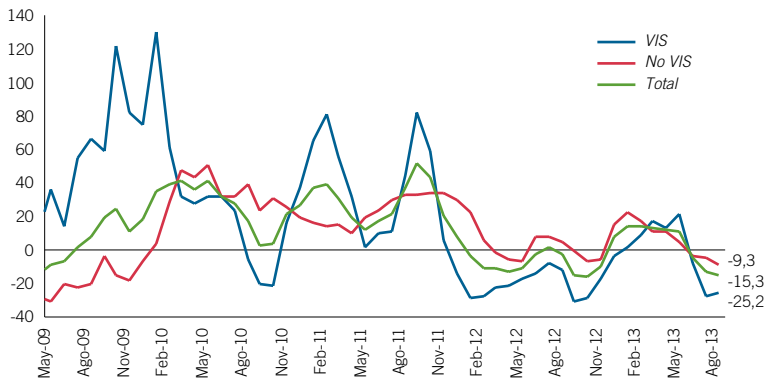
Hasta el momento, Santander se ha posicionado como el departamento con mayor dinamismo edificador en lo corrido del año. En efecto, entre enero y agosto se han concedido licencias para construir 899 mil metros cuadrados en esta región, que representa un aumento de 20,9% frente al mismo periodo del año anterior.

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

Departamentos y Bogotá	Porcentajes		
	Anual	Doce meses a agosto	Mensual
Bogotá	18,1	34,0	21,8
Cundinamarca	-5,5	-17,9	57,0
Valle	-6,8	47,9	-49,6
Antioquia	94,9	-22,9	108,0
Atlántico	-47,8	14,4	-22,1
Bolívar	2.044,8	45,4	25,9
Caldas	170,7	20,8	227,6
Cesar	-98,9	-46,9	-93,9
Santander	62,1	28,0	82,0
<b>Total</b>	<b>33,1</b>	<b>10,1</b>	<b>32,2</b>

Fuente: DANE.

Gráfico 3. Evolución de iniciaciones de vivienda (variación anual)\*

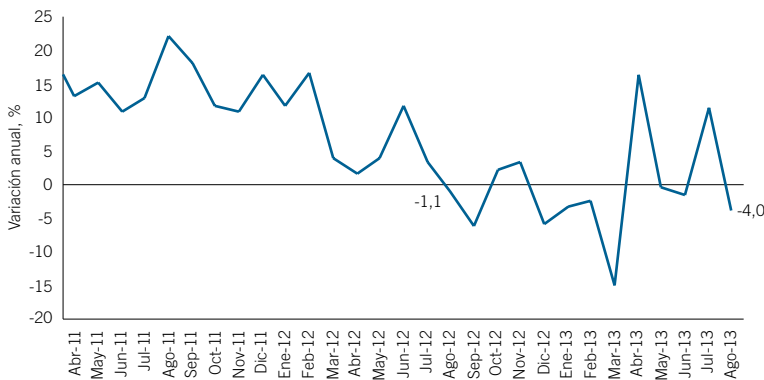


\*La variación anual se construye sobre el promedio móvil de cuatro periodos de la serie original. Fuente: DANE.

En agosto, las iniciaciones de vivienda refuerzan el proceso de desaceleración que vienen presentando desde mayo, con un cambio anual de -15,3%. El nivel alcanzado es el más bajo de los últimos 10 meses, situación que sigue respondiendo al bajo dinamismo de la construcción de vivienda en Bogotá.

El deterioro de las iniciaciones en el transcurso del año está liderado por las de vivienda de interés social (-25,2%), lo cual contrasta con los resultados positivos que exhibe el crecimiento anual del área aprobada (62%) y las unidades vendidas (41%) de este tipo de vivienda.

Gráfico 4. Evolución del despacho de Cemento Gris

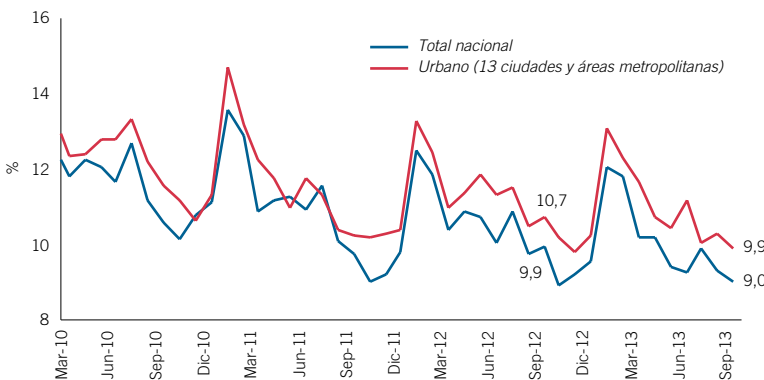


Fuente: DANE.

En agosto, en el mercado nacional se despacharon 870 mil toneladas de cemento gris, registrando una variación anual de -4%. Por su parte, en lo corrido del año hasta agosto se presentó una disminución menos marcada, de 1,4%, frente al mismo período de 2012.

El despacho de cemento en el país se ha visto aminorado principalmente en los canales de comercialización, de prefabricados y de fibrocemento, siendo Nariño, Boyacá y Meta los departamentos que más aportan a su variación negativa.

Gráfico 5. Evolución del desempleo



Fuente: DANE.

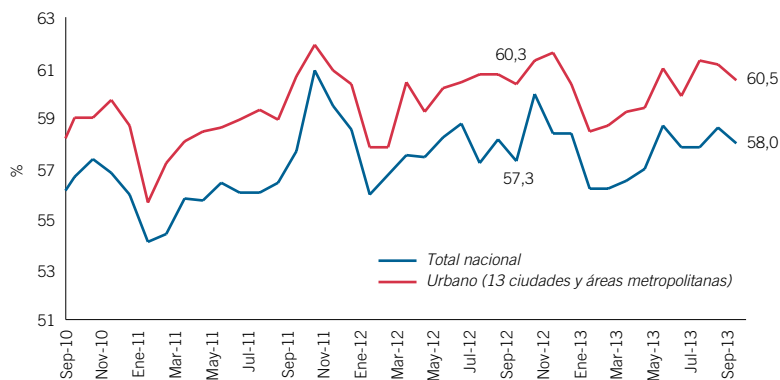
En septiembre la tasa de desempleo sorprendió positivamente al mercado ubicándose en 9%, cifra que constituye el mínimo nivel de los últimos 12 años (para un mes de septiembre). Lo anterior refleja un panorama aún más favorable si se tiene en cuenta que la Tasa Global de Participación (TGP) aumentó ligeramente respecto al mismo mes de 2012 (0,1 pps).

La disminución en la tasa de desempleo corrobora que las expectativas de recuperación de la economía colombiana no son infundadas, y que, por el contrario, la actividad productiva avanza hacia crecimientos cercanos a sus potenciales.

En medio del excepcional dato de desempleo en septiembre, la tasa de ocupación se ubicó en 58%, 0,7 pps por encima del nivel de un año atrás. Lo anterior se vio reflejado en un crecimiento de 2,8% anual en los puestos de trabajo (568 mil nuevos empleos), el máximo desde agosto de 2012 (4,6%).

Respecto a septiembre de 2012, el incremento en la tasa de ocupación se explica, principalmente, por la mayor generación de empleos en las ciudades intermedias del país.

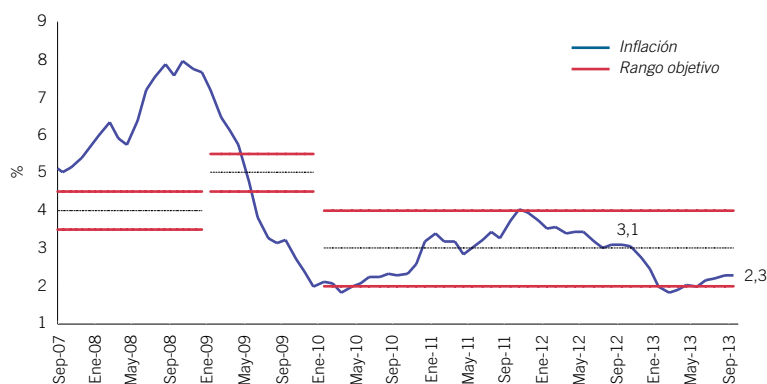
|| Gráfico 6. Evolución de la tasa de ocupación



Fuente: DANE.

## SECTOR FINANCIERO Y VARIABLES MONETARIAS

|| Gráfico 7. Inflación anual y rango objetivo del Banco de la República

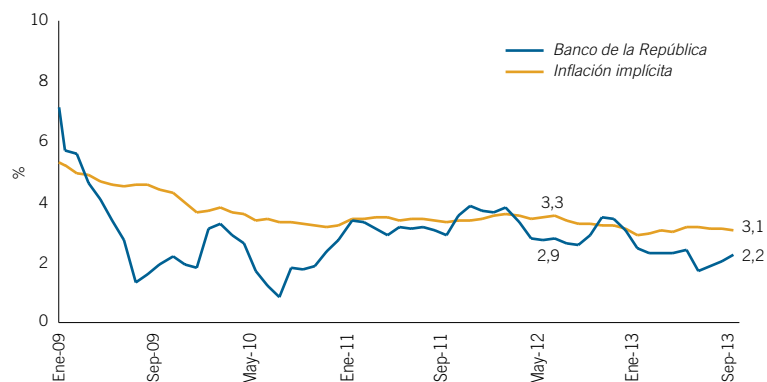


Fuente: DANE y Banco de la República.

En los primeros tres trimestres de 2013 la inflación anual se ubicó en 2,16%, 16 puntos básicos (pbs) por debajo del mismo periodo de 2012 y situándose en el mínimo nivel desde 2009 (2,12%).

En agosto y septiembre la inflación anual se ubicó en el máximo nivel de lo corrido del año (2,27%). Lo anterior estuvo asociado a las presiones al alza por parte de los grupos de gasto de vivienda y, en menor grado, de alimentos, que contribuyeron con 86 y 50 pbs, respectivamente.

|| Gráfico 8. Expectativas de inflación\*



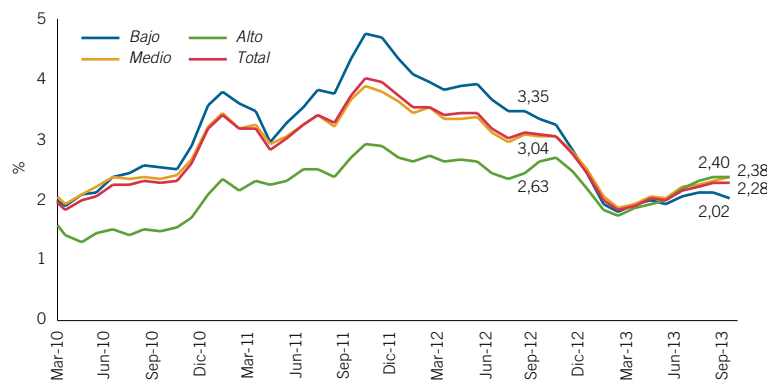
\* 12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

En octubre, la expectativa de inflación por parte de los encuestados del Banco de la República se mantuvo en 3,1% completando un semestre sin variaciones.

En medio de la mayor valorización de los TES denominados en UVR respecto a los tasa fija, la inflación implícita en la brecha entre ambas tasas se ubicó en 2,25%, el máximo nivel desde mayo del año en curso.

|| Gráfico 9. Inflación por nivel de ingresos



Fuente: DANE.

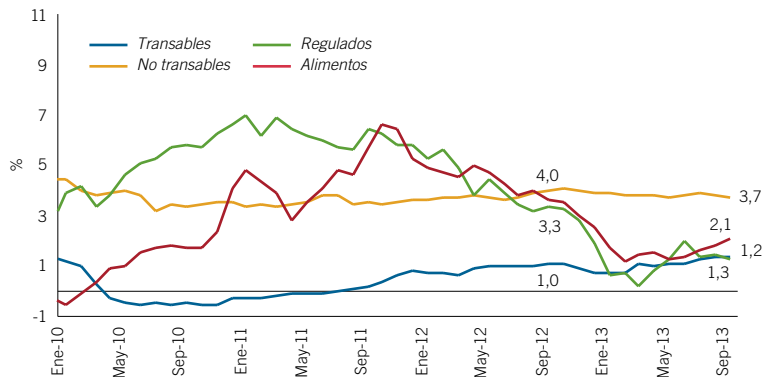
En línea con lo observado durante lo corrido de 2013, en septiembre la inflación de la canasta de consumo de ingreso bajo se ubicó en el piso del rango meta del Banco de La República (2%).

La brecha entre la inflación de la cesta de consumo de ingreso alto y bajo, que hasta mayo del año en curso era nula, se amplió hasta 36 pbs en septiembre. Lo anterior se explica principalmente por la mayor inflación relativa de la cesta de ingreso alto en los grupos de gasto de alimentos y educación.

Las mayores variaciones en la inflación por componentes se presentaron en los bienes regulados y en alimentos. Mientras que la inflación de alimentos se aceleró a 2,1% impulsada por comidas fuera del hogar, la de regulados se redujo, sobre todo, por la caída en precios de combustibles (-1,4%).

Tanto la inflación de transables como de no transables se desaceleró en septiembre respecto a agosto. En el caso de transables, la menor inflación se explica principalmente por la mayor deflación de vehículos (-0,7%), mientras que la desaceleración de no transables estuvo asociada al menor incremento de precios de arriendos, el gasto básico de mayor peso en el IPC.

Gráfico 10. Inflación por componentes

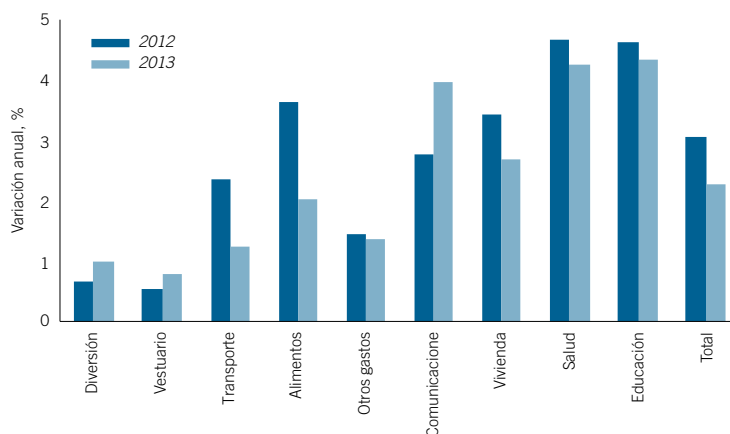


Fuente: Banco de la República.

Comparado con septiembre de 2012, los únicos grupos de gasto cuya inflación se aceleró fueron vestuario, comunicaciones y diversión los cuales, en los primeros dos casos, estuvieron liderados por el aumento en precios de la cesta de consumo de ingreso bajo.

En septiembre de 2013, los únicos grupos de gasto que se ubicaron entre el rango objetivo del Banco de La República fueron alimentos (2,05%), vivienda (2,69%) y comunicaciones (3,98%).

Gráfico 11. Inflación por tipo de gasto anual con corte a septiembre

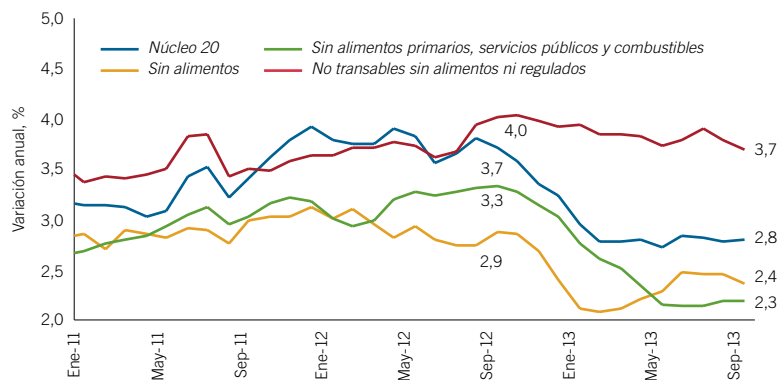


Fuente: Banco de la República.

Las variaciones en los indicadores de inflación básica se concentraron en no transables sin alimentos ni regulados y sin alimentos, las cuales, en relación a agosto, se desaceleraron 8 y 10 pbs, respectivamente.

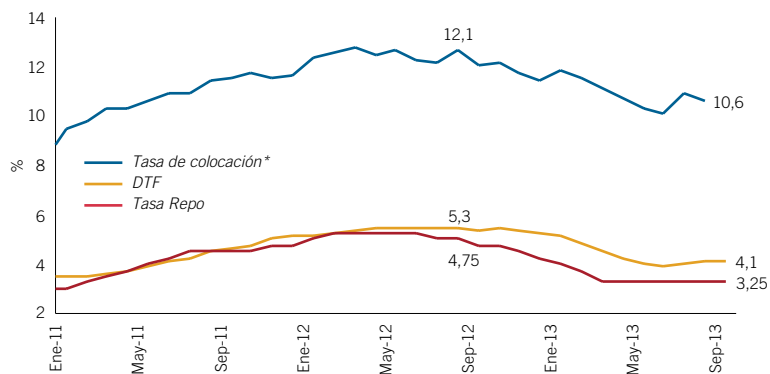
Durante los últimos seis meses, la inflación núcleo 20 y sin alimentos primarios, servicios públicos y combustibles se han mantenido estables en la parte baja del rango meta, luego de registrar significativas caídas entre agosto de 2012 y mayo del año en curso.

Gráfico 12. Evolución de las medidas de inflación básica



Fuente: Banco de la República.

### Gráfico 13. Repo, tasa de colocación y DTF

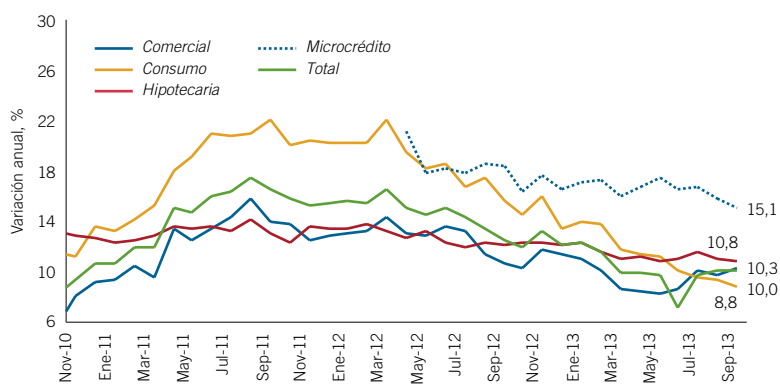


\* La tasa de colocación total incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.  
Fuente: Banco de la República.

En medio de la decisión del Banco de La República de mantener inalterada su tasa de intervención en 3,25% por sexto mes consecutivo, la tasa de colocación se incrementó 37 pbs, revirtiendo la caída de agosto (36 pbs). Por su parte, la DTF se ubicó en el mismo nivel del mes anterior, 4,1%.

Pese a la disminución en las tasas de interés de los microcréditos, el incremento en la tasa de colocación se explica por el aumento en las tasas correspondientes a los créditos comerciales preferenciales y corporativos que pasaron de 7,08% en agosto a 7,46% en septiembre.

### Gráfico 14. Evolución de la cartera real por tipo



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

La cartera del sistema financiero muestra estabilidad en un nivel cercano al 10% desde marzo del año en curso. La anterior situación supone una desaceleración frente a los primeros nueve meses de 2012, aunque carece de preocupantes implicaciones sobre la estabilidad financiera del país.

En lo corrido del año, la cartera de consumo ha reflejado una fuerte contracción en su variación anual, dejando atrás el insano crecimiento de la primera mitad de 2012. Por su parte, el crecimiento de la cartera comercial aumentó un 20% a partir de marzo de 2013 y se ubica ligeramente por encima de la cartera total.

### Gráfico 15. 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 julio, la razón entre la cartera vencida y la total permaneció constante respecto a la cifra registrada tanto en junio de 2013 como en el mismo mes de 2012.

La estabilidad en la calidad de la cartera de crédito en julio responde principalmente a un nivel relativamente invariable de la cartera vencida, la cual se situó en 3,3%.



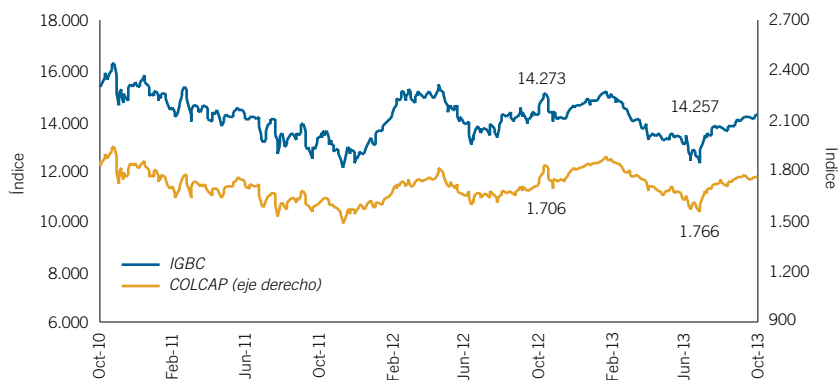
El alivio que generó la reciente decisión de la FED en los mercados emergentes y una sorpresa positiva en el dato de PIB en Colombia para el segundo trimestre se tradujo en significativas valorizaciones en los índices accionarios locales durante las últimas semanas.

En septiembre, un menor nivel de volatilidad en el comportamiento del IGBC le permitió superar la barrera de los 14 mil puntos, por primera vez desde marzo de este año. Así mismo las acciones que componen el COLCAP han mostrado una valorización semanal cercana al 0,5% en este mes, que configura una valorización para lo corrido del año de 3,2%.

En septiembre, el mercado de renta fija doméstico estuvo caracterizado por un incremento moderado en su volatilidad tras la decisión de política monetaria de la FED. Sin embargo, la actual incertidumbre en torno a la negociación de la deuda en Estados Unidos podría profundizar los episodios de volatilidad en este mercado.

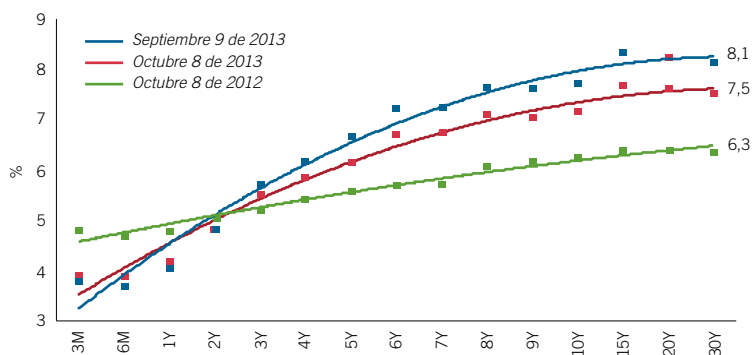
Durante el último mes la curva de rendimientos de los TES se desplazó paralelamente hacia abajo 35 pbs en promedio. Por su parte, el tramo de la curva entre los títulos a 1 y 10 años mostró un aplanamiento del orden de los 20 pbs.

Gráfico 16. Evolución IGBC y COLCAP



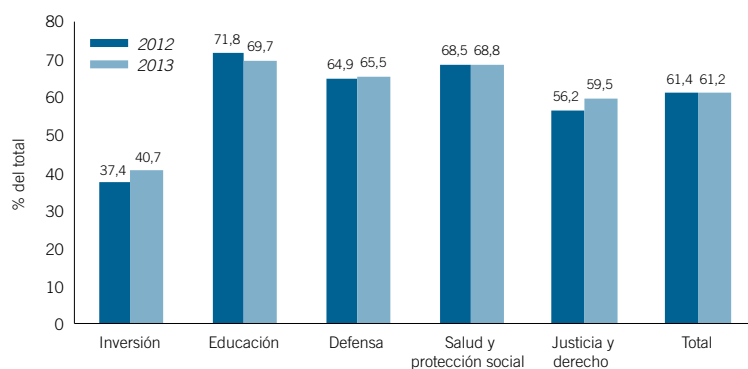
Fuente: Bancolombia.

Gráfico 17. Curva de rendimientos TES para Colombia



Fuente: Bloomberg.

### Gráfico 18. Ejecución del gasto de funcionamiento del GNC por sectores con corte a septiembre



Fuente: MHCP - Dirección General del Presupuesto Público Nacional.

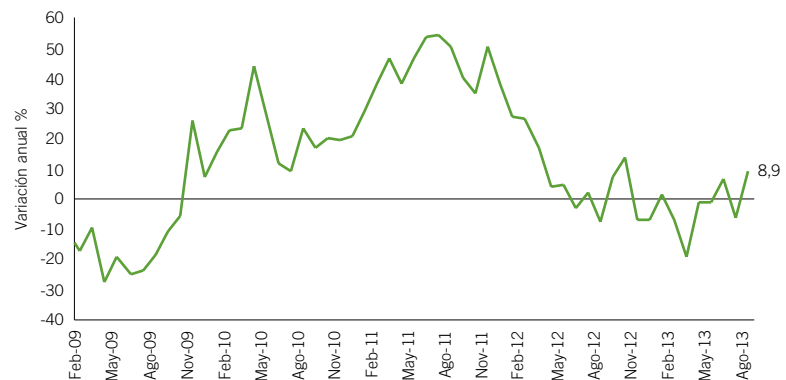
A septiembre de 2013 la ejecución del gasto de funcionamiento total del GNC se mantuvo inalterada en relación a 2012. La ejecución del gasto de inversión pese a no mostrar un óptimo resultado, señala un avance significativo frente al año anterior.

La mayor ejecución entre los sectores del GNC sigue estando liderada por el gasto en Educación (69,7%), aunque se puede observar una importante reducción frente al nivel logrado al mismo mes en 2012 (71,8%).

En agosto, las exportaciones totales se incrementaron 8,9% con respecto al valor presentado en el mismo mes de 2012. Este crecimiento fue explicado por el aumento en las ventas externas de productos de petróleo (25,9%) y carbón (51,5%).

En el mismo periodo se observó una disminución en las exportaciones de manufacturas (-17,4%) y de productos agropecuarios y alimenticios (-4,6%). Las reducciones del segundo grupo fueron causadas por la disminución en las ventas externas de bananos (-46,8%) y ganado (-60,3%).

Gráfico 19. Evolución de las exportaciones



Fuente: DANE.

La incertidumbre generada por las decisiones en el congreso de EE.UU. sobre la deuda estadounidense favoreció la apreciación del peso en el último mes, dado que favorecen el incremento de la entrada de dólares a las economías emergentes.

El tipo cambio promedio del último mes fue de 1.895 pesos por dólar. Esto muestra una continuidad en la tendencia a la baja que inició a mediados del mes pasado.

Gráfico 20. Comportamiento del tipo de cambio

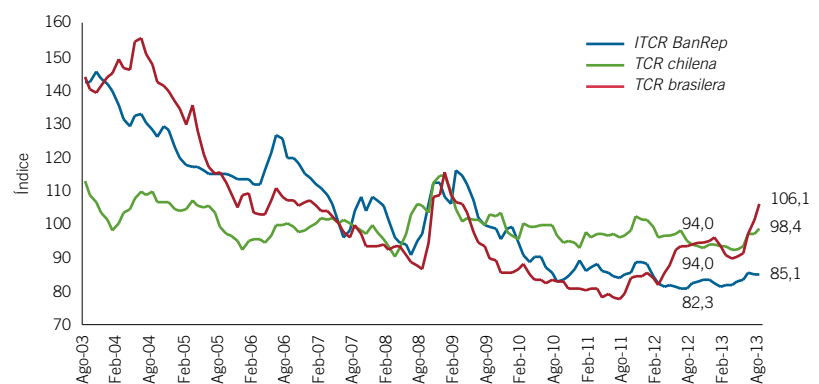


Fuente: Banco de la República - DANE.

Desde inicios de 2013 se viene presentando una depreciación en el tipo de cambio real de los países latinoamericanos. Sin embargo, las volatilidades son distintas y dan como resultado una variación del índice para Brasil (13%) muy superior a las de los indicadores de Colombia (3%) y Chile (5%).

En agosto, el índice de tasa de cambio real de Brasil se ubicó en su nivel más alto desde febrero de 2009, a causa de la depreciación nominal. Esta alta volatilidad del real incidió en la determinación del Banco Central del Brasil para realizar subastas de swaps que reviertan la tendencia.

Gráfico 21. 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.

## CALENDARIO ECONÓMICO

### Noviembre de 2013\*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
				1 Índice de precios del productor (IPP)
4	5 Índice de precios al consumidor (IPC)	6	7	8 Exportaciones
11	12	13 Producción Industrial Zona Euro	14 Encuesta de opinión del Consumidor de Fedesarrollo - ICC	15
18 Importaciones Licencias de construcción	19	20 Muestra mensual manufacturera (MMM)	21	22 Tendencia Económica Fedesarrollo
25 Encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo (ICI-ICCO)	26 Confianza del consumidor EE.UU - Universidad de Michigan	27 Encuesta de cemento gris	28 Desempleo y encuesta del consumidor - Zona Euro	29 Mercado Laboral Reunión Junta Directiva del Banco de la República

\* La fecha de publicación de las 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