



# Informe Mensual Macroeconómico

Septiembre 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  
César Pabón  
María Alejandra Peláez  
Carlos Alberto Ruiz  
Ricardo Salas  
María Daniela Sánchez  
Julio César Vaca

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

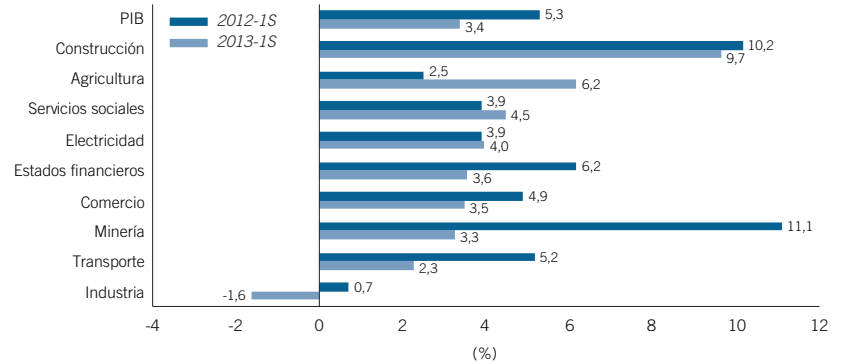
- 1 ACTIVIDAD PRODUCTIVA**  
Pág. 3
- 2 SECTOR FINANCIERO Y VARIABLES MONETARIAS**  
Pág. 8
- 3 POLÍTICA FISCAL**  
Pág. 12
- 4 SECTOR EXTERNO**  
Pág. 13

# ACTIVIDAD PRODUCTIVA

En el segundo trimestre de 2013 la economía colombiana se expandió un 4,2% anual. Si bien el dato sugiere un importante repunte intertrimestral de 150 puntos básicos, el crecimiento consolidado para el primer semestre del año es de tan solo 3,4% anual, dos puntos porcentuales (pps) por debajo del alcanzado en el mismo periodo un año atrás.

Durante el primer semestre del año, la economía estuvo liderada por la construcción y la agricultura. El dato de agricultura en el segundo trimestre de 2013 es el mejor resultado alcanzado por el sector en los últimos diez años.

Gráfico 1. Crecimiento del PIB por sectores de actividad productiva

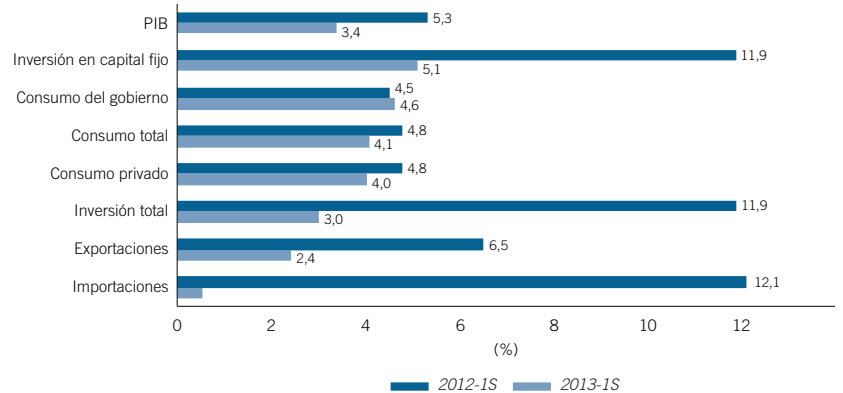


Fuente: DANE.

El crecimiento del PIB por el lado de la demanda estuvo liderado en el primer semestre por la inversión en capital fijo (5,1%) y el consumo total (4,1%), a pesar de la importante desaceleración mostrada respecto al año anterior en ambos componentes.

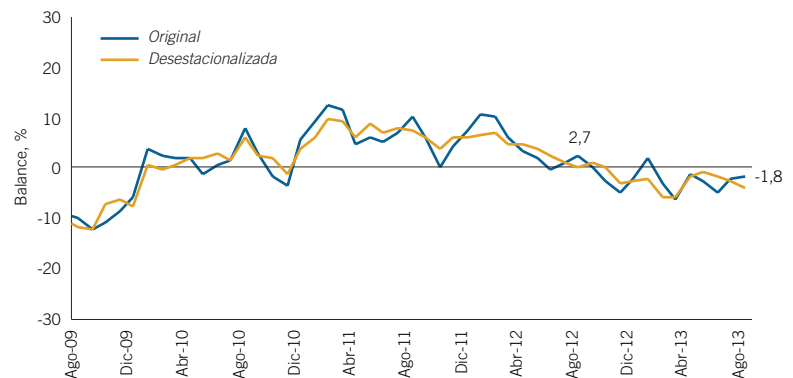
En línea con la desaceleración del consumo y la devaluación del peso, las importaciones mostraron una fuerte desaceleración frente al primer semestre de 2012, pasando de tasas de crecimiento de dos dígitos a una variación cercana a cero.

Gráfico 2. Crecimiento del PIB por componentes de demanda



Fuente: DANE.

Gráfico 3. Índice de Confianza industrial (ICI)

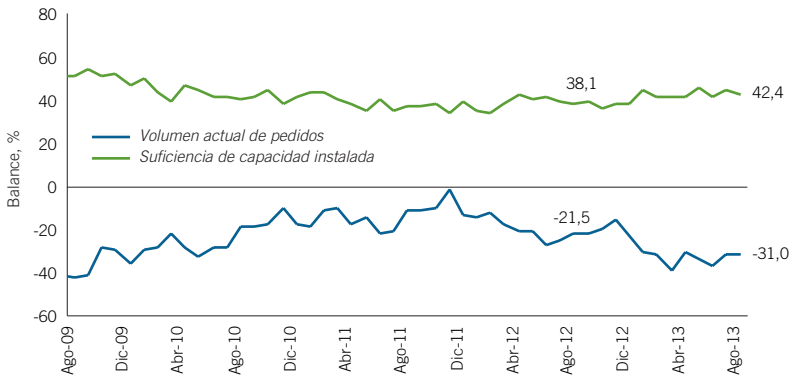


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En agosto de 2013, la confianza de los industriales se mantuvo en niveles negativos. Al ajustar la serie por factores estacionales, se identifica un leve deterioro respecto al mes precedente.

El deterioro de la confianza industrial en lo corrido del año es consistente con el pobre desempeño exhibido por el sector en cuentas nacionales.

### Gráfico 4. Percepción sobre demanda industrial

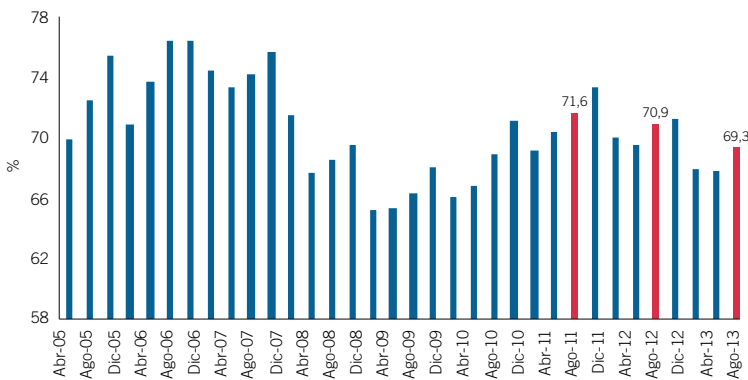


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Desde finales de 2011 se ha venido presentando una importante desaceleración en la demanda de productos industriales, lo cual ha ampliado la brecha entre el balance del volumen actual de pedidos y la suficiencia de la capacidad instalada.

Si bien en agosto el volumen de pedidos muestra una pequeña mejora respecto a los tres meses anteriores, todavía se encuentra en niveles históricamente bajos.

### Gráfico 5. Utilización de la capacidad instalada

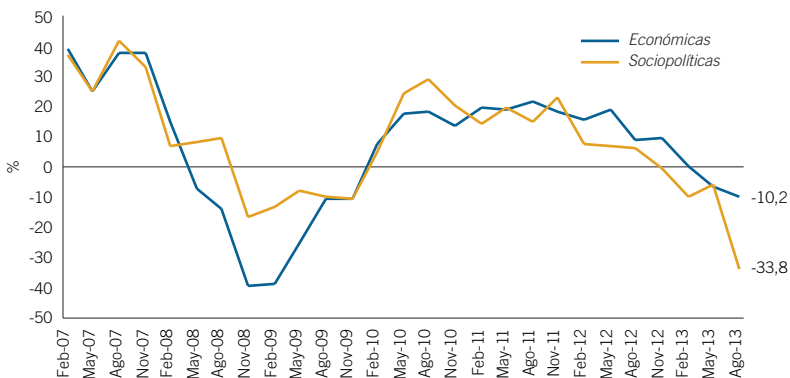


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En agosto, la percepción de los industriales encuestados por Fedesarrollo revela que la utilización de la capacidad instalada estaría por debajo del 70%, siendo el dato más bajo de los últimos tres años para este mes.

Los niveles de utilización de la capacidad instalada aumentaron tras la crisis financiera de 2008-2009, pero han vuelto a mostrar una tendencia descendente desde 2011.

### Gráfico 6. Favorabilidad de las condiciones económicas y sociopolíticas actuales para la inversión



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

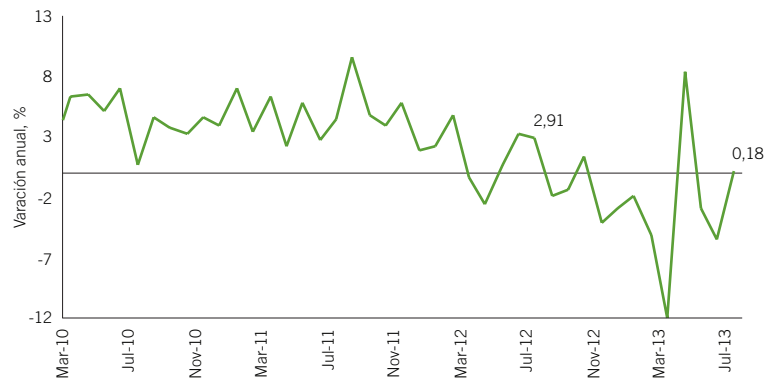
En agosto de 2013, la fuerte agitación social manifestada en la confluencia de los paros agrario, minero y transportador deterioraron la percepción sobre condiciones para la inversión.

El indicador de condiciones sociopolíticas para la inversión alcanzó el nivel más bajo en los últimos 10 años, ubicándose en -33,8%. Por su parte, el balance de las condiciones económicas para la inversión en la industria se redujo 19,3 puntos frente a agosto de 2012, siendo el dato más bajo desde finales del año 2009.

En julio, por segunda vez en el año, el índice de producción industrial sin trilla exhibió una variación anual positiva. Sin embargo, este crecimiento es cercano a cero y refleja una desaceleración de 2,7 pps con respecto al mismo mes de 2012.

En lo corrido de 2013, más del 60% de los sectores industriales que conforman el índice de producción industrial han presentado caídas, las cuales se han dado con mayor intensidad en el mercado de vehículos, cueros y confecciones.

## Gráfico 7. Índice de producción industrial sin trilla de café (IPI)

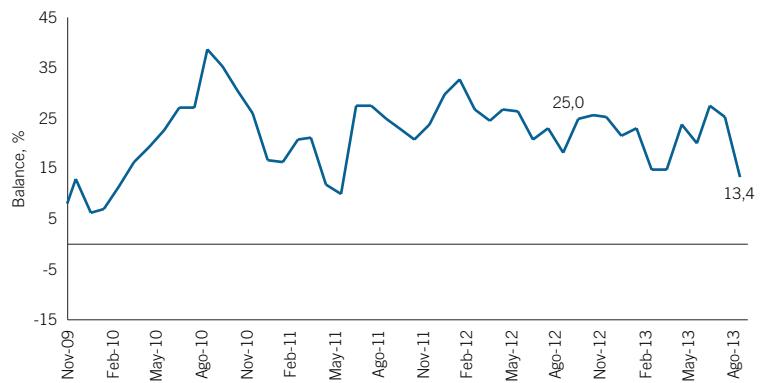


Fuente: DANE.

En agosto, el ICC registró el nivel más bajo en los últimos dos años (13,4%), cambiando la tendencia creciente que había registrado desde marzo del año en curso. La agitación social en distintos sectores probablemente incidió en este desfavorable comportamiento, que se explica fundamentalmente por las expectativas sobre el futuro. La percepción sobre la situación actual de los hogares mejoró con respecto a un año atrás.

El ICC en Medellín mostró un retroceso intermensual superior a 20 puntos. El deterioro fue menor en Bogotá y en el caso de Barranquilla se identificó un pequeño avance fundamentado en el componente de expectativas. La disminución en la confianza frente a julio de 2013 se concentró en el estrato alto.

## Gráfico 8. Índice de confianza del consumidor (ICC)

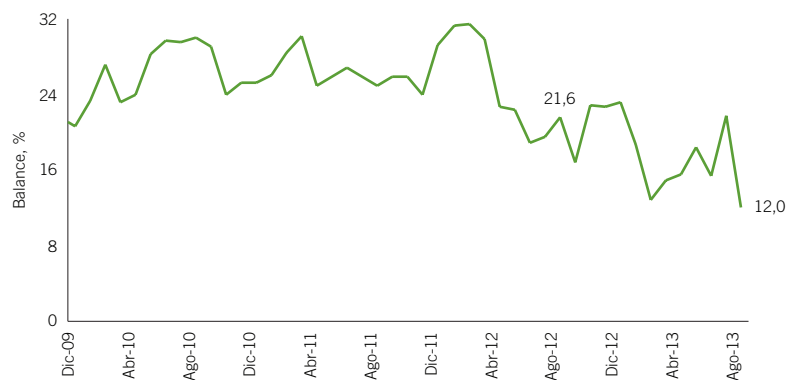


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En agosto, tal como ocurrió con la confianza industrial, las condiciones para invertir y la confianza del consumidor, la confianza de los comerciantes presentó un significativo retroceso que la ubica en el nivel más bajo desde 2009.

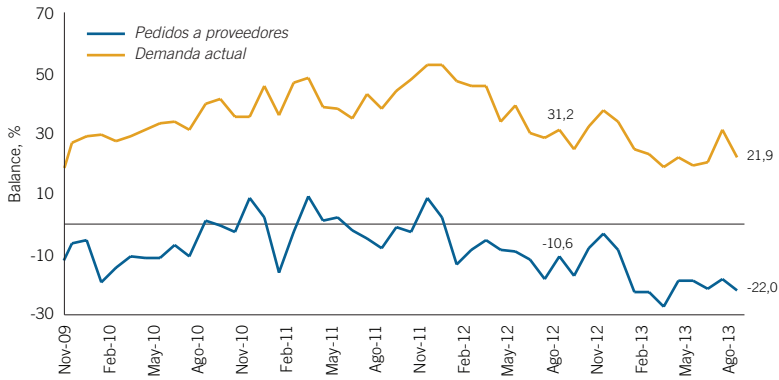
Esta caída estuvo liderada por la reducción de 15 pps en el balance de las expectativas para los próximos seis meses. Es decir, el deterioro de las expectativas de los comerciantes fue más que proporcional que la caída en la percepción sobre su situación actual.

## Gráfico 9. Índice de confianza comercial (ICCO)



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

Gráfico 10. Evolución de los pedidos y la demanda



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

En agosto, el dato de pedidos a proveedores se mantiene en balances negativos, mostrando un deterioro respecto al año precedente.

La recuperación de la demanda en el mes de julio fue revertida parcialmente por el dato del mes de agosto. Aunque el resultado puntual de agosto es inferior en 2013 al reportado en 2012, este registro sigue estando por encima de lo reportado en los primeros seis meses del año.

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

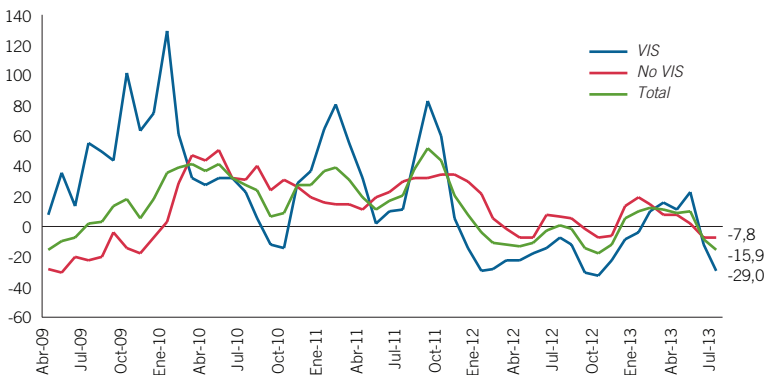
Departamentos y Bogotá	Porcentajes		
	Anual	Doce meses a julio	Mensual
Bogotá	25,9	33,2	33,5
Cundinamarca	-10,5	-20,5	-23,9
Valle	76,2	43,6	-14,8
Antioquia	-19,5	-30,9	-47,3
Atlántico	0,3	27,1	-8,4
Bolívar	-32,0	30,6	-1,4
Caldas	-65,2	5,1	-1,6
Cesar	-7,1	16,2	160,7
Santander	-41,3	13,1	-54,1
<b>Total</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,8</b>	<b>-4,5</b>

Fuente: DANE.

En julio, el área total aprobada para vivienda en Colombia decreció 3,4% respecto al año precedente. Esta disminución es resultado de una reducción en el 53% de los departamentos de la muestra, la cual estuvo liderada por las caídas en Caldas, Santander y Bolívar.

En Bogotá, el área residencial aprobada aumentó 26% con respecto al mismo mes del año anterior. Lo anterior ocurre en el marco de una mayor incertidumbre respecto al POT que registró las condiciones sobre el suelo urbanizable en la capital.

Gráfico 11. Evolución de iniciaciones de vivienda (variación anual)\*



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

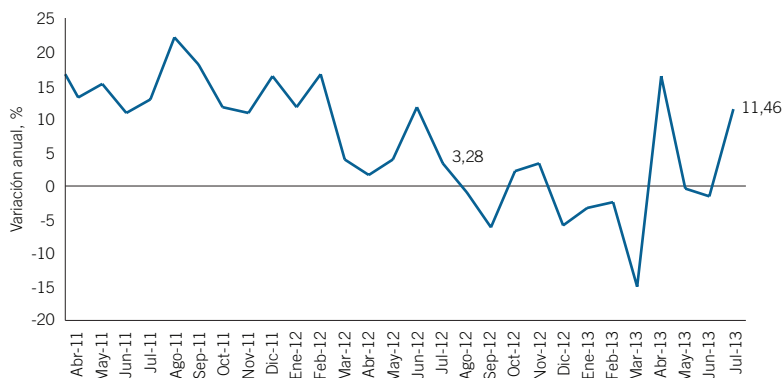
A partir de mayo, las iniciaciones de vivienda exhiben una fuerte contracción, que para julio es de -15,9%. En el segundo semestre del año se espera una reversión de esta tendencia, una vez se materialicen los resultados de la iniciativa del gobierno de disminución en la tasa de interés hipotecaria.

La mayor reducción en las iniciaciones se ha evidenciado en las viviendas de interés social, cuya contracción alcanza el 29%.

En julio, el despacho de cemento gris creció a una tasa del 11,5%, lo cual representa una importante aceleración con respecto a 2012.

En lo corrido del año, los departamentos de Cundinamarca, Atlántico, y Córdoba concentraron los mayores crecimientos de este indicador, aportando 3,8 pps al dato final de crecimiento. En contraste, Bogotá tuvo una contribución negativa de -1,7 pps a dicha variación.

Gráfico 12. Evolución del despacho de Cemento Gris

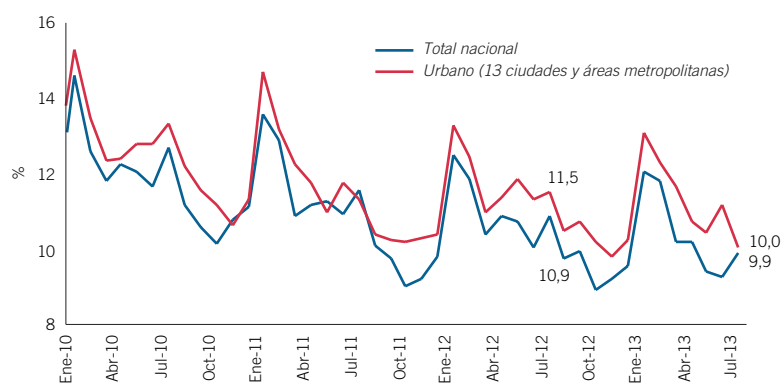


Fuente: DANE.

Aunque el dato de desempleo de julio se encuentra por encima del alcanzado en junio, representa una fuerte caída respecto al indicador presentado un año atrás. Esta reducción anual se explica por el buen desempeño del sector servicios, que creó cerca de 350 mil nuevos empleos.

El desempleo nacional promedio en los primeros siete meses del año se redujo 0,6 pps con respecto a igual periodo de 2012, ubicándose en 10,4%. Por su parte, el desempleo urbano se ubicó 0,5 pps por debajo de lo registrado en igual periodo del año anterior.

Gráfico 13. Evolución del desempleo

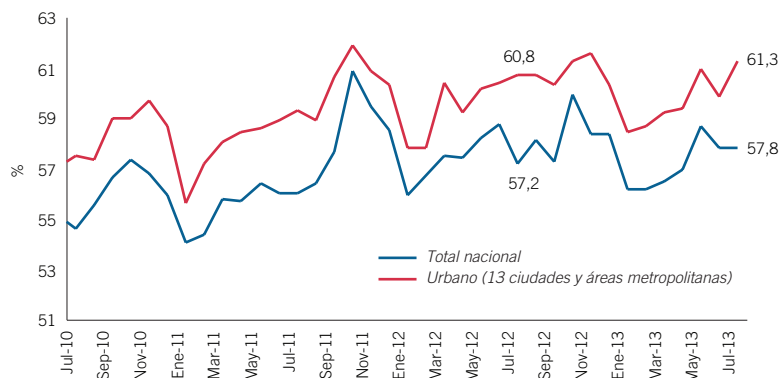


Fuente: DANE.

En julio de 2013, la tasa de ocupación nacional presentó una ligera aceleración con respecto al año anterior. La tasa de ocupación urbana, por su parte, se situó en los niveles más altos de los últimos años.

El aumento en la tasa de ocupación en las 13 ciudades se explica principalmente por el aumento del indicador en las zonas urbanas de Barranquilla y Cartagena.

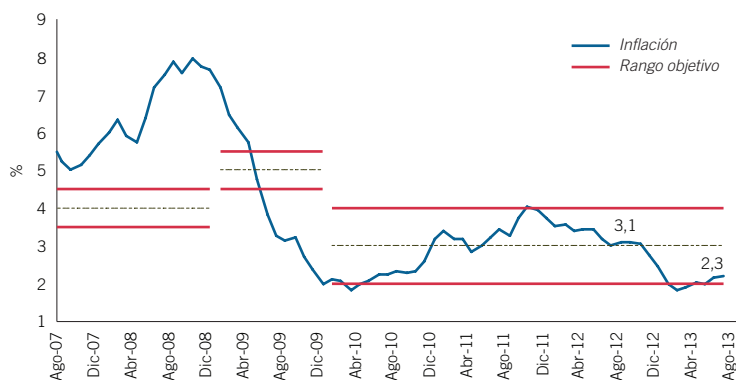
Gráfico 14. Evolución de la tasa de ocupación



Fuente: DANE.

## SECTOR FINANCIERO Y VARIABLES MONETARIAS

|| Gráfico 15. Inflación anual y rango objetivo del Banco de la República

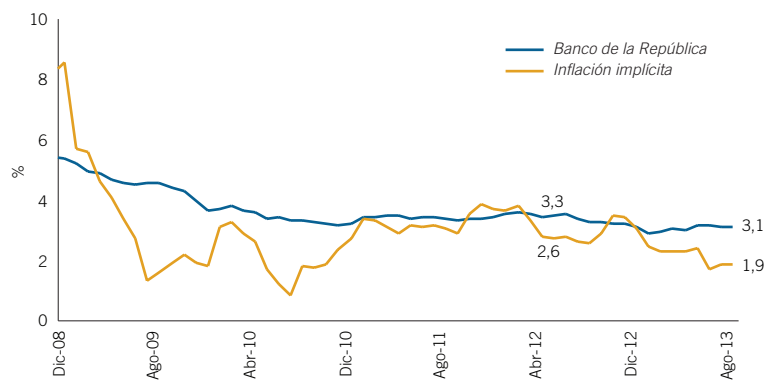


Fuente: DANE y Banco de la República.

En agosto, la inflación anual mantuvo su tendencia creciente. Sin embargo, el aumento fue inferior al esperado por el mercado (2,8%), manteniéndose en la parte baja del rango meta del Banco de la República.

Las mayores presiones inflacionarias se presentaron en Riohacha (3%), Bucaramanga (2,9%), Villavicencio (2,8%) y Bogotá (2,6%). Por su parte, Valledupar (1,4%), Armenia (1,5%) y Florencia (1,6%) presentaron el menor incremento en los precios.

|| Gráfico 16. Expectativas de inflación\*



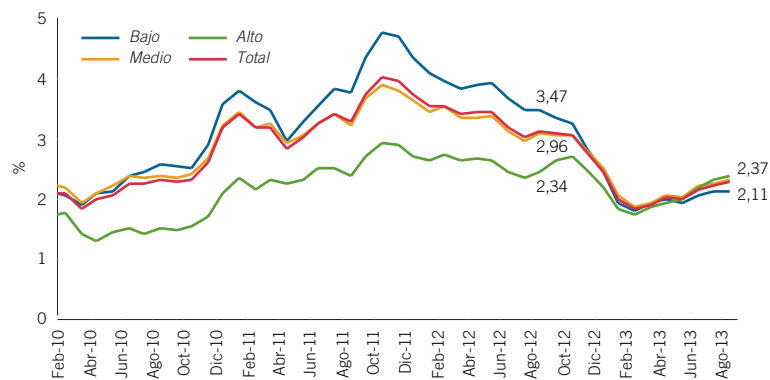
\* 12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

La inflación esperada a doce meses vista, por parte de los encuestados del Banco de la República se mantiene anclada alrededor del nivel medio del rango meta de largo plazo (3%).

En agosto, las expectativas de inflación implícitas en la brecha entre las tasas de rendimiento de los TES de tasa fija y los UVR aumentaron por segundo mes consecutivo. Lo anterior estuvo asociado a un aumento en las tasas de los TES tasa fija y a la relativa estabilidad en los rendimientos de los títulos indexados a la inflación.

|| Gráfico 17. Inflación por nivel de ingresos



Fuente: DANE.

En contraste con el comportamiento de los últimos tres años, la inflación de la cesta de consumo de ingreso alto se ubicó por segundo mes consecutivo por encima de las de ingresos medio y bajo.

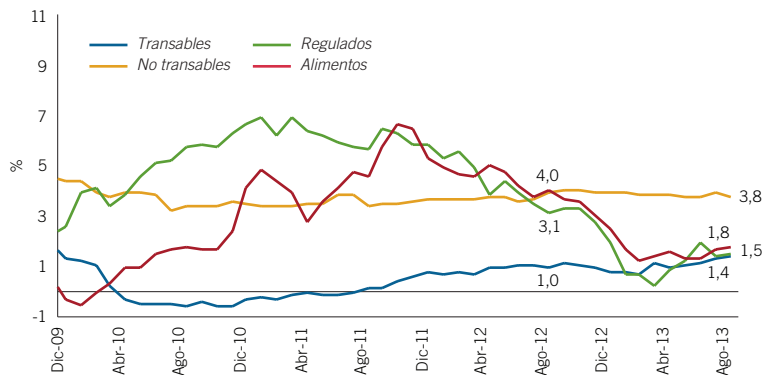
La convergencia en la inflación de las canastas de consumo de ingreso bajo, medio y alto, puede estar asociada al establecimiento de un impuesto adicional para los bienes de lujo y al impacto de la depreciación del peso, que impactaría más que proporcionalmente a la cesta de ingresos altos.



En línea con la depreciación del peso, la inflación de los bienes transables mantuvo su tendencia al alza en agosto y se ubicó en 1,4%.

En agosto, la inflación de alimentos se ubicó en el nivel más alto de lo corrido del año. Lo anterior se explica por el aumento de precios de los subgrupos de gasto de frutas (7,8%), hortalizas (3,8%) y comidas fuera del hogar (3,5%).

## Gráfico 18. Inflación por componentes

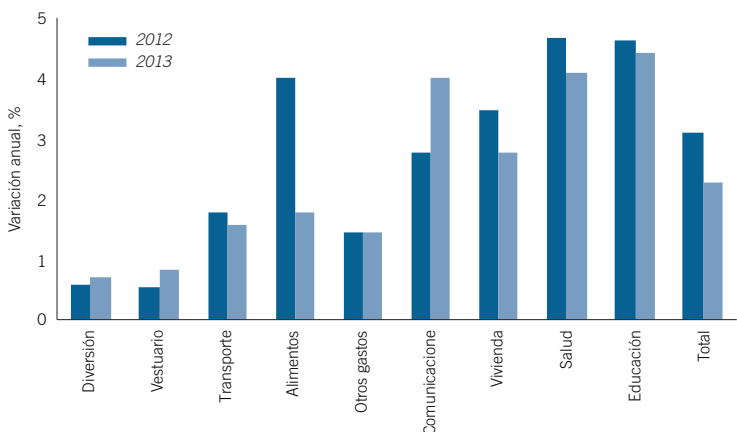


Fuente: Banco de la República.

En agosto, los grupos de gasto que generaron mayores presiones inflacionarias fueron educación (4,4%) y salud (4,1%). En el caso de la educación, el aumento se explica por el incremento de 4,9% en los costos de enseñanza (los de artículos de enseñanza solo crecieron 1,3%).

En relación a 2012, resalta la aceleración de la inflación del grupo de gasto de comunicaciones (4% frente a 2,8%). Lo anterior se explica por el aumento en las tarifas de los servicios de telefonía móvil, que se incrementaron 4,8% anual.

## Gráfico 19. Inflación por tipo de gasto anual con corte a agosto

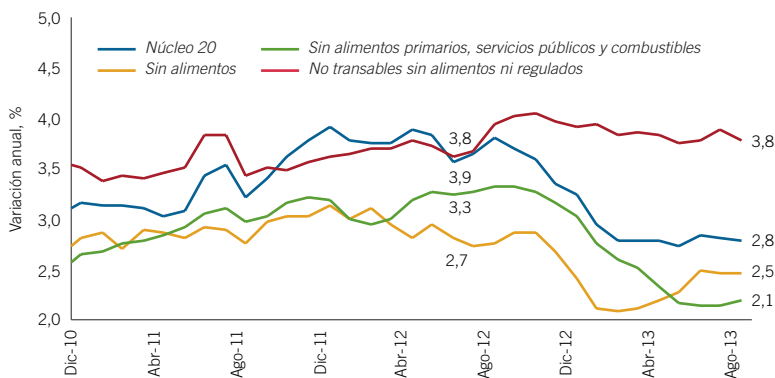


Fuente: Banco de la República.

Todos los indicadores de inflación básica se encuentran en el rango meta del Banco de la República.

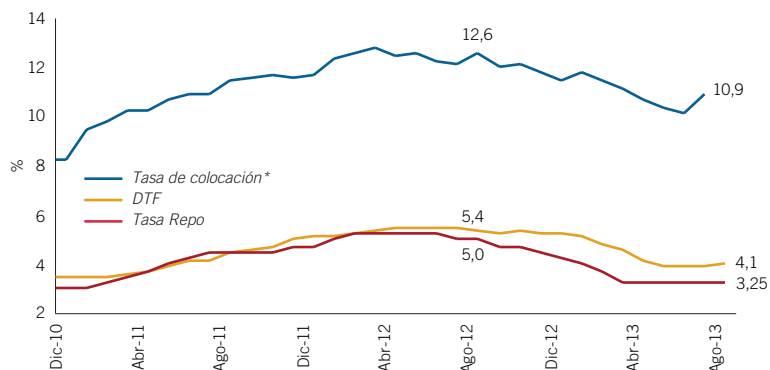
Las diferencias entre el comportamiento de la inflación sin alimentos y el de las demás medidas de inflación básica, dan cuenta de una mayor inflación en bienes regulados.

## Gráfico 20. Evolución de las medidas de inflación básica



Fuente: Banco de la República.

## Gráfico 21. Repo, tasa de colocación y DTF

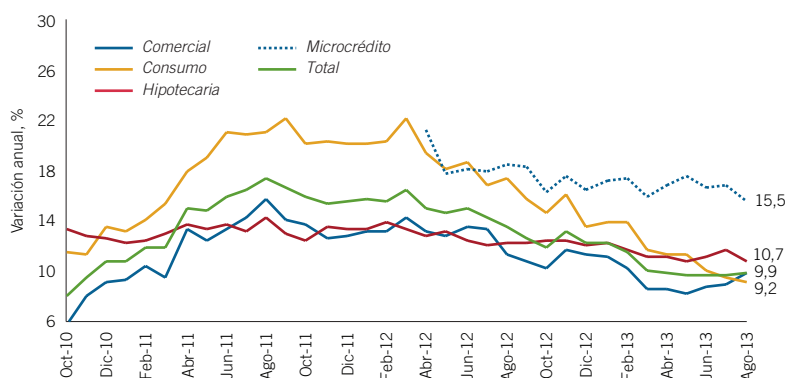


\* La tasa de colocación total incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.  
Fuente: Banco de la República.

En agosto, la tasa de referencia del Banco de la República se mantuvo inalterada por quinto mes consecutivo en 3,25%. El buen dato de crecimiento del segundo trimestre dispuso las presiones hacia una reducción adicional en las tasas.

Las tasas de captación se mantienen relativamente estables alrededor del 4%, mientras que en las tasas de colocación se presenta un importante repunte.

## Gráfico 22. Evolución de la cartera real por tipo



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

Desde el segundo trimestre se han observado menores ritmos de crecimiento de la cartera de crédito. Sin embargo, el crecimiento de la cartera sigue por encima del PIB nominal, por lo que ha aumentado la profundización financiera.

Pese a las medidas de estímulo al sector de vivienda, el crecimiento de la cartera hipotecaria se encuentra cercano al de la cartera total.

## Gráfico 23. 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 medio de la desaceleración de la cartera total, la calidad de la cartera mejoró por segundo mes consecutivo en junio del año en curso, lo que se traduce en un escenario favorable para el sistema financiero.

Aunque la calidad de la cartera total mejoró, al analizar por modalidad de crédito en los últimos seis meses se destaca un deterioro en la calidad de la cartera de consumo y, en menor grado, en la comercial.

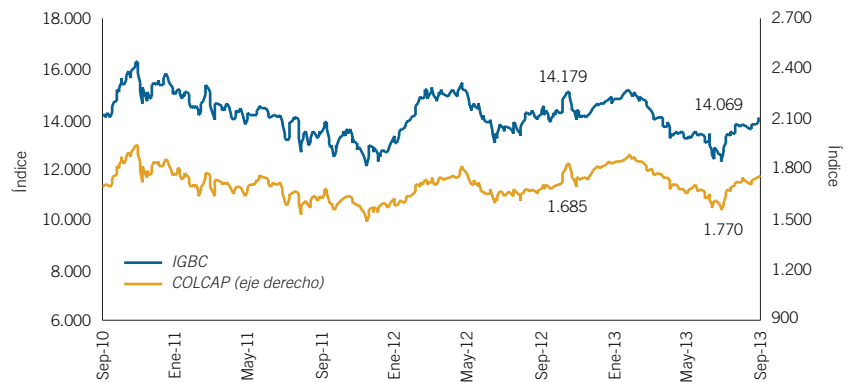
En línea con el comportamiento de los índices bursátiles mundiales, en las últimas jornadas tanto el IGBC como el COLCAP presentaron una importante valorización. Si bien en las primeras semanas de septiembre el aumento en ambos índices es cerca de 0,3%, en lo corrido del año sigue prevaleciendo una desvalorización de más del 5%.

Tras un contexto de turbulencia en el mercado de los TES y un menor apetito por estos títulos, el subíndice financiero del IGBC ha presentado una rápida recuperación en los últimos tres meses. Lo mismo sucede con el del sector de electricidad, el cual en las últimas semanas ha respondido a la valorización de la acción de Isagen. Los anteriores hechos, en conjunto, explican el aumento del índice agregado.

Entre el 9 de agosto y el 10 de septiembre, la curva de rendimientos de los TES se empinó, manteniendo la tendencia evidenciada desde junio. Los títulos de largo y, en menor grado, de mediano plazo se desvalorizaron y vieron aumentar sus tasas de rendimiento, mientras que los títulos de la parte corta registraron reducciones en sus tasas de rendimiento.

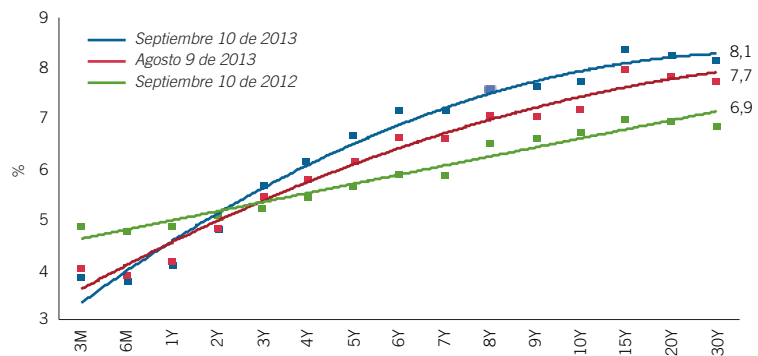
En medio de la incertidumbre en torno a la recuperación definitiva de la economía estadounidense, producto de las señales encontradas que revelan los recientes indicadores económicos de ese país, las tasas de rendimiento de los títulos de largo plazo de Colombia presentaron altos niveles de volatilidad entre agosto y septiembre del año en curso.

Gráfico 24. Evolución IGBC y COLCAP



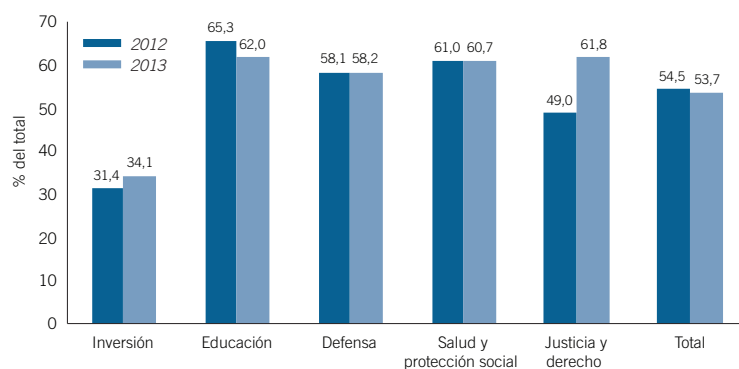
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 25. Curva de rendimientos TES para Colombia



Fuente: Bloomberg.

## Gráfico 26. Ejecución del gasto de funcionamiento del GNC por sectores con corte a agosto



Fuente: MHCP - Dirección General del Presupuesto Público Nacional.

La ejecución del gasto de funcionamiento del GNC con corte a agosto mostró avances significativos en el componente judicial, aumentando 30 pps con respecto a igual período de 2012.

Transcurrido dos tercios del año, la ejecución del presupuesto de inversión se ubica en niveles del 34%. No obstante, estos bajos niveles de ejecución no son un fenómeno exclusivo de este año, sino que han sido un común denominador.

## Cuadro 2. Recaudo tributario (billones de pesos)

Año	Período	Tributos internos*	Tributos externos**	Total
2012	Julio	5,95	1,39	7,34
2013	Julio	7,01	1,33	8,34
2012	Enero-julio	56,63	9,58	66,21
2013	Enero-julio	58,32	8,89	67,22

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

\*\* Incluye: Aranceles e IVA externo.

Fuente: DIAN.

El recaudo de tributos internos en el período enero-julio aumentó 3% frente al año anterior. Si bien el recaudo del impuesto de renta y del IVA mostraron reducciones, éstas fueron compensadas por los recaudos en el CREE, el impuesto al consumo y el impuesto a la gasolina y al ACPM.

El recaudo por tributos externos cayó 7,1% y el recaudo total de enero a julio de 2013 fue de 67,22 billones de pesos, cifra ligeramente superior a la recaudada el año anterior.

En julio de 2013, las exportaciones totales presentaron una disminución del 6,6% frente al año anterior. La caída de las exportaciones del sector minero-energético explicó en gran medida este comportamiento, el cual también estuvo afectado por las bajas cotizaciones internacionales de las materias primas.

Las exportaciones de carbón en julio, tuvieron una reducción de 33,8%, en particular asociadas a la hulla y el coque. Por su parte, la contracción de la demanda internacional de oro ocasionó que las ventas externas de este producto también presentaran una reducción significativa (46,7%), frente al valor exportado en julio de 2012.

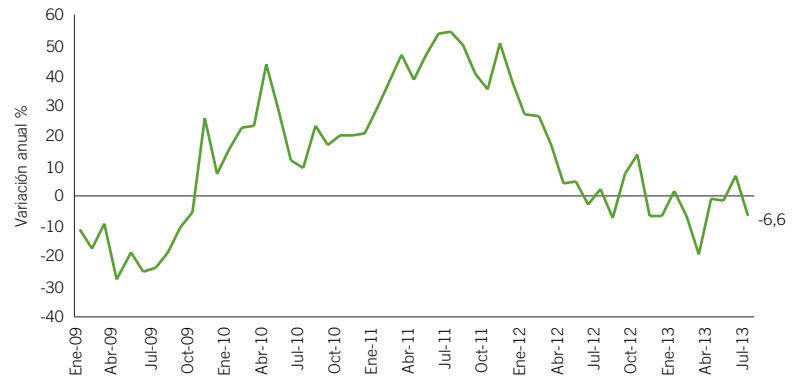
En julio, se observó una disminución de las importaciones del 1% frente al mismo mes del año anterior, explicada principalmente por la caída del 6,4% en las compras externas de manufacturas.

Dos fuentes adicionales de la reducción de las importaciones, de enero a julio, fueron la disminución de los productos de las industrias extractivas y de maquinaria y equipo de transporte. Este menor dinamismo de las compras externas en 2013 va en línea con la depreciación del peso y la desaceleración del consumo de los hogares.

Para los primeros siete meses de 2013, los términos de intercambio -aunque fueron menores al promedio del año pasado- permanecieron en niveles históricamente altos, superiores en 74% a los del año base.

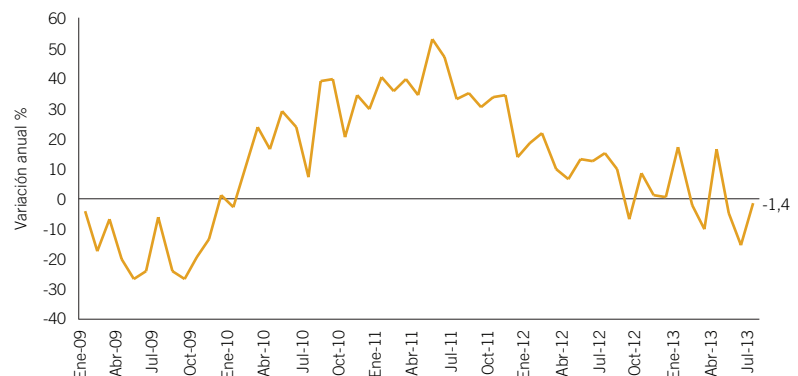
El saldo de la balanza comercial de Colombia con el resto del mundo fue positivo de USD1.589 millones en los primeros siete meses de 2013, lo cual implica una reducción del 40% frente a los USD2.885 millones en el mismo período de 2012. Los mayores excedentes se observan en el comercio bilateral con Estados Unidos (USD2.502 millones de dólares FOB).

## Gráfico 27. Evolución de las exportaciones



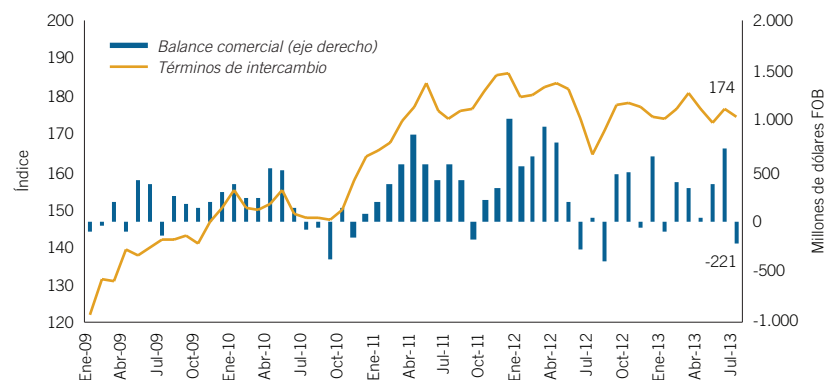
Fuente: DANE.

## Gráfico 28. Evolución de las importaciones



Fuente: DANE.

## Gráfico 29. Evolución de la balanza comercial y términos de intercambio (base 100 = 1994)



Fuente: Banco de la República - DANE.

## Gráfico 30. Comportamiento del tipo de cambio

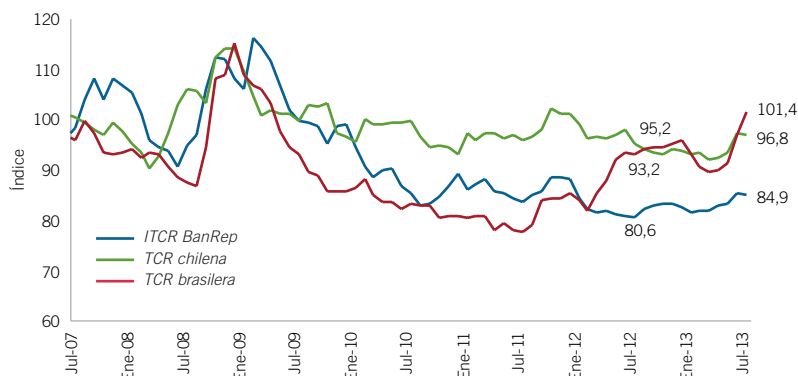


Fuente: Banco de la República - DANE.

Las expectativas en los recortes de los estímulos monetarios de la FED y la emisión de bonos de Ecopetrol, en agosto de 2013, incentivaron la depreciación del tipo de cambio nominal, a niveles cercanos al 5% anual.

En promedio en el último mes el tipo cambio frente al dólar fue de 1.928 pesos, mostrando una apreciación del 1,1% a lo largo del mes.

## Gráfico 31. Tipo de cambio real entre las monedas de Colombia, Chile y Brasil\*



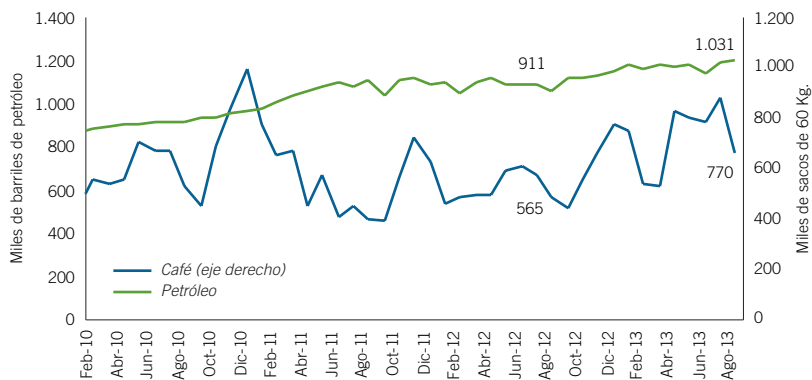
\* Base = mayo de 2007.

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

En lo corrido del año se puede observar una depreciación en la TCR de Chile, Brasil y Colombia, tanto por cambios en condiciones internacionales de liquidez como por una menor expectativa de crecimiento en la región. Esa depreciación solo revierte en forma muy parcial las fuertes apreciaciones cambiarias observadas desde el primer lustro de los años 2000.

La depreciación real de Colombia ha sido inferior a la de Brasil y Chile. En particular, el real brasilero se ha depreciado 19% en lo corrido del año, fruto de menores proyecciones en el crecimiento económico, deterioro en la cuenta corriente y el impacto del posible giro en las condiciones mundiales de liquidez.

## Gráfico 32. Evolución de la producción de petróleo y café



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

En agosto de 2013 la producción de café fue de 770 mil sacos. Esta cifra representa un incremento anual de 36%, pero muestra una caída de 261 mil sacos frente a la producción de julio. Los crecimientos de este año obedecen al éxito del programa de renovación cafetera. Por su parte, el Programa de Protección del Ingreso Cafetero (PIC) ya completa la entrega de más de 650 mil millones de pesos a los productores del sector.

Para agosto de 2013, la producción de petróleo tuvo un crecimiento del 13% con respecto al año anterior y se ubicó nuevamente por encima del millón de barriles de petróleo. Este valor marcó un nuevo máximo histórico, pese a las afectaciones de la infraestructura petrolera por ataques de grupos al margen de la ley.

## CALENDARIO ECONÓMICO

### Octubre de 2013\*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	1	2	3	4
	Tasa de desempleo de la zona Euro	Pobreza Monetaria Tasa de interés de la zona Euro		IPP Empleo en EE.UU.
7	8	9	10	11
Crecimiento del PIB trimestral Europa		Exportaciones		
14	15	16	17	18
ICC - EOC		Cuentas Departamentales	Licencias de construcción	Muestra mensual Manufacturera Muestra mensual de Comercio al por Menor
21	22	23	24	25
IMM	Importaciones		IPI Muestra Mensual de Comercio	Cemento Gris Junta Directiva del Banco de la República
28	29	30	31	
ICI y ICCO - EOE	Cemento Gris			Mercado Laboral Tasa de desempleo de la zona Euro

\* La fecha de publicación de las encuestas de opinión de Fedesarrollo son sujetas a cambios.

Fuente: DANE, 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