

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

180



Editorial: El ajuste al choque en los términos de intercambio: experiencias comparadas de Colombia, Chile y Perú

Actualidad: Cuatro consideraciones sobre el proyecto de ley que regula la creación y administración de los subsidios

Coyuntura Macroeconómica

TENDENCIA ECONÓMICA

FECHA DE PUBLICACIÓN:
NOVIEMBRE 8 DE 2017

EDITORES

Leonardo Villar
Director Ejecutivo

Natalia Salazar
Subdirectora

Camila Pérez
Directora 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
El ajuste al choque en los términos de intercambio:
experiencias comparadas de Colombia, Chile y Perú
- 2** ACTUALIDAD
Pág. 6
Cuatro consideraciones sobre el Proyecto de ley que
regula la creación y administración de los subsidios
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA
Pág. 13

Tendencia Económica se hace posible
gracias al apoyo de:



Banco Davivienda S.A.

El ajuste al choque en los términos de intercambio: experiencias comparadas de Colombia, Chile y Perú

Desde mediados de 2014, la economía colombiana experimentó un fuerte choque en los términos de intercambio (TDI), originado por la caída en el precio internacional del petróleo. Ese choque se tradujo en un deterioro de la situación fiscal y externa, una devaluación del tipo de cambio, un aumento en la inflación y una contracción del sector real. Dicho proceso no fue exclusivo a Colombia: la caída en los precios de los bienes de exportación también afectó a otros países de la región, entre ellos a Chile y Perú, con efectos económicos similares a los que vivió nuestro país. Sin embargo, como lo ilustra un trabajo reciente del FMI elaborado por Francisco Roch, la magnitud y la temporalidad del ajuste entre los tres países ha sido diferente¹. Este editorial resume los principales hallazgos del trabajo y sus implicaciones en términos de política.

Mientras que los precios del cobre y otros metales empezaron a caer en 2011, el del petróleo lo hizo a partir de la segunda mitad de 2014. Por tal razón, Chile y Perú estaban en 2015 en la fase final del ajuste, cuando en Colombia ese ajuste estaba apenas comenzando. Adicionalmente, el choque en los TDI que sufrió Colombia fue mucho más intempestivo y rápido que el de los otros dos países. El precio del petróleo cayó más de 40% en 5 trimestres. En cambio, al precio del cobre le tomó 18 trimestres caer un porcentaje similar. En consecuencia, la velocidad del deterioro de los términos de intercambio, así como su impacto sobre el ingreso disponible del país, fue muy superior en Colombia.

El documento del FMI muestra que el ajuste en la tasa de cambio y en el balance externo son elementos importantes de la respuesta macroeconómica al choque en los términos de intercambio. En el caso de Chile, la tasa de cambio real se demora en responder ante la caída en los TDI, pero al final del proceso acumula una depreciación de 5%. Por su parte, Colombia experimenta una fuerte y rápida depreciación del tipo de cambio real, cercana al 18%. En el caso de Perú, la tasa de cambio se aprecia un 6% en términos reales. La

¹ Roch, Francisco: The Adjustment to Commodity Price Shocks in Chile, Colombia, and Peru. IMF Working Paper, septiembre de 2017.

fuerte depreciación del tipo de cambio en Chile y Colombia permitió que el déficit en cuenta corriente se ajustara tras el choque, mientras que en Perú, el ajuste fue más lento, dada la poca respuesta del tipo de cambio real. En el caso chileno, la mayoría del ajuste en el balance externo se dio por la fuerte contracción de las importaciones, tal como ocurrió en Colombia en 2015 y 2016.

La depreciación de las monedas afectó la dinámica inflacionaria en los tres países, por lo cual las presiones inflacionarias redujeron el espacio para una política monetaria contracíclica y obligaron a los bancos centrales a aumentar la tasa de interés. La respuesta de política de los bancos centrales ayudó a contener las presiones inflacionarias y a mantener la credibilidad de los regímenes de inflación objetivo. Para Colombia, el autor resalta que adicionalmente, el aumento en las tasas de interés ayudó a contener el aumento en el déficit de cuenta corriente.

En el frente fiscal, los tres países registraron un deterioro en sus balances primarios. La caída en los precios de los *commodities* redujo los ingresos tributarios asociados y se tradujo en un menor crecimiento del recaudo en los trimestres posteriores al choque. Por su parte, el crecimiento del gasto público permaneció relativamente estable, excepto en el caso de Colombia, en donde se redujo como parte del proceso de ajuste. Lo anterior puede reflejar el hecho de que en el momento del choque Colombia ya tenía un déficit primario, mientras Perú y Chile estaban en superávit y por tal razón, tenían un mayor espacio fiscal que les permitió suavizar el impacto sobre el gasto público.

En los tres países, el choque en los TDI produce una desaceleración de la demanda doméstica, que inicialmente es mayor en Chile y Perú. Sin embargo, al final de período, el ajuste en Chile es mayor que en Perú, consistente con la disminución en el déficit de cuenta corriente vía impor-

taciones. Adicionalmente, en todos los países la economía se desacelera, aunque la respuesta de política permite que el PIB siga creciendo, si bien a tasas mucho menores.

En el documento del FMI se estiman las respuestas macroeconómicas al choque de los términos de intercambio y, usando la metodología de vectores autoregresivos (VAR), se calculan sus implicaciones sobre los ingresos y gastos del gobierno, el crecimiento del PIB, la tasa de cambio real y la cuenta corriente. Los resultados muestran que en los tres países los ingresos tributarios se mueven en línea con los TDI. Sin embargo, de acuerdo con el autor, en Colombia y Perú la política fiscal tiende a ser procíclica mientras que en Chile, la regla fiscal ha sido más efectiva en términos de permitir una política contracíclica. En otras palabras, ante una caída en los términos de intercambio Chile puede aumentar el gasto público en forma compensatoria. En términos del crecimiento económico, la respuesta ante una caída en los TDI es negativa en los tres países y la magnitud del efecto es similar para los tres países, pero en el mediano plazo Perú es el país que responde en mayor grado al cambio en los TDI.

En cuanto al ajuste externo, el trabajo encuentra que Colombia parece tener una mayor flexibilidad de la tasa de cambio real. En consecuencia, un aumento (reducción) en los TDI produce una mayor apreciación (depreciación) de la tasa de cambio respecto a lo que ocurre en Chile. Por su parte, en Perú la respuesta es limitada, posiblemente por la activa intervención del Banco Central en el mercado cambiario. En los tres países el choque en los TDI mejora el balance externo, con un efecto mayor en el mediano plazo en el caso de Chile.

En términos de las implicaciones de política, el trabajo tiene tres conclusiones relevantes. La primera tiene que ver con la postura fiscal inicial. En el caso de Chile y Perú,

un mayor espacio fiscal permitió que la política fiscal moderara el impacto del choque. En otras palabras, tener un “colchón” fiscal les permitió acomodar el choque externo de una mejor manera. Hacia el futuro, la gran enseñanza para Colombia tiene que ver con la conveniencia de generar ese tipo de colchones mediante superávits en las épocas de auge en los precios de los *commodities*. La segunda

conclusión es que una mayor flexibilidad del tipo de cambio permite un ajuste más rápido del balance externo ante el choque en los TDI, tal como se vio en Chile y Colombia. La tercera conclusión es que en los tres países la existencia de un marco de política monetaria robusto fue fundamental para limitar el aumento en la inflación tras la depreciación de la moneda.

Cuatro consideraciones sobre el proyecto de ley que regula la creación y administración de los subsidios¹

Introducción

El Gobierno ha presentado una iniciativa de ley que hace tránsito en el Congreso, con la cual busca poner orden a la creación y mantenimiento de subsidios (PL 186/2016). Aunque reconoce las buenas intenciones de este proyecto, Fedesarrollo dedica este artículo de actualidad a hacer varios comentarios y llamar la atención sobre algunos riesgos que el mismo acarrea.

Son básicamente cuatro las ideas que se desarrollan en esta nota. La primera es que el proyecto no diferencia entre los subsidios monetarios que reciben las familias y las empresas (v.gr. los subsidios del programa de familias en acción o los apoyos que reciben algunos grupos de productores agropecuarios) de los subsidios no monetarios que se encuentran implícitos por ejemplo en la financiación de la educación o de la salud pública. Esto genera una percepción desafortunada de que se pueden hacer grandes ahorros sobre los montos de esos subsidios sin afectar aspectos fundamentales de la política social. En segundo lugar, los aspectos positivos que contiene el proyecto probablemente no requieren de un permiso de ley, y al contrario la ley puede estar abriendo la puerta para la proliferación de subsidios. Tercero, el proyecto introduce ambigüedades a la institucionalidad fiscal y más limitaciones de las que ya existen en el manejo del Presupuesto y en el control del gasto público. Cuarto, en aras de la formalización laboral, la iniciativa crea un mecanismo de traslado de subsidios de personas/hogares a empresas, que puede dar pie a arbitrajes indeseables y no a la generación de empleo formal de buena calidad.

Resulta indispensable sincerar las cifras

En la exposición de motivos del proyecto de ley, el Gobierno menciona que en 2015 gastó en subsidios sociales \$72 billones, equivalentes a 9% del PIB. Por su parte, el gasto en

¹ La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Carlos Antonio Mesa y Miguel Otero.

subsidios productivos ascendió a cerca de 0,7 billones (0,1% del PIB) en ese mismo año (Gráfico 1). Estas cifras enormes generan la sensación de que el ajuste fiscal sería fácilmente ejecutable mediante una racionalización de los subsidios otorgados por el Estado. De hecho, medidos en la forma como los presenta el Gobierno, el gasto en subsidios fue 2 veces el presupuesto total de inversión y representó cerca del 45% de los recursos apropiados del Presupuesto General de la Nación de ese año, excluyendo el servicio de la deuda.

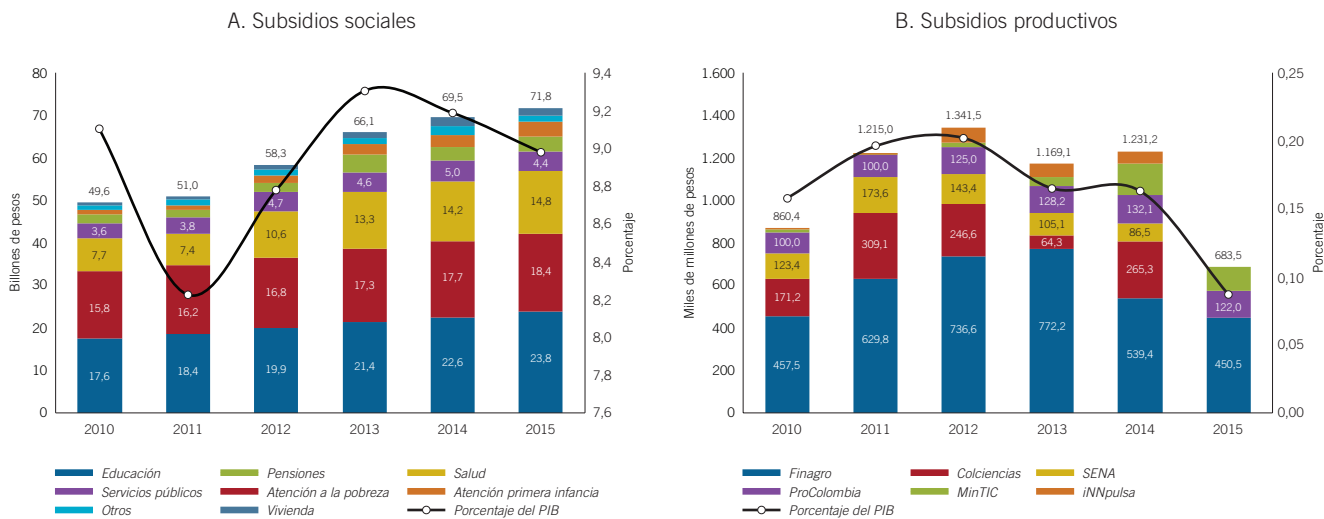
Sin embargo, como se mencionó atrás, estos cálculos no diferencian entre subsidios no monetarios (en especie) y los monetarios, lo cual resulta de tremenda importancia en este análisis.

Así, por ejemplo, en los \$72 billones de subsidios sociales están incluidos \$38,6 billones que corresponden al gasto público en educación y en salud. Ciertamente se trata de subsidios en la medida en que esos recursos

corresponden al pago de maestros y servicios médicos por los cuales no se está cobrando a sus beneficiarios. En opinión de Fedesarrollo, sin embargo, estos gastos ameritan un tratamiento analítico muy diferente al de los subsidios en dinero a las familias o a las empresas y deberían excluirse de la iniciativa que cursa en el Congreso. El gasto público en educación y salud es en términos generales un gasto con efectos positivos en la distribución del ingreso, en el bienestar ciudadano y en la movilidad social que ciertamente debe ser analizado desde el punto de vista de su eficiencia, su eficacia y su progresividad, pero cuya evaluación y manejo debe hacerse con criterios sectoriales muy diferentes a los que sugiere el proyecto de ley, más apropiados para los subsidios monetarios.

Un tercer gran rubro incluido en el total de los \$72 billones es el de los subsidios a las pensiones, que representan alrededor de \$18 billones. Diferentes diagnósticos han mostrado que estos subsidios son además de costos altamente regresivos y desmejoran la distribución del

Gráfico 1
GASTO PÚBLICO ASOCIADO A SUBSIDIOS



Fuente: Elaboración propia con base en la exposición de motivos del Proyecto de Ley (186/2016).

ingreso entre la población colombiana. Para reducirlos, resulta absolutamente claro que se requiere de una reforma pensional que permita bajar la asignación de recursos públicos a las personas de mayores ingresos y aumentar la cobertura de los programas de protección a la vejez de la población adulta mayor desprotegida y vulnerable. Pero de nuevo, en este caso lo que se necesita es una política pública sectorial que debe ser abordada de manera clara y directa mediante un proyecto de ley de reforma pensional y no a través de una iniciativa como la presentada por el gobierno en este proyecto de ley sobre subsidios.

Sumando estos tres rubros, educación, salud y pensiones, estamos rondando los \$57 billones. De esta manera, y a grandes rasgos, la iniciativa podría actuar sobre los \$15 billones restantes, cifra que por supuesto no es despreciable pero sí más realista. Desde el punto de vista de un proyecto de ley genérico sobre subsidios, es sobre esos \$15 billones, algo menos de 2% del PIB, donde debe enfocarse la discusión.

Varios aspectos altamente positivos de la iniciativa no requieren de una ley, pero una ley sí podría abrir la puerta a la proliferación de subsidios

Entre los problemas asociados con los subsidios en Colombia se destaca que su diseño no siempre responde a los criterios que deberían primar en la asignación de subsidios, a saber:

- que generen una externalidad positiva o mejoren la distribución del ingreso,
- que sean focalizados en los beneficiarios para quienes han sido diseñados,
- que sean flexibles en su asignación y gestión, de manera que puedan ser desmontados o racionalizados en

la medida en que cumplan su función o se agoten los recursos fiscales con los cuales se financian.

Desafortunadamente, como bien destaca la exposición de motivos del proyecto de ley presentado por el Gobierno, estos criterios no siempre se cumplen de manera satisfactoria.

Desde el punto de vista de su impacto sobre la distribución del ingreso, además, la progresividad es moderada. Como se aprecia en el Cuadro 1, varios llegan a población no pobre, incluyendo dentro de estos los clasificados como subsidios de atención a la pobreza, que en un 11,5% llegan al quintil de mayores ingresos. Por su parte, los subsidios a los servicios públicos se encuentran poco focalizados y no solo llegan en un porcentaje relativamente alto (11,7%) al quintil superior, sino que se distribuyen en proporciones muy similares entre los cuatro quintiles anteriores. No menos llamativo es el caso de los subsidios a la vivienda, que benefician en mayor grado a los quintiles medios que a los quintiles de menores ingresos (debido en particular al subsidio a la tasa de interés para la adquisición de vivienda nueva, encaminado a estimular la actividad económica).

A lo anterior hay que sumar que los subsidios en Colombia tienen por lo general un carácter permanente, y existe una baja flexibilidad jurídica para marchitarlos o reformarlos. Ello sucede además sin un sistema de evaluación sistemático de desempeño de los programas o, cuando se han hecho evaluaciones, sin una conexión clara de esas evaluaciones con las decisiones subsiguientes sobre la asignación de recursos del presupuesto.

Un ejemplo de esto fueron las evaluaciones del programa Familias en Acción². Si bien los resultados mostraban efectos importantes y mucho más significativos en las zonas rurales que aquellos en las zonas urbanas, el pro-

Cuadro 1
DISTRIBUCIÓN DE SUBSIDIOS SOCIALES POR QUINTIL DE INGRESO PARA COLOMBIA, 2015

Sector	Magnitud subsidio (% del PIB)	Focalización (% del subsidio por quintil de ingreso)				
		1	2	3	4	5
Servicios Públicos	0,66	21,80	23,20	22,90	20,40	11,70
Atención a la pobreza	0,46	33,40	23,00	15,00	17,20	11,50
Atención a la primera infancia	0,42	32,03	27,24	22,13	15,39	3,22
Vivienda	0,22	11,30	22,50	29,60	26,60	10,00
Otros	0,16	48,70	35,70	7,50	5,40	2,60
Distribución total	1,92	27,80	25,00	20,30	18,00	8,90

Nota: Se excluyen educación, salud y pensiones.

Fuente: Elaboración propia con base en la exposición de motivos del Proyecto de Ley (186/2016).

grama mantuvo su sesgo urbano, donde se concentra la mayor parte de los beneficiarios. Otro ejemplo que ha sido ampliamente diagnosticado es el de la estratificación para la asignación de subsidios asociados a los servicios públicos. Pese a que no es un buen esquema de focalización y genera inequidades importantes, ha sido políticamente muy difícil cambiarlo³.

Esta situación no ocurre solo con los subsidios sociales, sino también con aquellos destinados al sector productivo. En primer lugar, es de señalar que, para el caso del sector agrícola, buena parte de la literatura sostiene que es mejor destinar gasto a la provisión de bienes públicos, tales como vías terciarias, centros de acopio, distritos de riego, investigación, etc., los cuales están asociados con mejoras en la competitividad y productividad, que entregar

subsidios en forma de transferencias monetarias directas (López, 2004; Junguito *et al.*, 2014, Perfetti *et al.*, 2013). Los cálculos evidencian que en Colombia, contrariamente a muchos países de América Latina, el gasto público en la agricultura ha sido consistentemente mayor en subsidios y apoyos directos que en bienes públicos, con graves implicaciones en términos de progresividad y con impactos perversos sobre la competitividad del sector.

En este contexto, el proyecto de ley plantea elementos positivos al incluir lineamientos básicos para la creación de un subsidio. Por ejemplo, el articulado define bien los elementos a tener en cuenta en futuros proyectos, tales como la finalidad del subsidio, los criterios de focalización, los beneficiarios, las condiciones de terminación, entre otros. Más allá, se incluyen todos los principios rectores (legali-

² Para hogares rurales ver: Departamento Nacional de Planeación-DNP (2008). Programa Familias en Acción: Impactos en capital humano y Evaluación beneficio-costos del Programa. *Evaluación de Políticas Públicas*, Bogotá, Colombia. Para centros urbanos ver: Centro Nacional de Consultoría (2011). *Evaluación del programa familias en acción en grandes centros urbanos*. Informe final. Bogotá, Colombia.

³ De acuerdo con Gallego *et al.*, (2015), este esquema de clasificación, que en su momento constituyó un instrumento útil de política pública, hoy no cumple su propósito al no reflejar con precisión el ingreso de los hogares.

dad, transparencia, efectividad, eficiencia, sostenibilidad fiscal, etc.) a los que deben estar asociadas la totalidad de iniciativas. En esa misma línea, la ley especifica algunos lineamientos que el formulador debe tener en cuenta, como la cuantificación del costo, un análisis sobre los criterios de focalización y un análisis sobre las fallas de mercado a solucionar (de tratarse de un subsidio productivo), entre otras.

Otro aspecto positivo del proyecto se refiere a la calidad y coherencia de la información sobre subsidios. El articulado propone crear un sistema interoperable de registros que será de consulta pública. Dicho sistema de información permitirá cruzar todos los registros e identificar a los diferentes beneficiarios y sus respectivos subsidios. Lo anterior resulta importante para realizar un mejor seguimiento de este gasto, así como para la identificación de personas naturales o jurídicas que estén recibiendo beneficios injustificados. Es importante destacar los avances de esta iniciativa, de la mano de los actuales esfuerzos para depurar registros administrativos como el Sisbén.

Un tercer aspecto interesante del proyecto de ley es que para abordar el problema asociado a la falta de mecanismos para el seguimiento y evaluación de los subsidios en Colombia, obliga a la realización de evaluaciones periódicas teniendo en consideración los criterios de efectividad y eficiencia, así como un análisis costo-beneficio⁴.

Por último, la mención expresa de la necesidad de determinar las condiciones de terminación de cada subsidio al momento de su creación, ya sean materiales o temporales, especialmente para aquellos definidos como específicos, representa un avance frente al diseño de los subsidios existentes.

Todo lo anterior es positivo, pero en opinión de Fedesarrollo, ninguno de estos aspectos requiere de un permiso de ley. Hacer un chequeo técnico que permita el buen diseño y ejecución de los subsidios, que en verdad es una necesidad; implementar un sistema de evaluación sistemático y ordenado del desempeño de los diferentes programas e integrar sus resultados con la asignación de los recursos del presupuesto y modernizar e integrar los sistemas de información, en lo cual Colombia está atrasada, son decisiones que puede tomar el Ejecutivo a través de acciones administrativas, sin incurrir en el proceso que implica el trámite de una ley (que de hecho ya lleva un año en el Congreso).

Por el contrario, el proyecto abre la puerta para que por iniciativa legislativa se creen subsidios, siempre y cuando se cumplan algunos requisitos básicos. Ciertamente se establece que si el Congreso propone subsidios nuevos debe aclarar la fuente de financiación correspondiente, pero no hace claridad en que esa fuente deba ser adicional a las fuentes de financiación del resto del presupuesto que el gobierno debe cubrir en cualquier caso. Ello reduce la capacidad del Gobierno para priorizar los gastos e introduce inflexibilidades inconvenientes en el proceso de presupuestación anual.

El proyecto establece una institucionalidad que puede dar pie a “choque de trenes” y a menoscabar la capacidad de control del gasto público

El proyecto de ley establece un procedimiento especial para el análisis del gobierno frente a las iniciativas de ley que tienen como objetivo la creación de un subsidio. De acuerdo con el proyecto de ley, el Consejo de Política Fiscal

⁴ No podrían transcurrir más de 4 años sin que un subsidio sea evaluado.

(CONFIS) evaluará la iniciativa desde el punto de vista de su impacto en las finanzas públicas, previa recomendación basada en los análisis que hace el equipo técnico del DNP, y emitirá una recomendación dirigida al Consejo de Política Económica (CONPES). Este último deberá conceptuar favorable o desfavorablemente sobre una iniciativa de creación de un subsidio, teniendo en cuenta los criterios que define la misma ley. El concepto se remitirá al Congreso en los siguientes 30 días a partir del momento en que los autores del proyecto en cuestión lo soliciten.

Ello supone crear un mecanismo paralelo al que ya existe y opera continuamente desde la expedición de la Ley 819 de 2003 sobre Responsabilidad y Transparencia Fiscal. En efecto, dicha Ley, en su artículo séptimo, establece que el costo fiscal de cualquier nueva ley que ordene gasto o que otorgue beneficios tributarios deberá hacerse explícito y deberá ser compatible con el Marco Fiscal de Mediano Plazo. Indica que el Ministerio de Hacienda, en cualquier tiempo durante el respectivo trámite en el Congreso, deberá rendir su concepto frente al mismo.

El mecanismo planteado en el proyecto de ley no reemplaza el de la Ley 819, por lo cual ambos deben ponerse en marcha cuando tales iniciativas hacen su trámite en el Congreso. La pregunta que surge es qué pasa cuando los análisis y decisiones de ambos mecanismos no coinciden. El “choque de trenes” correspondiente frente a una misma iniciativa puede resultar en una menor capacidad del control del gasto público y de la sostenibilidad fiscal por parte del Ministerio de Hacienda.

Por último, debe tenerse en cuenta que un concepto desfavorable del Gobierno a la iniciativa de la creación de

un subsidio, no constituye veto al mismo, como lo plantea el articulado del proyecto actualmente. Así ya lo ha fallado la Corte Constitucional en relación con lo establecido en el artículo 7 de la ley 819 de 2003. Es decir, así el CONPES y el CONFIS conceptúen que desde el punto de vista económico y fiscal no es conveniente, y ello se refuerce con el concepto que debe rendir el Ministerio de Hacienda, el proyecto de ley puede seguir su curso en el Congreso y ser aprobado.

El traslado de subsidios monetarios de un beneficiario a una empresa que lo contrate puede generar incentivos perversos

El proyecto de Ley establece que en aras de impulsar la formalización laboral, un beneficiario puede trasladar el subsidio monetario que recibe a la empresa que lo contrata formalmente, bajo la idea de que con esos recursos el empleador cubre parte de los costos de la formalidad.

En opinión de Fedesarrollo, una propuesta de este tipo puede inducir arbitrajes y distorsiones indeseables en el mercado laboral, y al final no tener efecto alguno sobre la creación de empleo formal de buena calidad. Primero, porque una persona empleada formalmente ya no debería ser beneficiaria del subsidio y los recursos públicos que se le asignan podrían destinarse a otra que los necesite. Segundo, porque puede llevar a las empresas a ofrecer empleos a personas beneficiarias de subsidios a costa de otras personas más aptas para ocupar las posiciones laborales. Las empresas terminarían recibiendo por esa vía recursos públicos de manera poco justificable y contratando personal con criterios diferentes a los consistentes con la eficiencia y la productividad.

Referencias

Congreso de la República. (17 de noviembre de 2016). Por medio de la cual se regula la política de gasto público en subsidios, se expiden normas orgánicas presupuestales y de procedimiento para su aprobación y se dictan otras disposiciones. Proyecto de Ley 186 de 2016 Senado. *Gaceta del Congreso*, No.1007, p. 48.

Gallego, J. M., Gutiérrez, L. H., Ramírez, M. & Sepúlveda, C. E. (2015). *Subsidios y contribuciones. Balance financiero de los hogares bogotanos*. Bogotá: Editorial Universidad del Rosario, Alcaldía Mayor de Bogotá.

Junguito, R., Perfetti, J. J. & Becerra, A. (2014). Desarrollo de la agricultura colombiana. *Cuadernos de Fedesarrollo*, No. 48, Bogotá: Fedesarrollo.

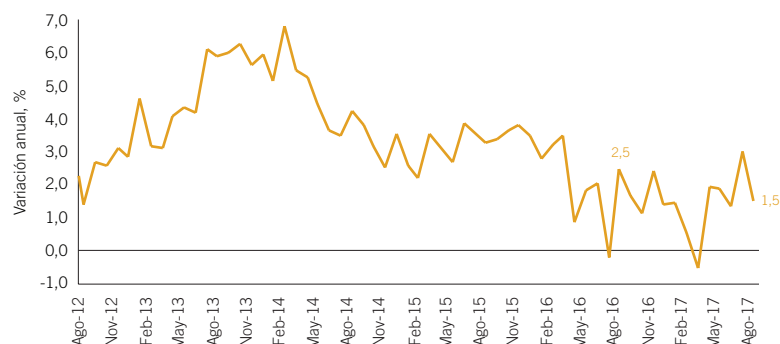
Perfetti, J.J. (coordinador), Balcázar, A. Hernández, A., Leibovich, J. (2013). *Políticas para el Desarrollo de la Agricultura en Colombia*. Fedesarrollo - SAC, Bogotá, abril.

López, R. (2004). The Structure of Public Expenditures, Agricultural Income and Rural Poverty: Evidence for Ten Latin American Countries. University of Maryland.

Actividad productiva

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

En agosto, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 1,5% en la serie desestacionalizada. Este resultado se ubica 1,0 puntos porcentuales (pps) por debajo del resultado de un año atrás.

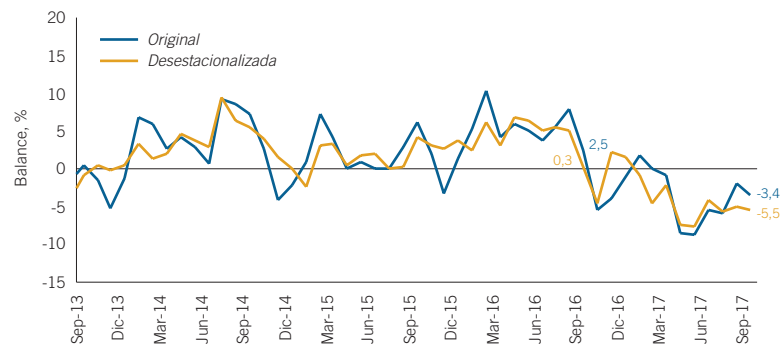


* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

Gráfico 2. Índice de Confianza Industrial (ICI)

En la medición de septiembre el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en -3,4%, una caída de 5,9 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2016. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice registró una leve disminución intermensual de 0,5 pps.

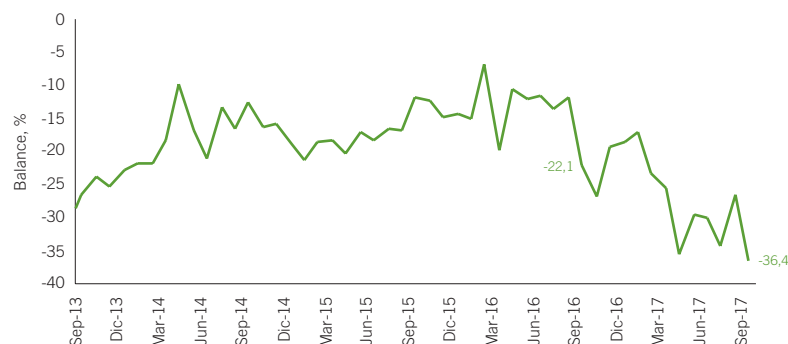
La caída en la confianza industrial frente a septiembre de 2016 obedece a un deterioro de todos los componentes, particularmente en el indicador de volumen de pedidos.



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

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

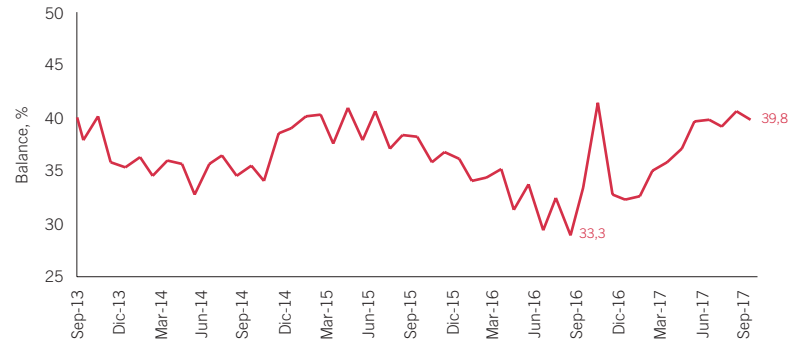
En la medición de septiembre de la EOE el indicador del volumen actual de pedidos en la industria registró un balance de -36,4%, evidenciando una reducción de 14,3 pps respecto al mismo mes del año anterior y de -9,8 pps frente a agosto de 2017.



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

El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en septiembre un aumento de 6,5 pps en relación al mismo mes de 2016, indicando una menor utilización de dicha capacidad. Frente al mes de agosto de 2017, el indicador mostró una pequeña reducción de 0,9 pps.

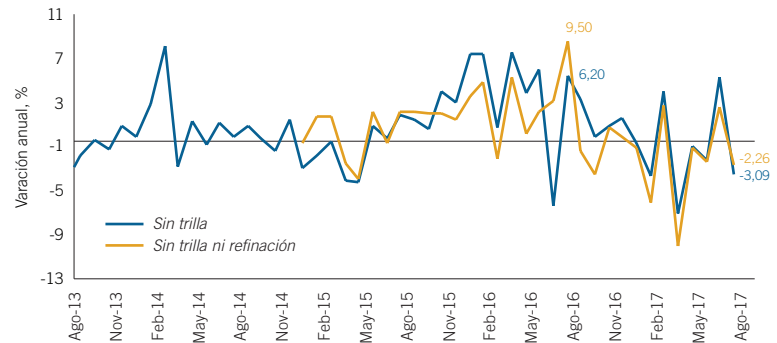
Gráfico 4. Suficiencia de la capacidad instalada en la industria



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 agosto registró una disminución de 3,09% en términos reales. Excluyendo la trilla de café y la refinación de petróleo, el IPI disminuyó 2,26% frente a agosto de 2016. Al ajustar por número de días hábiles, la producción industrial sin trilla de café presentó una variación de 0,8% frente al mismo mes en 2016.

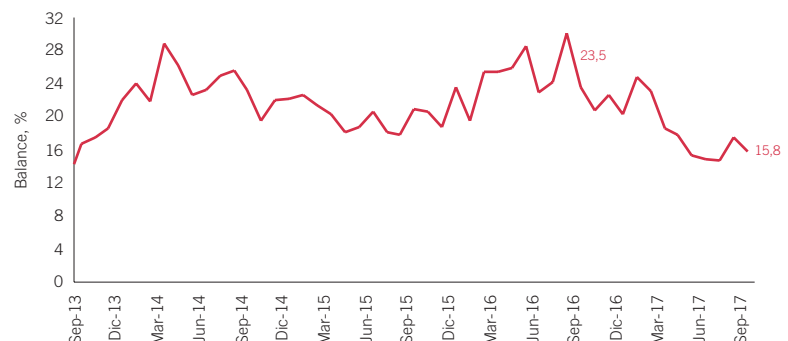


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 6. Índice de Confianza Comercial (ICCO)

En septiembre el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 15,8%, lo que representa una disminución de 1,7 pps respecto al mes anterior y una caída de 7,7 pps frente a septiembre de 2016. El resultado de este mes es el más bajo para septiembre desde el año 2008.

El deterioro de la confianza de los comerciantes respecto a septiembre de 2016 obedece a un comportamiento desfavorable de todos los componentes, particularmente a una caída de 9,6 pps en el índice de situación económica y una reducción de 3,8 pps en el indicador de expectativas para el próximo semestre.

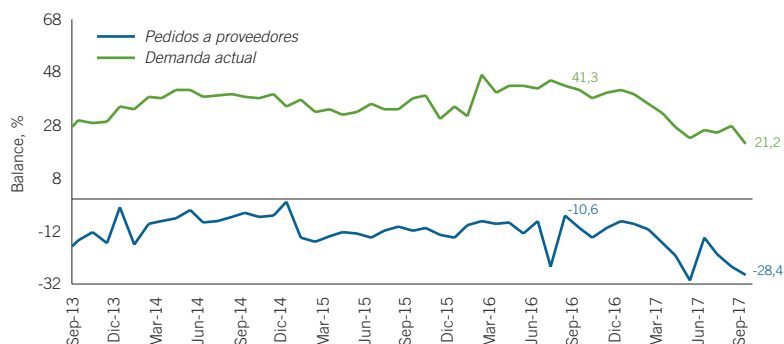


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En la medición de septiembre, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 21,2%, 20,1 pps por debajo del valor observado en el mismo mes de 2016.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -28,4% lo que representa una caída de 17,8 pps con relación al mismo mes del año anterior y una reducción intermensual de 3,1 pps.

Gráfico 7. Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio (Serie desestacionalizada)



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

En septiembre el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -10,3%, lo que representa un aumento de 5,6 puntos porcentuales (pps) frente al mes anterior y una caída de 8,2 pps respecto a septiembre de 2016.

El aumento en la confianza de los consumidores frente al mes anterior obedece a un incremento tanto en el indicador de expectativas como en el de condiciones económicas actuales. Con relación a septiembre de 2016, ambos indicadores disminuyeron.

Gráfico 8. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

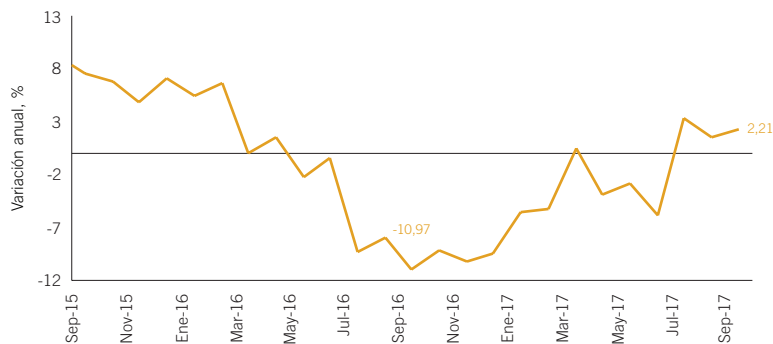


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

En el promedio móvil julio-septiembre los despachos de cemento gris registraron un aumento anual de 2,21%, 13,2 pps por encima del registro de un año atrás. Por su parte, los despachos nacionales aumentaron 0,7 pps frente al promedio móvil junio-agosto de 2017.

El aumento en el total de los despachos nacionales frente al promedio móvil anterior se explicó en parte por el incremento en los canales de comercialización y constructores y contratistas.

Gráfico 9. Despachos de cemento gris*



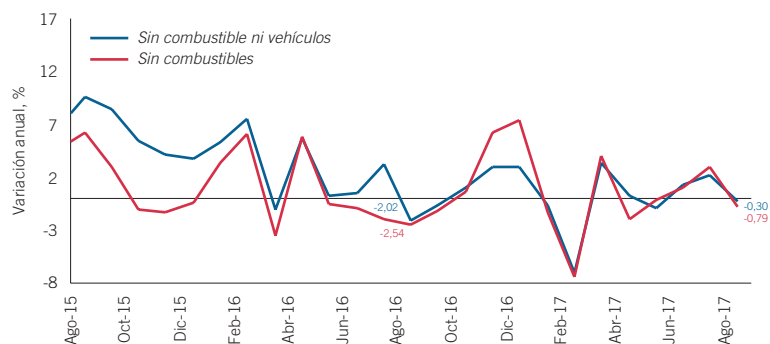
* Promedio móvil tres meses.

Fuente: DANE.

En agosto, las ventas del comercio al por menor tuvieron una variación real de -1,2% respecto al mismo mes de 2016. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en -0,3%, mientras el de comercio sin combustibles se situó en -0,79%.

Las principales contribuciones negativas estuvieron a cargo de las líneas de: el comercio de repuestos, partes y accesorios para vehículos (-1,2pps) y el combustible para vehículos automotores (-0,9 pps). Por el contrario, la mayor contribución positiva a las ventas estuvo a cargo del comercio de alimentos (viveres en general) y bebidas no alcohólicas (0,9 pps).

Gráfico 10. Ventas del comercio al por menor

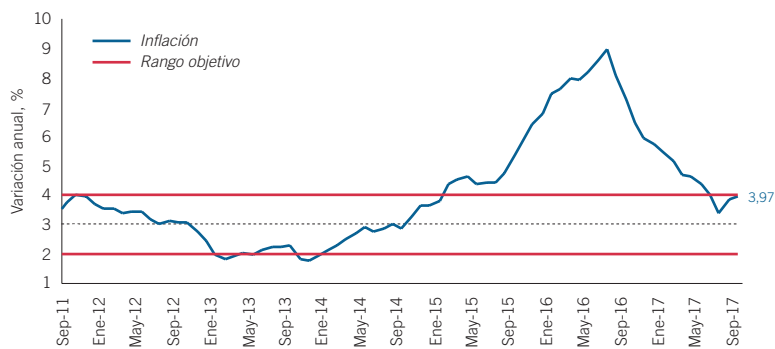


Fuente: DANE.

Sector financiero y variables monetarias

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

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en septiembre de 3,97%, lo que representa un aumento de 0,10 pps frente al mes anterior y una caída de 3,3 pps respecto al mismo mes de 2016. En este mes la inflación mensual fue de 0,04%, por debajo de la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,18%) y de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,07%).

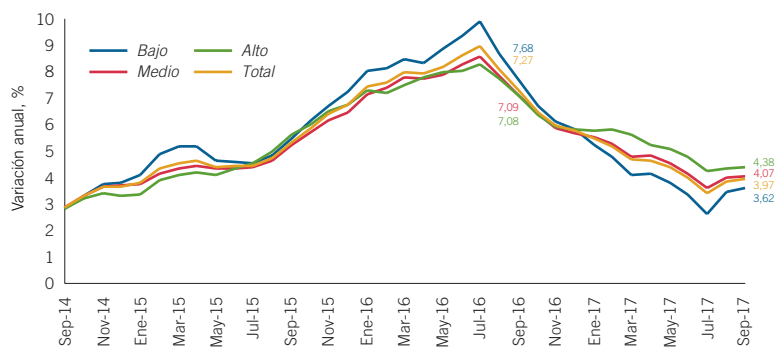


Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 12. Inflación por nivel de ingreso

Al observar la inflación por nivel de ingreso de los consumidores, en septiembre continuó la tendencia alcista en todas las canastas de consumo, con un aumento frente al mes anterior que fue mayor para la población de ingresos bajos (0,14 pps).

Aun así, al comparar con un año atrás, la inflación de la población con ingresos bajos presentó la mayor reducción anual (-4,06 pps) y se ubicó en 3,62%, mientras la inflación de la población con ingresos medios se situó en 4,07%.

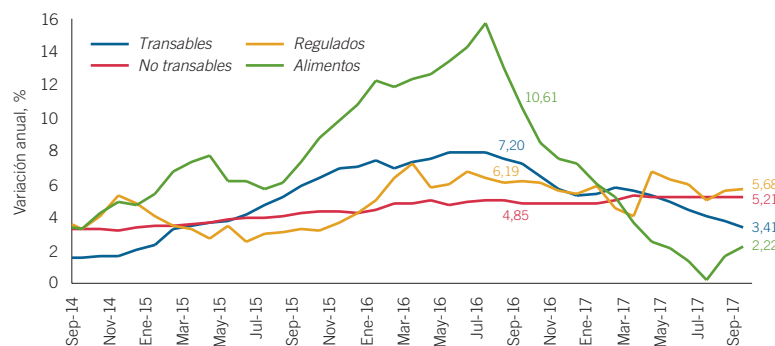


Fuente: DANE.

Gráfico 13. Inflación por componentes

En septiembre, el componente de inflación de alimentos fue de 2,22% anual, presentando la mayor desaceleración de los cuatro componentes en el último año, pero con un rebote importante frente al mes anterior (0,53pps). La inflación de bienes transables fue 3,41 pps respecto a septiembre del año pasado.

Entre tanto, la inflación anual de bienes y servicios no transables en septiembre alcanzó 5,21% y fue la única que aumentó frente al mismo mes en 2016 (0,36 pps). Por su parte, la inflación de bienes y servicios regulados se situó en 5,68% con una reducción de 0,51 pps frente al año anterior.

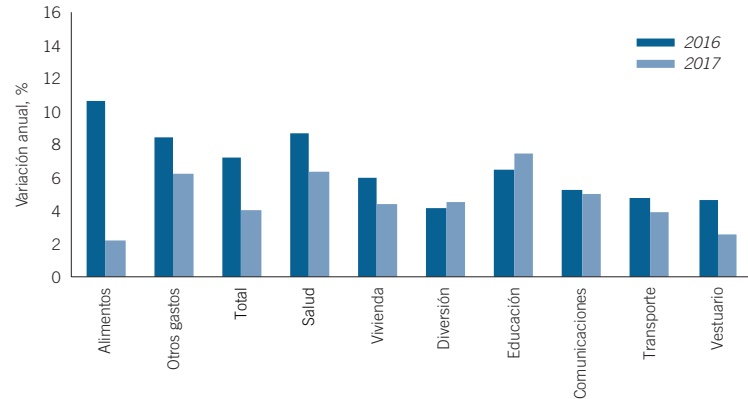


Fuente: Banco de la República.

Al observar la inflación anual por tipo de gasto, en septiembre sobresale la reducción en los precios asociados a alimentos, con una variación inferior en 8,4 pps frente a la del mismo mes de 2016.

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

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

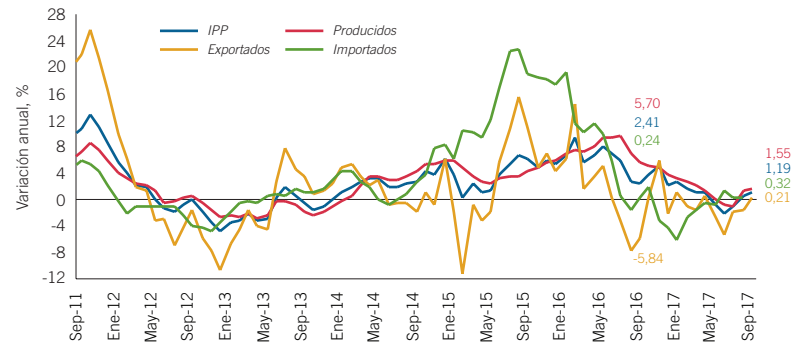


Fuente: DANE.

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

El índice de Precios del Productor (IPP) registró un aumento anual de 1,19% en septiembre, lo que representa una disminución de 1,23 pps frente al dato de un año atrás.

El grupo de exportados estuvo 6,05 pps por encima del dato registrado en 2016, mientras que el grupo de producidos estuvo 4,15 pps por debajo de la variación anual en 2016.

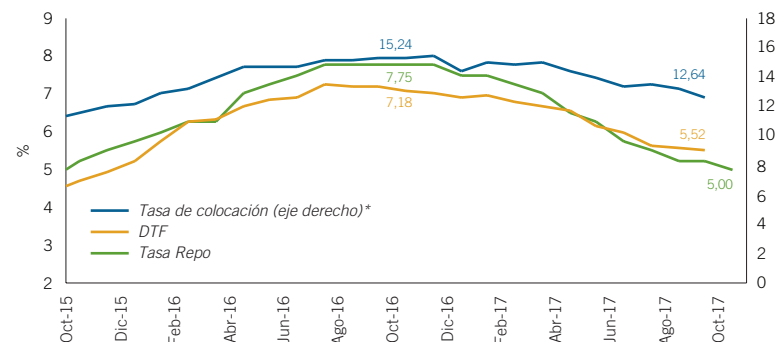


Fuente: DANE.

|| Gráfico 16. Tasas de interés

Durante la reunión del 27 de octubre la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir la tasa repo en 25 pbs, ubicándola en 5,0%. Esta decisión no estuvo en línea con la mayoría de las expectativas del mercado.

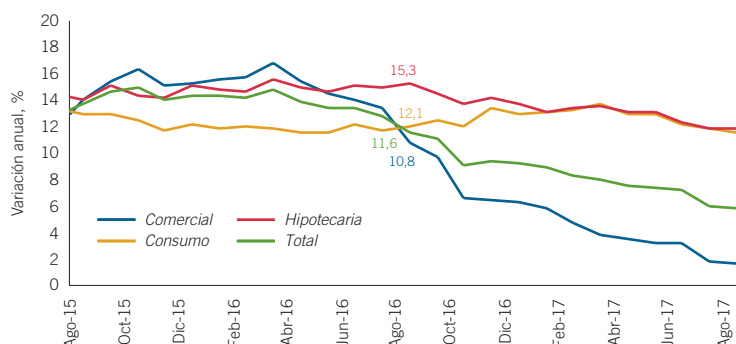
La tasa de captación DTF pasó de 5,58% en agosto a 5,02% en septiembre del presente año. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una reducción interanual de 2,6 pps en septiembre.



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

Durante agosto, la cartera total mostró una variación nominal anual de 5,8%, 5,8 pps por debajo del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2016. La caída en el dinamismo de la cartera de crédito se explica en mayor medida por la desaceleración en los créditos comerciales cuya tasa de crecimiento se ha reducido durante el último año en 9,2 pps.

Gráfico 17. Cartera real por tipo de crédito

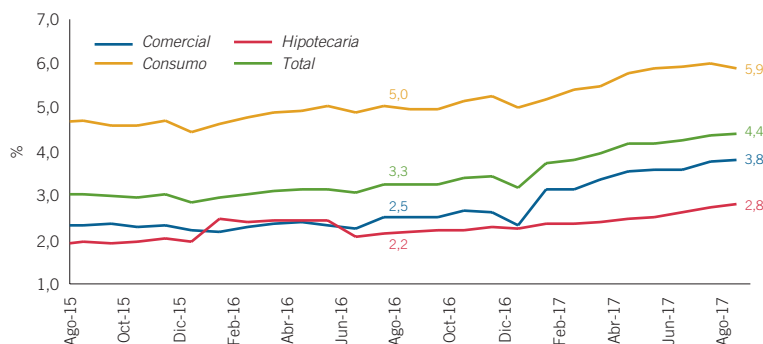


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

El indicador de calidad de la cartera de crédito, medido por el porcentaje de cartera vencida, se ubicó en agosto en 4,4%, un nivel superior en 1,1 pps al valor observado hace un año y 0,2pps 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. Específicamente, se evidencia un mayor deterioro en la cartera comercial, ubicándose 1,3 pps por encima de la de agosto de 2016.

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



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

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 20 de octubre en 1.464,99 puntos, con una valorización anual de 7,6%. Es importante mencionar que el dato del pasado 6 de septiembre es el más alto desde diciembre de 2014 (1.507,4).

Durante el último mes, el índice ha presentado un comportamiento descendente.

Gráfico 19. Índice COLCAP

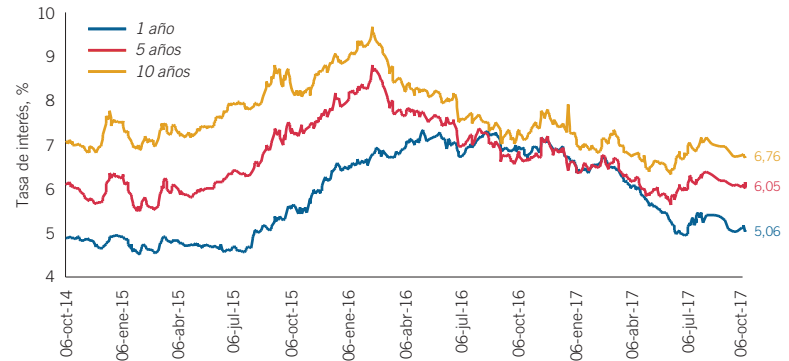


Fuente: Banco de la República.

El 6 de octubre, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 6,18%, lo cual implica una caída de 70 pbs respecto a la tasa a la que se negociaba hace un año. La tasa de los TES 2024 no tuvo variaciones significativas respecto al mes de septiembre de 2017.

Frente a los niveles observados hace un mes, las tasas de los TES a 1, 5 y 10 años presentaron una disminución de: 4 pbs, 7 pbs y 12 pbs, respectivamente.

Gráfico 20. Tasas de interés de títulos TES



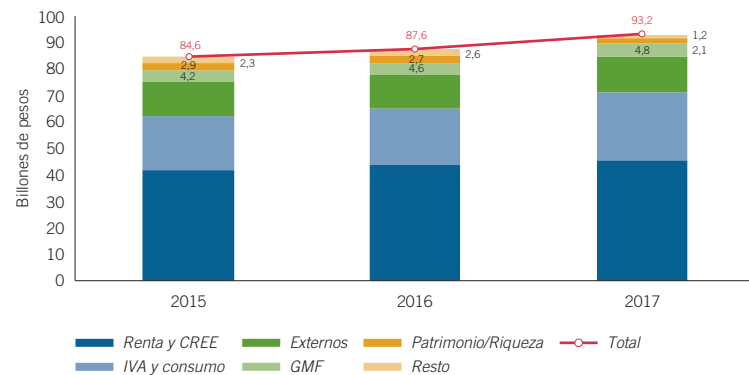
Fuente: Banco de la República.

Sector fiscal

Gráfico 21. Recaudo tributario por tipo de impuesto (Enero-agosto)

Entre enero y agosto de 2017 el recaudo tributario fue de 93,2 billones de pesos, equivalente a un aumento nominal de 6,5% en comparación con el 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 (22,0%).

En lo acumulado del año los impuestos directos han presentado un crecimiento nominal anual de tan solo 2,6%.



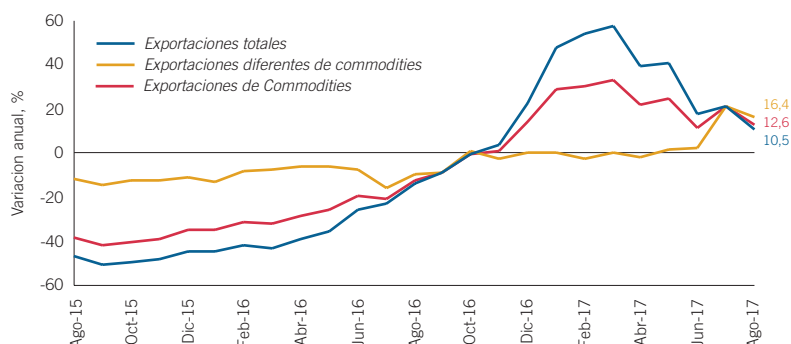
Fuente: DIAN.

Sector externo

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

En el trimestre móvil junio-agosto de 2017, las exportaciones totales crecieron 12,6% frente al mismo periodo de 2016, lo que representa una recuperación de 25,0 pps frente al año anterior y una reducción de 8,5 pps frente al trimestre móvil pasado.

Se destaca la recuperación de las exportaciones sin *commodities* que presentaron una expansión de 16,4% frente al mismo trimestre móvil del año anterior.



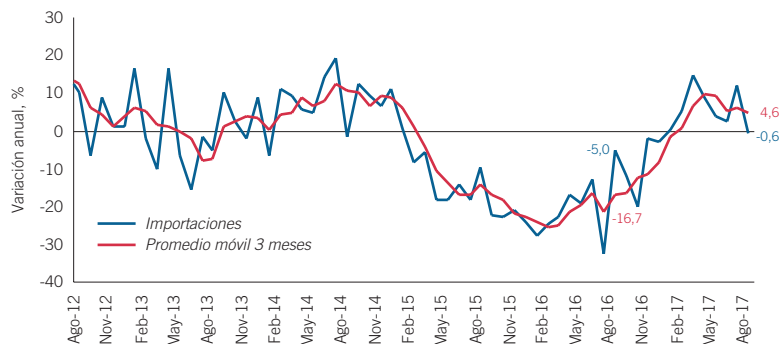
* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

Gráfico 23. Importaciones (Valor CIF)

En agosto, las importaciones disminuyeron 0,6% con relación al mismo mes de 2016, al pasar de US\$4.217,1 millones CIF a US\$4.191,1 millones CIF.

La caída de las importaciones colombianas obedeció principalmente a la disminución de 21,1% en el grupo de combustibles y productos de las industrias extractivas. De manera más general, la contracción de las importaciones en agosto se explica por los niveles atípicamente altos que tuvo esta variable en agosto de 2016 tras el represamiento que había generado el paro camionero en el mes de junio.

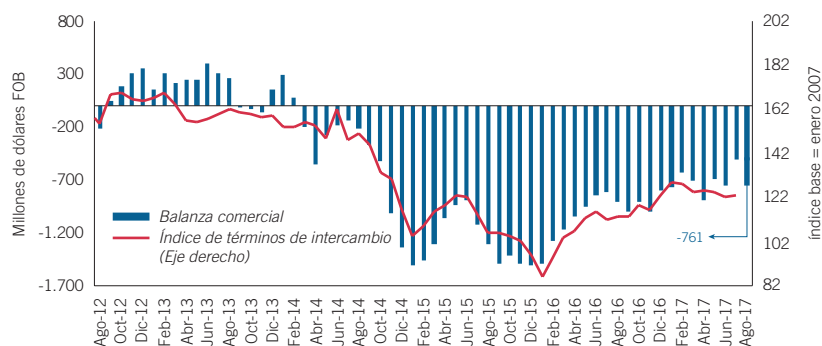


Fuente: DANE.

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

En el trimestre móvil junio-agosto el déficit comercial fue de US\$ 761 millones FOB, lo que representó un aumento de US\$253 millones comparado con el trimestre inmediatamente anterior y una disminución de US\$149 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.

El aumento en el déficit de la balanza comercial respecto al trimestre anterior es consecuencia de la caída de las exportaciones en 3,6%. Sin embargo, las exportaciones anuales han aumentado un 11,5%.

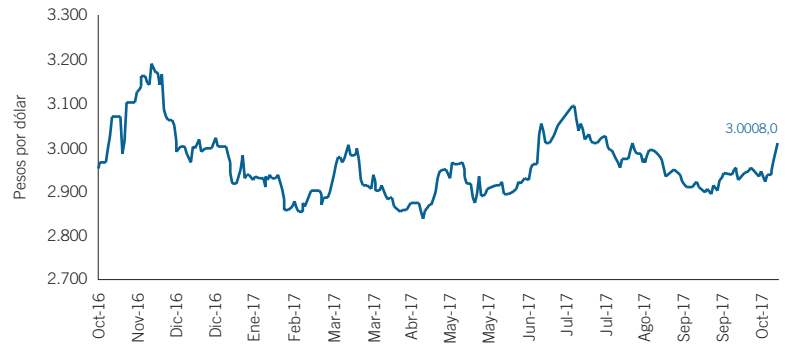


Fuente: Banco de la República - DANE.

Gráfico 25. Comportamiento del tipo de cambio

En lo corrido del mes de octubre hasta el día 27, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en \$ 2.948,0 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 1,0% frente al promedio de septiembre cuando se ubicó en \$ 2.918,5 pesos por dólar.

Durante la semana terminada el 27 de octubre la tasa de cambio se depreció un 2,97%.

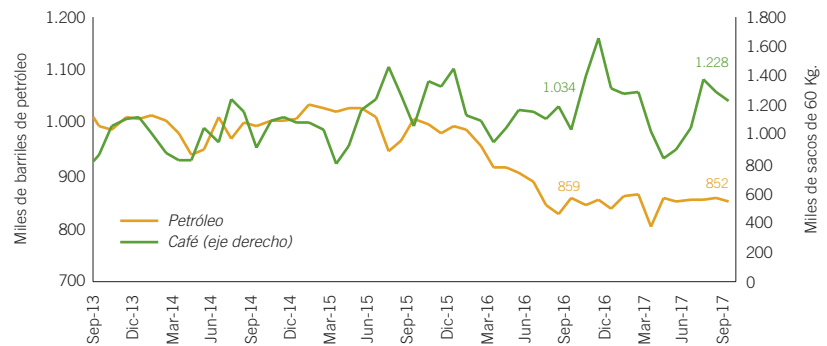


Fuente: Banco de la República.

En septiembre, la producción de café alcanzó 1.228 millones de sacos de 60 kilos, con un aumento de 18,8% frente al mismo mes del 2016. De acuerdo con la Federación Nacional de Cafeteros, este aumento se debe a las mejores condiciones climáticas de este año, frente a las de 2016. Adicionalmente, en lo corrido del año, ha habido una menor afectación por broca.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de septiembre fue de 852 mil barriles por día, una caída de 0,7% frente a septiembre de 2016. De la misma forma, la producción de petróleo disminuyó 0,7% respecto a agosto.

Gráfico 26. Producción de café y petróleo



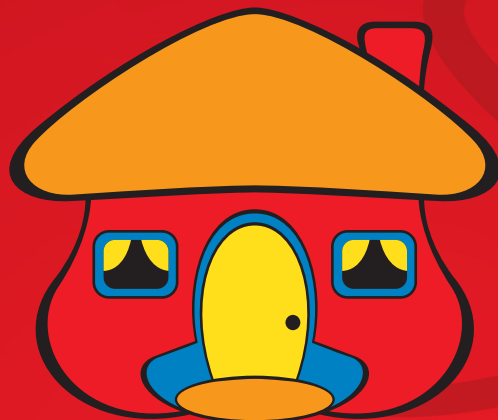
Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO

Noviembre 2017*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
		1 Exportaciones, PMI manufacturero-EEUU Comunicado de la FOMC y Decisión tipo de interés Inventarios de petróleo de la AIE-EEUU	2	3 Índice de Precios del Productor-IPP Tasa de desempleo-EEUU PMI no manufacturero-EEUU Balanza Comercial-EEUU	4 Índice de Precios al Consumidor-IPC
6	7	8 Exportaciones-China Importaciones-China Balanza Comercial-China	9 GEIH-Empleo informal y seguridad social GEIH-Mercado laboral de la juventud IPC-China	10 Publicación de las minutas de la reunión de la JDBR de octubre 2017	11
13 Balance presupuesto federal-EEUU	14 Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y comercio de Vehículos EMCM IPI-China IPP-USA	15 PIB Oferta GEIH-Mercado laboral según jefatura GEIH-Mercado Laboral según sexo Ventas minoristas-EEUU Balanza Comercial-Zona Euro	16 Estadísticas de Licencias de construcción GEIH-Mercado laboral inactividad Índice de Costos de la construcción pesada-ICCP Índice de Costos de la construcción de vivienda-ICCV Índice manufacturero de la FED-EEUU IPC-Zona Euro IPI-EEUU	17 Cuenta Corriente-Zona Euro	18
20 Importaciones	21	22 PIB Demanda	23	24 Reunión de la JDBR de noviembre de 2017	25
27	28 Estadísticas de Cemento Gris-ECG	29	30 GEIH-Mercado Laboral		

* 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
