

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

158

Agosto 2015



Editorial: Devaluación de la tasa de cambio: oportunidades y retos para la industria colombiana

Actualidad: Estancamiento de la industria colombiana: ¿Enfermedad Holandesa y Enfermedad Venezolana?

Coyuntura Macroeconómica

TENDENCIA ECONÓMICA

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 Devaluación de la tasa de cambio: oportunidades y retos para la industria colombiana
- 2** ACTUALIDAD
Pág. 7 Estancamiento de la industria colombiana: ¿Enfermedad Holandesa y Enfermedad Venezolana?
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA
Pág. 16

Tendencia Económica se hace
posible gracias al apoyo de:



Devaluación de la tasa de cambio: oportunidades y retos para la industria colombiana*

Durante los últimos años, la industria colombiana ha tenido un crecimiento inferior al del resto de la economía. Mientras entre 2008-2014 el Producto Interno Bruto creció un 4,3% promedio anual, la industria se expandió apenas un 0,5% en promedio. Este patrón se ha mantenido durante el primer semestre de 2015, cuando la industria presentó el peor desempeño entre las ramas de actividad de la economía, con una contracción de 1,8%. Para el año completo, Fedesarrollo proyecta un crecimiento cercano al 0% para la industria, ubicándolo como el sector menos dinámico de la economía en 2015.

El menor crecimiento de la industria se ha visto reflejado en una participación cada vez más baja en el valor agregado y las exportaciones del país. Mientras en 2007 la participación de la industria en el PIB era de 14,2% y en las exportaciones totales era del 62,8%, para 2014 estas participaciones se habían reducido considerablemente y correspondían al 11,1% y 35,6%, respectivamente.

Las causas del estancamiento relativo de la industria nacional han sido discutidas ampliamente. Por un lado, el cierre de la Refinería de Cartagena a comienzos del año 2014 ha impactado negativamente el crecimiento del sector industrial, en particular del subsector de *productos de la refinación del petróleo* y el de otros sectores ligados a esta cadena como la *fabricación de productos químicos* y la *fabricación de productos de caucho y plástico*. Pero aun excluyendo el efecto del sector de refinación del petróleo, la industria apenas se expandió un 0,2% en la primera mitad de este año. Por otro lado, factores como la revaluación del peso y el efecto de una posible “Enfermedad Holandesa”¹, han sido considerados como los factores clave, al reducir la competitividad de los sectores transables y aumentar la demanda por productos importados. De igual forma, la crisis global de 2008, y la posterior contracción en la demanda de los principales socios colombianos junto con el conflicto político con Venezuela, también pueden explicar parcialmente el comportamiento negativo

* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Juan Andrés Páez.

¹ La enfermedad holandesa se caracteriza por la bonanza exportadora de un producto primario que lleva a la revaluación de la tasa de cambio y al crecimiento de los sectores no transables de la economía, en detrimento de los demás sectores transables.

de este sector (Griffin, 2015). Varios autores (Reina, Oviedo y Tamayo, 2015) también identifican el costo país y los rezagos en competitividad y productividad como causas estructurales del estancamiento del sector, que se agregan a las circunstancias ya mencionadas. En consecuencia, la reciente devaluación de la tasa de cambio nominal -superior al 50% anual-, presenta grandes oportunidades y a su vez retos importantes para este sector.

Por un lado, la devaluación trae un alivio para muchos sectores cuya competencia extranjera había aumentado considerablemente en los últimos años. Es el caso de sectores como *prendas de vestir*, *industria maderera*, *cuero y sus derivados* y *fabricación de productos alimenticios y bebidas*, cuyas importaciones tuvieron tasas de crecimiento superiores al total de las importaciones industriales entre 2008-2014. Entre enero y julio de 2015, el efecto de la tasa de cambio ya se ha visto reflejado en una caída de las importaciones industriales en un 12,3% frente al mismo período de 2014.

En la misma línea, a julio de 2015, algunos sectores ya presentan tasas de crecimiento positivas en su producción: *fabricación de sustancias químicas básicas* (8,6%), *cuero*

y sus derivados (6,2%), *prendas de vestir* (3,5%), *fabricación de bebidas* (2,9%) y *fabricación de alimentos* (1,8%). Entre estos sectores también se empieza a registrar un leve aumento de las exportaciones, en particular de *fabricación de bebidas* y *fabricación de alimentos*.

Por otra parte, la devaluación tiene un efecto negativo sobre algunos sectores que incrementaron su proporción de materia prima importada hasta en 30 puntos porcentuales entre 2004 y 2012, al igual que para industrias que tienen una alta proporción de consumo intermedio extranjero. Sectores como la *fabricación de vehículos*, *fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos*, *fabricación de sustancias y productos químicos*, y *fabricación de productos de caucho y plásticos* importaron más del 40% de su materia prima total en 2012 (ver Gráfico 1).

Pero más allá de la coyuntura cambiaria, algunos problemas estructurales que limitan el crecimiento de la industria continúan. En primer lugar, los problemas económicos y políticos con algunos socios comerciales se han mantenido e incluso profundizado en los últimos años. Las exportaciones industriales hacia Venezuela, las cuales se redujeron un 68,9% entre 2007 y 2013, mantienen una tendencia

Gráfico 1
COMPRAS DE MATERIA PRIMA IMPORTADA COMO PORCENTAJE DEL TOTAL, 2004 VS 2012



Fuente: DANE. Encuesta Anual Manufacturera (EAM).

a la baja debido a las tensiones políticas, el cierre de la frontera en los últimos meses y la mala situación económica de este país. Además, la situación económica actual de Ecuador, segundo destino de nuestras exportaciones industriales, refleja el efecto de la caída de los precios del petróleo y la apreciación de su tasa de cambio dolarizada, que llevaron al gobierno a imponer altísimos aranceles a las importaciones provenientes de Colombia para tratar de cerrar el déficit externo.

En segundo lugar, los problemas estructurales de competitividad de la industria persisten. De acuerdo con los resultados de la última *Encuesta de Opinión Empresarial* (EOE) el problema más importante a la hora de competir con productos importados es el alto costo de las materias primas (importadas o nacionales). También se mencionan los altos aranceles para la materia prima importada. Estos tres problemas afectan al 32% de los industriales. Los problemas que mencionan los empresarios reflejan el hecho de que la tasa de arancel en Colombia es superior a la de otros países como Perú y Chile, y la tasa de apertura comercial es una de las más bajas de la región, en especial en lo que tiene que ver con insumos agropecuarios, para los cuales se mantienen en Colombia aranceles prohibitivos y múltiples restricciones administrativas.

La presencia de políticas de protección a sectores con tasas arancelarias altas genera varias distorsiones. Por un lado, permiten a los productores nacionales fijar precios en contextos de alta concentración, al mismo tiempo que reducen el incentivo a competir, ser más productivos y mejorar la calidad de sus productos. Por otro lado, un arancel alto reduce las importaciones de materia prima más económica desde el extranjero y obliga al productor nacional a consumir materia prima local que puede ser menos eficiente para su producción. De igual forma, altas tasas de protección para los insumos y los bienes finales

se ven reflejados en mayores precios para los consumidores. El caso del azúcar, cuyo arancel se quería reducir de 117% a 40%, pero que finalmente se ubicará en 70%, es un buen ejemplo de las distorsiones que genera una estructura arancelaria con alta protección para algunos sectores, especialmente cuando éstos son a su vez materia prima de otras industrias. Las grandes multas impuestas recientemente a empresas, organizaciones y directivos del sector azucarero por restricciones a la libre competencia -independientemente de que sus justificaciones sean válidas o no- resultan paradójicas cuando se tiene en cuenta que es precisamente la política comercial del gobierno, con altas tasas arancelarias y cuotas a las importaciones, la principal barrera a la competencia en este sector.

En cualquier caso, una tasa de cambio más competitiva amplía las oportunidades para los sectores orientados a la exportación y para sectores que no han sido tradicionalmente exportadores, pero que ahora pueden aprovechar los destinos comerciales con los cuales Colombia ha firmado tratados comerciales. En la EOE de julio de 2015, los industriales consideran la tasa de cambio como un factor favorable para exportar (con un balance de 28 puntos porcentuales entre quienes la consideran favorable y los que la ven desfavorable), cuando un año atrás la consideraban un obstáculo (con un balance de -38). Adicionalmente, los empresarios señalaron que el factor más importante que influyó en la decisión de exportar en el último año fue el movimiento al alza en la tasa de cambio, mientras en julio de 2014 este era el factor menos importante.

Sin embargo, algunos obstáculos estructurales para exportar persisten. En la EOE de julio de 2015, se observa cómo un 31% de los empresarios aun considera que sus precios son altos frente a los competidores. Este precio mayor de los productos locales lo relacionan principalmente con el costo de transporte interno en Colombia, altos

costos de producción (laborales y de energía) y políticas comerciales y aduaneras desfavorables de los países compradores, en ese orden. Sobre este último punto, resulta importante observar que el 19% de los empresarios considera que no puede exportar por falta de preferencias arancelarias en el extranjero.

En el mediano plazo, la caída de los precios del petróleo implica que el crecimiento económico deberá provenir de

sectores diferentes al minero energético. Este ajuste abre la posibilidad para que la industria local sustituya productos importados pero sobre todo, para que las exportaciones manufactureras aumenten. En la actualidad, muy pocas empresas colombianas exportan, lo cual se refleja en el bajo índice de exportaciones per cápita del país. Para promover las exportaciones no tradicionales, es urgente que el gobierno adelante planes concretos que corrijan los problemas de competitividad que aquejan a la industria.

Estancamiento de la industria colombiana: ¿Enfermedad Holandesa y Enfermedad Venezolana?*

Durante los últimos años la industria colombiana ha tenido un crecimiento inferior al de otros sectores de la economía. Ésto no ha sido siempre así. Entre 2002 y 2007 la industria colombiana creció a una tasa de 6,3% anual, por encima del crecimiento del Producto Interno Bruto (5,5%). Sin embargo, luego de la crisis mundial que se desencadenó tras la quiebra de Lehman Brothers, la industria se contrajo 4,1% mientras el crecimiento de la economía colombiana se mantuvo en terreno positivo, con una tasa de 1,7% en 2009. Este fenómeno, lejos de ser un hecho aislado para ese año, se volvió persistente durante el periodo 2008-2014, cuando el PIB creció en promedio un 4,3% mientras la industria apenas se expandió un 0,5% en promedio.

En conjunto, para el período 2002-2014, la industria y el sector agropecuario tuvieron un desempeño inferior al de otros sectores de la economía, en especial los minero-energéticos y los no transables. En esos años los sectores con las mayores tasas de crecimiento promedio anual en Colombia fueron: Construcción (8,0%), Transporte (5,7%) y Minería (5,3%) con tasas superiores a las del Producto Interno Bruto (4,7%). En cambio, la Industria creció a una tasa promedio anual de solo 2,9% y el sector Agropecuario tuvo un crecimiento de 2,3% por año.

El menor crecimiento de la industria se ha visto reflejado en una participación cada vez más baja de ese sector en el valor agregado y las exportaciones del país. Mientras en 2007 la participación de la industria en el PIB era de 14,2% y en las exportaciones totales era del 62,8%, para 2014 estas participaciones se habían reducido considerablemente y correspondían al 11,1% y 35,6%, respectivamente.

Las causas del estancamiento relativo de la industria nacional han sido discutidas recientemente. Por un lado, la revaluación del peso y el efecto de una posible “Enfermedad Holandesa”¹, han sido considerados como los factores clave, al reducir la competitividad

* Este artículo contó con la colaboración de Juan Andrés Páez.

¹ La enfermedad holandesa se caracteriza por la bonanza exportadora de un producto primario que lleva a la revaluación de la tasa de cambio y al crecimiento de los sectores no transables de la economía, en detrimento de los demás sectores transables.

de los sectores transables diferentes al minero-energético y aumentar la demanda por productos importados. Por otro lado, la crisis global de 2008, y la posterior contracción en la demanda de los principales socios comerciales de Colombia, junto con el conflicto político con Venezuela, también pueden explicar parcialmente el comportamiento negativo de este sector (Griffin, 2015). Otros autores (Reina, Oviedo y Tamayo, 2015) también identifican el costo país y los rezagos en competitividad y productividad como causas estructurales del estancamiento del sector, que se agregan a las circunstancias ya mencionadas.

El objetivo de este artículo es analizar las posibles causas del pobre desempeño de la industria colombiana en la última década, a la luz de los resultados del estudio realizado en Fedesarrollo para la ANDI por parte de Mauricio Reina, Sandra Oviedo y Laura Tamayo (2015) y del reporte sobre el mismo tema elaborado por el Fondo Monetario Internacional y divulgado recientemente (Griffin, 2015).

Subsectores de la Industria y Demanda Interna

Además de tener un comportamiento inferior al de la economía y al de la mayoría de los sectores, la industria ha tenido un crecimiento muy desbalanceado y dependiente del petróleo. Entre 2002 y 2007 la producción industrial tuvo un crecimiento promedio anual de 6,7%, con tasas de crecimiento positivas para todos los sectores industriales a 2 dígitos. Los sectores que jalónaron el crecimiento en ese periodo fueron: *fabricación de productos metalúrgicos básicos* (19,5%), *fabricación de vehículos* (18,8%), *fabricación de alimentos y bebidas* (4,7%) y *fabricación de sustancias y productos químicos* (3,4%).

Por el contrario, entre 2008 y 2013 la producción industrial registró un crecimiento real promedio del 2,8%, pero únicamente dos de los veintidós sectores, *refinación del*

petróleo (19,6%) y *sustancias y productos químicos* (3,4%), crecieron por encima de dicho promedio. La dependencia de la industria en el sector petrolero era tal, que al excluir la refinación de petróleo, el crecimiento promedio en ese periodo fue de apenas un 0,4% anual (Reina, Oviedo, Tamayo 2015). Sólo otros cinco sectores industriales exhibieron crecimientos positivos entre 2008 y 2013: *productos de metal, alimentos y bebidas, otros productos minerales no metálicos, instrumentos médicos y maquinaria y equipo*. Los demás sectores industriales registraron una caída en la producción real promedio de -3,1% en esos seis años.

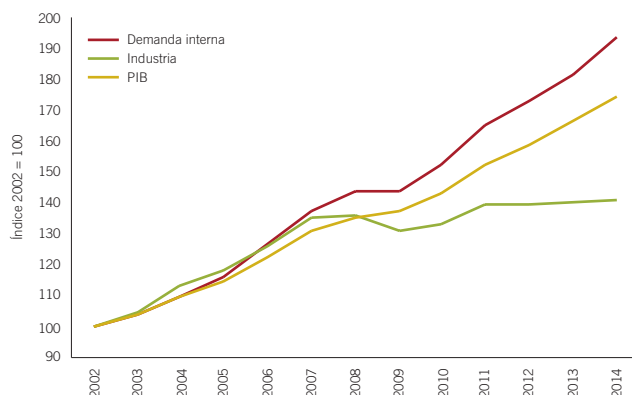
El rezago de la industria durante los últimos años y el crecimiento desigual de sus diferentes subsectores no puede explicarse por una debilidad de la demanda interna del país. Por el contrario, entre 2002 y 2014 el crecimiento promedio anual de la demanda fue de un 5,7%, superior al del Producto Interno Bruto (4,7%) y casi el doble del de la Industria (2,9%).

En el Gráfico 1 se observa cómo hasta 2007 la industria tuvo un crecimiento similar al de la demanda interna, se contrajo entre 2008 y 2009 -lo cual coincide con la pérdida de dinamismo de la demanda tras la crisis internacional- y se mantiene estancada en los años subsiguientes, a pesar del rápido crecimiento en la demanda interna. Se confirma de esta forma que la industria no se vio beneficiada en los últimos años por el crecimiento de la demanda interna, la cual por el contrario se orientó principalmente hacia los bienes importados, cuyo valor se incrementó a una tasa promedio anual de 11,3% en términos reales entre 2009 y 2014.

Tasa de Cambio Real

Un elemento que podría explicar el deterioro de la industria es el comportamiento de la tasa de cambio real. Luego de una devaluación contra la mayoría de los socios comer-

Gráfico 1
**CRECIMIENTO REAL DEL PIB, LA INDUSTRIA Y LA
 DEMANDA INTERNA 2002-2014**
 (Año base = 2002)



* Cuentas Nacionales. Demanda-Precios constantes. Demanda interna= Consumo Total + Formación Bruta de Capital.

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

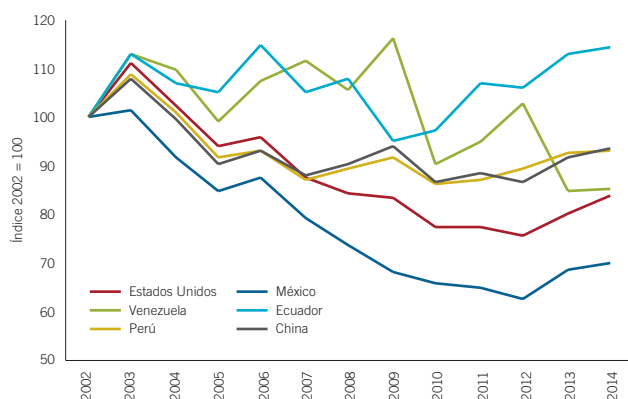
ciales durante 2003, el peso colombiano tuvo una fuerte apreciación en los años subsiguientes. Entre los años 2004 y 2013 la tasa de cambio real de Colombia cayó contra todos sus socios comerciales más importantes, lo cual refleja una reducción en su competitividad en este periodo (Gráfico 2). No obstante, el rezago de la industria después de 2008 no

parece ser exclusivamente un resultado de la apreciación de la tasa de cambio. Si bien la tasa de cambio real bilateral con algunos países alcanzó mínimos históricos entre 2010 y 2012, la apreciación real fue menor: entre 2008 y 2013 el peso colombiano se revaluó tan solo un 4,3% con Estados Unidos y se devaluó contra algunos países como Ecuador, Perú y China. Con la única moneda con la que el peso continuó revaluándose en términos reales en esos cinco años fue con el bolívar fuerte de Venezuela (20,6% si se hacen los cálculos a la tasa oficial) uno de los socios comerciales más importantes de la industria colombiana.

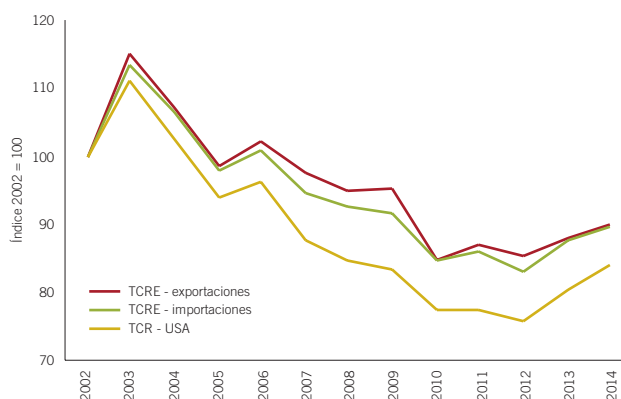
De igual manera, al observar el índice de la tasa de cambio real efectiva (TCRE) ponderada por exportaciones y por importaciones industriales, se puede ver que la revaluación del peso colombiano fue menos pronunciada luego de 2008. A pesar de que entre 2003 y 2013, la TCRE ponderada por exportaciones se redujo 26,9% y la TCRE ponderada por importaciones se contrajo 25,8%, entre 2008 y 2013 éstas cayeron un 6,8% y 4,9%, respectivamente. Así pues, a pesar de que entre 2010 y 2012 la TCRE estuvo en su nivel más bajo de los últimos años, la

Gráfico 2
TASA DE CAMBIO REAL

A. Tasa de cambio real por país



B. Tasa de cambio real efectiva



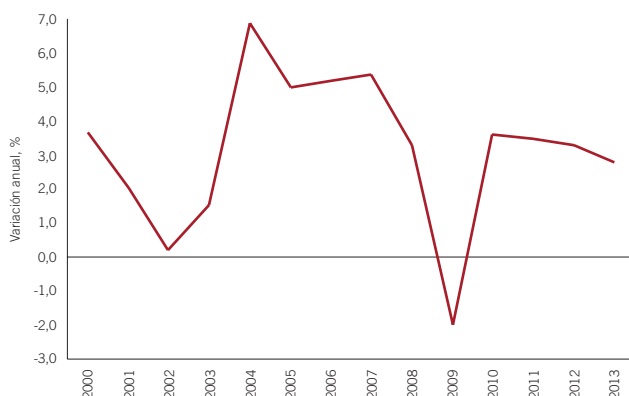
Fuente: DANE; Banco de la República. Cálculos de Fedesarrollo.

apreciación real del peso posterior a 2008 parece no ser la única causa del mal desempeño de la industria (Griffin 2015). Incluso en el 2013 y 2014 se observa una leve recuperación de la TCRE que aún no se ha visto reflejada en un mayor dinamismo de la industria.

Demanda Externa: ¿Enfermedad Venezolana?

Otro elemento determinante del deterioro de la industria colombiana pudo ser la contracción económica de sus socios comerciales luego de la crisis global de 2008. Al construir un indicador del crecimiento de la demanda externa por manufacturas colombianas², se observa una fuerte caída a partir del año 2009. Mientras entre 2002 y 2007 las economías de los socios comerciales de Colombia crecieron en promedio a tasas del 4%, para 2008-2013 la tasa de crecimiento promedio fue de apenas 2,4% (Gráfico 3). En el Gráfico 4 se presenta el total de las exportaciones industriales para 2007, 2010 y 2013 hacia el mundo y

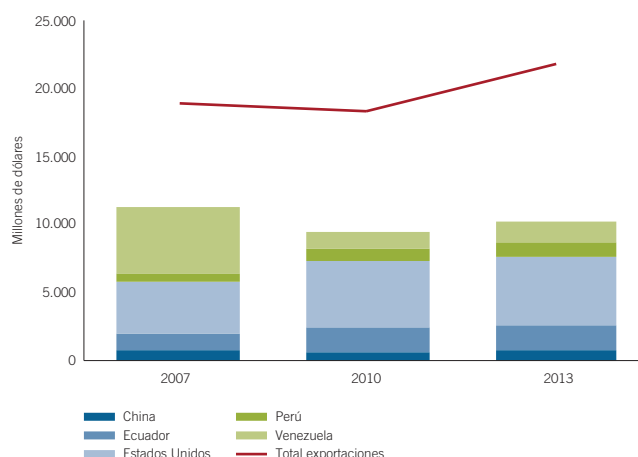
Gráfico 3
CRECIMIENTO DEMANDA EXTERNA POR
EXPORTACIONES INDUSTRIALES COLOMBIANAS



Fuente: DANE y Banco Mundial. Cálculos Fedesarrollo.

hacia los 5 socios comerciales más importantes que tenía Colombia en 2007. Como se puede observar, a pesar de una caída en el año 2010, entre 2007 y 2013 las exportaciones industriales crecieron un 18,5%. No obstante, las exportaciones hacia los 5 socios comerciales más importantes de Colombia disminuyeron un 9,6% en ese período.

Gráfico 4
EXPORTACIONES DE LA INDUSTRIA POR
PAÍS DE DESTINO



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Lo anterior se explica porque si bien las ventas externas industriales hacia Perú, Estados Unidos y Ecuador aumentaron significativamente, las exportaciones hacia Venezuela pasaron de casi 5.000 millones de dólares en 2007 a 1.519 millones de dólares en 2013 y de representar un 27% de las exportaciones totales de este sector en 2007 a un 7,9% en 2013 (Gráfico 5).

Desagregando las exportaciones por sector industrial *CIU Rev. 3* a 2 dígitos, se observa que sólo siete sectores tuvieron un crecimiento en sus exportaciones entre 2007-2013. De igual forma, solo tres sectores tuvieron un

² Crecimiento del PIB de los socios comerciales de Colombia ponderado por su participación en las exportaciones industriales.

Gráfico 5
EXPORTACIONES INDUSTRIALES A VENEZUELA



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

crecimiento positivo en sus exportaciones hacia Venezuela y otros como la *fabricación de vehículos* (-98%), *instrumentos médicos* (-92%), *fabricación de calzado* (-92%), *prendas de vestir* (-89%) y *productos textiles* (-88%) tuvieron fuertes caídas. Entre estos sectores, resaltan algunos con una alta dependencia y concentración de sus exportaciones hacia el vecino país: en 2007 el 83% de las exportaciones de fabricación de vehículos y el 59% de las exportaciones de productos textiles tenían como destino Venezuela.

En la misma línea, un indicador del deterioro en el potencial exportador de la industria colombiana es su tasa de apertura exportadora (TAE) que pasó de un 28,1% en 2007

Cuadro 1
EXPORTACIONES INDUSTRIALES POR SECTOR DESDE COLOMBIA HACIA EL MUNDO Y VENEZUELA
VARIACIÓN ENTRE 2007-2013 (%)

Sector Industria	Participación en 2007	Variación exportaciones Mundo	Variación exportaciones Venezuela
Fabricación de vehículos	82,9	-25,1	-98,5
Fabricación de instrumentos médicos	32,7	33,2	-92,1
Cuero y sus derivados; calzado	54,8	-44,2	-91,8
Fabricación de prendas de vestir	54,3	-53,8	-89,1
Fabricación de productos textiles	59,5	-45,4	-88,6
Fabricación de otros tipos de transporte	24,7	-61,0	-88,1
Fabricación de muebles; industrias manufactureras	28,1	-15,8	-85,9
Industria maderera	66,2	-46,5	-85,6
Fabricación de maquinaria de oficina	14,9	26,3	-79,3
Actividades de edición e impresión	37,4	-52,9	-77,6
Fabricación de maquinaria y equipo	48,5	3,5	-73,6
Fabricación de productos de caucho y plástico	27,6	1,4	-72,1
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos	40,7	-12,3	-63,0
Fabricación de equipos de telecomunicaciones	24,4	87,0	-59,2
Productos elaborados de metal	21,7	-11,5	-42,6
Productos alimenticios y bebidas	18,4	50,2	-38,9
Papel, cartón y sus productos	31,1	5,5	-33,3
Fabricación de sustancias y productos químicos	22,1	57,7	-15,2
Productos de tabaco	8,1	-70,3	-0,1
Fabricación de productos metalúrgicos básicos	2,0	11,9	15,7
Otros productos minerales no metálicos	25,3	-29,4	19,8
Fabricación de productos de la refinación del petróleo	0,5	150,1	93,7

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

a un 20,5% en 2013. Sin embargo, Reina *et al.* (2015), no encuentran ninguna relación fuerte entre las TAE de algunos sectores y el desempeño de su producción entre 2008 y 2013. En este período, sectores como el de *productos metalúrgicos básicos* tuvieron una alta TAE (78,8%) pero a su vez un crecimiento real negativo de 3,1%. Por su parte otros sectores como el de *alimentos y bebidas* tuvieron una baja TAE (15,5%) pero un crecimiento real del 2,5%.

Aumento de la competencia vía importaciones

Otro determinante del deterioro de la industria colombiana pudo ser el aumento de la competencia extranjera. Entre 2007-2013 las importaciones industriales de Colombia aumentaron un 84%, jalonadas principalmente por un aumento de las importaciones provenientes de China y de Estados Unidos (principalmente manufacturas). En el período 2007-2013, todos los sectores industriales experimentaron un aumento en sus importaciones, siendo los *productos de tabaco, fabricación de telecomunicaciones, prendas de vestir, maquinaria de oficina y productos textiles* los que más recibieron competencia extranjera.

No obstante, al comparar la tasa de penetración de importaciones (TPI) y la producción de los distintos sectores, Reina *et al.* tampoco encuentran ningún patrón definido entre estas dos variables ya que existen sectores con desempeño negativo en su producción y baja TPI como la *edición e impresión y el tabaco*; y sectores con crecimiento de la producción y una alta TPI como las *sustancias y productos químicos* y los *productos elaborados de metal*.

También es importante recalcar que el aumento de las importaciones de estos países no parece ser exclusivamente el resultado de la tasa de cambio real, puesto que como se mencionó atrás, el peso colombiano se depreció un 4,0% respecto al yuan chino y se revaluó tan solo un

7,4% frente al dólar estadounidense entre 2007 y 2013. Por el contrario, el aumento de las importaciones parece el resultado de un acceso a productos importados en mejores condiciones tras acuerdos comerciales como el TLC firmado con Estados Unidos en 2012 (Griffin 2015) y a una reducción en los precios relativos de las manufacturas a nivel internacional debido a los aumentos en productividad en algunos países asiáticos como China.

Tasa de cambio real y el efecto sobre las ganancias de las firmas

La revaluación del peso pudo tener dos efectos importantes sobre las ganancias de las firmas. Por un lado, el aumento en la competencia extranjera podría haber reducido la demanda por productos locales, afectar su competitividad y reducir sus ingresos. A su vez, los ingresos de las firmas exportadoras también pudieron reducirse. Por otro lado, la importación de insumos a menores precios pudo reducir costos y aumentar sus ganancias, como se ha visto en otros países (Blaum *et al.* 2015)

Utilizando datos de la Superintendencia de Sociedades para el periodo 2000-2012, Griffin (2015) encuentra que la TCRE lejos de tener un efecto negativo sobre las firmas industriales, generó en promedio un aumento del 0,3% en sus ganancias por cada punto porcentual que se revaluó la moneda. Sin embargo, los sectores orientados a la exportación tuvieron un menor crecimiento de sus ganancias.

Las mayores ganancias de algunas firmas pueden ser el resultado de la importación de materias primas a precios más económicos. Utilizando la encuesta anual manufacturera (EAM) del DANE se puede confirmar que en promedio la industria pasó de comprar el 24,1% de sus insumos en el extranjero en 2004 a un 26,5% en 2012 (Griffin 2015). Entre los sectores industriales que más aumentaron sus compras de materia prima en el extranjero están la

fabricación de vehículos automotores, las actividades de edición e impresión y los productos textiles. El Gráfico 6 muestra la tendencia positiva que tuvo la importación de bienes de consumo intermedio en la mayoría de sectores industriales entre 2004 y 2012.

Competitividad y productividad

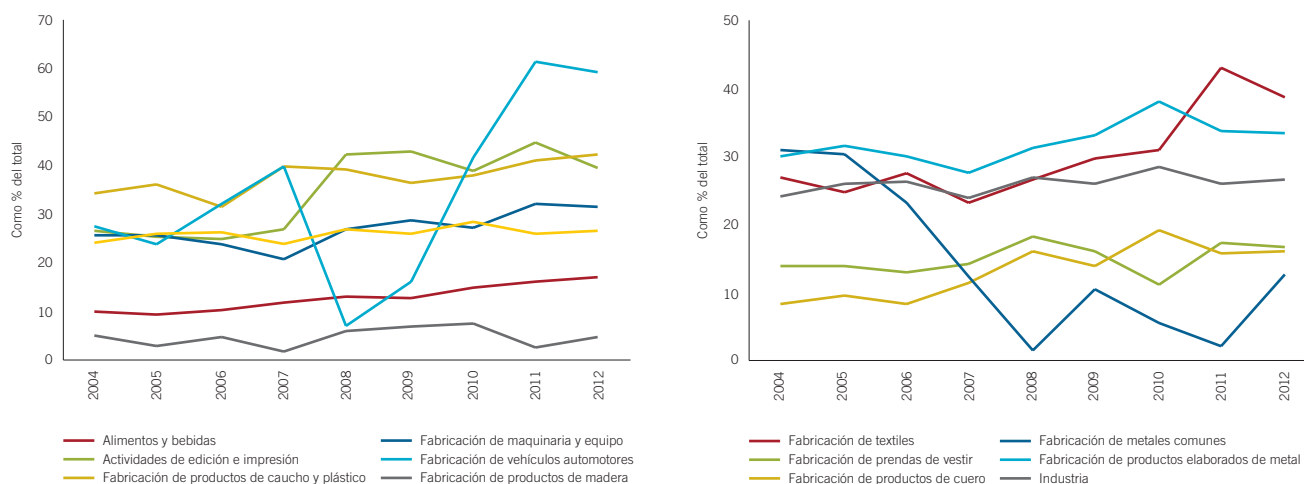
Además de los efectos de la tasa de cambio real y de la coyuntura de los principales socios comerciales, los rezagos en productividad y competitividad fueron obstáculos para el crecimiento del sector industrial.

El Índice Global de Competitividad (ICG) del Foro Económico Mundial para Colombia ha mejorado solo marginalmente desde 4,05 en 2009 a 4,28 en 2015, pasando de la posición 69 a la 61. El estancamiento en este indicador es el resultado de problemas estructurales en temas del mercado laboral, tributación e infraestructura, entre otros. En efecto, según la Encuesta de Opinión Financiera (EOE) de Fedesarrollo de marzo de 2015, según los empresarios

los mayores problemas para enfrentar la competencia de productos importados fueron: los altos costos de la materia prima extranjera y nacional, altos costos tributarios y altos costos laborales, en ese orden. Del mismo modo, en la EOE de julio de 2015 los empresarios reportaron que los dos factores más desfavorables para exportar eran el costo del transporte interno en Colombia y los altos costos de producción.

Colombia tiene altos costos laborales, particularmente costos no salariales, acompañados de una baja productividad laboral. En 2013, Colombia tuvo el tercer costo laboral más alto de la región detrás de Argentina y Chile, y más alto que los vistos en México, Perú y Ecuador (Reina, Oviedo, Tamayo 2015). A pesar de que en la reforma tributaria de 2012 se redujeron los sobrecostos no salariales, todavía son muy elevados en comparación con el promedio de los miembros de la Alianza del Pacífico (28%) (Clavijo *et al.* 2015). Adicionalmente, la productividad laboral no tuvo una tendencia creciente durante los últimos años y en promedio entre 2007 y 2012 representó un 22,8% de la productividad laboral en Estados Unidos, lo que implica que se necesitan

Gráfico 6
COMPRAS DE MATERIA PRIMA EXTRANJERAS
(% de las compras totales)



Fuente: Encuesta Anual Manufacturera DANE. Cálculos Fedesarrollo.

4,4 trabajadores colombianos para producir lo mismo que un solo trabajador estadounidense, y 5,2 trabajadores colombianos en el caso específico de la industria.

De otro lado, la competitividad de la industria se ha visto perjudicada por una alta carga tributaria, mayor a la de otros países de la región. El problema de tributación en Colombia es tal, que en el indicador de *efectos de los impuestos en los incentivos a invertir*³ del ICG, el país ocupó el puesto 131 entre 144 países, solo por encima de Brasil y Argentina en América Latina. De acuerdo con Gómez *et al.* (2014), la Tasa Efectiva de Tributación (TET) de las empresas colombianas en 2013 se encontraba entre 52,2% y 59,6%. Para las empresas medianas, la TET en este año fue de 57%, muy superior a la de los países de la Alianza del Pacífico que tuvieron en promedio un 40,6%, con Chile en un límite inferior del 33%. Además, con la reforma tributaria de 2014 y la sobretasa a la Contribución Empresarial para la Equidad (CREE) la presión tributaria sobre las empresas colombianas ha aumentado.

Por último, los altos costos de transporte y de energía eléctrica también han reducido la competitividad de la industria colombiana. En el primer caso, los altos costos de transporte provienen del atraso en infraestructura, indicador en el cual Colombia ocupa el puesto 78 en el ICG y el último entre los países de la Alianza del Pacífico. Esto se refleja en un costo promedio por contenedor de 2,400 dólares, muy superior al registrado por el promedio de la Alianza del Pacífico de 1,100 dólares (Clavijo *et al.* 2015). De manera similar, la tasa de energía eléctrica en Colombia fue la sexta más alta de América Latina durante 2014. Comparativamente, los industriales colombianos deben pagar por la energía casi el doble de lo que se paga en Ecuador y en Perú (Reina, Oviedo, Tamayo 2015).

En síntesis

A partir de la crisis de 2008 la industria colombiana tuvo un comportamiento débil caracterizado por una pérdida en la participación del PIB del país y de sus exportaciones. Aunque este deterioro se le atribuye a la fuerte apreciación del peso luego del año 2003, entre 2008 y 2013 la TCRE ponderada por exportaciones e importaciones no se apreció significativamente contra sus socios comerciales y por ende, no parece ser la única causa del mal desempeño del sector industrial.

Por el contrario, los datos sugieren que la industria colombiana se ha visto afectada por una conjunción de varios factores, algunos estructurales y otros coyunturales, entre los cuales están un cambio en la demanda externa por sus productos luego de la crisis del 2009, la crisis venezolana y la persistencia de algunos de los rezagos en competitividad. El estancamiento de la economía venezolana y los problemas políticos con ese país desembocaron en una reducción significativa de las exportaciones industriales. De igual forma, el mayor acceso a productos importados desde países como China y Estados Unidos, tras la firma del TLC en 2012 y la reducción en los precios de las manufacturas asiáticas, han incrementado las importaciones y la competencia de los productos provenientes de dichos países en el país. Además de esto, los altos costos laborales, la baja productividad laboral, la alta tasa de tributación, y el atraso en infraestructura también han perjudicado el desempeño de la industria.

Como lo muestra Griffin (2015), a pesar de que la revaluación de la TCRE tuvo efectos negativos sobre las firmas orientadas a la exportación, en promedio tuvo efectos positivos sobre el crecimiento de las ganancias de algunos subsectores entre 2000 y 2012. Este resultado

³ Este indicador pregunta hasta qué punto los impuestos reducen los incentivos a invertir en cada uno de los países.

se explica principalmente por la importación de materias primas a menores costos.

Precisamente, la sustitución de consumo de materia prima local por materia prima extranjera, puede explicar parcialmente por qué la industria no ha podido reaccionar más rápidamente ante la fuerte devaluación de la tasa de cambio en el último año. Entre enero y julio de 2015, la producción de algunos sectores ha aumentado con respecto al mismo período de 2014: sectores tales como *fabricación de sustancias químicas básicas* (8,6%), *cuero y sus derivados* (6,2%), *prendas de vestir* (3,5%), *fabricación de bebidas* (2,9%) y *fabricación de alimentos* (1,8%) jalonado por la *trilla de café* (13,8%), han comenzado a beneficiarse de la depreciación de la tasa de cambio. No obstante, para otros sectores como *fabricación de textiles* (-10.6%) y *fabricación de vehículos* (-7.2%), en donde la sustitución de consumo de materia prima local por materia prima extranjera fue alta, el efecto de la devaluación en el corto plazo es negativo.

La coyuntura cambiara actual presenta un gran reto para algunos sectores que han aumentado la proporción de su materia prima importada hasta en 30 puntos porcentuales, pero también es una gran oportunidad para otros sectores

de sustituir estas importaciones con oferta nacional. Adicionalmente, también es una oportunidad para incrementar la competitividad de los sectores tradicionalmente orientados a la exportación y para que sectores no exportadores puedan aprovechar los acuerdos comerciales firmados recientemente. Entre 2010 y 2014 tan solo 3.572 empresas colombianas, menos del 1% del total de empresas, exportaron regularmente, lo cual se refleja en uno de los índices de exportaciones per cápita más bajos de la región.

De igual forma, es urgente que el gobierno desarrolle las políticas públicas necesarias para solucionar los problemas de competitividad, productividad y el costo país que subsisten a pesar de la devaluación del peso.

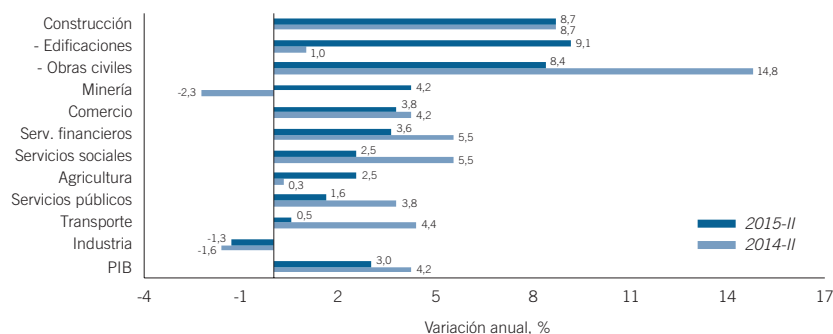
Como señalan Mauricio Reina, Sandra Oviedo y Laura Tamayo (2015), es indispensable aumentar la productividad total de los factores en Colombia mediante una mayor inversión en capital humano (educación y capacitación de mano de obra) y capital físico (mejor infraestructura, mayor eficiencia en aduanas y puertos, mejor transporte). Por otro lado, el gobierno debe generar los lineamientos para resolver fallas de mercado de coordinación e información que aquejan a la industria nacional e impiden su posibilidad de integrarse en los mercados internacionales.

Referencias

- Blaum, J., LeLarge, C., Peter, M. (2015). "The Gains from Input Trade in Firm-Based Models of Importing". The National Bureau of Economic Research.
- Clavijo, S., Cuéllar, E., Fandiño, A., Vera, A., Vera, N., Ríos, A. (2015). ¿En qué va la competitividad de Colombia?". Carta Financiera. ANIF.
- Griffin, N. (2015). "Determinants of Firm Profitability in Colombia's Manufacturing Sector: Exchange Rate or Structural?". IMF Working Paper.
- Gómez, H., & Steiner, R. (2014). "La reforma tributaria y su impacto sobre la tasa efectiva de tributación de las firmas en Colombia". Fedesarrollo.
- Reina, M., Oviedo, S., Tamayo, L. (2015). "Elementos para una Nueva Política de Desarrollo Productivo en Colombia". Fedesarrollo.

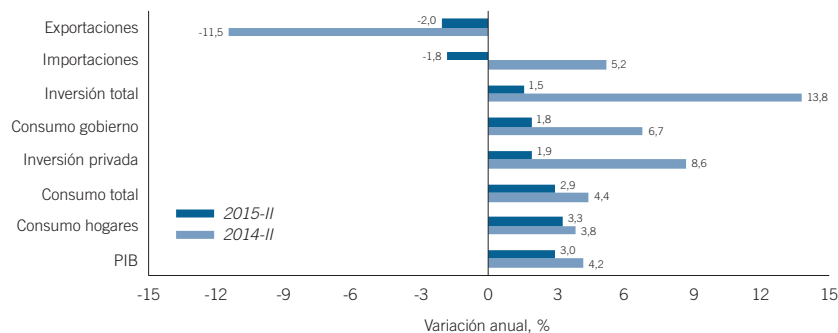
Actividad productiva

II Gráfico 1. Crecimiento del PIB por sectores de actividad productiva



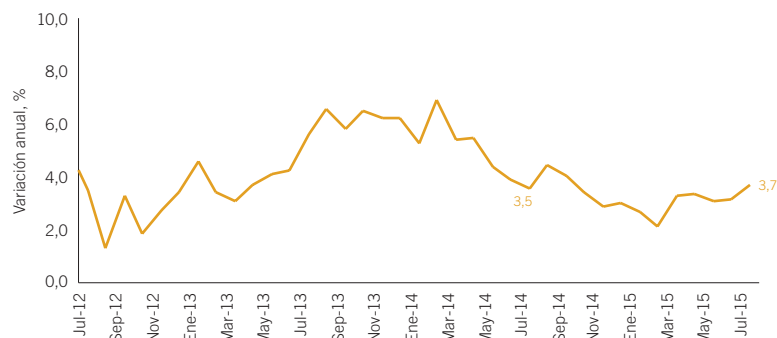
Fuente: DANE.

II Gráfico 2. Crecimiento del PIB por el lado de la demanda



Fuente: DANE.

II Gráfico 3. Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE)



* Serie desestacionalizada.

Fuente: DANE.

En el segundo trimestre de 2015, la economía colombiana creció 3,0% respecto al mismo período del año anterior. Los sectores que impulsaron este crecimiento fueron principalmente: construcción (8,7%), minería (4,2%) y comercio (3,8%). En contraste, el sector que registró el peor desempeño fue el de la industria, con una caída de -1,3%.

Tanto la construcción de edificaciones como de obras civiles tuvieron crecimientos significativos. Sobresale el dinamismo de las edificaciones no residenciales, las cuales crecieron 19,6%.

Por el lado de la demanda, se destaca una fuerte desaceleración de la formación bruta de capital con respecto al segundo trimestre del año pasado (1,5% en 2015 vs. 13,8% en 2014). Este comportamiento se explica principalmente por una disminución de 8,9% en la inversión en equipos de transporte y de 5% en la de maquinaria y equipo.

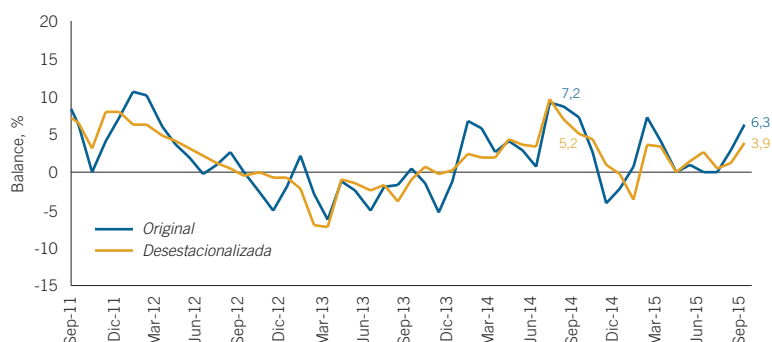
El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 3,7% en julio, mostrando una leve recuperación frente al comportamiento de los últimos meses. Este crecimiento se ubicó por encima del reportado en el mismo mes del año anterior, lo cual no se observaba desde mayo de 2014.

* La elaboración de esta sección contó con la asistencia de Diego Auvert.

En septiembre, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en un balance de 6,3%, lo que representa una caída de 0,9 puntos porcentuales (pps) con respecto al mismo mes de 2014 y un aumento de 3,4 pps frente a agosto de 2015. Ajustando la serie por factores estacionales, el índice completa dos meses consecutivos de recuperación.

La contracción del ICI con respecto a septiembre del año anterior obedece a un deterioro de 2,9 pps en el nivel de existencias y de 0,8 pps en el componente de expectativas de producción para el próximo trimestre.

Gráfico 4. Índice de Confianza Industrial (ICI)

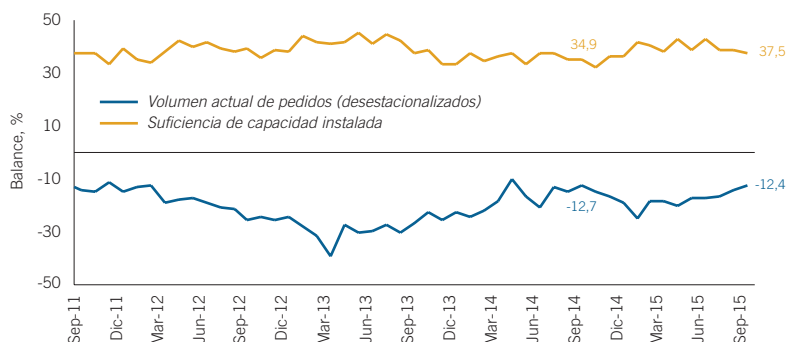


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 5. Volumen de pedidos y suficiencia de la capacidad instalada en la industria

Los resultados de la EOE del mes de septiembre muestran que el indicador de suficiencia de capacidad instalada tuvo una reducción de 1,2 pps con respecto al mes anterior y un aumento de 2,7 pps frente a septiembre de 2014.

Por otra parte, el indicador del volumen actual de pedidos con ajuste estacional registró un aumento intermensual de 2,0 pps y de 0,3 pps frente al observado un año.

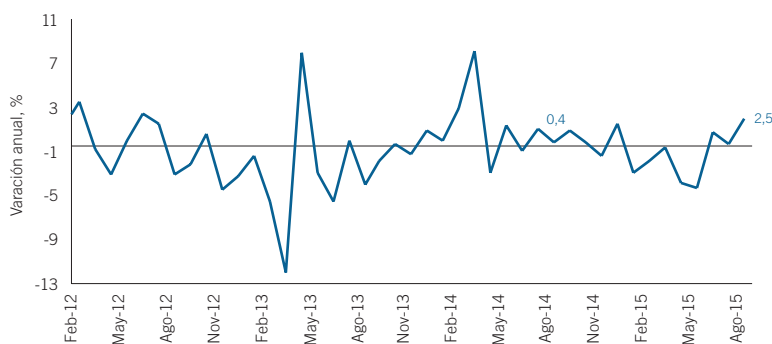


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 6. Índice de Producción Industrial sin trilla de café (IPI)

Durante agosto de 2015, el Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café registró una variación real de 2,5%.

Sin tener en cuenta la refinación de petróleo, la industria creció 2,3%. Los sectores que más contribuyeron de forma positiva a este resultado fueron la fabricación de productos minerales no metálicos (0,4 pps) y la elaboración de productos de molinería, almidones y sus derivados (0,4 pps). Por otro lado, los que restaron con mayor fuerza la variación total fueron la fabricación de jabones y detergentes (-0,3 pps) y las industrias básicas de hierro y acero (-0,2 pps).



Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en un balance de 20,9% en septiembre, registrando una mejora de 3,1 pps frente al mes anterior y una caída de 2,3 pps con relación al mismo mes del año anterior.

El aumento del ICCO con respecto a agosto es explicado por una mejora de 3,7 pps en el indicador de expectativas de situación económica para el próximo semestre, de 3,4 pps en el componente de existencias y de 2,2 pps en la percepción de los comerciantes sobre la situación económica actual de la empresa.

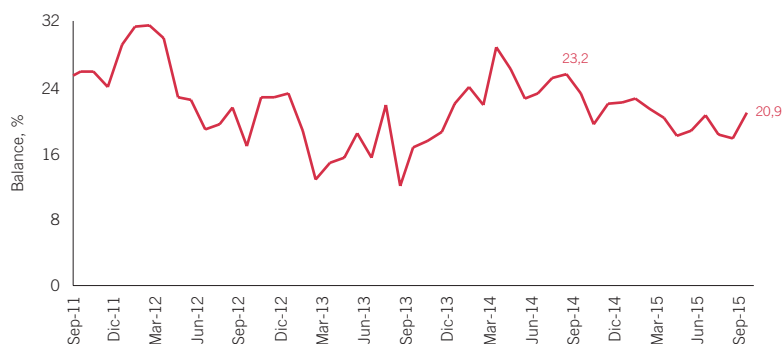
Los resultados de la medición de septiembre de la EOE para el sector comercio muestran que el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en un balance de -8,4%, lo que representa un aumento de 3,4 pps con respecto al mes anterior y una reducción de 6,9 pps frente a septiembre del año pasado.

El componente de demanda actual en el sector comercio mostró un incremento de 7,1 pps frente a agosto y una disminución de 0,6 pps con relación al mismo mes de 2014.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de 4,3% en septiembre, lo que representa un aumento de 4,7 pps con respecto al mes anterior y una caída de 13,2 pps frente a septiembre de 2014. Con el resultado de este mes, la confianza de los consumidores muestra una recuperación tras dos meses consecutivos de deterioro.

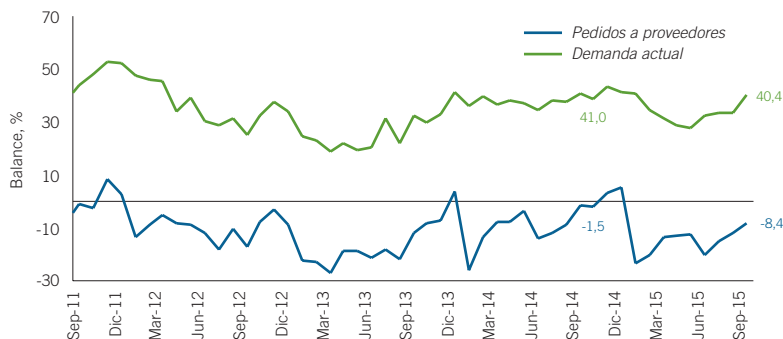
La recuperación del ICC respecto a agosto se debe a un aumento de 4,7 y 5,0 pps en los componentes de expectativas y de condiciones económicas actuales, respectivamente.

Gráfico 7. Índice de Confianza Comercial (ICCO)



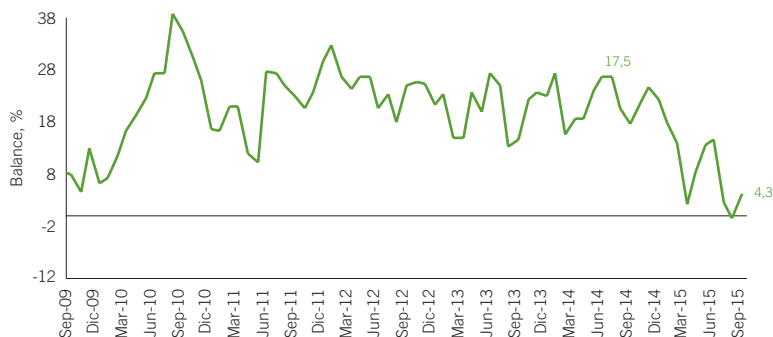
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 8. Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio



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

Gráfico 9. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

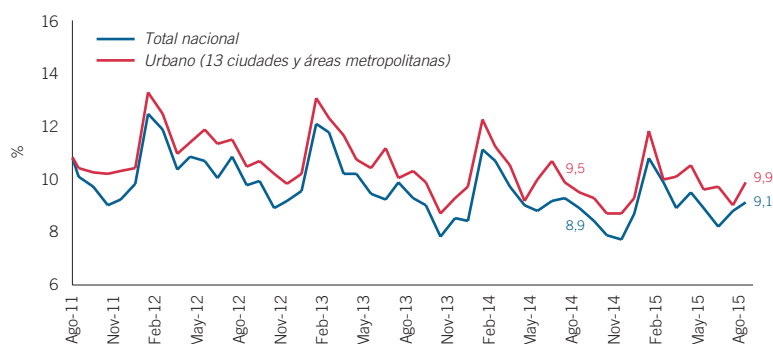


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

En agosto, la tasa de desempleo nacional se ubicó en 9,1%, un aumento de 0,2 pps respecto a agosto del año pasado. Lo anterior obedece a un incremento en el número de desempleados de 3,6% durante el mes de referencia.

Para las 13 ciudades principales, la tasa de desempleo en agosto fue de 9,9%, aumentando 0,4 pps respecto al mismo mes del año pasado. Al igual que para el total nacional, esta cifra es consecuencia de un aumento en el número de desocupados (6,5%).

■ Gráfico 10. Tasa de desempleo

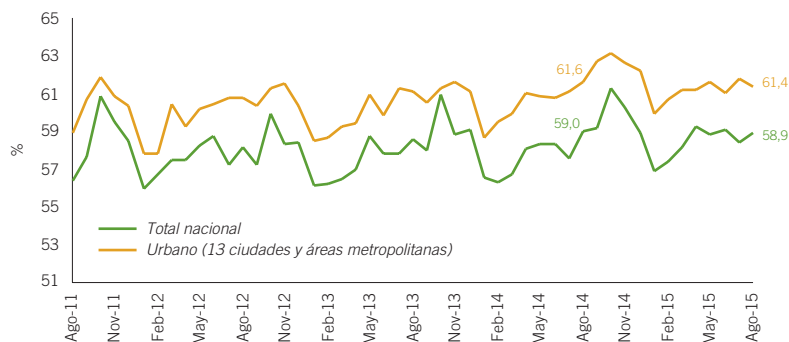


Fuente: DANE.

La tasa de ocupación (TO) en agosto se ubicó en 58,9%, 0,1 pps por debajo de la cifra registrada doce meses atrás. Esta ligera reducción es consistente con el aumento en la tasa de desempleo nacional y obedece a una desaceleración en la generación de empleo para el octavo mes de 2015.

Por otra parte, la tasa global de participación (TGP) se mantuvo en el mismo nivel del año anterior, situándose en 64,7%. Con este resultado, se mantiene el buen dinamismo en la TGP durante los últimos trece periodos.

■ Gráfico 11. Tasa de ocupación

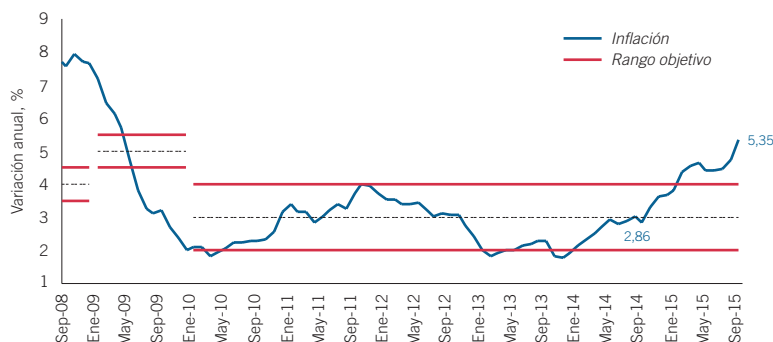


Fuente: DANE.

Sector financiero y variables monetarias

■ Gráfico 12. Inflación y rango objetivo del Banco de la República

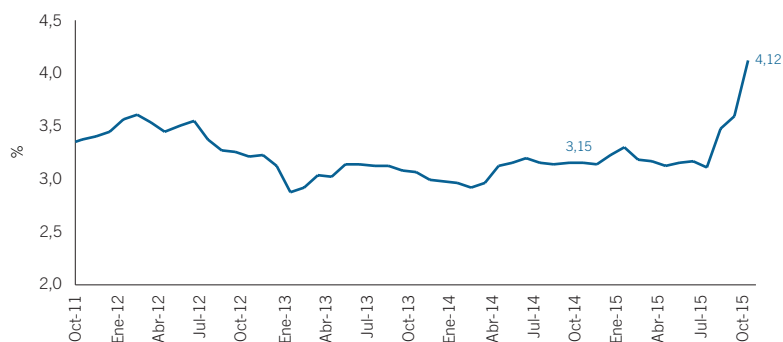
El índice de precios al consumidor en septiembre se aceleró con un mayor ritmo del esperado por el mercado, con una variación anual de 5,35%, muy por encima del rango meta del Banco de la República. Esta cifra es la más alta desde abril de 2009.



Fuente: DANE y Banco de la República.

Las expectativas de inflación de los analistas encuestados por el Banco de la República para una perspectiva de 12 meses han intensificado, con creces, su tendencia alcista. La última medición, correspondiente al mes de octubre, ubicó la inflación a un año vista en 4,12%.

Gráfico 13. Expectativas de inflación*



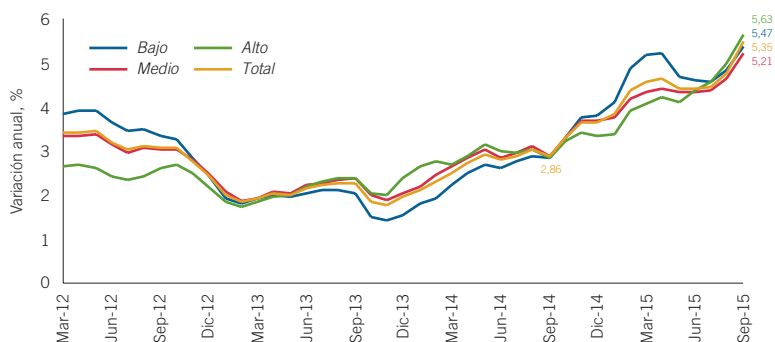
*12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República.

Al observar la inflación por nivel de ingreso, se destaca una aceleración significativa en todas las canastas de consumo respecto a las cifras de agosto.

Esto es resultado, principalmente, de las presiones inflacionarias sobre los componentes de alimentos, que afectan en mayor grado a los estratos bajos, y de productos transables, que tienen mayor incidencia relativa en los estratos altos.

Gráfico 14. Inflación por nivel de ingreso

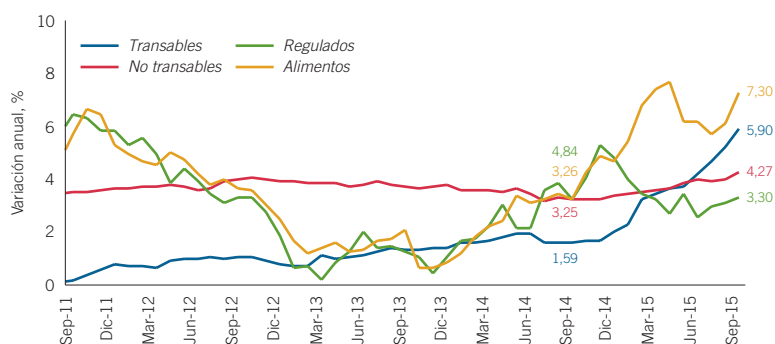


Fuente: DANE.

En septiembre de 2015, la inflación de los bienes transables se aceleró de manera importante, y se ubicó en 5,9% anual, como respuesta a los niveles persistentemente altos de la tasa de cambio. Esta cifra representa un aumento de 0,67 pps respecto a la cifra de agosto, y de 4,31 pps respecto al mismo mes del año pasado.

Por otro lado, el componente de alimentos tuvo una variación de 7,3% anual, siendo así el componente que registró la mayor aceleración durante septiembre.

Gráfico 15. Inflación por componentes

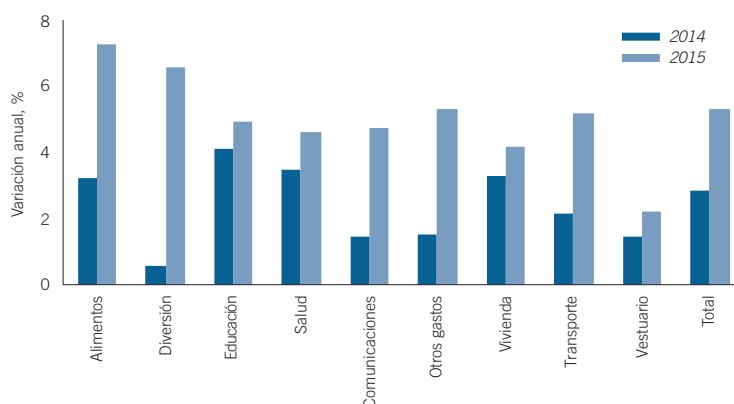


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 16. Inflación por grupos de gasto con corte a septiembre

Al observar la inflación por tipo de gasto se observa que los mayores incrementos se presentaron en los precios asociados a alimentos.

A nivel más detallado, las mayores contribuciones a la inflación surgieron de los mayores precios de las hortalizas y legumbres, cereales y productos de panadería, comidas fuera del hogar y gastos de ocupación. Estos cuatro rubros contribuyeron con más de 2,1 pps a la variación anual del IPC.

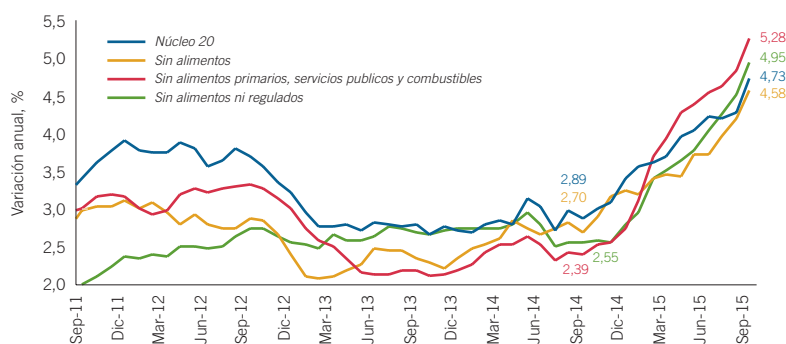


Fuente: DANE.

Gráfico 17. Medidas de inflación básica

En línea con el dinamismo de los últimos periodos, todas las medidas de inflación básica han registrado una aceleración pronunciada en lo corrido de año. Particularmente, al descontar alimentos primarios, servicios públicos y combustibles los precios han registrado una variación anual de 5,28%.

En el mes de agosto todas las medidas de inflación básica se ubicaron muy por encima del rango meta del Emisor. No se observaban medidas de inflación básica superiores al 5% desde julio de 2009.

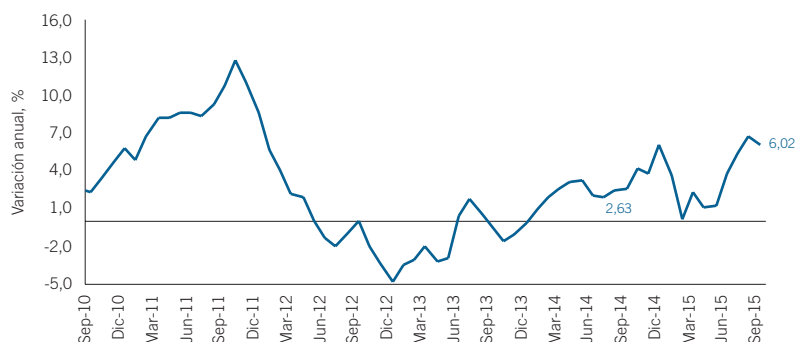


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 18. Índice de Precios del Productor

En septiembre de 2015, el Índice de Precios del Productor (IPP) registró una variación anual de 6,02%, con un aumento de 3,4 pps respecto al mismo mes del año pasado y una reducción de 0,69 pps respecto a agosto.

De acuerdo con la procedencia de los bienes, se encuentra que el aumento en el IPP respecto a septiembre del año pasado se debe principalmente al incremento de precios de productos importados (22,7%), como consecuencia del pass-through de la devaluación.

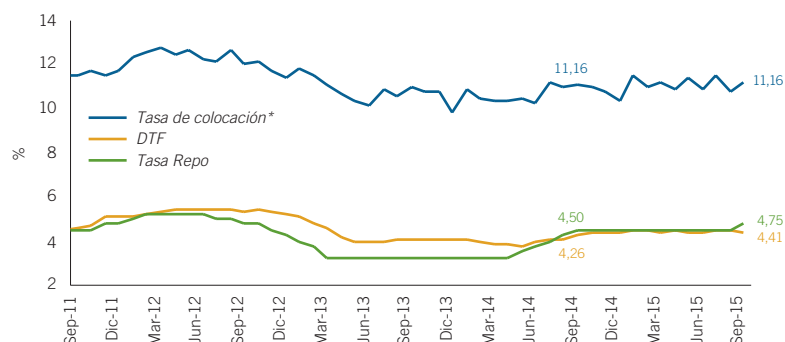


Fuente: DANE.

La Junta Directiva del Banco de la República decidió aumentar la tasa repo de 4,5% a 4,75% en su reunión del 25 de septiembre, en un contexto de menor dinamismo de la actividad económica, alta depreciación del peso y el compromiso de mantener las expectativas ancladas a la meta.

La tasa de captación DTF pasó de 4,26% en septiembre de 2014 a 4,41% en el mismo mes del presente año. Por su parte, la tasa promedio de colocación se mantuvo prácticamente en los mismos niveles.

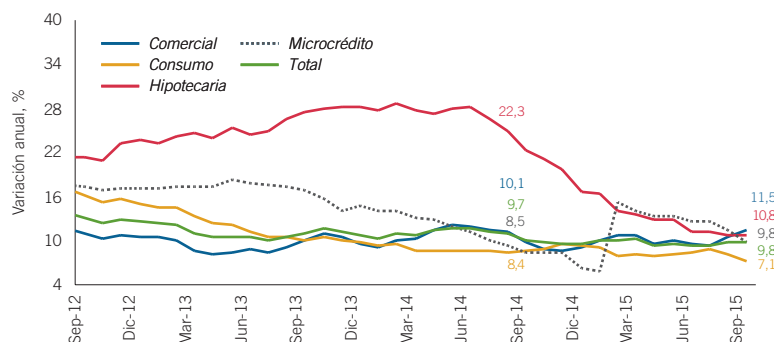
Gráfico 19. Tasas de interés



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

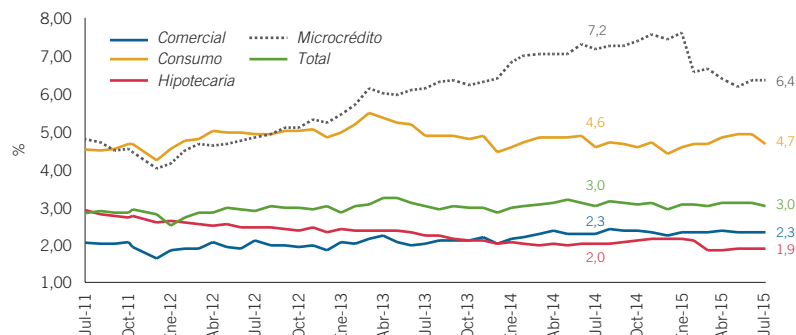
Durante septiembre, la cartera total mostró un crecimiento real anual de 9,8%, 0,3 pps menos que la tasa observada durante el mismo mes de 2014. Esta desaceleración se ve explicada, en mayor medida, por la menor expansión de los créditos hipotecarios, cuya tasa de crecimiento se ha desacelerado a la mitad en el último año.

Gráfico 20. Cartera real por tipo de crédito



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 21. 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.

Gráfico 22. Índice COLCAP

El índice de capitalización COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 20 de octubre en 1.246,6.

El índice bursátil ha caído 22,9% respecto a los niveles observados en las mismas jornadas del año pasado. Las expectativas de otra posible contracción monetaria por parte del Emisor representan un riesgo para la valorización de las acciones colombianas.

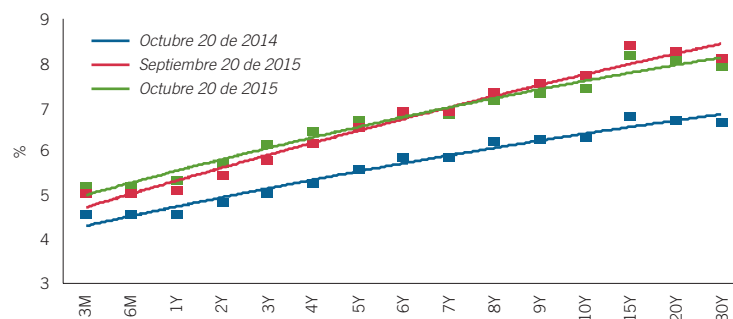


Fuente: Bloomberg.

Gráfico 23. Curva de rendimientos TES para Colombia

Al cierre del 20 de octubre, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 8,03%, 123 pbs por encima de la tasa a la que éstos se negociaron un año atrás.

En las últimas jornadas se ha registrado una disminución en las tasas de rendimiento de la parte larga de la curva, de 25 pbs en promedio, frente a los niveles observados hace un mes. Este comportamiento obedeció a las expectativas del retorno de la inflación al rango meta del Banco de la República, luego de evidenciar el cambio en su postura monetaria.



Fuente: Bloomberg.

Sector externo

Gráfico 24. Exportaciones tradicionales y no tradicionales

Para el trimestre móvil junio-agosto, las ventas externas de Colombia presentaron una caída de 38% frente al mismo período del año anterior. En línea con lo anterior, las exportaciones tradicionales tuvieron una caída del 48,1%, principalmente debido a una reducción del 54,1% en las ventas (en dólares FOB) de combustibles y productos de industrias extractivas durante agosto.

Por otra parte, las exportaciones no tradicionales presentaron una disminución del -11,9% para este mismo período.

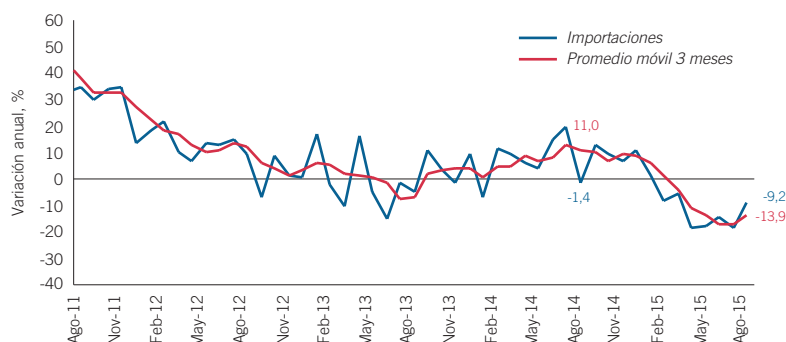


* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

Gráfico 25. Importaciones (Valor FOB)

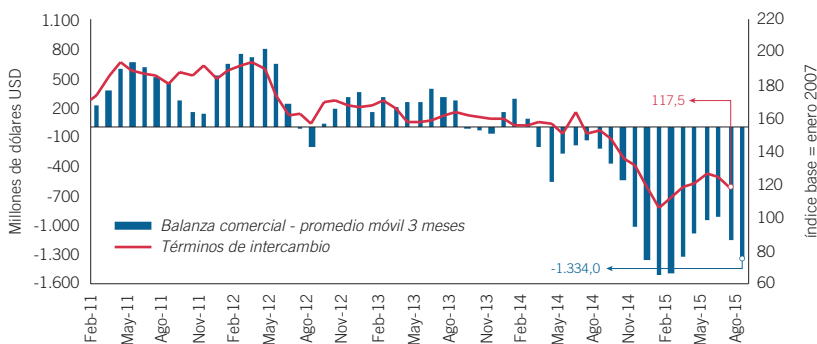
En agosto, las importaciones de Colombia disminuyeron un 9,2% (dólares FOB) respecto a lo observado durante el mismo mes de 2014. Este resultado representa una mejoría respecto a las cifras de los últimos meses, sobre todo gracias a la recuperación en las compras de los combustibles y productos de las industrias extractivas, y a la desaceleración de la caída en las compras de manufacturas y productos agropecuarios.



Fuente: DANE.

Gráfico 26. Evolución de la Balanza Comercial

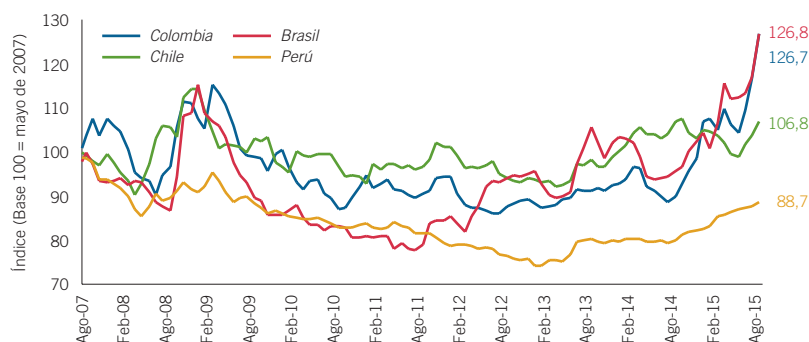
En el trimestre móvil junio-agosto el déficit comercial fue de USD 1.334 millones FOB, superior en USD 1.119 millones al registrado en el mismo periodo un año atrás. Al comparar esta cifra con las reportadas durante los últimos trimestres, el déficit en la balanza comercial mostró un deterioro considerable. Lo anterior va en línea con el mayor detrimento de las exportaciones, que no logró ser compensado con la caída en las importaciones.



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 27. Tasa de cambio real de Colombia, Chile, Brasil y Perú

En lo corrido de año, la depreciación real de las tasas de cambio de Colombia y Brasil se ha intensificado de manera importante. Estos dos países mostraron un aumento de 19% y 34% en su índice de tasa cambio real, respectivamente, frente a diciembre de 2014. El peso chileno también ha experimentado una depreciación real en los últimos meses, aunque no tan fuerte.

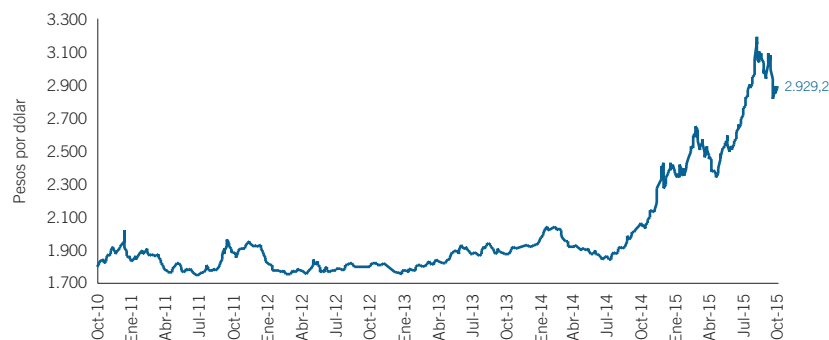


Fuente: Banco de la República, Banco Central de Brasil, Banco de Chile, Banco Central de la Reserva de Perú.

Gráfico 28. Comportamiento del tipo de cambio

En las últimas jornadas, el tipo de cambio nominal se ha mantenido estable alrededor de los \$3.000 pesos por dólar, cerrando el 21 de octubre con una tasa de \$2.929,2.

La persistencia en el alto precio del dólar ha estado asociada, principalmente, a la persistencia de los bajos precios del petróleo y las expectativas de una subida en la tasa de intervención de la Reserva Federal antes de que finalice el año. Adicionalmente, la baja en la calificación de riesgo de Brasil, ha afectado negativamente las perspectivas para la región.

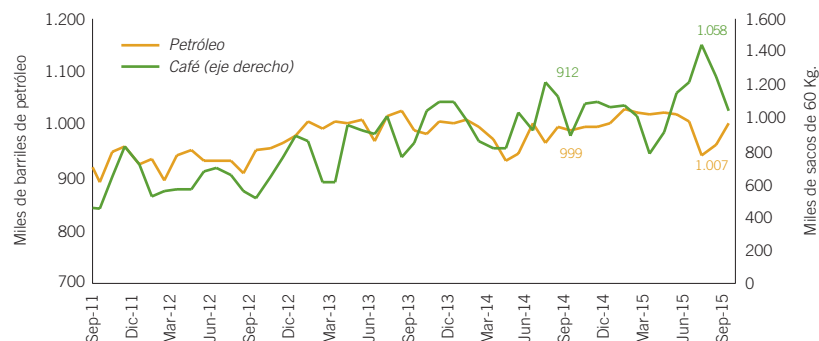


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 29. Producción de café y petróleo

En septiembre de 2015, la producción de café aumentó 16% con respecto al mismo mes de 2014, alcanzando así una producción de 1 millón 58 mil sacos de 60 kg.

Por otra parte, la producción de petróleo se ubicó en promedio en 1.007 mil diarios durante ese mismo mes, lo que representa un aumento de 1,4% respecto a lo registrado en septiembre de 2014.



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

CALENDARIO ECONÓMICO

Noviembre 2015*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
2	3	4	5	6
	Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE)	Exportaciones Índice de Precios del Productor IPP	Índice de Precios del Consumidor IPC	Tasa de desempleo Estados Unidos
9	10	11	12	13
Inflación China	Balanza Comercial China			
16	17	18	19	20
	Encuesta Mensual Manufacturera Estadísticas de Concreto	Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo Minutas Reunión Reserva Federal EE.UU. Encuesta Mensual de Comercio al por Menor	Reunión Reserva Federal EE.UU.	Importaciones
23	24	25	26	27
Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo	Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo		Estadísticas de Cemento Gris	Reunión Junta Directiva Banco de la República
30				
Indicadores del Mercado Laboral				

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

Fuente: DANE, Bloomberg y EuroStat.

Una Prospectiva Económica de manos expertas

Suscripción año 2015

Incluye:

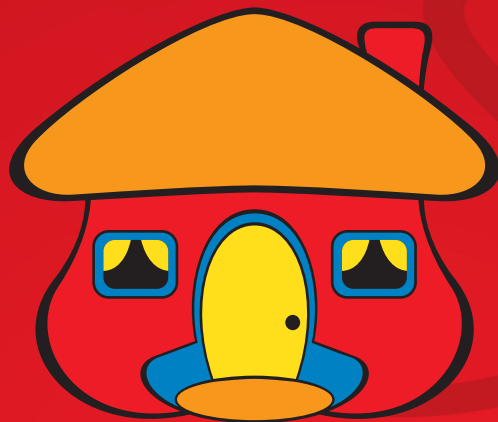
- ☐ Cuatro ediciones al año
- ☐ Servicio de Acompañamiento Macroeconómico
- ☐ Envío mensual de la Encuesta de Opinión Financiera
- ☐ Envío mensual de los Boletines de Encuesta de Opinión al Consumidor y Encuesta de Opinión Empresarial
- ☐ Envío virtual de la publicación mensual Tendencia Económica
- ☐ Envío de Informes Trimestrales
- ☐ Pauta publicitaria
- ☐ Invitación a Debates de Coyuntura Económica y Social Fedesarrollo

Informes Oficina Comercial

Teléfono (571) 325 97 77 Ext.: 340 | 365 | 332

E-mail: comercial@fedesarrollo.org.co | www.fedesarrollo.org.co

Calle 78 No. 9-91 | Bogotá, Colombia



DAVIVIENDA

APOYAMOS
EL CRECIMIENTO
DEL PAÍS
