

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

161



**Editorial: ISAGEN y la privatización de empresas de servicios públicos:
una discusión desinformada**

Actualidad: Balance y perspectivas de la economía de Venezuela

Coyuntura Macroeconómica

TENDENCIA ECONÓMICA

FECHA DE PUBLICACIÓN:
ENERO 27 DE 2016

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 ISAGEN y la privatización de empresas de servicios públicos:
una discusión desinformada
- 2** ACTUALIDAD
Pág. 7 Balance y perspectivas de la economía de Venezuela
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA
Pág. 16

Tendencia Económica se hace
posible gracias al apoyo de:



ISAGEN y la privatización de empresas de servicios públicos: una discusión desinformada

En 1997 el entonces alcalde Antanas Mockus vendió a inversionistas privados la mitad de las acciones de la Empresa de Energía de Bogotá y los recursos obtenidos permitieron hacer enormes inversiones en la infraestructura de la ciudad durante la primera alcaldía de Enrique Peñalosa. En su momento se presentaron discusiones. Algunos criticaron la venta por implicar que el Estado iba a desprenderse de un activo estratégico. Muchos de los críticos, sin embargo, entienden hoy en día que el servicio de energía se sigue prestando en Bogotá, que la empresa es financieramente más sólida que antes, lo que le permite hacer las inversiones requeridas para desarrollar sus actividades y que los recursos obtenidos con la venta por parte del Distrito pudieron usarse para la construcción de Transmilenio, así como para hacer escuelas, bibliotecas y parques que mejoraron la calidad de vida y la movilidad de los bogotanos.

Tras una experiencia como la descrita resulta incomprensible la actitud de tantos políticos, entes de control y ciudadanos del común que ante la venta de Isagén salieron a cuestionar esa decisión como una pérdida para la sociedad colombiana, independientemente de lo que vaya a hacerse con los recursos correspondientes. Curiosamente, además, se ha generado cierta unanimidad en las críticas, generando una convergencia que no se veía hace un buen tiempo en la polarizada sociedad colombiana. Es normal que la decisión de privatizar una empresa de servicios públicos genere debate y que en la opinión pública se encuentren quienes la apoyan y quienes la rechazan. Lo importante es que ese debate se produzca con buena información y se haga con argumentos consistentes. Lo que resulta francamente inconveniente es que las críticas se hagan con base en apasionamientos políticos o ideológicos, sin recurso a la razón y a los argumentos que presentan quienes deben tomar las decisiones.

¿Son esas críticas válidas? Fedesarrollo considera que no. La venta de Isagén se concretó en un negocio que a nuestro juicio genera muchos beneficios para el país. Vale la pena revisar los argumentos, pues ellos podrían usarse nuevamente en el futuro ante las disyuntivas que seguramente encontrarán las autoridades nacionales o locales sobre si

el sector público debe o no mantenerse como empresario, administrando activos que el sector privado puede manejar en forma más eficiente. Ya en Bogotá, por ejemplo, se ha esbozado la posibilidad de privatizar total o parcialmente la Empresa de Teléfonos de Bogotá (ETB) para usar los recursos correspondientes en la construcción de nueva infraestructura para la ciudad. ¿Está ese debate descartado tras lo sucedido con Isagén? ¿Está la sociedad colombiana convencida de que el Estado es un mejor administrador que el sector privado? El tema amerita por lo menos una seria reflexión.

El primer punto crítico en la discusión sobre Isagén tiene que ver con la idea de que al vender una empresa de servicio público se pierde control sobre ella y el país queda sujeto a la posibilidad de racionamientos de energía. Este argumento desconoce el hecho de que el gran racionamiento que tuvo Colombia en 1992, el año del apagón, sucedió precisamente cuando todo el sector eléctrico, tanto la generación como la distribución, estaba en manos del sector público. El apagón fue producto de fallas en la planeación y de que las dificultades operativas y financieras de las empresas estatales que existían en su momento les impidieron hacer las inversiones requeridas para mantener la oferta de electricidad. En contraste, en la actualidad, gran parte de la generación de energía está en manos privadas y hay una buena regulación y supervisión por parte del Estado que han permitido que el país cuente con una oferta suficiente de energía para atender la demanda de una economía considerablemente más grande de lo que era a comienzos de los años noventa.

Por supuesto, la administración de Isagén por parte del Estado colombiano fue tradicionalmente buena y eficiente, por lo cual la comparación anterior puede ser vista como improcedente. El punto que se quiere hacer es simplemente que la propiedad pública no necesariamente

es sinónimo de beneficio público. Una buena regulación y supervisión son mucho más importantes que la propiedad estatal para garantizar que los activos de Isagén contribuyan al bienestar de la sociedad colombiana.

La percepción de que el Estado debe administrar los negocios estratégicos, en lugar de regularlos y supervisarlos, es el mismo error en el que cayó el gobierno venezolano cuando decidió quitarle al sector privado la distribución de alimentos —una actividad aún más estratégica, si se quiere, que la distribución de energía— para dársela a la que en su momento era la mejor empresa pública de Venezuela: la empresa petrolera. Los resultados son ampliamente conocidos en materia de escasez, racionamiento y carestía, tal como se explica en el Artículo de Actualidad de esta misma publicación. Permitir que el sector privado retome la actividad a través de los supermercados y tiendas es visto por muchos en el oficialismo de ese país como la entrega de un activo que debe seguir en el dominio público. Claramente, ésa no es nuestra convicción. La propiedad de las empresas por parte del Estado no solo no garantiza que los servicios se presten adecuadamente sino que además puede convertirse en un lastre para el buen desarrollo de sus actividades.

El segundo punto crítico en la discusión sobre el caso de Isagén tiene que ver precisamente con el hecho de que se trata de una empresa que tradicionalmente tuvo un buen manejo y generó utilidades que beneficiaron a la Nación en su calidad de accionista mayoritario. La pregunta que surge es si el precio de venta fue adecuado. Por supuesto, para la venta se hicieron las valoraciones por parte de firmas expertas y de gran prestigio para determinar estos valores con criterios técnicos, tal como lo estipula la regulación colombiana. El precio de venta de cada acción fue 48% superior al precio en bolsa y 14,4 veces el EBITDA, razones ambas superiores a las correspondientes a transacciones equivalentes en procesos de privatización anteriores.

Además, el precio de venta del conjunto de las acciones que tenía el gobierno fue de 6,5 billones de pesos, equivalente a más de 50 veces los dividendos que repartió Isagén a la Nación en los últimos cinco años, que en promedio fueron de \$107.000 millones anuales. Por supuesto, esos dividendos fueron inferiores a las utilidades de la empresa debido a la necesidad que tenía de reinvertir una parte importante de sus excedentes. La gran pregunta es si esa inversión, que en adelante adelantará el sector privado, constituía una buena destinación de recursos públicos que podrían haber sido destinados durante esos años a infraestructura de transporte, a educación o a salud, actividades todas ellas cuya rentabilidad social es muy superior.

La Procuraduría General de la Nación cuestionó que la valoración de la compañía en pesos no se ajustó para mantener su valor en dólares. En palabras de ese ente de control, su precio “no equipara la variación en términos de pagos en divisas que se estimó en la estrategia de venta, con lo cual se podría llegar a producir un grave detrimento para el tesoro nacional”. Como bien explica en su blog Francisco Azuero, profesor de la facultad de Administración de la Universidad de los Andes, este argumento de la Procuraduría contiene una grave falacia al suponer implícitamente que los ingresos de Isagén por venta de energía son en dólares y no en pesos, tal como afortunadamente sucede en la realidad¹.

Se ha cuestionado asimismo el hecho de que dos de los tres finalistas para la subasta terminaron retirándose, quedando solamente uno en el proceso final de asignación. Lo relevante en este caso es que la subasta estuvo abierta a todo aquel que quisiera participar y que, por tanto, si el pre-

cio hubiera sido bajo, muchos habrían entrado a la puja por adquirir la empresa. El hecho de que un único adquirente se haya mantenido en el proceso solo prueba que el precio base de la subasta se fijó en niveles suficientemente altos. Tanto así que los demás compradores potenciales prefirieron abstenerse de participar cuando habían podido hacerlo.

Un tercer punto crítico en la discusión sobre la venta de Isagén tiene que ver con el uso de los recursos. Se cuestiona por algunos críticos la posibilidad de que los ingresos derivados de la venta de la empresa se destinen a gastos de funcionamiento que deberían ser financiados con ingresos corrientes. Esta preocupación es enteramente válida pero no constituye un argumento en contra de la venta de Isagén sino de la persistencia de niveles altos de déficit fiscal. Debe recordarse que ese déficit es precisamente una medida del exceso de gastos sobre ingresos; exceso que obliga a usar endeudamiento o recursos provenientes de venta de activos para cubrirlo. Resulta adecuado en este contexto el propósito planteado por el gobierno de usar los recursos de la venta de Isagén para constituir un fondo en la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), destinado totalmente a apalancar la financiación de infraestructura de transporte.

Con el rezago existente en materia de infraestructura en Colombia, su construcción constituye una inversión de alta rentabilidad económica y social. Por ello mismo, tiene toda la lógica que el gobierno destine sus esfuerzos financieros a ese propósito, en lugar de dedicarlos a actividades empresariales que pueden ser realizadas por el sector privado. El cuestionamiento a los altos niveles de déficit fiscal que se han generado como consecuencia de la caída en los ingresos petroleros en los dos últimos

¹ Francisco Azuero, “La venta de Isagén, las objeciones de la Procuraduría y de la Contraloría”, <http://franciscoazuero.blogspot.com.co/2016/01/la-venta-de-isagen-las-objeciones-de-la.html>. Viernes 15 de enero de 2016.

años es totalmente válido. La decisión consecuente frente a esos altos niveles de déficit, sin embargo, no es dejar de vender Isagén sino adoptar una mayor austeridad en el gasto público y avanzar cuanto antes en una reforma tributaria que permita aumentar los recaudos y corregir los grandes problemas que tiene el sistema impositivo colombiano en la actualidad.

En síntesis, es perfectamente válido y comprensible que una decisión tan importante como la venta de Isa-

gén genere inquietudes y debate en la opinión pública. Sin embargo, las críticas que se han planteado contra el proceso son infundadas. La privatización de empresas de servicios públicos realizada en forma responsable y acompañada de una buena regulación para el manejo de esas empresas por parte del sector privado constituye un aporte importante al desarrollo económico y social del país, en la medida en que los recursos de la venta aumenten el acervo de capital en sectores altamente rentables, tal como sucede en el caso de Isagén.

Balance y perspectivas de la economía de Venezuela*

La fuerte desaceleración de la economía venezolana que empezó en 2014 se profundizó en 2015. Los desbalances macroeconómicos y las distorsiones de mercado se agudizaron, a la par con la caída de la cotización del crudo venezolano, que representa cerca de 95% de las exportaciones y casi la mitad de los ingresos del gobierno. Por su parte, la rigidez de la política cambiaria del país no ha permitido amortiguar el desplome de los precios del petróleo por la vía de la devaluación. De igual manera, la escasez de productos básicos ha empeorado y la inflación se aceleró, ubicándose en máximos históricos.

Adicionalmente, los ingresos de la compañía estatal petrolera PDVSA se han reducido sustancialmente y las reservas del Banco Central de Venezuela (BCV) han tenido una caída significativa. De acuerdo con el último dato, las reservas se encuentran en los niveles más bajos registrados desde 2003 y en noviembre de 2015 se ubicaron en 14.758 millones de dólares, lo que representa una contracción anual de 33,6%. Esta situación se agrava por cuanto buena parte de las reservas remanentes está representada en activos de difícil realización, tales como lingotes de oro que fueron llevados de vuelta a territorio venezolano para cubrir el riesgo de confiscación en los bancos internacionales. Por otra parte, si bien en 2015 PDVSA logró cumplir con el servicio de la deuda, para 2016 y 2017 el panorama fiscal se ve más complicado, dada la persistencia de los bajos precios del petróleo y la caída en la producción.

La compleja situación de Venezuela sigue afectando a la economía colombiana: entre enero y noviembre de 2015 las exportaciones totales hacia ese país se contrajeron 46% y las no tradicionales lo hicieron en 38%. A su vez, las remesas provenientes del vecino país, que llegaron a representar 11,2% del total en 2013, en 2014 tuvieron una participación de apenas un 1,3% y prácticamente desaparecieron en 2015. Lo anterior se suma el cierre de la frontera desde mediados del último año, que no solamente ha

* Este artículo contó con la colaboración de Viviana Alvarado y Diego Auvert.

deteriorado gravemente las exportaciones hacia Venezuela y las actividades comerciales al detal en las zonas fronterizas, sino que también ha afectado exportaciones colombianas a terceros países de algunos sectores como el de carbón, que se hacían tradicionalmente a través de territorio venezolano.

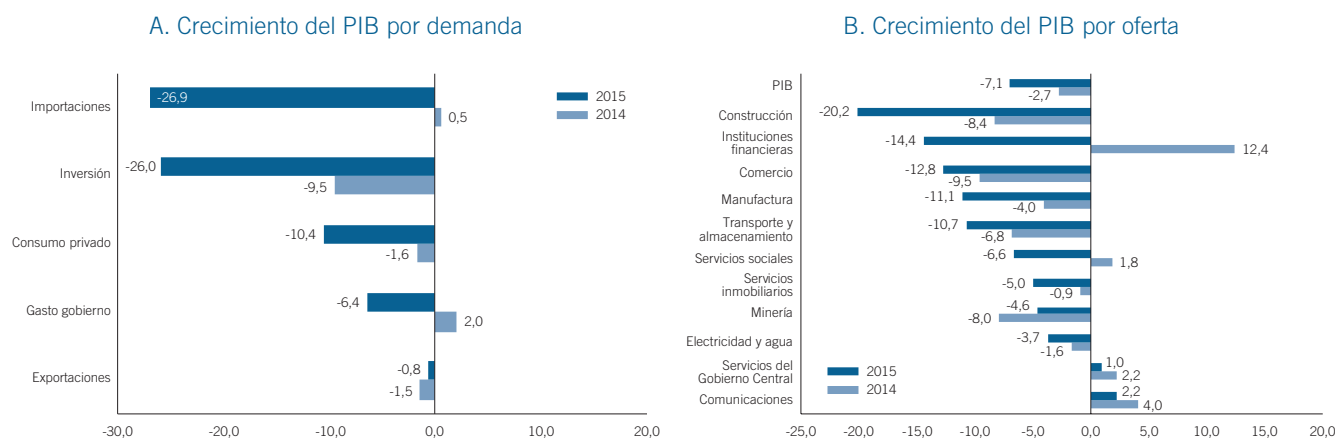
El objetivo de este artículo de actualidad es analizar la coyuntura venezolana reciente y los principales riesgos que se vislumbran en el corto y mediano plazo.

Actividad productiva

Luego de un año sin presentar información oficial sobre la dinámica productiva, el pasado 15 de enero el BCV publicó cifras relacionadas con el desempeño económico y el nivel de precios. En línea con lo esperado por los analistas, el PIB en 2014 se contrajo 3,9% y en lo corrido hasta septiembre de 2015 se deterioró aún más, registrando una variación de -4,5%. El dato del tercer trimestre muestra que la desaceleración económica se

agravó, con un decrecimiento de -7,1%, con lo cual se completan siete periodos de variaciones negativas. Por el lado de la demanda, todos los componentes presentaron contracciones, incluyendo el gasto del gobierno (-6,4%) que en años anteriores había sido el promotor de la dinámica productiva. Por su parte, el consumo privado mantuvo la tendencia decreciente que ha registrado desde inicios de 2014 y se contrajo 10,4%, mientras que la inversión presentó una fuerte desaceleración de 26%. A su vez, las exportaciones y las importaciones mantuvieron la trayectoria descendente presentada desde hace más de un año y en el tercer trimestre de 2015 evidenciaron variaciones de -0,8% y -26,9%, respectivamente (Gráfica 1A). Por el lado de la oferta, las actividades productivas que peor desempeño presentaron fueron construcción (-20,2%), instituciones financieras (-14,4%), comercio (-12,8%) y manufactura (-11,1%). Por el contrario, el sector de comunicaciones y de servicios del Gobierno Central fueron los de mayor dinamismo con crecimientos de 2,2% y 1,0%, respectivamente (Gráfico 1B). Para todo 2015, las últimas estimaciones de analistas privados de *LatinFocus* indican

Gráfico 1
CRECIMIENTO DEL PIB POR OFERTA Y DEMANDA
(Enero-septiembre, 2014 y 2015)



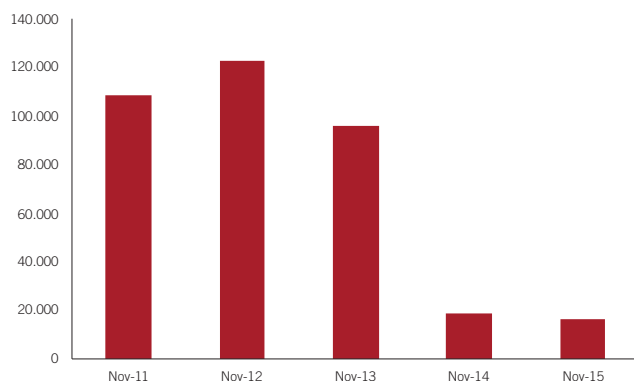
Fuente: Banco Central de Venezuela y cálculos Fedesarrollo.

que el PIB habría decrecido 8,2% y que en 2016 lo hará en 4,8%, completando tres años consecutivos en recesión.

En línea con la dinámica del consumo privado, las ventas acumuladas de vehículos hasta noviembre de 2014 presentaron una fuerte contracción anual (81%) y en 2015 evidenciaron una caída adicional de 13%, lo que sugiere que el deterioro es de gran magnitud (Gráfico 2). Las últimas estimaciones de *LatinFocus* indican que el consumo privado caería 7,9% en 2015 y 5,9% en 2016. De igual manera, la producción acumulada del sector automotriz se ha contraído de manera importante en los últimos años, pasando de 96.039 vehículos en noviembre de 2011 a 16.766 en el mismo mes de 2015. La principal causa de la crisis del sector -la misma que afecta a las demás áreas productivas de Venezuela- se asocia con las restricciones en la asignación de dólares por parte del gobierno, lo cual ha afectado gravemente a las plantas ensambladoras y a los importadores.

Por otra parte, el país enfrenta serios problemas relacionados con el nivel de precios. Para el cierre de 2014 la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) se

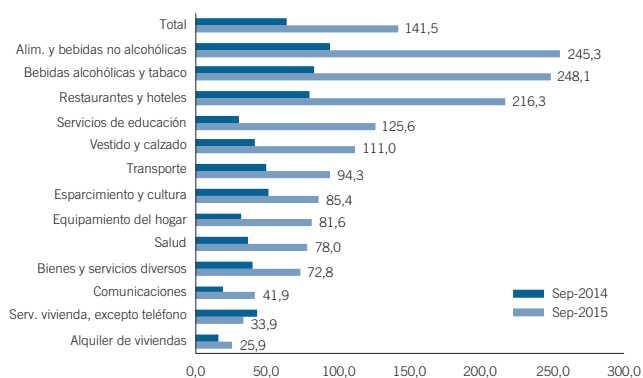
Gráfico 2
VENTAS ACUMULADAS DE VEHÍCULOS
(Enero-noviembre)



Fuente: Cavenez y cálculos Fedesarrollo.

ubicó en 68,5%, cifra superior en 12,3 pps con respecto al mismo periodo de un año atrás. Para 2015, el último dato publicado por el BCV indica que la inflación anual se ha acelerado y en septiembre se situó en un nivel de 141,5%, alcanzando el máximo valor desde diciembre de 2008. Las mayores presiones se presentaron sobre el componente de alimentos y bebidas no alcohólicas con variaciones de 243,3% y 248,1%, respectivamente, aunque los precios de la mayoría de los grupos de gasto se aceleraron (Gráfico 3).

Gráfico 3
INFLACIÓN ANUAL TOTAL Y POR COMPONENTES



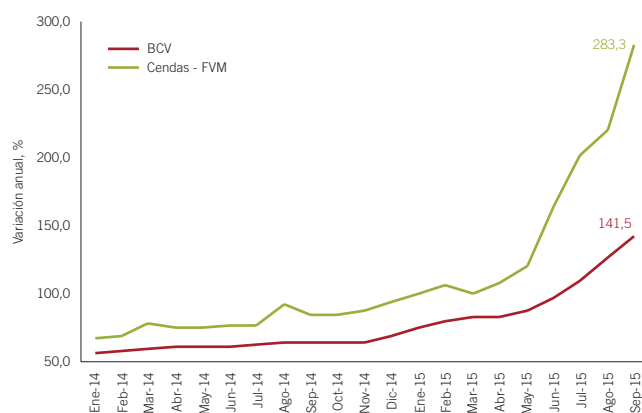
Fuente: Banco Central de Venezuela y cálculos Fedesarrollo.

Los analistas privados son más pesimistas. El Centro de Documentación y Análisis Social de la Federación Venezolana de Maestros (Cendas-FVM), una firma de análisis local, calcula que el costo de la canasta básica familiar presentó una variación anual de 283,3% en septiembre de 2015, significativamente superior a la cifra oficial (Gráfico 4). Las estimaciones un poco menos dramáticas de los analistas de *LatinFocus* sugieren que la inflación cerró en 189% en 2015 y en 2016 cerrará en 202%. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la inflación en 2015 cerró en 275% y en 2016 se ubicará en 720% posicionándose como el país con el mayor ritmo de aumento en el nivel de precios en el mundo. La tendencia creciente de la inflación ha sido el reflejo de los altos nive-

les de escasez que enfrenta el país como resultado de la caída en las importaciones y de la producción nacional. De acuerdo con Cendas para octubre de 2015 el índice de escasez de productos básicos se ubicó en 37,9%.

Pese a la aceleración de los precios, el BCV continúa llevando a cabo una política monetaria fuertemente expansionista, que se refleja en un crecimiento de la base monetaria superior al 100% en 2015. Adicionalmente, el gobierno de Maduro ha establecido una serie de ajustes en el salario mínimo en los últimos dos años. En 2014 se ejecutaron tres aumentos y en 2015 se decretaron cuatro incrementos adicionales, de tal forma que el salario mínimo registró un crecimiento de 195% entre enero de 2014, cuando era de Bs. 3.270, y noviembre de 2015, cuando llegó a Bs. 9.649. Estos incrementos han sido sin embargo insuficientes para contrarrestar el aumento en el nivel de precios que incluso con las cifras oficiales, habría sido cercano al 300% en ese lapso de dos años. Lo anterior indica que el ajuste salarial no ha sido suficiente para preservar el poder adquisitivo de los trabajadores y, por el contrario, está contribuyendo al proceso inflacionario del país.

Gráfico 4
ESTIMACIÓN DE LA EVOLUCIÓN DEL COSTO DE LA
CANASTA FAMILIAR Y DEL INPC



Fuente: Cendas-FVM y Banco Central de Venezuela.

Mercado cambiario

Por su parte, el mercado cambiario venezolano presenta serias distorsiones que se han hecho cada vez más evidentes. La tasa de cambio oficial sigue operando bajo tres modalidades, que se suman a la tasa de cambio libre o paralela, que formalmente no hace parte del régimen legal. Hay una tasa para importaciones prioritarias (6,3 bolívares por dólar), una tasa para otro tipo de compras externas (12 bolívares por dólar) y una tasa fijada por el mercado a través de subastas en las que la oferta es administrada por las autoridades, conocido como Sistema Marginal de Divisas, incorporado en 2015. El propósito del gobierno con esta última modalidad fue cerrar la brecha existente entre la tasa de cambio oficial y la del mercado paralelo. No obstante, la tercera semana de enero la cotización del dólar en el mercado no oficial se ubicó en 913 bolívares por dólar, lo que implicó un incremento anual de 414%. En contraste, la tasa de cambio del Sistema Marginal de Divisas se ha mantenido relativamente estable a pesar del comportamiento del mercado paralelo y para la misma semana se situó en 199,9 bolívares por dólar. Los analistas económicos encuestados por *LatinFocus* estiman que el dólar paralelo continuará su trayectoria exponencial y podría cerrar el año 2016 cerca de 2.100 bolívares por dólar.

La caída de los precios internacionales del petróleo y la ineficacia de la política cambiaria han aumentado la escasez de divisas y las subastas gubernamentales han disminuido su frecuencia. Adicionalmente, la mayoría de las asignaciones de dólares están reservadas para las compras externas del sector público en detrimento del sector privado, lo que ha generado un cuello de botella en la producción nacional al limitar las importaciones de insumos. De acuerdo con la última información del BCV, las importaciones en el tercer trimestre de 2015 presentaron una caída anual de 27,3%.

Situación fiscal y sector externo

En línea con la tendencia mundial, la cotización del crudo venezolano ha registrado una trayectoria fuertemente decreciente desde mediados de 2014, lo cual ha impactado de manera importante los ingresos fiscales del gobierno así como las cuentas del sector externo. De acuerdo con el BCV, en el tercer trimestre de 2015 las exportaciones totales presentaron una caída de 55% explicada por una contracción de 56,2% en las ventas externas petroleras y de 21,4% en las no petroleras. La fuerte desaceleración de las exportaciones, que no fue compensada por la dinámica negativa de las importaciones, implicó un déficit comercial de 782 millones de dólares. Adicionalmente, la cuenta corriente, que desde finales de 2009 era superavitaria, se volvió deficitaria desde el cuarto trimestre de 2014 y en el tercer trimestre de 2015 registró un déficit de 5.050 millones de dólares.

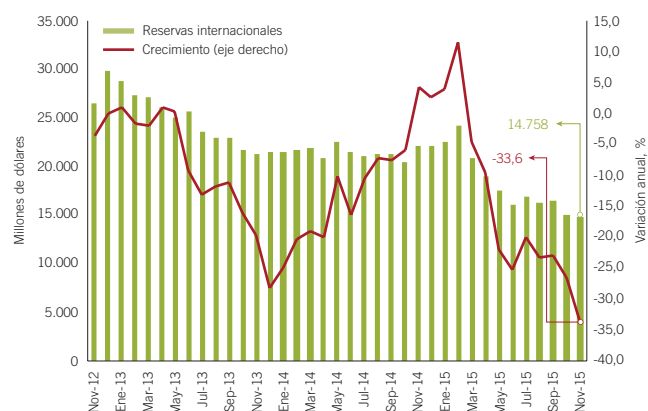
Por otra parte, la rigidez de la política cambiaria no ha permitido amortiguar el desplome de los precios del petróleo por la vía de la devaluación. Bajo este panorama, la capacidad del gobierno de cumplir sus compromisos de deuda se verá eventualmente afectada en la medida que aproximadamente la mitad de los ingresos del gobierno provienen de las exportaciones petroleras. Para 2015 los analistas de *LatinFocus* estiman que el déficit fiscal estaría cerca de -10% del PIB y para 2016 en 9,1% del PIB. Por su parte, las reservas internacionales del BCV mantuvieron en 2015 su trayectoria decreciente y llegaron a los niveles más bajos registrados desde 2003 (Gráfico 5).

Durante 2015 la empresa estatal PDVSA ha honrado sus obligaciones con los tenedores de deuda. Entre los ingresos que recibió la compañía para honrar los pagos se incluyen: el pago de deuda de 1.900 millones de dólares por parte de República Dominicana y de 1.500 millones de dólares de Jamaica con Petrocaribe; la emisión de

bonos y una línea de crédito de 2.500 millones de dólares por parte de la empresa refinadora de petróleo Citgo; así como una operación *swap* de oro por 1.000 millones de dólares. Adicionalmente, el gobierno de Venezuela retiró de sus reservas en el FMI el equivalente a 2.300 millones de dólares en lo corrido de 2015. Para los próximos dos años, PDVSA tendrá que honrar obligaciones por un valor cercano a los 15.6 billones de dólares. Ante el carácter persistente de los bajos precios del petróleo y el bajo nivel de reservas internacionales, el panorama luce muy complejo.

Por otra parte, las perspectivas de la cotización del petróleo para 2016 no son prometedoras y lo sucedido en los primeros días de este año refuerza las preocupaciones. Según la Agencia Internacional de la Energía (AIE), el exceso de la oferta mundial se mantendrá en los mercados internacionales como resultado de una ralentización del crecimiento de la demanda y de los suministros adicionales de crudo de Irán. En estas condiciones, si los precios del petróleo siguen la senda decreciente que evidenciaron en 2015, los ingresos fiscales de Venezuela y su capacidad para honrar los compromisos de deuda se verán gravemente deteriorados.

Gráfico 5
EVOLUCIÓN RESERVAS INTERNACIONALES



Fuente: Banco Central de Venezuela y cálculos Fedesarrollo.

Coyuntura política

La complejidad de la situación económica se ha dado en un contexto en el cual, hasta finales de 2015, el Presidente Maduro contaba con el apoyo del parlamento, ya que el partido de gobierno dominaba prácticamente tres quintas partes de los representantes (59,4% del total). Una de las principales decisiones adoptadas por el gobierno en materia económica durante noviembre de 2013 fue la creación de la Ley Orgánica de Precios Justos, con el objetivo de contener el aumento de la inflación y disminuir los niveles de escasez a través de la regulación de precios, costos y márgenes de ganancia de todos los individuos y empresas productoras de bienes y servicios. Sin embargo, como el control de precios es un desincentivo a la producción, la legislación produjo el efecto contrario y empeoró el desabastecimiento de bienes básicos como alimentos y medicamentos.

El deterioro que sufre la economía venezolana ha producido un fenómeno de descontento social pronunciado. Según la más reciente encuesta de la firma venezolana Datánálisis, la aprobación de la gestión de Maduro se ubicó en 32,3% en noviembre de 2015, luego de registrar un mínimo de 21% el mes anterior. Adicionalmente, el 89,5% de los encuestados consideró que la situación del país es negativa.

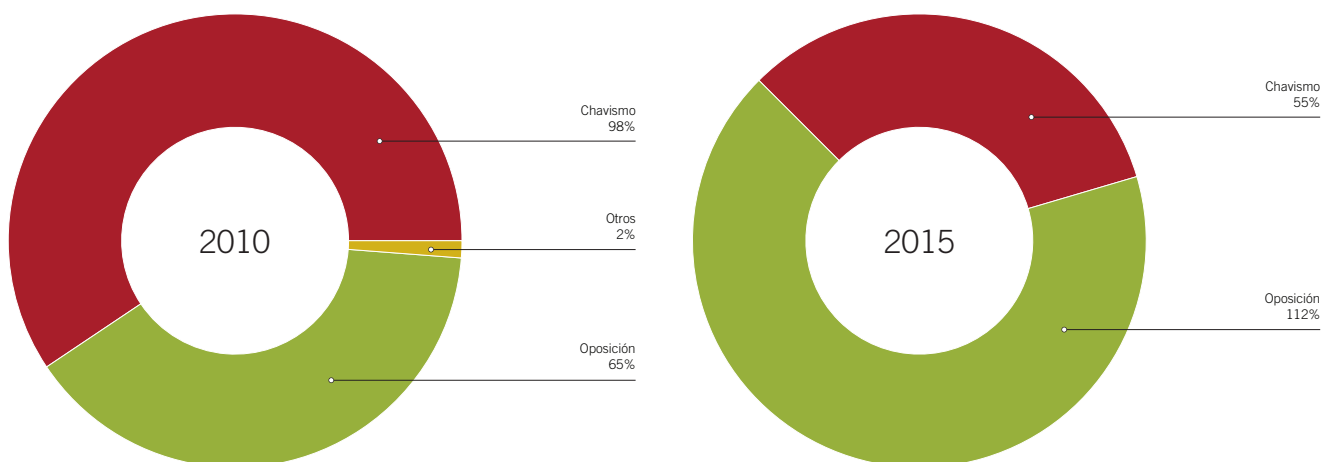
En este escenario, la oposición logró la mayoría en las elecciones legislativas del 6 de diciembre de 2015. La Mesa de la Unidad Democrática (MUD) -la alianza entre los partidos de oposición- consiguió 112 escaños en la Asamblea Nacional (AN), alcanzando el 57% de los votos escrutados (Gráfico 6). Esto representa una mayoría calificada de dos terceras (2/3) partes de los diputados, lo cual en principio otorga a la oposición el poder máximo posible en el órgano legislativo. La capacidad de la oposición para adoptar decisiones importantes que logren corregir el rumbo de

la política económica es sin embargo limitada. Aun suponiendo que la oposición logre consolidar un consenso entre partidos de visiones heterogéneas, el potencial impacto de la AN sobre la economía venezolana depende del apoyo del poder ejecutivo para implementar las leyes aprobadas. Las acciones más recientes del oficialismo no parecen indicar un escenario de reconciliación con los representantes de la MUD. Después de las elecciones parlamentarias, el Presidente amenazó con suspender programas sociales del Estado y con remover las prestaciones a los trabajadores públicos. Además, a finales de 2015, la AN saliente con mayoría oficialista designó a 13 magistrados nuevos para el Tribunal Supremo de Justicia (compuesta por un total de 32 magistrados). Esta decisión permitió que el poder judicial suspendiera la proclamación de 3 diputados opositores el pasado 30 de diciembre, durante una sesión extraordinaria de la Sala Electoral del tribunal. Adicionalmente, a finales del año pasado, el Presidente Maduro expidió un decreto que le resta la poca independencia que le quedaba al banco central. Así, el parlamento no podrá influir en el nombramiento de la directiva ni del presidente del BCV, que a partir de ahora dependerán del Presidente. Además, el emisor podrá otorgar financiamiento directo a entidades públicas y mantener en secreto la información estadística que el Gobierno considere ocultar.

Por otra parte, la más reciente estrategia del Gobierno venezolano consiste en la expedición de un decreto de emergencia económica que permita disponer de los recursos presupuestales de manera autónoma por 60 días, dando una mayor capacidad de intervención en la economía. Sin embargo, esto requerirá de aprobación de la AN para ser implementado, lo cual no parece factible.

Partiendo de que la disputa judicial sobre la elección de los tres asambleístas de oposición no deberá afectar la mayoría calificada de la MUD, esta podría teóricamente

Gráfico 6
DISTRIBUCIÓN DE LA ASAMBLEA NACIONAL POR COALICIONES POLÍTICAS



Fuente: Consejo Nacional Electoral de Venezuela.

impulsar y aprobar iniciativas políticas importantes, ejerciendo así un impacto significativo sobre la economía. En primer lugar, la oposición podría modificar o derogar las leyes orgánicas que haya aprobado el oficialismo. Para resolver el problema del desabastecimiento, la MUD propone una estructura normativa que: i) elimine los obstáculos a la circulación de los bienes (guías de movilización, mecanismos de compras registradas, etc.) y a la inversión extranjera; ii) establezca incentivos temporales a la importación de bienes básicos (exoneración de aranceles e IVA externo y asignación de divisas a rubros prioritarios); y iii) revierta los procedimientos expropiatorios para la reactivación de la producción de bienes y servicios en manos del sector privado. Otras propuestas de ley incluyen la ampliación de los beneficios laborales, la eliminación de los monopolios del Estado en la prestación de servicios públicos y el reforzamiento de los cuerpos policiales a nivel local y regional para reducir los niveles de criminalidad. Un elemento común en la propuesta legislativa de la oposición es la participación del sector privado en el proceso de reconstrucción de la actividad productiva, la cual ha

sido severamente afectada por los controles de precios, la escasez de divisas y la creciente pérdida de valor de la moneda local. Adicionalmente, la nueva AN podría ejercer iniciativas de investigación a los directivos de entidades públicas que han sido protagonistas en la contracción de la economía. Anticipando estas acciones por parte del legislativo, el BCV presentó la rendición de cuentas de las cifras económicas hasta septiembre de 2015.

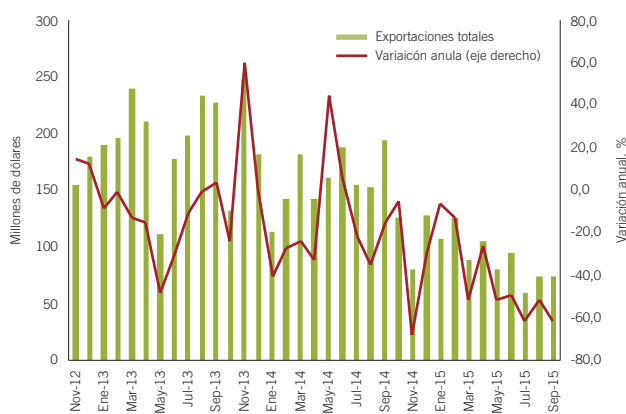
De esta manera, es evidente que las relaciones entre el ejecutivo y la nueva AN serán fuente de graves tensiones en los próximos meses y que, independientemente de la voluntad de la oposición, su mayoría en la Asamblea no será un factor que permita corregir el rumbo de la política económica.

Impacto sobre Colombia

Como es de esperar, la situación que enfrenta Venezuela ha afectado las relaciones comerciales con Colombia. Pese a que las exportaciones al país vecino han registrado una tendencia decreciente desde principios de 2013, las

ventas externas en septiembre de 2015 alcanzaron un mínimo histórico al ubicarse en 59 millones de dólares, lo que representa una caída anual de 62% (Gráfico 7). Por otra parte, las remesas provenientes de Venezuela han presentado un comportamiento desfavorable en los últimos dos años. En 2013 estos ingresos representaban el 11,2% del total de las remesas y en 2014 disminuyeron su participación a 1,3%. Para 2015 esta tendencia decreciente se reforzó y en lo acumulado hasta el tercer trimestre se ubicaron en 2,2 millones de dólares, lo que representa una contracción de 95% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Gráfico 7
EVOLUCIÓN EXPORTACIONES TOTALES HACIA VENEZUELA



Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Adicionalmente, las relaciones comerciales entre ambos países se han visto afectadas por conflictos de carácter político. Desde finales de agosto de 2015 el gobierno de Maduro decretó la implementación del estado de excepción en varios municipios de Táchira -Estado fronterizo con Colombia- lo que afectó gravemente las actividades comerciales de Cúcuta y de algunos sectores económicos. De acuerdo con la Cámara de Comercio de Cúcuta cada mes de cierre genera pérdidas en exportaciones de alrededor de

3,2 millones de dólares. A su vez, el sector del carbón ha sido uno de los más afectados con el cierre de la frontera y actualmente está exportando menos de la tercera parte de lo que solía enviar a otros países a través de Venezuela.

Reflexiones finales

En la actual coyuntura petrolera, los problemas estructurales que enfrenta la economía venezolana se han agravado. En años anteriores, los altos precios del petróleo sustentaron la dinámica productiva y posicionaron a Venezuela como uno de los países con las tasas de expansión del PIB más favorables de América Latina a pesar de sus erradas políticas económicas. No obstante, la marcada tendencia decreciente que se ha presentado desde 2014 en la cotización del crudo destapó los serios desequilibrios macroeconómicos que padece la economía, particularmente en el frente fiscal.

En 2015, Colombia sintió los efectos de la coyuntura económica de Venezuela, incluyendo la fuerte contracción del consumo, la inflación, la escasez de divisas y el cierre de la frontera entre ambos países. En consecuencia, tanto las exportaciones como las remesas provenientes del vecino país, registraron mínimos históricos, y sectores como el del carbón y de transportadores de carga se vieron particularmente afectados.

Luego del triunfo de la oposición en las elecciones legislativas de diciembre pasado, la Asamblea Nacional tendría la capacidad de realizar reformas estructurales al modelo económico implementado por el oficialismo, el cual no ha logrado resultados positivos en los últimos años. Sin embargo, la implementación de las reformas económicas necesarias para retomar la sostenibilidad de la política macroeconómica depende exclusivamente del apoyo del Gobierno, lo cual no parece viable en el corto plazo.

Referencias

Banco Central de Venezuela (2016). *Resultados del Índice Nacional de Precios al Consumidor, Producto Interno Bruto y Balanza de Pagos*

Banco Mundial (2015). *Doing Business*

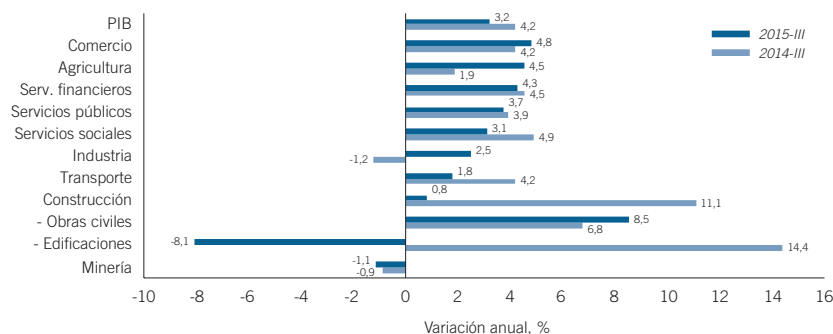
FocusEconomics (2016). *Latin Focus Consensus Forecast*

Actividad productiva

En el tercer trimestre de 2015, la economía colombiana creció 3,2% respecto al mismo periodo de 2014. Los sectores que jalónaron el crecimiento fueron: comercio (4,8%), agricultura (4,5%) y servicios financieros (4,3%). Por su parte, el sector minero tuvo el peor desempeño, con una caída del 1,1%.

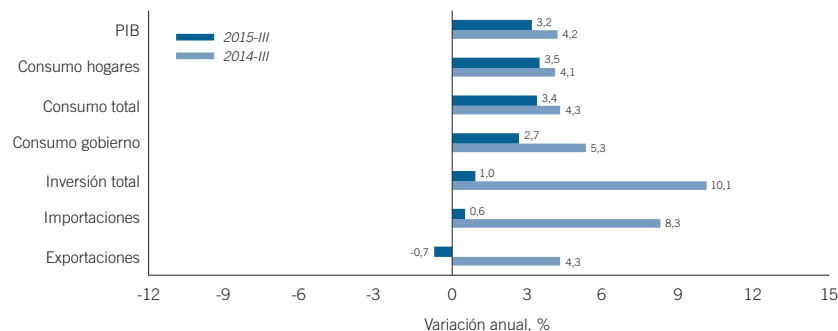
El crecimiento del sector de comercio, reparación, restaurantes y hoteles se explica principalmente por el dinamismo de los subsectores de hotelería (8,4%) y comercio (3,7%). En contraste, la caída del sector minero obedeció a una contracción de los subsectores de minerales metálicos (-11,0%), petróleo crudo y gas natural (-1,5%) y carbón mineral (-0,2%).

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



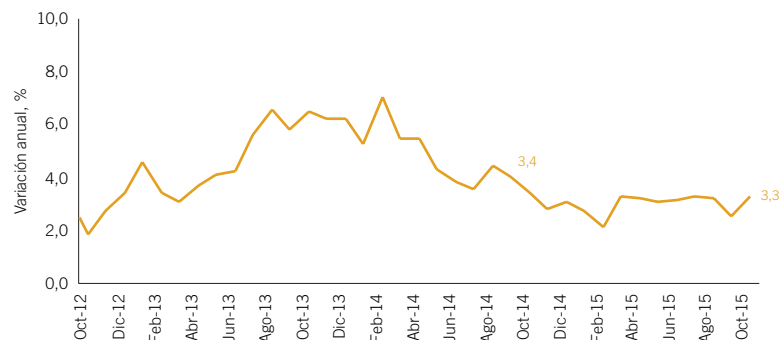
Fuente: DANE.

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



Fuente: DANE.

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



* Serie desestacionalizada.

Fuente: DANE.

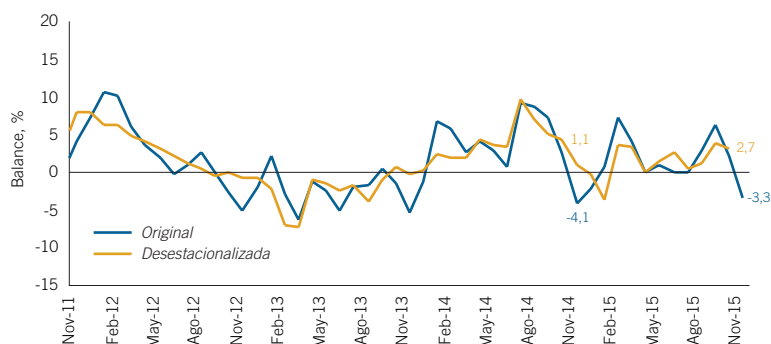
El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 3,3% en octubre de 2015, mostrando una aceleración de 0,7 puntos porcentuales (pps) respecto al mes de septiembre. Este crecimiento se ubicó levemente por debajo del reportado durante el mismo mes del año anterior (3,3%).

* La elaboración de esta sección contó con la asistencia de Diego Auvert y Juan Andrés Páez.

El Índice de Confianza Industrial (ICI) registró una caída de 5,4 pps frente al mes de octubre y un aumento de 0,8 pps con relación a noviembre de 2014.

La contracción del ICI en la última medición se explica por una disminución en 13,0 pps en las expectativas de producción para los próximos tres meses. Ajustando la serie por factores estacionales, el índice se ubica ligeramente por debajo de los niveles de octubre pero se mantiene por encima de los observados en los seis meses precedentes.

Gráfico 4. Índice de Confianza Industrial (ICI)

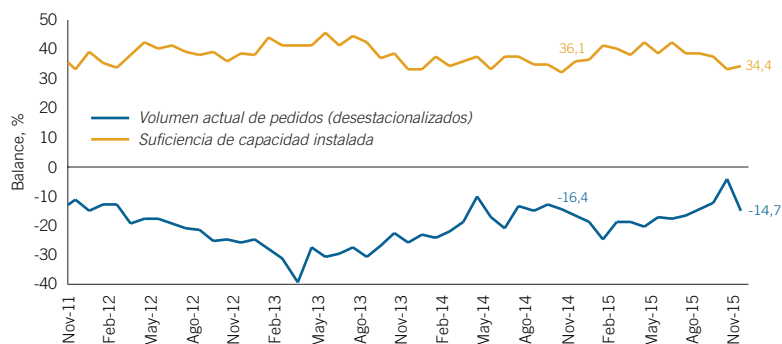


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Los resultados de la EOE del sector industrial muestran que en noviembre el indicador de suficiencia de capacidad instalada aumentó 1,0 pps frente al mes anterior, pero se ubicó en un nivel inferior al de noviembre de 2014.

Por otra parte, el indicador del volumen actual de pedidos con ajuste estacional registró una caída mensual de 10,7 pps, pero un aumento de 1,7 pps frente a noviembre de 2014.

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

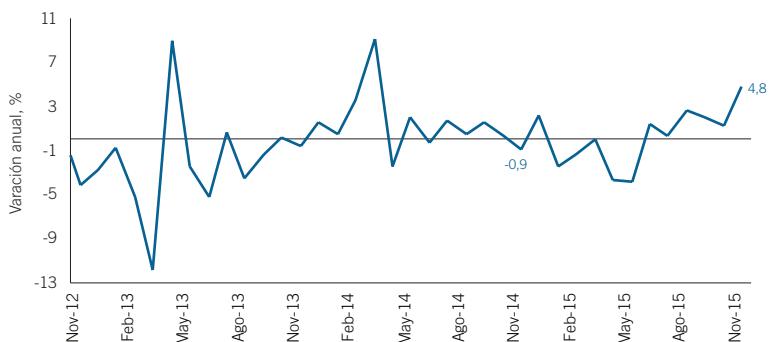


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Durante noviembre de 2015, el Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café registró una variación de 4,8%. Este es el sexto mes consecutivo en el cual el índice registra una variación mensual positiva y la más alta desde marzo de 2014.

Sin tener en cuenta la refinación de petróleo, la industria creció 2,6%. Los subsectores que más contribuyeron a este resultado fueron: la elaboración de bebidas (0,7 pps) y la fabricación de productos farmacéuticos (0,5 pps). Por el contrario, los que más contribuyeron de forma negativa fueron la industria básica de hierro y de acero (-0,4 pps) y la fabricación de maquinaria y equipo (-0,2 pps).

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

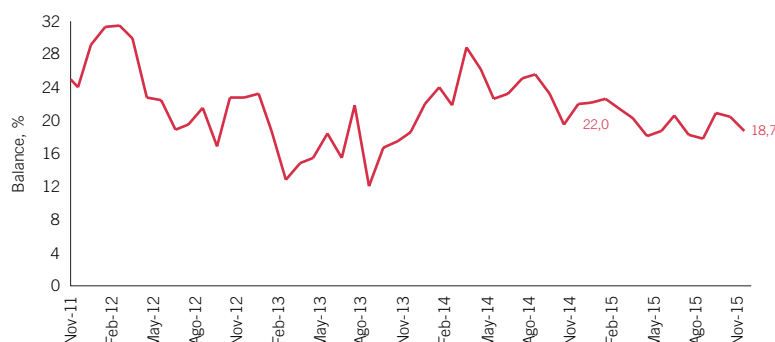


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

En noviembre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en un balance de 18,7%, con una reducción de 1,8 pps frente al mes anterior y de 3,3 pps con relación a noviembre de 2014.

La contracción del ICCO con respecto a noviembre de 2014 se explica principalmente por un deterioro de 8,0 pps en la percepción de los comerciantes sobre la situación económica de su empresa para los próximos seis meses. De igual forma, la percepción de los comerciantes sobre la situación económica actual de su empresa cayó 2,9 pps frente al mismo mes del año anterior.

Gráfico 7. Índice de Confianza Comercial (ICCO)

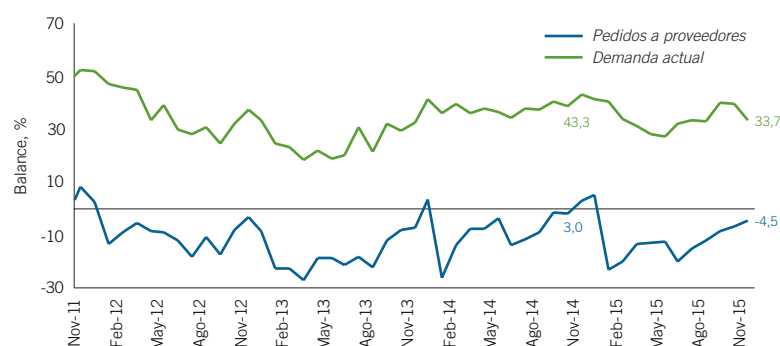


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

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

Los resultados de la medición de noviembre de la EOE para el sector comercio muestran que el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en un balance de -4,5%, lo que representa un aumento de 2,0 pps con respecto al mes anterior y una reducción de 7,5 pps frente a noviembre del año pasado.

En noviembre, el componente de demanda actual en el sector comercio mostró una disminución mensual de 6,1 y de 9,6 pps con relación al mismo mes de 2014.

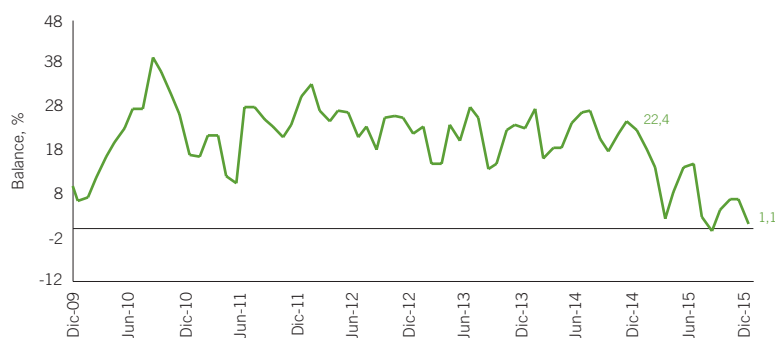


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 9. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

En diciembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de 1,1%, con una caída de 5,6 pps respecto al mes de noviembre y de 21,3 pps frente al mismo mes de 2014.

La contracción en el ICC frente al mes anterior se explica por una reducción de 6,6 pps en el componente de expectativas junto con una disminución de 4,2 pps en el componente de condiciones económicas actuales. Frente a diciembre de 2014 ambos componentes cayeron significativamente.



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

Durante el trimestre móvil septiembre-noviembre, los despachos de cemento gris tuvieron una variación anual de 4,9%, confirmando la desaceleración registrada durante los últimos 3 meses.

En noviembre, los despachos de cemento gris al mercado nacional tuvieron una variación anual de 2,6%. Desagregando por canal de distribución, el crecimiento se explica principalmente por los canales de distribución constructores y contratistas (28,8%) y concreteras (10,4%), que aportaron en conjunto 7,5 puntos porcentuales a dicha variación.

|| Gráfico 10. Despacho de cemento gris



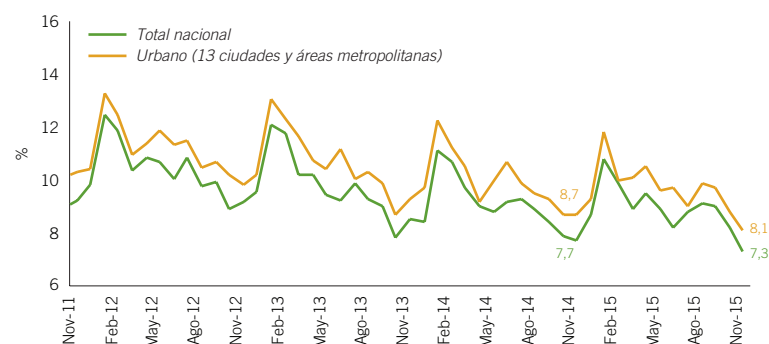
*Promedio móvil tres meses

Fuente: DANE.

La tasa de desempleo para las 13 ciudades principales se ubicó en 8,1% en el mes de noviembre, registrando una caída de 0,6 pps con respecto al mismo mes del año pasado. Este resultado responde a una reducción de 4,0% en el número de desocupados, junto con un incremento de 1,8% de la Población Económicamente Activa (PEA).

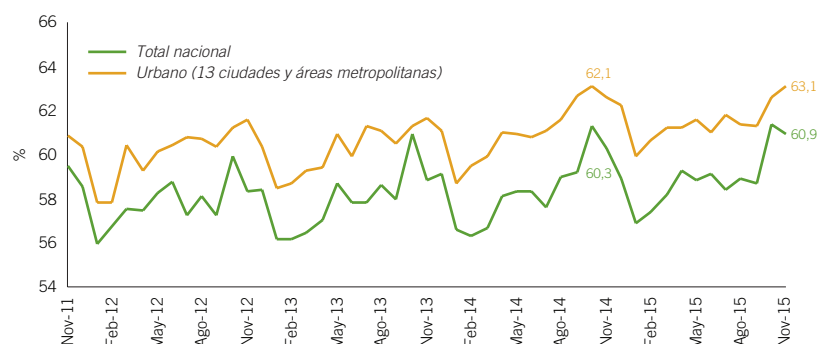
Para el total nacional, la tasa de desempleo se situó en 7,3%, 0,4 pps menos que la observada en noviembre de 2014. Las ciudades con la menor tasa de desempleo en este mes fueron Bucaramanga (6,2%), Manizales (7,6%) y Montería (7,9%).

|| Gráfico 11. Tasa de desempleo



Fuente: DANE.

|| Gráfico 12. Tasa de ocupación



Fuente: DANE.

En noviembre, la tasa de ocupación para las 13 ciudades principales se ubicó en 63,1%, 1 pp por encima de la cifra registrada doce meses atrás. Este dato es el más alto desde que se tiene registro para este indicador.

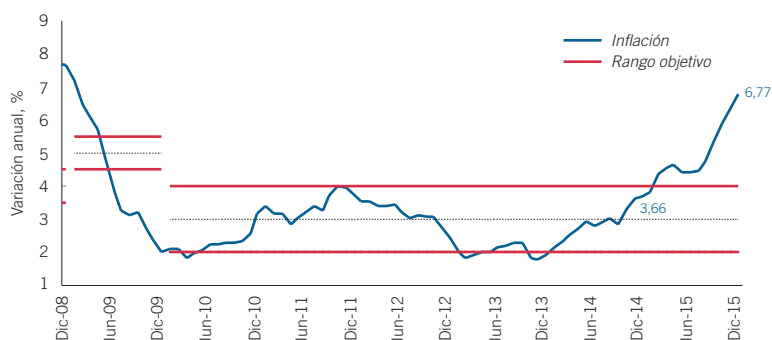
Por otra parte, la tasa de ocupación para el total nacional fue de 60,9%, un aumento de 0,6 pps con respecto al valor del mismo mes de 2015. Este incremento se debe a una expansión de 2,2% en el total de ocupados.

Sector financiero y variables monetarias

■ Gráfico 13. Inflación y rango objetivo del Banco de la República

El índice de precios al consumidor en diciembre registró una variación anual de 6,77%, 3,11 pps por encima del dato observado un año atrás. Esta es la inflación anual más alta desde enero de 2009.

En su reunión de noviembre, la Junta Directiva del Banco de la República reiteró que mantiene la meta de inflación de mediano plazo en 3,0%.

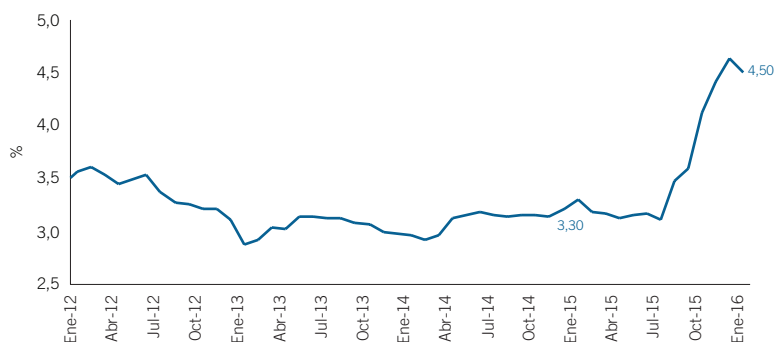


Fuente: DANE y Banco de la República.

■ Gráfico 14. Expectativas de inflación*

En enero, las expectativas de inflación de los analistas encuestados por el Banco de la República para un horizonte de 12 meses se ubicaron en 4,50%, terminando así con la tendencia alcista observada desde el mes de agosto.

A pesar de que las expectativas de inflación cayeron 0,13 pps con respecto a diciembre, estas se mantienen muy por encima del límite superior de la meta del Banco de la República.



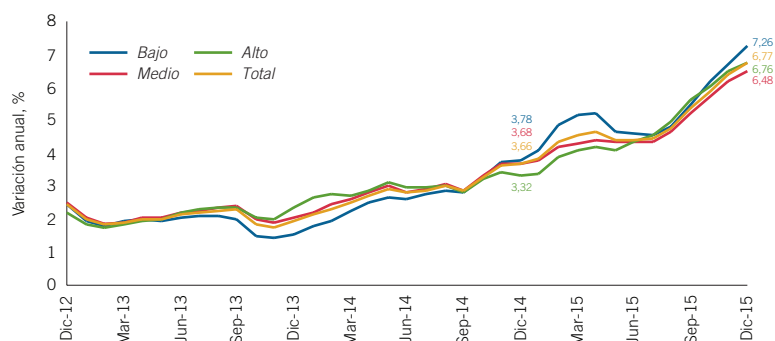
*12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

■ Gráfico 15. Inflación por nivel de ingreso

Al observar la inflación por nivel de ingreso, se destaca una aceleración significativa en todas las canastas de consumo respecto a las cifras del año 2014.

La población con ingresos bajos ha recibido el mayor impacto de la subida de precios, con una inflación anual de 7,26%. Esto es resultado principalmente de las presiones inflacionarias sobre el componente de alimentos (10,85%), como consecuencia del fenómeno del Niño.

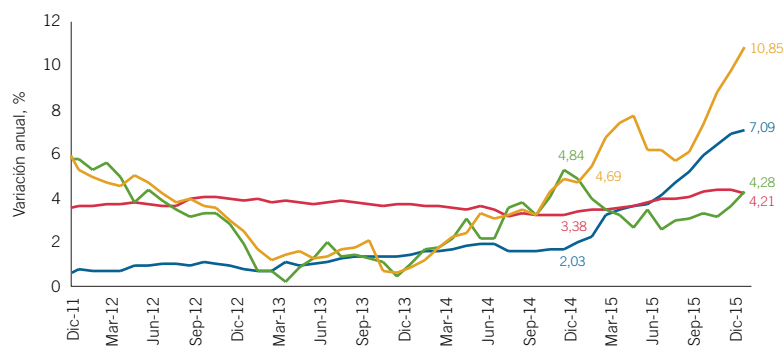


Fuente: DANE.

Gráfico 16. Inflación por componentes

En diciembre de 2015, la inflación de bienes transables continuó su tendencia creciente y presentó una variación anual de 7,09% como respuesta a la fuerte devaluación del peso. Esta cifra representa un aumento de 0,17 pps respecto a noviembre, y de 5,06 pps en relación al mismo mes del año pasado.

Por otro lado, la inflación de alimentos fue la de mayor crecimiento durante el último mes, registrando además su valor más alto desde enero de 2009.

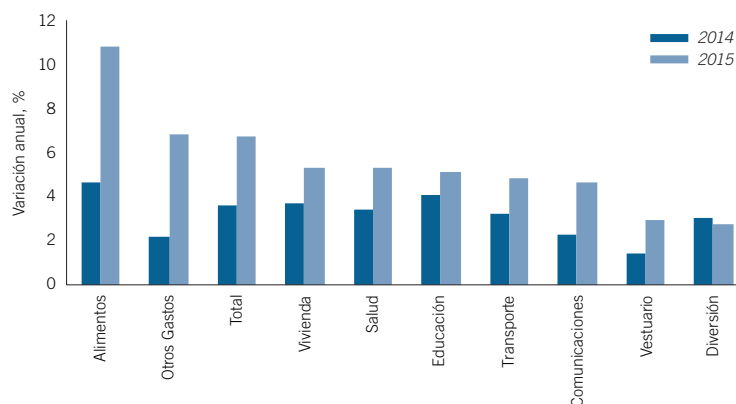


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 17. Inflación por grupos de gasto con corte a diciembre

Al observar la inflación por tipo de gasto sobresalen los incrementos en los precios asociados a alimentos y otros gastos, con variaciones superiores a 6,2 y 4,7 pps respectivamente frente a las del mismo mes de 2014.

Los rubros que presentaron la mayor contribución al crecimiento anual del IPC en noviembre fueron alimentos (3,06 pps) y vivienda (1,69 pps).

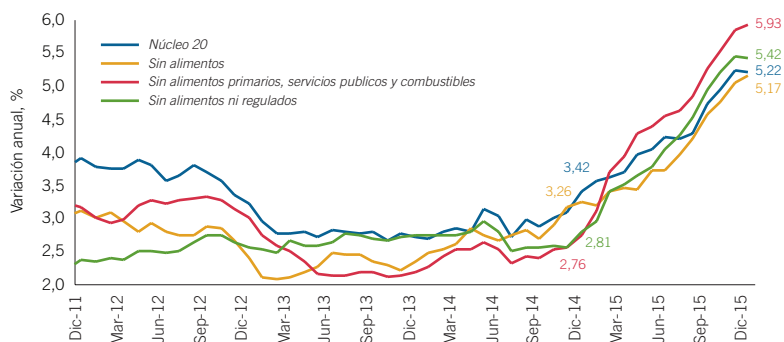


Fuente: DANE.

Gráfico 18. Medidas de inflación básica

Todas las medidas de inflación básica registraron una aceleración pronunciada durante 2015. Particularmente, al descontar alimentos primarios, servicios públicos y combustibles los precios registraron una variación anual de 5,93%, 3,17 pps por encima del dato observado en el mismo mes de 2014.

En el mes de diciembre todas las medidas de inflación básica se ubicaron por encima del 5%, situación que no se observaba desde febrero de 2004.

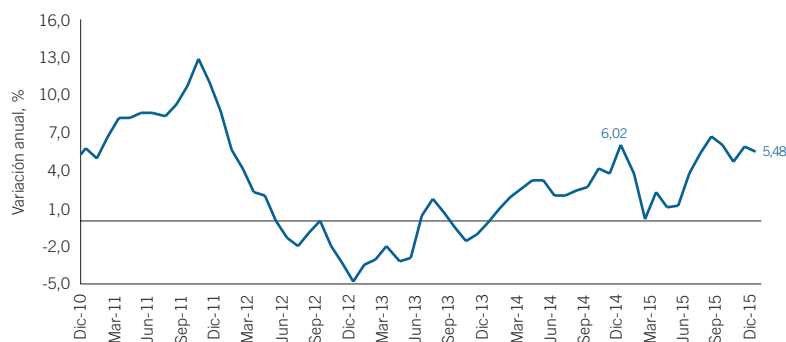


Fuente: Banco de la República.

En diciembre de 2015, el Índice de Precios del Productor (IPP) registró una variación anual de 5,48%, con una caída de 0,54 pps respecto al mismo mes del año pasado y una disminución de 0,47 pps respecto a noviembre.

De acuerdo con la procedencia de los bienes, la caída en el IPP frente al año anterior se debe principalmente a una desaceleración en los precios de los productos exportados. En diciembre, estos productos tuvieron una variación anual de 4,2%, 1,9 pps por debajo del valor observado en diciembre del 2014.

Gráfico 19. Índice de Precios del Productor

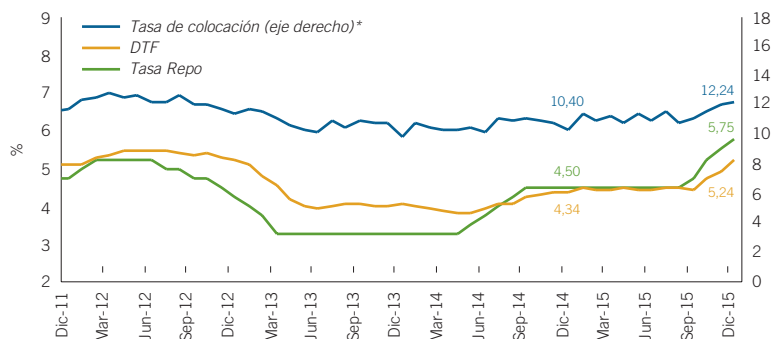


Fuente: DANE.

Gráfico 20. Tasas de interés

Durante su reunión del 18 de diciembre la Junta Directiva del Banco de la República decidió aumentar la tasa repo en 25 puntos básicos (pbs), ubicándola en 5,75%. Esta subida de tasas se hizo en respuesta al aumento en la inflación actual y esperada observada en los últimos meses.

La tasa de captación DTF pasó de 4,34% en diciembre de 2014 a 5,24% en el mismo mes del presente año. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó un incremento interanual de 1,81 pps en diciembre.

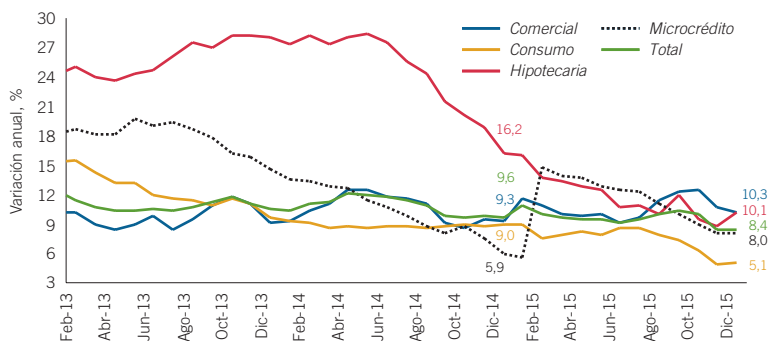


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 21. Cartera real por tipo de crédito

Durante diciembre, la cartera total mostró un crecimiento real anual de 8,4%, 1,2 pps por debajo de la tasa de crecimiento observada durante el mismo mes de 2014.

Al desagregar por modalidad de crédito, se destaca la desaceleración en los créditos hipotecarios en 6,1 pps respecto al mismo mes del año anterior. También sobresale el menor crecimiento de los créditos de consumo durante los últimos cinco meses.

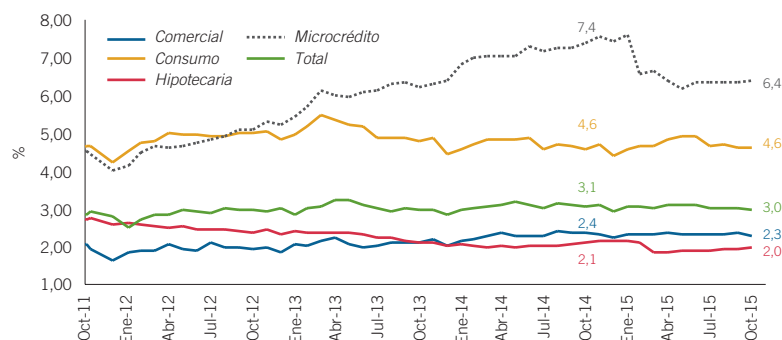


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

En lo corrido de año hasta octubre de 2015, el indicador de calidad de la cartera de crédito se mantuvo estable en 3%, sin presentar cambios significativos frente a los niveles de octubre del año pasado.

En octubre la cartera de crédito vencida de microcrédito se ubicó en 6,4%, 1,0 pps por debajo del nivel observado en el mismo mes de 2014. Por su parte, los demás tipos de crédito permanecieron relativamente constantes en los 12 meses acumulados a octubre de 2015.

|| Gráfico 22. 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 21 de enero en 1.124,8 puntos.

En lo corrido del año el índice ha mostrado una desvalorización del 2,5% como respuesta a la continua caída del precio del petróleo y a la incertidumbre alrededor de la economía China.

|| Gráfico 23. Índice COLCAP

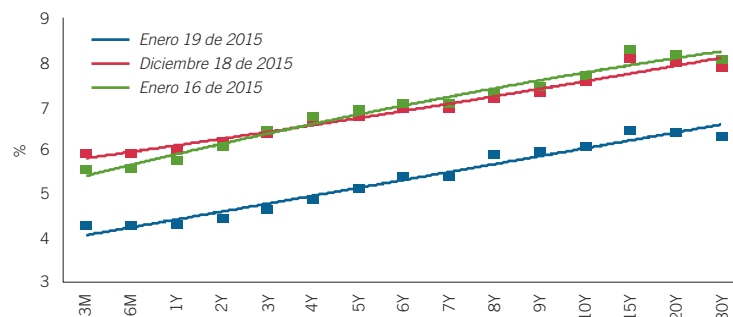


Fuente: Bloomberg.

El 19 de enero, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 8,93%, 198 pbs por encima de la tasa a la que éstos se negociaron un año atrás. Frente a los niveles observados hace un año, las tasas de la parte media y larga de la curva han aumentado 222 pbs y 233 pbs en promedio, respectivamente.

El comportamiento alcista de la tasa de rendimiento de los TES obedece principalmente al incremento de la inflación observada y esperada, junto con el aumento en los últimos tres meses de 2015 de la tasa de intervención del Emisor en 125 pbs.

|| Gráfico 24. Curva de rendimientos TES para Colombia



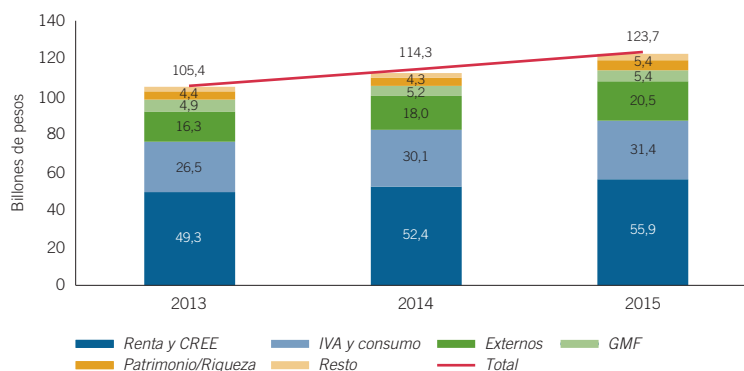
Fuente: Bloomberg.

Sector fiscal

■ Gráfico 25. Recaudo tributario por tipo de impuesto
(Enero-diciembre)

Para el año 2015, el recaudo tributario fue de 123,7 billones de pesos, equivalente a un aumento nominal del 8,2% en comparación con el año anterior. Este crecimiento es ligeramente superior al esperado por el gobierno (8,0%).

Entre los distintos impuestos resalta el aumento de 14,0% en el recaudo de los impuestos externos. Si bien las importaciones se han reducido significativamente durante los últimos meses, el recaudo ha aumentado debido a la fuerte devaluación de la moneda.



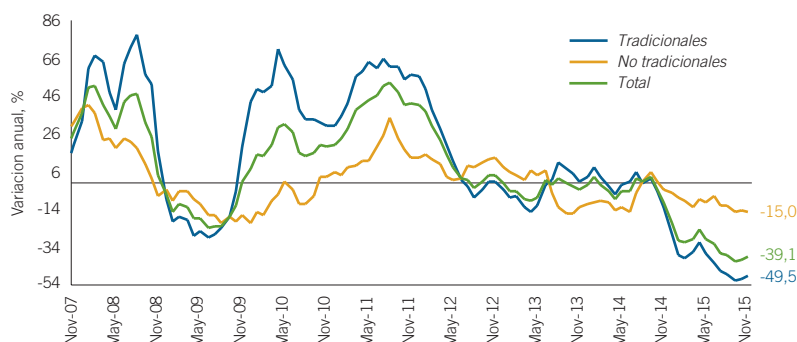
Fuente: DIAN.

Sector externo

Gráfico 26. Exportaciones tradicionales y no tradicionales

En el trimestre móvil septiembre-noviembre las exportaciones totales registraron una variación de -39,1% con respecto al mismo trimestre del año anterior. Las exportaciones tradicionales tuvieron una caída del 49,5%, principalmente debido a una reducción en las ventas de combustibles y productos de industrias extractivas.

Por otra parte, las exportaciones no tradicionales se mantuvieron en terreno negativo durante el trimestre móvil septiembre-noviembre, con una caída de 15,0% frente al mismo período de 2014.

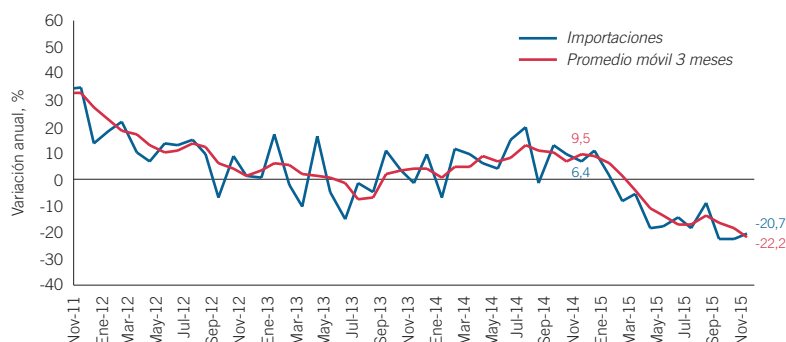


* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

Gráfico 27. Importaciones (Valor FOB)

En noviembre de 2015, las importaciones en dólares FOB del país disminuyeron un 20,7% respecto a lo observado durante el mismo mes de 2014. Este resultado se explica principalmente por la caída en las compras de combustibles y productos de industrias extractivas (-24,6%) y en las compras de manufacturas (-22,8%), que en conjunto restaron 21,0 pps a la variación anual de las importaciones totales en ese mes.

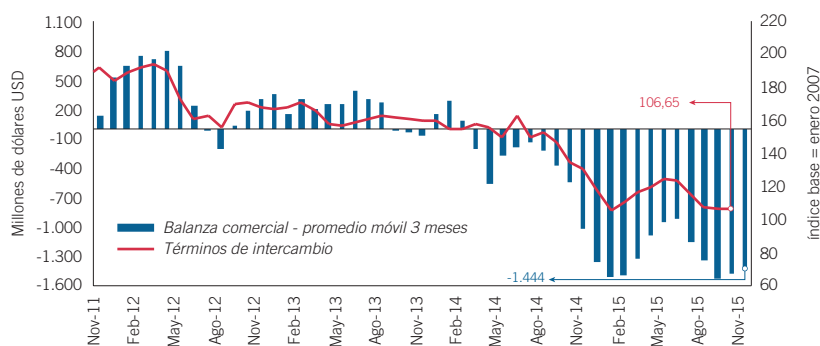


Fuente: DANE.

Gráfico 28. Evolución de la Balanza Comercial

En el trimestre móvil septiembre-noviembre el déficit comercial fue de USD 1.444 millones FOB, superior en USD 421 millones al registrado en el mismo periodo del año pasado. Lo anterior va en línea con la fuerte caída de las exportaciones en el trimestre (-39,1%), que fue parcialmente compensada por la disminución de las importaciones en ese periodo (-22,2%).

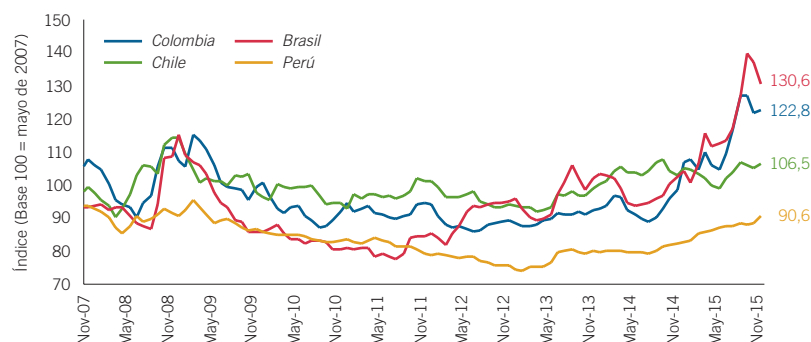
El fuerte deterioro en el balance comercial va de la mano a una caída en los términos de intercambio de 34,6% entre agosto y octubre de 2015 respecto a los niveles observados a mediados de 2014.



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 29. Tasa de cambio real de Colombia, Chile, Brasil y Perú

En los últimos 12 meses, las tasas de cambio de las principales economías del continente han evidenciado una depreciación generalizada en términos reales. Sin embargo, mientras en Brasil y Colombia la tasa de cambio real exhibió un aumento de 27,5% y 24,4%, respectivamente, en Chile y Perú estas presentaron depreciaciones considerablemente inferiores, de 3,3% y 10,2%.



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

Gráfico 30. Comportamiento del tipo de cambio

Contrario a la tendencia descendente registrada a finales de 2015, en enero el peso colombiano se ha devaluado fuertemente, cerrando el 22 de enero en \$3.369,5 pesos por dólar.

El alto precio del dólar ha estado asociado a la persistente caída de los precios del petróleo en lo corrido del mes, ubicándose en mínimos no observados desde 2004.

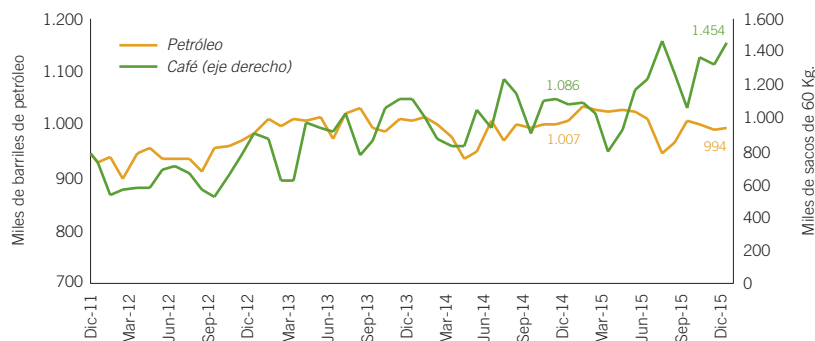


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 31. Producción de café y petróleo

En diciembre de 2015, la producción de café aumentó 33,9% con respecto al mismo mes de 2014, alcanzando así una producción de 1 millón 454 mil sacos de 60 kg. Para el año 2015 la producción de café cerró por encima de los 14,2 millones de sacos, 16,8% por encima de la cifra registrada en 2014.

La producción de petróleo del país se ubicó en promedio en 994 mil barriles diarios en diciembre. Durante 2015 la producción promedio estuvo en 1.005.400 barriles por día, levemente por encima de la meta del gobierno y con un crecimiento de 1,8% respecto al año anterior.



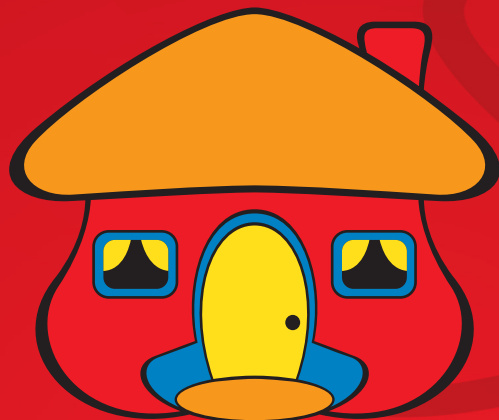
Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO

Febrero 2016*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
1	2 Ventas al por menor de China	3	4 Índice de Precios del Productor IPP Exportaciones	5 Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) Índice de Precios al Consumidor (IPC)
8	9 Tasa de desempleo de China	10 Inventario de crudo de Estados Unidos	11	12 Ventas al por menor de Estados Unidos
15 Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo	16 Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo Estadísticas de Concreto	17 Encuesta Mensual de Comercio al por Menor Encuesta Mensual Manufacturera	18 Balanza Comercial de China	19 Importaciones Reunión Junta Directiva Banco de la República
22	23	24	25 Índice de Precios al Consumidor de Europa	26 Estadísticas de Cemento Gris
29 Indicadores de Mercado Laboral				

* La fecha de publicación de las encuestas de opinión de Fedesarrollo son sujetas a cambios.
Fuente: DANE, Bloomberg y EuroStat.



DAVIVIENDA

APOYAMOS
EL CRECIMIENTO
DEL PAÍS
