

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

145

Julio 2014



**Editorial: Lo urgente o lo importante: el presupuesto de 2015
y sus retos de financiación**

**Actualidad: Consideraciones sobre el diseño de una nueva
reforma tributaria**

Coyuntura Macroeconómica

TENDENCIA ECONÓMICA

EDITORES

Leonardo Villar
Director Ejecutivo

José Vicente Romero
Director 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 Lo urgente o lo importante: el presupuesto de 2015 y sus retos de financiación
- 2** ACTUALIDAD
Pág. 8 Consideraciones sobre el diseño de una nueva reforma tributaria
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA
Pág. 15

Tendencia Económica se hace
posible gracias al apoyo de:



Lo urgente o lo importante: el presupuesto de 2015 y sus retos de financiación

El Presupuesto General de la Nación (PGN) constituye, junto al Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), un elemento fundamental de la planeación fiscal en Colombia. Gracias a la aprobación de la Regla Fiscal en 2011, dicho Presupuesto debe ser construido de tal manera que recoja una senda decreciente de déficit fiscal estructural al nivel del Gobierno Nacional Central a la vez que incluya los compromisos y metas propuestas por el gobierno en términos de gastos de funcionamiento, objetivos sociales e inversión.

Tras la presentación del proyecto de PGN para 2015 por parte del Ministerio de Hacienda, la atención se ha centrado inicialmente en el panorama tributario, pues todo parece indicar que en ausencia de nuevos ajustes que permitan aumentar los ingresos corrientes del gobierno, el cumplimiento de la meta de déficit estructural para el próximo año será inviable.

En ese contexto, durante las últimas semanas el Ministerio de Hacienda y varios analistas locales han discutido la posibilidad de aplazar la reducción al gravamen a los movimientos financieros (GMF) y mantener el impuesto al patrimonio, cuya eliminación está prevista para finales de este año con las reglas actualmente vigentes. Sin embargo, estas propuestas iniciales resultan insuficientes para cumplir con la regla fiscal y para simultáneamente financiar el gasto ya presupuestado para el próximo año. El problema se hace más grave si además se toma en cuenta que las presiones de gasto pueden ser en la práctica mayores a las que se reflejan en el presupuesto y que las proyecciones de ingresos son optimistas desde varios puntos de vista. Por un lado, por cuanto suponen un fuerte dinamismo de la economía y los recaudos internos y, por otro lado, porque ignoran la posibilidad que se produzca un deterioro en el contexto externo, que se vea reflejado en una disminución en los ingresos por exportaciones de productos básicos, en particular de petróleo. En este sentido, las propuestas consistentes en simplemente prorrogar la vigencia de los dos impuestos mencionados no constituyen soluciones que apunten al cubrimiento de contingencias que, dicho sea de paso, no son en absoluto despreciables.

Fedesarrollo ha señalado que la actual coyuntura debería abrir una reflexión más profunda en torno a las necesidades fiscales del cuatrienio que apenas comienza¹ y sobre la oportunidad que ello representa para migrar, de una vez por todas, a un régimen tributario en el que predomine la equidad y la eficiencia en lugar de limitarse a solucionar las necesidades puntales del presupuesto para 2015. Un resumen de propuestas planteadas en esta dirección por Steiner y Medellín (2014)² se presenta en el artículo de Actualidad de la presente edición de Tendencia Económica. En este editorial, sin embargo, queremos enfatizar que incluso desde la perspectiva de lo más urgente, esto es, para el cumplimiento de las metas fiscales de 2015, las necesidades de recursos superan ampliamente lo que puede conseguirse mediante la simple prórroga en la vigencia de los dos impuestos mencionados.

El Presupuesto de gastos para 2015

El presupuesto de gastos totales para 2015 presentado por el Ministerio de Hacienda a finales de julio asciende a \$216,2 billones y presenta un crecimiento anual de 6,4% con respecto al presente año. Al excluir el componente de servicio de la deuda, el presupuesto efectivo se ubicaría en \$167,3 billones, con un crecimiento anual de 4,1%. Los gastos de funcionamiento ascienden a \$121,6 billones, con un aumento de 6,4% y la inversión se sitúa en \$46,2 billones, con una caída de -1,4% (Cuadro 1). De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, los sectores que más recursos recibirían serían educación (\$28,9 billones), defensa y policía (\$28,3 billones) y trabajo (\$26,6 billones).

Como se puede apreciar en el Cuadro 1, el aumento previsto en gastos de personal y gastos generales implicaría que ambos se reducirían como porcentaje del PIB. En el caso de los gastos de inversión, por su parte, no solo se reducirían en términos relativos (en el equivalente a medio punto porcentual del PIB) sino que habría una caída en términos absolutos de 1,4%. Por supuesto, el espíritu de ahorro implícito en estas cifras habla positivamente de la conciencia que existe al respecto en el Ministerio de Hacienda. No será fácil, sin embargo, que el nuevo equipo de gobierno, con los múltiples retos que se ha planteado para el desempeño de sus funciones, pueda adaptarse a la perspectiva de reducción en los gastos que debe manejar cada uno de los Ministerios.

Las fuentes del presupuesto y el faltante a cubrir

Por el lado de los ingresos, el gobierno prevé que se ubicarán en \$203,7 billones, lo que, cruzado con las cifras de uso presupuestadas, configura un faltante fiscal de \$12,5 billones. Tal y como se puede apreciar en el Cuadro 2, la mitad de dichos recursos corresponden a ingresos corrientes y el resto se distribuyen entre recursos de capital y fondos especiales, establecimientos públicos y rentas fiscales. En conjunto, las proyecciones presupuestales estiman un crecimiento de 2,4% anual en 2015, aunque como porcentaje del PIB se produciría una disminución de 1,6 puntos porcentuales (pps), principalmente explicada por el bajo crecimiento de los ingresos corrientes, debido a la caída prevista de 4 a 2 por 1.000 en el impuesto a las transacciones financieras y a la terminación del impuesto al patrimonio.

¹ Ver Villar, L. y Forero, D. (2014) y Fedesarrollo (2014).

² Steiner y Medellín (2014) plantean propuestas alternativas para reformar la estructura tributaria actual y obtener al mismo tiempo un recaudo adicional cercano al 2% del PIB.

Cuadro 1
DISTRIBUCIÓN DEL PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN 2014-2015

Concepto	Billones de pesos		Variación %	% del PIB	
	2014*	2015*		2014*	2015*
Total Presupuesto de Funcionamiento	113,8	121,1	6,4	14,9	14,7
Gastos de Personal	23,4	25,1	7,4	3,1	3,0
Gastos Generales y operación comercial	9,4	9,2	(2,1)	1,2	1,1
Transferencias	81,1	86,9	7,1	10,6	10,5
Inversión	46,8	46,2	(1,4)	6,1	5,6
Total Presupuesto sin deuda	160,7	167,3	4,1	21,1	20,3
Intereses y amortizaciones	42,5	48,9	15,2	5,6	5,9
Total Presupuesto	203,1	216,2	6,4	26,6	26,2

* Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Cuadro 2
INGRESOS PROYECTADOS EN EL PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN 2014-2015

Concepto	Billones de pesos		Variación %	% del PIB	
	2014*	2015*		2014*	2015*
Ingresos corrientes	101,7	103,1	1,4	13,3	12,5
Otros ingresos**	85,3	88,0	3,2	11,2	10,7
Total Presupuesto	187,0	191,1	2,2	24,5	23,2
Establecimientos Públicos	11,9	12,6	5,9	1,6	1,5
Total Presupuesto General de la Nación	198,8	203,7	2,4	26,1	24,7

* Cifras proyectadas; ** Incluye recursos de capital, fondos especiales y rentas parafiscales.

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Ley de Financiamiento y ajustes necesarios para cumplir el presupuesto de 2015

Ante la necesidad de fuentes adicionales por \$12,5 billones, el Ministerio de Hacienda ha planteado la necesidad de mantener el impuesto al patrimonio y el GMF como fuentes de recursos que permitan cubrir dicho faltante. Esto se daría mediante la presentación de una Ley de Financiamiento en el Congreso, la cual tendría lugar en paralelo con los debates sobre el presupuesto.

La gran pregunta que genera esta propuesta, incluso en una perspectiva de corto plazo, es si con ella se logra cubrir el faltante fiscal identificado. Al respecto, las cifras disponibles muestran que mantener el impuesto al patrimonio y el GMF en 4x1.000 no es suficiente para cubrir las necesidades de \$12,5 billones requeridas en el PGN. Teniendo en cuenta que el impuesto al patrimonio alcanza valores cercanos a \$4,5 billones de pesos al año (4,2% del recaudo tributario total en 2013) y que cada punto del impuesto a las transacciones financieras representa

alrededor de \$1,47 billones de pesos (totalizando 5,6% del recaudo en 2013), las fuentes adicionales que se obtendrían por estos conceptos serían de \$7,4 billones, con lo cual persistiría un hueco presupuestal de \$5,1 billones

Es importante reiterar que el faltante presupuestal persistiría incluso bajo los criterios muy conservadores de gasto que están implícitos en el presupuesto presentado, en los que, como se comentó anteriormente, la inversión pública tiene una caída de 1,4% en términos nominales y de medio punto porcentual en términos relativos al PIB. Esta caída es probablemente incompatible con las múltiples necesidades de inversión en infraestructura que tiene el país, no todas las cuales pueden ser cubiertas mediante concesiones al sector privado, así como con los propósitos planteados por el propio gobierno de aumentar los recursos que se destinan al sector rural, fortalecer la calidad de la educación y la atención a la primera infancia, cubrir los enormes compromisos que se adquirieron en la Ley Estatutaria de Salud o dar un apoyo al creciente porcentaje de personas de la tercera edad que no alcanzan a tener una pensión en Colombia a pesar de que el flujo de recursos asignados a dichas pensiones sigue creciendo.

Por otra parte, hay ciertos riesgos provenientes de los supuestos macroeconómicos y del contexto externo que podrían generar choques negativos en materia fiscal. En el Presupuesto presentado por el Ministerio de Hacienda, se espera un escenario macroeconómico relativamente favorable³. En términos generales, los mayores riesgos de estas proyecciones estarían relacionados con el precio y la producción de petróleo. De acuerdo a estimaciones del Ministerio de Hacienda, cambios de 1 dólar por barril generan

un efecto neto de \$420 mil millones sobre el balance neto del GNC. Por su parte cambios de 10 mil barriles diarios en la producción promedio anual tienen un impacto de \$321 mil millones en los resultados del GNC. En este sentido, movimientos desfavorables en los precios de petróleo debido a un contexto externo menos favorables, o niveles de producción menores a lo previsto, tal como las que se han observado en el presente año como consecuencia de atentados de la guerrilla a los oleoductos, podrían jugar un papel negativo importante en la evolución de las cifras fiscales. Así mismo, debe considerarse el riesgo de cambios en las condiciones financieras internacionales asociados a la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos, que podrían implicar aumentos en los costos de financiamiento público mayores a los contemplados en las proyecciones fiscales.



En síntesis, la presentación del PGN para 2015 abre la discusión sobre la necesidad de hacer cambios legislativos que permitan un mayor recaudo tributario con el fin de cumplir las metas presupuestales y fiscales del próximo año. De acuerdo al PGN elaborado por el Ministerio de Hacienda, se requeriría suplir un faltante de \$12,5 billones, ante lo cual el Ministerio de Hacienda ha propuesto mantener el impuesto al patrimonio y la tasa actual del GMF a través de un proyecto de Ley de Financiamiento. No obstante, mantener dicho impuestos solo lograría cubrir \$7,4 billones, lo cual deja clara la necesidad de un esfuerzo tributario adicional de \$5,1 billones. Adicionalmente, existen ciertos riesgos (por el efecto que la desaceleración de las economías emergentes genera sobre

³ Dentro de los supuestos macroeconómicos recogidos en el PGN se espera que el PIB crezca 4.8% durante 2015, la inflación se ubique en 3%, la tasa de cambio promedio se encuentre alrededor de \$1.956, el precio del petróleo fluctúe alrededor de los USD98 por barril y la producción de petróleo sea de 1.029 miles de barriles diarios (KBPD).

los precios de las materias primas) que, de materializarse, imponen significativas presiones sobre las necesidades de financiamiento, ante lo cual la única alternativa será una reforma tributaria más integral. Es importante resaltar que la discusión reciente pareciera que se ha centrado en la necesidad de cubrir las fuentes de financiamiento del presupuesto de 2015 y no en un planteamiento que recoja

elementos estructurales sobre las necesidades tributarias, de equidad, eficiencia e inversión social. Fedesarrollo considera que esta debería ser la oportunidad para pensar en las bases de una propuesta de reforma tributaria más amplia y no coyuntural, evitando caer en la famosa frase que nos recuerda que a veces “lo urgente no deja tiempo para la importante”.

Referencias

Fedesarrollo (2014). “Reforma tributaria: Una necesidad impostergable” *Tendencia Económica*, No. 134.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2014). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2014.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2014). Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2015.

Steiner, R. y Medellín, J. (2014). Elementos para una nueva reforma tributaria. *Perspectivas fiscales 2014-2018*. Cuadernos de Fedesarrollo N. 52, abril de 2014.

Villar, L. y D. Forero (2014). Escenarios Alternativos y Necesidades de Recursos para el Cuatrienio. *Perspectivas fiscales 2014-2018*. Cuadernos de Fedesarrollo N. 52, abril de 2014.

Consideraciones sobre el diseño de una nueva reforma tributaria*

El planteamiento de una nueva reforma tributaria brinda la valiosa oportunidad de incorporar aspectos que van más allá del nivel de recaudo. En efecto, en el reporte anual de 2012- “Recaudar no basta”- el Banco Interamericano de Desarrollo afirma que la tributación debe ser progresiva y ayudar a mejorar la distribución del ingreso, destacando que dicha característica no es común en los países latinoamericanos (BID, 2012). En este sentido, las futuras reformas deberían estar encaminadas a establecer un sistema impositivo que fomente la movilidad e igualdad social, convirtiéndolo así en un motor de crecimiento y desarrollo inclusivo.

Aunque inicialmente el debate se ha centrado en la extensión del impuesto al patrimonio, el impuesto a las transacciones financieras y la evasión, es necesario realizar una discusión sobre los retos tributarios que tendrá el gobierno en los próximos años. Tal como se expuso en el anterior número de *Tendencia Económica*¹, diversos factores impondrán fuertes presiones fiscales en el cuatrienio que está comenzando. En primer lugar, la desaceleración de las economías emergentes, con su eventual impacto sobre los precios internacionales de los productos básicos, tendrá posiblemente un impacto negativo sobre los ingresos del Gobierno Nacional Central (GNC), a la vez que el desmonte de la política monetaria expansiva de los países desarrollados puede endurecer sus condiciones de financiamiento. En segunda instancia, existen prioridades de política pública en la agenda del segundo periodo de gobierno del Presidente Santos, las cuales llevarán a un incremento en el gasto público que no está plenamente contemplado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). Por otra parte, la regla fiscal aprobada en la Ley 1473 de 2011 obliga a reducir el déficit fiscal estructural de 2,3% del PIB en 2014 a 1,9% del PIB en 2018, lo cual refuerza la urgencia de aumentar el recaudo de impuestos en un monto que Fedesarrollo ha estimado en al menos dos puntos porcentuales del PIB.

* La elaboración de este artículo contó con la asistencia de Fabián Osorio.

¹ Ver Fedesarrollo (2014).

En este orden de ideas, en la edición número 52 de la serie Cuadernos de Fedesarrollo, publicada en abril de 2014, Steiner y Medellín (2014) presentan propuestas para lograr un recaudo adicional de al menos 2 puntos del PIB y mitigar simultáneamente varias deficiencias de la estructura tributaria actual. En línea con los principales lineamientos consignados en ese documento, el presente artículo de actualidad presenta algunas consideraciones que, en opinión de Fedesarrollo, se deben tener en cuenta en el diseño de una nueva reforma tributaria.

El sistema tributario colombiano

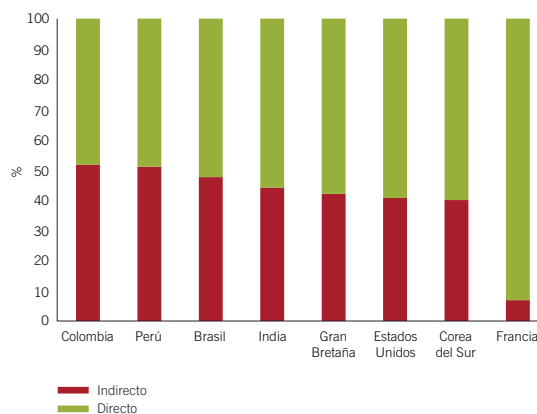
El sistema tributario colombiano se ha caracterizado por presentar diversos problemas asociados con la progresividad y la eficiencia de los tributos, así como por generar distorsiones a la economía y registrar además bajos niveles de recaudo.

Pese a que la progresividad en la tributación es un principio constitucional, el actual sistema impositivo colombiano no cumple con su papel de mejorar la distribución del ingreso. De hecho, Möller (2012) mostró que si bien el coeficiente de Gini antes de impuestos de Colombia y Reino Unido son muy similares (0,54 y 0,52 respectivamente), después de impuestos el índice del país europeo baja sustancialmente (0,34), mientras en el país suramericano la cifra permanece invariante. Este hecho resulta ser de gran trascendencia en la medida que, según los resultados de Alvaredo & Londoño (2013), al ajustar los datos de ingresos por las declaraciones tributarias, Colombia tiene el nivel de inequidad más alto en la muestra de países del WTID². En efecto, el 1% más rico de la población recibió más del 20%

de los ingresos³, porcentaje tres veces mayor al registrado en países desarrollados como Suecia. Más aun, aunque el 0,1% más rico de los colombianos ostenta el 8% de los ingresos, la tasa efectiva de impuestos para ellos es del 4%, lo cual se ubica muy por debajo de la registrada para el 1% más rico (7%-8%). Lo anterior se presenta como consecuencia de la existencia de diversas rentas exentas, deducciones y descuentos tributarios que benefician principalmente a rentistas de capital que se encuentran entre los grupos más ricos de la población, hecho que degenera en bajos niveles de recaudo y menor progresividad en el sistema.

Así mismo, mientras en los países desarrollados los impuestos directos tienen una mayor preponderancia, en Colombia el mayor recaudo se logra por medio de impuestos indirectos (Gráfico 1). Dada esta condición, es importante mencionar que si bien los impuestos indirectos

Gráfico 1
COMPOSICIÓN TRIBUTARIA
(2011)



Fuente: Steiner & Medellín (2014).

² World Top Incomes Database del Paris School of Economics.

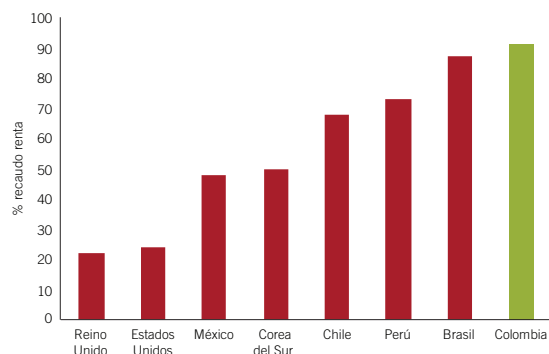
³ Esta cifra es del 13,4% cuando se mira con base en encuestas de los hogares.

se caracterizan por un recaudo más sencillo y eficiente, tienden a ser más regresivos, generando un círculo vicioso en materia redistributiva (Perry, 2010; BID, 2012).

En cuanto a los impuestos directos se destaca la baja tributación de personas naturales. De hecho, mientras el recaudo de este tipo de impuestos en Colombia representa menos de 1% del PIB, el promedio para los países desarrollados es de 8,4% del PIB⁴. Esto se explica principalmente por la composición sesgada del impuesto de renta en Colombia, en la medida que el 90% de este tributo es pagado por personas jurídicas, hecho que contrasta con lo que sucede en los países desarrollados e incluso en otros países latinoamericanos. En efecto, como se aprecia en el Gráfico 2, dicho porcentaje es del orden de 20% en EE.UU e Inglaterra, muy inferior al 75% en Perú, Chile o México. Como consecuencia de esto, Colombia es uno de los pocos países del mundo en que los impuestos a la renta de las personas deterioran la distribución del ingreso, algo que se refleja en el índice de Reynolds-Smolensky presentado en el trabajo del BID (2012)⁵. Dicho índice es -0,5% para nuestro país, cuando el promedio de América Latina es 0,8% y el de los países desarrollados 4%.

En esta línea, se ha generado un amplio debate sobre la tributación de los dividendos como medida para gravar las rentas de capital. Desde mediados de la década de los años ochenta del siglo pasado se eliminaron en Colombia los impuestos a los dividendos argumentando que implicaban una doble tributación, dado que las utilidades de las empresas ya habían sido gravadas. Sin embargo, en el informe del BID de 2012, ya mencionado, la entidad sugiere que el tema de la “doble tributación” puede haberse magnificado

Gráfico 2
PORCENTAJE DEL IMPUESTO DE RENTA PAGADO POR PERSONAS JURÍDICAS (2011)



Fuente: Steiner & Medellín (2014).

en casos como el colombiano. Específicamente, el informe anota que “en la realidad tributaria no es ninguna anomalía que haya doble o triple tributación. Por ejemplo, el IVA y el impuesto a la renta personal gravan parte de la misma base. De igual forma, varios bienes y servicios, inclusive los insumos intermedios como los combustibles o algunos de inversión, pagan arancel, impuesto específico e IVA al mismo tiempo”. Lo relevante -anota el informe-, no es la doble tributación sino la imposición efectiva final.

En la práctica, la tributación sobre los dividendos existe en los países desarrollados y con los mercados de capitales más importantes del mundo, tales como EE.UU. y el Reino Unido, y existe también en países similares al nuestro, incluyendo los que pertenecen a la Alianza del Pacífico (4,1% en Perú, 10% en México y hasta 20% en Chile). Adicionalmente, gravar los dividendos supone diversas ventajas, entre las que se destaca la separación de los beneficios tributarios otorgados a las empresas en

⁴ En Dinamarca, el recaudo por este tipo de ingresos llega a 25% de su PIB.

⁵ El Índice de Reynolds-Smolensky mide la diferencia entre la distribución del ingreso antes y después del pago del impuesto, cuantificando en qué medida la desigualdad se ha reducido gracias al pago del impuesto. A mayor valor de este índice, mayor capacidad redistributiva (BID, 2012).

función de sus actividades específicas (v.gr. inversión en zonas francas) de aquellos que van sobre los ingresos de sus dueños. Por otra parte, la experiencia de países como Chile sugiere que gravar los dividendos puede tener un impacto positivo sobre el ahorro y la inversión al estimular la retención de utilidades por parte de las empresas. Más importante aún, gravar los dividendos podría facilitar una reducción en los impuestos que pagan las empresas, impuestos estos últimos que afectan negativamente la actividad productiva. Además, en la medida en que los impuestos sobre los dividendos se cobren en función del ingreso gravable total de los beneficiarios, su impacto puede ser altamente progresivo, en contraposición con los impuestos a las empresas, que afectan en la misma proporción al accionista pequeño y de ingresos moderados y al gran accionista de ingresos muy altos.

Por el lado de los impuestos indirectos, Steiner y Medellín (2014) identifican factores que limitan la eficiencia en el recaudo y exacerban la regresividad inherente a este tipo de impuestos en el caso colombiano. En primera instancia, el impuesto al valor agregado (IVA) registra elevados niveles de evasión, asociados a los aspectos administrativos de su recaudo, a las múltiples tarifas y a los altos niveles de informalidad persistente en el país. En segundo lugar, los beneficios asociados con exenciones sobre este tributo presentan problemas de focalización. En principio, el IVA -como cualquier impuesto indirecto- es regresivo, ya que los hogares más pobres destinan una mayor proporción del ingreso a pagar dicho tributo. Para mitigar esta regresividad se ha optado por exceptuar del gravamen bienes que componen una porción importante del gasto de los hogares más pobres lo cual, sin embargo, ha terminado en forma paradójica por favorecer mayoritariamente a los hogares más prósperos. En efecto, cálculos realizados por Steiner y Cañas (2013) con datos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares de 2007, los hogares en el decil más rico hicieron el 31% del gasto total en bienes exentos y el

62% del gasto en bienes gravados a la tarifa de 1,6%, lo cual muestra claramente la incorrecta focalización de estas exenciones presumiblemente diseñadas para favorecer en mayor grado a los grupos menos favorecidos de la distribución del ingreso.

La reforma tributaria de 2012 fue implementada con el fin de mitigar parcialmente los aspectos perversos del sistema tributario colombiano. Dicha reforma tuvo como objetivos la progresividad del impuesto de renta, la reducción de la evasión, la racionalización de los beneficios tributarios y la promoción del empleo formal. Ciertamente, medidas tales como la creación del IMAN, el CREE y el impuesto al consumo, así como la reducción de los costos laborales no salariales, lograron contribuir con la evolución favorable del sistema tributario. Sin embargo, el régimen tributario colombiano sigue caracterizándose por ser muy poco progresivo, por tener un sesgo excesivo en impuestos a las empresas vis a vis las personas naturales y por gravar en mucho mayor grado las rentas laborales vis a vis las rentas de capital de dichas personas naturales.

Bases para una propuesta de reforma

El trabajo de Steiner y Medellín (2014) plantea varias alternativas para mejorar la estructura tributaria en el contexto de una reforma que simultáneamente incremente el recaudo fiscal en aproximadamente 2% del PIB, lo cual, como se mencionó anteriormente, se hace necesario en razón al desmonte previsto en la normatividad actual en el gravamen a las transacciones financieras y en el impuesto al patrimonio y al muy probable aumento del gasto en los años venideros.

Impuesto al Valor Agregado (IVA)

Con miras a aumentar el recaudo, se propone aumentar la tarifa del IVA y ampliar su base, conservando además el

impuesto al consumo sobre los bienes que se encuentran gravados. La tarifa colombiana se encuentra muy por debajo de las registradas en sus pares latinoamericanos, por lo que el incremento al 17% lo situaría más cerca de los estándares internacionales. Sería deseable extender el tributo a todos los bienes y servicios y combatir la regresividad característica de este impuesto indirecto mediante la devolución de su pago a los hogares con menores ingresos a través de transferencias electrónicas o por la vía de programas sociales existentes, tales como Familias en Acción. No obstante, las dificultades políticas y logísticas de esta propuesta, que sería óptima desde el punto de vista de equidad, conducen a los autores a plantear la alternativa de mantener las exenciones que quedaron vigentes en el IVA tras la reforma del 2012, pero aumentar la tarifa básica del 16% al 17%, en el caso que se mantenga el impuesto a las transacciones financieras, o al 18% en caso en que se avance en el propósito de eliminarlo, tal como está contemplado en la legislación actual. Incrementar la tarifa al 18%, manteniendo inalterado el resto de la estructura actual, permitiría incrementar el recaudo tributario en cerca de 0,87% del PIB.

Impuesto de Renta sobre las Empresas y CREE

El impuesto para la equidad CREE surgió en la reforma tributaria de 2012 para sustituir los recursos que el SENA, el ICBF y el sistema de seguridad social en salud dejaron de percibir por la reducción de los costos laborales no salariales. Sería deseable para la próxima reforma tributaria avanzar en el desmonte total de los parafiscales mediante la eliminación de las contribuciones que persisten a las Cajas de Compensación Familiar (CCF), buscando para ellas un mecanismo de financiación que no encarezca la contratación de mano de obra formal y desestime el empleo. Paralelamente, sería deseable avanzar en la eliminación de exenciones y deducciones y llevar la tarifa del impuesto de renta de las empresas a un nivel más bajo, que promueva la competitividad de la producción

nacional en el mundo globalizado. La propuesta que desarrollan Steiner y Medellín (2014) en este sentido retoma los planteamientos de Perry (2010) y consiste en reemplazar el actual impuesto de renta, el CREE y la totalidad de los parafiscales, reemplazándolos por un impuesto de 21% sobre las utilidades contables de las empresas, sin ningún tipo de exención ni descuento. El impuesto sobre las utilidades contables tendría una base más amplia que la del CREE y mucho más extensa que la del impuesto de renta ordinario actual, lo cual permitiría generar los mismos recursos con una tasa impositiva más competitiva. Es importante aclarar, que si bien esta medida es fiscalmente neutra, lograría resultados positivos como los menores incentivos a la elusión y la homogeneización de las tasas efectivas de la tributación entre las diferentes actividades económicas.

Impuesto de Renta a Persona Naturales

Un tercer elemento de la reforma propuesta se refiere al impuesto de renta a las personas. Al respecto, se propone eliminar la mayor parte de las rentas exentas, tales como el tramo exento de los empleados, los ingresos por pensiones, algunos complementos salariales, los ahorros en AFC y los aportes voluntarios a pensiones. Asimismo, en el pago de este impuesto y en el IMAN, se pretende incluir los ingresos que actualmente son no constitutivos de renta, tales como la participación en sociedades y los dividendos. Esto último puede hacerse permitiendo a las personas naturales deducir los impuestos ya pagados por parte de las empresas sobre sus utilidades, tal como se hace en Chile, de tal forma que se evite la doble tributación pero se logren los demás beneficios mencionados anteriormente asociados al pago de impuestos sobre los dividendos. Suponiendo que la eliminación de las rentas exentas y la inclusión de ingresos no constitutivos de renta en la base gravable se implemente solo en un 50%, dadas las dificultades prácticas de hacerlo en un 100%, Steiner y

Medellín (2014) estiman que su impacto sobre el recaudo anual sería equivalente a 0,55% del PIB.

Impuesto al Patrimonio

Finalmente, Steiner y Medellín (2014) plantean un cambio en la configuración del impuesto al patrimonio. Al respecto, se propone gravar únicamente con este tributo a las personas naturales, aminorando así la carga tributaria sobre las empresas y dotando de mayor progresividad el sistema. Actualmente se aplica una tarifa de 1% a los patrimonios cuya base gravable va desde los \$1000 millones hasta los \$2000 millones. Esa tarifa aumenta gradualmente y asciende a 4,8% para patrimonios cuya base gravable supere los \$5000 millones. La base del impuesto es el patrimonio líquido, del cual se pueden deducir el valor patrimonial neto de las acciones, aportes en sociedades nacionales y los primeros \$319 millones del valor de la vivienda de habitación. La propuesta consiste en gravar exclusivamente a las personas naturales, excluyendo del

impuesto a las personas jurídicas, pero eliminando en forma consistente la posibilidad de deducir los valores invertidos en empresas. Con ello se aminoraría la carga tributaria sobre las empresas trasladándolo a sus dueños, con lo cual podría aumentarse sustancialmente la progresividad del sistema. El nuevo impuesto al patrimonio permitiría hacer deducciones únicamente por concepto de vivienda habitacional.



En síntesis, ante la necesidad que tiene el nuevo gobierno de lograr mayores niveles de recaudo, con el fin de atender los diversos gastos inaplazables sin poner en riesgo el cumplimiento de la regla fiscal, Fedesarrollo pone en discusión ciertas medidas que no solo son necesarias para el incremento del recaudo sino que además contribuirían a lograr un sistema tributario que cumpla con su papel redistributivo, sin generar mayores distorsiones a la actividad económica.

Referencias

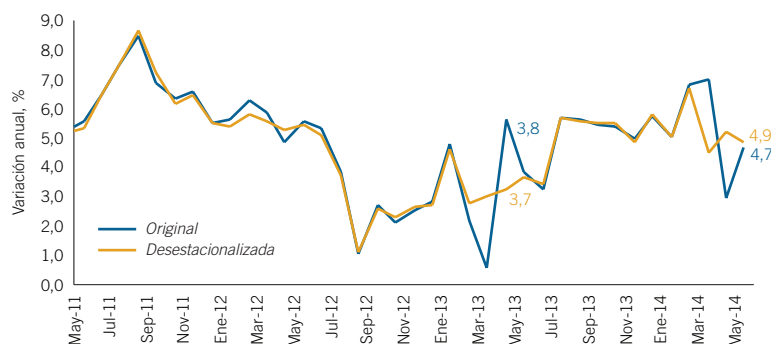
- Alvaredo, F. y Londoño, J. (2013). *High incomes and personal taxation in a developing economy: Colombia 1993-2010*. CEQ Working Paper No 12.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2012). *Recaudar no basta: Los impuestos como instrumentos de desarrollo*. Washington D.C.
- Fedesarrollo (2014). “Reforma tributaria: Una necesidad impostergable” *Tendencia Económica*, No. 134.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2014). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2014.
- Möller, L. (2012). *Fiscal policy in Colombia: Tapping its potential for a more equitable society*. World Bank.
- Perry, G. (2010). *Hacia una reforma tributaria estructural*. Colombia 2010-2012: Propuestas de política pública. CAF – Fedesarrollo.
- Steiner, R. y Cañas, A. (2013). *Tributación y equidad en Colombia*. Departamento Nacional de Planeación – Misión de Equidad y Movilidad Social. Fedesarrollo.
- Steiner, R. y Medellín, J. (2014). *Elementos para una nueva reforma tributaria*. Perspectivas fiscales 2014-2018. Cuadernos de Fedesarrollo N. 52, abril de 2014.

Actividad productiva

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

Para el mes de mayo, el ISE registró un crecimiento de 4,9% frente al indicador registrado en el mismo mes de 2013. No obstante, al comparar el comportamiento del indicador frente al mes de abril, el ISE registró una desaceleración de 0,3 puntos porcentuales (pps).

El buen desempeño del ISE registrado en mayo se explica principalmente por la dinámica de los sectores de construcción, agropecuario y servicios sociales.

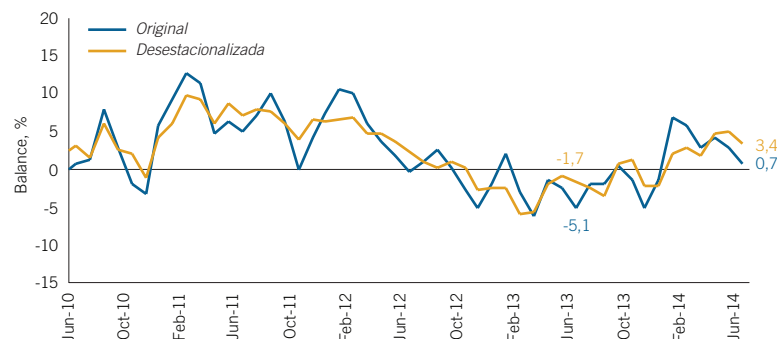


Fuente: DANE.

■ Gráfico 2. Índice de Confianza Industrial (ICI)

El indicador de confianza industrial de junio reflejó un ligero deterioro, frente al ascenso registrado durante los últimos tres meses. Sin embargo, este comportamiento continúa siendo favorable con respecto a lo observado un año atrás.

El desempeño favorable del ICI a lo largo del año ha estado asociado a la recuperación en cada uno de sus tres componentes. En particular, cabe destacar la mejora de más de 8 pps en las expectativas a tres meses vista, presentando así un balance en junio ampliamente superior al observado en los años anteriores.

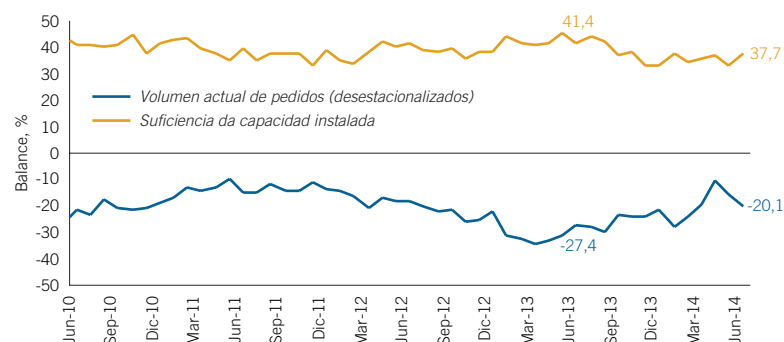


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

■ Gráfico 3. Volumen de pedidos y suficiencia de la capacidad instalada en la industria

En línea con el ligero deterioro del indicador de confianza industrial en junio, el nivel de suficiencia de la capacidad instalada en la industria se ubicó en 37,7%, 1,6 pps por encima del promedio registrado en lo corrido del año.

Por otra parte, el balance del volumen de pedidos continúa situándose en terreno negativo, tal como se ha observado desde el año 2007. Sin embargo, el indicador evidenció una mejora de 7,3 pps frente a lo exhibido en junio de 2013.



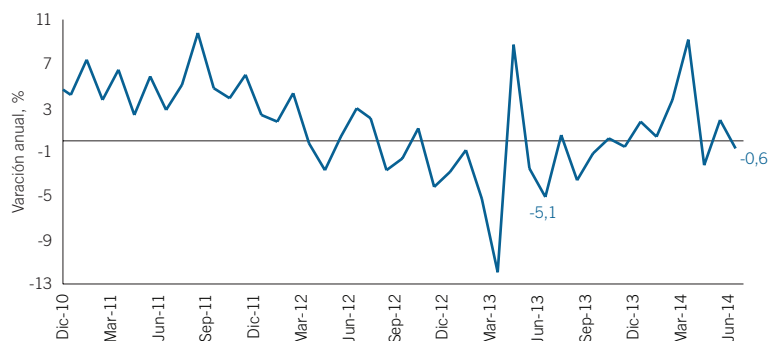
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

* La elaboración de esta sección contó con la asistencia de Camila Orbegozo.

En junio, por segunda vez en el año, el índice de producción industrial (IPI) registró una variación anual negativa, tras decrecer 0,62% en el mes. Cabe resaltar que las industrias con mayor contribución a la variación total fueron refinación de petróleo (-15,1%), otros productos químicos (-7,8%), confecciones (-15,3%) y maquinaria y aparatos eléctricos (-12,7%).

En particular, el sector de refinación de petróleo se ha visto afectado significativamente por el cierre de la refinería de Cartagena en marzo del presente año.

■ Gráfico 4. Índice de producción industrial (IPI) sin trilla de café



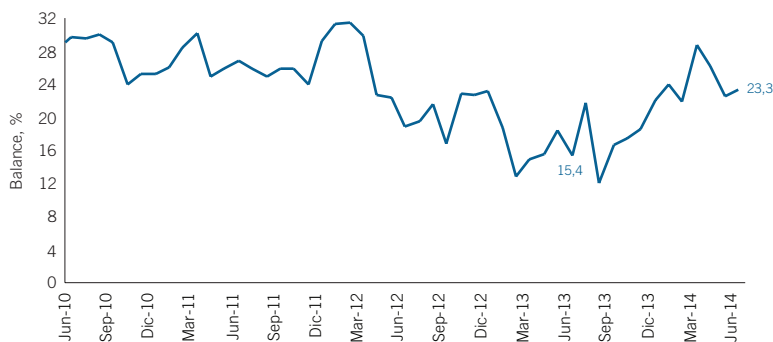
Nota: promedio móvil a tres meses.

Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

■ Gráfico 5. Índice de confianza comercial (ICCO)

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 23,3% en junio, siendo superior en 0,7 pps al registrado en mayo y en 7,9 pps al valor del indicador en junio de 2013.

El resultado favorable del ICCO, respecto al mes de mayo, responde en su totalidad a un aumento en las expectativas de los comerciantes para el próximo semestre.

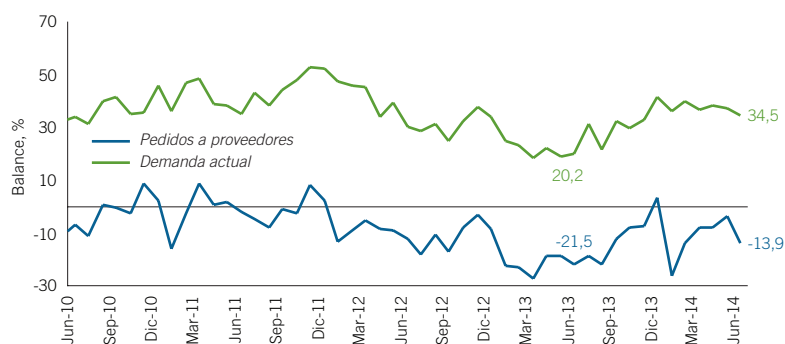


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

■ Gráfico 6. Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio

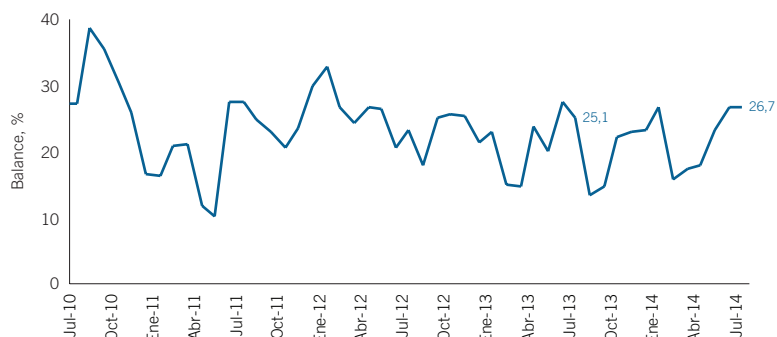
Contrario a la tendencia al alza que evidencia el índice de confianza comercial, los balances de los pedidos a proveedores y la demanda actual se deterioraron frente al resultado exhibido un mes atrás.

Por otra parte, los niveles alcanzados en la percepción de los comerciantes de su demanda actual y los pedidos a proveedores se comparan de forma muy favorable con respecto a lo registrado en los dos años anteriores.



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

Gráfico 7. Índice de confianza al consumidor (ICC)

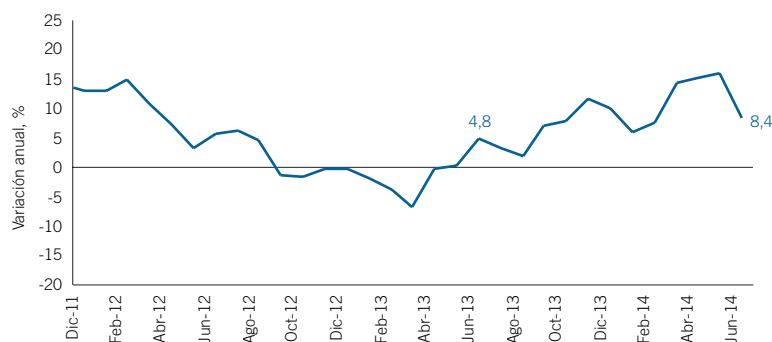


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión al Consumidor (EOC).

Aun cuando el índice de confianza de los consumidores de julio se ubicó 1,6 pps por encima del registrado un año atrás, el resultado indica la consolidación del indicador tras la fuerte caída registrada en el segundo mes del año.

El progreso observado en el ICC responde a una sustancial recuperación de la percepción sobre la situación actual de los hogares, y se dio de forma homogénea en los distintos niveles socioeconómicos.

Gráfico 8. Despacho de cemento gris



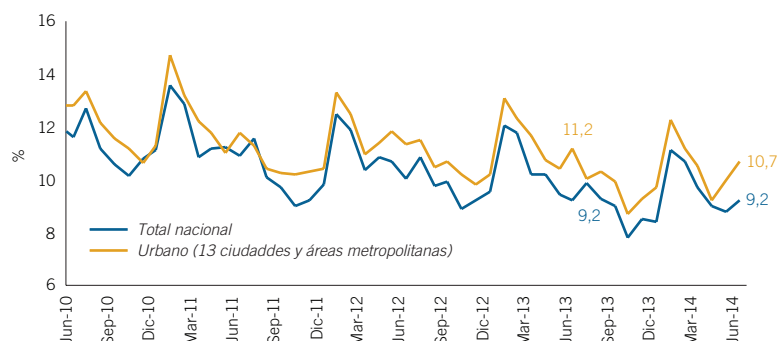
*Promedio móvil tres meses

Fuente: DANE.

Tras la significativa dinámica evidenciada por los despachos de cemento gris en lo corrido del año, en el trimestre móvil abril-junio se observó una desaceleración en el crecimiento de estos, tras registrar un crecimiento de 8,4%.

A nivel departamental, en junio se observó que 10 de los 26 departamentos de la muestra registraron una variación anual negativa en sus despachos de cemento gris. En particular, se destaca el comportamiento de los despachos en Bogotá (-10,1%), Córdoba (-29,5%) y Putumayo (-31,14%).

Gráfico 9. Tasa de desempleo



Fuente: DANE.

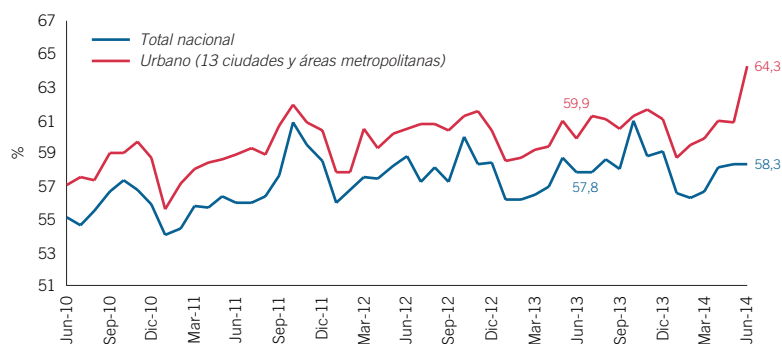
En junio de 2014, la tasa de desempleo se ubicó en 9,2%, exhibiendo la misma cifra registrada un año atrás. Lo anterior estuvo asociado al crecimiento cercano al 2% del total de desempleados, ritmo similar al presentado en la población económica activa.

Para el mes de junio se interrumpe la tendencia de los últimos dieciocho meses, en los cuales la tasa de desempleo había presentado reducciones interanuales.

Gráfico 10. Tasa de ocupación

La tasa de ocupación mostró en junio un aumento interanual de 0,6 pps, hecho que va en línea con el incremento en el total de ocupados superior al 2% anual.

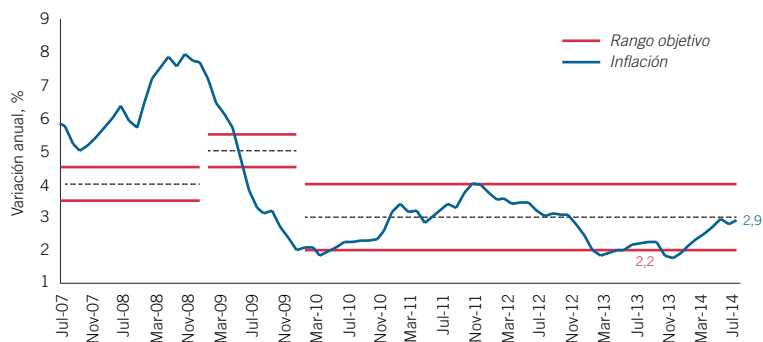
La tasa global de participación registrada en junio de 2014 se ubicó 0,5 pps por encima de la presentada el mismo mes en 2013. Este aumento no permitió que el incremento en el total de ocupados se tradujera en una caída en la tasa de desempleo.



Fuente: DANE.

Sector financiero y variables monetarias

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

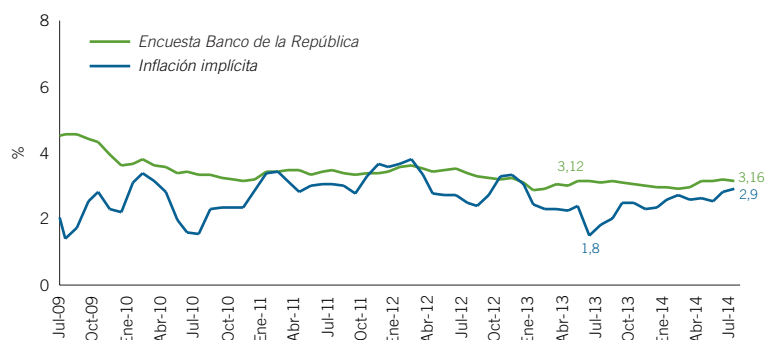


Fuente: DANE y Banco de la República.

En julio de 2014, la inflación mensual se ubicó en 0,15%, cifra superior a la esperada por el promedio de los analistas (0,1%). Este hecho se explicó principalmente por la variación en los grupos de alimentos (0,36%) y vivienda (0,28%).

La inflación anual registrada en el séptimo mes del año fue de 2,9%, 0,7 pps por encima de la cifra registrada en el mismo mes del año pasado, acercándose de esta forma al punto medio del rango objetivo del Banco de la República. Esta aceleración anual obedece a la evolución de los rubros de alimentos y transporte.

■ Gráfico 12. Expectativas de inflación*



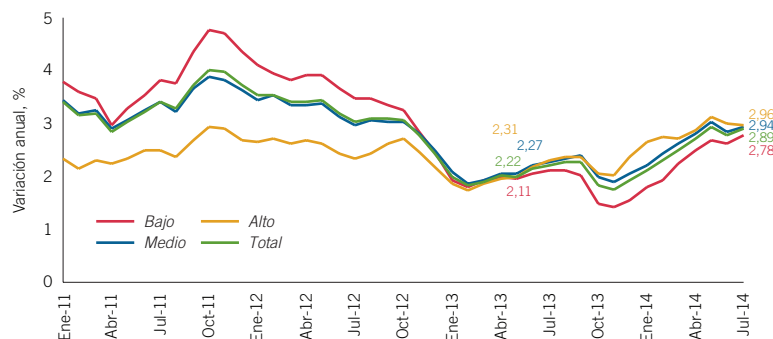
*12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

Pese al continuo incremento de la tasa de intervención del Banco de la República en los últimos meses, las expectativas de inflación implícitas en el diferencial entre el rendimiento de los TES tasa fija y aquellas indexadas a la inflación se han incrementado en los últimos meses, registrando en julio una cifra del orden del 2,9%.

En cuanto a las expectativas de inflación de los agentes de mercado para una perspectiva de doce meses, en julio se observa que estas siguen exhibiendo cifras ligeramente por encima del punto medio del rango objetivo del Banco de la República.

■ Gráfico 13. Inflación por nivel de ingreso



Fuente: DANE.

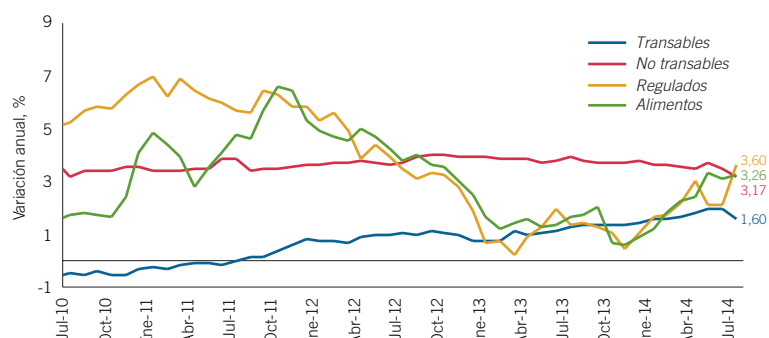
La aceleración en el nivel de precios registrada en el corrido del año se explica, principalmente, por la evolución de la inflación de las personas de menor ingreso, en la medida que la cifra para julio fue 1,23 pps mayor a la registrada a cierre de 2013.

Si bien la mayor aceleración fue registrada en el nivel de precios del segmento de las personas con bajos ingresos, este segmento aún se mantiene como el de menor inflación. En efecto, la inflación del nivel de ingreso bajo se ubicó en 2,78% en julio, 0,11pps por debajo del total de la economía.

En julio de 2014, la inflación de bienes transables se redujo significativamente respecto al nivel presentado un mes atrás, ubicándose en 1,6% anual y retomando el nivel presentado a principios de año. Lo anterior puede estar asociado al mayor fortalecimiento del peso, en la medida que esta moneda se apreció un 1,5% en el último mes.

Por su parte, la inflación anual de regulados se incrementó sustancialmente en el último mes, ubicándose en 3,6%. El aumento en 150 pesos del precio de la gasolina y las presiones en los precios de los servicios públicos explican gran parte de esta dinámica.

Gráfico 14. Inflación por componentes

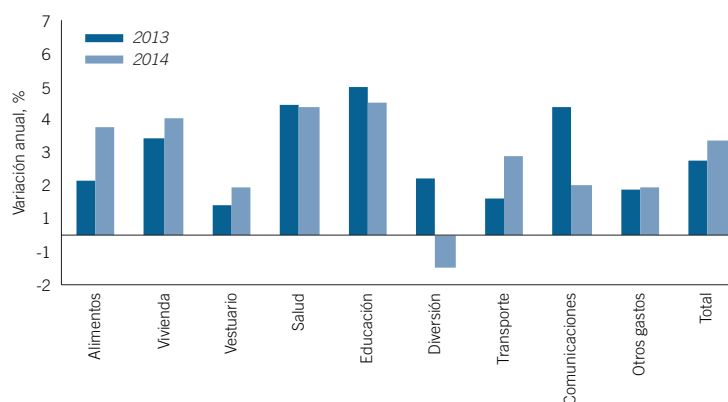


Fuente: Banco de la República.

Por grupos de gasto, la aceleración anual del nivel de precios se ha explicado principalmente por la evolución del rubro de alimentos, toda vez que la inflación en esta cuenta es la que ha presentado un mayor incremento (1,62pps). La subcuenta de tubérculos ha sido la que mayor presión ha impuesto a este importante rubro, con una variación ligeramente superior al 38%.

En contraparte, la inflación en los grupos de comunicaciones y diversión han presentado importantes reducciones en los últimos doce meses (2,35 y 2,69 pps, respectivamente). No obstante, su peso conjunto dentro de la canasta familiar (7%) no resulta ser tan significativo como el de alimentos (28%), por lo que no se alcanzó a mitigar el impacto alcista de esta cuenta.

Gráfico 15. Inflación por grupos de gasto con corte a julio

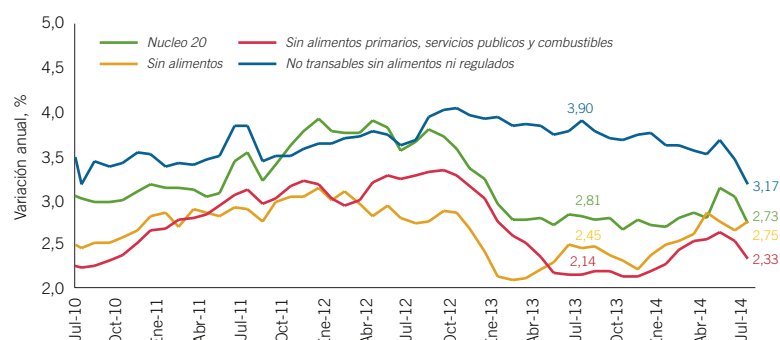


Fuente: DANE.

En el séptimo mes del año, la inflación sin alimentos exhibió un leve repunte, por cuenta de las presiones en los bienes y servicios regulados, especialmente por el incremento en el precio del galón de gasolina en este mes.

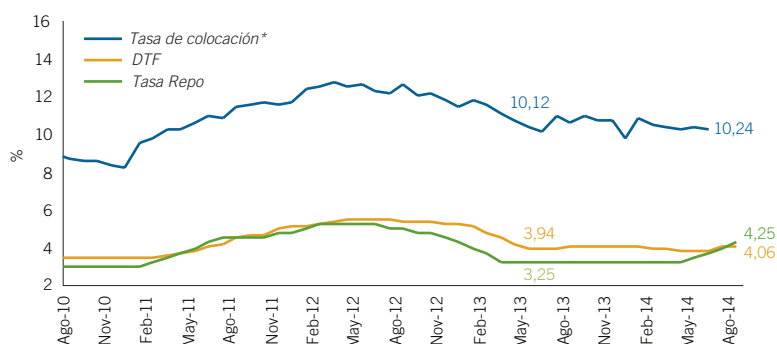
La inflación anual de los bienes no transables excluyendo alimentos y regulados mantiene su tendencia a la baja, en la medida que excluye los componentes que han impuesto presiones alcistas en dicho periodo. En efecto, la cifra de este mes estuvo 0,72 pps por debajo de lo registrado doce meses atrás.

Gráfico 16. Medidas de inflación básica



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 17. Tasas de interés

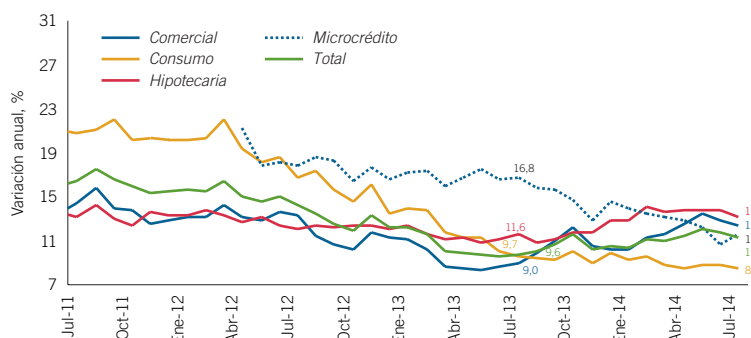


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

A finales del mes de julio, el Banco de la República incrementó por cuarta vez su tasa de intervención en 25 puntos básicos (pbs), estableciendo una tasa de 4,25%. La medida estuvo asociada a la dinámica que ha tomado la actividad económica y el consumo de los hogares en el transcurso del año.

Por su parte, la DTF se ha mantenido relativamente inalterada frente a la tasa observada en julio, mientras que la tasa de colocación de junio registró una reducción de 20 pbs frente al mes inmediatamente anterior.

Gráfico 18. Cartera real por tipo de crédito



Fuente: Banco de la República y cálculos fedesarrollo.

Para julio de 2014, la cartera de crédito exhibió una desaceleración en su ritmo de expansión, en línea con lo observado desde el segundo trimestre del año en curso, cuando la tasa de intervención del Banco de la República comenzó su senda ascendente.

La moderación en la tasa de crecimiento del crédito total se encuentra asociada, principalmente, a la menor expansión en la provisión de préstamos bancarios e hipotecarios. Sin embargo, estos siguen registrando incrementos históricamente altos.

Gráfico 19. Evolución de la cartera de crédito vencida



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

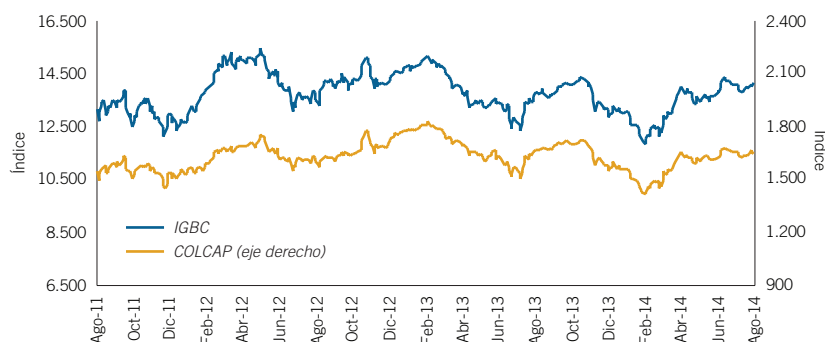
En medio de la desaceleración de la cartera de crédito, la relación entre la cartera vencida y la total se ubicó en 3,2%, el máximo nivel en los últimos 12 meses.

El deterioro en la calidad de la cartera de crédito se explicó, en gran medida, por la fuerte aceleración evidenciada en la cartera comercial vencida, cuyo ritmo de expansión fue cercano al 30% anual en mayo del año en curso.

En julio del presente año, los principales indicadores del mercado bursátil en Colombia revelaron una corrección, luego de la reducción exhibida en el mes inmediatamente anterior.

La valorización de los indicadores bursátiles, durante la última semana de julio, se explicó principalmente por el aumento en la cotización de las acciones del Grupo Sura, Celsia, la Empresa de Energía de Bogotá y Argos. Lo anterior se dio como consecuencia de la publicación de los positivos reportes corporativos de dichas empresas, correspondientes al segundo trimestre de 2014.

■ Gráfico 20. Indicadores del mercado bursátil

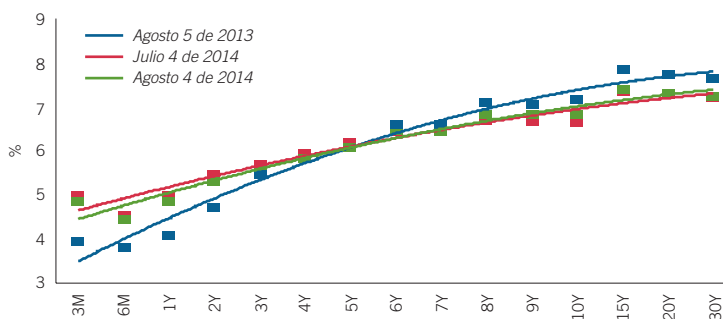


Fuente: Bloomberg.

En julio del año en curso, la curva de rendimientos de los TES presentó un empinamiento en relación al mes inmediatamente anterior. En efecto, mientras que la parte corta de la curva expuso valorizaciones en la mayoría de sus títulos, las tasas de rendimiento de los TES de mediano plazo se mantuvieron relativamente estables y las de los títulos de más largo plazo se incrementaron.

Entre junio y julio del presente año, las mayores valorizaciones en los títulos de deuda pública se presentaron en los plazos inferiores a dos años, cuyos rendimientos se redujeron en promedio 15 puntos básicos (pbs). En contraste, las tasas correspondientes a los títulos a 9 y 10 años presentaron incrementos de 16 y 19 pbs, respectivamente.

■ Gráfico 21. Curva de rendimientos TES para Colombia



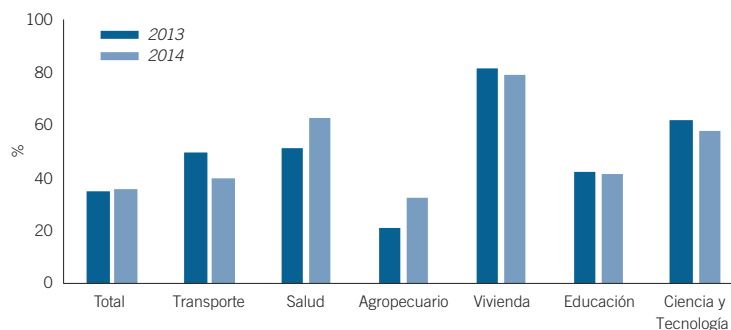
Fuente: Bloomberg.

Sector fiscal

La ejecución presupuestal en inversión a junio se incrementó 0,5 pps respecto al año anterior. Sin embargo, dicho comportamiento no se dio de forma homogénea dentro de los principales rubros de inversión.

El incremento en la ejecución se concentró en la inversión en el sector agropecuario y salud. Por el contrario, a junio de 2014, el porcentaje de ejecución de los demás sectores registró una variación anual negativa, dentro de los cuales cabe destacar la menor ejecución en transporte y ciencia y tecnología.

■ Gráfico 22. Ejecución presupuestal en inversión (Acumulada a junio)



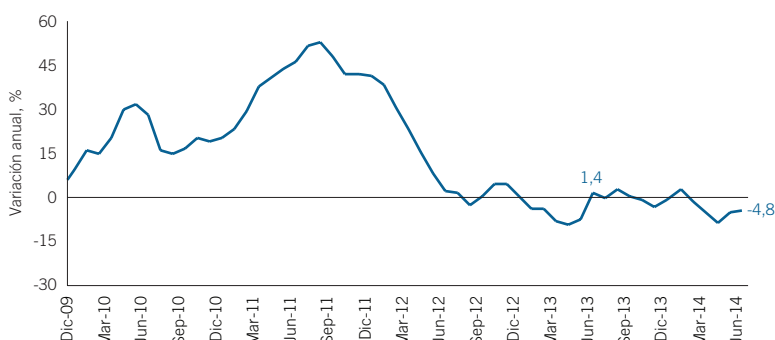
Fuente: Dirección General del Presupuesto Público Nacional.

Sector externo

Gráfico 23. Exportaciones*

Las exportaciones del país en junio exhibieron una variación anual negativa de 4,1%, con una reducción de USD198 millones frente al valor total exportado en junio de 2013.

Si bien las exportaciones de productos agropecuarios, alimentos y bebidas se incrementaron un 10,9% en junio, esto no logró contrarrestar la caída sustancial de las exportaciones de manufacturas (-12,5%) y combustibles y productos de industrias extractivas (-3%), dando como resultado un desempeño global negativo.



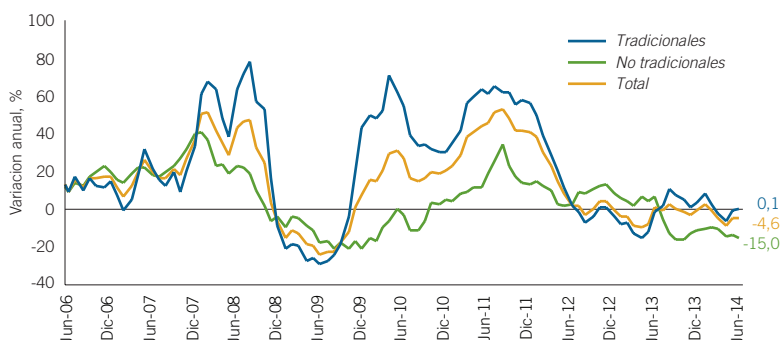
* Variación anual de las exportaciones totales y sin combustibles en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

Gráfico 24. Exportaciones tradicionales y no tradicionales*

En línea con el comportamiento que han evidenciado las exportaciones no tradicionales desde julio de 2013, en el trimestre abril-junio dichas exportaciones registraron una variación anual negativa y jalaron el resultado global (-4,6%).

El mejor desempeño de las exportaciones tradicionales ha sido impulsado, principalmente, por el mayor valor exportado en junio de café y ferroníquel, los cuales presentaron un crecimiento anual de 16% y 18,6%, respectivamente.



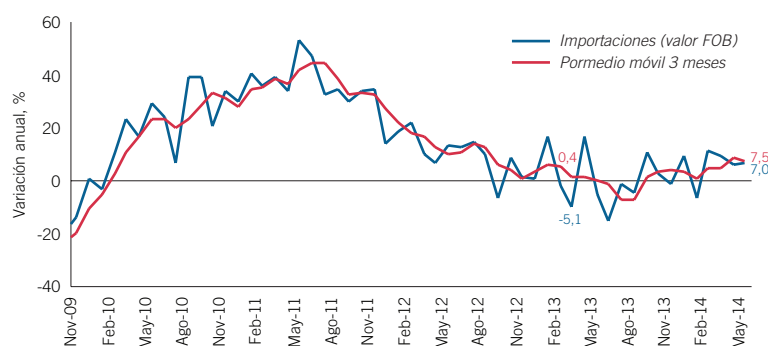
* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

Gráfico 25. Importaciones

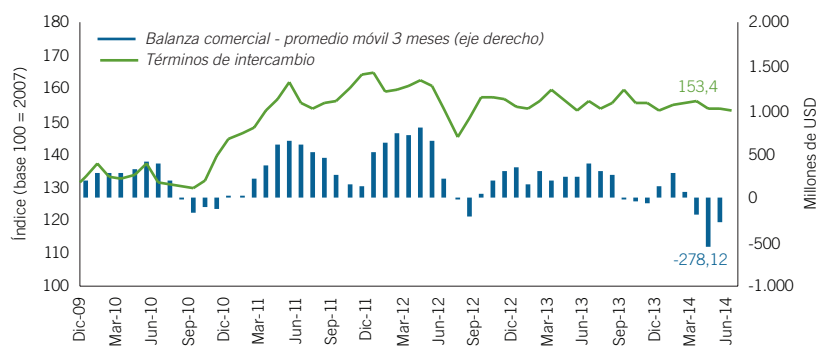
En mayo del presente año, las compras externas del país se incrementaron un 7%, como resultado del crecimiento de las importaciones de materias primas y productos intermedios, principalmente para la industria. Lo anterior logró compensar la reducción en las importaciones de bienes de capital, las cuales registraron una variación anual negativa de 3%.

Con respecto a los países de origen de las importaciones, en mayo se observó un incremento sustancial de las compras externas provenientes de Estados Unidos y China, las cuales tuvieron en conjunto una participación cercana al 47% dentro del total.



Fuente: DANE.

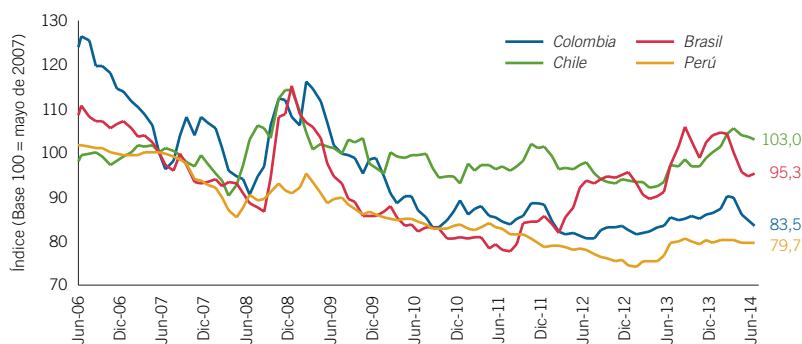
Gráfico 26. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio



La balanza comercial del país registró un superávit en mayo, del orden de USD 347,42 millones. Sin embargo, el resultado para el trimestre marzo-mayo continuó siendo deficitario.

Para el mes de junio, el poder de compra de las exportaciones colombianas registró un ligero deterioro, en línea con lo que viene sucediendo desde el mes de abril, y se ubicó sustancialmente por debajo del promedio exhibido en lo corrido del año.

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



Para el primer semestre del año, Colombia y Brasil registraron una desvalorización superior al 3%, mientras que las monedas de Perú y Chile exhibieron una valorización de 0,10% y 2,74%, respectivamente.

Contrario a la fuerte apreciación del real brasileño ocurrida en los primeros cinco meses del año, para el mes de junio esta moneda exhibió una ligera recuperación (de casi 1pps frente al mes inmediatamente anterior).

Gráfico 28. Comportamiento del tipo de cambio



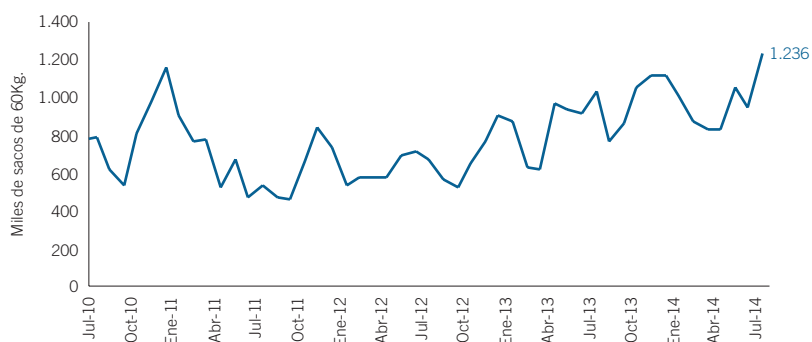
Para el mes de agosto, el tipo de cambio colombiano continuó ubicándose por debajo del techo de los 1900 pesos, pese a los esfuerzos realizados tanto por el Banco de la República como por el Ministerio de Hacienda por atajar la fuerte apreciación de la moneda.

Contrario a lo sucedido en lo corrido del segundo trimestre del año, en agosto el tipo de cambio presentó un incremento intermensual de casi 30 pesos. Lo anterior puede obedecer, entre otros factores, a una normalización temporal tras la excesiva apreciación ocurrida desde el rebalanceo en la ponderación de JP Morgan.

II Gráfico 29. Producción de café

La producción de café en julio se incrementó un 20% frente a la cantidad producida un año atrás y alcanzó una cifra que no se registraba, para el mismo mes, en 16 años.

En lo corrido del año, la producción de café se ubicó en 6,77 millones de sacos, registrando así un incremento de 23% con respecto a la producción del mismo periodo un año atrás.



Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

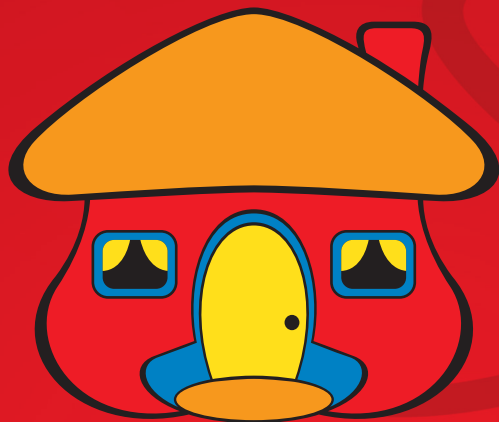
CALENDARIO ECONÓMICO

Septiembre 2014*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
1 Muestra Trimestral Manufacturera por Regiones MTMR	2 Exportaciones	3 Producto Interno Bruto Zona Euro	4 Índice de Precios del Productor IPP Reunión Política Monetaria Zona Euro	5 Índice de Precios del Consumidor IPC Tasa de desempleo Estados Unidos
8 Producción Industrial China	9	10 Índice Precios Consumidor Zona Euro y Estados Unidos Encuesta Opinión Financiera* Reunión Política Monetaria de la FED	11	12 Producción Industrial Zona Euro Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC)
15 Muestra Mensual Manufacturera Producción Industrial Estados Unidos	16 Exportaciones	17	18 Producto Interno Bruto	19 Importaciones Balanza Comercial
22	23 Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (ICI-ICCO)*	24	25	26 Reunión Junta Directiva Banco de la República Producto Interno Bruto Estados Unidos
29	30 Indicadores del Mercado Laboral	1	2	3 Tasa de desempleo Estados Unidos

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

Fuente: DANE, Bloomberg y EuroStat.

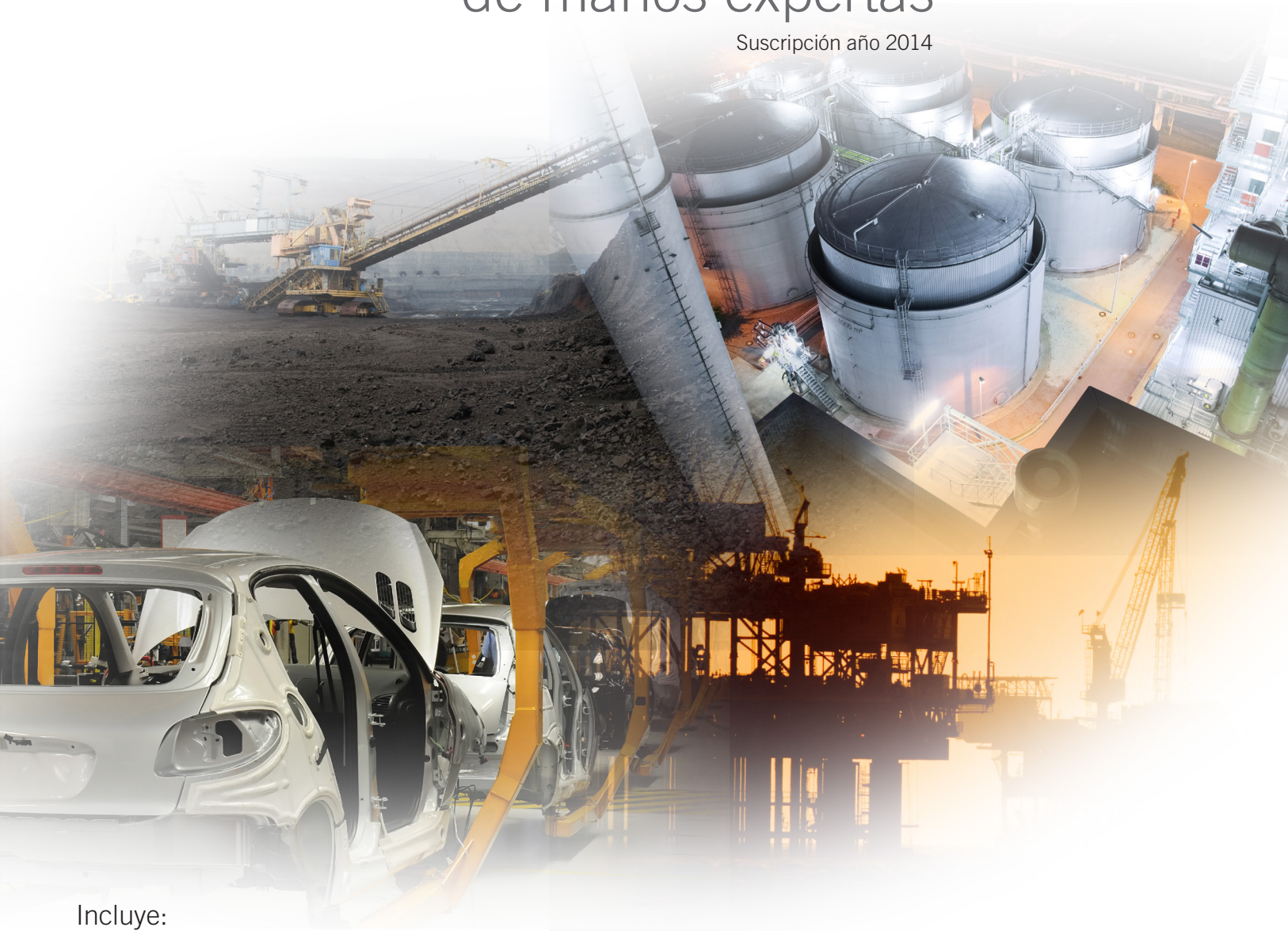


DAVIVIENDA

APOYAMOS
EL CRECIMIENTO
DEL PAÍS

Una Prospectiva Económica de manos expertas

Suscripción año 2014



Incluye:

- ☐ Cuatro ediciones al año
- ☐ Servicio de acompañamiento macroeconómico a suscriptores
- ☐ Envío mensual del informe macroeconómico
- ☐ Asesoría permanente
- ☐ Aviso de pauta publicitaria

Informes Oficina Comercial

Teléfono (571) 325 97 77 Ext.: 34013651332

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

Calle 78 No. 9-91 | Bogotá, Colombia