

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

144

Junio 2014



Editorial: Consideraciones en torno al crecimiento potencial de la economía colombiana

Actualidad: Reforma tributaria en Colombia: una necesidad impostergable

Coyuntura Macroeconómica

TENDENCIA ECONÓMICA

EDITORES

Leonardo Villar
Director Ejecutivo

Jonathan Malagón
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 Consideraciones en torno al crecimiento potencial de la economía colombiana
- 2** ACTUALIDAD
Pág. 7 Reforma tributaria en Colombia: una necesidad impostergable
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA
Pág. 12

Tendencia Económica se hace
posible gracias al apoyo de:



Consideraciones en torno al crecimiento potencial de la economía colombiana*

En Colombia, la discusión en torno al crecimiento potencial de nuestra economía ha sido relativamente menor, existiendo un cierto consenso a través de los distintos trabajos empíricos sobre la existencia de una tasa natural de crecimiento, cuyos niveles estarían entre un 4% y un 5% anual de acuerdo con las dotaciones factoriales de nuestro país y sus niveles de productividad. Estos datos no difieren en mayor medida del crecimiento promedio observado en nuestra economía, que fue de 4,7% anual en los últimos 10 años y del 4,0% anual en las últimas dos décadas¹.

Sin embargo, el debate sobre cuánto puede llegar a ser el crecimiento del PIB colombiano en el largo plazo ha recobrado vigencia, a la luz de distintos factores coyunturales. En primer lugar, la pasada contienda electoral hizo que los candidatos expusieran hasta qué punto sus propuestas podrían acelerar el crecimiento de nuestra economía, planteándose la posibilidad de que el PIB se expandiera de manera sostenida por encima del 6% anual. Adicionalmente, el avance en las negociaciones de La Habana ha reabierto la discusión sobre el tamaño del dividendo económico de la paz y la posible aceleración en las tasas de expansión de nuestra economía por cuenta de la finalización del conflicto. Finalmente, algunas medidas de política, como la regla fiscal, cuentan con parámetros que dependen del crecimiento potencial de nuestra economía, por lo que su acertada definición es requerida para una correcta implementación de la política fiscal.

Aunque el Marco Fiscal de Mediano Plazo del Ministerio de Hacienda contempla que el crecimiento llegaría a ser hasta de un 5,1% anual en los próximos años, el mismo Gobierno ha insistido en distintos foros que una expansión sostenida de la economía a tasas del 6% anual es posible antes del 2020 por cuenta de un exitoso acuerdo de paz con las FARC y la entrada en funcionamiento de las obras viales de cuarta generación. El mecanismo de formación de expectativas empieza a surgir efecto, y algunos columnistas han empezado

* La elaboración de este artículo contó con la asistencia de Daniela Sánchez.

¹ Sin contemplar el dato de crecimiento de 1999, con el cual el promedio caería a un 3,6% anual.

a proponer pronósticos que rebasan el crecimiento de mediano plazo estimado por organismos internacionales y centros de pensamiento independientes. Ante esta situación, el presente artículo pretende contribuir a la discusión presentando un ejercicio de contabilidad del crecimiento económico, que permite dilucidar las condiciones requeridas para un aumento sostenible en ese crecimiento.

El crecimiento potencial de una economía es interpretado como aquel en el cual se materializa el pleno empleo de los recursos productivos. Su descomposición contable tiene en cuenta la contribución de tres componentes: el trabajo, que expresa la mano de obra efectivamente utilizada dentro de tendencias demográficas y del mercado laboral; el capital dedicado a la producción, y, finalmente, la productividad total de estos factores (PTF). Un análisis histórico sobre el comportamiento de estos tres elementos en la economía colombiana durante el período 1964-2013 permite ver las diferentes tendencias por las cuales ha transitado este crecimiento. Un resultado que surge de este análisis es que en los tres primeros quinquenios con los que se cuenta información -entre 1964 y 1978 se alcanzaron altas tasas de contribución por parte de los dos factores de producción, capital y trabajo, así como de su nivel de productividad (Cuadro 1). En los años posteriores, hasta finales de siglo, pese a que se presentaron expansiones en el capital y el trabajo el ritmo de crecimiento de la productividad fue bajo o incluso negativo en algunos subperíodos. Este cambio de patrón en el comportamiento de la productividad coincidió inicialmente con la fuerte desaceleración económica del país que fue alentada por la crisis financiera de la década de los 80, pero la tendencia se mantuvo hasta el cierre de los años noventa.

En efecto, solo tras el cambio de siglo se ha empezado a revertir la situación, destacándose el aumento de la contribución del capital físico, en parte debido a las favorables condiciones financieras externas y al alto nivel de

inversión que proviene del auge de precios de las materias primas que tuvo lugar en este periodo (Cuadro 1). El ritmo de crecimiento de la productividad también aumentó de manera notoria, frente a lo que se observaba en las dos décadas anteriores pero incluso después del 2004 ese ritmo se mantiene en los alrededores del 1% anual, cifra que como veremos tendría que aumentar muchísimo más para permitir un crecimiento sostenible del PIB en los alrededores del 6% anual.

Cuadro 1
CONTRIBUCIÓN DE LOS FACTORES DE PRODUCCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB*

Período	Productividad	Capital	Trabajo	PIB
1964-1968	1,6	1,6	1,8	5,0
1969-1973	2,3	2,0	2,1	6,4
1974-1978	1,0	1,9	2,1	5,0
1979-1983	-0,2	2,0	1,9	3,7
1984-1988	0,4	1,8	1,9	4,1
1989-1993	0,6	1,5	1,7	3,8
1994-1998	0,2	1,7	1,3	3,2
1999-2003	0,5	0,6	1,1	2,2
2004-2008	1,3	1,7	1,2	4,2
2009-2013	1,0	2,0	1,8	4,8

* Promedios simples de las tasas de crecimiento correspondientes a cada período.

Fuente: Ministerio de Hacienda, cálculos Fedesarrollo.

Con el propósito de ilustrar la importancia que tiene el comportamiento de la productividad, Fedesarrollo realizó una estimación de lo que sería el crecimiento del PIB potencial hasta el 2025, a partir de supuestos muy optimistas sobre el crecimiento de los factores de producción, trabajo y capital, los cuales se resumen en el Cuadro 2. Así, para proyectar el número de trabajadores ocupados en los próximos años se realizaron tres supuestos: i) la población total crecería de acuerdo con lo estipulado por el DANE, ii) la población económicamente activa lo haría a ritmos del 1,8%, lo que conduciría a la tasa global de

participación más elevada de la historia, y iii) la tasa de desempleo bajaría a un 7% para 2025, la cifra más baja de los últimos 50 años. Por el lado del capital, se asumió que Colombia mantendría la tasa de inversión real de manera sostenida por encima del 30% (máximo histórico de la economía colombiana) y que la tasa de uso del capital se ubicaría en el promedio de los últimos 6 lustros.

Cuadro 2
RESUMEN DE SUPUESTOS SOBRE CRECIMIENTO DE
LOS FACTORES CAPITAL Y TRABAJO

Componente	Parámetro	Valor
Trabajo	Crecimiento poblacional	1,2%
	Tasa de desempleo (2025)	7,0%
	Crecimiento población económicamente activa	1,8%
Capital	Crecimiento de la inversión	5,0%
	Tasa de utilización del capital	71,2%

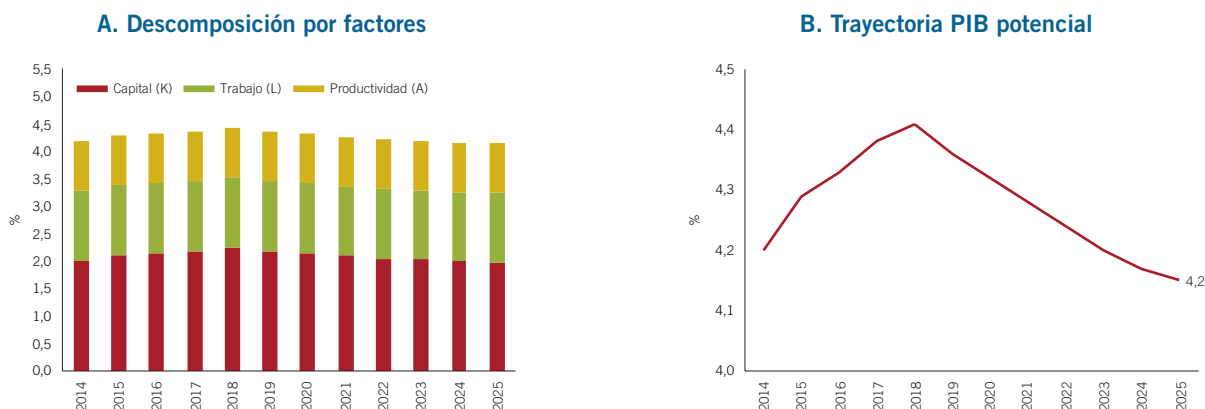
Fuente: DANE, Ministerio de Hacienda y cálculos Fedesarrollo.

Una primera conclusión que se deriva de estos ejercicios es que bajo estos supuestos, pese a ser muy optimistas, el crecimiento económico que se tendría an-

tes de incorporar el comportamiento de la productividad sería de apenas 3,4% en promedio hasta el año 2025. Si el aumento de la productividad fuese igual al promedio histórico observado en Colombia desde 1964 (0,9% anual), el crecimiento del PIB llegaría en promedio a 4,3% (Gráfico 1). En otros términos, para que la economía alcance una tasa de crecimiento sostenido de 5% se requiere que la productividad crezca 1,6% anual en promedio, algo que no se ha observado desde mediados de la década de los 70 del siglo pasado. Para llegar a tasas de crecimiento del PIB de 6% de manera sostenida, el ritmo de crecimiento de la productividad tendría que ser 2,6%, superior incluso al observado en el período 1969-1973 (2,3% anual), el más alto del período histórico analizado en el Cuadro 1. En este punto, cabe tener en cuenta que mayores crecimientos en el capital o en el trabajo lucen prácticamente inalcanzables. De esta manera, la posibilidad de superar ritmos de expansión del PIB del 5% o del 6% depende de grandes avances en materia de productividad.

Una segunda conclusión de las estimaciones realizadas tiene que ver con la política monetaria. En la medida en que la productividad mantenga los ritmos de crecimiento

Gráfico 1
ESTIMACIONES DEL PIB POTENCIAL (2014-2025) SUPONIENDO EL CRECIMIENTO HISTÓRICO DE LA
PRODUCTIVIDAD (0,9% ANUAL)



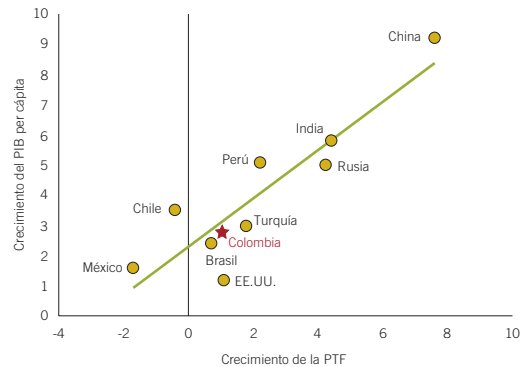
Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

que se han observado en los últimos años, muy inferiores a lo que se requeriría para que la economía creciera al 5% o 6% anual de manera sostenida, mayores crecimientos de la demanda agregada pueden generar presiones inflacionarias y deben ser contrarrestados por una política monetaria menos expansiva. Esto justificaría los aumentos en tasas de interés que ha empezado a realizar la Junta Directiva del Banco de la República a partir de marzo del presente año.

Finalmente, una última conclusión es que las tasas de crecimiento potencial por encima del 5% anual requieren cambios estructurales importantes. Ello no significa que sea imposible lograrlo. Son varios los países que han logrado sustentar mejoras en su PTF y sostener expansiones en su producto potencial. El Gráfico 2 permite comparar el crecimiento de la productividad de Colombia con el de otras economías en el período 2000- 2011. El posicionamiento de Colombia muestra un importante rezago y lo aparta cerca de 1 punto porcentual (pp) del crecimiento de la productividad de la economía peruana y en cerca de 7 pps del correspondiente a la economía China (Gráfico 2).

En suma, la gran pregunta sobre el dinamismo futuro de la economía colombiana sigue siendo la de la productividad. Sin lugar a dudas, la terminación del conflicto, los acuerdos de libre comercio, la Alianza del Pacífico, las nuevas autopistas, la expansión de la red de fibra óptica

Gráfico 2
**PRODUCTIVIDAD Y CRECIMIENTO DEL PIB PER CÁPITA
(VARIACIÓN PROMEDIO 2000-2011)**



Nota: Los datos de Perú corresponden al período 2003-2012. Las cifras de Colombia y Perú son tomadas del documento “Perspectivas Económicas: Las Américas” (2013). Fondo Monetario Internacional.
Fuente: Johansson *et al.* (2013). “Long Term Scenarios Database”. OECD Working Paper, No. 1000.

y la universalización del acceso a Internet contribuirán, entre muchas otras políticas, a incrementar la productividad multifactorial en nuestra economía. Sin embargo, las magnitudes requeridas en términos de incrementos en la productividad demandan la continuación de la agenda reformista del país en materia de formalización laboral, de desarrollo agropecuario y rural, de calidad de la educación, de emprendimiento e innovación empresarial y de muchos otros frentes en los cuales el país aún tiene mucho camino por recorrer.

Reforma tributaria en Colombia: una necesidad impostergable*

En la pasada campaña por la Presidencia de la República, algunos temas de debate generaron consenso dentro de la totalidad de los candidatos y sus respectivos equipos programáticos. Por ejemplo, todos los aspirantes coincidieron en que la calidad de la educación, la política de primera infancia, el fomento al sector agrícola o la política de promoción de la ciencia, tecnología e innovación serían algunas de sus prioridades en caso de obtener la primera magistratura del país. En términos de los disensos, la opinión pública y los medios de comunicación se centraron en destacar las diferencias de los candidatos respecto al proceso de paz, dejando parcialmente de lado otros importantes temas para el país en los que también se presentaron desacuerdos. Uno de ellos es el fiscal, donde tres de los cinco candidatos manifestaron la imperiosa necesidad de implementar una reforma tributaria, mientras que los dos restantes desecharon su urgencia (aunque no la descartaron en el mediano plazo).

Las dudas sobre si se requiere o no una nueva reforma tributaria no es exclusiva de las candidaturas presidenciales. Algunos influyentes analistas económicos¹ han manifestado que en el país no se necesitan nuevos recursos fiscales, posición respaldada por Asobancaria, entidad que asegura que no es conveniente implementar un nuevo marco tributario, toda vez que los efectos de la reforma aprobada en 2012 no se han dado en su totalidad y que el cambio en las reglas de juego pone en riesgo la inversión privada². En contraposición, ANIF sostiene la necesidad de mayor recaudo tributario como respuesta al desmonte de los gravámenes a los movimientos financieros y del impuesto del patrimonio, así como las mayores presiones del gasto público en los próximos años³. Fedesarrollo no ha sido neutral a este debate. En abril de 2014 se publicó la edición

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

¹ Ver por ejemplo Eduardo Lora en Revista Dinero: “Los efectos laborales de la revolución tecnológica”. Junio 2014.

² Declaraciones de María Mercedes Cuellar en el Simposio de Mercado de Capitales No 26.

³ Propuesta de Reforma Tributaria 2014-2018. ANIF, Junio de 2014.

número 52 de la serie Cuadernos de Fedesarrollo, en el cual se estableció la necesidad de mayores recursos para el próximo cuatrienio y se aportaron elementos para una nueva reforma tributaria. El presente artículo de actualidad explica las razones por las que, en opinión de Fedesarrollo, la reforma tributaria es necesaria e impostergable, en línea con los principales hallazgos consignados en la primera parte de ese documento⁴.

¿Por qué se necesitan más recursos?

El contexto económico internacional ha cambiado sustancialmente en los últimos meses como consecuencia de dos hechos de suma importancia. En primer lugar, existen indicios de que la senda de crecimiento de los países emergentes va a estar por debajo de la prevista en 2013. En efecto, los analistas económicos en consenso prevén un menor crecimiento de los países emergentes en el mediano plazo, dentro de los cuales se destaca el caso de China, con un pronóstico de crecimiento promedio de 7,3% frente a los niveles superiores al 8% esperados por el mercado un año atrás. En segundo lugar, a partir de mediados de 2013 se observaron signos de una recuperación más dinámica de las economías desarrolladas, lo que podría acelerar el desmonte de sus políticas monetarias expansivas. Si bien el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2014 considera los efectos de estos factores externos sobre el balance fiscal del Gobierno Nacional Central, el Ministerio de Hacienda ajustó la senda de crecimiento del PIB de los próximos años hacia niveles promedio cercanos al 5%, con el objetivo de compensar el impacto negativo sobre los ingresos tributarios, manteniendo de esta forma las previsiones sobre la

trayectoria del déficit del GNC que se había establecido en el 2013. No obstante, el crecimiento promedio establecido en el este nuevo MFMP resulta ser bastante optimista toda vez que las estimaciones del Modelo de Equilibrio General de Fedesarrollo ubican el PIB potencial alrededor del 4,6%.

Por otro lado, se esperan fuertes presiones en gasto público de inversión, particularmente en rubros como la promoción rural, pensiones, salud, educación y primera infancia. Si bien el Ministerio de Hacienda establece un promedio de gasto de inversión superior al del promedio de la última década (2.1% vs 1,8% del PIB), éste se encuentra por debajo de los niveles ejecutados en el actual gobierno (2,9%), lo cual impone restricciones hacia la senda prevista por el MFMP, no solo por las presiones a aumentar el gasto en los rubros mencionados atrás sino por las dificultades para bajarlo en otros. De hecho, el gasto público se caracteriza por un alto nivel de inercia y es difícil aplicar reducciones discrecionales sustanciales.

Riesgos externos

Una caída en las previsiones de crecimiento de las economías emergentes llevará a una reducción de los precios de la energía y los alimentos⁵, lo cual impactará los ingresos fiscales asociados a las exportaciones básicas. En el caso del petróleo, la disminución en el precio internacional se podría ver exacerbada por el dinamismo esperado en la producción mundial en el mediano plazo. En este sentido, la regla fiscal establece que ante una reducción del precio de largo plazo del petróleo se debe realizar un ajuste fiscal, aumentando los ingresos alternos o contrayendo el gasto.

⁴ “Perspectivas Fiscales 2014-2018”, Cuadernos de Fedesarrollo 52, abril, 2014. El documento se compone de dos partes. La primera (L. Villar y D. Forero, “Escenarios alternativos y necesidades de recursos para el cuatrienio) explica el por qué se necesita una reforma tributaria pro-recaudo. La segunda (R. Steiner y J.C. Medellín, “Elementos para una nueva reforma tributaria”) establece elementos a tener en cuenta en la nueva reforma.

⁵ Según el FMI, la correlación entre el crecimiento de los países emergentes y el precio de estos bienes es de 0,8.

Asimismo, el menor precio de los productos básicos diferentes a los combustibles tendría un efecto negativo sobre el crecimiento de otros países latinoamericanos, lo cual reduciría las exportaciones colombianas no tradicionales, toda vez que América Latina es un socio comercial importante en el comercio de bienes diferentes a los petroleros. Por medio del Modelo de Equilibrio General Computable de Fedesarrollo se estimó el efecto conjunto de la caída en el precio del petróleo y el menor crecimiento de los socios comerciales, encontrando que el impacto anual sobre las cuentas fiscales del GNC estaría alrededor del 0,3% del PIB en los próximos años. Ello, por supuesto, estaría acompañado de un incremento de los niveles de deuda del GNC con respecto a los previstos en el MFMP (Gráfico 1).

Otro riesgo fiscal asociado con las circunstancias externas tiene que ver con la posibilidad de un aumento significativo de las tasas de interés internacional, lo que significaría un deterioro en las condiciones de financiamiento de nuestro país. A finales de 2013, la Fed comenzó el desmonte de las compras de bonos, lo que genera expectativas de un aumento de tasas de intervención

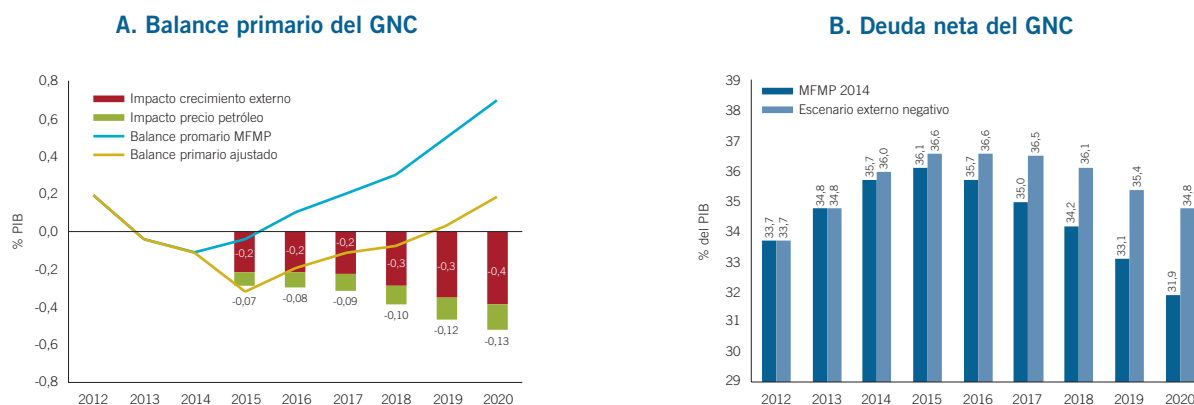
estadounidenses en el 2015. Esta situación mina el flujo de capitales hacia las economías emergentes y aumenta los spread para los bonos de estos países. Villar & Forero (2014) estimaron el efecto de una política monetaria menos expansiva de los Estados Unidos sobre el spread y las tasas de interés internas de los TES, encontrando un aumento en aproximadamente 0,6% del PIB en la senda de pago de intereses del GNC en el próximo cuatrienio, con respecto a lo previsto en el MFMP (Gráfico 2).

Mayor gasto público

Varias prioridades de política pública implicarán aumentos en el gasto público en el próximo cuatrienio y por lo tanto presiones fiscales con respecto a lo contemplado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo. Una de ellas se da por cuenta del sector rural y la política de desarrollo agropecuario, la cual conllevará un costo fiscal considerable. Los estimativos sugeridos en el trabajo de Villar y Forero son del orden de 0,4% del PIB en un escenario base y corresponden al aumento en el gasto sectorial que se realizó en el 2014, financiado de manera temporal mediante la prorroga por un año del impuesto a las transacciones

Gráfico 1

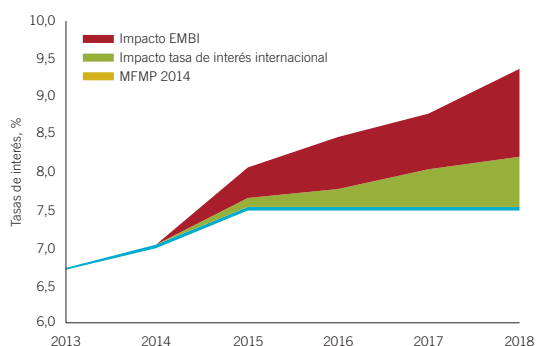
IMPACTO FISCAL DE CAÍDA EN PRECIOS DEL PETROLEO Y MENOR CRECIMIENTO SOCIOS COMERCIALES



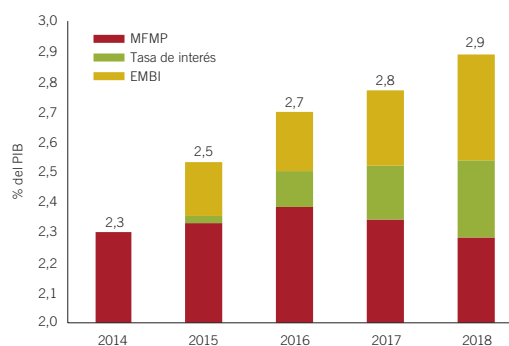
Fuente: Villar & Forero (2014) actualizado con las cifras del MFMP de 2014.

Gráfico 2
IMPACTO DE UN MAYOR AUMENTO EN LAS TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES

A. Tasa de interés externa desagregada por tipo de choque



B. Impacto sobrepago de intereses GNC



Fuente: Villar y Forero (2014) con base en el modelo de crédito del Ministerio de Hacienda y los datos del MFMP de 2014.

financieras que estaba previsto terminar a finales del 2013. El supuesto es sencillamente que la magnitud de los gastos sectoriales que se están realizando en el presente año se mantendrían como porcentaje del PIB en los años venideros, presumiblemente transformándolos de tal forma que mucho de lo que hoy se otorga en la forma de subsidios directos se convirtiera en inversiones en bienes públicos, cuyo impacto sobre la productividad agropecuario y el bienestar de los pobladores del campo sería mucho mayor. Independientemente de esa recomposición, es altamente probable que los gastos se realicen y que habrá que buscar la financiación correspondiente. Ahora bien, estos gastos podrían incrementarse hasta en un punto porcentual del PIB en la eventualidad en que se firme un acuerdo de paz

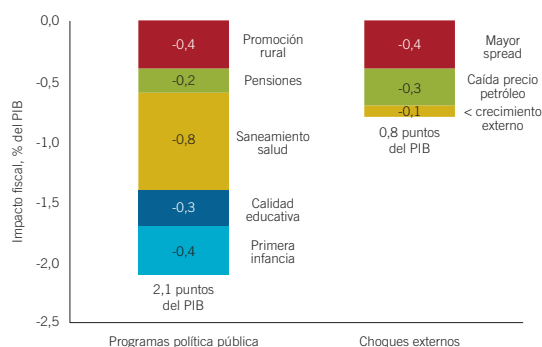
En adición al tema rural y agropecuario, hay otras prioridades de política pública en la agenda de los próximos años que probablemente generarán presiones fiscales por vía del gasto público. En primer lugar, el sector de salud requerirá gastos extraordinarios para financiar las deudas acumuladas del sistema y para incorporar al sistema de aseguramiento los actuales gastos No-POS y todas aquellas coberturas en salud que surgen de las obligaciones

del Estado implícitas en la Ley Estatutaria aprobada el año pasado, cuyo costo se estima en 0,8% del PIB por año. En segundo término, para solventar los problemas de cobertura y equidad inherentes al sistema pensional colombiano será necesario fortalecer de manera agresiva esquemas no contributivos de apoyo a los adultos mayores tales como Colombia Mayor y los Beneficios Económicos Periódicos (BEPS), lo que conllevaría en un escenario conservador un costo del orden de 0,2% del PIB por año. En tercer lugar, para mejorar la calidad de la educación, diversos trabajos, incluido el realizado por Fedesarrollo y la Fundación Compartir para los debates presidenciales, han propuesto una generalización gradual de la jornada única en las escuelas públicas y un incremento en los salarios de los profesores acompañado de evaluaciones, lo cual tendría un impacto considerable en el gasto público, estimado en 0,3% del PIB (García *et al*, 2014). Finalmente, existe consenso en la conveniencia social de extender la atención integral a la primera infancia para lograr cobertura plena de los niños vulnerables, lo cual, de acuerdo con estimativos realizados por Raquel Bernal (2014), implicaría un costo fiscal adicional de alrededor de 0,4% del PIB.

El Gráfico 3 resume los estimativos anteriores de aumento de gastos por distintos conceptos con respecto al MFMP y muestra que incluso sin acuerdo de paz habría que buscar financiación adicional a la prevista en el equivalente a 2,1% del PIB. Esta cifra se podría incrementar en 0,8 puntos porcentuales en la eventualidad de un entorno externo menos favorable que implicara menos crecimiento de las economías emergentes, menores precios internacionales del petróleo (que en ese escenario caerían hasta un nivel de 85 dólares el barril WTI a lo largo de los próximos cuatro años) y un aumento en los costos de la deuda externa pública asociado con las mayores tasas de interés y los más altos spreads que pudieran generarse en un escenario de recortes a la liquidez internacional más fuertes de lo previsto en el MFMP. En estas circunstancias, la realización de una reforma tributaria ambiciosa en el segundo semestre del

presente año resulta inevitable y su postergación podría implicar necesidades aún más grandes en los próximos años.

Gráfico 3
IMPACTO FISCAL DE DECISIONES DE POLÍTICA PÚBLICA Y CHOQUES EXTERNOS



Fuente: MFMP 2014 y Villar & Forero (2014).

Referencias

ANIF (2014). *Propuesta de Reforma Tributaria 2014-2018*. Junio de 2014.

Bernal, R. (2014). *Diagnóstico y recomendaciones para la atención de calidad a la primera infancia en Colombia*. Cuadernos de Fedesarrollo No. 51, marzo de 2014.

García, S., Maldonado, D. y Rodríguez, C. (2014). *Propuestas para el mejoramiento de la calidad de la educación preescolar, básica y media en Colombia*. Cuadernos de Fedesarrollo No. 49, marzo de 2014.

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

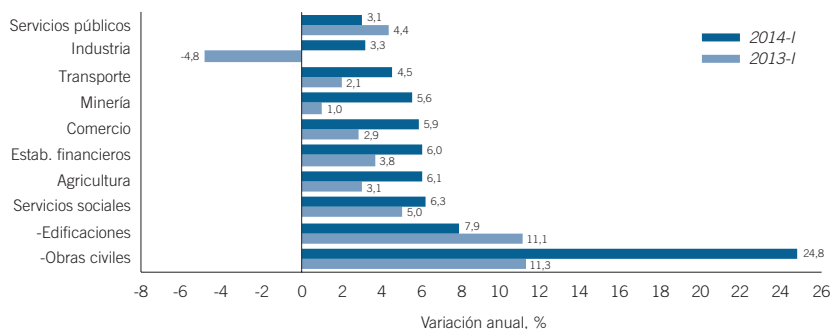
Villar, L. y Forero, D. (2014). *Escenarios alternativos y necesidades de recursos para el cuatrienio*. Perspectivas fiscales 2014-2018. Cuadernos de Fedesarrollo No. 52, abril de 2014.

Actividad productiva

La economía colombiana registró una saludable expansión de 6,4% anual para el primer trimestre de 2014, la más alta para dicho periodo en el último lustro. Este resultado estuvo 150 pbs por encima del consenso de los analistas, por lo que supuso una sorpresa positiva para el mercado.

En esta oportunidad, el crecimiento estuvo jalonado principalmente por la construcción y, en menor medida, por el sector de servicios sociales. Por su parte, la industria manufacturera mostró algunos signos de recuperación, al exhibir una expansión del orden de 3,3% anual.

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

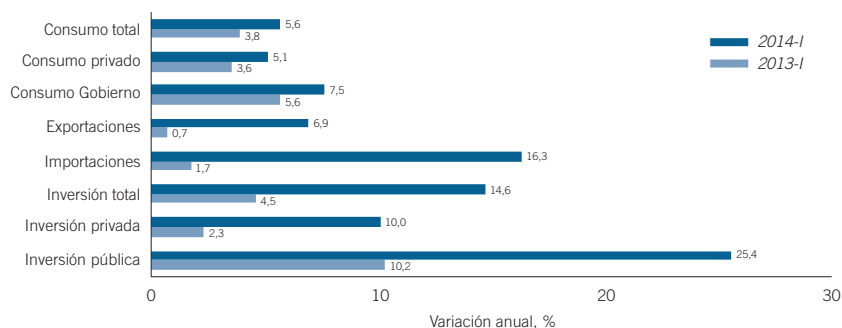


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Al analizar la evolución reciente del PIB por el lado de la demanda, se observa una sorprendente aceleración de la inversión durante el último año, especialmente aquella proveniente del sector público. Dicho rubro se aceleró en más de 16 puntos porcentuales (pps) frente a lo registrado un año atrás, alcanzando máximos históricos por encima del 30% del PIB.

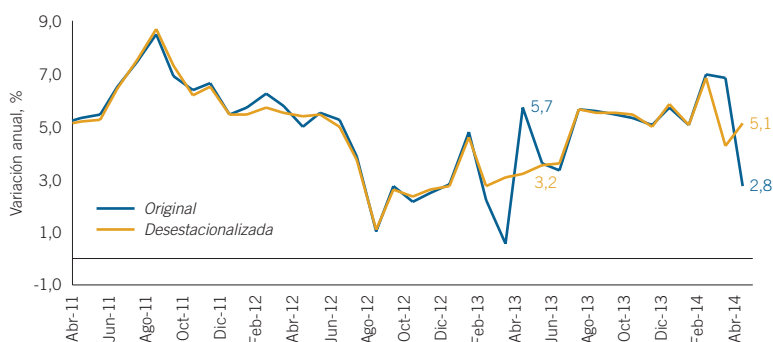
Para el primer trimestre de 2014, se destaca la sustancial aceleración que evidenció el comercio exterior. En efecto, tanto las importaciones como las exportaciones aumentaron su ritmo de crecimiento en cerca de 16 y 17 pps respectivamente.

■ Gráfico 2. Crecimiento del PIB por componentes de gasto



Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

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



Fuente: DANE.

En el mes de abril, el ISE evidenció un crecimiento de 5,1% frente a lo registrado un año atrás, lo cual sugiere que la dinámica de la actividad económica en el segundo trimestre sería alta, aunque inferior a la del primero.

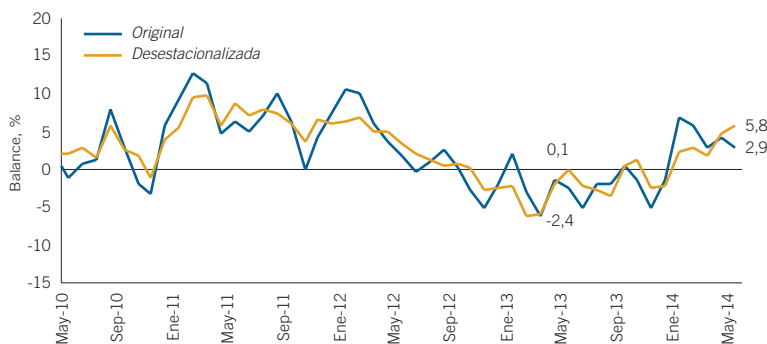
En lo corrido del año, el indicador revela un crecimiento del 5,3%, lo cual se compara de forma favorable con respecto al dato del año pasado en que se registró un crecimiento de 3,4%.

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

En mayo, el índice de confianza industrial continúa al alza una vez se ajusta por factores estacionales. Es así como pese a que el ICI de este mes es inferior a los registros de enero, febrero y abril de 2014, se compara de forma favorable en la serie desestacionalizada frente a los valores de los últimos 26 meses.

Frente a un año atrás, el progreso del ICI está respaldado en una importante recuperación en el volumen actual de pedidos (13,7 pps), y en menor grado, en una mejora de 4,0 pps en las expectativas.

Gráfico 4. Índice de Confianza Industrial (ICI)

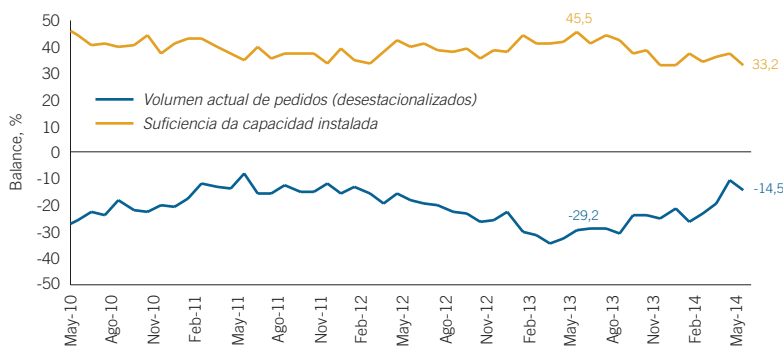


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

El sistemático aumento que mostraba el nivel actual de pedidos desde enero de 2014 en su serie desestacionalizada se alteró en el mes de mayo. No obstante, este balance continúa respaldando la recuperación de la confianza en la industria cuando se contrasta con el año inmediatamente anterior.

En mayo, la convicción en un mayor dinamismo en el sector industrial también encuentra respaldo en un mayor porcentaje de industriales que considera que la suficiencia de la capacidad instalada de su negocio se ha reducido, dando como resultado un balance que es inferior al del mismo mes de los últimos 4 años.

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

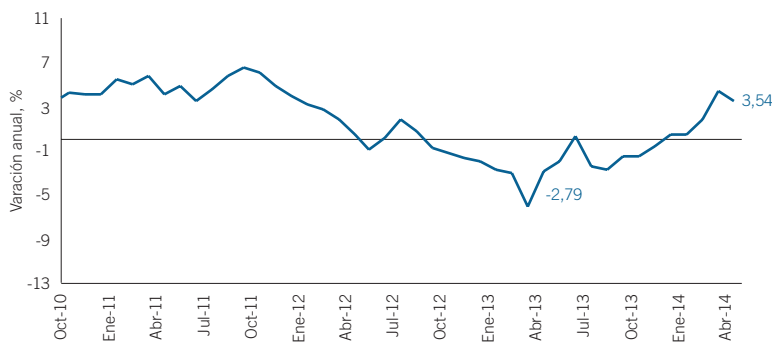


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En línea con el aumento en la confianza industrial, el Índice de Producción Industrial (IPI) continúa evidenciando una tendencia positiva al registrar una recuperación interanual de 6,3pps en el trimestre febrero-abril.

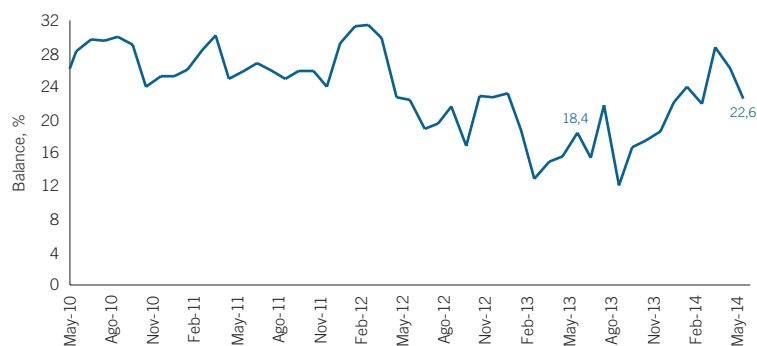
En abril, el IPI presentó un leve deterioro con respecto a la tendencia presentada en lo corrido del año, acompañado principalmente por el mal desempeño de las industrias de sustancias químicas, molinería y refinación de petróleo. Cabe destacar que la fuerte reducción en este último grupo responde al cierre de la refinería de Cartagena desde marzo del presente año.

Gráfico 6. Índice de producción industrial (IPI) sin trilla de café



Nota: promedio móvil a tres meses.
Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 7. Índice de confianza comercial (ICCO)



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

Pese a registrar un leve deterioro en abril y mayo, el balance de la confianza de los comerciantes permanece por encima de su valor promedio de los últimos 5 años.

La permanencia del ICCO en niveles históricamente altos desde el primer mes de 2014 se ampara en un avance generalizado de sus tres componentes: el volumen de pedidos, el nivel de existencias y la percepción sobre las expectativas a tres meses.

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

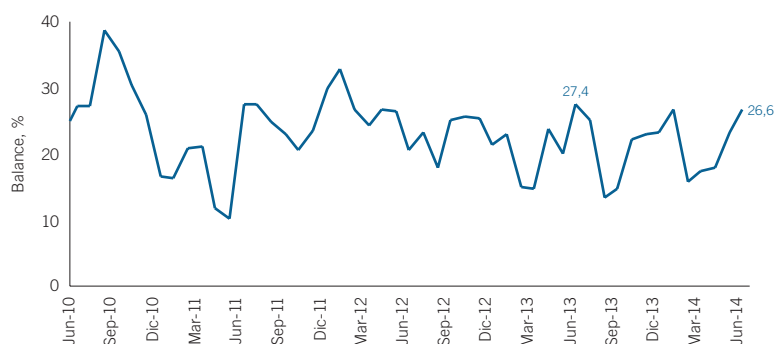


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En mayo, se ratifica una consolidación del balance de la demanda actual en el sector comercio por encima del 30%, que solo es comparable con lo observado en los primeros meses de 2012. Asimismo, los pedidos a proveedores han respondido a ésta mayor demanda formando una sostenida senda creciente desde enero de 2014.

Los resultados positivos de la demanda percibida por los comerciantes están ligados al comportamiento del indicador de confianza de este sector, el cual alcanzó records históricos en meses recientes.

Gráfico 9. Índice de confianza al consumidor (ICC)



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

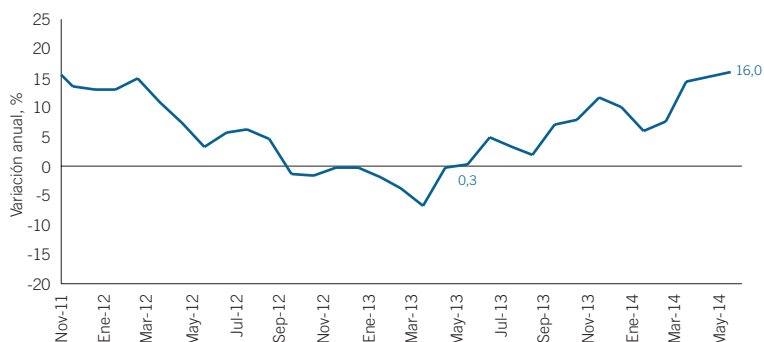
En junio, la confianza de los consumidores mostró una notable recuperación. El repunte en el ICC está cimentado en un sólido avance en la percepción sobre las expectativas económicas, lo que no se observaba desde marzo.

En la comparación interanual y frente a mayo, la recuperación de la confianza de los consumidores se concentró en los estratos bajos y altos.

El despacho de cemento gris continúa en un buen momento a nivel nacional, superando el nivel alcanzado el mismo mes de los dos años anteriores. El boom del sector de la construcción ha sido jalado por el dinamismo de obras civiles, que a su vez se respalda en una mayor distribución de cemento en los canales de las concreteiras, constructores y contratistas.

Desde enero hasta mayo de 2014, la producción de cemento gris alcanzó las 4.923 mil toneladas, lo que representó un incremento de 12,6% con relación al mismo período del año anterior.

Gráfico 10. Despacho de cemento gris

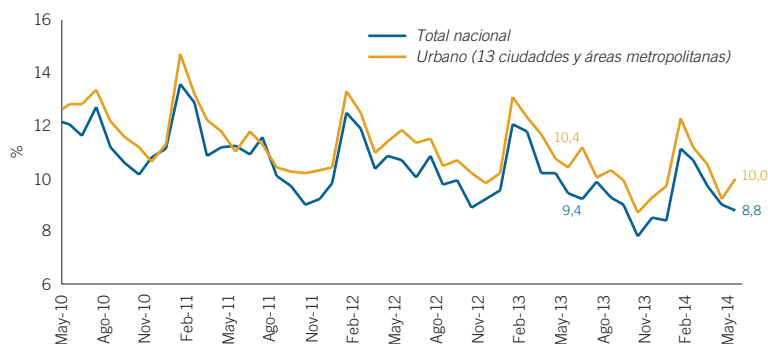


*Promedio móvil tres meses
Fuente: DANE.

En mayo de 2014, la tasa de desempleo se ubicó en 8,8%, exhibiendo el menor valor para este mes desde que se lleva registro. Esta disminución estuvo asociada a la caída del 6,6% anual en el total de personas desempleadas en este mes.

Entre mayo de 2013 y su homólogo del presente año, la tasa de desempleo se redujo en 0,6 pps. Cabe señalar que, a partir de diciembre de 2012, ésta variable ha presentado sistemáticamente reducciones interanuales y que en 13 de 23 ciudades del país se ubicó por debajo de un dígito, mientras que el año pasado solo sucedía en dos.

Gráfico 11. Tasa de desempleo

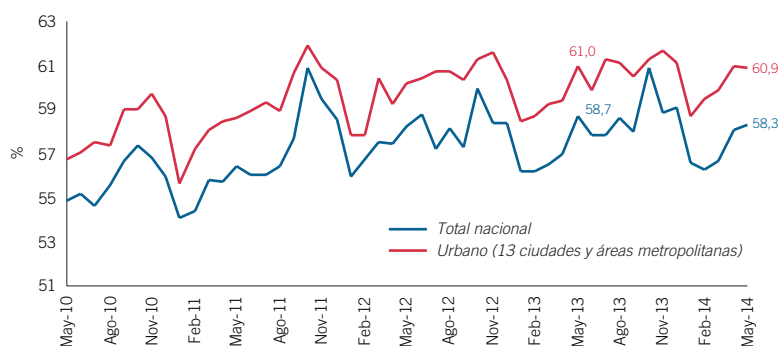


Fuente: DANE.

La tasa de ocupación presentada en mayo de 2014 se ubica 0,4 pps por debajo de la registrada el mismo mes en 2013. En línea con la particular desaceleración registrada en la generación de empleo de este periodo.

En las zonas urbanas, la tasa de ocupación en mayo permaneció virtualmente inalterada respecto a la de un año atrás.

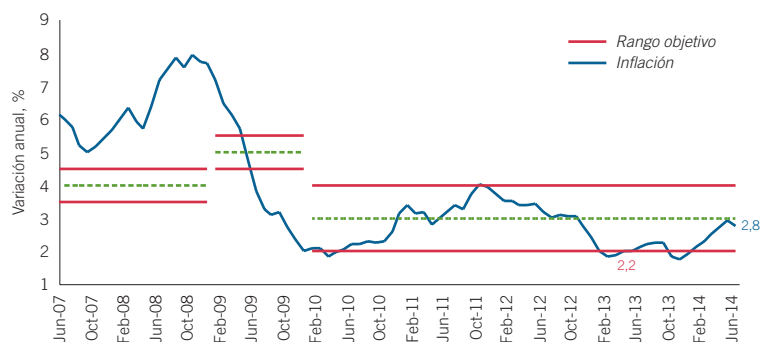
Gráfico 12. Tasa de ocupación



Fuente: DANE.

Sector financiero y variables monetarias

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

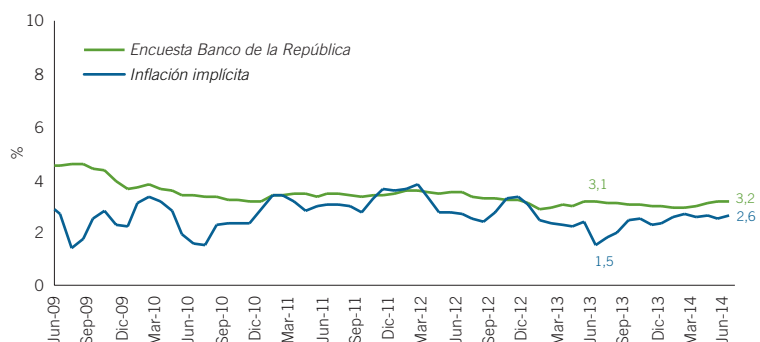


Fuente: DANE y Banco de la República.

En el sexto mes de 2014, la inflación anual se ubicó en 2,8%, 0,6 pps por encima de la cifra registrada en el mismo mes de 2013. Este hecho obedeció principalmente a la aceleración presentada en el rubro de alimentos, y en menor medida, de transporte y gastos de esparcimiento.

En junio se rompió la tendencia al alza de la inflación anual que se venía observando desde diciembre de 2013. No obstante, el nivel de precios se ha acelerado en todos los meses del primer semestre de 2014.

■ Gráfico 14. Expectativas de inflación*



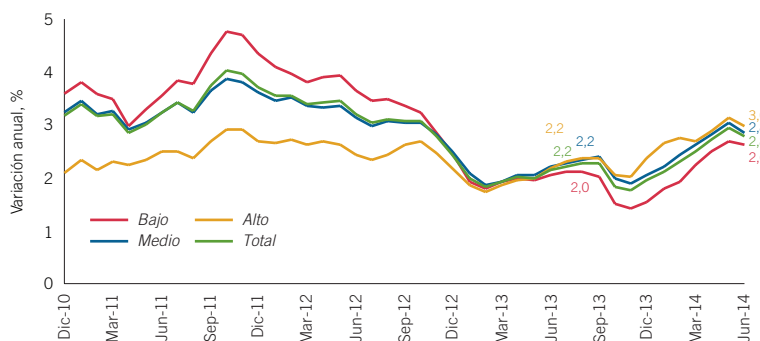
*12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

Pese al incremento en la tasa de intervención del Banco de la República, en junio de 2014 las expectativas de inflación de los agentes del mercado -para una perspectiva de 12 meses- siguen presentando ligeras desviaciones al alza de la meta del 3% fijada por la autoridad monetaria.

En contraste con lo encontrado en las encuestas del Banco de la República, las expectativas de inflación implícitas en el diferencial entre el rendimiento de los TES tasa fija y aquellos indexados a la inflación han mostrado a partir de marzo de 2014 cifras alrededor del 2,6%, 0,4 pps por debajo de la meta inflacionaria.

■ Gráfico 15. Inflación por nivel de ingreso



Fuente: DANE.

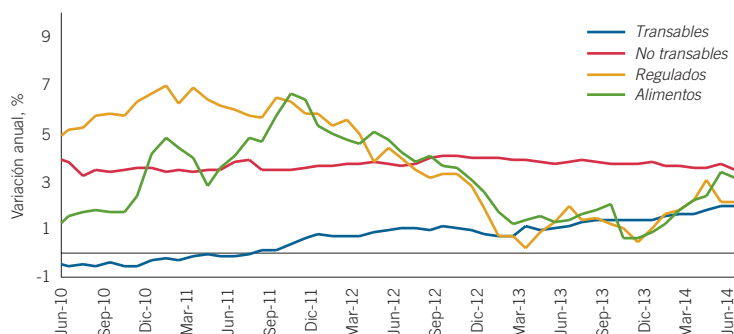
La aceleración en los precios durante el primer semestre del año encuentra explicación en el comportamiento de la inflación en los ingresos bajos, cifra que se ubica por encima de la de los otros niveles de ingreso. En efecto, la inflación año corrido de la canasta de las personas con menores recursos fue 2,71%, 0,14 pps por encima de la presentada en el total nacional (2,57%).

Pese a ser la que presenta la mayor aceleración en el primer semestre del año, la inflación del segmento de personas de bajos ingresos ostenta la menor variación anual (2,61%) frente a los grupos de ingresos medios (2,84%) y altos (2,99%).

La apreciación del peso registrada en el último trimestre ha reducido las presiones inflacionarias sobre los bienes transables. En efecto, la inflación mensual en este componente fue de un $-0,06\%$, lo que llevó a una estabilización en su inflación anual.

La mayor variación mensual se registró en el rubro de regulados ($0,5\%$), como consecuencia del incremento del 4% en las tarifas de buses intermunicipales. En contraste, pese a las presiones de demanda interna, los bienes no transables presentaron una variación mensual negativa ($-0,22\%$), hecho que impulsó la reducción de la inflación anual.

Gráfico 16. Inflación por componentes

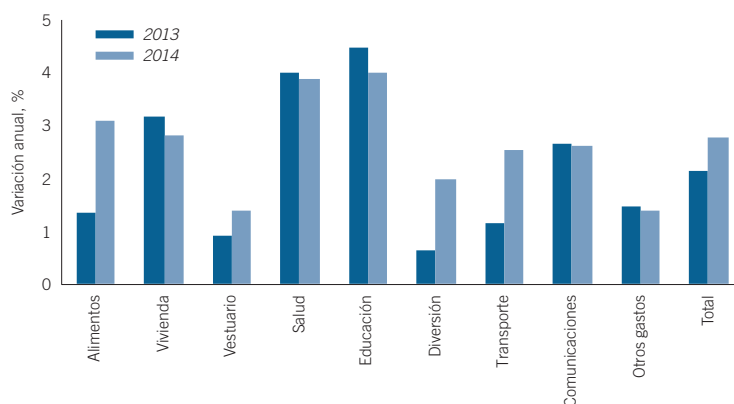


Fuente: Banco de la República.

En junio, el aumento en el nivel general de precios respondió al avance de la inflación en los rubros de alimentos, esparcimiento y transporte. Sin embargo, los grupos de gasto con mayores incrementos en sus niveles de precios siguen siendo salud, educación, y, en menor medida, vivienda.

La aceleración en la inflación del rubro de alimentos de junio obedece al incremento anual en los precios de las frutas y de tubérculos (17% y 11% , respectivamente), hecho que ha estado asociado a las condiciones climáticas de los últimos meses. En el grupo de transporte, ha sido el transporte público el que ha impulsado los mayores precios, a un nivel superior al 4% .

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

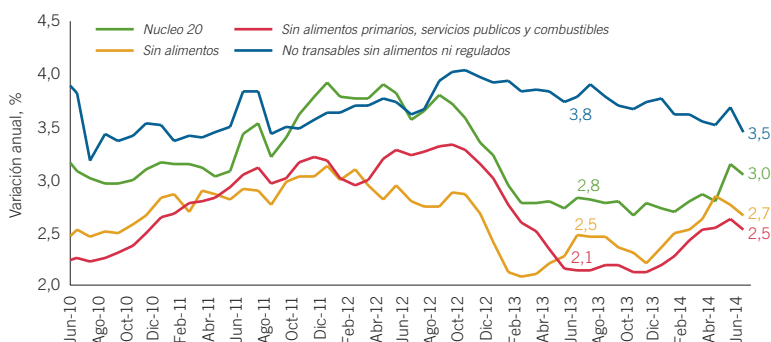


Fuente: DANE.

En junio de 2014, si bien todas las medidas de inflación básica presentaron una disminución en el último mes, aún se presenta un incremento en estos índices, salvo en no transables sin alimentos ni regulados, frente al valor registrado en el mismo mes de 2013.

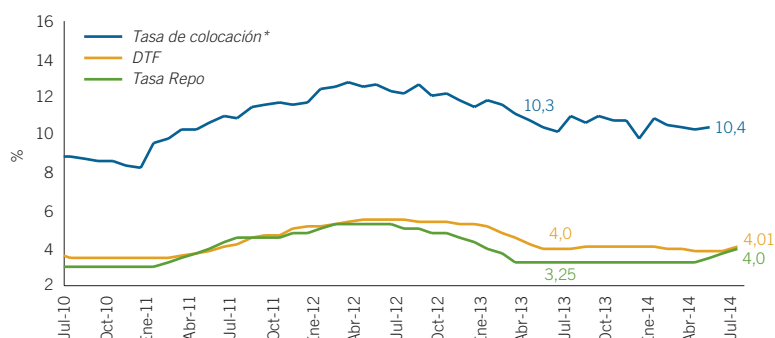
La inflación anual de no transables excluyendo alimentos y regulados fue similar a la registrada en todo el grupo, toda vez que en el último mes, la inflación mensual de $0,5\%$ de regulados fue compensada por el decrecimiento de $0,25\%$ en los precios de los alimentos.

Gráfico 18. Medidas de inflación básica



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 19. Tasas de interés

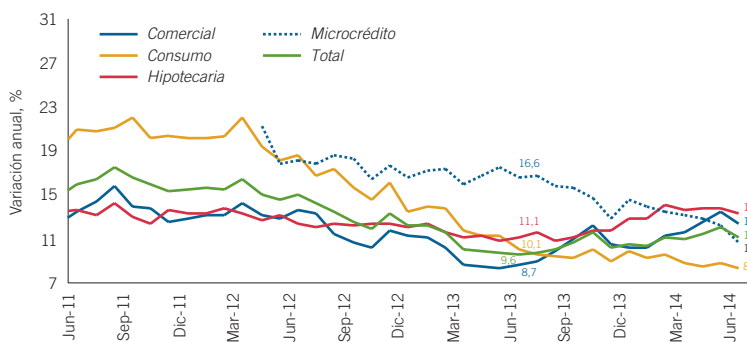


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Bloomberg.

Por tercer mes consecutivo, el Banco de la República aumentó su tasa de intervención a un 4%, como respuesta al mayor dinamismo de la economía y la aceleración de la inflación en lo corrido del año.

La DTF se viene ajustando al alza por cuenta de las condiciones más duras de liquidez, aumentando 20 pbs en el último mes. En la medida en que se venzan los plazos de los contratos de captación vigentes, la DTF aumentará de manera más acelerada.

Gráfico 20. Cartera real por tipo de crédito



Fuente: Banco de la República y cálculos fedesarrollo.

Para junio, la cartera de crédito real exhibió una importante desaceleración con respecto al mes anterior. Se destacan los bajos niveles de crecimiento del rubro de consumo (8%), llegando al mínimo de los últimos 3 años.

El crecimiento de todos los tipos de cartera cayó con respecto al mes anterior. La mayor desaceleración se presentó en la cartera de microcrédito 1,2pps, seguida del rubro comercial 1pps y finalmente el rubro hipotecario y de consumo que se desaceleraron en promedio 40pbs.

Gráfico 21. Evolución de la cartera vencida



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

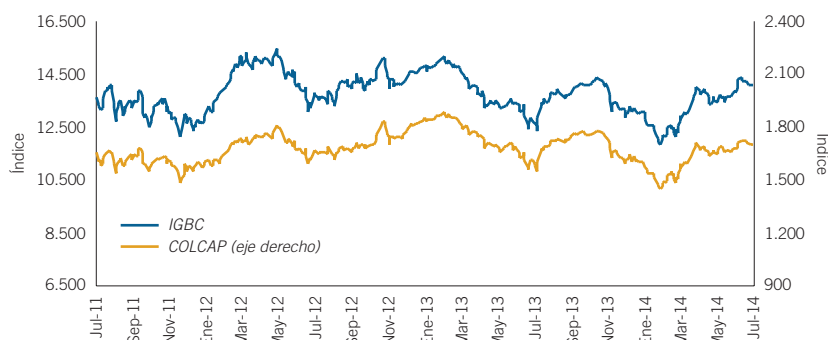
En abril, la razón entre la cartera vencida y el total de cartera se mantuvo relativamente estable alrededor del promedio de los últimos dos años.

Desagregando por modalidad de cartera, se observa una mejoría importante en el rubro de consumo, mientras que la cartera de microcrédito fue la que presentó el mayor deterioro frente a lo observado un año atrás.

En junio, el mercado accionario local se caracterizó por presentar amplias valorizaciones, en particular de los índices del sector energético, de construcción y de servicios públicos. El primero de estos indicadores fue influenciado positivamente por la expansión de Pacific Rubiales en México.

Contrario al comportamiento de junio, en la primera semana de julio se registran desvalorizaciones en las acciones del sector energético y financiero del Colcap. En particular, el sector energético se ha visto afectado por los recientes ataques a la estructura petrolífera de Ecopetrol, mientras al financiero lo aqueja el desempeño de la acción de Isagen y el periodo ex dividendo de sus acciones.

Gráfico 22. Indicadores del mercado bursátil

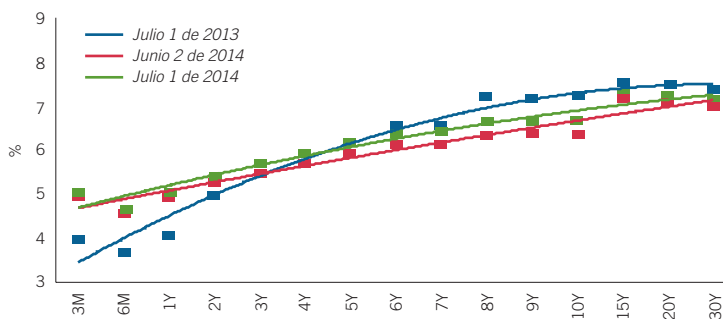


Fuente: Bloomberg.

En medio de la estabilidad relativa en el mercado de deuda pública, y del ajuste al alza observado en los TES de corto plazo, la curva de rendimientos presentó un aplanamiento en las primeras semanas de junio.

El aplanamiento de la curva de rendimientos estuvo asociado a una reducción en las tasas de negociación de los TES de largo plazo.

Gráfico 23. Curva de rendimientos TES para Colombia



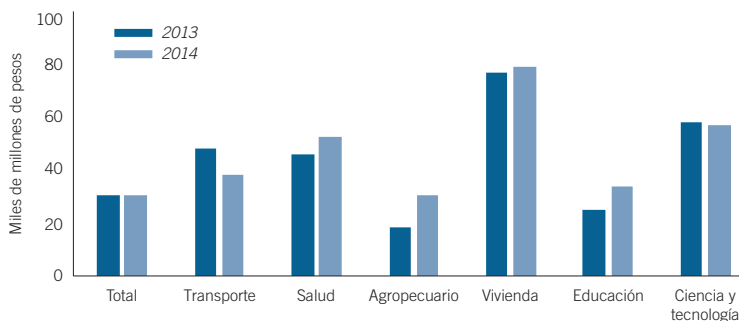
Fuente: Bloomberg.

Sector fiscal

El porcentaje de ejecución acumulada a mayo de 2014 se incrementó 0,6pps frente a lo registrado un año atrás.

Al desagregar la ejecución por tipo de inversión, se observa que la mayor variación anual en la ejecución se da en la inversión en educación y en el sector agropecuario, del orden de 9,1pps y 12,9pps respectivamente. Por el contrario, la mayor reducción en el porcentaje de ejecución se registra en la inversión en transporte.

Gráfico 24. Ejecución presupuestal en inversión (Acumulada a mayo)



* Obligaciones/Apropiación.

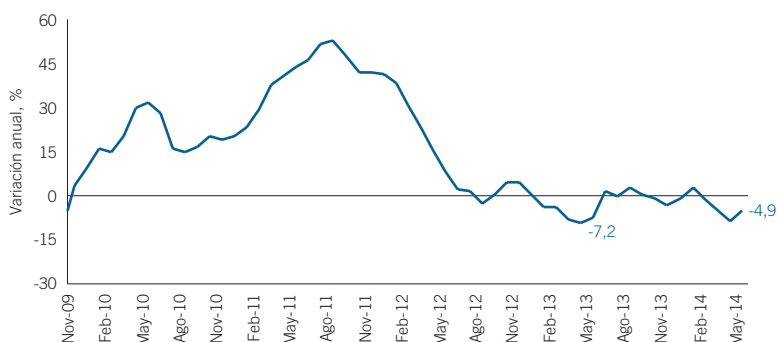
Fuente: Dirección General del Presupuesto Público Nacional.

Sector externo

Gráfico 25. Exportaciones*

En mayo, las exportaciones colombianas registraron un crecimiento anual de 2,9%, siendo ésta la primera variación positiva en el año. Lo anterior obedece principalmente al mayor dinamismo de las exportaciones de carbón.

El significativo incremento del 78% de las ventas externas del país hacia la Unión Europea explica en gran medida el comportamiento positivo de las exportaciones totales, al contribuir en 11,9pps a la variación total.



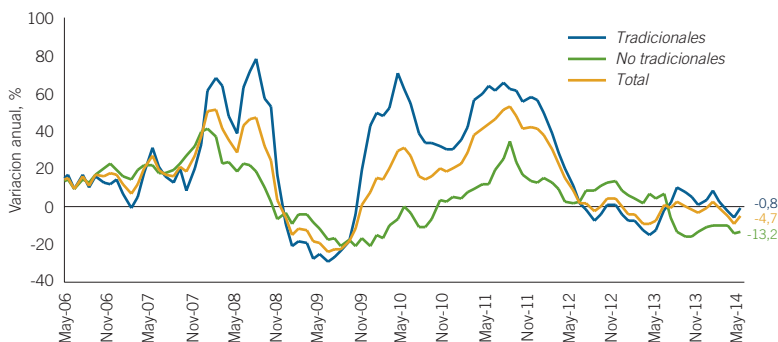
* Variación anual de las exportaciones totales y sin combustibles en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

Gráfico 26. Exportaciones tradicionales y no tradicionales*

La recuperación registrada por las exportaciones en el mes de mayo estuvo jalonada por el buen desempeño de las exportaciones tradicionales, que se incrementaron 8,6%, mientras que las exportaciones no tradicionales evidenciaron una variación anual de -10,2%.

En mayo, el dinamismo observado en las exportaciones tradicionales fue explicado principalmente por la variación anual de las exportaciones de carbón (40,4%) y café (26,4%).



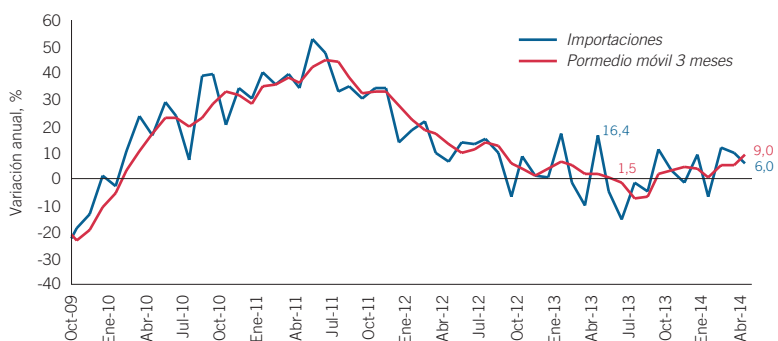
* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

Gráfico 27. Importaciones

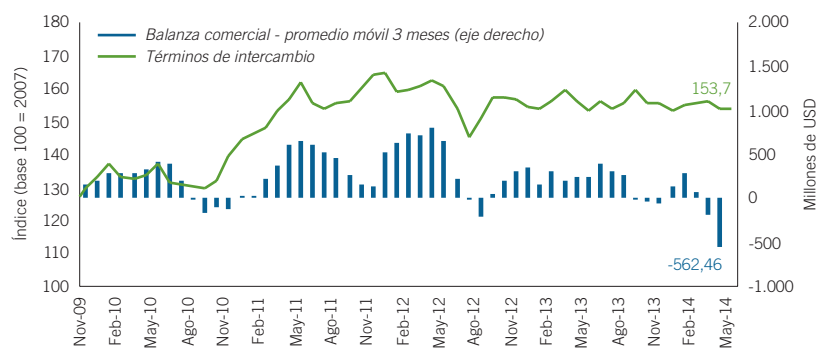
En abril del presente año, las compras externas del país exhibieron un crecimiento del 6% con respecto al mismo mes del año anterior. Este incremento estuvo asociado con las mayores importaciones en los grupos de manufacturas (3%), así como de combustibles y productos de las industrias extractivas (18,3%).

En los primeros cuatro meses del año, las importaciones originarias de Estados Unidos crecieron 13,5% frente a su homólogo del año anterior, como consecuencia del aumento en las compras externas de combustibles y aceites minerales.



Fuente: DANE.

Gráfico 28. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio

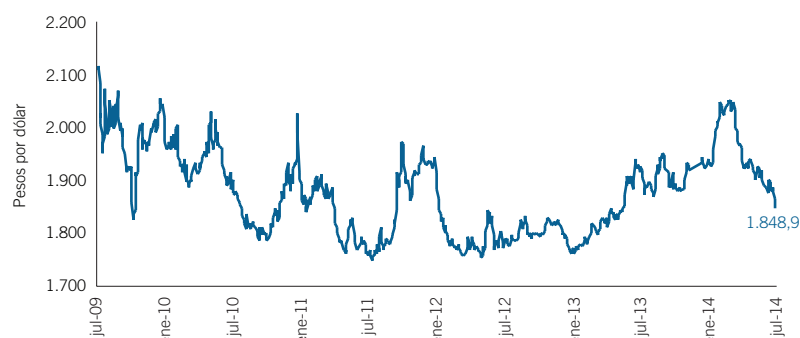


Fuente: Banco de la República - DANE.

Para el mes de abril de 2014, se presentó, por segundo mes consecutivo, una balanza comercial deficitaria (del orden de 562,4 Millones de USD). Cabe señalar que este nivel representa el registro más bajo de la última década.

En el quinto mes del presente año, el poder de compra de las exportaciones colombianas presentó una ligera desmejora, asociada con la caída en los precios de exportación de algunos productos mineros. De hecho, el indicador de términos de intercambio para el mes de mayo fue la cifra más baja en lo corrido del año.

Gráfico 29. Comportamiento del tipo de cambio

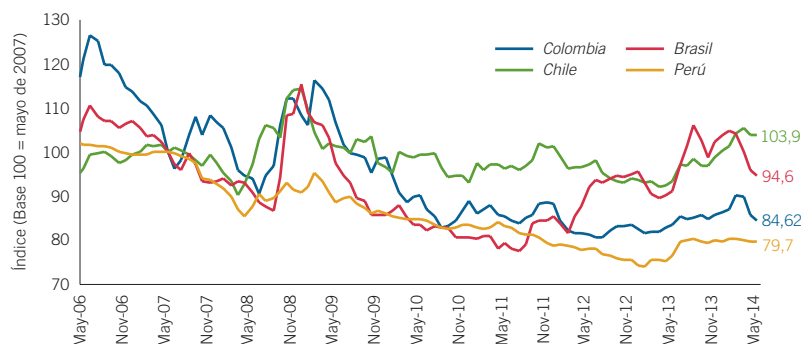


Fuente: Banco de la República.

A pesar de los esfuerzos realizados tanto por el Banco de la República como por el Ministerio de Hacienda por atajar la apreciación de la moneda, en los primeros días de julio el peso colombiano continuó su tendencia a la apreciación, la cual proviene en parte del rebalanceo en la ponderación de JP Morgan (marzo del presente año).

En los primeros días de julio, por primera vez en 14 meses, el tipo de cambio colombiano alcanzó el piso de los 1850 pesos.

Gráfico 30. Tasa de cambio real de Colombia, Chile, Brasil y Perú



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

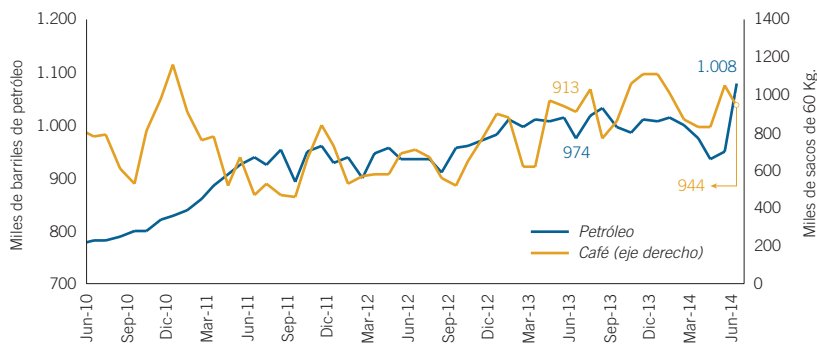
Contrario a la tendencia alcista presentada por la mayoría de tipos de cambio latinoamericanos en 2013, en los primeros 5 meses del presente año Perú, Brasil y Colombia exhibieron una tendencia a la baja en sus tipos de cambio. La única excepción a lo anterior es Chile, país que ha mantenido su moneda prácticamente inalterada durante este lapso de tiempo.

Aunque la compañía S&P rebajó la calificación del crédito soberano de Brasil de BBB a BBB- en marzo de 2014, en lo corrido del año el real brasileño se ha apreciado alrededor de un 10%. Lo anterior puede obedecer, entre otros factores, a una corrección temporal tras la excesiva depreciación ocurrida desde los anuncios de recortes de liquidez por parte de la FED.

En el primer semestre de 2014, la producción del café alcanzó 5,5 millones de sacos de 60 kilos, cifra que no se alcanzaba desde el 2008. Este sustancial incremento (del 12% frente al año anterior) estuvo explicado tanto por el clima favorable como por la renovación cafetera.

Pese a que en junio la producción de petróleo estuvo afectada por mantenimientos correctivos y programados a varios campos, la producción se ubicó nuevamente por encima del millón de barriles diarios, registrando un incremento de 3,5% con respecto a lo registrado un año atrás.

Gráfico 31. Producción de petróleo y café



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

CALENDARIO ECONÓMICO
Julio-agosto 2014*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
14 Producción Industrial mensual Zona Euro	15	16 Producto Interno Bruto Trimestral China	17 Índice de precios al consumidor Zona Euro	18
21	22 Importaciones Balanza Comercial	23 Muestra Mensual Manufacturera Encuesta de Opinión Financiera*	24 Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (ICI-ICCO)*	25 Reunión Junta Directiva Banco de la República
28	29	30	31 Indicadores del Mercado Laboral Tasa de desempleo Zona Euro	1
4 Índice de precios del productor Exportaciones	5 Índice de precios del consumidor	6	7	8

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

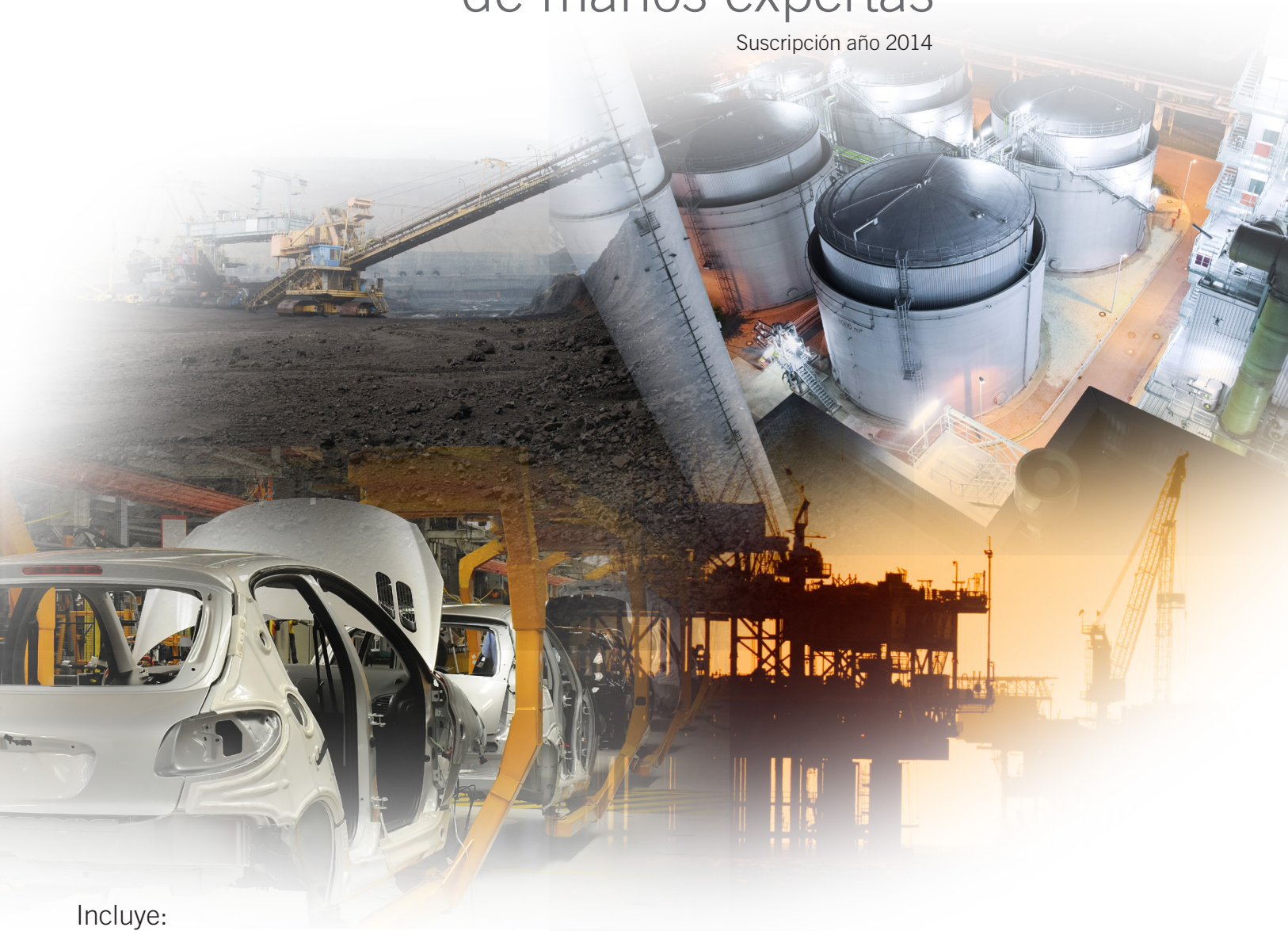


DAVIVIENDA

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