

# TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

170



**Editorial: El debate de las horas extra**

**Actualidad: Integración financiera en la Alianza del Pacífico**

**Coyuntura Macroeconómica**

# TENDENCIA ECONÓMICA

FECHA DE PUBLICACIÓN:  
DICIEMBRE 7 DE 2016

## EDITORES

Leonardo Villar  
Director Ejecutivo

Natalia Salazar  
Subdirectora

Camila Pérez  
Directora de Análisis Macroeconómico  
y Sectorial

## OFICINA COMERCIAL

Teléfono: 325 97 77  
Ext.: 340 | 365 | 332  
[comercial@fedesarrollo.org.co](mailto:comercial@fedesarrollo.org.co)

## DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES

Consuelo Lozano  
Formas Finales Ltda.  
[mconsuelolozano@hotmail.com](mailto:mconsuelolozano@hotmail.com)

ISSN 1692-035X



Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77  
Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074  
<http://www.fedesarrollo.org.co>  
Bogotá, D.C., Colombia

## CONTENIDO

- 1** EDITORIAL  
Pág. 3 El debate de las horas extra
- 2** ACTUALIDAD  
Pág. 9 Integración financiera en la Alianza del Pacífico
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA  
Pág. 18

Tendencia Económica se hace posible  
gracias al apoyo de:



## El debate de las horas extra\*

La crisis económica de finales de los años 90 fue una de las más profundas y de mayor impacto social en la historia de Colombia. En 1999 el crecimiento de la economía cayó a su nivel más bajo desde que se tiene registro (-4,5%). Ante la expectativa de una inflación elevada, los ajustes del salario mínimo fueron del 16% a comienzos del mismo año. Sin embargo, la inflación a fin de año se ubicó en 9,2%, generando un aumento de 7% en el salario en términos reales. Esta inflexibilidad en los salarios nominales hizo que los empleadores se vieran obligados a despedir masivamente a sus trabajadores, lo que causó que la tasa de desempleo se triplicara en cuatro años, alcanzando niveles cercanos al 20% en 2000<sup>1</sup> (Núñez, 2005).

Pasada la recesión, se esperaba que la tasa de desempleo regresara prontamente a sus niveles pre-crisis, lo cual sin embargo no sucedió, ya que a pesar del mejor desempeño económico, el mercado laboral no se recuperó. Ante este desalentador panorama, el gobierno presentó la Ley 789 de 2002 (también conocida como la Reforma Laboral) con la intención de promover la generación de empleo -en especial entre los grupos más vulnerables- y dinamizar los sectores con mayor intensidad en mano de obra. A grandes rasgos, la reforma laboral tuvo dos elementos centrales: la protección de los trabajadores frente a los riesgos del desempleo y la flexibilización del mercado laboral. Para efectos de este Editorial vamos a concentrarnos únicamente en el segundo.

Parte de las disposiciones registradas en la Ley buscaban brindar una mayor flexibilidad en materia de contratos laborales con el fin de promover la generación de empleo formal. Con este fin, la reforma extendió la jornada de trabajo ordinario en cuatro horas, estableciéndola entre las seis horas (6:00 a.m.) y las veintidós horas (10:00 p.m.), de modo que la jornada nocturna comenzara más tarde y no existiera un recargo adicional por el trabajo realizado entre las 6:00pm y las 10:00 p.m. La lógica detrás de esto era facilitar la creación de nuevos puestos de trabajo. En este sentido, las empresas tendrían la posibilidad de tener dos turnos de trabajo de ocho horas en jornada ordinaria, sin necesidad de pagar el recargo

---

\* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Maria Paula Contreras

<sup>1</sup> Se hace referencia a la tasa de desempleo urbano en las siete principales ciudades del país.

nocturno, lo cual provocaría una mayor demanda laboral. Adicionalmente, la reforma redujo el recargo por trabajo durante dominicales y festivos, del 100% al 75% por hora.

A estos cambios se les ha denominado (erróneamente) la “muerte de las horas extra” en Colombia. Si bien se amplió la jornada laboral ordinaria, disminuyendo la aplicación del recargo nocturno y reduciendo así la carga laboral de los empleadores, se mantuvo un recargo uniforme de 25% sobre el valor del salario ordinario tanto para el trabajo nocturno como para las horas extra, ya sean diurnas o nocturnas. Con estas disposiciones y otras contenidas en la reforma, el Gobierno esperaba impulsar la creación de alrededor de 160 mil empleos por año.

Actualmente y más de una década después de haber sido sancionada la Ley 789, el debate para “revivir las horas extra” se abre nuevamente con el Proyecto de ley 172 presentado a la Cámara de Representantes en diciembre de 2015. El objetivo principal del proyecto es derogar algunas de las disposiciones de la Reforma Laboral de 2002, en particular las relacionadas con la jornada de trabajo y el recargo dominical y festivo. Originalmente, se proponía volver a la jornada de trabajo ordinario anterior a la reforma (entre 6:00 a.m. y 6:00 p.m.) y ampliar el recargo dominical y festivo nuevamente a 100% por hora. Quienes proponen esta iniciativa argumentan que la reforma no aumentó el número de empleos como se había previsto y en cambio sí deterioró las condiciones de los trabajadores, al reducir su posibilidad de acceso a recargos adicionales. Tras el debate de Comisión del Senado que se llevó a cabo en noviembre de 2016, se modificó el horario a partir del cual terminaría la jornada de trabajo ordinario (8:00 p.m. y no 6:00p.m.) y fueron eliminadas las disposiciones relacionadas con el recargo dominical y festivo. Aún así, continuaría sin permitir la realización de dos turnos laborales de 8 horas (de 6:00 a.m. a 2 p.m. y de 2.p.m. a 10 p.m.), como sucede hoy en día.

Teniendo en cuenta que el proyecto de ley se encuentra a sólo dos debates de ser aprobado, resulta necesario examinar los riesgos que traería esta contrarreforma laboral. El argumento esencial de quienes defienden la iniciativa es que la flexibilización de 2002 no produjo los efectos deseados. La revisión de estudios que se presenta en esta nota sugiere que este argumento está basado en evidencia parcial y en estudios que se realizaron poco tiempo después de la entrada en vigencia de la reforma que solo permiten capturar impactos de corto plazo. Como se verá, una visión más integral del tema y los resultados de los estudios más recientes tienden en general a favorecer la visión que la reforma tuvo impactos positivos en diversos aspectos del mercado laboral. La evolución de las principales cifras del mercado laboral a lo largo de los últimos 15 años muestra una drástica reducción en las tasas de desempleo que en el período más reciente se ha complementado con un comportamiento favorable en los indicadores de formalización laboral pese a la notoria desaceleración en el ritmo de actividad económica que ha tenido lugar desde mediados de 2014, tras el desplome en los precios del petróleo. En estas condiciones, teniendo en cuenta la difícil coyuntura por la que atraviesa la economía, resulta fundamental asegurarse que el proyecto no tenga efectos indeseados sobre el empleo y la formalidad y proteger la resiliencia que, a diferencia de lo ocurrido en el pasado, está mostrando el mercado laboral en la coyuntura actual.

### Efectos de la Reforma Laboral

Quienes están a favor del proyecto de ley sugieren que volver a las disposiciones anteriores a la reforma de 2002 tendría un impacto positivo sobre el nivel de ingresos de la clase trabajadora, en la medida en que facilitaría el cobro del recargo nocturno y aumentaría nuevamente la proporción del recargo dominical y festivo. Sin embargo,

un análisis más detallado permite evidenciar los posibles efectos negativos de la reforma sobre el mercado laboral.

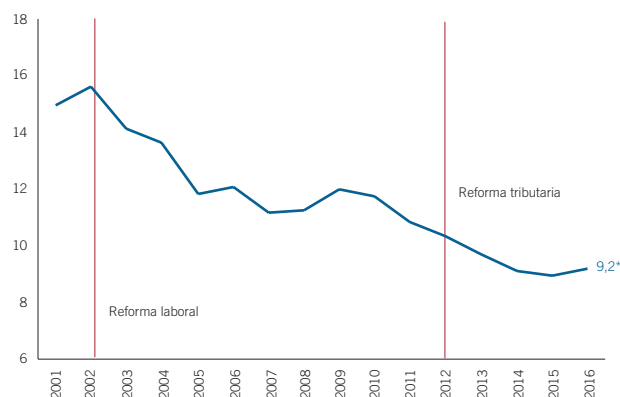
Aunque la evolución del desempleo es resultado de múltiples factores macroeconómicos y microeconómicos, lo primero que es necesario resaltar son los avances que ha tenido el país en materia de empleo y formalización en los últimos 15 años. Por un lado, el desempleo se redujo de niveles promedio de 15,6% en 2002 a niveles de 9,2% en 2016<sup>2</sup> (Gráfico 1). Así mismo, entre octubre de 2002 y octubre de 2016 se han creado más de 6,7 millones de puestos de trabajo, mientras que el número de personas desocupadas ha disminuido en cerca de un millón durante el mismo período.

Los datos correspondientes a la informalidad, que solo son comparables a partir de 2007, muestran una disminución entre septiembre de ese año y septiembre de 2016<sup>3</sup> de 50,1% a 47,7%, lo cual representa la creación de más de 1,4 millones de empleos formales. La reducción en la informalidad ha sido más marcada luego de la Reforma Tributaria de 2012, la cual redujo los costos no salariales, generando así incentivos para la formalización laboral. Luego de la entrada en vigencia de la reforma tributaria, se produjo una recomposición en la generación de empleo a favor del empleo formal: desde finales de 2012, la generación de empleo formal ha crecido a tasas muy superiores a la generación de empleo informal (Gráfico 2)<sup>4</sup>.

Al respecto cabe mencionar que el mercado laboral ha mostrado un comportamiento favorable durante los últimos años, en especial en la coyuntura actual. Incluso

con la desaceleración económica que se ha evidenciado producto de la caída en los precios del petróleo, el des-

**Gráfico 1**  
**TASA DE DESEMPLEO**



Nota: Cifra anual corresponde al promedio mensual.

\* El valor de 2016 corresponde al promedio nov 2015 - oct 2016.

Fuente: DANE.

**Gráfico 2**  
**PROPORCIÓN DE EMPLEO FORMAL E INFORMAL**



Nota: Trimestre móvil terminado en el mes de referencia.

Fuente: DANE.

<sup>2</sup> Para el año 2016 se toma el promedio del año completo comprendido entre noviembre de 2015 y octubre de 2016.

<sup>3</sup> Trimestres móviles terminados en el mes de referencia.

<sup>4</sup> Para una evaluación rigurosa del impacto de esa reforma tributaria sobre la informalidad, véase Fernández y Villar (2016).

empleo no ha subido de forma sustancial y las mejoras en la calidad del empleo se han mantenido en el período más reciente.

Para entender mejor los efectos individuales sobre el mercado laboral de los distintos factores que determinan simultáneamente su evolución (como los factores macroeconómicos, la regulación laboral, entre otros), es necesario recurrir a análisis más detallados que involucran por lo general ejercicios econométricos con metodologías relativamente sofisticadas. Sobre el caso particular de la reforma laboral de 2002 se han elaborado varios estudios cuyos principales hallazgos se describen a continuación.

Para estimar el impacto de la reforma laboral sobre la ocupación, la formalización y el subempleo entre 2001 y 2004, los ejercicios de Gaviria (2004) utilizan información de la Encuesta Continua de Hogares y una encuesta empresarial que brinda información basada en la percepción de los empleadores. El estudio concluye que los impactos de las medidas aprobadas en la reforma sobre la generación de empleo fueron leves y que sus resultados no sugieren mejoras en la formalización. Sin embargo, argumenta que se revela un efecto sustancial sobre la contratación de aprendices y una disminución en el subempleo, particularmente en el sector servicios. Quienes defienden la iniciativa mencionan solamente el primer resultado de este estudio, que en ningún momento dice que no tuvo impacto sobre la generación de empleo, sino que en el lapso analizado éste fue menor al que se estimaba inicialmente.

Por su parte, Núñez (2005) evalúa el impacto de la reforma sobre la estabilidad laboral, el desempleo y la formalización de las relaciones laborales. Sus resultados sugieren que la duración del desempleo cayó fuertemente entre 2002 y 2004 y que este efecto se puede atribuir

parcialmente a la reforma. Asimismo, señala que la probabilidad de encontrar trabajo formal aumentó en 6% y la duración del empleo también se incrementó en aquellos sectores donde se esperaban fuertes impactos.

De forma similar, Amarante y otros autores (2005) encuentran que la reforma laboral tuvo efectos positivos sobre la probabilidad de estar empleado y sobre el nivel de remuneración promedio, a la vez que estaría desincentivando el trabajo bajo condiciones de informalidad.

La evidencia presentada parece apuntar entonces a que varios aspectos del mercado laboral se vieron impactados positivamente por los cambios introducidos en la Reforma del 2002. Vale la pena anotar que estos estudios se hicieron relativamente cerca a la entrada en vigencia de la Ley y por lo tanto no estarían contemplando los efectos de largo plazo que la reforma pudo tener.

### Riesgos de “revivir las horas extra”

La economía está atravesando una coyuntura difícil pero de manera interesante el mercado laboral ha resistido a los embates del choque del precio del petróleo y la desaceleración de la economía. La propuesta elevaría los costos laborales, que si bien por supuesto mejora las condiciones económicas de muchos de quienes hoy tienen empleo, puede también tener efectos indeseados sobre la clase trabajadora.

Estos sobrecostos adicionales tendrían un efecto negativo sobre la demanda de trabajadores por parte de las empresas, en especial de trabajadores formales. En este sentido, la iniciativa desincentiva la creación de empleos formales y en su lugar, podría incentivar la generación de empleo informal e inclusive impactar negativamente el desempleo.

En efecto volver a la antigua jornada de trabajo ordinario incrementaría los costos laborales que asumen los empleadores, en la medida en que a partir de las 8:00 p.m. se ejecutaría de nuevo el cobro del recargo salarial de hora nocturna (35% adicional por hora trabajada). Más aún, reducir la jornada de trabajo diurna impediría a los empleadores mantener dos turnos de trabajo de ocho horas, lo cual podría provocar una ola de despidos en las empresas que actualmente manejan esa modalidad de contrato. De esta forma, la estabilidad del mercado laboral se podría ver afectada y los presuntos beneficios del proyecto de ley se verían reducidos a sólo una porción de los trabajadores.

Lo anterior podría generar efectos perversos sobre la economía a través de una menor productividad. En la medida en que los empresarios no puedan mantener dos turnos de trabajo en una misma jornada, para intentar mantener su nivel de producción inalterado, los empleados

se verían obligados a trabajar un mayor tiempo del óptimo, disminuyendo así su eficiencia.

Así, el aumento de la carga laboral para los empleadores no sería conveniente en la coyuntura económica actual, en la cual uno de los principales retos de la economía es mantener los avances alcanzados en materia laboral durante los últimos años.

En resumen, la iniciativa desincentivaría la creación de más empleo formal y pondría en riesgo la estabilidad del mercado laboral, en particular en el contexto de desaceleración económica actual. Volver a las disposiciones anteriores a la reforma laboral de 2002 perjudicaría sin duda el proceso de flexibilización del mercado laboral en Colombia e iría en contra de otras reformas que se han planteado para promover la formalización, como la reforma tributaria de 2012 y aquellas incluidas en la reforma tributaria que está siendo discutida en el Congreso.

## Referencias

- Amarante, V; Arim, R y Santamaría, M. (2005). *Los efectos de la reforma laboral de 2002 en el mercado laboral colombiano*. Perfil de Coyuntura Económica, diciembre 2005, pp. 67-82.
- Fernández, C. y Villar L. (2016), *The Impact of Lowering the Payroll Tax on Informality in Colombia*, Fedesarrollo, Documento de Trabajo. No. 72 - Octubre 2016.
- Gaviria, A. (2004). *Ley 789 de 2002: ¿Funcionó o no?* Documento CEDE 2004-45. Universidad de los Andes.
- Núñez, J. (2005). *Éxitos y fracasos de la reforma laboral en Colombia*. Documento CEDE 2005-43. Universidad de los Andes.
- Gaceta del Congreso 1021-2015. *Proyecto de Ley número 172 de 2015, por medio del cual se modifican los artículos 160 y 179 del Código Sustantivo de Trabajo y se dictan otras disposiciones*.
- República de Colombia (2002). *Ley 789 de 2002, por la cual se dictan normas para apoyar el empleo y ampliar la protección social y se modifican algunos artículos del Código Sustantivo de Trabajo*.



## Integración financiera en la Alianza del Pacífico\*

La Alianza del Pacífico constituye un proceso de integración dinámico y pragmático, a través del cual los países miembros -Chile, Colombia, México y Perú- están consolidando una plataforma de cooperación con miras a lograr un mayor bienestar económico. Desde su creación en abril de 2011, la Alianza busca profundizar los tratados de libre comercio firmados previamente entre sus miembros para alcanzar dos objetivos principales: i) incentivar el comercio a través de una liberalización completa y la armonización de reglas de origen, facilitando así el crecimiento del sector comercial y el desarrollo de cadenas de producción a nivel regional; y ii) promover la libre circulación de servicios, capital y mano de obra entre sus miembros. La libre circulación de capitales se apoya en iniciativas de integración financiera y armonización de regulación en la subregión.

El presente artículo de Actualidad resume los planteamientos de una investigación realizada por Perry y Auvert (2016), en donde se discuten los avances de la integración financiera en la Alianza del Pacífico (AP) y sus principales desafíos hacia futuro. Los autores establecen por qué la integración financiera -particularmente la integración del mercado de capitales- puede brindar beneficios significativos a los países miembros, especialmente en las condiciones externas actuales. Adicionalmente, ilustran el potencial de la integración de los mercados de capitales en la región y del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), poniendo énfasis en la importancia de los inversionistas institucionales dentro del sector financiero regional. Por último, hacen una serie de recomendaciones a las autoridades regulatorias y a las entidades participantes del MILA, para que los miembros de la Alianza del Pacífico puedan disfrutar plenamente de los beneficios potenciales asociados a la integración de sus mercados de capitales.

### La Alianza del Pacífico: un proceso de integración profundo y prometedor

Los miembros actuales de la AP aglomeran una población total de 224,6 millones y un PIB agregado de USD 1,8 billones, que representan un 35,5% de la población total de

---

\* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Diego Auvert.

América Latina y un 36,3% de su PIB regional. Más aún, sus economías abiertas representan el 46.8% de las importaciones totales de América Latina. Como grupo, estos países equivalen al séptimo mercado global más grande en términos del PIB (Cuadro 1).

Adicionalmente, esos cuatro países comparten gobiernos con estabilidad democrática, buenas políticas macroeconómicas y una orientación similar en pro de los mercados. Gracias a ello, pudieron soportar los choques adversos de la crisis financiera de 2009 y la caída en los precios del petróleo desde 2014 en adelante, creciendo a tasas mayores que sus pares latinoamericanos (e.g. Argentina, Brasil y Venezuela). En particular, mantuvieron el grado de inversión de su deuda soberana y continuaron teniendo un buen acceso a los mercados financieros internacionales, a pesar de experimentar importantes caídas en sus términos de intercambio y considerables niveles de

volatilidad en sus mercados internos. Estos factores han llevado a la mayoría de los analistas a considerar que las economías que conforman la AP tienen el mayor potencial de crecimiento en la región.

En materia de integración financiera hay ya un libre flujo de inversiones en la región, amparadas por tratados de protección a las originadas en los países socios de la Alianza, los cuales pueden ser particularmente importantes dada la rápida expansión de las *multilatinas* financieras, especialmente en el caso chileno y colombiano. Sin embargo, la iniciativa más ambiciosa en este sector proviene del proceso de integración de los mercados bursátiles a través del MILA, una plataforma que no solo ha demostrado avances palpables en la regulación del mercado de capitales, sino también en: i) la posibilidad de tener compañías listadas en los cuatro mercados a través de cualquier bolsa asociada al MILA, ii) la posibilidad de

Cuadro 1  
**EL TAMAÑO DE LA ALIANZA DEL PACÍFICO EN 2015**

	Brasil	Chile	Colombia	Perú	México	Alianza del Pacífico (AP)	América Latina y el Caribe (ALC)	AP/ALC (%)
Capitalización bursátil (USD miles de m.)*	843,9	236,6	153,2	121,2	831,8	1342,8	-	-
Valor de mercado de la deuda doméstica (USD miles de m.)*	1977,2	131,6	84,7	25,4	596,8	838,5	-	-
Volumen transado (promedio diario)*	2937	116	100	15	681	912	-	-
Compañías domésticas listadas*	356	230	70	208	139	647	1.254	51,6
PIB a precios corrientes (USD miles de m.)	1.774,7	240,2	292,1	192,1	1.144,3	1.868,7	5.148,0	36,3
PIB per capita a precios corrientes (USD miles de m.)	8.539	13.384	6.056	6.122	9.009	8.321	8.133	-
Población (millones)	207,8	17,9	48,2	31,4	127,0	224,6	633,0	35,5
Inflación (promedio anual, %)	9,0	4,3	5,0	3,6	2,7	3,4	2,9	-
Tasa de desempleo (%)*	6,8	6,4	10,1	4,2	4,9	5,8	6,6	-
Importaciones de bienes y servicios (USD miles de m.)	254,2	72,8	70,8	45,3	428,7	617,6	1.320,9	46,8
Calificación de riesgo - divisas extranjeras (S&P)	BB	AA-	BBB	BBB+	BBB+	-	-	-
Número de Bolsas	1	3	1	1	1	6	-	-

\* Datos que corresponden a 2014.

Fuente: Banco Mundial, Federación Iberoamericana de Bolsas, *World Federation of Exchanges*, *Bank for International Settlements*.

realizar emisiones y transacciones de todo tipo de activos financieros, aprobadas por cualquiera de las autoridades regulatorias, iii) el acceso de las comisionistas de bolsa a los demás mercados asociados al MILA a través de un patrocinador local, y iv) el acceso a una plataforma única de transacciones financieras entre Colombia, Chile y Perú.

El Fondo Monetario Internacional<sup>1</sup> subraya que el entusiasmo político y económico de la Alianza del Pacífico puede convertirla en una iniciativa mucho más exitosa que otros intentos regionales anteriores (e.g. Mercosur) y que la diversidad sectorial que demuestran las economías de la AP sugiere que su integración podría traer sinergias particularmente beneficiosas, tanto desde el punto de vista comercial como de diversificación de riesgos financieros. En efecto, México tiene un desarrollo notable y diversificado de su sector manufacturero, mientras que los otros tres países miembros (Chile, Colombia y Perú) tienen sectores exportadores de *commodities* con una alta participación en sus economías.

### El potencial de la integración financiera en la Alianza del Pacífico

Una integración financiera más profunda en la AP puede representar ventajas significativas en el largo plazo. En primer lugar, podría aumentar las oportunidades para acceder a los mercados financieros subregionales e internacionales, tanto para los gobiernos y entidades públicas como para las firmas privadas en los países miembros de la Alianza. De esta manera, a nivel local el acceso al capital financiero dependerá en menor medida de los ciclos del crédito y flujos de capitales que se evidencian en cada país. En segundo lugar, a nivel regional, una mayor integración financiera

ofrecería mejores posibilidades de diversificación de riesgo para inversionistas institucionales e individuales.

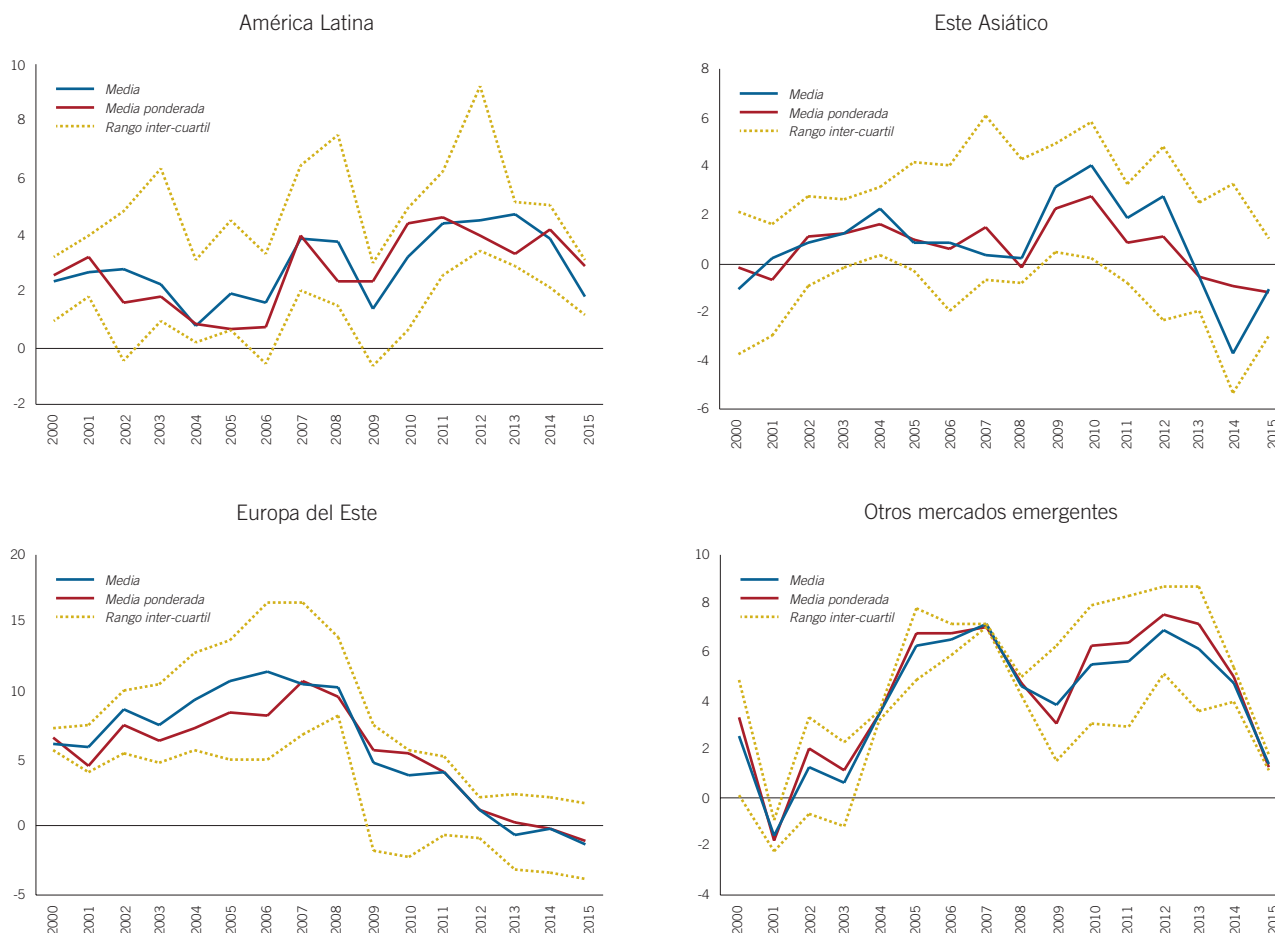
Estos beneficios potenciales son mucho más importantes bajo las condiciones externas actuales. Desde la crisis financiera de 2009 y la terminación del súper-ciclo de los *commodities*, el flujo de capital dirigido hacia las economías latinoamericanas y demás regiones sub-desarrolladas comenzó a desacelerarse significativamente (Gráfico 1). Esta tendencia, que se había revertido en los últimos meses, puede verse fortalecida tras la elección de Trump y la posibilidad de que la Reserva Federal empiece a ajustar su tasa de interés. Además, se ha observado un dinamismo desfavorable de las grandes instituciones financieras globales en la región y en otros mercados emergentes, como consecuencia de los efectos perseverantes de la crisis financiera de 2009 y de la nueva regulación bancaria internacional (Basilea III).

Bajo esta situación, muchas empresas públicas y privadas localizadas en países miembros de la AP pueden enfrentar dificultades para conseguir financiación de largo plazo. Esto es especialmente preocupante para la inversión en infraestructura, sobre todo dado el rezago existente en esta área a nivel regional y su importancia para el crecimiento de largo plazo. De hecho, un buen diseño de asociaciones público-privadas (APP) en infraestructura puede ayudar a mitigar caídas en la demanda agregada en el corto plazo, y contribuir al crecimiento de la productividad en el mediano y largo plazo, pero requiere acceso suficiente a fuentes financieras de largo plazo.

La integración financiera a nivel regional podría ayudar entonces a contrarrestar las potenciales dificultades de acceso a financiamiento de largo plazo y sus eventuales

<sup>1</sup> Ver FMI (2016).

Gráfico 1  
**FLUJO NETO DE ENTRADA DE CAPITALES POR REGIONES, 2000-2015-T3**  
 (% del PIB regional)



Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril de 2016.

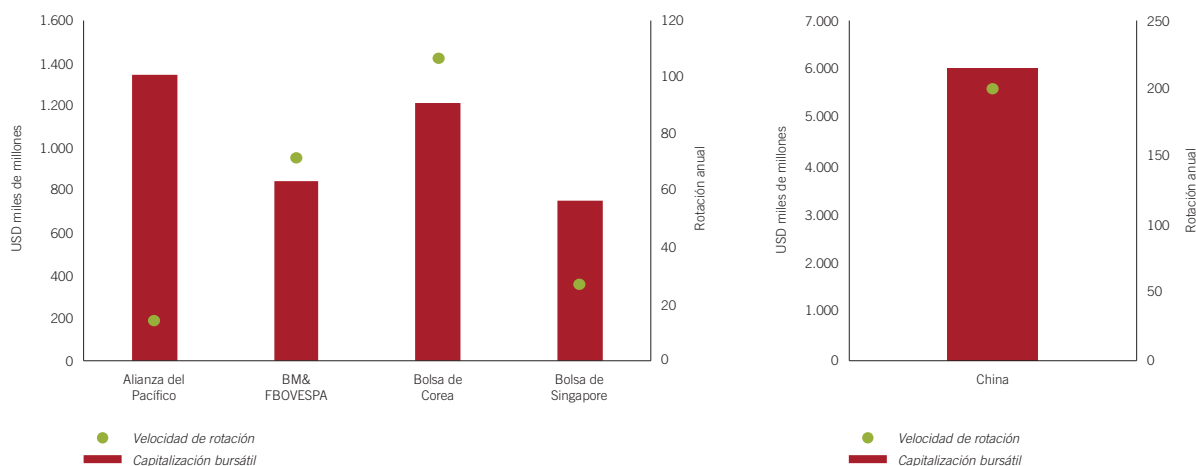
consecuencias en el sector de infraestructura. De manera más específica, la integración en los mercados de capitales parece ser crucial para resolver ese problema. La elevada concentración de inversionistas institucionales en cada país de la Alianza (e.g. fondos de pensiones y compañías de seguros) tiene un efecto paradójico: algunas APP relacionadas con proyectos de infraestructura no encuentran suficientes fuentes de financiamiento de largo plazo, mientras que, simultáneamente, los inversionistas

institucionales no tienen suficientes oportunidades para diversificar su riesgo financiero a nivel local.

### El tamaño potencial de un mercado de capitales integrado en la Alianza del Pacífico

Como lo muestra el Gráfico 2, los mercados de capitales combinados de la AP representan el segundo mercado de acciones más grande en comparación con sus pares

Gráfico 2  
TAMAÑO Y LIQUIDEZ DE LOS MERCADOS BURSÁILES EN ECONOMÍAS EMERGENTES, 2014



Fuente: Federación Iberoamericana de Bolsas, Banco Mundial y World Federation of Exchanges.

emergentes -en términos de su capitalización bursátil-, superado únicamente por China. Por otra parte, está ubicado en el quinto lugar en términos de liquidez, medida por la rotación (turnover) anual, después de China, Corea del Sur, Brasil y Singapur. Asimismo, representa uno de los mercados emergentes más grandes en el mercado de bonos, derivados y otros productos financieros<sup>2</sup>.

Más aún, tanto la capitalización bursátil combinada de la AP como la liquidez de sus mercados pueden crecer significativamente respecto a sus niveles actuales a través de una integración completa de sus bolsas locales. Una Bolsa integrada representaría un mercado de capitales sustancialmente más atractivo para los inversionistas domésticos y extranjeros, en comparación con los mercados individuales actuales. Esto debido a que el tamaño de los mercados de capitales es esencial para la diversificación del riesgo, mayores niveles de liquidez y, por consiguiente,

un desarrollo más profundo y dinámico. Además, la consolidación de un único mercado de capitales en la AP puede ser especialmente importante para lograr una mayor competencia entre fondos de pensiones, uno de los mayores inversionistas en la región. A su vez, facilitaría el crecimiento y diversificación de los portafolios de los fondos mutuos de inversión y de las compañías de seguros, quienes se han destacado por sus posiciones conservadoras de inversión.

### El MILA: un proceso incipiente de Integración

El Gráfico 3 muestra el número y el valor de las transacciones realizadas a través del MILA, desde su creación en 2011. A su vez, el Gráfico 4 presenta el volumen de las transacciones por país de origen. Al comparar estas cifras con el tamaño combinado de los mercados de capitales de la AP, ilustradas atrás, es evidente que las

<sup>2</sup> Para más detalle acerca del mercado de capitales de la AP, consultar la Sección 3 de Perry y Auvert (2016).

Gráfico 3

### VOLUMEN TRANSADO (USD millones) Y NÚMERO DE TRANSACCIONES A TRAVÉS DEL MILA (Acumulado)



\* Datos hasta marzo de 2016

Fuente: Reportes mensuales de MILA News, BVC.

transacciones que se hacen mediante la plataforma del MILA representan aún una fracción muy pequeña de las transacciones totales realizadas en cada país miembro. En 2014, estas transacciones representaron menos del 1% del volumen total transado en los mercados de acciones de toda la Alianza del Pacífico, y el 0% en el caso de los bonos y otros activos de renta fija.

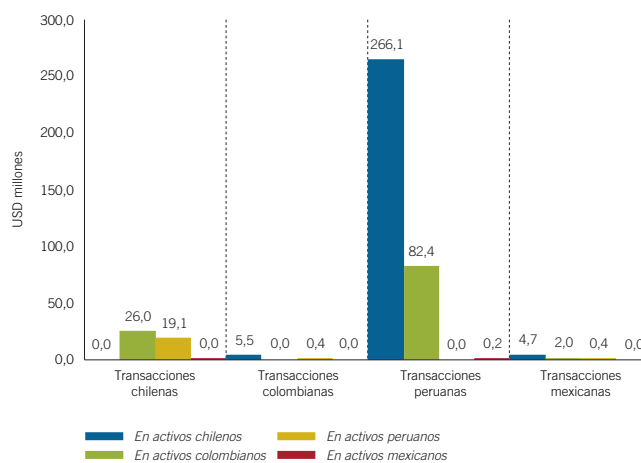
### Recomendaciones de política

Dado el potencial que muestran los mercados de capitales a nivel regional y el bajo desempeño del MILA, Perry y Auvert (2016) proponen una serie de recomendaciones de política para que los miembros de la AP puedan disfrutar los beneficios potenciales asociados a la integración financiera.

Los autores proponen una Agenda de Acción con un conjunto de pasos concretos para que las autoridades regulatorias y las entidades participantes del MILA concentren sus esfuerzos en la armonización de la regulación financiera

Gráfico 4

### VOLUMEN TRANSADO A TRAVÉS DEL MILA POR PAÍS (USD millones)



\* Datos hasta marzo de 2016

Fuente: Reportes mensuales de MILA News, BVC.

de los países miembros. Además, la investigación hace énfasis en la necesidad de un mayor liderazgo político y en la creación de un Secretariado Técnico con el fin de cumplir con los objetivos de integración financiera que se propuso la Alianza del Pacífico desde su concepción.

La Agenda de Acción propone las siguientes estrategias de armonización regulatoria:

- **Un mercado “MILA VIP” con estándares más elevados:** Crear un “MILA VIP” o un mercado preferencial con altos estándares de gobierno corporativo para los emisores de deuda o equity. Esto incrementaría el interés de los inversionistas extranjeros hacia los mercados de la Alianza del Pacífico y sus respectivos activos, y sería complementaria a las siguientes recomendaciones.
- **Un pasaporte MILA para Administradores de Fondos Mutuos de Inversión:** Tanto los administradores locales de fondos de mutuos como los internacionales se

beneficiarían de la posibilidad de operar, distribuir y transar sus productos en los cuatro mercados de la AP de manera simultánea, bajo reglas y requerimientos comunes. Todo se realizaría a través de un registro único, o consiguiendo un registro automático si la administradora del Fondo en cuestión realiza sus operaciones desde una jurisdicción previamente reconocida, con altos estándares de regulación y supervisión.

○ *Otorgar status local a los AFP de la Alianza del Pacífico (y, posteriormente, a las compañías de seguros):*

Idealmente, los países miembros deberían garantizar la portabilidad completa de las pensiones dentro de la región para facilitar la movilidad laboral, un objetivo fundamental de la AP. Asimismo, la armonización exhaustiva de las regulaciones sobre los portafolios de inversión y del tratamiento tributario que reciben los administradores debería ser una meta de largo plazo. Sin embargo, dado que una meta así tomará tiempo en ser aprobada e implementada, una estrategia de corto plazo debería contemplar la garantía de status local a los fondos de pensiones que operan en otros países miembros de la Alianza. Así, estas empresas tendrían la libertad de comprar y vender activos financieros regionales bajo las mismas reglas del juego, sin verse limitados por la regulación que acoge a los inversionistas extranjeros. Simultáneamente, los reguladores deberían facilitar el desarrollo de bonos de infraestructura, lo cual encajaría especialmente bien con la naturaleza de largo plazo de las obligaciones pensionales, y facilitaría un desarrollo agresivo de las APP en la región.

○ *Acceso remoto a los mercados MILA para comisionistas de bolsa e inversionistas:* Los comisionistas de bolsa deberían tener acceso directo a los otros mercados y sus clientes acceso a las plataformas donde operan sus transacciones. Esta estrategia reduciría significa-

tivamente los costos de transacción en los mercados de la AP y eliminaría los riesgos crediticios de operar mediante intermediarios locales.

○ *Armonización para emisiones, liquidaciones, compensaciones y procedimientos operativos:*

Otra estrategia para reducir los costos de transacción en los mercados de la AP consiste en tener una estructura común para las liquidaciones y compensaciones realizadas entre entidades financieras a nivel internacional. El proceso de armonización incluiría, por ejemplo, la integración de Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, lo cual permitiría la operatividad conjunta de las liquidaciones y de los agentes custodios al momento de realizar transacciones internacionales entre países miembros.

○ *Armonización tributaria:* Aparentemente, las diferencias en el tratamiento tributario de los productos financieros han limitado significativamente las operaciones realizadas a través del MILA. Además de asegurar una armonización mínima en la normativa tributaria que limita las transacciones de activos financieros, se destaca la necesidad de completar la red de Acuerdos Bilaterales de Doble Tributación entre los países miembros. De esta manera se evitaría la doble tributación de las utilidades generadas en el mercado unificado.

○ *Armonización completa y creación de una única Bolsa Latinoamericana:*

Un objetivo de largo plazo sería la completa armonización material de la regulación de los mercados de capitales, (armonización de principios, con detalles de aplicación definidos por cada regulador local), así como la plena integración de las bolsas locales en una única Bolsa de la Alianza del Pacífico, dadas las significativas economías de escala (en términos de liquidez y oportunidades de diversificación de riesgo) que caracterizan los mercados de capitales.

La investigación realizada por Perry y Auvert también destaca la urgencia de un cambio en el liderazgo regional. Los desarrollos iniciales del MILA fueron el resultado de iniciativas del sector privado, pero este proceso ha llegado a su límite por la falta de liderazgo de las autoridades gubernamentales y los reguladores. Por tanto, es imperativo que los Presidentes y Ministros de Hacienda de los países miembros creen una visión ambiciosa para la integración financiera a nivel regional, y les ordenen a sus respectivos reguladores perseguir una armonización completa de la normativa actual, como se mencionó previamente.

Por último, la investigación citada propone la creación de un Secretariado Técnico para la Integración Financiera, bajo el liderazgo de los Ministros de Hacienda y los reguladores financieros, el cual tendría las siguientes funciones: i) construir un mapa de acción detallado para la integración financiera en la AP, ii) monitorear y difundir los avances en temas relacionados con la integración financiera, iii) realizar estudios, asesorados por expertos internacionales, en las

áreas designadas por las autoridades gubernamentales de los países miembros, y iv) presentar propuestas específicas para que los Ministros, reguladores y supervisores puedan avanzar en la armonización de los mercados de capitales y en las regulaciones tributarias. Esta propuesta aseguraría la formulación y desarrollo eficaz de estrategias correctas por parte de los hacedores de política que conforman la Alianza.

Perry y Auvert subrayan que esta estructura también permitiría avanzar en la armonización de la regulación bancaria y de seguros y la cooperación en la supervisión, como ha venido ocurriendo ya entre Colombia y Centro América a través del Consejo de Supervisores de esos países. Esta armonización resulta particularmente importante dada la rápida expansión que están teniendo las multilaterales financieras, puesto que la facilitaría y haría más eficiente, al reducir costos de transacción, y al mismo tiempo reduciría riesgos de arbitraje y contagio financiero que podrían afectar negativamente la estabilidad financiera de la Alianza.



## Referencias

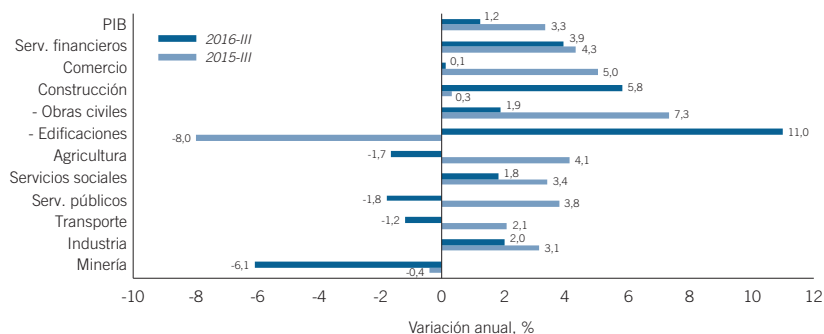
Perry y Auvert (2016). Financial Integration in the Pacific Alliance. Inter-American Development Bank and Woodrow Wilson International Center for Scholars. <https://publications.iadb.org/handle/11319/7853>

FMI (2016). Financial Integration in Latin America. IMF Policy Papers, March 2016.  
<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/030416.pdf>

## Actividad productiva

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

En el tercer trimestre de 2016, la economía colombiana creció 1,2%. Los sectores que impulsaron dicho crecimiento fueron principalmente la construcción (5,8%), establecimientos financieros (3,9%) e industria manufacturera (2,0%). Por otro lado, los sectores que presentaron contracciones fueron explotación de minas y canteras (-6,1%), servicios públicos (-1,8%), agricultura (-1,7%) y transporte (-1,2%).

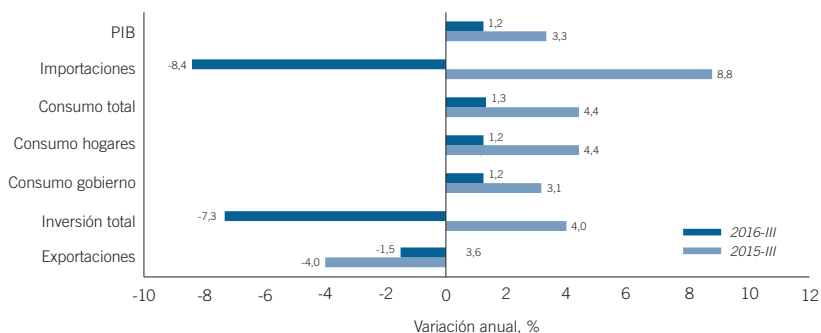


Fuente: DANE.

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

Durante el tercer trimestre de 2016, el gasto de consumo final registró una variación de 1,3% respecto al mismo periodo del año anterior. Esta variación fue muy similar para el gasto de consumo final de los hogares y para el gasto de consumo final del gobierno.

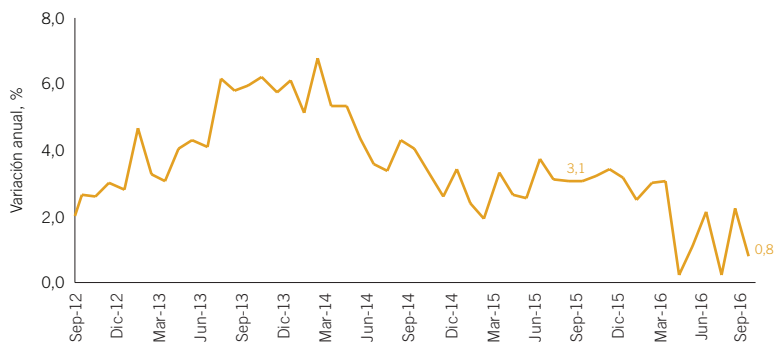
Por su parte, las compras externas de bienes y servicios disminuyeron en 8,4% comparadas con el mismo periodo del año anterior. La variación anual de las importaciones se explica principalmente por la caída en las compras de maquinaria y equipo (26,6%) y otra maquinaria y aparatos eléctricos (11,3%).



Fuente: DANE.

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

Para el mes de septiembre, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una fuerte desaceleración, con una variación interanual de 0,8% en la serie desestacionalizada. Este resultado es inferior en 2,2 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2015. Los últimos resultados del indicador hacen pensar que la desaceleración no se atribuye exclusivamente al paro camionero.



\* Serie desestacionalizada.

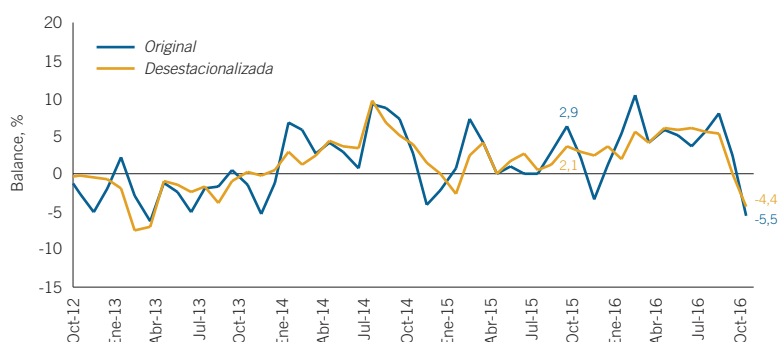
Fuente: DANE.

\* La elaboración de esta sección contó con la colaboración de Natalia Navarrete y Juan Andrés Páez.

## Gráfico 4. Índice de Confianza Industrial (ICI)

En octubre, el Índice de Confianza Industrial (ICI) de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) se ubicó en -5,5%, lo que representa una caída de 7,6 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2015.

La caída en la confianza industrial respecto a octubre del año anterior se debe a un deterioro de todos los componentes, particularmente a una disminución de 14,3 pps en el indicador de pedidos y a un aumento de 4,6 pps en el nivel de existencias.



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

## Gráfico 5. Volumen de pedidos en la industria (Serie desestacionalizada)

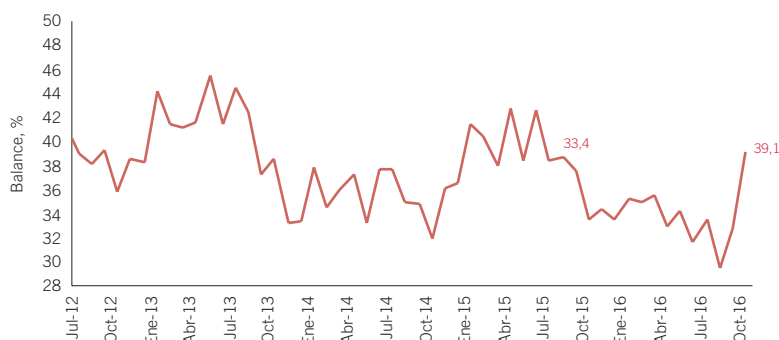
En la medición de octubre de la EOE el indicador del volumen actual de pedidos en la industria registró un balance de -26,5%, evidenciando una reducción de 13,9 pps respecto al mismo mes del año anterior y de 3,1 pps frente a septiembre de 2016.



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

## Gráfico 6. Suficiencia de la capacidad instalada en la industria

El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en octubre un aumento de 5,7 pps en relación al mismo mes de 2015, indicando una menor utilización de dicha capacidad. Con respecto al mes de septiembre, el indicador mostró un aumento de 6,3 pps.

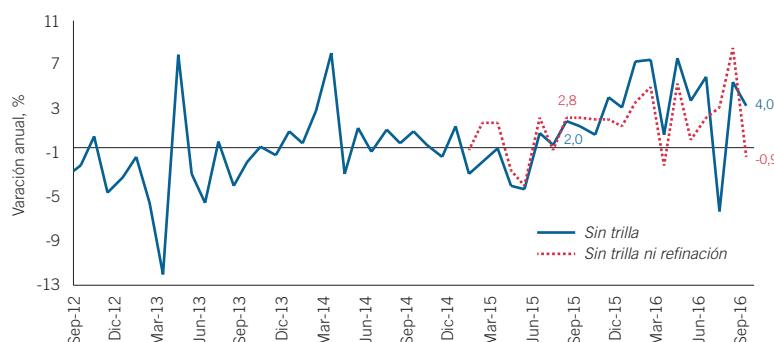


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

El Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café registró una variación real de 4,0% en septiembre, lo que representa un incremento de 2,0 pps respecto al mismo mes del 2015. Al excluir refinación de petróleo el crecimiento del IPI fue de -0,9%

Los sectores que más contribuyeron de forma positiva al crecimiento de la producción industrial sin trilla de café en este mes fueron: coquización, refinación de petróleo y mezcla de combustibles (4,8 pps) y elaboración de bebidas (0,4 pps).

## Gráfico 7. Índice de Producción Industrial sin trilla de café (IPI)

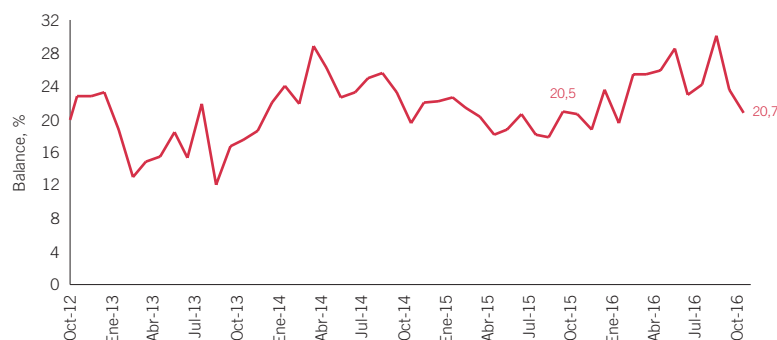


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

## Gráfico 8. Índice de Confianza Comercial (ICCO)

En octubre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 20,7%, lo que representa un ligero aumento de 0,2 pps frente a octubre de 2015 y una caída de 2,8 pps respecto al mes anterior.

La leve mejora en la confianza de los comerciantes respecto a octubre de 2015 obedece a una caída de 1,6 pps en el componente de nivel de existencias. Frente al mes anterior, la contracción en el ICCO se debe a un deterioro en todos los componentes, particularmente a una disminución de 4,5 pps en la situación económica.

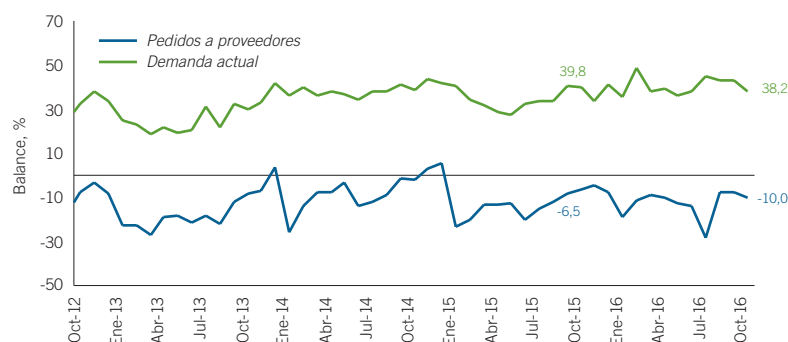


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

## Gráfico 9. Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio

En la medición de octubre, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 38,2%, 1,6 pps por debajo del valor observado en el mismo mes de 2015.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -10,0% lo que representa una disminución de 3,5 pps con relación al mismo mes del año anterior.

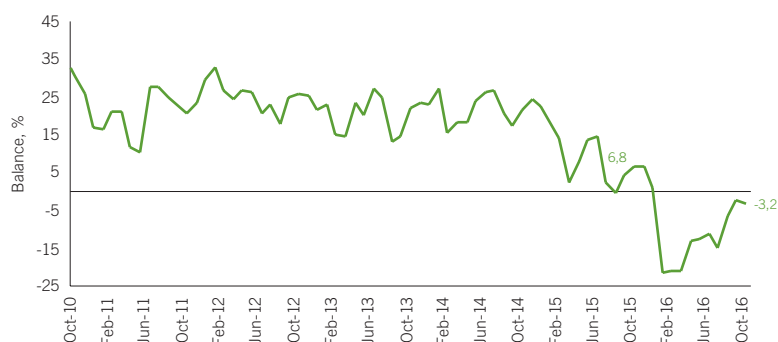


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En octubre el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -3,2%, lo que representa un leve deterioro de 1,0 punto porcentual (pp) frente al mes anterior.

El ligero deterioro de la confianza de los consumidores respecto a septiembre obedece a una caída en el indicador de expectativas que no logró compensar la mejora en el componente de condiciones económicas. Con relación a octubre de 2015, ambos componentes presentaron una contracción.

## Gráfico 10. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

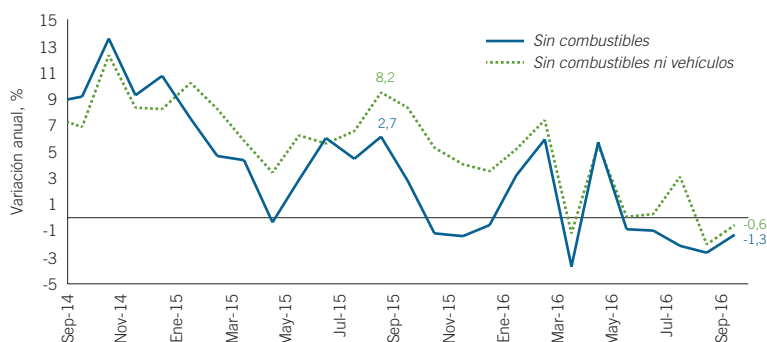


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

En septiembre las ventas del comercio al por menor tuvieron una variación real de -1,3% respecto al mismo mes de 2015. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en -0,6%.

Las principales contribuciones positivas estuvieron a cargo de las líneas de repuestos, partes, accesorios y lubricantes para vehículos (0,5 pps) y alimentos (víveres en general). Por otro lado, las que menos aportaron al crecimiento fueron vehículos automotores y motocicletas (-1,1 pps) y productos de aseo personal, cosméticos y perfumería (-0,2 pps).

## Gráfico 11. Ventas del comercio al por menor

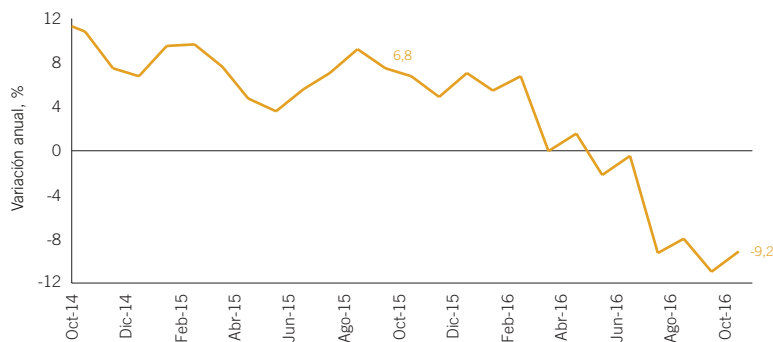


Fuente: DANE.

## Gráfico 12. Despachos de cemento gris\*

En el promedio móvil agosto-octubre los despachos de cemento gris registraron una contracción anual de -9,2%, menor en 15,9 pps respecto a la variación del mismo trimestre de 2015.

Desagregando por canal de distribución, el detrimento anual de los despachos de cemento se explica principalmente por un mal desempeño de las constructoras y contratistas, las cuales contribuyeron en -5,2 pps a dicha reducción.



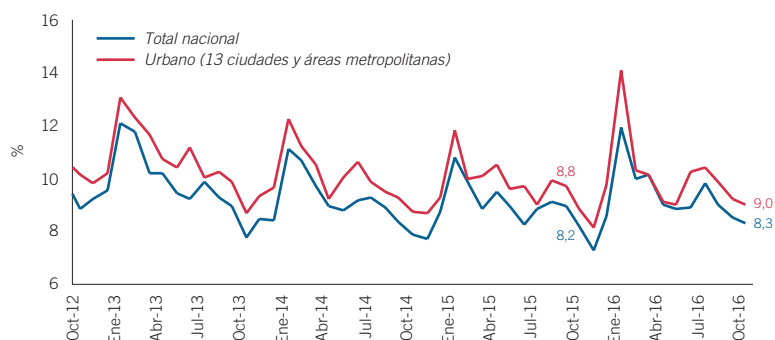
\* Promedio móvil tres meses.

Fuente: DANE.

El desempleo se situó en 8,3% en el mes de octubre, lo que representa un leve aumento (0,1 pps) respecto al mismo mes de 2015.

Para las 13 ciudades principales la tasa de desempleo presentó un incremento de 0,2 pps frente al mismo periodo de 2015 ubicándose en 9,0%.

■ Gráfico 13. Tasa de desempleo

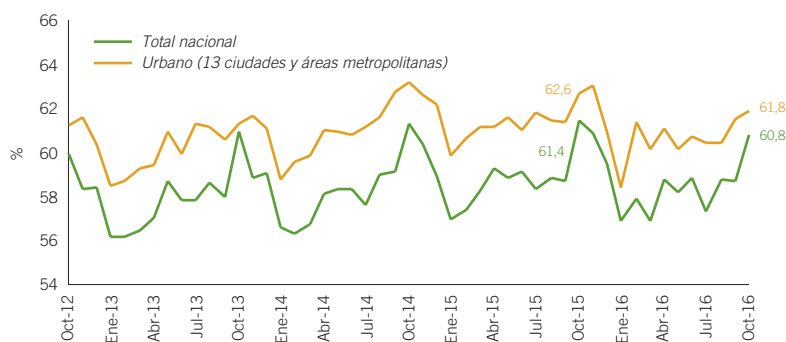


Fuente: DANE.

La tasa de ocupación (TO) para el mes de octubre se ubicó en 60,8%, 0,6 pps por debajo del registro un año atrás. Sin embargo, en este mes el número de ocupados aumentó en 68 mil.

Por su parte, la tasa de ocupación (TO) para las 13 ciudades principales presentó una reducción de 0,8 pps con relación al mismo mes del año anterior, situándose en 61,8%. Este resultado está asociado a que el incremento en el número de empleos no alcanzó a compensar el aumento de 1,4% en la población en edad de trabajar (PET) durante los últimos 12 meses.

■ Gráfico 14. Tasa de ocupación

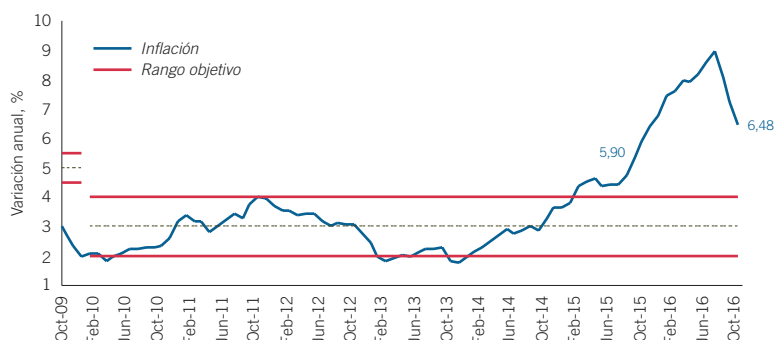


Fuente: DANE.

## Sector financiero y variables monetarias

### Gráfico 15. Inflación y rango objetivo del Banco de la República

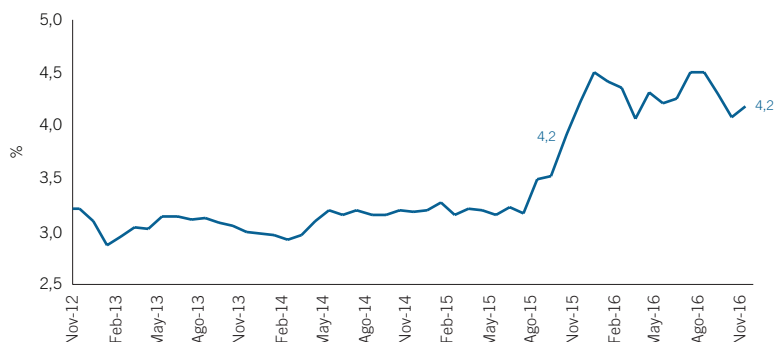
El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en octubre de 6,48%, lo que representa una caída de 0,79 pps frente al mes anterior. Por tercer mes consecutivo la inflación mensual fue negativa (-0,06%), y estuvo muy por debajo de las expectativas de la encuesta mensual del Banco de la República (0,11%) y de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,13%).



Fuente: DANE y Banco de la República.

### Gráfico 16. Expectativas de inflación\*

En noviembre, las expectativas de inflación de los analistas encuestados por el Banco de la República para una perspectiva de 12 meses se ubicaron en 4,2%, un incremento de 10 pbs respecto al mes anterior.



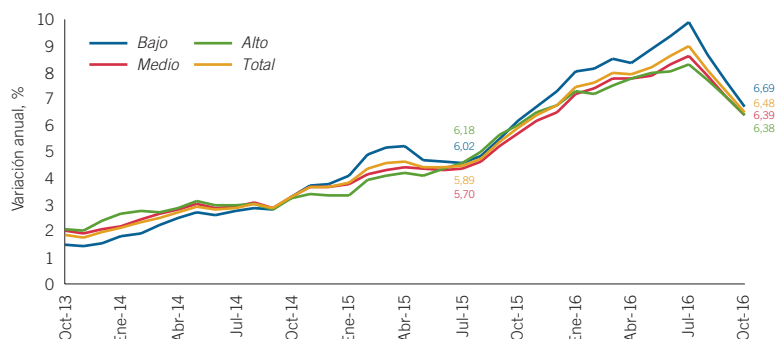
\*Respuesta mediana 12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

### Gráfico 17. Inflación por nivel de ingreso

Al observar la inflación por nivel de ingreso, en octubre continuó la desaceleración que han presentado todas las canastas de consumo desde agosto.

La población con ingresos bajos presenta la caída más fuerte, debido a la mayor ponderación de los alimentos en este grupo y a la fuerte reducción de precios en este rubro.

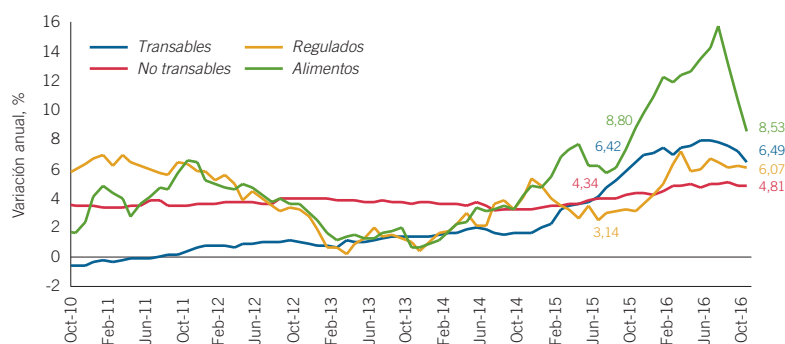


Fuente: DANE.

En octubre, el componente de alimentos tuvo una variación anual de 8,53%, presentando la mayor desaceleración de los cuatro componentes en el último año. Por otro lado, la inflación de bienes regulados se ubicó 2,93 pps por encima del valor observado en octubre del año pasado.

La inflación de bienes transables tuvo una reducción de 0,07 pps respecto a septiembre, así mismo, la de bienes no transables se redujo ubicándose 0,03 pps por debajo del dato del mes pasado.

## Gráfico 18. Inflación por componentes

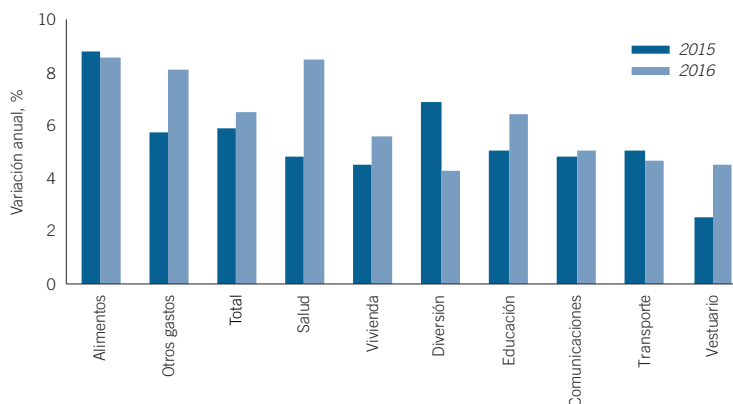


Fuente: Banco de la República.

## Gráfico 19. Inflación por grupos de gasto anual con corte a octubre

Al observar la inflación por tipo de gasto en lo corrido del año con corte a octubre sobresalen los incrementos en los precios asociados a salud y vestuario, con variaciones superiores en 3,67 y 2,39 pps respectivamente frente a las del mismo mes de 2015.

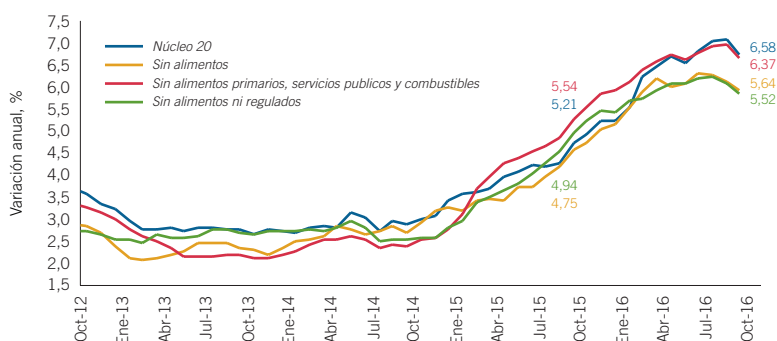
Los rubros que presentaron la mayor contribución al crecimiento anual del IPC en el mes fueron: alimentos (8,53 pps), salud (8,48 pps), educación (6,43 pps) y vivienda (5,56 pps).



Fuente: DANE.

## Gráfico 20. Medidas de inflación básica

En octubre, el promedio de las cuatro medidas de inflación básica fue de 6,03%, lo que representa una reducción de 0,26 pps frente al mes anterior y un aumento de 0,92 pps respecto al mismo mes de 2015. Todas las medidas de inflación básica presentaron reducciones frente al mes anterior, sin embargo, se destaca la desaceleración de la inflación del IPC sin alimentos ni regulados (0,32 pps) y la inflación sin alimentos (0,28 pps).



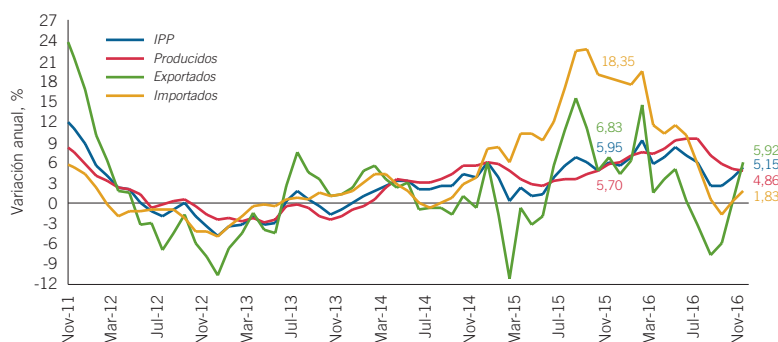
Fuente: Banco de la República.



El índice de Precios del Productor (IPP) registró un crecimiento anual de 5,1% en noviembre, lo que representa un aumento de 1,45 pps respecto al mes anterior, pero una reducción de 0,8 pps frente al dato de un año atrás.

De acuerdo con la procedencia de los bienes, el aumento en el IPP frente a octubre se explica principalmente por los precios de los bienes exportados, que tuvieron un aumento de 5,62% durante el último mes.

## Gráfico 21. Índice de Precios al Productor

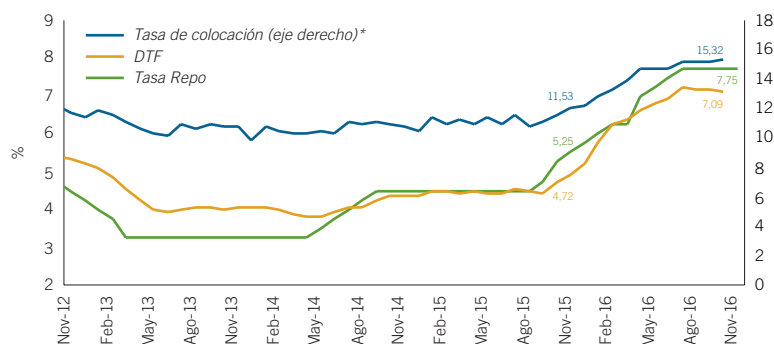


Fuente: DANE.

En la reunión del 25 de noviembre la Junta Directiva del Banco de la República decidió dejar inalterada la tasa repo, en el valor en que se ubica desde julio de este año (7,75%).

La tasa de captación DTF pasó de 7,18% en septiembre de 2016 a 7,09% en octubre de este año. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó un aumento mensual de 0,08 pps en octubre.

## Gráfico 22. Tasas de interés

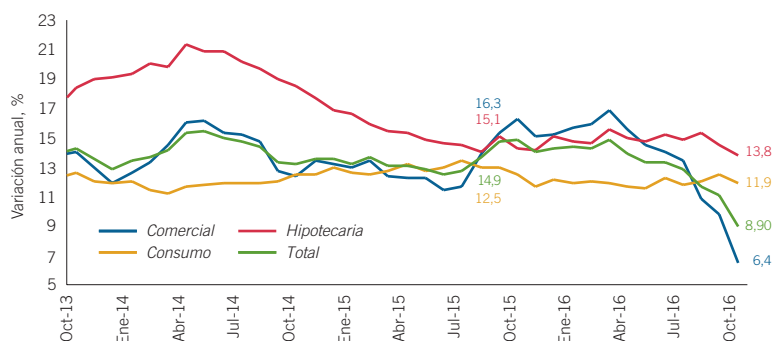


\* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.  
Fuente: Banco de la República.

Durante octubre, la cartera total mostró una variación nominal de 8,9%, 6,0 pps por debajo del crecimiento observado durante el mismo mes de 2015.

La caída en el dinamismo de la cartera de crédito se explica en mayor medida por la desaceleración en los créditos comerciales cuya tasa de crecimiento se ha reducido en 9,9 pps en los últimos 12 meses. No obstante, todas las carteras han exhibido caídas en sus ritmos de crecimiento durante los últimos tres meses.

## Gráfico 23. Cartera real por tipo de crédito

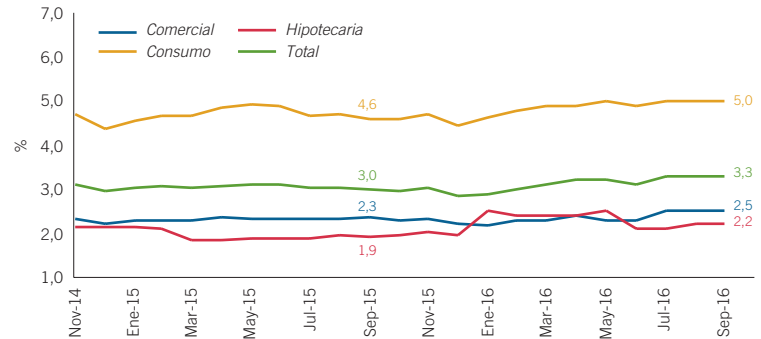


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

El indicador de calidad de la cartera de crédito en octubre se ubicó en el mismo nivel observado desde julio de este año (3,3%), superior en 0,3 pps al valor observado en octubre de 2015.

Al desagregar por modalidad de crédito, se presenta un deterioro moderado en la calidad de todas las carteras frente a los niveles observados un año atrás. El indicador de cartera vencida de la cartera de consumo y la hipotecaria aumentó en 0,4 pps y 0,26 pps respectivamente.

|| Gráfico 24. Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito\*

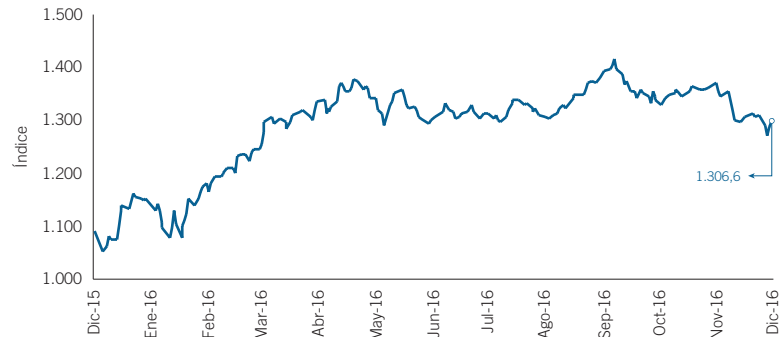


\* Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.  
Fuente: Superintendencia Financiera.

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 2 de diciembre en 1.306,6 puntos, con una valorización del 19,1% en lo corrido del año.

En noviembre el índice se ubicó entre los 1.290 y 1.370 puntos. Sin embargo, la apreciación que presentó durante los primeros días de diciembre se deriva del aumento en los precios del petróleo por el acuerdo al que llegó la OPEP el pasado miércoles 30 de noviembre.

|| Gráfico 25. Índice COLCAP

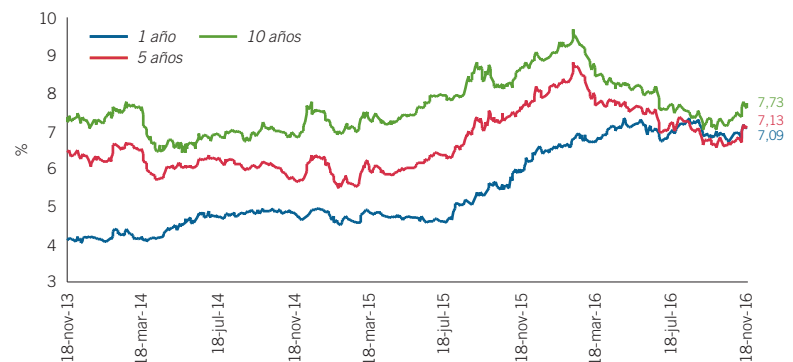


Fuente: Bloomberg.

El 2 de diciembre, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 7,25%, un aumento de 16 pbs frente al observado un mes atrás, pero 84 pbs por debajo de la tasa a la que se negociaban hace un año.

Frente a los niveles observados hace un mes, las tasas de los TES a 1, 5 y 10 años aumentaron 33 pbs, 50 pbs y 57 pbs respectivamente. Lo anterior se presenta en un contexto de incertidumbre después de la elección de Trump y de la expectativa del incremento de tasas por parte de la FED.

|| Gráfico 26. Tasas de interés de títulos TES



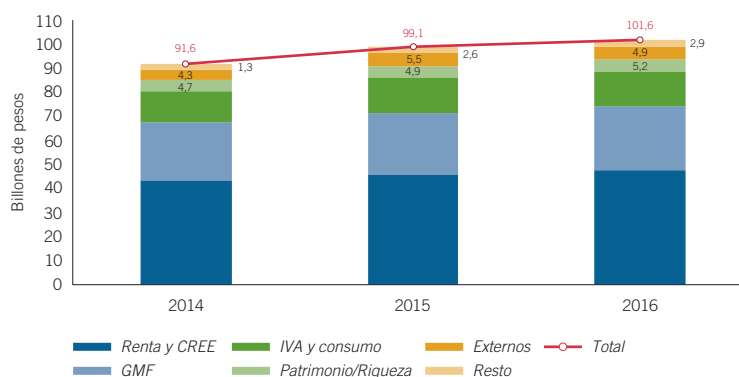
Fuente: Banco de la República.

## Sector fiscal

## Gráfico 27. Recaudo tributario por tipo de impuesto (Enero-septiembre)

Entre enero y septiembre de 2016 el recaudo tributario fue de 101,6 billones de pesos, equivalente a un aumento nominal del 2,6% en comparación con el mismo periodo de 2015. Este crecimiento es inferior a la meta anual del gobierno (3,6%).

En lo corrido del año sobresale la contracción en el recaudo de los impuestos del patrimonio (-9,6%), que contrasta con el crecimiento de 26,3% registrado un año atrás. Lo anterior está en línea con la reducción en la tarifa que se debe pagar, estipulada en la reforma tributaria de 2014.



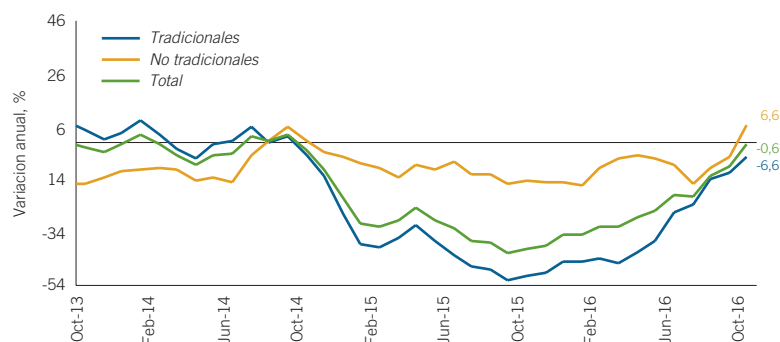
Fuente: DIAN.

## Sector externo

### Gráfico 28. Exportaciones tradicionales y no tradicionales\*

En el promedio móvil agosto-octubre las exportaciones totales registraron una variación de -0,6% con respecto al mismo trimestre del año anterior. Por su parte, las exportaciones tradicionales tuvieron una caída anual de 6,6%, explicada exclusivamente por la contracción de 20,8% en las ventas de petróleo y sus derivados.

Por su parte, las exportaciones no tradicionales, registraron un crecimiento interanual de 6,6% durante el promedio móvil agosto-octubre.



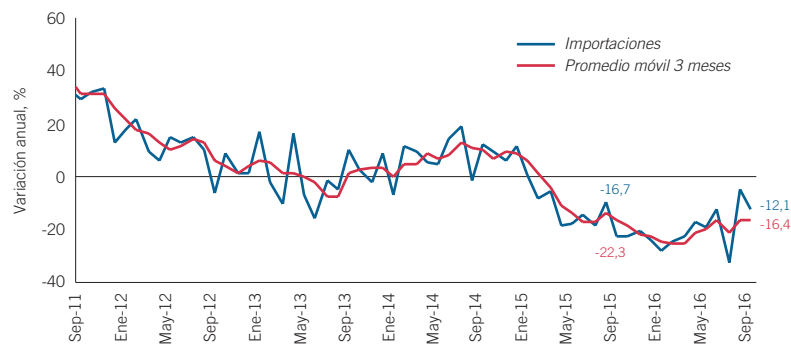
\* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

### Gráfico 29. Importaciones (Valor CIF)

En septiembre, las importaciones en dólares CIF registraron una contracción de 12,1% con relación al mismo mes de 2015.

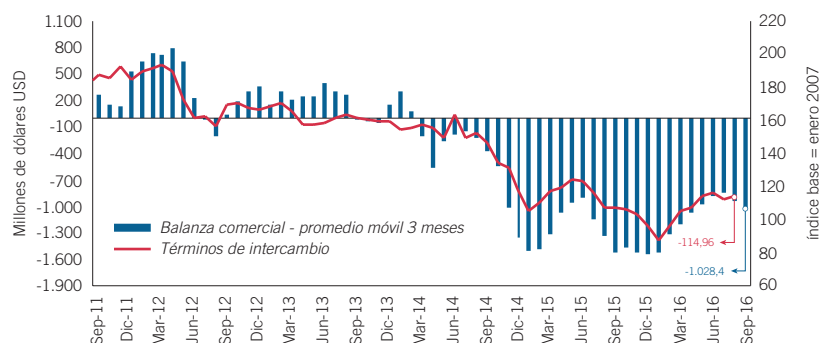
La disminución de las importaciones obedeció principalmente a la caída de 11,8% en las manufacturas y 44,2% de los combustibles y productos de las industrias extractivas.



Fuente: DANE.

### Gráfico 30. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio (enero 2007 = 100)

En el trimestre móvil julio-septiembre el déficit comercial fue de USD 114,6 millones FOB, inferior en USD 504 millones al registrado en el mismo período del año anterior. La reducción en el déficit de la balanza comercial es consecuencia de la disminución de las importaciones, que ha logrado contrarrestar con creces la caída en las exportaciones.

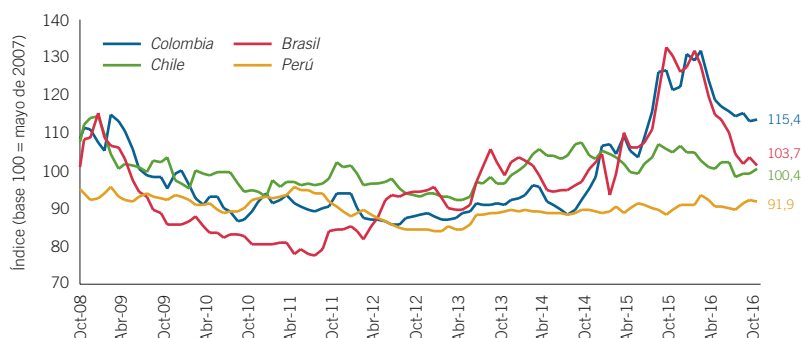


Fuente: Banco de la República - DANE.

## Gráfico 31. Tasa de cambio real de Colombia, Chile, Brasil y Perú (base mayo 2007 = 100)

En octubre se presentaron apreciaciones reales en las monedas de varios países de América Latina. Se destaca la fuerte apreciación anual que exhibió Brasil (22,4%), y en menor medida Colombia y Chile (6,23% y 4,15% respectivamente).

Por el contrario, el peso peruano durante el mes de octubre presentó una depreciación anual de 2,6%.



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

Durante el mes de noviembre el promedio de la tasa de cambio se ubicó en \$ 2.991,68 pesos por dólar. A lo largo del mes de presentó un proceso importante de depreciación que se revirtió parcialmente en los últimos días, cerrando el mes en \$3.091,8.

La depreciación del peso colombiano durante noviembre estuvo vinculada con los movimientos internacionales de capitales y las perspectivas de aumento en las tasas de interés de Estados Unidos tras la victoria de Trump. La reversión parcial de ese proceso en los últimos días del mes fue consecuencia del aumento de los precios del petróleo después del acuerdo al que llegó la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

## Gráfico 32. Comportamiento del tipo de cambio

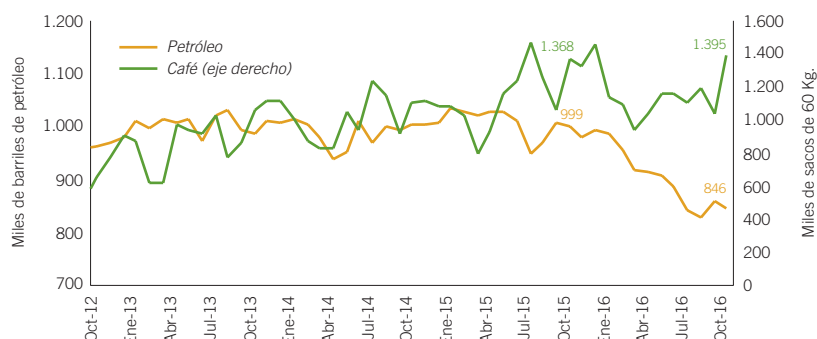


Fuente: Banco de la República.

## Gráfico 33. Producción de café y petróleo

La producción cafetera del país se ubicó en octubre cerca de 1,4 millones de sacos, ligeramente por encima de lo observado un año atrás, cuando ya se habían logrado niveles record históricos.

Por otra parte, en octubre de 2016 la producción petrolera cayó 15,3% respecto al año anterior y alcanzó un promedio de 846 mil barriles diarios. Esto representa una disminución de 1,5% respecto al mes anterior coincidente con el cierre de algunos pozos por los bajos precios del petróleo.



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

## CALENDARIO ECONÓMICO

### Diciembre 2016\*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
			1	2 PIB por oferta y demanda Exportaciones Tasa de desempleo USA Índice de Precios del Productor (IPP)
5 Índice de Precios al Consumidor (IPC)	6	7	8 Balanza Comercial de China	9 Índice de Precios al consumidor China
12 Mercado Laboral: Informalidad y juventud Encuesta de Opinión Financiera (EOF)	13	14 Decisión de tipos de interés USA Índice de Precios al Consumidor de EE.UU.	15	16 Reunión Junta Directiva Banco de la República Encuesta Mensual Manufacturera Encuesta de Opinión al Consumidor (EOC) Encuesta Mensual de Comercio al por Menor
19 Importaciones	20	21	22 Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (EOE)	23
26	27	28	29 Estadísticas de Cemento Gris	30 Mercado Laboral Exportaciones

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



# Una Prospectiva Económica de manos expertas

Suscripción año 2016

## Incluye:

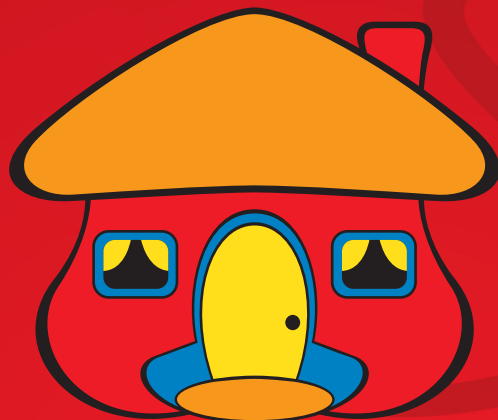
- ☐ Cuatro ediciones al año
- ☐ Servicio de Acompañamiento Macroeconómico
- ☐ Envío mensual de la Encuesta de Opinión Financiera
- ☐ Envío mensual de los Boletines de Encuesta de Opinión al Consumidor y Encuesta de Opinión Empresarial
- ☐ Envío virtual de la publicación mensual Tendencia Económica
-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

## Oficina Comercial

Teléfono (571) 325 97 77 Ext.: 340

E-mail: [mruiiz@fedesarrollo.org.co](mailto:mruiiz@fedesarrollo.org.co) | [www.fedesarrollo.org.co](http://www.fedesarrollo.org.co)

Calle 78 No. 9-91 | Bogotá, Colombia



# DAVIVIENDA

---

APOYAMOS  
EL CRECIMIENTO  
**DEL PAÍS**

---