



Prospectiva Económica

Noviembre de 2013



Rueda de Negocios NATURGAS 2013

16 y 17 de octubre • Hotel Marriott • Avenida El Dorado No. 69B - 53, Bogotá

DIRIGIDO A:

Proveedores nacionales que estén interesados en suministrar bienes y servicios a las 25 compañías del sector de Gas Natural.



Inscripciones, agendas y vinculación comercial:

SalamandrasKPO: (57-1) 7030395 - 7033197 – 8056028 -7030619

Administrador plataforma y agendas:

Andrés Malagón • Cel. 311-4689173

Ruedadenegocios-agendas@naturgas.com.co

www.2ruedadenegociosnaturgas.com



Naturgas
Asociación Colombiana de Gas Natural

Colombia sólo hay una

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA 201202806-002 DE COLOMBIA

Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.
Gerencia de Mercados y Rentas 13V110

porvenir sólo hay uno

Carnaval de Barranquilla
Patrimonio Cultural de la Nación

www.colombiasolohayuna.com.co

 porvenir pensiones y cesantías

 @porveniroficial

www.porvenir.com.co


porvenir
sólo hay uno

Movistar Negocios



Compartida, la vida es más.

Internet Fijo Móvil

Ahora su oficina va a estar donde usted quiera que esté.

Ahora Movistar trae Internet Fijo Móvil para que su negocio esté siempre conectado. Aproveche toda la velocidad en su oficina y la movilidad en su smartphone, tablet o con el módem incluido.

En planes desde

\$79.900^{mes}

Reciba

Voz Local o Nacional Ilimitada.

Internet Fijo 3 Megas.

Internet Móvil de 1GB.

Reciba Módem 3G.

Solicite el servicio llamando al 01 8000 94 00 99.
Más información en www.movistar.co

Telefónica

Oferta válida hasta el 31 de diciembre de 2013. Aplica cláusula de permanencia mínima de un año. El plan de Internet Móvil es un plan cerrado de 1GB, con velocidad de hasta 1.4Mbps y posibilidad de recarga después de 1GB. Más información en www.movistar.co

PROSPECTIVA ECONÓMICA

DIRECTOR EJECUTIVO
Leonardo Villar

SUBDIRECTOR
Juan Mauricio Ramírez

DIRECTOR DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO
Y SECTORIAL
Jonathan Malagón

EDITORES PROSPECTIVA ECONÓMICA
Leonardo Villar
Juan Mauricio Ramírez
Jonathan Malagón

ANALISTAS ECONÓMICOS
Juan Sebastián Betancur
Wilber Jiménez
Fabian Osorio
Cesar Pabón
Maria Alejandra Peláez
Carlos Ruíz
Ricardo Salas
Daniela Sanchez
Julio César Vaca

DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES
Consuelo Lozano
Formas Finales Ltda.
mconsuelolozano@hotmail.com

IMPRESIÓN
La Imprenta Editores S.A.
Calle 77 No. 27A-39 | 240 20 19
laimprenta@etb.net.co | Bogotá, D.C.
Impresa y hecha en Colombia
Printed and made in Colombia

ISSN: 1692-0341
ISBN: 978-958-57963-5-5



Calle 78 No. 9-91 | Tel: 326 97 77 | Fax: 325 97 80 | A.A.: 75074
<http://www.fedesarrollo.org> | Bogotá D.C., Colombia

Contenido

1	¿QUÉ HA PASADO EN 2013?
Pag 11	<ul style="list-style-type: none">1. Contexto internacional<ul style="list-style-type: none">1.1. Países desarrollados: una recuperación más lenta de lo previsto1.2. Países emergentes: la desaceleración de los titanes1.3. Valorización de activos en medio de bajo crecimiento económico2. Actividad económica reciente en Colombia3. Sector Externo<ul style="list-style-type: none">3.1. Cuenta corriente3.2. Cuenta de capital3.3. Reservas internacionales y tipo de cambio4. Contexto Fiscal<ul style="list-style-type: none">4.1. Gobierno Nacional Central4.2. Sector público consolidado5. Contexto monetario y financiero<ul style="list-style-type: none">5.1. Inflación5.2. Tipos de interés5.3. Estabilización del crecimiento de la cartera de crédito
2	Actividad productiva
Pag 21	<ul style="list-style-type: none">1. ¿Qué ha pasado en 2013?<ul style="list-style-type: none">1.1. Evolución sectorial1.2. Evolución por componente de gasto1.3. Percepción de empresarios y consumidores2. Pronósticos<ul style="list-style-type: none">2.1. Estimaciones de 20132.2. Prospectiva 2013-2017Anexo 1. Actividad económica regionalAnexo 2. Detalle del crecimiento del PIB en el primer semestre
3	SECTOR EXTERNO
Pag 53	<ul style="list-style-type: none">1. ¿Qué ha pasado en 2013?<ul style="list-style-type: none">1.1. Contexto Internacional1.3. Evolución de la tasa de cambio nominal y real2. Proyecciones balanza de pagos 2013-2017<ul style="list-style-type: none">2.1. Escenario base2.2. Escenario alto y bajo
4	POLÍTICA FISCAL
Pag 73	<ul style="list-style-type: none">1. Balance Fiscal1. ¿Qué ha pasado en 2013?<ul style="list-style-type: none">1.1. Gobierno Nacional Central1.2. Sector Público Consolidado2. Proyecciones<ul style="list-style-type: none">2.1. Escenario base2.2. Escenario alto2.3. Escenario bajo
5	POLÍTICA MONETARIA Y VARIABLES FINANCIERAS
Pag 87	<ul style="list-style-type: none">1. ¿Qué ha pasado en 2013?<ul style="list-style-type: none">1.1. Tasas de interés1.2. Inflación1.3. Agregados Monetarios1.4. Cartera de créditos1.5. Vulnerabilidad Financiera1.6. Bolsa de valores2. Proyecciones<ul style="list-style-type: none">2.1. Escenario Base2.2. Escenario Alto2.3. Escenario Bajo
6	RESUMEN DE PRONÓSTICOS
Pag 105	



SOMOS PARTE DE LA RESPUESTA

Porque llevamos 124 años creciendo paso a paso con el país.
Un privilegio que nos llena de orgullo todos los días.

www.colombia.co



LA
RESPUESTA
ES



CARTA DE LOS EDITORES

Estimado suscriptor:

Los puntos de inflexión en materia económica tanto en Colombia como en el mundo en 2013 hacen de éste un año especialmente fértil para el análisis económico. De una parte, la desaceleración de la economía colombiana toca fondo en el primer trimestre del año y recompone su curso hacia sus crecimientos potenciales. De otro lado, en los primeros seis meses del año se consolidó la tan anhelada depreciación del peso hacia niveles del tipo de cambio más sostenibles. Como si fuera poco, las expectativas de crecimiento mundial muestran un menor liderazgo de los emergentes y señales de recuperación en el mundo desarrollado, al tiempo que se contraen los precios de casi todos los commodities y empieza una sustitución hacia fuentes alternativas de energía.

En Fedesarrollo somos conscientes que bajo escenarios de turbulencia y grandes cambios en las variables económicas y financieras, la pertinencia del análisis y la previsión económica para la toma de decisiones corporativas y de política pública se ve exacerbado. Por ello, esta nueva versión de Prospectiva Económica recoge un esfuerzo analítico e instrumental por no solo actualizar nuestras estimaciones, sino por robustecer el análisis derivado de las mismas.

En este número encontrará, como es tradición desde el año pasado, seis capítulos. El primero de ellos es un resumen de los principales acontecimientos en 2013. Los capítulos 2 a la 5 detallan lo ocurrido en 2013 y ofrecen pronósticos a cinco años vista bajo distintos escenarios para cuatro frentes del análisis económico: la actividad productiva, el sector externo, el balance fiscal y las variables monetarias y financieras. El sexto capítulo es un resumen de las proyecciones de Fedesarrollo año por año hasta el 2017.

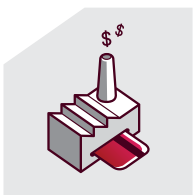
En procura de presentar una publicación escalable de acuerdo al perfil del lector y el nivel de profundidad requerido, en el capítulo de actividad productiva se incluyen dos anexos. El primero detalla el comportamiento regional, mientras que el segundo analiza el comportamiento del PIB por subsectores de oferta y de demanda.

En sus manos tiene el más completo análisis sobre el presente y el futuro de la economía colombiana. Esperamos que esta publicación, así como el servicio de acompañamiento económico para nuestros suscriptores, lo ayude a tomar las mejores decisiones.

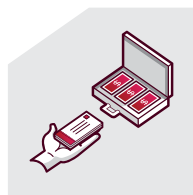
Leonardo Villar
Director Ejecutivo

SOMOS EL BANCO DE LOS EMPRESARIOS

Promovemos el **desarrollo empresarial** mediante la creación de productos financieros y no financieros destinados a facilitar la **modernización** e impulsar la **productividad** y **competitividad** de las empresas colombianas de todos los tamaños.



CRÉDITOS



COMPRA
DE FACTURAS



COMERCIO
EXTERIOR



FORMACIÓN
EMPRESARIAL

Línea de Atención Bogotá

(+57) (1) 742 0281

Línea Nacional Gratuita

01 8000 18 0710

www.bancoldex.com



MinCIT
Ministerio de Comercio,
Industria y Turismo

**PROSPERIDAD
PARA TODOS**

NUEVO

APRONAX[®]

LIQUID GEL >>>>>>>>

- **Potente y rápido alivio de dolores severos.**
- **Acción prolongada en una sola cápsula.**

Es un medicamento analgésico. No exceder su consumo. Leer indicaciones y contraindicaciones en la etiqueta.
Si los síntomas persisten consulte a su médico. Reg. San. INVIMA 2013M4014203



Naproxeno Sódico 275mg.



cápsulas líquidas

CUANDO TODOS AVANZAMOS, EL PAÍS AVANZA.



octubre 2013

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA | Banco Caja Social
DE COLOMBIA



**Banco
Caja Social**
Más banco. Más amigo.

¿QUÉ HA PASADO EN 2013?

1. Contexto internacional

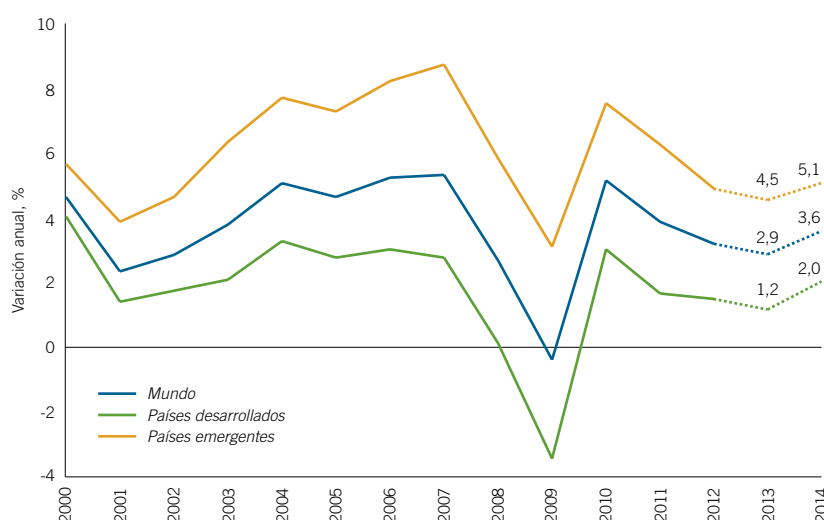
En lo corrido del año, se ha presentado un ajuste a la baja en los pronósticos de crecimiento de la economía mundial para el cierre de 2013, el cual se explica principalmente por el deterioro de las expectativas en torno al desempeño de las economías emergentes. En efecto, la proyección de crecimiento del Fondo Monetario Internacional (FMI) para los países en desarrollo pasó de 5,3% en abril a 4,5% en octubre, mientras que la de los países desarrollados se mantuvo inalterada en 1,2%. Así, la expectativa de crecimiento mundial disminuyó de 3,3% en abril a 2,9% en octubre. Por su parte, para 2014 se prevé un mejor desempeño de la

economía mundial asociada tanto a la recuperación gradual de EE.UU. como a la aparición de tasas de crecimiento positivas en Europa, y - en menor medida - a un repunte de las economías emergentes. De esta forma, el FMI espera un crecimiento de 3,6% al final de 2014 (Gráfico 1).

1.1. Países desarrollados: una recuperación más lenta de lo previsto

Si bien es cierto que la percepción de riesgo respecto a las economías de Europa se ha estabilizado y que algunos indicadores de actividad productiva de EE.UU. sugieren que la economía continúa mostrando síntomas de mejora, la recuperación del mundo desarrollado ha sido más lenta de lo previsto. Lo anterior ha dado lugar a una disminución de los pronósticos de crecimiento para 2013 tanto de EE.UU.

■ Gráfico 1. Cambio en los pronósticos de crecimiento económico para 2013 y 2014



Fuente: Fondo Monetario Internacional - WEO octubre (2013).

como de la Eurozona, de 1,9% a 1,6% y de -0,3% a -0,4% respectivamente entre abril y octubre del año en curso.

En el caso de Europa, hablar de una estabilización en su situación no es, ni mucho menos, sugerir que la superación de la crisis en el viejo continente se estaría dando en 2013. Por el contrario, pese a la finalización de la recesión técnica en la Eurozona tras el crecimiento intertrimestral de 0,3% entre 2013T2 y 2013T1 y a la reducción en la percepción de riesgo medida a través de los *credit default swaps* (CDS), la economía del grupo de 17 países se contrajo nuevamente en el segundo trimestre del año en términos anuales. Más aun, con excepción de Estonia, todos los países presentaron tasas de crecimiento inferiores a 1% anual. Lo que es peor, la tasa de desempleo se ha mantenido en niveles superiores al 12% durante todo el año, sin indicio alguno de mejora.

Asimismo, en EE.UU. los principales indicadores económicos revelan señales encontradas que impiden anticipar a ciencia cierta el momento en que la economía logrará el punto de inflexión que la encause hacia una recuperación definitiva. Por un lado, la economía presentó un contundente crecimiento de 2,5% anualizado durante 2013-T2 (en 2013-T1 creció 1,1%), 0,3 puntos porcentuales (pps) por encima del consenso de los analistas. Por otra parte, se espera que los efectos negativos de la reducción del gasto gubernamental sobre la actividad económica se acentúen en el segundo semestre del año, por lo que cabe prever que crecimientos como el del segundo trimestre de 2013 no se repitan este año. Adicionalmente, las cifras de empleo arrojan señales poco favorables. Aunque el desempleo, que en agosto se ubicó en 7,3%, se acerca cada vez más al nivel que la FED considera la tasa natural (6,5%), tales avances ocurrieron en un contexto en que la generación de empleo (tanto privado como público) revela una significativa desaceleración respecto a 2012, reflejando una disminución de la tasa de participación laboral.

Todo lo anterior ha dado lugar a que los anuncios realizados en mayo por el presidente de la Reserva Federal (*FED*), Ben Bernanke, sobre la posibilidad de comenzar el desmonte de los estímulos monetarios en EE.UU., aún no se hayan hecho efectivos. De hecho, dada la reducción del pronóstico de crecimiento por parte de la *FED* y el hecho de que la mayoría de miembros de la *FOMC* concuerdan en que el primer aumento de tasas de interés debería tener lugar en 2015, lo más probable es que el punto de inflexión de la política monetaria en ese país se aplase más allá de lo previsto.

En suma, pese a que el panorama del mundo desarrollado sugiere indicios de mejora, su recuperación no se hará efectiva en el año en curso. Sin embargo, se espera un mejor desempeño a partir de 2014, cuando la demanda privada en EE.UU. se dinamice impulsada por la recuperación del mercado inmobiliario y el mayor gasto de los hogares; y Europa comience a salir, gradualmente, de la crisis por la que aún atraviesa.

1.2. Países emergentes: la desaceleración de los titanes

Los países en desarrollo siguen jalonando el crecimiento de la economía mundial. No obstante, el menor dinamismo de los mercados emergentes en lo corrido del 2013 dio lugar a que la proyección de crecimiento del FMI para el año consolidado cayera a 4,5% lo que, en caso de materializarse, reflejaría una fuerte desaceleración respecto a los últimos tres años donde el crecimiento promedio se ubicó en 6,2%. Lo anterior se explica fundamentalmente por la alta exposición de la mayor parte de economías emergentes al sector externo, en un escenario de menor crecimiento de la demanda externa y en particular de China.

Por un lado, la entrada de capitales, que acompañó a los países emergentes con buenos fundamentos económicos durante el periodo de crisis en el mundo desarrollado, ha comenzado a revertirse desde mayo del año en curso, momento en que los anuncios de la FED tuvieron lugar. Lo anterior se debe a que la reducción en los diferenciales esperados de tasas de interés hacen ahora relativamente más rentables las inversiones en los países desarrollados. En efecto, entre mayo y junio se efectuaron salidas de más de USD80 mil millones correspondientes a inversiones de cartera que provenían principalmente de China, Brasil e India. Esto, además de generar presiones sobre la cuenta de capital generó una devaluación de las monedas que encareció el endeudamiento externo.

Asimismo, pese a que el precio del petróleo se ha mantenido en niveles históricamente altos, en general el precio de las materias primas ha tendido a caer, lo cual ha frenado el dinamismo de los países emergentes productores de dichos bienes. En efecto, en septiembre del año en curso, el precio del carbón, la plata, el cobre, el café y el maíz registraron caídas de más del 10% anual. En América Latina, el impacto de la disminución en los precios se ha materializado principalmente en países como Brasil, Chile

y México, donde los ingresos por exportaciones se han visto afectados significativamente. Esto ha repercutido en modestas tasas de crecimiento en esos países y, en el caso de México y Chile, en una desaceleración respecto a 2012. De hecho, mientras que Brasil creció a una tasa de 3,3% anual en 2013-2T (frente a un tímido crecimiento de 0,5% en 2012-2T), el crecimiento económico de Chile y México fue de 4,1 y 1,5%, cifras 1,6 y 3 pps menores que las registradas un año atrás.

En el caso puntual de China, el crecimiento de 7,6% en el primer semestre del año representó una desaceleración en relación al mismo periodo de 2012 cuando se expandió a una tasa de 7,9%. El menor dinamismo se encuentra en línea con el pobre desempeño de la producción industrial que en julio alcanzó el mínimo crecimiento de los últimos años, las preocupaciones en torno a la estabilidad financiera y la implementación de reformas sociales que generan barreras al crecimiento económico de corto plazo (FMI, 2013¹). Así, se proyecta un crecimiento para este país de 7,6% y 7,25% para 2013 y 2014, respectivamente.

1.3. Valorización de activos en medio de bajo crecimiento económico

Pese al débil desempeño de la economía mundial, la perspectiva de mayor crecimiento económico para 2014 que se sustenta con el aumento ininterrumpido de la confianza de los consumidores en EE.UU. y Europa, sumado a las políticas de amplia liquidez implementadas por los bancos centrales de los países desarrollados, han traído consigo una valorización excepcional en los activos. Un reflejo de lo anterior es el fuerte avance de los principales indicadores bursátiles y el incremento sostenido de los precios de vivienda en EE.UU. En efecto, los índices Dow Jones y S&P 500 de EE.UU.,

DAX de Fráncfort, CAC 40 de París y Nikkei 25 de Tokio presentaron rendimientos por encima del 15% en todos los casos, mientras que el Case Shiller, principal indicador de precios de vivienda de las principales 20 ciudades de EE.UU., exhibió un incremento en los precios de 12,1% anual en junio, completando 12 meses consecutivos de crecimiento.

2. Actividad económica reciente en Colombia

El periodo comprendido por el segundo semestre de 2012 y el primer trimestre de 2013 marcó la más fuerte desaceleración de la economía colombiana luego de la crisis financiera internacional. En efecto, el crecimiento promedio de estos tres trimestres fue 2,9%, lo que se compara de manera desfavorable frente al crecimiento del PIB potencial (entre 4 y 5%) y con los crecimientos de 2010 (4%) y 2011 (6,6%). Entre junio de 2012 y marzo de 2013 la industria se contrajo a tasas del 2,6% anual promedio, mientras que sectores como la minería, transporte o comercio presentaron crecimientos cercanos o inferiores a 3%.

Por su parte, el segundo trimestre de 2013 registró un crecimiento de 4,2%, cifra cercana al PIB potencial, lo cual parece haber marcado el fin del ciclo bajista de la economía colombiana. Esta señal de recuperación se explica, principalmente, por el excepcional desempeño de la agricultura y de la construcción. Por un lado, el agro presentó la mayor tasa de crecimiento en 11 años (7,6%), impulsada por el café y los otros cultivos permanentes, que se expandieron a una tasa de 32,4% y 7,4%, respectivamente. Esto ocurrió en un contexto de mejora en las condiciones climáticas, renovación de los cultivos de café y fuertes crecimientos en la producción bruta de otros cultivos como palma (16,8%), legumbres (14%), hortalizas (11,1%) y papa (13,3%). Por

¹ Fondo Monetario Internacional (2013), Informe WEO del FMI: giro en las tendencias de crecimiento mundial, 8 de octubre de 2013. Disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2013/new100813as.htm>

otro lado, la construcción creció un 6,4% impulsada principalmente por el subsector de edificaciones (7,9%) lo que se encuentra en línea con el incremento alrededor del 15% tanto en el área causada como en las licencias de construcción. En el caso del subsector de obras civiles (5,1%), el crecimiento se explicó por la inversión en infraestructura con fines hidráulicos, y carreteras, calles y puentes².

Dado lo anterior, en el primer semestre la economía consolidó un crecimiento de 3,4% que, en relación al mismo periodo un año atrás, representa una desaceleración de 1,8 puntos porcentuales, pero que refleja una transición de la fase baja del ciclo hacia una recuperación que se profundizará en lo que resta del año. Por el lado de la oferta, seis sectores crecieron por encima del promedio: construcción, agricultura, servicios sociales, electricidad gas y agua, establecimientos financieros y comercio. Desde el punto de vista de la demanda, el crecimiento económico durante el primer semestre estuvo liderado por el PIB público lo que, dada la fase del ciclo económico, refleja un comportamiento contra-cíclico en el gasto del Gobierno. En especial, resalta el mayor gasto en inversión de obras civiles. Así, el PIB público consolidó un incremento de 6,5% en 2013-1S, 3,1 pps por encima del crecimiento de la economía, liderado por el incremento de 10,2% en obras civiles. Por su parte, el PIB privado, que en 2013-1T creció apenas 1%, repuntó con un incremento de 3,9% en el segundo trimestre, consolidando un crecimiento de 2,5% en 2013-1S (Gráfico 2).

Finalmente, se observa un mercado laboral caracterizado por menores tasas de desempleo. En efecto, en promedio, la tasa

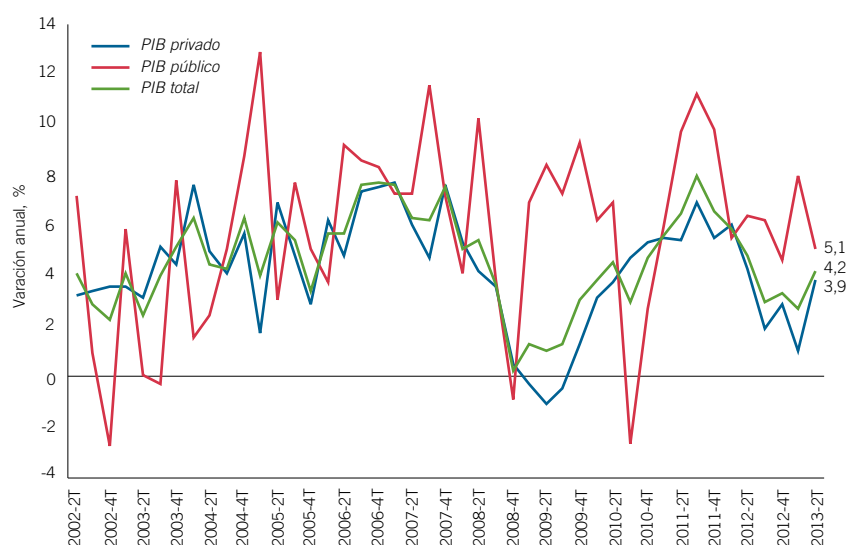
de desempleo se ubicó en 10,5% en 2013-1S, el mínimo nivel de la última década. En parte esto reflejó un menor dinamismo de la población económicamente activa, esto es, de la oferta laboral. El ritmo de creación de empleos, a juzgar por los datos generados por las encuestas de hogares del DANE, se redujo sustancialmente de los niveles cercanos al millón de ocupaciones anuales que se observaban hasta mediados de 2012 hasta niveles cercanos a 250.000 en el primer semestre de este año. En los meses más recientes, sin embargo, la creación de empleo está aumentando su dinamismo y para agosto se observaron cifras nuevamente superiores a los 450.000 empleos nuevos con respecto a un año atrás.

3. Sector Externo

3.1. Cuenta corriente

Pese a la devaluación del peso registrada a lo largo de 2013, los datos de la balanza de pagos para el primer semestre del

■ Gráfico 2. PIB público y privado



Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

² Las cifras de inversión en obras civiles se extraen del indicador de inversión en obras civiles (IIOC) del DANE.

año revelan un deterioro de la balanza comercial respecto a los registros de 2012. Más aun, por primera vez desde el año 2007, en 2013 el saldo de la balanza comercial con corte a junio se torna negativo, registrando un déficit de USD620 millones, cifra que contrasta con el superávit de casi la misma magnitud causado en el mismo periodo un año atrás. Este resultado se asocia principalmente a la caída de las exportaciones y, en menor medida, a un ligero aumento de las importaciones. En cuanto a las exportaciones, pese a reportarse un importante crecimiento de 4% en las no tradicionales, las ventas externas consolidadas se contrajeron 3,1%, lideradas por la caída en las tradicionales, en particular de carbón (-29%) y café (-10%). Por otro lado, las importaciones de bienes y servicios, aumentaron 0,5%, lideradas por el incremento en las compras externas de bienes de consumo (5,1%) y viajes (17%).

En cuanto a la renta de los factores, se observó un déficit que en el primer semestre del año alcanzó los USD7.393 millones. Esta cifra se explica porque, tal como ha ocurrido durante los últimos dos lustros, los egresos asociados a la repatriación de utilidades y dividendos representan más de cinco veces los ingresos por dicho rubro. Sin embargo, en línea con el menor dinamismo de la economía, tales egresos se redujeron 8,2% anual, mostrando una caída cercana al 26% en los sectores no petroleros y una disminución de 2,3% anual en los sectores extractivos. En lo referente a las transferencias corrientes, se presentó un superávit superior a USD2 mil millones, donde se resalta el crecimiento de 2,3% en las remesas pese al débil desempeño de las principales economías receptores de flujos migratorios provenientes de Colombia³. Lo anterior se explicó ante todo por el sorpresivo aumento de los ingresos por remesas provenientes de Ecuador, los cuales, por primera vez en los últimos diez años, fueron solamente superados por EE.UU., España y Venezuela.

De esta forma, pese al balance positivo de las transferencias corrientes y a la reducción de egresos por repatriación de utilidades, el deterioro de la balanza comercial fue tal que la cuenta corriente amplió su déficit en 2013-1S ubicándose en USD5.889 millones, equivalentes a 3,2% del PIB, 0,3 pps superior al observado un año atrás.

3.2. Cuenta de capital

A pesar de la expectativa de recuperación de EE.UU., y de las salidas netas de capital de las economías emergentes, en la economía colombiana no se ha observado hasta el momento una reversión de los flujos de inversión extranjera directa y de portafolio. De hecho, en línea con la tendencia de la última década, la creciente entrada de capitales ha sido suficiente para financiar el déficit de cuenta corriente.

En lo corrido del año la inversión en portafolio de corto y en especial de largo plazo ha crecido a tasas por encima del 80% anual. Con corte a junio de 2013, tales flujos se acercan a los USD 5 mil millones, representando el máximo nivel histórico. Lo anterior se explica fundamentalmente por la disminución del impuesto a las inversiones de portafolio, que pasaron de 33% antes de la reforma tributaria a 14% después de ella. Mientras que las mayores inversiones de cartera de corto plazo se concentraron en títulos de deuda pública del Gobierno, las de largo plazo correspondieron a títulos del sector financiero.

La inversión extranjera directa neta cayó 7,1% entre el primer semestre de 2012 y el mismo periodo de 2013. Sin embargo ello no fue resultado de una menor inversión extranjera directa en Colombia (IED) sino del fuerte aumento en la Inversión Directa de Colombianos en el Exterior (IDCE). De hecho, pese a la caída de 7,8% en la IED del sector petrolero (frente al crecimiento de 16,3% en ese periodo

³ Los principales países en los que residen los colombianos en el exterior son España, EE.UU. y Venezuela.

de 2012), la IED total creció en el primer semestre más de 5% y se ubicó por encima de los USD8 mil millones, respondiendo fundamentalmente al crecimiento de la inversión en el sector manufacturero (155% anual), minero (28%) y de transporte y comunicaciones (14,6%). Por su parte, la inversión directa de colombianos en el exterior (IDCE) tuvo un fuerte incremento de cerca de mil millones de dólares (alrededor de 35%) en comparación con el primer semestre de 2012, concentrada fundamentalmente en el sector financiero de otros países.

Todo lo anterior llevó a que la caída en la IED neta fuera compensada con creces con el aumento histórico de la inversión en portafolio, lo que llevó a que la cuenta de capital registrara un superávit que ascendió a 5,4% del PIB, tras haberse situado en 3,9% del PIB en el primer semestre de 2012.

3.3. Reservas internacionales y tipo de cambio

La acumulación de reservas internacionales netas (RIN) fue de USD4.129 millones en el primer semestre del año, con lo cual éstas ascendieron a USD40.817 millones en junio del año en curso, sus máximos niveles históricos. No contamos aún con el detalle de la balanza de pagos para el período más reciente pero sabemos que para finales de septiembre el nivel de las RIN llegaba a USD43.065 millones. Finalmente, tal y como ocurrió en la mayoría de países emergentes, el peso colombiano se depreció significativamente entre mayo y septiembre. La tasa de cambio, que hasta mediados de mayo se ubicó por debajo de 1.850 pesos por dólar, aumentó hasta alcanzar un techo de 1.952 pesos por dólar el 6 de septiembre. De esta forma, para finales de septiembre la moneda local acumuló una depreciación de 5% respecto a finales de diciembre de 2012.

II Cuadro 1. Resumen de la balanza de pagos

	Millones de dólares		Variación anual (%)
	Primer semestre de 2012	Primer semestre de 2013	
Cuenta Corriente	-5.205	-5.889	13,1
Bienes y servicios no factoriales	576	-620	-207,7
Balanza comercial de bienes	3.109	1.923	-38,1
Balanza comercial de servicios	-2.533	-2.543	0,4
Renta de los factores	-8.028	-7.393	-7,9
Egresos por utilidades y dividendos	-6.653	-5.815	-12,6
Transferencias	2.248	2.124	-5,5
Ingresos por remesas	1.940	1.985	2,3
Egresos de "otros sectores"	386	505	30,7
Cuenta de capital y financiera	6.872	9.756	42,0
Inversión extranjera en Colombia	10.500	13.211	25,8
Directa	7.853	8.283	5,5
Portafolio	2.647	4.928	86,2
Corto plazo	1.890	2.878	52,2
Largo plazo	756	2.050	171,1
Inversión colombiana en el exterior	2.033	2.715	129,3
Otros (préstamos, créditos, otros pasivos)	-1.595	-740	-284,3
Variación de reservas internacionales netas	2.199	4.129	87,8

Fuente: Banco de la República.

4. Contexto Fiscal

4.1. Gobierno Nacional Central

4.1.1. Ingresos

En 2013 entró en vigencia la reforma tributaria que, según las proyecciones contempladas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, sería neutra desde el punto de vista del recaudo, expresado como porcentaje del PIB. En efecto, de acuerdo con esos pronósticos, los ingresos tributarios crecerían en términos nominales un 7,5% anual y se ubicarían en 102,3 billones de pesos al cierre de 2013, lo que equivaldría a 14,3% del PIB (lo mismo que en 2012). Por su parte, la DIAN fijó una meta de recaudo más exigente, de 111,4 billones de pesos para el mismo periodo.

De acuerdo a las cifras del Ministerio de Hacienda, durante los primeros seis meses del año el recaudo tributario tan solo se incrementó en 1,8% respecto a lo reportado un año atrás. No obstante, en julio y agosto los ingresos tributarios se aceleraron significativamente, impulsados por el recaudo del nuevo impuesto sobre las utilidades de las empresas (CREE), consolidando así un crecimiento acumulado de 4,7% anual que se acerca un poco más a la meta del MFMP para el 2013 como un todo (7,5%).

4.1.2. Gastos

Las cifras observadas al primer semestre reflejan un crecimiento de los gastos mayor al previsto por el Ministerio de Hacienda en el MFMP. En efecto, pese a que los gastos de funcionamiento han crecido menos que lo proyectado en el MFMP (10,6% frente a 14,4%), entre enero y junio los gastos aumentaron 20,4% anual⁴, 8,6 pps más de lo proyectado

(se estimaba un crecimiento de 11,8% que supondría un aumento hasta 137 billones de pesos en 2013). Además, en los primeros seis meses de 2013 el crecimiento del gasto por rubros ha seguido un patrón distinto al estimado en las metas del Gobierno. De hecho, la inversión que en 2013 ascendió a casi 10 billones de pesos (6 billones más que en 2012-1S), se ha visto favorecida en detrimento de las transferencias, los gastos generales, los servicios personales y los intereses, en línea con lo estipulado en la Ley de Presupuesto. Lo anterior supera con creces el crecimiento que el MFMP estimaba para la inversión en 2013 (6%). El 25% de dicha inversión se ejecutó en cinco proyectos correspondientes al sector transporte, mientras que alrededor del 20% fue destinado a programas de inclusión social.

Por su parte, los gastos de funcionamiento del GNC, se ubicaron en 39,3 billones de pesos, 3,8 billones más que en 2012-1S. Esto se explica por dos factores principales: i) las mayores transferencias del Gobierno al Fondo de Pensiones Públicas (FOPEP) y a Colpensiones, en parte, en respuesta al atraso en el pago de pensiones por parte de dichas entidades; y ii) la mayor ejecución observada en los sectores de agua y saneamiento básico, salud y educación.

4.1.3. Balance fiscal

Para 2013, la meta del gobierno en términos de su balance fiscal es consolidar un déficit del orden de 2,4% del PIB. En términos nominales, el estimativo de la cuantía del desbalance entre ingresos y gastos es de 17,05 billones de pesos. Sin embargo, en medio del fuerte avance de los gastos; la demanda de mayores recursos públicos por parte del sector rural; y el encarecimiento de la deuda pública, las presiones sobre el cumplimiento de las metas fiscales de 2013 son ahora mayores.

⁴ Estas cifras corresponden al cierre fiscal del primer semestre de 2013 proveniente del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.2. Sector público consolidado

En relación al SPC, el MFMP prevé un balance deficitario de 1% del PIB al cierre de 2013, que contrasta con el superávit de 0,3% del PIB registrado al cierre de 2012. Según las estimaciones, el cambio se explica principalmente por la disminución de 1,4% del PIB en el balance superavitario del Sector Descentralizado (SD) y el aumento de 0,1% del PIB en el déficit del GNC. En el caso del SD, el menor superávit tendría lugar en medio de una mayor ejecución presupuestal por parte de los gobiernos regionales y locales y la financiación de la unificación del plan de beneficio del régimen contributivo y subsidiado.

Al cierre del primer trimestre las cifras fiscales revelan una disminución del superávit del GNC, tal y como está contemplado en el MFMP, pero aún no se percibe la tendencia proyectada en el SD. Así, a marzo del año en curso el SPC presentó un superávit de 9,6 billones de pesos equivalentes a 1,3% del PIB, cifra 0,2 pps por debajo del superávit del mismo periodo de 2012. La diferencia se dio en el balance del Sector Público No Financiero (SPNF) y, en particular, en el GNC, donde el superávit de 3,1 billones de pesos representó el 0,4% del PIB, es decir, 0,1 pps menos que en 2012-1T.

Entretanto, el SD registró un balance superavitario de 7,1 billones de pesos, manteniendo inalterada su participación sobre el PIB en 1%, donde los cambios estuvieron asociados a los mayores gastos en salud por parte del sector de seguridad social, en respuesta a la unificaciones del régimen contributivo y subsidiado en línea con lo estipulado en el MFMP al crecimiento de 19,3% en los ingresos derivados de las contribuciones del régimen contributivo, y al giro de 241 mil millones por parte del Sistema General de Regalías (SGR) al Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE), principalmente.

Así las cosas, los riesgos de incumplimiento de la meta del balance del SPC para el 2013 se centran, tal y como se

mencionó anteriormente, en el GNC. En cuanto al SD, es previsible una mayor ejecución de los presupuestos regionales y locales, en medio del segundo año de Gobierno de alcaldes y gobernadores, con lo cual su balance superavitario se reduciría, cumpliendo así con las metas dispuestas por el ejecutivo.

5. Contexto monetario y financiero

En lo corrido del año, el crecimiento de la economía por debajo de su potencial, una tasa de inflación inferior al 2,3% y unas expectativas de inflación ancladas al nivel medio del rango meta (3%) han incidido de manera significativa en la postura expansiva que ha tomado el Banco de la República. En adición, otros aspectos como la estabilización del crecimiento del crédito alrededor del 10% real, luego de la notoria desaceleración presentada entre agosto de 2011 y marzo de 2013, dieron espacio para mantener la holgura monetaria.

La tasa de intervención comenzó su ciclo bajista a partir de julio de 2012 momento hasta el cual se ubicó en 5,25%. Entre julio y diciembre de 2012 se efectuaron tres reducciones adicionales de forma que la tasa repo cerró el año en 4,25%. Por su parte, en lo corrido de 2013, la autoridad monetaria ha disminuido la tasa de intervención en tres ocasiones, pasando de 4% en enero a 3,25% en marzo, mes a partir del cual se ha mantenido inalterada. De esta forma, y considerando los rezagos de la política monetaria, es de esperar que el impacto de la disminución en la tasa repo sobre los indicadores de actividad económica surtan efecto más fuertemente a partir del segundo semestre de 2013.

5.1. Inflación

En relación a 2012, la inflación ha presentado una desaceleración notoria producto de la desaceleración económica y la ausencia de choques sobre el precio de alimentos y de la gasolina. Así, en septiembre de 2013 la inflación se

ubicó en 2,27%, 81 puntos básicos (pbs) por debajo del nivel del mismo periodo de 2012. Adicionalmente, todas las medidas básicas de inflación se encuentran dentro del rango meta establecido por el Banco de la República (2%-4%). Se destaca la desaceleración del rubro de no transables, que a pesar de seguir generando las mayores presiones al alza sobre la inflación total, se ubicó en 3,78% en agosto de 2013, 16 pbs por debajo de la cifra del mismo mes del año anterior. Por su parte, la inflación de transables se ha acelerado a lo largo del año, lo que se encuentra estrechamente relacionado con la depreciación del peso.

5.2. Tipos de interés

El efecto de la reducción de la tasa de intervención del Banco de la República se ha materializado en la disminución de las tasas de captación y, en menor medida, de colocación. Así, la DTF, que en agosto de 2012 se ubicó en 5,41%, se redujo más de un punto porcentual hasta 4,07% en agosto de este año. Por su parte, la tasa de colocación pasó de 12,6% a 10,6% en el mismo periodo de referencia. Cabe resaltar que en el caso de las tasas de colocación, las disminuciones también han respondido a los acuerdos entre el Gobierno y las entidades financieras, en los que se determinó la rebaja de la tasas de interés de los créditos hipotecarios en el marco del Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo. Finalmente, es de esperarse que dado que los diferenciales históricos entre la tasa repo y las demás tasas de interés de la economía son menores a la diferencia en tasas observada en lo corrido del año, en los próximos meses las tasas de captación y colocación continuarán su tendencia a la baja.

Por su parte, el anuncio de la Reserva Federal sobre la posible moderación de la política monetaria expansiva aumentó la expectativa de reducción en los diferenciales de tasas de interés entre EE.UU. y los países en desarrollo, lo que trajo consigo un menor apetito por títulos de deuda pública de países emergentes como Colombia. Así, entre junio y septiembre se produjo un incremento promedio de 102 pbs en las tasas de rendimiento de los TES de largo plazo lo que revirtió la tendencia a la baja que había tenido lugar desde finales de 2012 hasta marzo de 2013.

5.3. Estabilización del crecimiento de la cartera de crédito

La desaceleración de la cartera de crédito real que tuvo lugar desde agosto de 2011, en respuesta a la política monetaria contra-cíclica de incrementos en la tasa de intervención hasta mediados de 2012, parece haberse estabilizado desde marzo del año en curso en crecimientos que oscilan alrededor del 10%. A pesar de que la desaceleración se evidencia en todos los tipos de cartera, el dinamismo que reflejan los distintos componentes de la cartera total es asimétrico. Mientras que la cartera de microcrédito ha exhibido crecimientos por encima del 15% en todos los meses, la cartera de consumo creció 8,8% anual en septiembre de 2013 y la cartera comercial, cuya participación en la cartera total es de alrededor del 60%, creció al ritmo de la cartera total (10,3%). Finalmente, la cartera hipotecaria que desde mediados de 2011 revelaba una continua desaceleración ha tendido a estabilizarse durante los últimos siete meses alrededor del 11% (en septiembre creció 10,8% anual).

**QUE MUCHAS GENERACIONES
SE BENEFICIEN DE LAS OBRAS
QUE CONSTRUYES HOY,
ES TENER LUZ VERDE.**

Imágenes ilustrativas. No corresponden a la realidad.

ARGOS ES CONFIANZA QUE CONSTRUYE.

Ingresa ya a nuestro blog www.360gradosenconcreto.com



1. ¿Qué ha pasado en 2013?

El crecimiento de la economía colombiana en el primer semestre de 2013 fue 3,4% anual, dato que, con excepción de la crisis financiera internacional, es el más bajo para los primeros seis meses del año en la última década. Este crecimiento sugiere una desaceleración frente a lo registrado en el año anterior y se encuentra un punto porcentual por debajo de lo que los analistas a finales de 2012 esperaban fuera el crecimiento del primer semestre, de acuerdo con Latin Focus Consensus Forecast.

El comportamiento de la economía en el primer semestre no fue homogéneo. Mientras el primer trimestre registró un pobre crecimiento de 2,7%, en línea con la desaceleración proveniente desde mediados de 2012, el segundo trimestre sorprendió al mercado con un crecimiento inesperado del 4,2%, cercano a los niveles de crecimiento potencial de la economía. Lo anterior indica que la desaceleración habría tocado fondo en el primer trimestre del presente año y que durante el segundo semestre la economía podría orientarse hacia una recuperación.

Por su parte, la tasa de desempleo en 2013 se ha mantenido por debajo de los valores registrados en 2012. Para septiembre, la tasa de desocupación pasó del 9,9% en 2012 a 9,0% en 2013. Estos resultados de menor desempleo se presentaron sin que se redujese la oferta laboral, ya que la tasa global de participación se incrementó de 63,6% en septiembre del año pasado a 63,7% en septiembre del 2013.

En cuanto a las regiones, el desempeño económico durante el último año ha sido altamente disímil. Indicadores líderes como los despachos de cemento muestran que mientras se tienen altos crecimientos en departamentos como Córdoba (40%), hay estancamiento en Antioquia (0%) y contracciones como la observada en Bogotá (-11%). Así mismo, los indicadores de confianza de los consumidores muestran que mientras en Barranquilla se considera un buen momento para la compra de vivienda en Bogotá ocurre lo contrario. Algo similar ocurre con el mercado laboral, donde existe una alta heterogeneidad regional en la generación de empleo. El anexo 1 de este capítulo contiene un análisis detallado sobre lo que ha pasado en las regiones en lo corrido de 2013 y proyecciones sobre crecimiento de las mismas a cinco años vista.

Esta sección se divide en tres partes. En la primera se resume el comportamiento del PIB por el lado de la oferta, en la segunda por el lado de la demanda y en la tercera analiza el comportamiento de las expectativas de los agentes de la economía.

1.1. Evolución sectorial⁵

En el primer semestre de 2013, el crecimiento en la economía colombiana fue sectorialmente no neutral. Las actividades que mostraron un mayor dinamismo en este periodo son diferentes a las que habían jalonado la producción en los años previos. En este sentido, se resalta el comportamiento de la agricultura, que pasó de ser una de las actividades

⁵ Para conocer en detalle el comportamiento sectorial remitirse al anexo 2 del presente capítulo.

más rezagadas en el primer semestre de 2012 a convertirse en el segundo crecimiento más alto del primer semestre de 2013 (Gráfico 3). Por su parte, es notable el revés que tuvo la actividad minera, que pasó de crecer a ritmos de dos dígitos en el primer semestre de 2012 a ubicarse en el promedio sectorial para el 2013, siendo el sector con la mayor desaceleración en el semestre. Finalmente se resalta la contracción en la industria, que a pesar de presentar incrementos en la producción en el segundo trimestre, no alcanzó a mitigar el mal desempeño durante los primeros tres meses del año, generando así una contribución negativa de 0,21 pps al crecimiento del PIB.

El crecimiento de la agricultura de 6,2% en el primer trimestre de 2013 fue la mayor expansión de los últimos 11 años para este sector. La dinámica económica de dicho sector fue impulsada principalmente por el café y otros cultivos agrícolas, que exhibieron tasas de crecimiento de 32,4% y 6,7%, respectivamente. Lo anterior ocurrió bajo los primeros resultados del programa de renovación cafetera, poca variabilidad de las condiciones climáticas, y un aumento de la productividad. Por otro lado, la construcción presentó el mayor dinamismo sectorial. En lo corrido del año, el

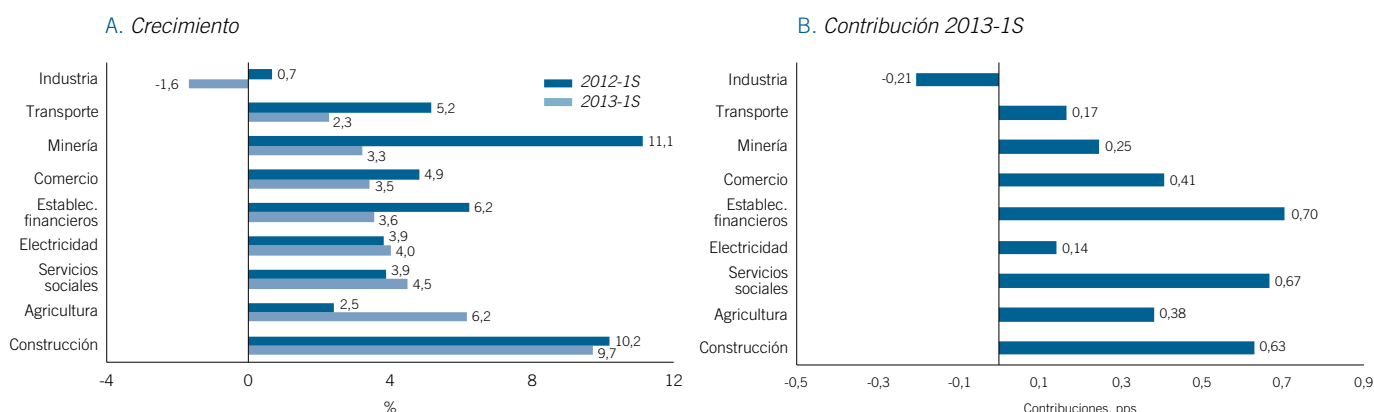
sector creció 9,7%, impulsado tanto por la mayor inversión en obras civiles como por un importante dinamismo en la construcción de edificaciones.

Contrario a lo anterior, si bien la minería tuvo un crecimiento positivo del orden del 3,3%, desde el segundo semestre del año pasado esta dejó de ser la locomotora que jalonaba la economía colombiana. Lo anterior principalmente por la importante reducción en la extracción de carbón mineral, como consecuencia de las huelgas y sanciones impuestas a las diferentes empresas del sector. Por su parte, la industria fue por segundo semestre consecutivo el único sector que se contrajo en la economía. Las variaciones negativas se registraron en 16 de los 25 subsectores que componen la industria manufacturera.

1.2. Evolución por componente de gasto⁶

Al analizar el PIB por el lado de la demanda, se observa que en el primer semestre de 2013 el consumo total, aunque se desaceleró de manera importante en 0,7 pps frente al 2012, es el componente del gasto que continúa liderando los aportes a la economía nacional. En esta oportunidad,

II Gráfico 3. Crecimiento del PIB por sectores de actividad productiva



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

⁶ Para conocer en detalle el comportamiento por componente de gasto remitirse al anexo 2 del presente capítulo.

el dinamismo en el consumo total estuvo asociado a una aceleración en el consumo del Gobierno, el cual alcanzó un crecimiento del orden de 4,6% anual, relevando al consumo de los hogares que históricamente ha mostrado un mayor crecimiento y cuyo registro esta vez fue de tan solo el 4%. No obstante, la contribución del consumo privado al crecimiento (2,1 pps) fue mayor a la registrada por el consumo público (0,6 pps), puesto que la participación de la primera sobre el consumo total ronda el 80%.

Por su parte, la inversión en capital fijo fue el componente que más creció del lado de demanda, pero a su vez fue uno de los componentes que mayor desaceleración presentó (6,8 pps por debajo del crecimiento exhibido un año atrás). Pese a ello, en el segundo trimestre de 2013 la relación inversión sobre PIB (a precios constantes de 2005) se situó en 28,6%, manteniéndose ligeramente por debajo del máximo histórico registrado en el segundo trimestre del 2012 (28,9%). El buen desempeño de la inversión estuvo explicado por la buena dinámica de obras civiles y construcción, las cuales se expandieron a tasas del 10,2 y 9,3% anual respectivamente. Finalmente, cabe resaltar

que de no haber sido por la caída abrupta de la variación de existencias (-170% anual entre 2013-1S y 2012-2S) el PIB habría crecido 4,3%. En efecto, al analizar la contribución al crecimiento del PIB por componentes de demanda se observa que la variación de existencias restó 0,9 pps al mismo (Gráfico 4).

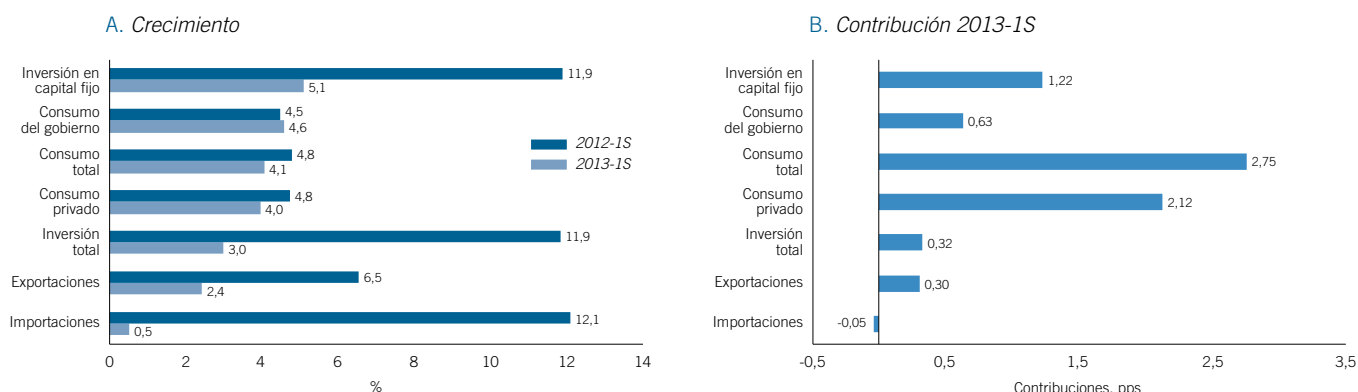
1.3. Percepción de empresarios y consumidores

Fedesarrollo adelanta mensualmente la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), de las cuales es posible monitorear la percepción acerca de la situación actual y las expectativas económicas tanto de los consumidores como de los empresarios del sector industria y comercio en Colombia.

1.3.1. Consumidores

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC)⁷ refleja tanto las expectativas de los hogares a un año vista como la percepción de su situación actual, es por ello que tiene dos componentes:

II Gráfico 4. Crecimiento del PIB por componentes de gasto



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

⁷ PEI ICC se calcula promediando los balances de cinco preguntas de la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC); el balance es la diferencia entre el porcentaje de encuestados que respondieron de manera positiva y quienes lo hicieron de manera negativa.

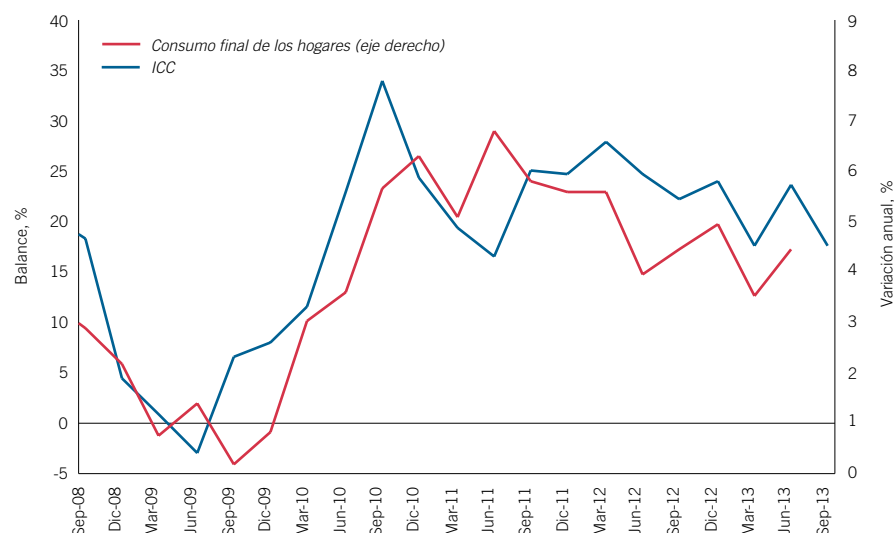
el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC)⁸ y el Índice de Condiciones Económicas (ICE)⁹. En general, el ICC ha sido un muy buen predictor del comportamiento del consumo de los hogares; al punto que en los últimos diez años la correlación entre el índice y el crecimiento en el consumo de los hogares reportado por el DANE es de 0,83 (Gráfico 5).

En el primer trimestre de 2013, la confianza de los consumidores se desplomó hasta los niveles más bajos en los últimos tres años, profundizando la destorcida del ICC iniciada en el último trimestre del año pasado. Este resultado es consistente con la desaceleración del consumo y de la economía durante el arranque del año. Sin embargo, durante

el segundo trimestre del año la confianza de los consumidores mostró una fuerte recuperación que se mantendría hasta el mes de julio. En agosto de 2013, la confianza de los consumidores a nivel nacional mostró nuevamente un deterioro en razón de la situación sociopolítica del país (paros, protestas y manifestaciones), deterioro del cual solo se recuperó marginalmente en septiembre.

Adicionalmente, la EOC pregunta mes a mes a sus encuestados por la disposición a comprar vehículo, vivienda y muebles o electrodomésticos. Tal como ocurre con el ICC, la recuperación en el segundo trimestre es parcialmente

■ Gráfico 5. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) y consumo final de los hogares



Nota: La serie del ICC que se presenta es el promedio observado en el trimestre correspondiente.

Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor-Fedesarrollo y DANE.

revertida por la incertidumbre impuesta en el mes de Agosto, que contrajo la disposición para comprar bienes durables y semidurables. No obstante, el mes de septiembre constituye una nueva inflexión al alza, superando parcialmente la caída observada un mes atrás (Gráfico 6).

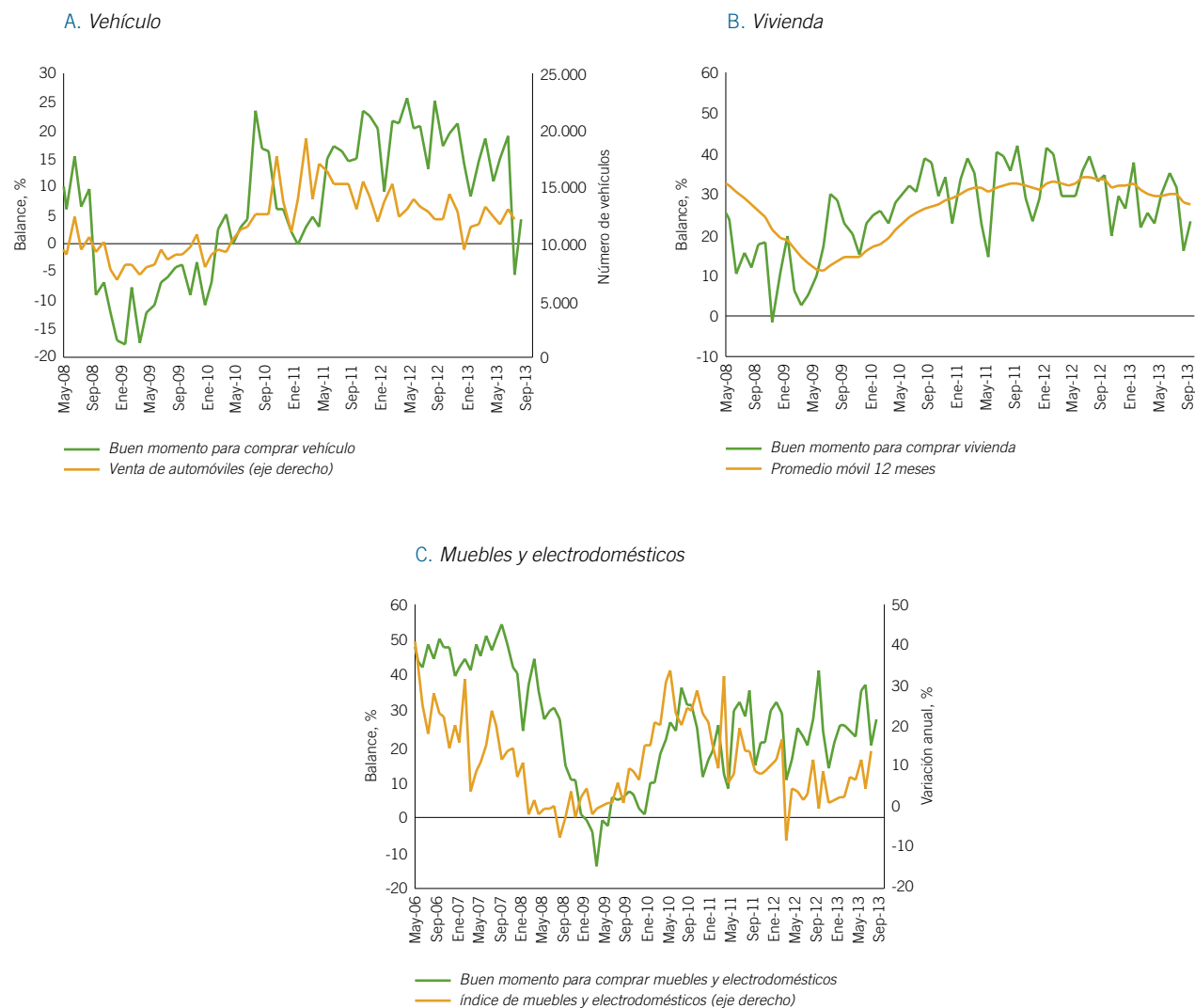
1.3.2. Comerciantes

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) recoge la percepción de los empresarios del sector comercio frente a la situación actual de su empresa, el nivel de existencias y las expectativas del negocio para los próximos seis meses¹⁰.

⁸ El IEC está compuesto por los balances de tres preguntas que hacen referencia a: i) si el encuestado espera que dentro de un año a su hogar le vaya mejor o peor que hoy, ii) si se estima que se tendrán buenos o malos tiempos económicamente en los próximos 12 meses y iii) si las condiciones del país en un año vista van a estar mejor o peor que ahora. El IEC resulta de promediar los tres balances.

⁹ Las dos preguntas que componen el ICE son: i) ¿Cree usted que a su hogar le está yendo económicamente mejor o peor que hace un año? y ii) ¿Cree usted que este es un buen momento para comprar cosas grandes como muebles y electrodomésticos? El ICE se obtiene de promediar los balances de estas dos preguntas.

Gráfico 6. Disposición a comprar vehículo, vivienda y muebles o electrodomésticos



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor-Fedesarrollo, Econometría S.A. y DANE.

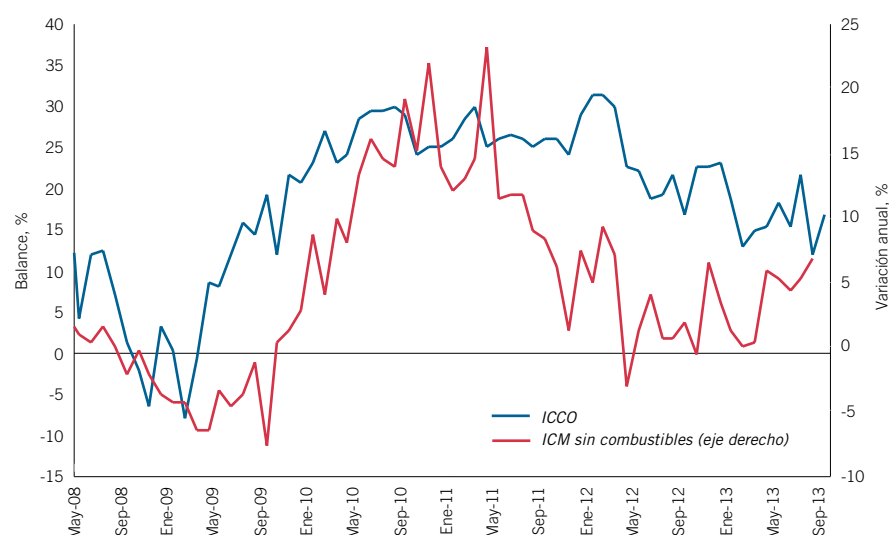
¹⁰ Para calcular el ICCO se promedia el balance de tres preguntas: i) ¿Cree que la situación actual de la empresa es buena, aceptable o mala?, ii) ¿Considera que el nivel actual de sus existencias en unidades es alto, normal o bajo? (Una disminución en el balance equivale a una mejoría, en el sentido que los empresarios perciben menores niveles de inventarios) y iii) ¿Cómo espera que sea la situación económica de su empresa durante los próximos seis meses?

Desde comienzos del 2013, el ICCO exhibió una tendencia a la recuperación tras el descenso que había mostrado durante el año anterior. Sin embargo, en el mes de agosto tuvo un retroceso significativo que llevó el indicador a casi la mitad de lo reportado en julio, cuando había llegado al nivel más alto en lo corrido del año (Gráfico 7). Así, el dato de confianza de los comerciantes en agosto revirtió una tendencia positiva de recuperación y mayor confianza consolidada en el segundo trimestre del año, lo cual probablemente obedeció al ambiente de conflictividad social que se vivió en ese mes, alrededor del paro agrario, tal como ocurrió con el índice de confianza de los consumidores. En el caso de los comerciantes, sin embargo, sí se presentó una recuperación significativa de la confianza en el mes de septiembre.

A los empresarios del sector comercio se les pregunta cómo se encuentran sus ventas con respecto al mismo mes del año pasado. Según los últimos resultados a nivel nacional, el balance para septiembre de 2013 se redujo notablemente frente al mismo mes en 2012 y entró en terreno negativo. En este mes, la mitad de los encuestados reportaron una caída en sus ventas. A su vez, la EOE dirigida al sector comercio indaga mensualmente por las expectativas de ventas para el siguiente mes en relación con igual mes del año anterior. Aunque las expectativas sobre el próximo mes son favorables, se encuentra por debajo de la perspectiva que se tenía un año atrás.

Finalmente, los comerciantes son encuestados mes a mes acerca del principal problema que afecta su negocio.

■ Gráfico 7. Índice de Confianza Comercial (ICCO) e Índice de Comercio al por Menor (ICM) sin combustibles



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial - Fedesarrollo y DANE.

Al hacer un promedio para el periodo enero-septiembre de 2013 de los porcentajes de encuestados que señalan cada una de las opciones disponibles, se destacan: i) baja demanda (27,2%), ii) rotación de cartera (11,5%), iii) contrabando (11,4%) y iv) abastecimiento de productos externos (10,5%). Estos factores han sido también mencionados en los seis años precedentes como principales problemas para el negocio de los comerciantes.

1.3.3. Industriales

El Índice de Confianza Industrial (ICI) se construye a partir de los balances de tres preguntas que salen a campo mensualmente en la EOE, estas son: i) el volumen actual de pedidos por atender, ii) el nivel de existencias y iii) las expectativas de producción para los siguientes tres meses¹¹. Con el objetivo de observar la evolución de este indicador a lo largo del año es conveniente

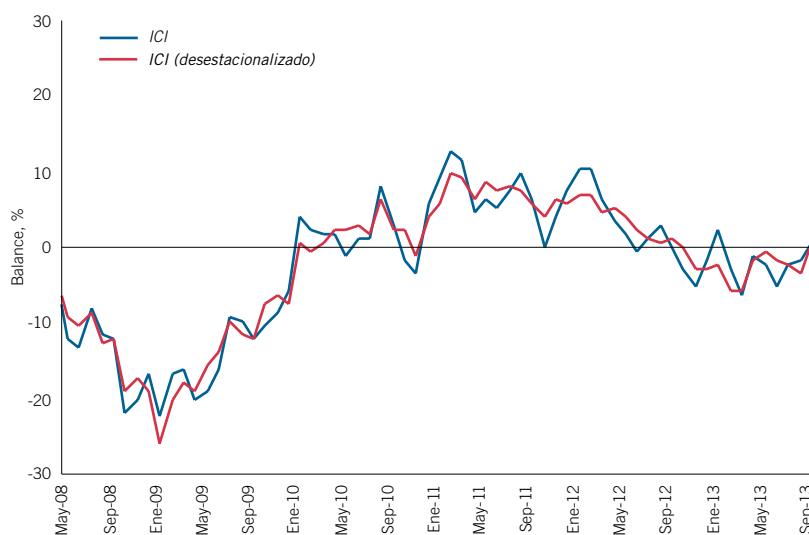
¹¹ Para calcular el ICI se promedia el balance de tres preguntas: i) el nivel actual de pedidos por atender (alto, normal o bajo), ii) la percepción sobre el nivel de existencias (demasiado grandes, suficientes para la época del año, demasiado pequeñas) y iii) expectativas de producción a tres meses (aumentará, permanecerá igual o disminuirá).

aislar las variaciones de carácter estrictamente estacional, tanto del índice agregado como de sus componentes, lo cual se hace en la serie desestacionalizada del Gráfico 8.

Desde fines de 2011 se identifica una tendencia descendente en el ICI desestacionalizado que lleva ese indicador a niveles negativos que persisten a lo largo de los primeros ocho meses de 2013, meses durante los cuales también se observaron tasas de crecimiento negativas de la producción manufacturera en las cifras que genera el DANE con base en la Muestra Mensual Manufacturera. En septiembre se aprecia una recuperación en el ICI que lo ubica por primera vez en el año en terreno positivo, lo cual podría estar indicando un cambio favorable de tendencia, aunque todavía es demasiado pronto para decirlo con confianza. Vale decir que el ICI tradicionalmente ha anticipado adecuadamente la evolución de la producción industrial sin trilla de café que publica el DANE, tal que desde 1998 existe un coeficiente de correlación de 0,80 entre estos dos indicadores.

Según la EOE dirigida a los empresarios del sector industria, las condiciones económicas y socio-políticas para la inversión a nivel nacional desmejoraron notablemente en el último año¹². En particular, el balance del agregado nacional se redujo 19,3 puntos frente a agosto de 2012 y se ubica actualmente en -10,2%, nivel inferior al de cualquier trimestre desde fines del año 2009. En efecto, el balance sobre favorabilidad de las condiciones sociopolíticas para la inversión no se ubicaba en niveles tan negativos desde febrero de 2003. Nuevamente, los datos de la EOE de agosto pudieron estar afectados por la situación de conflictividad social que vivió el

■ Gráfico 8. Índice de Confianza Industrial (ICI)



Nota: Desestacionalización usando el método TRAMO-SEATS del programa Demetra.
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial-Fedesarrollo y DANE.

país en ese mes. Específicamente, 44,4% de los industriales consultados aseguró que las condiciones socio-políticas eran actualmente desfavorables, 45% manifestó que eran neutras y solo 10,6% opinó que eran favorables.

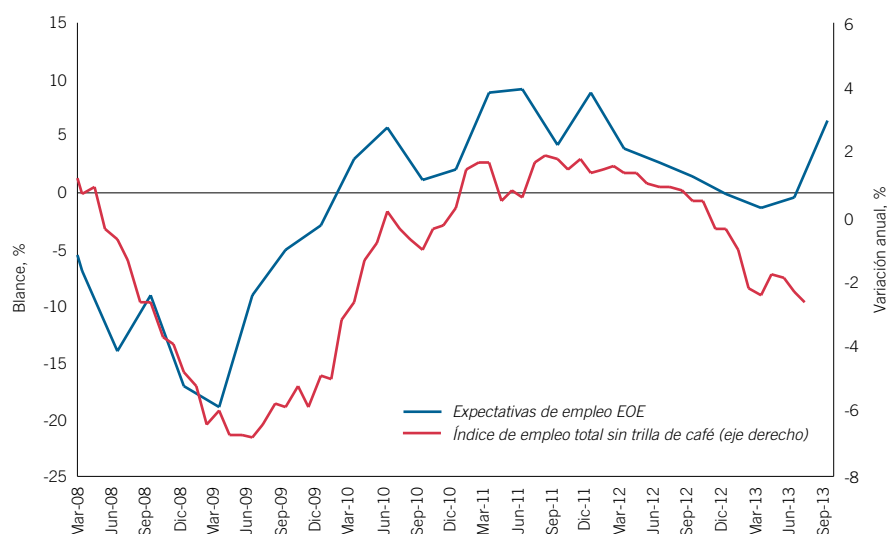
Por último, las expectativas de empleo industrial para el total nacional desmejoraron desde el cuarto trimestre de 2011 (cuando el balance se ubicaba en 8,7%) hasta el primer trimestre de 2013 (-1,3%). Sin embargo, en el segundo y tercer trimestres de 2013 se registró una mejora que permite algún grado de optimismo sobre un quiebre favorable, para finales del año, en la tendencia negativa que trae el empleo industrial en el período reciente (Gráfico 9).

2. Pronósticos

Con el fin de proyectar las principales variables macroeconómicas, se puede hacer uso de una amplia variedad de

¹² Cuatro veces al año en las mediciones de los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre, se pregunta por la favorabilidad de las condiciones económicas y socio-políticas para la inversión.

■ Gráfico 9. Expectativas de empleo en la industria e Índice de Empleo en la industria sin trilla



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial - Fedesarrollo y DANE.

del DANE. Así mismo, ha actualizado elasticidades y semielasticidades buscando recoger la mayor cantidad de información disponible. Por ello, los cálculos a continuación presentados son más que la actualización mecánica de las variables exógenas, e incluyen un diseño de pronóstico mucho más robusto.

2.1. Estimaciones de 2013

Tras el buen comportamiento del PIB en el segundo trimestre del año, algunos analistas han corregido al alza sus pronósticos de crecimiento del PIB. Fedesarrollo, entretanto, mantiene inalterado su pronóstico de 3,8% para el

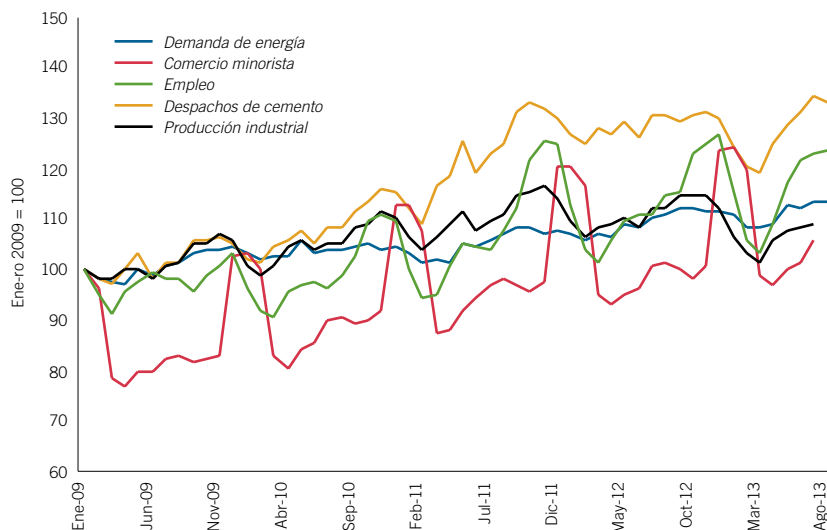
modelos y metodologías, cada una con sus bondades y sus dificultades. En esta tarea, Fedesarrollo ha robustecido su modelo de equilibrio general con importantes ventajas sobre las aproximaciones de tipo parcial o de series de tiempo. Los modelos de equilibrio general ofrecen una ventaja frente a las aproximaciones de tipo parcial o las series de tiempo, dado que permiten capturar no solo los efectos directos, sino también los indirectos e inducidos sin tener que suponer que el resto de la economía permanece invariante. Así, mientras en otras metodologías un aumento en la expectativa de producción de petróleo elevaría estrictamente el pronóstico de PIB minero con un lineal movimiento de los componentes de demanda, los modelos de equilibrio general pueden predecir adicionalmente cómo este choque recompondría el crecimiento del consumo entre los hogares y el gobierno o el impacto diferencial para los demás sectores de la economía.

Fedesarrollo ha reajustado los parámetros de su modelo de equilibrio general incluyendo los nuevos insumos provenientes de la actualización de la matriz de contabilidad social

2013. Esta expectativa de crecimiento es lo suficientemente optimista, dado que implica que la economía colombiana se expanda 4,2% anual en el segundo semestre. Un crecimiento de este tipo sugiere una fuerte aceleración de 0,8 puntos porcentuales respecto al primer semestre del año y de 1,3 puntos porcentuales respecto al mismo semestre en 2012, Fedesarrollo cree que en el segundo semestre del año hay varios factores que sustentan dicho optimismo, por lo que la cifra del 3,8% es materializable. Entre esos factores se encuentra que: i) las nuevos niveles de tipo de cambio son más favorables para la producción nacional, ii) las bajas tasas de interés y las buenas condiciones de liquidez tendrán impacto positivo sobre la actividad productiva, iii) las medidas del PIPE continuarán impulsando el mercado de vivienda, iv) con excepción de los meses de agosto y septiembre, donde los paros aumentaron el pesimismo del país, la confianza de los consumidores y empresarios del comercio ha venido recuperándose, v) el petróleo ha sido ajeno al proceso de reversión de los precios de los commodities y vi) el gasto público continuará aportando positivamente al crecimiento de la economía.

El análisis de los indicadores líderes soporta la expectativa de recuperación para el segundo semestre. Por una parte, la generación de empleo, que evidenció una marcada reducción entre junio y diciembre de 2012, empieza a dar señales de recuperación (si bien no ha alcanzado los niveles observados a mediados de 2012, a julio de 2013 se generaron cerca de 300 mil empleos). Algo similar ocurre con la demanda de energía, la producción industrial, el comercio minorista y los despachos de cemento, que muestran un buen arranque del tercer trimestre (Gráfico 10).

■ Gráfico 10. Evolución indicadores líderes



Fuente: DANE, Banco de la República y XM.

Sin embargo, es difícil pensar en que el dato de crecimiento en el año completo 2013 pueda llegar al 4,5%, como sugiere el Gobierno, ya que las malas noticias asociadas a la producción del carbón y la parálisis que en algunos sectores implicó la protesta social, ponen un techo a las expectativas de recuperación. Así, después de haberse revelado los datos de crecimiento para el segundo trimestre de 2013, la proyección de Fedesarrollo para el año como un todo continúa siendo de 3,8% en el escenario base, con un rango que va de 3,6% en el escenario pesimista a 4,2% en el optimista.

2.2. Prospectiva 2013-2017

Los supuestos sobre los principales indicadores macroeconómicos, sobre la producción y precios de los productos básicos (*commodities*) y sobre el desempeño económico de los principales socios comerciales, se realizan con base en tres escenarios: alto, bajo y base. La construcción de los escenarios parte de la consideración de varios elementos, como la dispersión en los pronósticos de distintas entidades a nivel mundial, el comportamiento histórico de cada serie y su potencial estadístico de variación y las simulaciones internas de Fedesarrollo.

2.2.1. Escenario base

a. Supuestos

En cuanto a los indicadores macroeconómicos se espera una depreciación en el promedio anual de la tasa de cambio, acompañada de una menor dinámica del gasto público respecto a 2012. En el escenario de mayor probabilidad, Fedesarrollo proyecta que el promedio anual de la tasa de cambio de 2013 rondará los 1.870 pesos (Cuadro 2), presentando una variación cercana a 4% con respecto al promedio del año pasado.

Por otra parte se espera que para finales de 2013 la IED se acerque a sus máximos históricos, aunque su crecimiento no será tan espectacular como el mostrado durante años anteriores. De la misma forma, se espera que la inversión pública se acelere, pasando de crecer 6,8% en 2012 a 7,5% anual en el 2013. Sin embargo, este crecimiento disminuirá significativamente en el año 2014 para cumplir la trayectoria de déficit estipulada por la regla fiscal. En contraposición, se estima que para este año habrá una desaceleración en

II Cuadro 2. Supuestos escenario base

	Unidad/ año	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Variables macro							
Tasa de cambio (Pesos/USD)	Promedio anual	1.798	1.870	1.942	1.961	1.980	1.999
Gasto Público	Variación anual (%)	5,1	4,5	3,7	3,9	3,9	3,9
Inversión Pública	Variación anual (%)	6,8	7,5	0,2	4,1	4,0	5,5
Inversión GNC	Variación anual (%)	21,3	8,2	-20,6	4,8	4,6	7,2
Inversión resto del sector público	Variación anual (%)	-0,8	7,1	13,7	3,8	3,8	4,8
Producción y precios							
Producción de Café	Miles de sacos 60Kg	7.744	10.050	10.430	10.960	11.540	12.300
Precio externo Café	USD/libra	2,0	1,5	1,4	1,5	1,5	1,5
Producción de Petróleo	Miles de bpd	944	1012	1060	1105	1150	1200
Precios del petróleo WTI	USD/barril	94	95	99	102	98	95
Producción de carbón	Millones de toneladas	89	85	94	99	105	109
Precio de carbón	USD/tonelada	84	71	70	69	69	68
Economía internacional							
Crecimiento mundial FMI	Variación anual (%)	3,2	3,3	3,8	4,1	4,2	4,2
Crec. Externo relevante para Colombia	Variación anual (%)	2,4	2,3	3,1	3,3	3,5	3,5

Fuente: MHCP, Federación Nacional de Cafeteros, UPME, EIA, FMI y cálculos Fedesarrollo.

el crecimiento del gasto del Gobierno (ubicándose en tasas del orden de 4,5% frente a 5,1% en 2012).

Ahora bien, para 2013 se espera un aumento en la producción física de petróleo y café acompañada de una fuerte reducción en los precios del café. Fedesarrollo estima que, debido a la renovación de las cosechas, la producción de café cerrará 2013 en un poco más de 10 millones de sacos, exhibiendo un crecimiento de 29,7% respecto a 2012. Entretanto, se espera que el precio del café mantenga la tendencia a la baja que ha mostrado desde 2012 y caiga de 2 dólares por libra a 1,5 dólares en el promedio de este año, nivel en el cual esperamos se mantenga hasta 2017. Además, con base en los resultados obtenidos durante los primeros ocho meses estimamos que la producción de petróleo para 2013 alcance un millón doce mil barriles por día calendario. Por

su parte, se pronostica un precio del petróleo WTI estable alrededor de 100 dólares por barril hasta 2015, cuando se espera que empiece a reducirse como consecuencia de la alta dinámica esperada de la producción de *shale gas* y *shale oil* en Estados Unidos, así como de la pérdida de dinamismo de la demanda de las economías emergentes y por el impacto rezagado que tienen los años precios en materia de sustitución de fuentes energéticas. El precio del carbón tenderá a disminuir de manera pronunciada, al pasar de 84 dólares por tonelada en 2012 a 68 dólares en 2017. Finalmente, la producción de carbón este año se vio afectada por los problemas presentados en la Drummond, lo que sumado a las huelgas en el Cerrejón, ha llevado a Fedesarrollo a reducir su proyección de producción de carbón de 93 a 85 millones de toneladas, 12 millones por debajo de la meta establecida por el Gobierno a comienzos de año.

Por último, las expectativas en torno al desempeño de la economía mundial van el línea con las del FMI, que apuntan a que la recuperación sólo se materializará a partir del próximo año. Así, se prevé un crecimiento de la economía mundial de 3,3% en 2013, 3,8% en 2014 y 4,2% en 2017. Fedesarrollo, por su parte, realiza una estimación del crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia, ponderando por la relevancia de cada uno de ellos sobre las exportaciones no tradicionales. La razón de ello es que tal estimación revela de manera más precisa la perspectiva de la dinámica del sector externo relevante para el país. Según dichos cálculos, el conjunto de los socios comerciales de Colombia crecerá 2,3% en 2013, 0,1 pps por debajo del crecimiento de 2012, aunque se acelerara a partir de 2014, momento en el cual presentará un crecimiento de 3,3%.

b. Proyecciones 2013-2017

De acuerdo con los supuestos descritos anteriormente, tras un crecimiento de 3,8% en 2013, el dinamismo de la economía llevaría a tasas de crecimiento del PIB estables entre 4,6% y 4,7% anual en el lapso comprendido entre 2014 y 2017 (Cuadro 3).

En una perspectiva sectorial, la previsión de crecimiento del sector agrícola para 2013 (6%), apunta a una aceleración con respecto a 2012 (2,6%), lo que es consistente con la expectativa en torno a la renovación cafetera y los resultados de los primeros tres trimestres del año. Sin embargo, a partir de 2014, la agricultura volverá a presentar tasas de crecimiento por debajo de las del conjunto de la economía.

En el caso de la construcción, se estima un muy alto crecimiento de 6,9% en 2013, el cual se desacelerará en el siguiente año, para luego recuperar ritmos superiores al 5% entre 2015 y 2017. En ese sentido, el escenario base supone que los obstáculos regulatorios que han impedido la mayor dinámica en el componente de edificaciones en Bogotá y otras regiones se superarán paulatinamente, y que las grandes obras previstas en la cuarta generación de concesiones de infraestructura entrarán en fase de construcción a partir de 2014.

Por último, los problemas de la industria en los últimos años sugieren que para 2013 el crecimiento de este sector sería casi nulo, no obstante, a partir de 2014 se frenaría la pérdida de participación de la industria en el PIB. Tres razones que podrían sustentar esta previsión serían i) El alza en el

II Cuadro 3. Crecimiento por el lado de la oferta en el escenario base

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Agropecuario	2,6	6,0	2,7	2,8	2,3	1,9
Minería	6,0	4,0	5,9	8,2	5,2	4,3
Construcción	6,3	6,9	4,8	5,5	6,4	7,2
Industria	-0,5	0,0	4,5	4,2	4,9	4,7
Servicios Públicos	3,5	4,6	4,3	3,4	4,5	5,4
Establecimientos Financieros	5,5	4,0	4,4	4,5	4,7	4,7
Comercio	4,1	4,2	4,8	3,9	4,9	4,9
Transporte y comunicaciones	4,1	3,8	4,3	4,2	4,6	4,4
Servicios Sociales	4,9	4,0	4,4	3,9	4,2	4,1
PIB	4,2	3,8	4,6	4,6	4,7	4,6

Fuente: Modelo de Equilibrio General Macroeconómico de Fedesarrollo.

tipo de cambio ii) El fortalecimiento de la demanda interna (este sector es elástico con respecto al PIB) y iii) continuaría la recomposición al interior de la industria en favor de los sectores más competitivos. Así, el promedio del crecimiento industrial superaría el 4% hasta 2017.

Por el lado de la demanda (Cuadro 4), se espera que el crecimiento de la inversión se encuentre por encima del crecimiento del PIB y se logren alcanzar en términos reales tasas de inversión cercanas al 30%. Por el lado del consumo se espera que crezca más que la economía y, en consecuencia, su participación se vea aumentada.

Desde el punto de vista del consumo privado, las estimaciones evidencian una desaceleración para este año (4,1%). Para 2014, esperamos que el crecimiento del consumo de los hogares iguale el crecimiento del PIB y se establezca alrededor de 4,6% para los demás períodos, cifra similar al promedio histórico de la última década (4,5%).

En el desempeño del comercio exterior, se espera que tanto las importaciones como las exportaciones enfrenten una fuerte desaceleración este año, en la que se observarán tasas de crecimiento real del orden de 3% y 2,3%, respectivamente. Esto como consecuencia de la lenta recuperación de la economía mundial. A partir de 2014, tanto las ventas

externas como las importaciones se recuperarán. A pesar de la entrada en vigencia de los diferentes TLC suscritos y en negociación, se espera que durante los próximos cinco años el comercio internacional no alcance a retomar crecimientos de dos dígitos y además que la expansión de las importaciones supere a la de las exportaciones, por lo que el aporte del sector externo al PIB seguirá siendo negativo.

2.2.2. Escenario Alto

a. Supuestos

En el escenario de crecimiento económico alto, Fedesarrollo pronostica que, en promedio, la tasa de cambio se ubicaría en 1.860 pesos en 2013, lo que significa, en cualquier caso, una depreciación con respecto al tipo de cambio promedio de 2012 (1.798 pesos). Sin embargo, esta tendencia cambiaría en 2014 y la moneda se apreciaría durante los próximos años hasta llegar a 1.732 pesos en 2017 (Cuadro 5). Desde el punto de vista del gasto en inversión del Gobierno, la perspectiva de 2013 se mantiene igual a la del escenario base.

Para 2013, Fedesarrollo esperaría, bajo su escenario optimista, que la producción cafetera supere los 10 millones. Esta tendencia alcista se mantendría y se alcanzaría una producción de 15 millones de sacos en 2017.

II Cuadro 4. Crecimiento por el lado de la demanda en el escenario base

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Consumo privado	4,7	4,1	4,6	4,2	4,6	4,6
Consumo público	5,1	4,2	3,7	3,9	3,9	3,9
Inversión pública	6,8	7,2	0,2	4,1	4,0	5,5
Inversión privada	5,3	1,2	6,3	6,9	7,2	7,1
Exportaciones	5,4	2,3	4,6	4,5	3,8	4,2
Importaciones	9,1	3,0	4,1	4,6	5,1	6,1
PIB	4,2	3,8	4,6	4,6	4,7	4,6

Fuente: Modelo de Equilibrio General Macroeconómico de Fedesarrollo.

II Cuadro 5. Supuestos escenario alto

	Unidad/ año	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Variables macro							
Tasa de cambio (Pesos/USD)	Promedio anual	1.798	1.860	1.826	1.788	1.751	1.732
Gasto Público	Variación anual (%)	5,1	4,5	3,9	4,1	4,1	4,1
Inversión Pública	Variación anual (%)	6,8	7,5	0,5	4,4	4,5	6,0
Inversión GNC	Variación anual (%)	21,3	8,2	-19,8	5,7	5,9	8,6
Inversión resto del sector público	Variación anual (%)	-0,8	7,1	13,7	3,8	3,8	4,8
Producción y precios							
Producción de Café	Miles de sacos 60Kg	7744	10050	12250	14000	14234	15000
Precio externo Café	USD/libra	2,0	1,5	1,7	1,8	1,9	2,1
Producción de Petróleo	Miles de bpd	944	1015	1095	1223	1323	1430
Precios del petróleo WTI	USD/barril	94	95	109	112	112	112
Producción de carbón	Millones de toneladas	89	86	97	108	113	118
Precio de carbón	USD/tonelada	84	73	77	82	89	91
Economía internacional							
Crecimiento mundial FMI	Variación anual (%)	3,2	3,4	3,9	4,3	4,5	4,5
Crec. Externo relevante para Colombia	Variación anual (%)	2,4	2,4	3,2	3,5	3,8	3,8

Fuente: MHCP, Federación Nacional de Cafeteros, UPME, EIA, FMI y cálculos Fedesarrollo.

En el caso del petróleo, el escenario alto refleja un incremento en el precio de la referencia WTI desde 94 dólares por barril hasta 112 dólares. En efecto, a partir de 2014 se proyecta una significativa alza del precio, lo que está asociado con una excepcional recuperación económica de los países desarrollados.

Por su parte, en el escenario optimista, que incorpora la posibilidad de que la exploración de pozos en Colombia sea más efectiva, se pronostica una producción de un 1.015 mil barriles en promedio por día en 2013, llegando a producir 1.430 miles de barriles por día en 2017.

En nuestro escenario optimista vemos que el carbón alcanzará una producción de 86 millones de toneladas en 2013. Tal como en el escenario base, se espera que el precio

del carbón disminuya los dos próximos años, sin embargo, desde el 2015 recuperará su crecimiento hasta llegar a un precio de 91 dólares por tonelada en el año 2017.

Por último, el desempeño de los principales socios comerciales de Colombia se mantendrá en 2013 en los mismos niveles de crecimiento del año anterior (2,4%). No obstante, se estima que, en este escenario optimista, este desempeño se acelere desde el 2014 llegando a un crecimiento de 3,2%, y a partir de 2015 superior al 3,5% anual.

b. Proyecciones 2013 - 2017

En el escenario alto se espera un sector minero mucho más dinámico llegando en 2016 a niveles de crecimiento de 8,1% (Cuadro 6). Además, un sector de construcción

que supera los cuellos de botella actuales, recuperándose y ganando participación con respecto al PIB a un ritmo aun mayor al previsto en el escenario base. Estos avances en el sector minero tendrían importantes repercusiones sobre la atracción de inversión extranjera directa, y por lo tanto, tendería a apreciar el peso, con lo cual la competitividad de las exportaciones industriales se vería afectada negativamente.

Por lo demás, en el escenario alto, el sector de construcción mostraría una variación anual promedio superior a 6,8% para el periodo 2013-2017.

El escenario alto por el lado de la demanda evidencia una mayor dinámica por parte de la inversión privada, la cual tendría tasas de crecimiento superiores a 8% durante todos los años contemplados a partir del 2014 (Cuadro 7). Por su parte, el principal cambio en las proyecciones de crecimiento del consumo de los hogares, se encuentra en que para 2016, se estima un crecimiento de 5,5% el cual aumentaría hasta 5,9% en 2017. Las previsiones de las compras e inversiones del Gobierno se mantienen inalteradas con respecto al escenario base, y a nivel de comercio externo, se avizora un mejor desempeño de las exportaciones, las cuales crecerían a un ritmo por encima del 6% a partir de 2014.

II Cuadro 6. Crecimiento por el lado de la oferta en el escenario alto

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Agropecuario	2,6	6,5	2,4	2,7	2,2	2,0
Minería	6,0	4,9	7,6	7,6	8,1	7,8
Construcción	6,3	8,2	6,8	9,0	8,2	9,1
Industria	-0,5	0,5	4,9	6,1	5,7	5,8
Servicios Públicos	3,5	4,6	4,1	5,0	4,8	5,3
Establecimientos Financieros	5,5	4,3	5,5	6,1	5,6	5,9
Comercio	4,1	4,4	6,1	5,6	5,4	6,0
Transporte y comunicaciones	4,1	4,0	5,5	5,5	5,3	5,8
Servicios Sociales	4,9	4,2	4,3	4,6	4,2	4,6
PIB	4,2	4,2	5,3	5,7	5,6	5,8

Fuente: Modelo de Equilibrio General Macroeconómico de Fedesarrollo.

II Cuadro 7. Crecimiento por el lado de la demanda en el escenario alto

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Consumo privado	4,7	4,4	5,5	5,4	5,5	5,9
Consumo público	5,1	4,2	3,9	3,9	3,9	3,9
Inversión pública	6,8	7,2	0,5	4,4	4,5	6,0
Inversión privada	5,3	2,3	10,7	9,8	8,6	9,8
Exportaciones	5,4	3,2	6,2	6,3	6,4	6,7
Importaciones	9,1	3,5	8,2	6,4	6,6	8,4
PIB	4,2	4,2	5,3	5,7	5,6	5,8

Fuente: Modelo de Equilibrio General Macroeconómico de Fedesarrollo.

2.2.3. Escenario Bajo

a. Supuestos

Fedesarrollo contempla que en un escenario pesimista las condiciones económicas a nivel externo empeorarían, la producción y el precio del café tenderían a disminuir, los precios de la referencia WTI y del carbón se reducirían con más fuerza, y la producción de carbón se vería aún más afectada.

En el escenario bajo, el modelo utilizado para estimar el promedio anual de la tasa de cambio refleja una depreciación de 4,4% en 2013 con respecto a 2012, lo que implicaría que el tipo de cambio se ubicaría en 1.877 pesos durante este año en promedio. Los cambios más significativos se producen en la evolución de la tasa de cambio en los próximos

años, en tanto se espera que hacia 2017 éste se ubique en alrededor de 2.267 pesos (Cuadro 8). Lo anterior estaría explicado principalmente, por una menor dinámica de la inversión extranjera directa en Colombia, que restringiría la oferta de divisas, además de una reducción importante en las exportaciones de materias primas.

En este escenario, se prevé un mal desempeño en la producción de café, el cual estaría asociado a problemas climáticos, suponiendo que los problemas que en la actualidad agobian al sector cafetero no mejorarán, la perspectiva de producción de cara al futuro tampoco se muestra favorable. Así, solo hasta 2017, la producción alcanzaría los 11 millones de sacos. Además, este escenario parte de la base de que la disminución en el precio del café tenderá a caer a lo largo de los próximos años, y llegará a 1,2 dólares por libra en 2015.

II Cuadro 8. Supuestos escenario bajo

	Unidad/ año	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Variables macro							
Tasa de cambio (Pesos/USD)	Promedio anual	1.798	1.877	2.046	2.131	2.180	2.267
Gasto Público	Variación anual (%)	5,1	4,5	3,7	3,8	3,8	3,8
Inversión Pública	Variación anual (%)	6,8	7,5	-0,4	3,5	3,7	4,9
Inversión GNC	Variación anual (%)	21,3	8,2	-22,1	3,0	3,6	5,1
Inversión resto del sector público	Variación anual (%)	-0,8	7,1	13,7	3,8	3,8	4,8
Producción y precios							
Producción de Café	Miles de sacos 60Kg	7744	10050	10090	10250	10700	11050
Precio externo Café	USD/libra	2,0	1,5	1,3	1,2	1,1	0,9
Producción de Petróleo	Miles de bpd	944	1008	1025	987	977	970
Precios del petróleo WTI	USD/barril	94	95	90	84	80	78
Producción de carbón	Millones de toneladas	89	81	88	89	98	100
Precio de carbón	USD/tonelada	84	68	66	63	61	58
Economía internacional							
Crecimiento mundial FMI	Variación anual (%)	3,2	2,7	3,1	3,2	3,3	3,3
Crec. Externo relevante para Colombia	Variación anual (%)	2,4	1,7	2,4	2,4	2,6	2,6

Fuente: MHCP, Federación Nacional de Cafeteros, UPME, EIA, FMI y cálculos Fedesarrollo.

En el caso del petróleo, bajo el escenario pesimista, se espera que la producción apenas alcance la meta estipulada por el Gobierno (un millón de barriles diarios), con un dato promedio para 2013 del millón ocho mil barriles diarios. En el caso del precio del WTI, se pronostica una caída abrupta a partir del próximo año, ya que se estima que el precio va de 95 dólares por barril en el presente año a 78 dólares por barril en el 2017.

En el escenario bajo, los pronósticos de Fedesarrollo apuntan a que la producción de carbón sería de 81 millones de toneladas en 2013, durante este año, una serie de problemas laborales y ambientales han reducido las expectativas de producción de manera significativa. Además, en los próximos cinco años, suponiendo que el efecto sustitución con respecto al *shale gas* se acentúe, el escenario bajo refleja una caída de 3 dólares por tonelada en el precio del carbón para los próximos años que se traduciría en menores niveles de producción. Por su parte, se espera que en 2015 dicho precio se ubique en 61 dólares por tonelada, y en 2017, en 58 dólares.

La perspectiva para los socios comerciales de Colombia, bajo el escenario pesimista, evidencia una desaceleración con

respecto a 2012. Lo que es peor, en el panorama de mediano plazo (hasta 2017) no se prevé que el conjunto de socios comerciales logre una tasa de crecimiento superior al 2,6%.

b. Proyecciones 2013 - 2017

El escenario pesimista incorpora la posibilidad de que, aquellos sectores que enfrentan retos en la actualidad, no logren superarlos de manera satisfactoria. Ese es el caso de sectores como la minería, la construcción, la industria y la agricultura, principalmente (Cuadro 9). En conjunto, el crecimiento del PIB sería solo 3,6% en 2013 y oscilaría alrededor de 3,5% en los años subsiguientes. Esto marcaría una diferencia de más de un punto porcentual por debajo del escenario base.

En el caso de la minería, se estima un ritmo de crecimiento menor para este año (3,7%) con respecto al año pasado (6%). Así, se espera que, si bien la economía seguirá dependiendo del desempeño del petróleo y el carbón, la reducción en los precios de commodities, sumado a menores tasas de crecimiento en la producción a partir de 2014, reducirán las ganancias derivadas del auge minero por el que atraviesa el país.

II Cuadro 9. Crecimiento por el lado de la oferta en el escenario bajo

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Agropecuario	2,6	5,5	1,9	1,8	1,9	1,8
Minería	6,0	3,7	4,4	-0,5	0,7	0,8
Construcción	6,3	6,3	4,1	4,7	4,3	4,7
Industria	-0,5	0,0	2,1	4,6	4,0	4,3
Servicios Públicos	3,5	4,6	4,1	4,2	3,9	4,0
Establecimientos Financieros	5,5	3,9	4,2	3,7	3,3	3,2
Comercio	4,1	4,0	4,0	3,8	3,4	3,6
Transporte y comunicaciones	4,1	3,7	3,7	3,4	3,2	3,0
Servicios Sociales	4,9	4,0	4,1	3,9	3,9	3,9
PIB	4,2	3,6	3,8	3,6	3,3	3,4

Fuente: Modelo de Equilibrio General Macroeconómico de Fedesarrollo.

En el caso de la construcción, el escenario pesimista supone que, por un lado, la ejecución de obras civiles seguirá siendo insuficiente, y por otro, que los problemas reglamentarios para la realización de edificaciones no serán solucionados de manera satisfactoria. Además, la menor ejecución de obras civiles, en especial, aquellas relacionadas con obras de infraestructura podrían reducir el PIB potencial de la economía.

En línea con los planteamientos anteriormente mencionados, bajo el escenario desfavorable, el consumo de los hogares será la principal fuente de desaceleración desde el punto de vista de la demanda (Cuadro 10). Entretanto, la inversión privada para 2013 se desacelerará, ubicándose en 4,1%, la dinámica de mediano plazo evidencia una fuerte desaceleración en 2014 y una recuperación para el periodo 2015-2017, momento en el que se espera que rondará un crecimiento promedio del 4,3%. Finalmente las exportaciones se verán afectadas por el menor dinamismo de la economía mundial, exhibiendo tasas de crecimiento en promedio cercanas al 2%.

2.2.4. Resumen Prospectiva 2013 - 2017

De acuerdo con los supuestos descritos anteriormente, la proyección de crecimiento de la economía para 2013 de Fedesarrollo se mantiene en 3,8% para el escenario base,

con un rango que va de 3,6% en el escenario pesimista a 4,2% en el optimista. Mientras en los tres escenarios se pronostica una aceleración en el 2014, a partir de 2015 se hace evidente la variabilidad en los resultados a raíz de los supuestos preestablecidos para cada escenario. Las proyecciones en 2017 indican que el crecimiento en el escenario base se ubicará en un 4,6%, mientras los pronósticos para los escenarios alto y bajo se encuentran a una diferencia de 1,2% de éste.

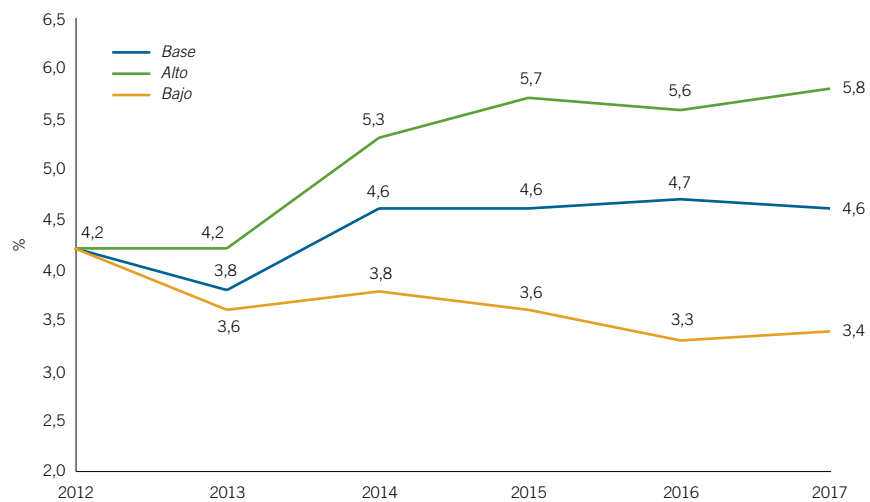
En el escenario más probable, se tiene una recuperación de la economía en el 2014, seguida de una estabilización en el crecimiento entre 4,6% y 4,7% para el periodo comprendido entre el 2015 y 2017, ubicándose en el rango del PIB potencial. En este escenario se destaca la fuerte desaceleración de la agricultura, fruto de las limitaciones estructurales que enfrenta este sector. En el escenario optimista, la tasa de crecimiento mantiene una senda positiva hasta llegar a un sólido 5,8% en el 2017; en este escenario, todos los sectores, a excepción del agrícola, muestran gran dinamismo a raíz de las limitaciones previamente mencionadas. Por último, en el escenario bajo la tasa de crecimiento se reduce a partir de 2014, convergiendo a un modesto 3,4% en el 2017; se destaca principalmente el comportamiento de la minería después de 2014, con tasas de crecimiento por debajo del 1%.

II Cuadro 10. Crecimiento por el lado de la demanda en el escenario bajo

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Consumo privado	4,7	4,0	3,8	3,4	3,0	3,2
Consumo público	5,1	4,2	3,9	3,9	3,9	3,9
Inversión pública	6,8	7,2	-0,4	3,5	3,7	4,9
Inversión privada	5,3	0,6	3,1	6,0	3,9	4,3
Exportaciones	5,4	2,4	3,5	0,3	1,8	1,6
Importaciones	9,1	3,2	3,9	3,0	2,4	3,3
PIB	4,2	3,6	3,8	3,6	3,3	3,4

Fuente: Modelo de Equilibrio General Macroeconómico de Fedesarrollo.

II Gráfico 11. Pronósticos del PIB



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

ANEXO 1. ACTIVIDAD ECONÓMICA REGIONAL

Este anexo expone la evolución reciente de la actividad económica en las regiones, así como las perspectivas económicas para las mismas hasta 2017. Para este propósito, el anexo se divide en dos subsecciones. En la primera se presenta el desempeño de los indicadores regionales disponibles de actividad productiva y sector externo. La segunda subsección se divide a su vez en dos partes, una donde se analizan algunos de los factores que podrían generar desempeños disímiles entre las regiones (como los focos de la política fiscal y el desarrollo de acuerdos comerciales) y otra en la que se presentan las proyecciones del crecimiento del PIB por departamentos para los próximos cuatro años.

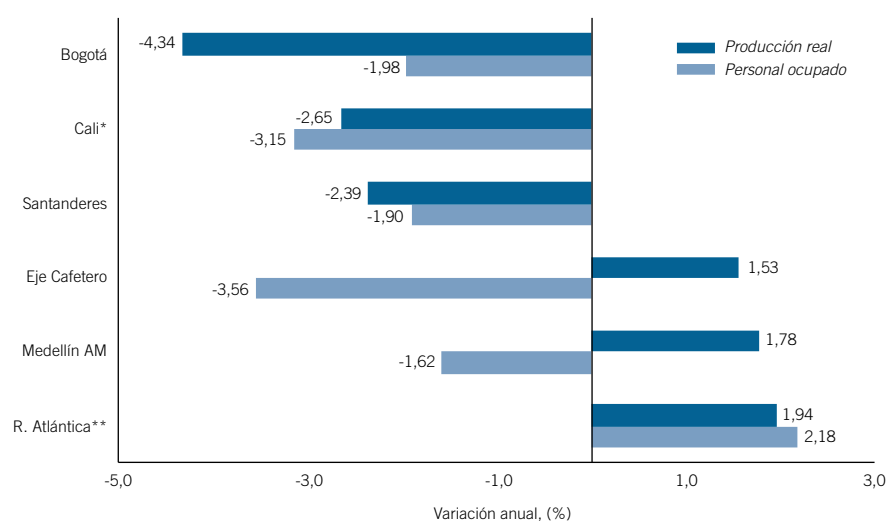
de la industria en Bogotá se sumaron el Valle del Cauca (2,6%) y los Santanderes (2,3%), sobrecompensando las expansiones registradas en la Costa Atlántica (1,9%), Medellín (1,7%) y el Eje Cafetero (1,5%).

Sin embargo, pese a la heterogeneidad en la producción industrial entre las regiones, el panorama en el empleo industrial es común entre ellas: en todas las zonas del país se destruyeron puestos de trabajo en la actividad industrial en el primer semestre de 2013, salvo en la Costa Atlántica (Gráfico 12). En el caso del Eje Cafetero y Medellín, aunque la producción manufacturera se incrementó en números globales, los subsectores de textiles y confecciones, in-

1. ¿Qué ha pasado?

Tanto en 2012 como en el primer semestre de 2013, el PIB industrial en Colombia ha expuesto contracciones de 0,5% y 1,6% anual, respectivamente. Este resultado agregado computa diferentes desempeños a nivel regional, donde se destaca la caída de la producción industrial en Bogotá tanto en 2012 (1,2%) como en 2013 (4,3%). El mal desempeño de la capital en 2012 anuló las expansiones por encima del 1% en el resto del país y el desempeño excepcional de Medellín, que mostró un crecimiento de 7,4% anual. Para 2013, a la caída

■ Gráfico 12. Comportamiento industrial por regiones en el primer semestre 2012-2013¹³



* Incluye las industrias de Calí, Jamundí, Yumbo y Palmira.

**Incluye las industrias de Barranquilla, Soledad, Malambo, Cartagena y Santa Marta.

Fuente: DANE.

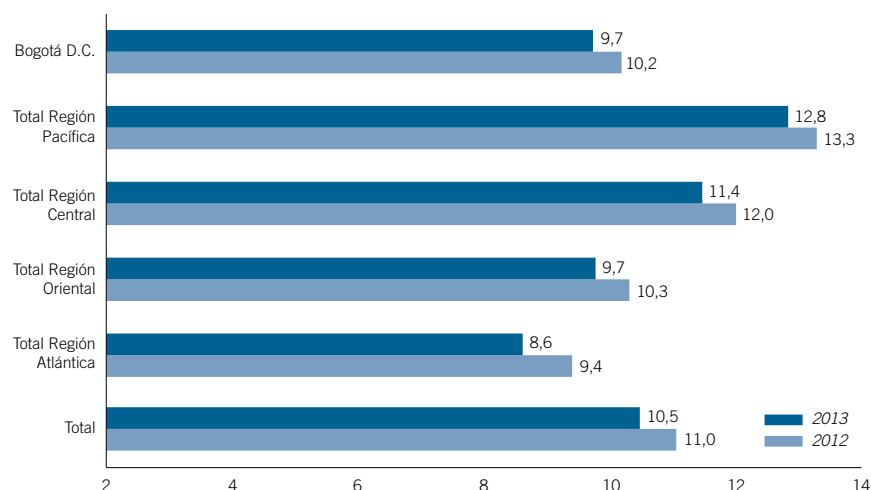
¹³ Corresponde a la clasificación regional del DANE que dista levemente de la presentada en los siguientes gráficos.

tensivos en mano de obra, tuvieron una fuerte caída incidiendo negativamente sobre los niveles absolutos de empleo industrial.

Ahora bien, la evolución del mercado laboral en su conjunto ha sido favorable en los últimos años a pesar del deterioro del empleo industrial. En efecto, en el primer semestre de 2013, todas las regiones exhibieron reducciones en la tasa de desempleo. Sin embargo, las disminuciones fueron desiguales, donde la región Atlántica se destaca por presentar tanto la menor tasa de desempleo (8,6%) como la mayor reducción en el indicador (0,8 puntos porcentuales) frente al primer semestre de 2012. En contraste, la región Pacífica continúa con la tasa de desempleo más elevada (12,8%) y presentó en el primer semestre de 2013 la menor reducción del desempleo (0,5 puntos porcentuales) junto con Bogotá. Finalmente, para las regiones oriental y central se presentaron reducciones de 0,6 puntos porcentuales en la tasa de desempleo (Gráfico 13).

Estos avances en el mercado laboral están en sintonía con el avance en la actividad constructora, la cual demanda intensivamente mano de obra. En efecto, con corte a agosto de 2013, el crecimiento anual del área aprobada por licencias en los últimos doce meses fue del 74% promedio nacional, que corresponde a 10 millones de metros cuadrados adicionales. Al desagregar los datos, se evidencia que la variación en el área licenciada fue positiva para todas las regiones, aunque con cambios en las participaciones regionales. El aumento

■ Gráfico 13. Tasa de desempleo regional en primer semestre 2012-2013



Fuente: DANE.

en las licencias estuvo impulsado por su crecimiento en las regiones central (110%) y la pacífica (101%), mientras que el menor dinamismo lo tuvo la Orinoquía con un 24%. En el centro del país se observa que el mayor aumento en el área licenciada se dio por el impulso de las solicitudes en el Tolima y en el Eje cafetero. En la región pacífica el crecimiento está dado por las licencias otorgadas para vivienda en el Valle del Cauca (Cuadro 11).

Con respecto al sector externo, entre enero y agosto de 2013, se observa una pérdida notoria de dinamismo en todo el país. En efecto, las ventas externas que no incluyen petróleo y sus derivados se contrajeron significativamente debido a la caída del 15% en la región Atlántica, 8% en la Pacífica, 6% en la Central, 2,4% en Bogotá y 2% en la región Oriental¹⁴ (Gráfico 14). La causa fundamental en el deterioro de las ventas externas de la región atlántica fue la

¹⁴ **Región Caribe:** Atlántico, Bolívar, Córdoba, La Guajira, Magdalena, San Andrés y Sucre; **Región Central:** Antioquia, Caldas, Quindío y Risaralda; **Región Oriental:** Boyacá, Cundinamarca, Norte de Santander y Santander; **Región Pacífico:** Cauca, Chocó, Nariño y Valle; **Región Orinoquía:** Arauca, Casanare, Meta y Caquetá.

menor producción de carbón y oro. De esta forma, se han revertido los ligeros avances expuestos en las exportaciones luego de la implementación del Tratado de Libre Comercio (TLC) con los Estados Unidos.

Por su parte, las importaciones no son ajenas a la pérdida de dinamismo del sector externo. En efecto, con datos

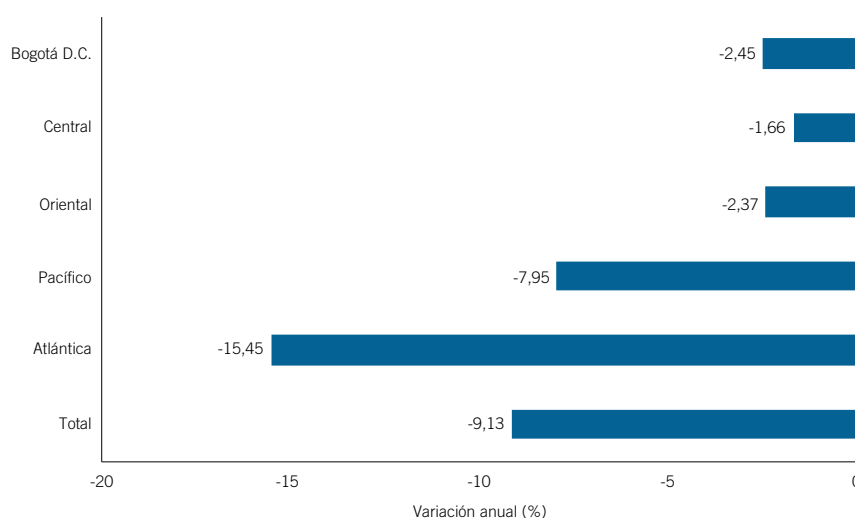
con corte a agosto, las compras externas se contrajeron por la reducción en las regiones Oriental, Pacífico y Atlántico, las cuales presentaron contracciones alrededor del 8%. Al tiempo, la región Central expuso una reducción del 2%, mientras Bogotá fue la región que mayor crecimiento exhibió (4,7%), impulsada principalmente por las compras externas de navegación aérea o espacial.

II Cuadro 11. Evolución del área aprobada para la construcción con corte a agosto

Regiones y Bogotá	Área aprobada 2012	Área aprobada 2013	Variación Área aprobada
Bogotá	3.260.215	5.985.630	84%
Región Atlántica	2.179.140	3.585.302	65%
Región Pacífica	1.512.550	3.043.459	101%
Región Orinoquía	346.641	430.467	24%
Región Oriental	2.486.521	5.233.896	110%
Región Central	3.830.674	5.479.637	43%
Total	13.615.741	23.758.391	74%

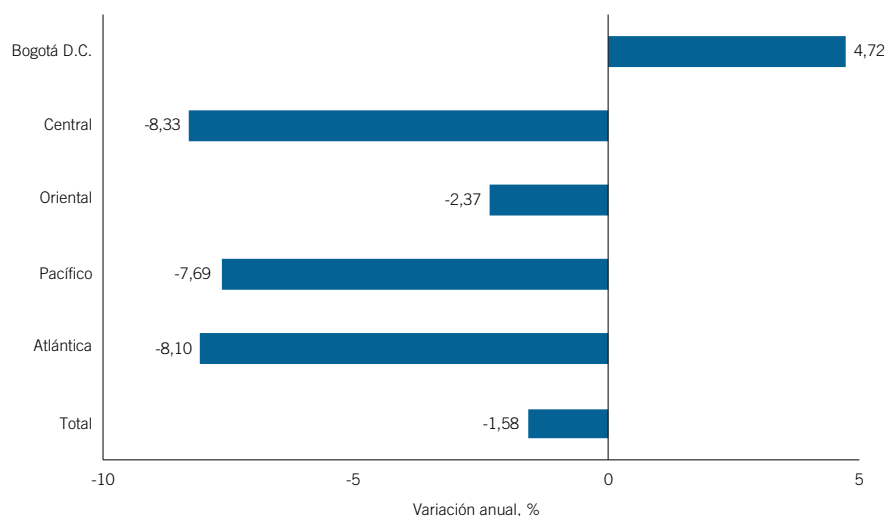
Fuente: DANE.

II Gráfico 14. Exportaciones regionales (sin petróleo y sus derivados)



Fuente: DANE.

II Gráfico 15. Importaciones regionales
(sin petróleo y sus derivados)



Fuente: DANE.

nación de las regalías, pasando de girarse directamente de las entidades territoriales en las que se extraían los recursos naturales no renovables hacia una asignación más incluyente con las zonas más vulnerables del país que no se veían beneficiadas de dichos ingresos. De esta forma, el presupuesto para 2013 y 2014, equivalentes a 1,3% del PIB, serán destinados en un 70% para la realización de proyectos de transporte, educación, vivienda, agua potable y saneamiento. De esta forma, las regiones con mayor rezago en el país serían las principales favorecidas. No obstante, solo hasta el mediano plazo se podrán evaluar los efectos de este gasto en las condiciones sociales y económicas de las regiones.

2 Perspectivas

El gobierno nacional ha apostado de manera decidida por fomentar iniciativas a lo largo y ancho del país que contribuyan con la disminución de las brechas entre las distintas regiones. De esta forma, a través del Sistema General de Regalías y los proyectos de inversión, el gobierno pretende promover un desarrollo equitativo del país, impulsando a las regiones con mayores necesidades y potencialidades. Por su parte, la implementación y desarrollo de acuerdos comerciales que insertan en mayor medida la economía colombiana con el resto del mundo promueve la relocalización de la actividad productiva con vocación exportadora hacia las regiones costeras. De esta forma, factores de política fiscal y comercial confluyen en perspectivas más favorables sobre ciertas regiones, las cuales se traducen en mejores proyecciones de crecimiento económico.

Los impulsos fiscales que promueven el crecimiento de las regiones se concentran en el Sistema General de Regalías (SGR) y los Proyectos de inversión. Con respecto a la primera, la reforma del sistema en 2011 implicó un cambio en la desti-

Por otro lado, la localización de los grandes proyectos de infraestructura contemplados en el MFMP también tendrá una gran influencia sobre el desempeño futuro de las economías regionales. Primero, la finalización de las obras del aeropuerto el Dorado en Bogotá le permitirá a la ciudad y a los municipios aledaños mejorar la administración de los flujos de carga y de personas. Segundo, el proyecto “Ruta del Sol”, que conectará el centro del país y la mayoría de departamentos de la Costa Caribe con los principales puertos marítimos mejorará la competitividad de la producción de los departamentos aledaños al disminuir los costos y tiempo de transporte. Tercero, la rehabilitación de los corredores férreos Bogotá-Belencito y la Dorada-Chiriguaná facilitarán la movilización de mercancías en el centro del país y complementarán la movilidad del primer tramo del proyecto “Ruta del Sol”. El último gran proyecto regional son las autopistas de la montaña, un grupo de vías que conectarán todo el departamento de Antioquia, integrando así las tres actividades productivas más importantes de la región (la minería, la producción agrícola y la industria) internamente y por medio de la conexión con la “Ruta del Sol” con los mercados internacionales.

Con respecto a los acuerdos comerciales, Colombia tiene a la fecha 11 tratados comerciales entre los que sobresale el TLC con Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, y está actualmente negociando 7 más, entre ellos la conformación de la Alianza del Pacífico, junto con Chile, México y Perú. Esta última ha generado amplias expectativas tanto por el tamaño y dinamismo de las economías involucradas, como por las posibilidades que ofrece para la inserción del país en la región de Asia - Pacífico, que se ha ido consolidando como el eje del crecimiento económico mundial para las próximas décadas. De esta forma, los potenciales de la reinserción de la economía colombiana con las principales economías del mundo han promovido la ubicación de las plantas de producción en las regiones costeras, impactando beneficiosamente su desempeño económico.

3. Proyecciones

Las proyecciones del crecimiento de los departamentos realizadas en Fedesarrollo reconocen las mayores expectativas de las regiones costeras y de los departamentos que saldrán más beneficiados a través del SGR y los proyectos de inversión. En este sentido, a partir del escenario base de crecimiento en el mediano plazo para la economía colombiana, los departamentos en Colombia crecerán al siguiente ritmo en los próximos años (Cuadro 12).

En línea con lo anterior, todos los departamentos de la Costa Caribe y de la Costa Pacífica, principales beneficiados

con los acuerdos comerciales con las principales economías del mundo, exhiben crecimientos por encima del 4% para los próximos años. Ahora bien, algunos departamentos en particular presentan mejores condiciones para el aprovechamiento de los acuerdos. En especial se destaca el crecimiento promedio esperado del departamento del Atlántico, el cual sería del 4,9%, 0,4 puntos porcentuales por encima del crecimiento promedio previsto para la economía colombiana. Asimismo, el desempeño de los departamentos de La Guajira (4,7%), Valle (4,6%) y Bolívar (4,6%) se ubican por encima del promedio nacional.

Por otro lado, el buen desempeño de la producción y de las inversiones petroleras en el Meta lo posicionan como el departamento con el mayor crecimiento esperado en el mediano plazo. En efecto, se espera que su PIB crezca en promedio 6,7% hasta 2017, un desempeño 2,2 puntos porcentuales superior al expuesto por el resto de la economía.

En contraste, los departamentos con las expectativas de crecimiento más bajas son Arauca y Chocó. El primero presentaría un crecimiento bastante rezagado con respecto al resto de departamentos al crecer al 3%, producto de la precariedad en las condiciones para la inversión que han afectado su formación bruta en capital fijo en la producción de petróleo. Por su parte, Chocó presentaría un modesto crecimiento promedio del 3,8% hasta 2017 principalmente por la expectativa de reducción y precios bajos del oro, materia prima que copa preponderantemente la producción del departamento.

II Cuadro 12. Proyecciones regionales

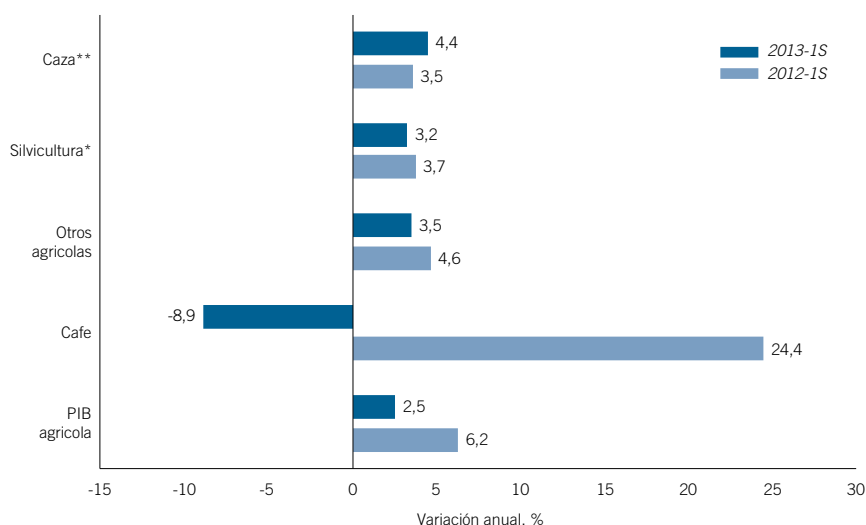
Departamentos	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Amazonas	4,5	3,7	3,9	4,0	4,3	4,5
Antioquia	3,1	3,7	4,6	4,4	4,9	4,8
Arauca	-3,9	-0,9	2,9	6,7	3,1	3,3
Atlántico	4,5	4,4	5,0	5,2	5,0	4,8
Bogotá D. C.	4,1	3,4	4,5	4,3	5,0	4,8
Bolívar	4,7	4,3	4,7	4,6	4,9	4,7
Boyacá	1,3	2,0	4,4	4,7	4,1	4,3
Caldas	4,4	3,8	4,3	4,2	4,6	4,5
Caquetá	11,7	6,4	4,3	4,2	4,6	4,6
Casanare	5,3	5,3	5,2	6,9	3,5	3,6
Cauca	5,0	3,7	4,3	4,2	4,6	4,5
Cesar	6,5	4,2	4,9	5,9	3,8	3,9
Chocó	-2,9	1,3	4,3	5,8	3,8	3,9
Córdoba	10,5	3,1	6,1	4,3	4,0	3,8
Cundinamarca	2,3	2,9	4,2	4,1	4,5	4,4
Guainía	7,9	4,4	4,7	4,4	5,1	4,9
Guaviare	4,6	3,9	4,6	4,4	4,8	4,9
Huila	6,0	4,3	4,7	5,1	4,5	4,4
La Guajira	10,0	3,9	5,7	6,7	3,5	3,7
Magdalena	7,8	4,6	4,3	4,2	4,6	4,5
Meta	6,8	8,7	7,1	6,3	5,4	6,1
Nariño	7,5	2,9	4,4	4,2	4,6	4,7
Norte de Santander	2,0	3,2	4,4	4,2	4,5	4,5
Putumayo	-0,1	1,7	5,2	6,5	3,6	3,8
Quindío	5,3	3,5	4,3	4,2	4,7	4,6
Risaralda	1,2	3,1	4,5	4,3	4,9	4,7
San Andrés y Providencia	5,7	4,0	4,4	4,0	4,7	4,9
Santander	3,6	3,3	4,5	4,4	4,8	4,6
Sucre	6,6	3,8	4,4	4,2	4,7	4,6
Tolima	3,3	4,0	4,3	4,6	4,3	4,1
Valle	3,8	4,6	4,6	4,4	4,9	4,6
Vaupés	5,5	3,8	4,8	4,4	5,0	5,0
Vichada	4,7	4,0	4,4	4,7	4,7	4,6
Total Colombia	4,2	3,8	4,6	4,6	4,7	4,6

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

ANEXO 2. DETALLE DEL CRECIMIENTO DEL PIB EN EL PRIMER SEMESTRE

A. Crecimiento por el lado de la oferta

■ Gráfico 16. Agropecuario, silvicultura, caza y pesca por subsectores



* Silvicultura y extracción de madera y pesca.

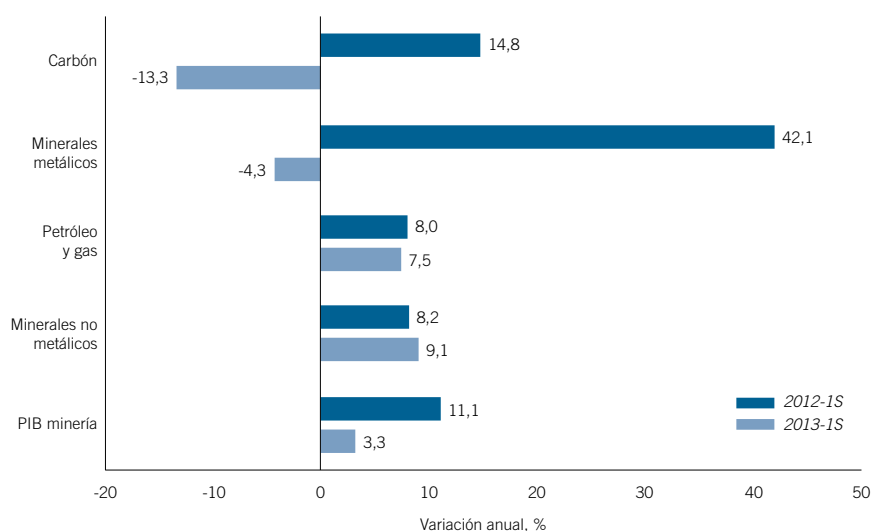
** Producción pecuaria y caza.

Fuente: DANE.

Durante el primer semestre de 2013 la agricultura creció a una tasa de 6,2% anual, liderado por café (24,4%) y otros productos agrícolas (4,6%). Lo anterior estuvo asociado a las mejores condiciones climáticas y el aumento en la productividad de la tierra.

Al analizar el comportamiento trimestral, observamos que el crecimiento alcanzó una expansión de 7,6%, la más alta desde 2002-2T. Todos los subsectores con excepción de la caza exhibieron un mayor dinamismo que en 2012-1T.

■ Gráfico 17. Explotación de minas y canteras por subsectores

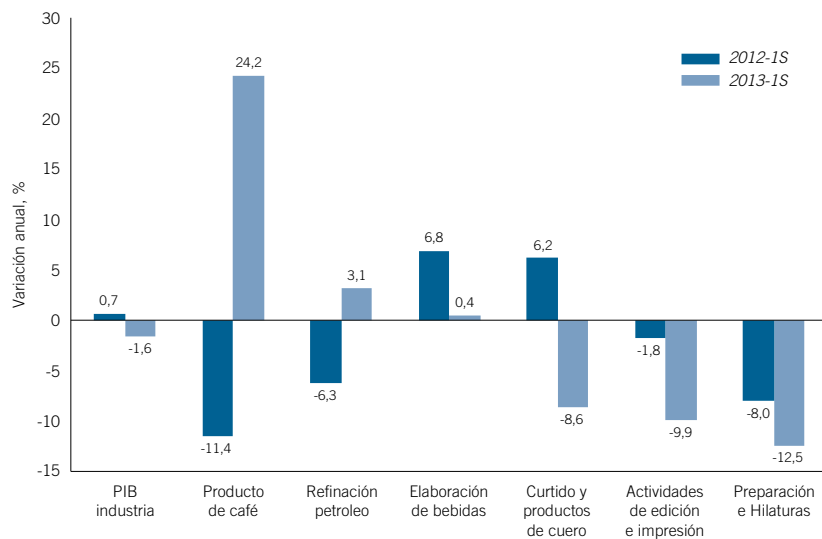


Fuente: DANE.

La desaceleración experimentada por el sector de minas y canteras es explicada principalmente por la caída en el valor agregado del carbón (13,3%) y, en menor grado, de los minerales metálicos (4,3%).

Únicamente el subsector de minerales no metálicos se expandió a una tasa superior a la exhibida durante el 2012-1S (9,1%), mientras que el subsector de petróleo y gas mantuvo un ritmo de crecimiento superior al 7%, en línea con lo observado en el último lustro.

Gráfico 18. Industria manufacturera por sectores

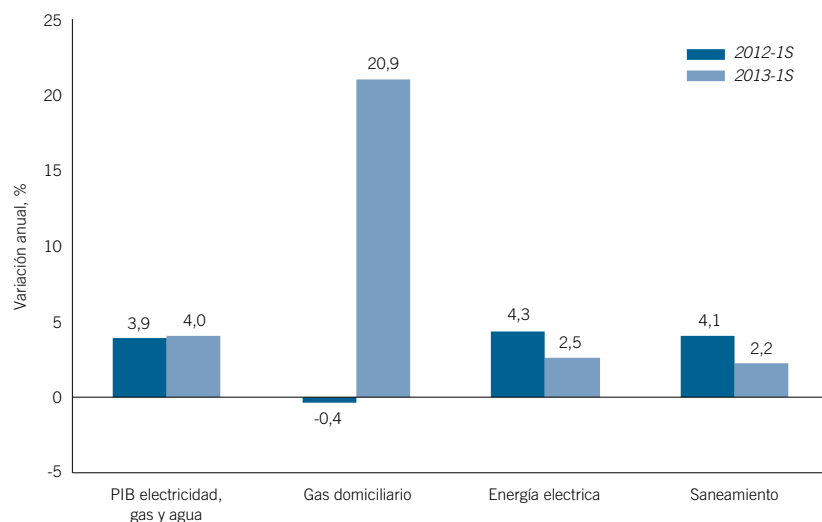


Fuente: DANE.

La caída de la industria ha sido generalizada, sin embargo resalta el pobre desempeño de preparación de hilaturas (-12,5%), actividades de impresión (-9,9) y productos de cuero (-8,6).

En línea con el aumento en la cosecha de café, los productos de café muestran un crecimiento cercano al 25%, muy superior a lo logrado durante igual periodo del año anterior.

Gráfico 19. Suministro de electricidad, gas de ciudad y agua por subsectores

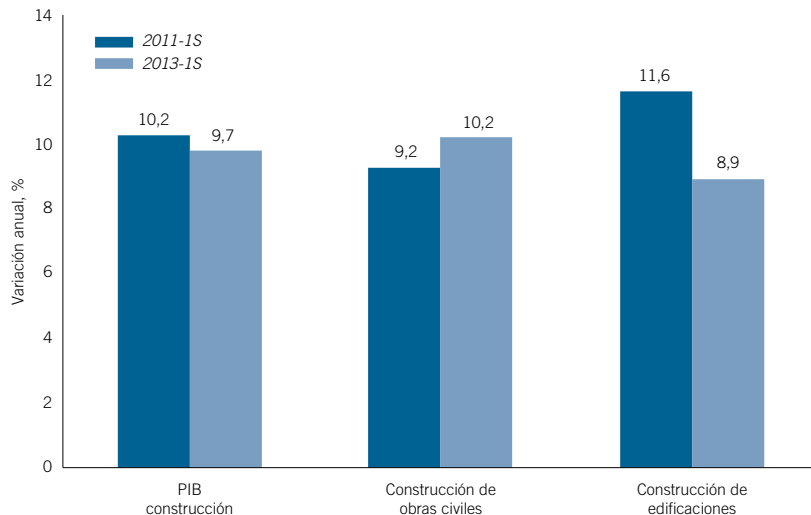


Fuente: DANE.

El sector de electricidad, agua y gas fue uno de los tres sectores que mostró mayor dinamismo durante 2013-1S en relación a igual periodo del año anterior.

El buen desempeño del sector estuvo explicado en su totalidad por el crecimiento del subsector de gas domiciliario (20,9%). Este aumento va en línea con los planes de expansión del gobierno en materia de usuarios de gas domiciliario.

Gráfico 20. Construcción por subsectores

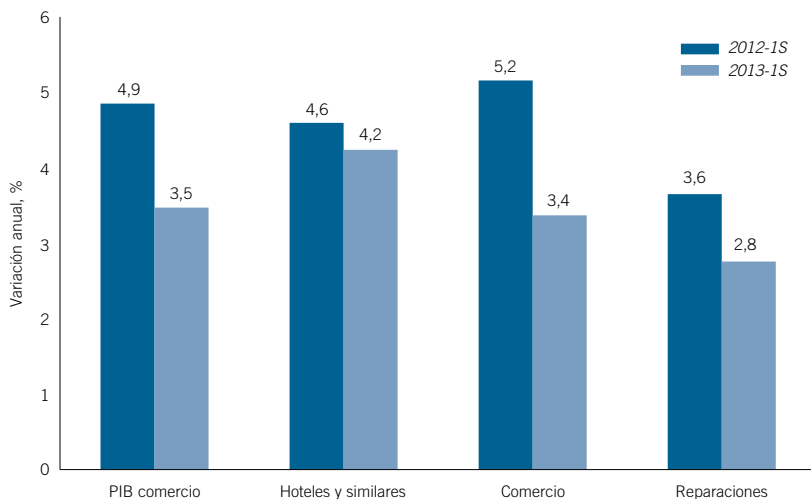


Fuente: DANE.

A pesar de la menor dinámica exhibida por la construcción en 2013, este sector fue el que lideró la expansión de la economía durante el 2013-1S.

El subsector de obras civiles mostró una mayor dinámica que en igual periodo de 2012 al expandirse 10,2%. Por su parte la construcción de edificaciones mostró una desaceleración cercana a 2,5 pps con respecto a 2012-1S.

Gráfico 21. Comercio, reparación, restaurantes y hoteles por subsectores

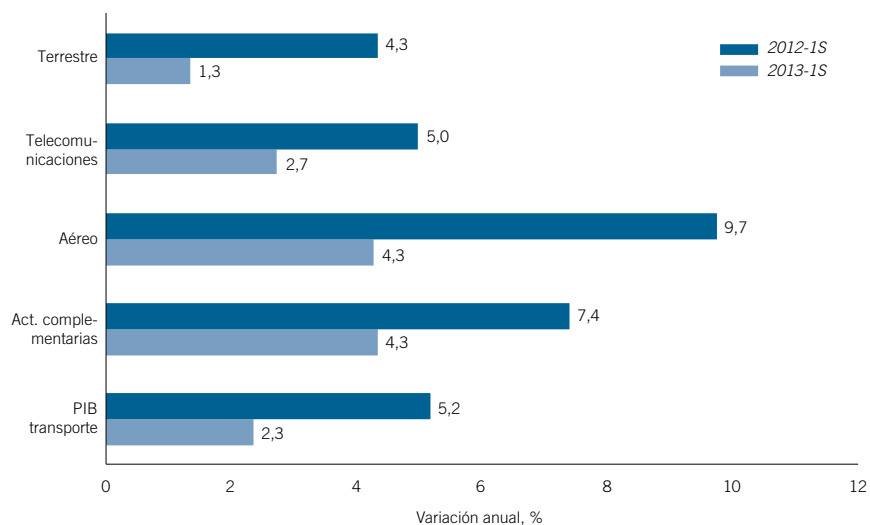


Fuente: DANE.

El incremento del valor agregado del sector comercio durante 2013-1S fue 3,5% respecto a 2012-1S. Este es explicado principalmente por el crecimiento del subsector de hotelería (4,2%).

Todos los subsectores presentaron una desaceleración con respecto a 2012-1S, sin embargo resalta la reducción de comercio que se redujo 1,8 pps con respecto a lo observado en igual periodo del año anterior.

Gráfico 22. Transporte, almacenamiento y comunicaciones por subsectores

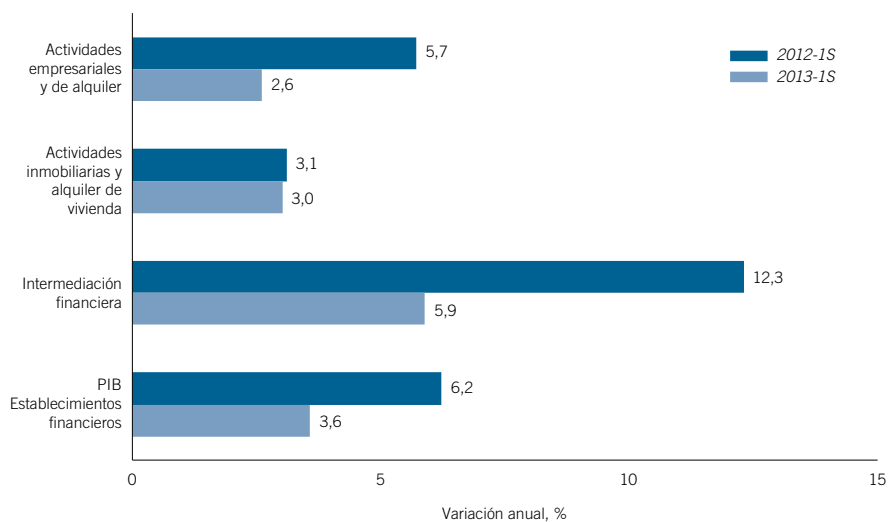


Fuente: DANE.

El sector de transporte fue el segundo sector menos dinámico de la economía al expandirse 2,3%, lo cual representa una reducción de 2,9 pps con respecto a 2012-1S.

Todos los subsectores presentaron un menor dinamismo que en el primer semestre de 2012. No obstante, resalta la desaceleración del transporte aéreo el cual pasó de crecer a tasas cercanas al 10% a tasas del 4%.

Gráfico 23. Intermediación financiera, inmobiliarios y otras actividades empresariales por subsectores

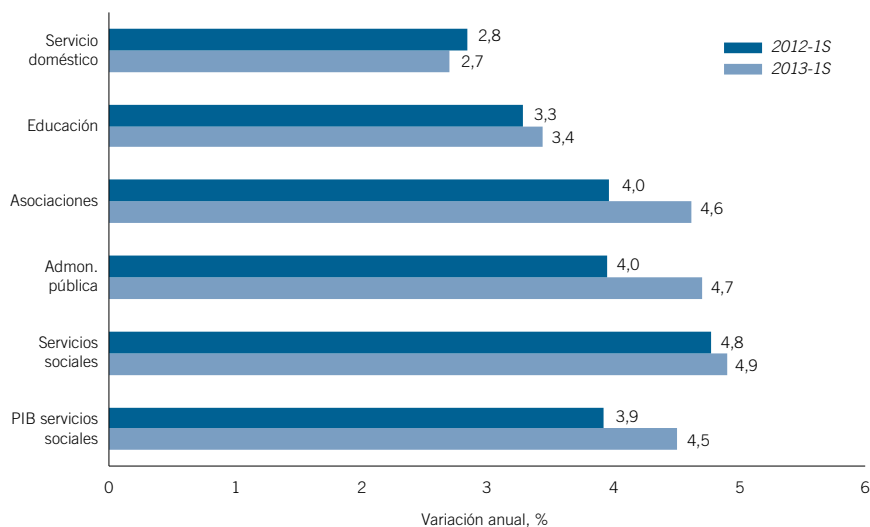


Fuente: DANE.

Si bien el desempeño del sector de establecimientos financieros presentó una menor dinámica que en 2012, el último dato trimestral rompe la tendencia a la baja que tenía desde mitades de 2011.

La mayor reducción se dio en la intermediación financiera, donde se redujo 6,4 pps, por su parte las actividades inmobiliarias mantuvieron su dinamismo al expandirse 3%.

Gráfico 24. Servicios sociales comunales y personales por subsectores



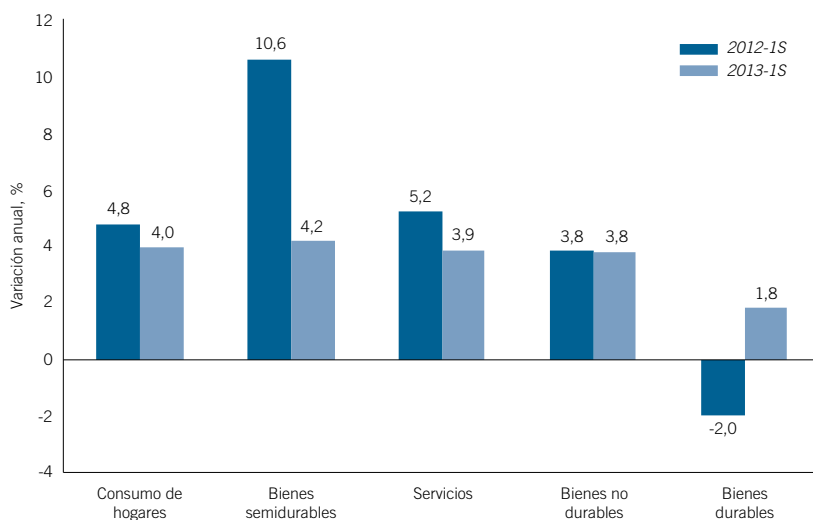
Fuente: DANE.

El sector de servicios fue uno de los tres sectores que presentó un mayor crecimiento en 2013-1S que en 2012-1S.

Este buen desempeño estuvo explicado por los subsectores de servicios sociales (4,9%), administración pública (4,7%) y asociaciones (4,6%), las cuales fueron las más dinámicas.

B. Crecimiento por el lado de la demanda

Gráfico 25. Consumo privado por componentes

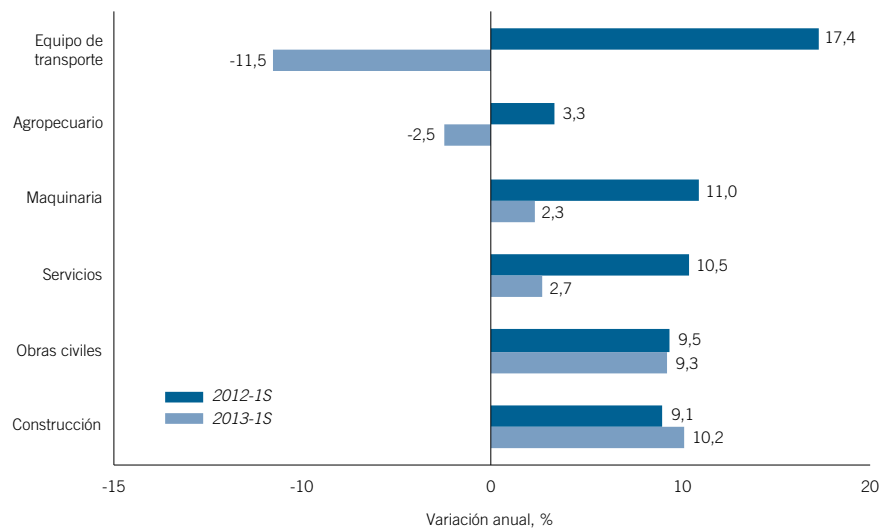


Fuente: DANE.

La fuerte desaceleración en el consumo de bienes semidurables (de 10,6% a 4,2%) condujo a una reducción en el consumo final de los hogares de 0,8 pps.

Los bienes durables fueron el único rubro que mostró una aceleración importante en el periodo de referencia al pasar de -2% a 1,8%. Por su parte los bienes no durables mantuvieron su dinamismo y se expandieron 3,8%.

Gráfico 26. Formación bruta de capital por componentes



Fuente: DANE.

Si bien la inversión en capital fijo fue menos dinámico que en 2012-1S, fue el componente que lideró la expansión por el lado de la demanda.

Esta expansión estuvo liderado por el aumento en obras civiles (10,2%) y construcción (9,3%) mientras que el equipo de transporte y agropecuario se contrajeron a tasas del 11,5% y 2,5% respectivamente.

Entregamos toda nuestra energía por un desarrollo sostenible.

Por tercer año consecutivo fuimos ratificados en el índice de sostenibilidad del Dow Jones.

El índice de sostenibilidad del Dow Jones es uno de los principales indicadores mundiales que monitorea el desempeño de las empresas en términos de sostenibilidad corporativa en las dimensiones económica, social y ambiental. A dicho indicador ingresa solamente el 10% de las compañías con mejor desempeño.

Esto nos motiva a seguir trabajando para producir barriles limpios.

COOSALUD EPS-S

En POSS de tu bienestar

Desde 1994, COOSALUD EPS-S, es una Cooperativa especializada en la administración de planes de beneficios en salud. Tiene una participación de mercado del 6% y esta presente en 12 Departamentos y 171 municipios



Nuestro objetivo aspiracional es estar dentro de las 100 empresas con MAYOR REPUTACIÓN CORPORATIVA, en Colombia, basado en cuatro apuestas estratégicas:



UNA EMPRESA SALUDABLE

A través de dos ejes:

1. Gestión de la atención de los usuarios procurando acceso oportuno y de calidad a los servicios de salud.

2. Gestión del riesgo en salud: una estrategia encaminada a disminuir los riesgos de enfermar y morir de la población afiliada. Programas "Mas que corazón" dirigido a pacientes con riesgos cardiovascular, y "Mujer Segura" orientado a las mujeres en edad fértil.



UNA EMPRESA CREADORA DE VALORES

A través de las siguientes iniciativas:

1. Sostenibilidad financiera.
2. Crecimiento estratégico.
3. Empresa Inteligente.
4. Empresa innovadora.
5. Empresa con calidad total.
6. Bien planeada.
7. Bien posicionada.



EL MEJOR LUGAR PARA TRABAJAR

1. Fortaleciéndonos como empresa familiarmente responsable y reafirmando el respeto por nuestros colaboradores.

2. Consolidando nuestra marca empleador mediante la promoción del desarrollo integral, política de incentivos y planes de capacitación.



EL MEJOR MODELO SOLIDARIO

Promoviendo en nuestro proyecto Solidario la responsabilidad social y el compromiso con el medio ambiente, para consolidar nuestro Sello Cooperativo.

Somos una empresa que INNOVA.
Trabajamos para proteger la salud
de 1.571.000 afiliados

Linea Amiga
 **018000515611**
Atención Nacional



1. ¿Qué ha pasado en 2013?

1.1. Contexto Internacional

La actividad económica mundial en 2013 ha sido más débil de lo inicialmente esperado, por lo que la expectativa de crecimiento del PIB global se ha revisado a la baja en forma reiterada a lo largo del año. Sin embargo, las perspectivas para el mundo desarrollado han mejorado en forma sustancial, brindando señales tanto del fin de la recesión europea como de un mayor crecimiento en Estados Unidos en el año 2014. Paradójicamente, estas mejores perspectivas económicas en los países avanzados redujeron los flujos de capital hacia las economías emergentes en la medida en que implican un aumento en las tasas de interés de largo plazo y en los márgenes de riesgo asociados con la inversión financiera en dichas economías. Esto ha contribuido a la pérdida de dinamismo que por otras razones ya se observaba en esas economías emergentes. Es así como a partir de mayo, el anuncio por parte de la Reserva Federal de un eventual retiro de los estímulos monetarios en su economía generó una reacción negativa inmediata en los índices accionarios de diferentes regiones del mundo y desvalorizaciones en los papeles de deuda pública de varios países. En el caso específico de los emergentes, la noticia empezó a traducirse en menores flujos de capital hacia sus economías; incremento en los costos de financiamiento externo; pérdida de valor en los títulos de deuda pública y privada; y devaluación generalizada de sus monedas frente al dólar.

Los fenómenos anteriores se dieron en el contexto de una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las mayores economías emergentes (China, India, Rusia y Brasil, en particular), cuyo impacto se ha sentido en los precios inter-

nacionales de los principales productos básicos, excepción hecha del petróleo, cuyos precios se han mantenido altos en un ambiente de tensiones políticas en el medio oriente (Gráfico 27).

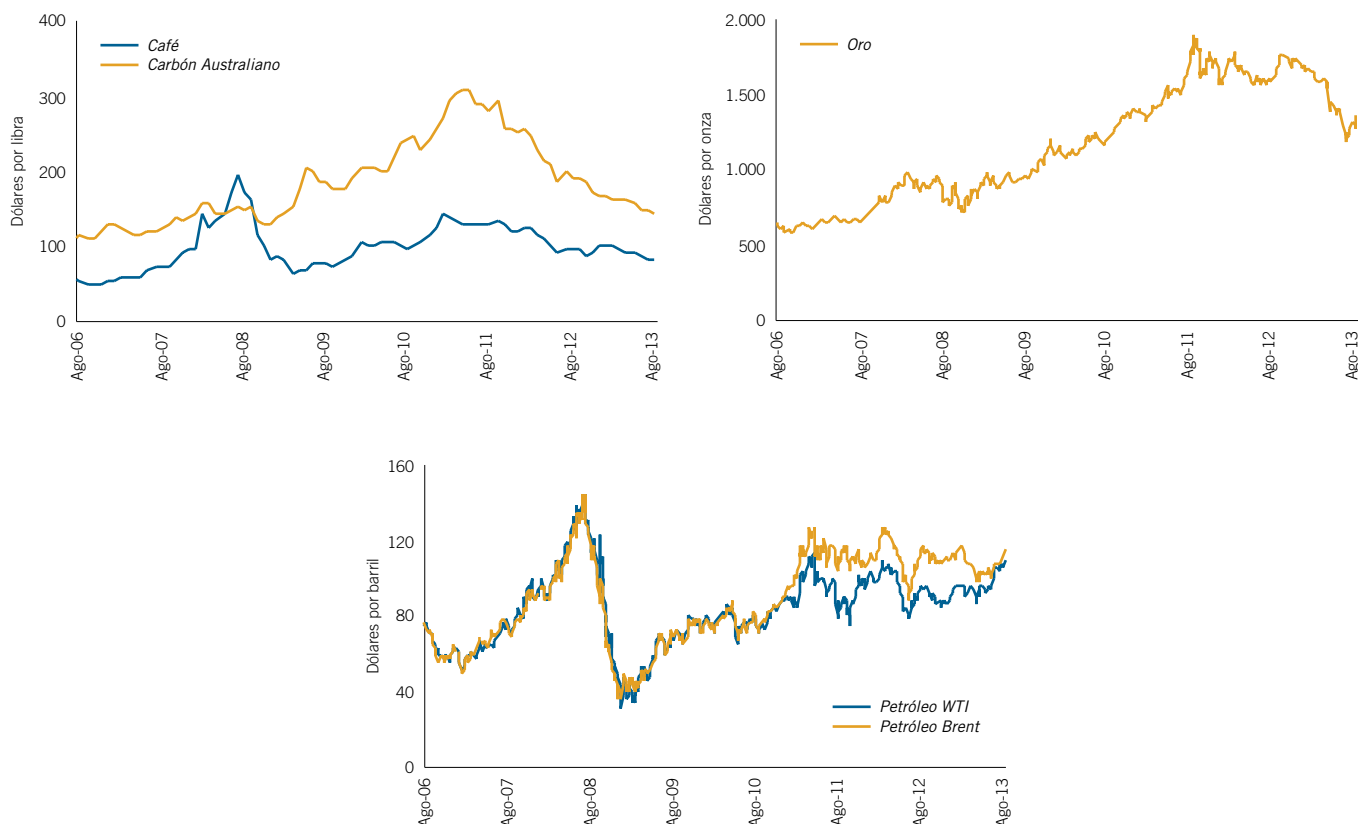
De esta forma, las nuevas condiciones externas han generado una revisión a la baja de la proyección de crecimiento mundial para 2013 por parte de varios analistas. El Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo sus estimaciones para las economías avanzadas de 1,3 a 1,2%, y para las emergentes de 5,3 a 4,5% entre abril y octubre del año en curso. Para el próximo año, las proyecciones combinan un mejor desempeño en los países desarrollados (2,0%), y un repunte en el crecimiento de las economías en desarrollo (5,4%) (Cuadro 13).

El mensaje que se plantea para las economías desarrolladas es el de una atención prioritaria a la sostenibilidad de su deuda, mientras que para las economías emergentes el principal reto será el de adaptarse a la volatilidad que generará la posible reversión de capitales asociada con la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos. De esta forma, y con el interés de advertir el comportamiento de la demanda externa hacia el país, el crecimiento de los socios comerciales de Colombia se espera que esté alrededor del 2,3% en 2013 y ligeramente por encima del 3,0% en el próximo año (Gráfico 28).

1.1.1. Países desarrollados

En el mundo desarrollado, a pesar de los fuertes indicios de su recuperación económica, las cifras de actividad económica de los últimos meses para algunos países exhiben tendencias mixtas que no auguran un sólido crecimiento en este año.

■ Gráfico 27. Evolución de los precios de las principales materias primas



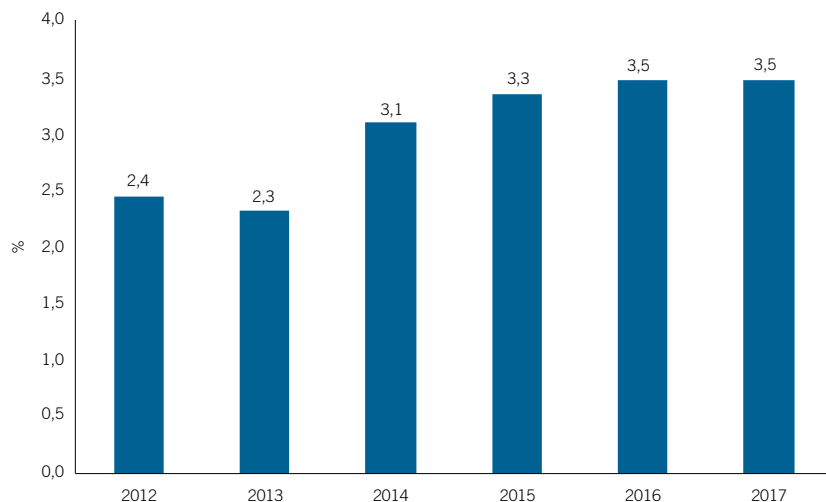
Fuente: Banco Mundial, EIA, SIMCO.

■ Cuadro 13. Proyecciones de crecimiento para las principales economías en desarrollo

País	Crecimiento 2012	Crecimiento 2013py	Crecimiento 2014py
Colombia	4,0	3,7	4,2
Chile	5,6	4,4	4,5
Perú	6,3	5,4	5,7
México	3,6	1,2	3
Brasil	0,9	2,5	2,5
India	3,2	3,8	5,1
China	7,7	7,6	7,3

Fuente: WEO octubre 2013 - FMI.

Gráfico 28. Crecimiento ponderado de los socios comerciales



* La ponderación se realiza con las exportaciones.

Fuente: WEO actualización julio de 2013 - Proyecciones Fedesarrollo.

En Estados Unidos, un saludable crecimiento de 2,5% en el segundo trimestre, mejores indicadores de desempleo, el retorno a niveles positivos de los precios de vivienda y una recuperación importante en la confianza del consumidor son muestra de su avance en términos de actividad productiva. No obstante, la sustancial disminución en el ritmo de generación de empleo va en contravía con estos primeros resultados. Si bien es cierto que el comportamiento del desempleo en el corto plazo luce positivo y se espera esté ligeramente superior al 7%, la tasa de expansión del número de ocupados, que era en promedio 1,8% en 2012, en el primer semestre de 2013 se ubicó en un tímido 0,5% que equivale a 2,1 millones de empleos por año. Adicionalmente, las revisiones periódicas de las proyecciones por parte del FMI dan por descontada una reducción del 1,9 al 1,6% en su crecimiento anual, que podría estar en línea con el ajuste fiscal que se plantea tenga efectos en el segundo y tercer trimestre del año.

En lo que respecta a la Eurozona luego de presentarse crecimientos negativos en el primer trimestre del año, las cifras de los siguientes tres meses revelan un crecimiento

de 0,3% liderado por las principales economías de la región, Alemania y Francia. De hecho, el crecimiento del segundo trimestre estuvo ligado a un mejor desempeño de indicadores de la actividad real como los de producción industrial, ventas al por menor, y sector de manufacturas y servicios. Lo anterior se ha venido plasmando en una menor percepción del riesgo por parte del comportamiento de los CDS y de los índices compuestos de confianza del consumidor. Sin embargo, en este grupo de países permanece como potencial fuente de desequilibrio los problemas en sus mercados de trabajo (una tasa de desempleo en niveles superiores al 12%), y el lento saneamiento

de los desbalances públicos, que persiste en los países de la periferia. De esta forma, se mantiene el pronóstico de crecimiento en un -0,4% para 2013 aunque con un sesgo al alza principalmente apoyado en las exportaciones y en la política monetaria expansiva de su economía. En cualquier caso, las cifras de crecimiento económico en la Eurozona fueron positivas en el segundo trimestre de 2013, marcando el fin de la recesión a nivel agregado. Incluso los países de la periferia europea con mayores problemas en los últimos años han empezado también a salir de la recesión. España lo hizo en el tercer trimestre, aunque con un crecimiento de solo 0,1%. Para el conjunto de la Eurozona, el crecimiento previsto por el FMI en 2014 es de 1%.

Finalmente, las medidas de política monetaria expansiva adoptadas en Japón ayudaron a una rápida recuperación del crecimiento en los dos primeros trimestres del presente año y a una revisión al alza en la perspectiva de crecimiento para el año completo 2013, que pasó de 1,2% en enero a 2% en la actualidad. Aun así, la proyección de crecimiento japonés para el año 2014 implica una nueva desaceleración hacia el 1,2%.

1.1.2. Países emergentes

La situación actual de los países emergentes avizora el fin de un importante ciclo de liderazgo en la economía mundial. De forma general, diversos factores han conducido al debilitamiento de las economías de Asia y América Latina, y en particular del famoso grupo de los BRICS. La reducción en el precio de las materias primas, unas condiciones internas de menor crecimiento, más inflación y detrimento de la cuenta corriente han exacerbado la coyuntura internacional en muchos de estos países.

La economía china sigue mostrando niveles de dinamismo extraordinarios, pero su propio proceso de convergencia hacia niveles de ingreso altos, que ya la convirtieron en la segunda economía mundial, unidos al nuevo entorno internacional, hacen que su crecimiento sea inferior al 8%.

A nivel latinoamericano, la pérdida de dinamismo global de las economías emergentes y el efecto de la disminución en los precios de los productos básicos se han materializado en el desempeño de la mayor parte de los países de la región. México crecerá apenas 1,2% en 2013, frente a 3,6% en 2012. Brasil crecerá a una tasa de solo 2,5%, tanto en 2013 como en 2014, tras haber mostrado un magro desempeño, con crecimiento de apenas 0,9%, en 2012. Chile y Perú mantienen dinamismos muy superiores pero sus tasas de crecimiento se redujeron de 5,6% a 4,4% y de 6,3% a 5,4%, respectivamente, entre 2012 y 2013. De la misma forma, Ecuador vio reducida su tasa de crecimiento de 5,1% en 2012 a 4% en 2013, ritmo en el cual se espera que se mantenga en 2014. Finalmente, la desaceleración más fuerte fue la de Venezuela, donde se espera un crecimiento de apenas 1% en 2013 tras haber crecido 5,6% en 2012. El impacto de este deterioro en la economía venezolana sobre la economía colombiana se ha visto magnificado además por el acelerado aumento en la inflación en ese país, que ya alcanza 50% anual, el aumento del diferencial cambiario, que ha llevado la tasa negra a niveles superiores en ocho veces a la oficial, y las drásticas restricciones para la asignación de divisas para importaciones.

En este contexto de desaceleración generalizada y de cambios en la dirección de los flujos de capitales, las monedas de las economías emergentes han tendido a depreciarse con respecto al dólar americano. En el primer semestre del año, el dólar estadounidense se apreció un 15% contra el real brasileño y el peso argentino, un 20% contra la rupia india, al igual que contra las monedas de Rusia, Turquía y Sudáfrica, 8,9, 14,1 y 22,5%, respectivamente. Adicionalmente, con el objetivo de evitar presiones inflacionarias la respuesta de algunos de los bancos centrales de estas economías ha sido incrementar sus tasas de referencia, lo cual puede frenar aún más el consumo y la inversión con sus negativos efectos en los respectivos mercados locales.

1.2. Balanza de Pagos

En un contexto externo caracterizado por una débil demanda mundial y menores términos de intercambio asociados a la caída en los precios de los productos básicos, la economía colombiana ha ido enfrentando un mayor déficit en cuenta corriente a lo largo del año, que para el primer semestre llega a representar un 3,2% del PIB. Este desempeño corresponde a las menores exportaciones, las cuales mostraron una contracción de enero a junio de 4,5% al compararse con el mismo período de 2012. El déficit en cuenta corriente fue financiado ampliamente con el superávit de la cuenta de capital y financiera (5,4% del PIB), lo cual permitió niveles récord de acumulación de reservas internacionales.

1.2.1. Cuenta Corriente

En lo corrido de 2013, hasta junio, la balanza de pagos del país registró un déficit en la cuenta corriente por USD5.882 millones (3,2% del PIB del semestre), superior en USD685 millones al observado en el mismo período del año pasado. La ampliación del déficit corriente fue explicado por los desequilibrios en el comercio de servicios y por el balance deficitario de los rubros de renta de factores, los cuales estuvieron compensados solo parcialmente por el superávit de

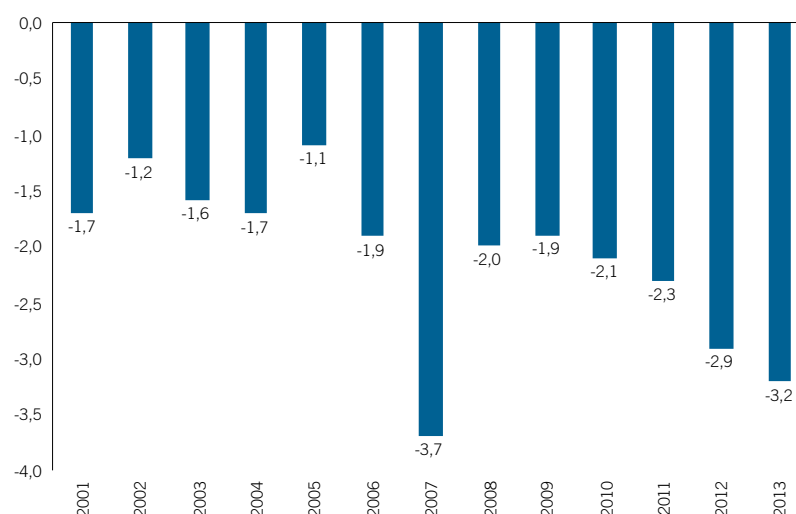
la balanza comercial de bienes (USD1.923 millones) y por las transferencias corrientes (USD2.124 millones). El deterioro en el balance en cuenta corriente en el primer semestre de 2013 con respecto a un año atrás fue producto, principalmente, del menor superávit en el balance de bienes. Como se aprecia en el Gráfico 29, desde el 2009 se ha observado un incremento continuo del déficit corriente como porcentaje del PIB semestral, alcanzando en 2013 el nivel más elevado desde la crisis financiera internacional de 2007-2008.

1.2.1.1. Balanza comercial

El balance del primer semestre del año en el comercio exterior de bienes muestra un superávit significativamente inferior al registrado en los mismos meses de 2012, con una diferencia cercana a los USD1.200 millones. Esta situación se desarrolla en un contexto de desaceleración de las exportaciones y de las compras externas, rubros que por separado registran caídas para el semestre completo del 4,5 y 0,6%¹⁵, respectivamente (Cuadro 14).

No obstante, es importante resaltar, que a pesar del reciente detrimento en las cotizaciones internacionales de productos básicos como el café y el carbón, los términos de intercambio de Colombia se mantienen en un nivel satisfactoriamente alto. Este nivel va ligado al favorable comportamiento del precio internacional del petróleo, que como se presentó en la sección anterior, es el único que está aumentando, y por lo tanto garantiza estabilidad en las cotizaciones de las exportaciones del país, donde la injerencia de las ventas de petróleo es significativa (Gráfico

■ Gráfico 29. Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos Acumulado enero-junio como porcentaje del PIB semestral (2001-2013)



Fuente: Banco de la República - Cálculos Fedesarrollo.

30). Actualmente, con información a agosto, los términos de intercambio se encuentran en un nivel 76% por encima del año base, establecido en 1994.

Al explorar las causas de la desaceleración del superávit de la balanza comercial, se exhiben importantes caídas absolutas en las exportaciones e importaciones del país. En primer lugar, las exportaciones de Colombia tras alcanzar mínimos históricos en la segunda mitad del 2012, no han logrado sobrepasar el umbral de crecimientos anuales positivos para los diferentes meses de este año, con excepción de los datos de junio y agosto los cuales mostraron un saludable 6,7 y 8,9%, respectivamente (Gráfico 31).

De igual forma, las exportaciones tradicionales (café, carbón, petróleo y sus derivados, ferroníquel) muestran una relevante disminución en términos anuales, que es de 3,1% en los primeros ocho meses de 2013 frente al mismo período

¹⁵ Estas cifras de exportaciones e importaciones no incluyen las operaciones especiales de comercio exterior.

del año anterior. La reducción en las ventas al exterior, en particular las denominadas tradicionales, estuvo asociada particularmente con la caída en cotizaciones internacionales de los principales productos básicos y con los menores volúmenes despachados de carbón, afectados por problemas del transporte férreo en el Cerrejón, el reciente cese de actividades en la mina La Francia y el paro de trabajadores en la compañía Drummond.

Las exportaciones no tradicionales, por su parte, disminuyeron un 1,8% anual en los primeros 8 meses del año. El buen comportamiento de las exportaciones de bebidas

y tabaco y de productos químicos previno una caída mayor en las exportaciones no tradicionales (Gráfico 32).

En este contexto, un interesante ejercicio consiste en perfilar los productos exportados de acuerdo a su proceso productivo, de manera que permita conocer la tecnología que incorporan. El Cuadro 15 resume el comportamiento de las ventas externas de bienes primarios (frutas, café, arroz, etc) e industrializados de acuerdo a su intensidad tecnológica, una clasificación que transmite información sobre el grado de sofisticación de las exportaciones del país. Entre enero y agosto se tiene que la caída en las exportaciones de bienes

■ Cuadro 14. Resumen del comportamiento de la cuenta corriente, 2013-1S vs. 2012-1S
(Millones de dólares)

	2012	2012-1S	2013-1S	Variación 2013-1S vs. 2012-1S (%)
Balanza comercial	4.768	3.109	1.923	-38,1
Exportaciones	59.848	30.312	28.963	-4,5
Café	1.910	1.014	913	-10,0
Petróleo y derivados	31.497	16.103	15.850	-1,6
Carbón	7.805	4.229	3.002	-29,0
Ferroníquel	881	475	365	-23,0
No tradicionales*	17.754	8.491	8.832	4,0
Importaciones	54.639	26.914	26.762	-0,6
Bienes de consumo	11.850	5.416	5.692	5,1
Bienes Intermedios	23.847	12.023	11.816	-1,7
Bienes de capital	18.943	9.475	9.254	-2,3
Operaciones especiales de comercio exterior**	-440	-289	-277	-4,1
Balanza de servicios	-5.453	-2.533	-2.543	0,4
Exportaciones	5.314	2.602	2.760	6,1
Importaciones	10.767	5.135	5.303	3,3
Renta de los factores	-15.967	-8.028	-7.393	-7,9
Intereses netos	-2.804	-1.379	-1.577	14,4
Utilidades y dividendos netos	-13.164	-6.653	-5.815	-12,6
Remuneración de empleados neta	1	3	-1	-132,3
Transferencias corrientes netas	4.479	2.248	2.124	-5,5

* Las exportaciones de oro no monetario y esmeraldas se reclasificaron en el grupo de las exportaciones no tradicionales.

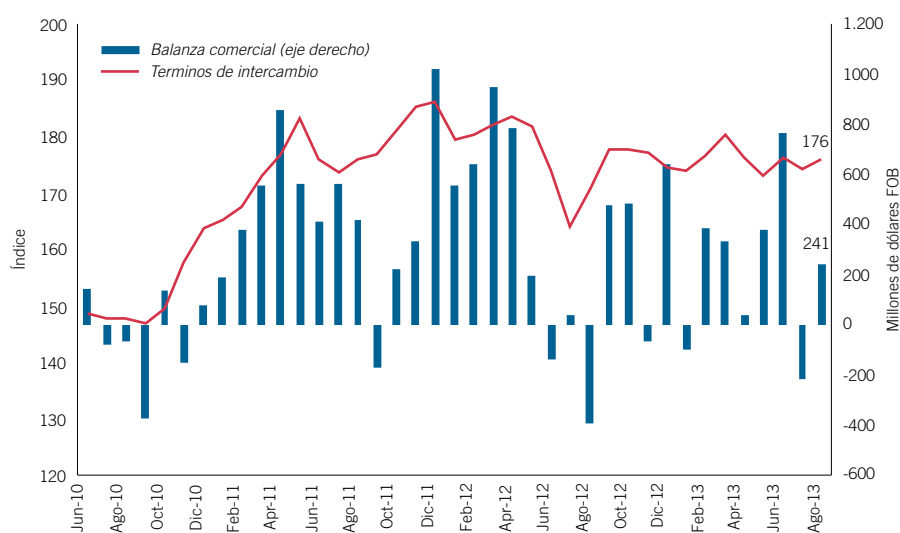
** Incluye principalmente las transacciones de bienes entre las zonas francas y el resto del mundo, y las reexportaciones y/o reimportaciones de bienes originadas en operaciones de comercio exterior bajo modalidad de arrendamiento financiero.

Fuente: Banco de la República - Cálculos Fedesarrollo.

primarios es menor a la de las exportaciones de bienes industrializados, lo cual parecería sugerir un deterioro relativo en la intensidad tecnológica de las exportaciones nacionales (reprimarización relativa de las exportaciones). Sin embargo, cuando se analizan las exportaciones industriales por tipo de tecnología, se encuentra que la caída se concentra en

manufacturas basadas en recursos naturales y las de bajo contenido tecnológico, mientras que las exportaciones de manufacturas de tecnología media y de alta tecnología exhiben crecimientos por encima del 8% anual. Lo anterior permite concluir que el perfil intensidad tecnológica relativa de las exportaciones colombianas ha mejorado en el curso del año.

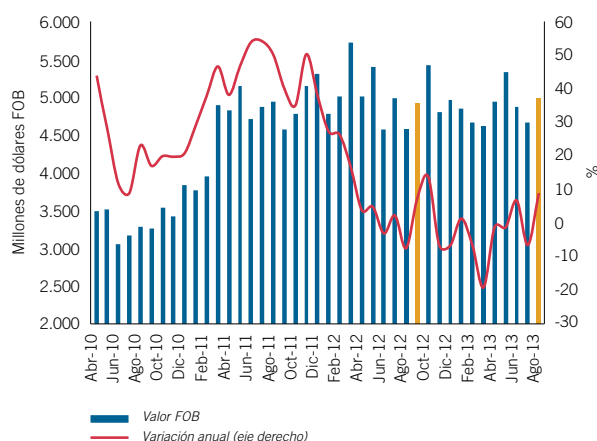
■ Gráfico 30. Evolución de la Balanza Comercial y los Términos de Intercambio (Base-1994)



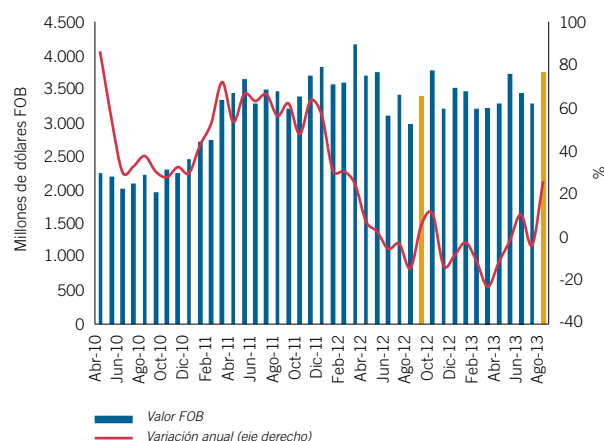
Fuente: DANE.

■ Gráfico 31. Evolución mensual de las exportaciones totales y las tradicionales

A. Exportaciones totales

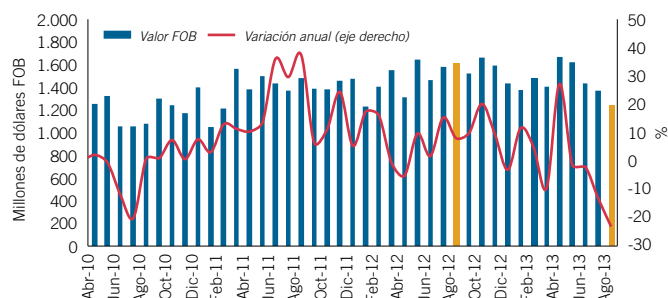


B. Exportaciones tradicionales



Fuente: DANE.

■ Gráfico 32. Comportamiento agregado y por sectores de las exportaciones no tradicionales



■ Exportaciones no tradicionales según clasificación CUCI, enero a agosto (2012 vs. 2013)

	Enero-agosto Valor FOB (Miles de dólares)		
	2013	2012	Variación anual (%)
Productos agropecuarios	4.455.361	4.513.090	-1,28
Productos alimenticios y animales vivos	3.113.268	3.292.682	-5,45
Bebidas y tabacos	69.702	45.417	53,47
Materiales crudos no comestibles, excepto los combustibles	1.088.418	1.004.321	8,37
Aceites, grasas y ceras de origen animal y vegetal	183.972	170.669	7,79
Manufacturas	6.611.261	6.537.845	1,12
Productos químicos y productos conexos	2.405.043	2.282.264	5,38
Artículos manufacturados, clasificados principalmente según el material	1.947.801	2.298.395	-15,25
Maquinaria y equipo de transporte	3.230.534	3.216.764	0,43
Artículos manufacturados diversos	975.684	1.038.818	-6,08
Otros	1.680.214	2.193.714	-23,41

Fuente: DANE.

■ Cuadro 15. Exportaciones según intensidad tecnológica, 2013

	Enero - agosto		Agosto	
	Valor FOB miles de dólares	Variación respecto a igual periodo de 2012 (%)	Valor FOB miles de dólares	Variación respecto a igual periodo de 2012 (%)
Bienes primarios	26.078.426	-1,15	3.625.923	33,60
Bienes industrializados	10.879.739	-2,55	1.215.276	-19,60
Manufacturas basadas en recursos naturales	5.174.898	-7,90	583.123	-22,49
Manufacturas de baja tecnología	1.737.257	-9,33	187.660	-24,17
Manufacturas de tecnología media	3.401.115	8,29	380.062	-15,00
Manufacturas de alta tecnología	566.470	15,98	64.432	-0,27
Otros	1.836.211	-21,20	120.531	-62,70
Total	38.918.204	-4,76	4.978.306	8,91

Fuente: DANE.

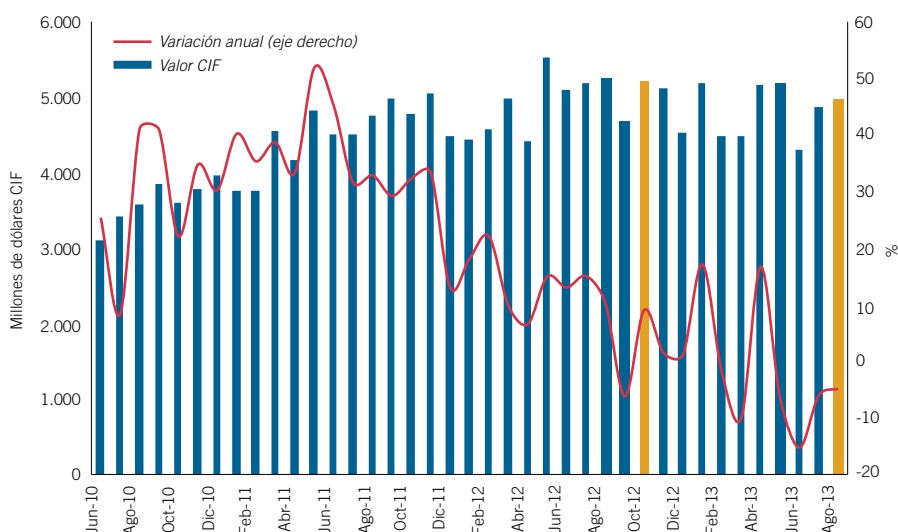
En segundo lugar, el rubro de importaciones mostró desde el año pasado un progresivo aminoramiento como respuesta a un menor dinamismo de la demanda interna. En efecto, entre enero y agosto del año en curso, las compras externas muestran una tendencia descendente en sus tasas de crecimiento (Gráfico 33).

Dentro de los bienes que se compran en el exterior, los crecimientos acumulados entre enero y agosto revelan que solamente el grupo de bienes de consumo mostraron un pequeño crecimiento de 2,8%. Mientras los bienes de capital exhiben una fuerte contracción de 3,6% en su variación año corrido (Cuadro 16).

1.2.1.2. Balance de servicios, rentas y transferencias

El déficit en el comercio de servicios durante los primeros seis meses del año fue superior en USD10 millones al de un año atrás, destacándose la participación de mayores egresos en viajes (16,8%), y servicios de informática y telecomunicaciones (29,7%). En lo corrido del año, el valor total de las compras y ventas de servicios fue de USD8.063 millones, donde el 81% de este comercio es asignado a transporte, viajes y servicios empresariales.

|| Gráfico 33. Evolución mensual de las importaciones



Fuente: DANE.

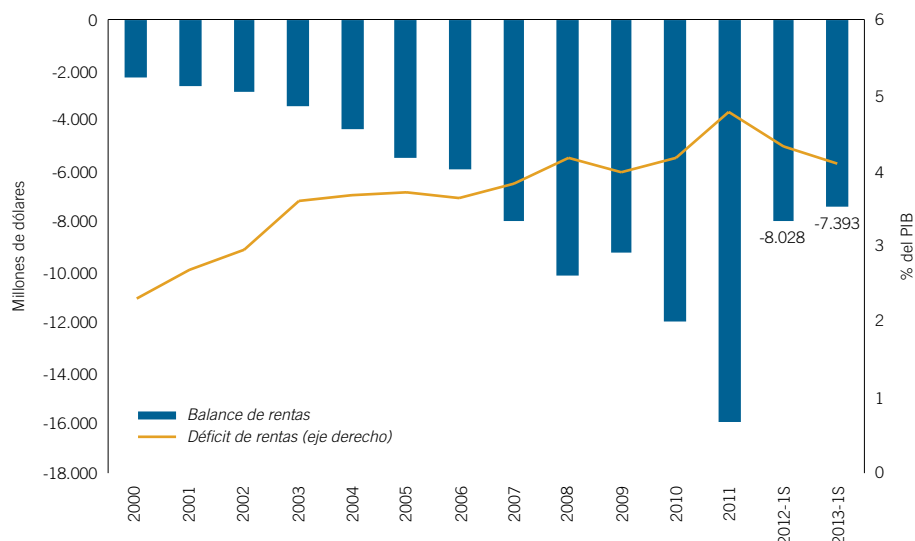
Por su parte, el balance de la renta de los factores en los primeros seis meses del año continúa siendo deficitario en USD7.393 millones fruto de un monto por egresos 5 veces superior al registro en los ingresos (Gráfico 34). En términos puntuales, este déficit viene explicado por los giros de utilidades y dividendos a las empresas extranjeras que tienen inversiones en el país y en menor medida por pago de intereses de la deuda externa. Sin embargo, en el período de análisis se presentó una disminución de USD943 millones en el primer componente de este déficit que es principalmente una respuesta a menores ganancias de empresas extranjeras del sector de la industria carbonífera y manufacturera, y de

|| Cuadro 16. Clasificación CUODE de las importaciones
(Valor CIF - 2012 vs. 2013)

	Enero-agosto Valor CIF (Miles de dólares)		Variación anual (%)
	2013	2012	
Bienes de consumo	8.413.182	8.185.444	2,78
Materias primas y productos intermedios	17.049.266	17.395.955	-1,99
Bienes de capital	13.457.632	13.960.142	-3,60

Fuente: DANE.

Gráfico 34. Evolución del balance de rentas de factores



Nota: Para el 2013 el déficit de rentas como porcentaje del PIB se calculó con base en el PIB del primer semestre.

Fuente: Banco de la República - BOP.

en especial aquellas relacionadas con giros hacia organismos no gubernamentales e instituciones sin ánimo de lucro. Paradójicamente, pese a la crisis europea y a las implicaciones que ha tenido el desempleo en países como España sobre los ingresos de los trabajadores colombianos en el exterior, las remesas de esos trabajadores (que conforman el 75% de las transferencias totales) crecieron 2,3% para el primer semestre del año, lo que las ubicó en USD1.985 millones (Gráfico 35).

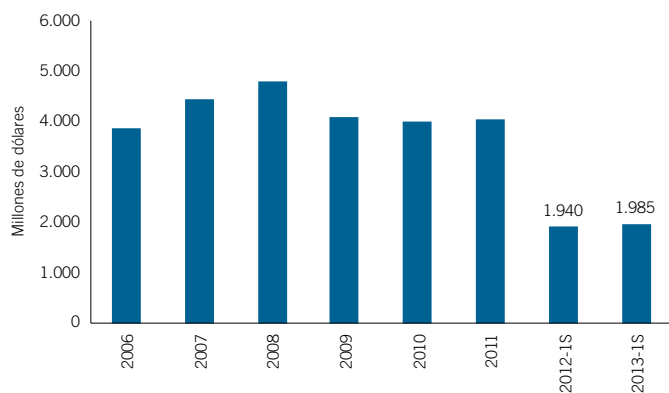
1.2.2. Cuenta de capital y financiera

servicios de comunicaciones. Finalmente, las transferencias corrientes acumuladas a junio de 2013 se ubicaron en USD2.124 millones (1,1% del PIB semestral), siendo inferiores en USD124 millones a lo registrado el año pasado. Este pobre resultado se encuentra sustentado en la disminución de las transferencias que excluyen los ingresos por remesas,

Durante el primer semestre del año, la cuenta de capital y financiera registró un superávit de USD9.756 millones, la cual es ampliamente mayor a los USD6.872 millones alcanzados en 2012. Los principales resultados de esta cuenta están respaldados en el constante dinamismo de los ingresos de capital extranjero.

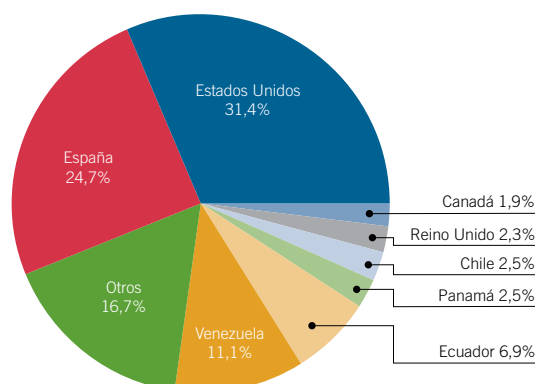
Gráfico 35. Comportamiento de las remesas durante el primer semestre de 2013

A. Evolución de las remesas



Fuente: Banco de la República.

B. Distribución de las remesas por país de origen en el primer semestre de 2013

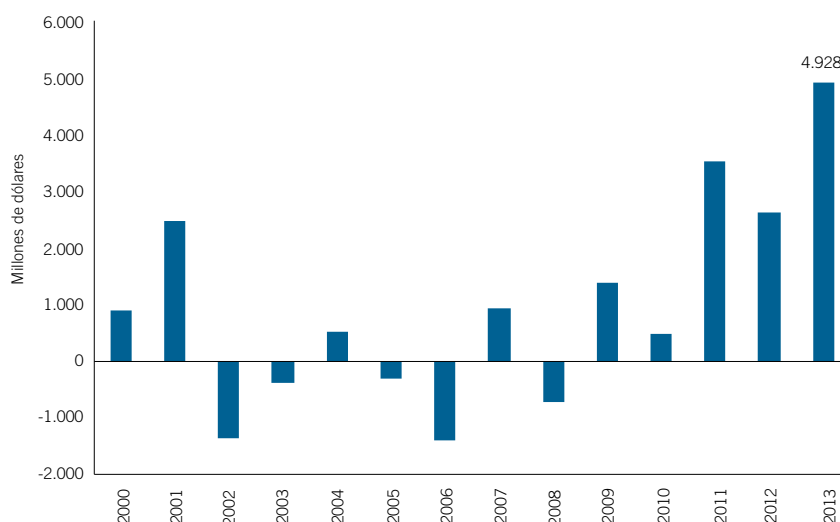


De esta forma, entre enero y junio de este año, los ingresos de capital extranjero aumentaron 66,6% frente a lo observado un año atrás, impulsados principalmente por el incremento en los montos de las inversiones de portafolio en Colombia, que pasaron de USD2.647 millones en 2012 a USD4.928 millones en 2013 (crecimiento por encima del 86,2%). En este excepcional crecimiento, también influyeron los nuevos créditos externos, que registraron un valor superior en USD1.095 millones y corresponden a operaciones de compra de renta fija y de colocación de deuda de largo plazo en plazas internacionales (Gráfico 36). El agresivo aumento en los ingresos de capital de portafolio es el reflejo de la medida gubernamental de reducir del 33 al 14% el gravamen sobre la entrada de capital del extranjero, y de un desenlace favorable para el país ante la incertidumbre que generó en otras economías emergentes el eventual cambio de postura monetaria por parte de la FED.

Por su parte, los capitales externos por IED en el país aumentaron 5,5% en el primer semestre con respecto al mismo período del año anterior, alcanzando un valor de USD8.283 millones (4,6% del PIB de junio). Si se usan cifras de la balanza cambiaria, entre enero y agosto del año en curso esos ingresos llegan a ser del orden de los USD11.500 millones. Lo anterior es ciertamente la muestra de que no se está lejos del monto de IED alcanzado en el último año, y que ante el adverso contexto internacional, el país conserva un nivel de aceptación inversionista muy alto producto de su estabilidad macroeconómica (Gráfico 37).

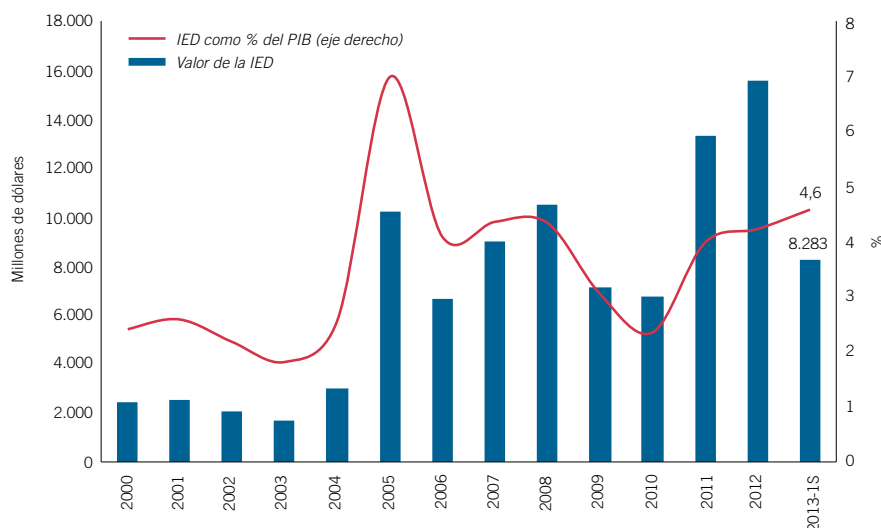
Los principales destinos de la IED en el primer semestre de 2013 fueron las actividades de petróleo (37,8%), minería (19,9%), industria manufacturera (15,9%), establecimientos financieros (4,8%), transporte y comunicaciones (9,8%) y comercio (6,2%) (Gráfico 38). En esta distribución de los

■ Gráfico 36. Inversión en portafolio primer semestre (2000-2013)



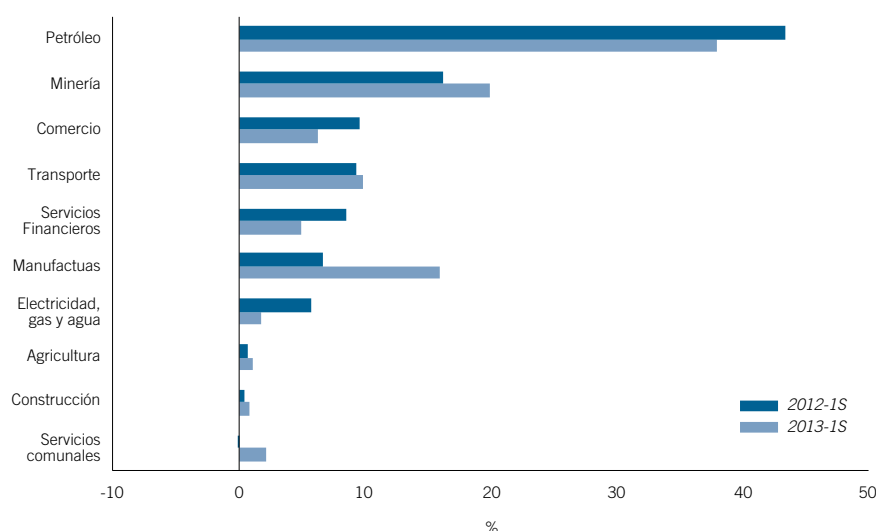
Fuente: Banco de la República - BOP.

■ Gráfico 37. Evolución de la Inversión Extranjera Directa (IED)



Fuente: Banco de la República - BOP.

■ Gráfico 38. Participación de los sectores productivos en el total de IED



Fuente: Banco de la República.

recursos se destaca la disminución en la inversión destinada al sector petrolero, la cual ha sido absorbida principalmente por la industria manufacturera, lo cual llama la atención por el contexto de tasas de crecimiento negativas que se han observado en la producción industrial durante el último año.

En efecto, los recursos destinados a actividades distintas a petróleo y minería mostraron un crecimiento de 9,9% respecto a los primeros seis meses de 2012, ubicándose en USD3.502 millones, en donde sobresale el aumento en 9 pps en la participación de manufacturas; mientras, la que realmente se dirige al grupo de actividades extractivas creció solamente un 2,4% en el mismo período.

Finalmente, las salidas de capital colombiano al exterior alcanzaron USD6.042 millones, principalmente relacionadas con la constitución de depósitos y préstamos en el exterior y la adquisición de inversiones de portafolio. En cuanto a la inversión directa de Colombia en el exterior, en lo acumulado de enero a junio los flujos totalizaron USD1.445 millones, mostrando un excepcional crecimiento de 193% respecto a un año atrás (con un aumento absoluto de USD953 millones).

Lo anterior lleva a plantear que si bien el peso de la IED que ingresa al país en el PIB continúa siendo representativo, la salida de capital nacional al extranjero ha presentado un mayor dinamismo en lo corrido de este año.

1.2.3. Reservas internacionales

Las condiciones aun inciertas de la economía mundial, el incremento en el déficit en cuenta corriente, y las perspectivas de una eventual normalización de la política monetaria de los Estados Unidos, señalaron la conveniencia de aumentar el monto de reservas internacionales para garantizar los pagos

externos del país y minimizar su vulnerabilidad ante choques exógenos. Con este propósito el Banco de la República ha continuado interviniendo en el mercado cambiario mediante compras de divisas durante el primer semestre de este año, las cuales alcanzaron un valor de USD4.120 millones. Adicionalmente, su junta directiva anunció el compromiso de comprar al menos USD2.500 millones, entre junio y septiembre, así como USD1.000 millones entre octubre y diciembre de 2013. El cumplimiento de estos anuncios en lo que resta del año, permitiría alcanzar la mayor acumulación de reservas en un año dentro del esquema de inflación objetivo, que superaría los 10 mil millones de dólares para finales de 2013.

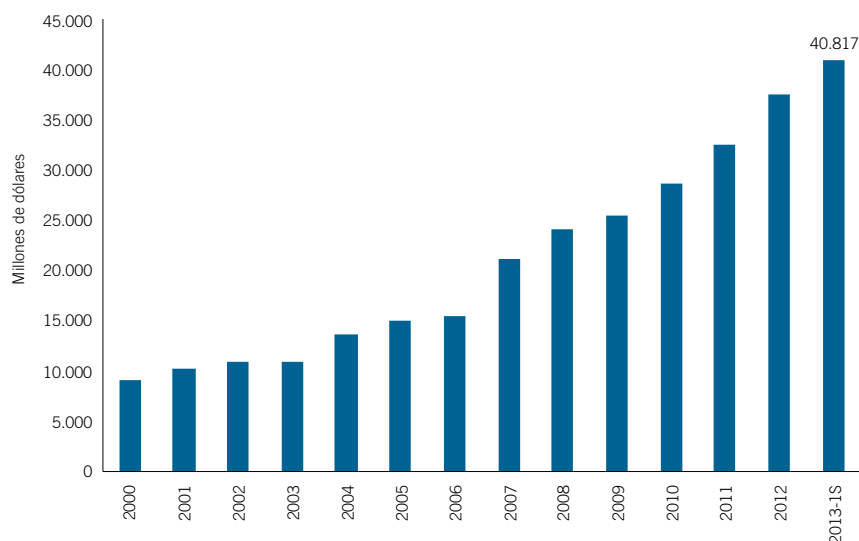
En el primer semestre las transacciones de la balanza de pagos reportan una variación en las reservas internacionales brutas de USD4.126 millones, resultado de las compras netas de divisas del Banco de la República a los intermediarios cambiarios por USD4.120 millones, ingresos por rendimiento neto de las reservas internacionales por USD215 millones y egresos netos por otras operaciones del Banco de la República por USD209 millones. Así las cosas el saldo de las

reservas internacionales brutas en poder del Banco de la República ascendió a USD 40.821 millones, equivalente a 3,2 veces el saldo de la deuda externa de corto plazo y 2,2 veces las amortizaciones de la deuda externa que tienen vencimiento en un año (Gráfico 39).

Ciertamente el nivel de reservas internacionales es un indicador económico que captura los recursos con los que dispone el país para respaldar sus pasivos o para enfrentar una salida masiva de capitales o un menor financiamiento externo producto tanto de restricciones de liquidez en los mercados internacionales de crédito como por menores términos de intercambio.

En Colombia, observando algunos indicadores de vulnerabilidad financiera que incorporan el saldo de reservas internacionales netas (RIN) se exhibe que en 2012 el nivel de RIN como porcentaje del PIB se mantiene por encima del 10%, y que este monto es capaz de cubrir el 47% de la deuda externa, el 25% de la emisión de moneda local y el 63% de las importaciones anuales del país (Cuadro 17). Lo anterior revela que es posible suavizar los impactos sobre la cuenta corriente frente a cualquier inoportuno cierre de financiamiento externo. No obstante, en términos comparativos con otros países de la región (LATAM) el nivel de

■ Gráfico 39. Evolución de las reservas internacionales



Fuente: Banco de la República - BOP.

RIN está por debajo de países como Brasil, Chile, México y en especial de Perú, los tres primeros países con una acumulación cercana al 14% del PIB y el último superior al 30% del PIB. En el primer semestre del año cabe destacar el porcentaje de cubrimiento de las importaciones por parte de las RIN, que es mayor a su valor total.

1.3. Evolución de la tasa de cambio nominal y real

Entre el año 2008 y 2012, el peso colombiano computó una fuerte apreciación del 21% respecto al dólar, lo que

■ Cuadro 17. Indicadores de vulnerabilidad financiera

Indicador	2006	2008	2010	2012	2013-1S
RIN/Deuda Externa	38,5	51,8	43,9	47,4	48,7
RIN/Importaciones Anuales	59,0	60,6	70,3	63,4	120,2
RIN/PIB	9,5	9,8	9,9	10,1	22,6
RIN/M2	29,8	28,0	27,6	24,8	26,0

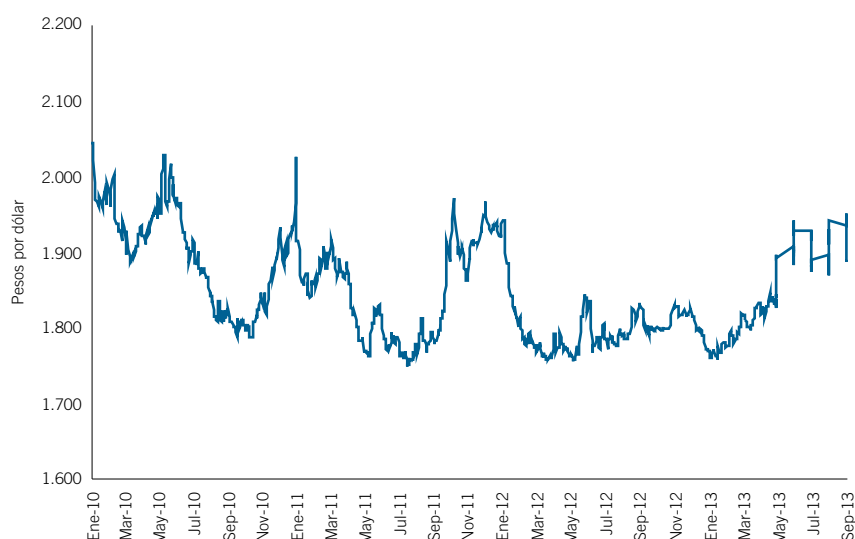
Fuente: Banco de la República - Cálculos Fedesarrollo.

corresponde a una reducción promedio en el tipo de cambio del 5% anual compuesto en los últimos cuatro años. No obstante, en lo corrido de 2013 la cotización de la divisa ha exhibido un incremento del 5,6%, equivalente a una importante devaluación de 100 pesos en tan solo nueve meses (Gráfico 40).

El cambio de tendencia de la tasa representativa del mercado que se presenta en el Gráfico 40 se explica fundamentalmente por razones vinculadas al contexto internacional. En particular, se destacan los anuncios por parte de la FED de una eventual moderación de la política de expansión monetaria en los Estados Unidos. Una parte menor de cambio en la tendencia en el precio de la divisa puede explicarse por los menores ingresos por algunos productos de exportación, en particular el carbón, el oro y el café, la recomposición de endeudamiento externo por interno tanto del Gobierno como de Ecopetrol, la política de compra de divisas por parte del Banco de la República y las menores tasas de interés de la economía.

Las condiciones idiosincráticas del mercado colombiano, incluyendo la intervención cambiaria del Banco de la República, fueron posiblemente los principales factores que ayudaron a explicar que el peso colombiano observara un proceso moderado de devaluación entre enero y mayo del presente año, cuando las monedas de otros países de la región, como las de Brasil, Perú y Chile, estaban muy estables o seguían incluso apreciándose. La historia, en cambio, es muy diferente a partir de mediados de mayo, cuando se abrió la posibilidad de un desmonte temprano de las políticas de suministro masivo de liquidez contracíclica por parte de la FED. Este anuncio indujo una reducción súbita en el apetito por bonos emitidos por las economías emergentes y generó depreciaciones importantes, de manera simultánea, en las monedas de muchos países de América

■ Gráfico 40. Tasa Representativa del Mercado
(Serie histórica)



Fuente: Banco de la República.

Latina (Gráfico 41). Casi de inmediato, activos refugio como el oro perdieron valor y la percepción relativa de riesgo de las economías emergentes se disparó, descontando un mayor apetito por inversiones en Estados Unidos.

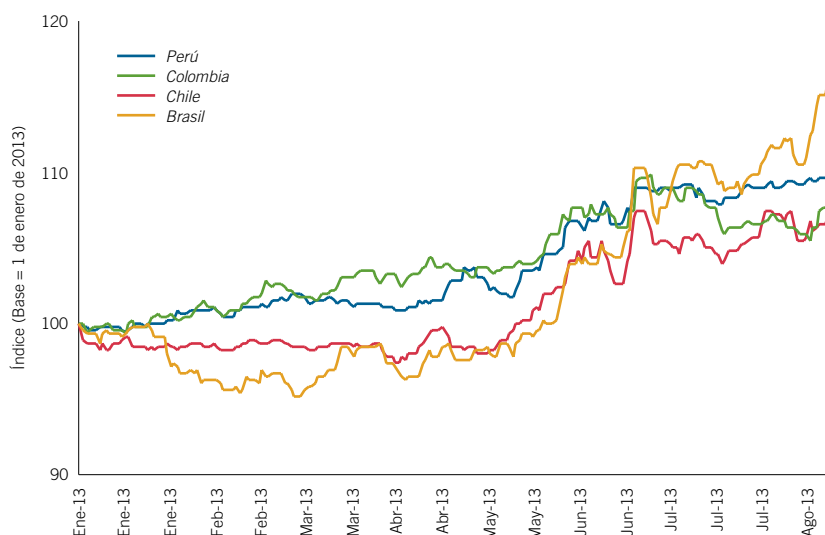
En el caso colombiano, por ejemplo, el tipo de cambio llegó a niveles máximos de 1.942 pesos por dólar, y la depreciación anual promedio de junio a agosto, justo después del anuncio, superó el 6%. Por su parte, Brasil la devaluación alcanza a ser del 19% en lo corrido del año, la cual responde aparte de la coyuntura internacional a menores proyecciones de crecimiento económico y al deterioro de la cuenta corriente, y ya está despertando temores de que la inflación se acelere por encima del 6,6% actual. Lo mismo sucede en Chile y Perú donde la devaluación durante 2013 llega a ser de 6,7 y 7,8%, respectivamente.

En las últimas semanas, el tono del último pronunciamiento por parte de Ben Bernanke sobre la política monetaria en Estados Unidos, en donde no se conoce a ciencia cierta el momento del cierre definitivo de su programa

expansivo, dispuso temporalmente la volatilidad de los mercados financieros y condujo a una estabilización de la tasa de cambio ligeramente por debajo de \$1.900 por dólar. En lo que respecta a la tasa de cambio real de Colombia, su

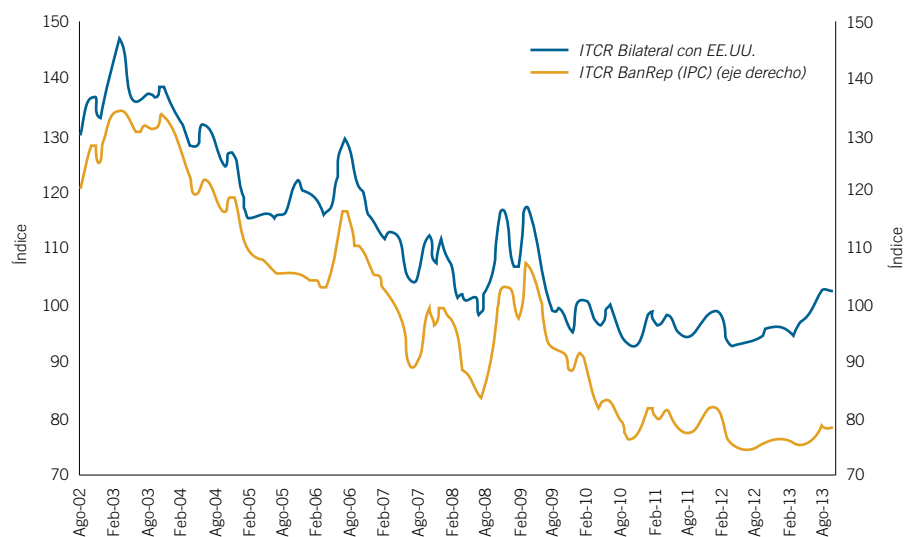
comportamiento en el año es consistente con el de la tasa de cambio nominal. De esta forma se revierte la tendencia hacia la apreciación del peso que se observaba hasta agosto del año pasado (Gráfico 42).

■ Gráfico 41. Evolución de algunas monedas frente al dólar
(Enero 2013 = 100)



Fuente: Banco de la República.

■ Gráfico 42. Tasa de cambio real



Fuente: Banco de la República.

2. Proyecciones balanza de pagos 2013-2017

El modelo de pronóstico realizado por Fedesarrollo para la balanza de pagos, permite contemplar tres escenarios para la cuenta corriente: base, alto y bajo, los cuales corresponden a las alternativas contempladas en el capítulo anterior para el crecimiento del PIB (Cuadro 18). En los diferentes escenarios las proyecciones van a ser sensibles a cambios en los precios de carbón y de petróleo, del crecimiento mundial y en menor medida de la producción de café, supuestos que afectan principalmente a las exportaciones y componen el modelo de equilibrio macroeconómico de Fedesarrollo.

2.1. Escenario base

En lo que respecta a la cuenta de capital y financiera, el escenario base para 2013 tiene en cuenta el excepcional

incremento en los flujos de capital de portafolio y el dinamismo permanente de la Inversión extranjera directa ampliando su superávit al 5,4% del PIB, lo cual contrasta con niveles inferiores al 4,4% del PIB entre 2015 y 2017.

2.2. Escenario alto y bajo

En el escenario más optimista sobre el crecimiento económico (escenario alto), las importaciones crecen más rápidamente en respuesta al mayor dinamismo de la actividad productiva pero ello se ve compensado con creces por las mayores exportaciones. En este caso se espera un déficit en cuenta corriente de 3% en 2013 respondiendo a un crecimiento en el nivel de exportaciones superior en más de 1 pp al del escenario base. Si bien para los próximos años se proyecta una tendencia decreciente en el nivel del déficit corriente como porcentaje del PIB, la balanza comercial se mantendría superavitaria alrededor de un 1% del PIB dado un repunte

■ Cuadro 18. Escenarios alternativos para la balanza de pagos 2012-2017
(% del PIB)

		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cuenta corriente	Alto		-3,0	-2,8	-2,7	-2,6	-2,6
	Base	-3,2	-3,4	-3,2	-3,4	-3,5	-3,6
	Bajo		-3,6	-3,4	-3,7	-3,8	-3,9
Balanza Comercial	Alto		1,6	1,4	1,2	1,2	0,8
	Base	1,6	1,4	1,2	1,2	1,1	0,8
	Bajo		1,3	0,8	0,5	0,3	-0,3
Exportaciones	Alto		17,4	16,8	16,6	16,3	16,0
	Base	16,2	16,1	16,0	16,2	16,1	15,9
	Bajo		15,7	15,5	15,3	14,9	14,4
Importaciones	Alto		15,8	15,4	15,4	15,1	15,2
	Base	14,5	14,7	14,8	15,0	15,0	15,1
	Bajo		14,3	14,7	14,8	14,6	14,7
Cuenta de capital y financiera	Alto						
	Base	4,4	5,4	4,4	4,3	4,1	4,2
	Bajo						

Fuente: Modelo de Balanza de Pagos de Fedesarrollo.

en las compras externas, que pasarían del 14,5% en 2012 a 15,2% en 2017. Este escenario supone que la inversión en bienes de capital se incentivará de manera activa en los próximos años. En el escenario de crecimiento económico más bajo se supone que las exportaciones pierden un

considerable peso en el PIB entre el 2012 y el 2017 que se traducirá finalmente en un déficit de la balanza comercial de 0,3% del PIB. El déficit en cuenta corriente correspondiente a un panorama de menor demanda externa se ubicaría en 2013 en un 3,6% del PIB, mientras para 2017 sería de 3,9%.

Nuevo pregrado: FINANZAS SNIES 102816



► Maestrías

- › Administración Financiera SNIES 54957
- › Economía SNIES 54129
- › Finanzas SNIES 20525

► Especializaciones

- › Finanzas SNIES 1252
- › En Gestión de PYMES (modalidad presencial)
SNIES 52696
- › En Gestión de PYMES (modalidad virtual)
SNIES 91349
- › Economía (convenio con la Universidad de los Andes)
SNIES 11844

INSCRIPCIONES ABIERTAS

INFORMES:

Línea de atención al usuario: (+574) 4489500

Línea gratuita nacional: 01 8000 515 900

posgrados@eafit.edu.co

www.eafit.edu.co/posgrados



UNIVERSIDAD
ICESI

MAESTRÍA EN ECONOMÍA

SNIES No. 53761

“Investigación aplicada para construir un **mejor** futuro”

La Maestría en Economía de la Universidad Icesi surgió de la necesidad de contar con un programa de estudios avanzados en economía, con altos estándares internacionales, que ofreciera formación en los campos de frontera del conocimiento, los cuales son intensivos en métodos cuantitativos sofisticados.

Diferenciadores académicos

- Maestría orientada a la investigación.
- Desarrolla habilidades cuantitativas necesarias para entender la literatura económica especializada.
- Aplica metodologías para responder preguntas de investigación propias de la economía y disciplinas afines.
- Desarrolla capacidades para formular, analizar y solucionar problemas económicos.
- Ofrece un ambiente académico único con grupos pequeños (menos de 12 estudiantes) y profesores con doctorado en universidades de Estados Unidos y Europa.
- Ofrece la posibilidad de participar en grupos de investigación desde el primer semestre.
- Posibilidad de realizar intercambio internacional por semestre.

Programas de becas

Se ofrecen dos modalidades de becas: asistentes de docencia o asistente de investigación. En ambos casos la beca incluye el 100% de la matrícula académica y una remuneración de 1.5 salarios mínimos mensuales.



Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas
Teléfono: 555 2334, ext. 8247 - 8426 - 8221 - 8014
E-mail: info-maestrias@icesi.edu.co
www.icesi.edu.co/maestrias/economia

AVANZA CON ICESI

Posgrados y Educación Continua



Universidad
CATÓLICA
de Pereira

INSCRIPCIONES ABIERTAS

ESPECIALIZACIONES

Finanzas

Registro Snies 8602

Edumática

Código Snies 53235

Pedagogía y Desarrollo Humano

Código Snies 4784

Gerencia de la Comunicación Corporativa

Código Snies 102576

Arquitectura y

Urbanismo Bioclimático

Código Snies 102642

Gestión de Proyectos de Diseño e Innovación

Código Snies 102787

MAESTRÍAS

Pedagogía y Desarrollo Humano

Código Snies 101692

Gestión del Desarrollo Regional

Registro Snies 90666

DIPLOMADOS EN:

- Normas internacionales de información financiera y contable NIIF - NIC.
- Gerencia estratégica de mercadeo.
- Economía de la salud
- Educación familiar
- Pruebas psicológicas: aplicación, calificación e interpretación.
- Desarrollo humano y mediación de conflictos.
- Sexualidad para la vida.
- Normalización, inspección y control en soldadura.
- Sistemas de información geográfica.
- Ordenamiento territorial.
- Periodismo digital.
- Teología
- Bioética
- Filosofía
- Informática forense

Válidos para escalafón docente nacional

- Informática básica
- Creciendo en lo humano con énfasis en resolución de conflictos.
- Competencias en Inglés.
- Primera infancia

Sujeto a inspección y regulación por el MEN

Av. de Las Américas No. 49-95
PBX (57) (6) 312 4000 Ext. 2012 Tel. 3126553
e.mail: mercadeo.posgrados@ucp.edu.co
mercadeoeducacióncontinua@ucp.edu.co
Pereira - Risaralda - Colombia

www.ucp.edu.co

1. ¿Qué ha pasado en 2013?

Desde la recesión de fin del siglo pasado, Colombia ha experimentado una clara mejora en las cuentas fiscales. En el último lustro, luego del comienzo de la crisis financiera internacional de 2008 que impactó negativamente los balances fiscales por la implementación de una política contracíclica, el país mostró preocupación por asegurar el orden en el presupuesto público. Por tanto, se formularon y ejecutaron medidas que promovieron el ahorro y el gasto racional de los recursos estatales a través de la ley de regalías, el principio de sostenibilidad y la regla fiscal.

Sin embargo, a pesar de las medidas a favor del juicio fiscal, continúan presentes factores no discrecionales que representan riesgos para la salud de las cuentas públicas. En efecto, en lo corrido de 2013 se han materializado factores externos e internos que dificultan el cumplimiento acérrimo

de las metas fiscales, como el cambio en las condiciones de liquidez mundial, la disminución de los precios de los bienes básicos, las huelgas y sanciones ambientales en el sector carbonífero y los acuerdos de mayor gasto público en el sector agrícola.

El mayor o menor impacto de la conjugación de estos factores de corto y largo aliento, es decir, la vulnerabilidad de la sostenibilidad fiscal presente y futura, depende de la capacidad de aumentar y diversificar las fuentes de ingreso del Estado.

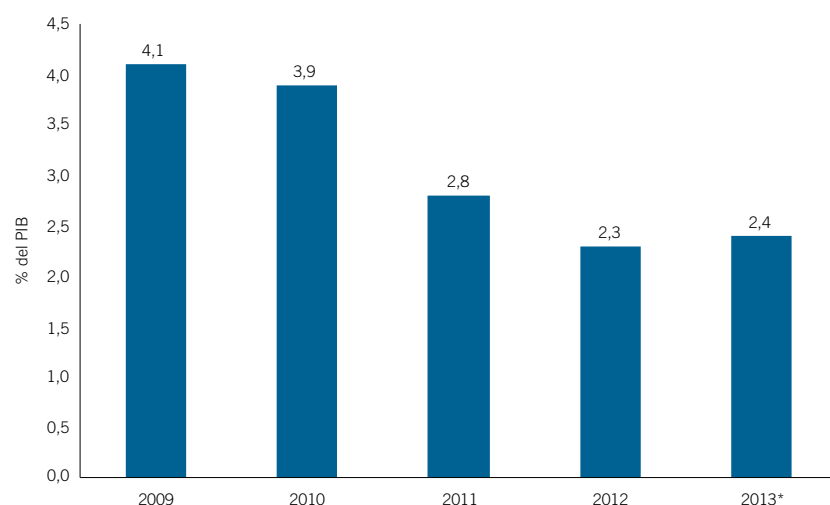
1.1. Gobierno Nacional Central

El déficit del Gobierno Nacional Central se ha reducido considerablemente desde 2010, producto de la disminución en la intensidad de la política fiscal anticíclica que se adelantó en 2009 para mitigar el impacto sobre la dinámica económica

interna de la crisis financiera internacional (Gráfico 43). La reducción más significativa se presentó en 2011, cuando el déficit fue 2,8%, 1,1 pps inferior al del año anterior. Esta mejora estuvo dada por incremento récord (25,5%) en el recaudo tributario.

En 2012, la relación entre ingresos y gastos del Gobierno Nacional Central (GNC) configuró un balance deficitario de 2,3% del PIB (15,4 billones de pesos), una décima de punto porcentual por debajo de lo previsto inicialmente por el gobierno (2,4% del PIB). Los ingresos totales en ese año fueron de 107 billones de pesos (16,1% del PIB) mientras que los gastos fueron de 122,5 billones de

II Gráfico 43. Déficit del Gobierno Nacional Central



* Valor estimado.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

pesos (18,4% del PIB). La reducción en el déficit con respecto a lo previsto ocurrió debido a que los gastos totales fueron menores en 0,2% del PIB, mientras que los ingresos totales se redujeron tan solo 0,1% del PIB. Estas disminuciones se debieron, por el lado de los ingresos, a la reducción del recaudo tributario (en buena parte en la tributación de las importaciones vía disminución de aranceles y menor dinámica económica a fin de 2012), y por el lado de los gastos al descenso en el monto destinado a los intereses de la deuda.

Para 2013, la meta del gobierno para su balance fiscal es un déficit de 2,4% del PIB. En términos nominales, la cuantía del desbalance entre ingresos y gastos se estima en 17,05 billones de pesos (Cuadro 19), en el cual se incluyen los montos asociados a las reparaciones por la emergencia invernal y los efectos de la reforma tributaria (Ley 1607 de 2012). No obstante, debido a la inesperada ocurrencia de factores locales y foráneos que han reducido los ingresos y aumentado los gastos, se avizora la posibilidad de que el balance fiscal del sea aún más deficitario de lo previsto inicialmente por el gobierno.

1.1.1. Ingresos

En los primeros siete meses de 2013 el recaudo tributario fue de 67,2 billones de pesos (Gráfico 44). Esta cifra representó un ligero aumento de 1,5% con respecto al mismo periodo del año anterior, en el cual se recolectaron 66,2 billones. La frágil ampliación en el recaudo, que en las metas del gobierno debería ser del 7,5%, puede estar dada por la desaceleración de la economía internacional, la cual tiene dos repercusiones perversas sobre el recaudo y la estabilidad macroeconómica local: desacelera la actividad productiva del país de manera directa, afectando las exportaciones y los ingresos, y reduce el precio de las materias primas impactando de manera sustancial el recaudo tributario, lo cual aminora el margen fiscal del gobierno para impulsar la economía a través del gasto público.

En lo que queda del segundo semestre de 2013, se requiere una aceleración promedio en el recaudo tributario de 15,9% para cumplir la meta prevista por el gobierno inicialmente, y un dinamismo aun mayor para salvaguardar

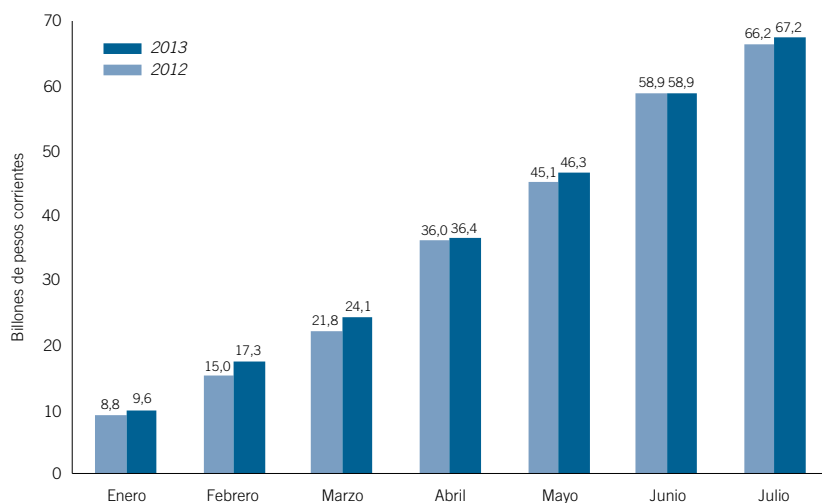
II Cuadro 19. Balance fiscal del Gobierno Nacional Central por componentes

	\$ billones		% del PIB	
	2012	2013*	2012	2013*
Ingresos Totales	107,1	119,9	16,1	16,8
Tributarios	95,1	102,3	14,3	14,3
No tributarios	1,2	0,5	0,2	0,1
Fondos especiales	1,5	1,7	0,2	0,2
Recursos de capital	9,3	15,4	1,4	2,1
Gastos Totales	122,5	137,0	18,4	19,1
Intereses	17,1	18,0	2,6	2,5
Funcionamiento	85,6	97,9	12,9	13,7
Inversión	19,8	21,0	3,0	2,9
Balance Total	-15,4	-17,1	-2,3	-2,4
Balance Primario	1,6	0,9	0,2	0,1

*Proyecciones preliminares.

Fuente: MFMP - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

II Gráfico 44. Recaudo tributario total acumulado



Fuente: DIAN.

la sostenibilidad fiscal ante el aumento súbito del gasto por el cambio en las condiciones de liquidez internacional y el cumplimiento de atención a las demandas rurales.

Para hacer contrapeso a las presiones fiscales, el gobierno cuenta con tres alternativas: enajenación de activos, nuevas cargas impositivas o reducción en otros rubros del gasto público. Respecto a las dos primeras, el Gobierno ha decidido vender su participación en Isagen y aplazar por un año más el desmonte del cuatro por mil. La última alternativa luce improbable.

Con la venta de Isagen, la nación espera recaudar 4,5 billones de pesos. Sin embargo, ante la expectativa que ha generado la posible venta en el mercado, algunos analistas señalan que el precio de la acción podría llegar próximamente a los 3.070 pesos, por lo que el ingreso del Gobierno sería de hasta 4,82 billones, superando en cualquier caso la meta señalada por el Ministro de Hacienda. De esta forma, el gobierno estaría vendiendo su participación en Isagen por una cifra alrededor de 12 veces el EBITDA anual promedio de los últimos cuatro años, lo cual se encuentra en la parte alta del estándar internacional para este tipo de industrias en mercados emergentes.

Por lo anterior, la venta de Isagen es una buena idea, toda vez que los ingresos se direccionen al financiamiento de infraestructura. De hecho, la venta adquiere mayor validez al considerar que el Marco Fiscal de Mediano Plazo, en su rubro de inversión pública, no se compadece con las necesidades de infraestructura del país. Por tanto, un eventual incremento en los rubros de inversión presionaría aún más el balance fiscal.

Con respecto al aplazamiento de un año del cuatro por mil, al ser el monto anual de las transacciones financieras cercano a los 1.500 billones de pesos, el no desmonte de dos puntos del 4 por mil en 2014 representaría un

ingreso adicional para la nación de 3 billones de pesos en el recaudo. Por tanto, a pesar de ser un impuesto anti técnico por sus nocivas distorsiones en favor del uso de efectivo y por poner freno al proceso de profundización financiera del país, es la solución más sencilla de financiamiento en el corto plazo mientras se gestiona una nueva reforma tributaria.

1.1.2. Gastos

El Ministerio de Hacienda a través del MFMP espera que los gastos del GNC durante 2013, asciendan a 137 billones de pesos equivalentes a un 19,1% del PIB (Cuadro 20). Las cifras anteriores representan un incremento en un 11,8% con respecto al año 2012. Sin embargo, el aumento en los gastos posiblemente será mayor al previsto ante la materialización en los últimos meses de imprevistos factores externos e internos.

En cuanto a los factores externos, las nuevas condiciones de liquidez a nivel global han encarecido el financiamiento público, desvalorizando los títulos de tesorería (TES) que concentran la casi totalidad de la deuda pública doméstica. En efecto, desde mayo de 2013, el mercado de renta fija en

II Cuadro 20. Gastos del Gobierno Nacional Central previstos en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP)

	\$ MM		% del PIB	
	2012	2013*	2012	2013*
Gastos Totales	122,5	137,0	18,4	19,1
Intereses	17,1	18,0	2,6	2,5
Deuda Externa	3,5	4,0	0,5	0,6
Deuda Interna	12,5	13,1	1,9	1,8
Indexaciones TES B	1,0	0,8	0,1	0,1
Funcionamiento	85,6	97,9	12,9	13,7
Servicios personales	14,0	15,6	2,1	2,2
Transferencias	66,2	76,4	10,0	10,7
Gastos generales	5,4	5,8	0,8	0,8
Inversión	19,8	21,0	3,0	2,9
Préstamo neto	0,1	0,1	0,0	0,0
Balance Total	-15,4	-17,1	-2,3	-2,4
Balance Primario	1,6	0,9	0,2	0,1

*Proyecciones preliminares.

Fuente: MFMP - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Colombia ha estado caracterizado por fuertes episodios de volatilidad y una marcada desvalorización de los TES. Esta tendencia se asocia principalmente a la expectativa de un posible freno en el programa de estímulo monetario de la Reserva Federal (FED), que desembocaría en un aumento en los tipos de interés del mundo desarrollado en perjuicio del apetito por las economías latinoamericanas y demás países emergentes, lo que viene acompañado de un aumento en las primas de riesgo (Gráfico 45).

De hecho, los anuncios de Bernanke en el mes de mayo del presente año sobre eventuales cambios en las condiciones de liquidez generaron sobrerreacciones en la mayoría de mercados de renta variable, monedas y bonos de deuda pública de largo plazo en países emergentes, y aunque desde mediados de junio se presentó una rápida corrección del “overshooting”, la estabilización se ha dado en niveles de tasas de interés muy superiores a los presentados en los cuatro primeros meses del año.

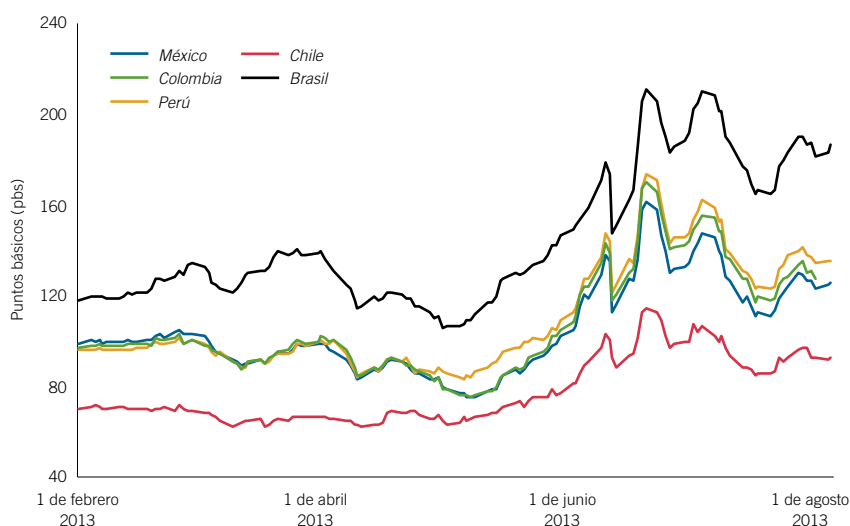
Este contexto se traduce en un mayor gasto debido a que el financiamiento a través de TES se hace más costoso. En efecto, de acuerdo al Ministerio de Hacienda hasta julio de 2013 se habían emitido TES por 16,57 billones de pesos, a una tasa de interés cercana al 5% EA (Gráfico 46). Dado que en 2013 se tiene previsto que la emisión llegue a 29 billones, los restantes 12,43 billones -con una nueva tasa del 6,8% EA- sugieren un incremento en el pago de intereses futuros.

De otro lado, el panorama político interno permite avizorar un eventual incremento en el gasto de la nación, en respuesta a las demandas manifestadas en las intensas protestas sociales que sacudieron al país en los tres primeros trimestres del año. En efecto, el pago del programa de protección al ingreso cafetero, PIC, sugirió erogaciones extraordinarias a cargo de la nación por cerca de 1 billón de pesos y se estima que el paquete de ayudas para el agro ascienda a por lo menos 3 billones de pesos el próximo año, lo que consolidaría una presión adicional sobre el presupuesto.

En resumen, aunque el cambio en las condiciones de liquidez internacional y el gasto asociado a la atención de las demandas rurales son dos riesgos que, ya materializados, se deben gestionar en el corto plazo con medidas como la extensión por solo un año del 4 por mil, las preocupaciones

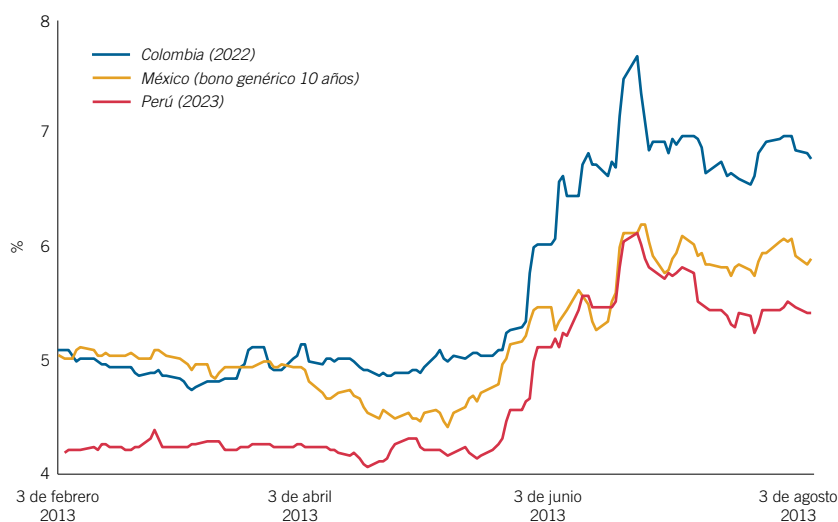
de política deben ir más allá, toda vez que estas condiciones no son transitorias. De esta forma se pone nuevamente en sobre aviso la necesidad de aumentar y diversificar las fuentes de ingreso de la nación para salvar la salud de las cuentas fiscales.

II Gráfico 45. Primas de riesgo en América Latina



Fuente: Bloomberg - Elaboración Fedesarrollo.

II Gráfico 46. Tasa de los bonos locales en América Latina



Fuente: Bloomberg - elaboración Fedesarrollo.

1.1.3. Ejecución presupuestal

Los pagos realizados hasta agosto de 2013 han estado del orden de los 95,1 billones de pesos, de una apropiación de 189,1 billones. Lo que indica, que la ejecución presupuestal del total previsto para 2013 es del 50,3% (Cuadro 21), porcentaje similar al expuesto para este mes en los últimos años. No obstante, si se mira por el lado de los compromisos efectivamente adquiridos hasta agosto, estos suman 118,4 billones de pesos llegando a un total de un 80,3% de ejecución.

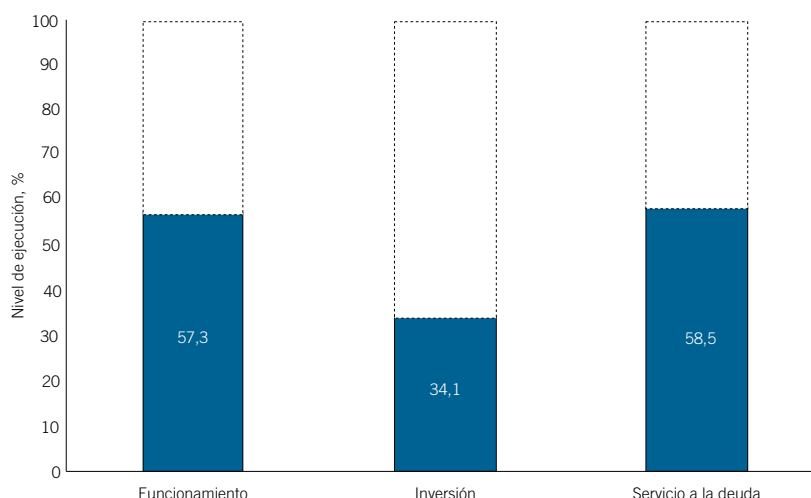
En cuanto a la ejecución por componentes, la inversión con corte a agosto se encuentra en un 34,1%, una vez se han transcurrido dos tercios del año (Gráfico 47). No obstante, los bajos niveles de ejecución en la inversión no son un fenómeno exclusivo de este año. En efecto, el mayor porcentaje de ejecución por inversión se realiza usualmente en los últimos meses del año. En contraste, la ejecución del presupuesto por funcionamiento y servicio a la deuda suele ir fuertemente asociada a la temporalidad causada.

1.1.4. Deuda Pública del GNC

Los continuos déficits del GNC implican unas mayores necesidades de financiamiento y en esa medida unos mayores niveles de deuda. Por tanto, de acuerdo con las cifras del Banco de la República, entre el año 2005 y 2012 la deuda pública del GNC se incrementó en una proporción cercana al 70%. No obstante, el crecimiento de la deuda pública en dicho periodo estuvo dado por el incremento desigual en sus compo-

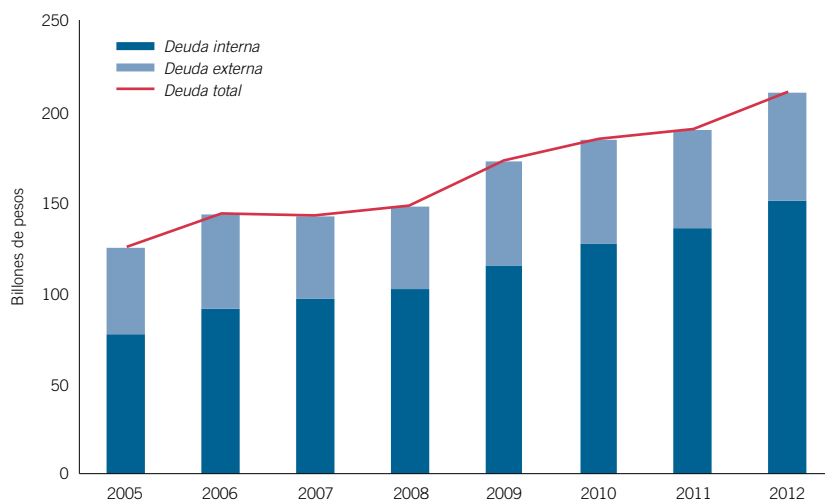
nentes: mientras la deuda interna casi se duplica, al tener un crecimiento alrededor al 90%, la deuda externa tan solo aumentó un cuarto de su cuantía (Gráfico 48). Expresada como porcentaje del PIB, la deuda interna del GNC pasó del 25,1% en 2005 a 23,2% en 2012, mientras la externa pasó de 14,0% a 8,9%.

■ Gráfico 47. Ejecución presupuestal por componentes con corte a agosto



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos Fedesarrollo.

■ Gráfico 48. Deuda interna, externa y total



Fuente: Banco de la República.

■ Cuadro 21. Ejecución Presupuesto General de la Nación 2013
Acumulada a agosto (Miles de millones de pesos)

Concepto	Apropiación vigente (1)	Compromisos (2)	Obligaciones (3)	Pagos (4)	Apropiación sin comprometer (5) = (1-2)	Porcentaje de ejecución			
						Comp./Apro. (6) = (2/1)	Oblig./Apro. (7) = (3/1)	Pago/Apro. (8) = (4/1)	Pago/Oblig. (10) = (4/3)
I. FUNCIONAMIENTO	100,7	60,3	54,7	54,1	40,3	59,9	54,4	53,7	98,8
Gastos de Personal	20,6	12,7	12,3	12,2	7,9	61,7	59,4	59,1	99,6
Gastos Generales	4,2	5,5	3,4	3,3	1,7	76,6	47,9	45,5	94,9
Transferencias	71,3	41,1	38,4	38,0	30,2	57,6	53,9	53,3	98,9
Operación Comercial	1,5	1,0	0,6	0,6	0,5	67,6	41,7	39,6	94,9
II. SERVICIO DE LA DEUDA	44,5	26,5	26,5	26,1	18,0	59,5	59,5	58,5	98,3
Deuda Externa	6,9	4,8	4,8	4,4	2,1	69,1	69,0	63,6	92,9
Amortizaciones	2,9	2,0	2,0	2,0	0,8	71,1	71,0	69,5	97,8
Intereses	4,0	2,7	2,7	2,3	1,2	67,7	67,6	59,4	87,9
Deuda Interna	37,5	21,7	21,7	21,6	15,8	57,7	57,7	57,6	99,7
Amortizaciones	22,9	12,8	12,8	12,8	10,0	56,3	56,3	56,0	99,5
Intereses	14,6	8,8	8,8	8,8	5,8	60,0	60,0	60,0	100,0
III. INVERSION	43,8	31,5	19,8	14,9	12,3	71,9	45,2	34,1	75,4
IV. TOTAL (I + II + III)	189,1	118,4	101,1	95,1	70,7	62,6	53,5	50,3	94,1
V. TOTAL SIN DEUDA (I + III)	144,5	91,9	74,6	69,0	52,6	63,6	51,6	47,8	92,6

Fuente: Dirección General de Presupuesto Público Nacional- Subdirección de Análisis y Consolidación Presupuestal.

De esta forma, el país ha venido recomponiendo su deuda pública al incrementar la participación relativa de los compromisos internos, en detrimento de los externos, con lo cual Colombia ha disminuido considerablemente su vulnerabilidad ante choques externos que terminen depreciando el peso y, por ende, aumentando automáticamente la cuantía y esfuerzos necesarios para hacer frente a los compromisos crediticios con el resto del mundo en dólares.

En 2013, las cifras del Banco de la República con corte a junio indican que la deuda del GNC se incrementó en 7,6% con respecto al mismo mes del año anterior. Este crecimiento se debe a la conjugación del aumento en 7,2% de la deuda interna y 8,6% de la deuda externa. De esta forma, se revirtió ligeramente la tendencia hacia una mayor composición de la deuda interna, generando mayores riesgos ante choques externos.

1.2. Sector Público Consolidado

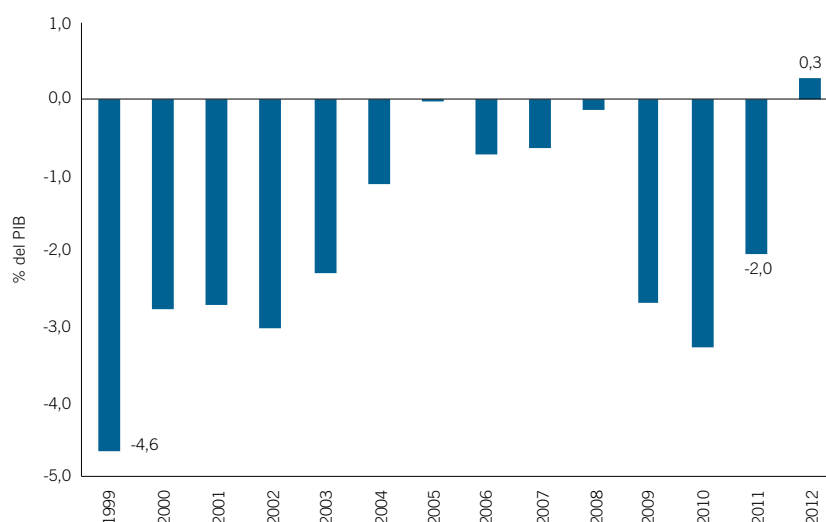
Debido a la crisis financiera internacional, el balance del Sector Público Consolidado (SPC) se deterioró significativamente hasta 2010, mostrando su carácter contra-cíclico. De esta forma, desde 2005 hasta 2008 se mantuvo un déficit del SPC inferior al 1,0% del PIB, pero el colapso financiero iniciado en el último trimestre de 2008 elevó el déficit a 2,5% en 2009 y a 3% en 2010. La mejora en el balance fiscal empezó a evidenciarse en 2011, al registrar un déficit del 2%, producto de un notable aumento del recaudo tributario asociado al dinamismo económico y al auge de los ingresos por exportaciones de productos básicos. No obstante, el avance más importante se exhibió en 2012 cuando el balance fiscal registró un superávit de 0,3% del PIB (Gráfico 49). Dicho resultado estuvo liderado por el ahorro generado por el Sector Descentralizado, el cual no gastó buena parte de las regalías.

Para 2013, el gobierno espera que el aumento en el gasto público sea el determinante de un deterioro en el balance fiscal del SPC, el cual sería deficitario en 1% del PIB (Cuadro 22). Este menoscabo con respecto a 2012, estaría explicado principalmente por la disminución en el balance del sector descentralizado, el cual haría grandes inversiones con los montos acumulados por regalías. En efecto, solo en diciembre de 2012 se aprobaron 95 proyectos de educación e investigación financiados por el Sistema General de Regalías por un monto superior a los 8,3 billones de pesos (1,2% del PIB).

1.2.1. Sector Público No Financiero

El balance del Sector Público No Financiero (SPNF), compuesto por los balances del Gobierno Nacional Central (GNC) y del Sector Descentralizado (SD), registró una tendencia positiva en los últimos años. Para 2010 este fue deficitario en 3,1% del PIB, el cual se redujo para 2011, ubicándose en 1,8% debido al aumento en 3,6 billones de pesos del déficit del GNC que contrarrestó el incremento en 2 billones del superávit del SD. La tendencia se mantuvo en 2012 y el balance del SPNF logró ser superavitario en 3 billones (0,45% del PIB) (Gráfico 50).

■ Gráfico 49. Balance fiscal SPC



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Sin embargo, para 2013 se tiene previsto la reversión en el mejoramiento del balance del SPNF. El cambio entre el balance observado en 2012 (0,45% del PIB) y el previsto por el gobierno para 2013 (-1%) está dado fundamentalmente por dos razones.

La primera razón es la aceleración en la ejecución de los presupuestos de los gobiernos territoriales por la temporalidad en el ciclo político. Luego del proceso de establecimiento y formulación de proyectos, típico del primer año de mandato, los gobiernos empiezan la realización en firme de sus planes

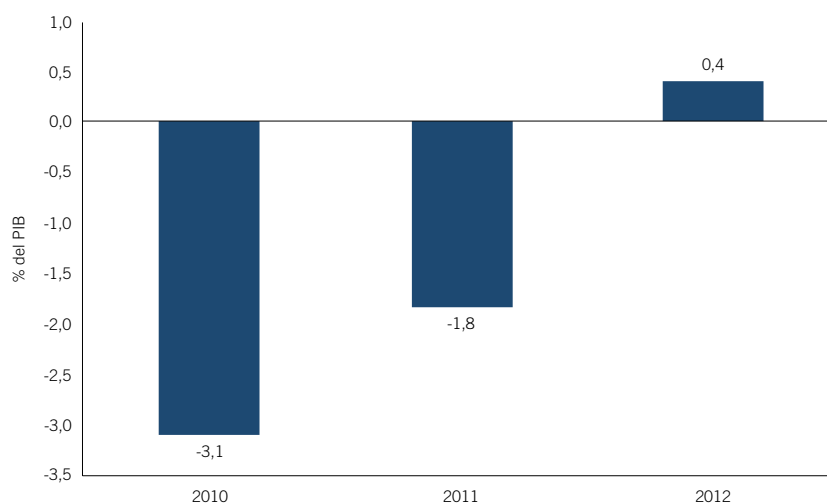
II Cuadro 22. Balance Fiscal Sector Público Consolidado

	Miles de millones		% del PIB	
	2012	2013*	2012	2013*
Sector Público No Financiero	9.924,0	10.284,0	1,5	1,4
Gobierno Nacional Central	3.007,0	3.151,0	0,5	0,4
Sector Descentralizado	6.917,0	7.134,0	1,0	1,0
Seguridad Social	3.013,0	2.549,0	0,5	0,4
Empresas del nivel nacional	367,0	-251,0	0,1	0,0
Empresas del nivel local	293,0	-87,0	0,0	0,0
Regionales y Locales	3.245,0	4.922,0	0,5	0,7
Balance cuasifiscal del Banrep	-247,0	-49,0	0,0	0,0
Balance Fogafin	206,0	246,0	0,0	0,0
Discrepancia Estadística	-78,0	-861,0	0,0	-0,1
Sector Público Consolidado	9.758	9.605	1,5	1,3

* Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

II Gráfico 50. Balance SPNF



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

de gobierno en el segundo año de gestión (Gráfico 51). Por tanto, el Plan Financiero del gobierno prevé una disminución en el balance fiscal del Sector Regional y Local de 0,9% del PIB, siendo de la misma proporción que la reducción expuesta en el anterior ciclo político.

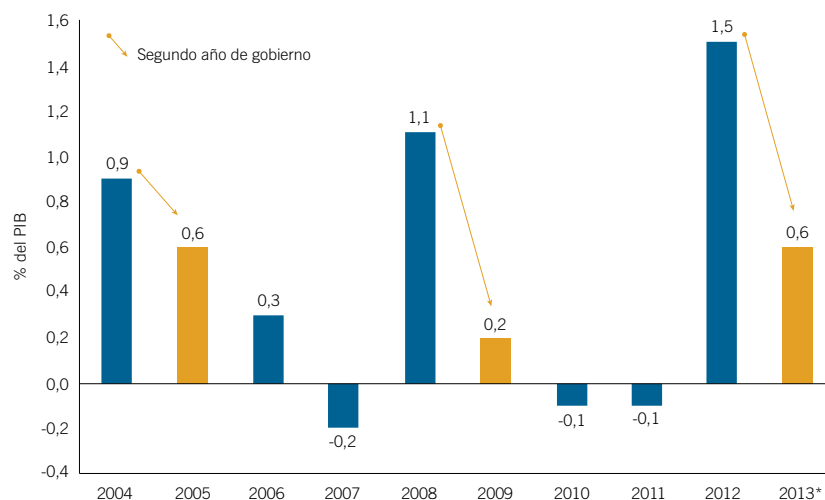
La segunda es el incremento esperado en las transferencias del Fondo de Solidaridad y Garantía en Salud (FOSYGA) para financiar, con los excedentes acumulados en vigencias anteriores, la unificación del plan de beneficios de los regímenes contributivo y subsidiado. En efecto, el Plan Financiero del gobierno estimó una disminución de 0,8% del PIB en el superávit del sector de Seguridad Social, del cual, de acuerdo a las cifras del cierre fiscal del primer trimestre de 2013, tan solo se ha reducido 0,1% del PIB. De manera que entre abril y diciembre se esperan recursos por 4,6 billones (0,7% del PIB) para la combinación de los regímenes de salud.

1.2.2. Sector Público Financiero

El Sector Público Financiero (SPF), conformado por Fogafín y el Banco de la República, expuso en 2012 el mejor balance desde que se tienen registros: 0,23 billones de pesos. En especial, el superávit estuvo determinado por el balance de Fogafín, que finalizó 2012 en 0,84 billones. Esta cifra compensó el déficit generado por el Banco de la República (0,61 billones), el cual estuvo determinado por los menores rendimientos de las reservas internacionales y la necesidad de aumentar los pagos netos de intereses en el mercado interno por la política de esterilización monetaria de la acumulación de tales reservas.

Para 2013, el Plan Financiero del gobierno esperaba que el balance del SPF disminuyera a 0,09 billones de pesos. Sin embargo, consistente con el reciente fenómeno

II Gráfico 51. Balance fiscal del sector regional y local



* Valor estimado.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

de depreciación del peso, el cual aumenta la renta de las reservas internacionales, el gobierno incrementó su previsión del balance a 0,12 billones de pesos. Ahora bien, en contraste con 2012, la disminución en el superávit del SPF en 2013 estaría dada como consecuencia de un aumento en las pérdidas del Banco de la República a 0,66 billones (0,1% del PIB), por disminuciones en sus ingresos por operaciones de liquidez, y una disminución en las ganancias de Fogafín a 0,78 billones de pesos, por disminuciones en sus ingresos corrientes.

La materialización de la vulnerabilidad fiscal ante los imprevistos factores externos e internos vuelve más significativos los costos fiscales de la intervención cambiaria. En efecto, en la medida en que las tasas de interés en el exterior permanezcan en niveles muy por debajo de las locales y la política de acumulación de reservas continúe, es difícil predecir una reversión en la tendencia del balance del Banco de la República.

No obstante, la expectativa global ante la futura reversión en las condiciones de liquidez de las economías desarrolladas

ha permitido registrar de manera sostenida un precio del dólar por encima de los \$1.850, luego de años de intensa apreciación. En este nuevo contexto de mayor competitividad frente a Estados Unidos y de mayores compromisos presupuestales, luego del Pacto Nacional Agrario (PNA) que contempla inversiones al agro por casi 0,5% del PIB (3 billones de pesos), resulta pertinente reexaminar la política cambiaria vigente, sobre todo por su reducido impacto en el tipo de cambio.

2. Proyecciones

De acuerdo a los modelos de pronósticos de Fedesarrollo y la información suministrada por el Ministerio de Hacienda a través de la versión ajustada del Marco Fiscal de Medio Plazo (MFMP) se desarrollaron tres escenarios: base, alto y bajo. La principal diferencia con las proyecciones del Ministerio de Hacienda son las perspectivas sobre el comportamiento del precio y la producción de petróleo y el crecimiento del PIB.

2.1. Escenario base

En el escenario base, con crecimientos del PIB oscilando alrededor del 4,5%, se tiene un comportamiento decreciente en el déficit del balance del GNC hasta situarse en 2,0% del PIB en 2017 (Cuadro 23), lo cual sería consistente con la meta establecida en la Ley 1473 de 2011 que establece

la regla fiscal y de acuerdo con la cual el déficit del GNC deberá bajar paulatinamente hasta llegar a 1,9% del PIB en 2018 y al 1% del PIB o menos en 2022. Similar sería el comportamiento del déficit del SPNF, el cual disminuiría año a año hasta ubicarse en 0,3% en 2017. Con respecto a los ingresos y gastos del GNC, los dos aumentarían su participación dentro del PIB, pero los ingresos lo harían en una mayor proporción.

2.2. Escenario alto

En el escenario alto, el crecimiento del PIB experimentaría niveles superiores al 5% desde 2014. En este contexto, el balance fiscal del SPC iría disminuyendo su déficit y registraría un superávit del 1,1% del PIB en 2017 (Cuadro 24). El déficit del GNC se esperaría que esté en 0,7% para el fin del periodo de análisis, producto del menor crecimiento de los gastos como proporción del PIB con respecto al incremento de los ingresos tributarios. Este incremento en los ingresos vendría principalmente a través del mayor dinamismo de la economía y de mayores precios de las materias primas.

2.3. Escenario bajo

Finalmente, en el escenario bajo, en el que el crecimiento del PIB estaría por debajo del 4% en casi todo el periodo de análisis, el déficit del GNC entraría en una senda de creci-

II Cuadro 23. Pronóstico fiscal- escenario base

		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pronóstico PIB	Variación anual	4,2	3,8	4,6	4,6	4,7	4,6
Balance SPC	% PIB	0,3	-1,0	-1,0	-0,7	0,2	-0,2
Balance SPNF	% PIB	0,45	-1,1	-1,0	-0,8	0,1	-0,3
Balance GNC	% PIB	-2,3	-2,4	-2,3	-2,2	-2,1	-2
Balance primario GNC	% PIB	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,5
Ingresos GNC	% PIB	16,1	16,8	17,1	17,1	16,7	16,7
Gasto GNC	% PIB	18,4	19,1	19,4	19,3	18,8	18,7

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos Fedesarrollo.

miento que lo llevaría al 3,7% del PIB en 2017 (Cuadro 25). Lo anterior, como producto de una reducción significativa de los ingresos tributarios y un incremento de los gastos.

Este resultado se debería a menores ingresos petroleros, un crecimiento económico modesto y unas condiciones internacionales deterioradas.

II Cuadro 24. Pronóstico fiscal- escenario alto

		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pronóstico PIB	Variación anual	4,2	4,2	5,3	5,7	5,6	5,8
Balance SPC	% PIB	0,3	-1,0	-0,8	-0,3	1,0	1,1
Balance SPNF	% PIB	0,45	-1,2	-0,8	-0,4	0,9	0,9
Balance GNC	% PIB	-2,3	-1,9	-1,5	-1,2	-0,8	-0,7
Balance primario GNC	% PIB	0,2	0,3	1,0	0,7	1,1	1,3
Ingresos GNC	% PIB	16,1	17,2	17,9	18,1	18,0	18,0
Gasto GNC	% PIB	18,4	19,1	19,4	19,3	18,8	18,7

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos Fedesarrollo.

II Cuadro 25. Pronóstico fiscal- escenario bajo

		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pronóstico PIB	Variación anual	4,2	3,6	3,8	3,6	3,3	3,4
Balance SPC	% PIB	0,3	-1,4	-2,2	-2,3	-1,5	-1,6
Balance SPNF	% PIB	0,45	-1,6	-2,1	-2,5	-1,7	-1,6
Balance GNC	% PIB	-2,3	-2,8	-3,2	-3,6	-3,8	-3,7
Balance primario GNC	% PIB	0,2	0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,6
Ingresos GNC	% PIB	16,1	16,3	16,2	15,7	15	15
Gasto GNC	% PIB	18,4	19,1	19,4	19,3	18,8	18,7

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos Fedesarrollo.



UNIVERSIDAD CENTRAL

Facultad de Ciencias Administrativas, Económicas y Contables

- **Especialización en Auditoría y Control**
SNIES 9425
- **Especialización en Ciencias Tributarias**
SNIES 1176
- **Especialización en Gerencia Estratégica de Costos**
SNIES 53963
- **Especialización en Revisoría Fiscal**
SNIES 4821
- **Maestría en Gestión de Organizaciones**
SNIES 91499

Facultad de Ciencias Sociales, Humanidades y Arte

- **Especialización en Creación Narrativa**
SNIES 53809
- **Maestría en Creación Literaria**
SNIES 102160
- **Maestría en Estudios Musicales**
SNIES 101883
- **Maestría en Intervención en Sistemas Humanos**
SNIES 53805
- **Maestría en Investigación en Problemas Sociales Contemporáneos**
SNIES 51879

Facultad de Ingeniería

- **Especialización en Gestión de Tecnología de Telecomunicaciones**
SNIES 101668
- **Especialización en Mecatrónica (presencial)**
SNIES 101926
- **Especialización en Mecatrónica Industrial (100% virtual)**
SNIES 102195



Admisiones Bogotá
326 6826

Dirección electrónica
admision@ucentral.edu.co

**Línea gratuita
nacional**
01 8000 912 534

Sede Centro
Carrera 5 N.º 21-38.
Bogotá, D. C.
PBX: 323 98 68

Sede Norte
Carrera 15 N.º 75-14.
Bogotá, D. C.
PBX: 326 68 20

Síguenos:



www.ucentral.edu.co

La Universidad Central es una institución de educación superior sujeta a inspección y vigilancia por el Ministerio de Educación Nacional



Facultad de Ciencias Sociales y Económicas
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA
MAESTRÍA EN ECONOMÍA APLICADA

Registro Calificado del MEN por siete (7) años
Resolución No. 3847. de Junio 25 de 2008
Código SNIES 659

XIII PROMOCIÓN

Inscripciones al Programa de

MAESTRÍA EN ECONOMÍA APLICADA

para el primer semestre de 2014

Se convoca a todos los economistas y profesionales afines.
Aquellos economistas graduados en los últimos cinco (5) años en Universidades con reconocimiento del Ministerio de Educación Nacional cuyo promedio acumulado sea igual o superior a 3,8 sobre 5,0, estarán exentos de cursos nivelatorios.

INSCRIPCIONES: del 18 de octubre al 8 de noviembre de 2013
INVERSIÓN: 7,5 SMMLV por semestre.

Informes

Facultad de Ciencias Sociales y Económicas, Edificio 387, Oficina 2016,
Ciudad Universitaria Meléndez. Teléfonos: 3212360, Fax.3308960, Cali.
Página Web: <http://socioeconomia.univalle.edu.co>
Email: posgrados.socioeconomia@correounivalle.edu.co

POLÍTICA MONETARIA Y VARIABLES FINANCIERAS

1. ¿Qué ha pasado en 2013?

La evolución de la inflación y el desempeño de la actividad económica fueron los principales puntos de referencia para el manejo de la política monetaria en Colombia. En efecto, los bajos niveles de inflación y el crecimiento del PIB por debajo de su potencial, permitieron al Banco de la República tener una postura monetaria expansiva con una tasa de intervención de 3,25%.

En cuanto a la cartera de crédito, en línea con la actividad productiva, se frenó el proceso de desaceleración iniciado en 2011 y se estabilizó en niveles de crecimiento real alrededor del 10%. Por su parte, los principales agregados monetarios han reaccionado a los estímulos del Banco Central aumentando de manera considerable sus ritmos de expansión.

1.1. Tasas de interés

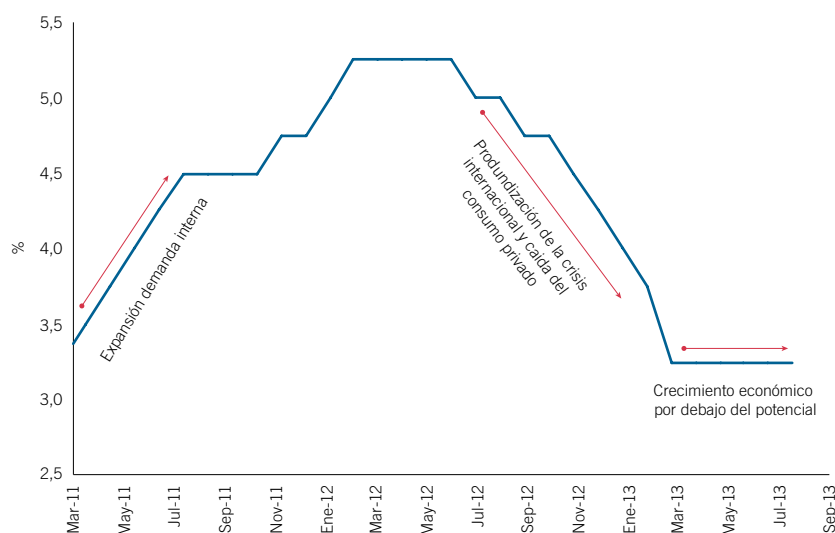
1.1.1. Tasa de intervención

Ante los menores niveles de crecimiento económico presentados en los dos últimos trimestres de 2012 y en el primer trimestre de 2013 (2,9, 3,3 y 2,7% respectivamente), la autoridad monetaria profundizó la reducción en las tasas de interés de intervención de niveles del 5,25% en junio

de 2012 a 3,25% desde marzo de 2013 (Gráfico 52). Esta decisión también se sustentó en: i) un menor crecimiento de los principales países emergentes; ii) el anclaje de las expectativas de inflación; iii) una marcada desaceleración del crédito en términos reales y iv) un eventual proceso de normalización monetaria en los Estados Unidos.

Como se mostró en el capítulo 2 de este documento, el crecimiento del segundo trimestre de 2013 fue superior a lo esperado (4,2%¹⁶) por la mayoría de los analistas y la expectativa para la segunda mitad del año es de mayor dinamismo de la actividad económica, lo cual sugiere que las tasas de interés de intervención no se tendrán mayores

II Gráfico 52. Tasa repo



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

¹⁶ La mayoría de los analistas económicos esperaban crecimientos por debajo del 4%. El consenso de Bloomberg situaba el crecimiento en 3,8%, mientras el LatinFocus Consensus Forecast ubicaba la expansión en 3,6% e incluso el Banco de la República esperaba un 3,4%.

II Cuadro 26. Encuesta de opinión financiera (% de administradores)

Tasa de intervención Dic-2013	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre
2,50	0	0	0	0		0	0	0	2,4	0
2,75	0	0	0	0	2,5	5	2,5	2,5	7,3	0
3,00	0	0	5	31,7	22,5	5	5	7,5	36,6	5,0
3,25	0	2,5	15	34,1	40	50	55	67,5	48,8	90,0
3,50	14,6	22,5	40	29,3	32,5	27,5	27,5	17,5	4,9	5,0
3,75	14,6	35	20	4,9	2,5	10	2,5	2,5	0	0
4,00	19,5	25	12,5	0	0	2,5	5	2,5	0	0
4,25	17,2	5	5	0	0	0	0	0	0	0
4,50	24,4	10	2,5	0	0	0	0	0	0	0
4,75	7,3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5,00	2,4	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

reducciones en este año y probablemente cerrarán en sus niveles actuales.

La Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo converge hacia la misma conclusión descrita anteriormente. Mientras en enero, ningún administrador esperaba tasas de cierre de año inferiores al 3,5%, para octubre el 95% de los encuestados esperaba tasas iguales o inferiores a 3,25%.

1.1.2. Tasas de colocación y de captación

La respuesta de las variables productivas ante decisiones de política monetaria sobre la tasa de intervención está fuertemente ligada a la respuesta de las demás tasas de interés. En ese sentido, la DTF y la tasa de colocación han respondido a los estímulos monetarios de los últimos meses. En primer lugar, la DTF se redujo de un 5,41% en agosto de 2012 a un 4,07% en agosto de 2013. A pesar de esta reducción, todavía queda espacio de mayores disminuciones, toda vez que la diferencia con la tasa de intervención se ubica alrededor de 80 puntos básicos mientras que su diferencia promedio histórica es del orden de medio punto porcentual.

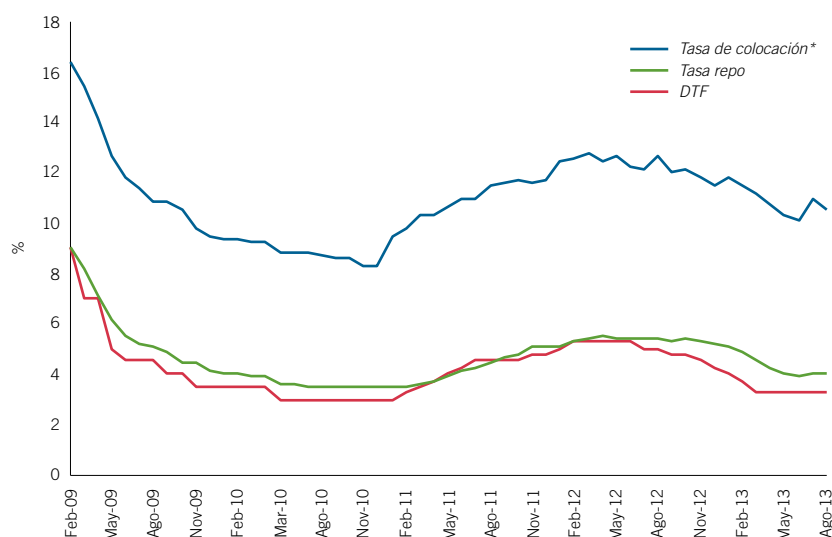
Por su parte, la tasa de colocación se redujo de niveles del 12,6% en agosto de 2012 a 10,6% en el mismo mes en 2013 (Gráfico 53). En esta reducción, adicional a la política monetaria, contribuyeron los acuerdos alcanzados por el gobierno de rebajas de tasas hipotecarias con el sistema financiero en el marco del Programa para el impulso de la Productividad y el Empleo (PIPE).

Dado lo anterior, los márgenes de intermediación financiera (medidos como la diferencia entre la tasa de captación y la tasa de colocación) se ubican para el mes de agosto en un 6,5%, lo cual significa una reducción de 73 puntos con respecto al mismo mes del año anterior. Esta disminución está ligada al uso de recursos del fisco para subsidiar la tasa de interés hipotecaria.

1.1.3. Tasas de los TES

El anuncio de la Reserva Federal de una eventual moderación en la postura expansiva de la política monetaria de los Estados Unidos depreció la mayoría de monedas del mundo emergente, especialmente por una expectativa de cierre en el diferencial de rentabilidad en los bonos del tesoro con los

■ Gráfico 53. Tasa de captación, de colocación y margen de intermediación financiera



* La tasa de colocación total incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.

Fuente: Banco de la República.

títulos del mundo en desarrollo. Este anuncio, adicionalmente, disminuyó el apetito por los bonos de los países emergentes que vieron una disminución en el precio de negociación en el mercado secundario y un aumento en las tasas de interés, elevando de manera importante los costos de financiación.

En Colombia, se observa para los TES una fuerte reversión en la tendencia que se había presentado a finales de 2012 y a comienzos de 2013 cuyas tasas a 10 años llegaron a mínimos históricos de 4,87% (7 de marzo de 2013). Sin embargo, a partir de marzo se revirtió dicho comportamiento, de tal forma que el 10 de septiembre de 2013, la tasa de los bonos a 10 años se ubicaba en 7,7% (Gráfico 54), un nivel que está 50 puntos básicos por encima del mes anterior, 100 puntos básicos por encima del mismo mes un año atrás y 290 puntos básicos por encima del mínimo

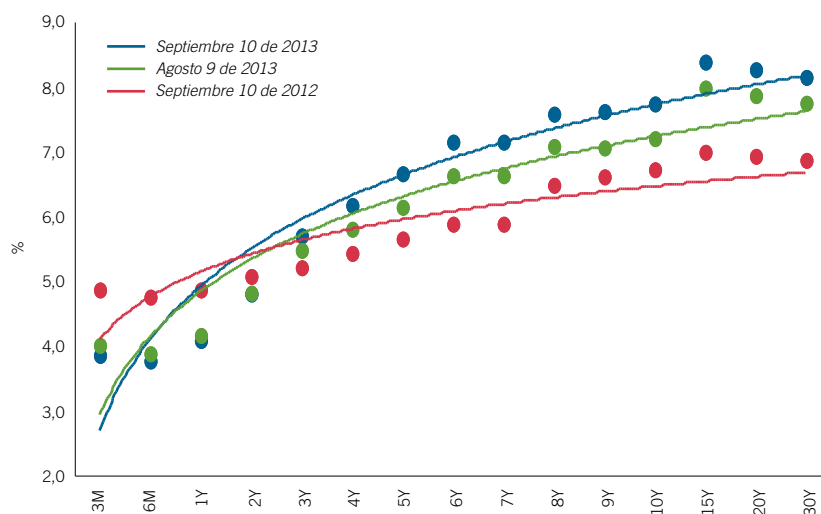
histórico. La curva de rendimientos de los TES sugiere un importante empinamiento en el último año (un mayor diferencial entre las tasas de corto y de largo plazo). Este comportamiento se debe a la reducción en la tasa de intervención del Banco de la República que reduce el punto de inicio de la curva y el aumento en las tasas de largo plazo ya mencionado, asociado con el comportamiento de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales.

1.2. Inflación

La inflación en el año 2013 ha tenido una importante desaceleración con respecto al año inmediatamente anterior. La desaceleración de la economía, una tasa de cambio relativamente estable, la estabilidad en los

precios de la gasolina y ningún choque en los precios de los alimentos contribuyeron a que la inflación estuviera en la parte inferior del rango meta de inflación. En septiembre de 2013 el dato de inflación se ubicó en 2,27% (Gráfico 55)

■ Gráfico 54. Curva de rendimientos de los TES



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 55. Inflación anual y rango objetivo del Banco de la República



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

que sugiere una desaceleración de 81 puntos básicos con respecto al mismo mes del año anterior. Dado lo anterior, la probabilidad de incumplimiento de la meta de inflación es la más baja de los últimos años, a tal punto que se da por descontado que la inflación se ubicará en el rango meta fijado por la autoridad monetaria.

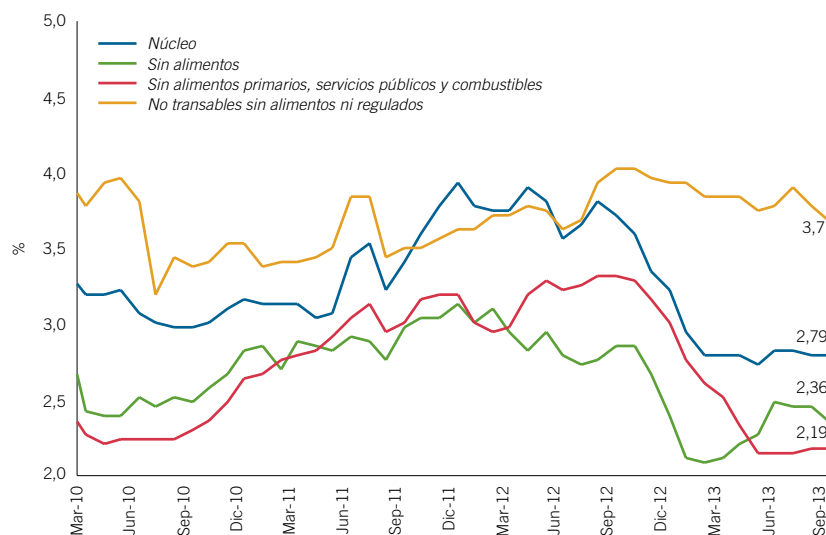
En cuanto a la evolución de las medidas básicas de inflación todas se encuentran dentro del rango meta. Se destaca el comportamiento del rubro de No transables sin alimentos ni regulados que exhibe una variación en los precios de 3,7% y que en la mayor parte de los últimos tres años ha liderado el aumento de los precios. No obstante, en el último año se ha observado un ligero descenso desde niveles de 4,02% en septiembre de 2012 hasta 3,7% en septiembre de 2013. Por su parte, los demás rubros de inflación básica tuvieron

un importante descenso a partir del tercer trimestre de 2012, situación que está acorde con el comportamiento de la actividad económica en ese periodo. Mientras en septiembre de 2012 el promedio de las tres medidas se ubicaban en 3,3%, para el mismo mes del año 2013 dicha cifra fue de 2,45% (Gráfico 56).

La principal contribución a la inflación en lo corrido del año con corte a septiembre viene del sector de educación con una inflación de 4,36% seguido de los servicios de salud con un dato de 4,27% y comunicaciones con 3,98%. En particular se puede observar que exceptuando el año 2011, educación y salud han estado por encima del 4% en los últimos 5 años contribuyendo de manera

importante en la inflación acumulada del pasado lustro. Por su parte, los que menos jalonan el comportamiento de la inflación anual son vestuario y diversión con inflaciones de 0,8% y 1,0% respectivamente.

Gráfico 56. Evolución de las medidas de inflación básica



Fuente: Banco de la República.

1.2.2. Inflación por componentes

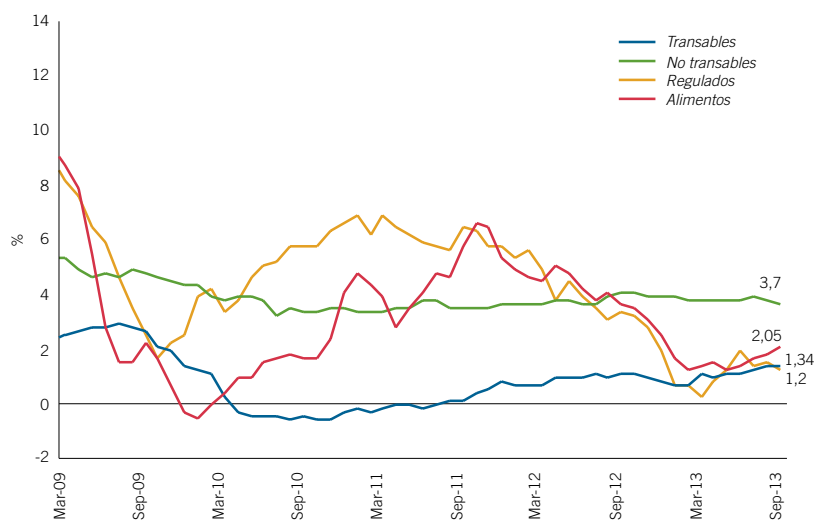
En cuanto a la inflación por componentes, la inflación de no transables es el principal elemento que jalona la inflación total. Este rubro ha permanecido estable en los últimos años alrededor del 4%. Entretanto, los componentes de transables, regulados y alimentos convergen en niveles cercanos al 1,6% (Gráfico 57).

La inflación de transables para el mes de septiembre de 2013 se ubicó en niveles de 1,34%, una cifra superior a lo observado un año atrás (1,09%).

Uno de los principales determinantes de la inflación de transables es el tipo de cambio, cuyo comportamiento hasta finales de 2012 ha sido a la baja gracias a las entradas de capital por una alta inversión extranjera y unas bajas tasa de interés externas.

No obstante, a partir de 2013 la tasa de cambio se ha venido depreciando de manera importante por un conjunto de causas internas y externas, dentro de las que se encuentran

■ Gráfico 57. Inflación anual por componentes



Fuente: Banco de la República.

la mayor compra de divisas, una desaceleración de la IED y una eventual normalización monetaria en los Estados Unidos. Estos choques sobre la economía parecen ser de carácter permanente lo que implica un importante sesgo alcista en la tasa de cambio y en consecuencia con la inflación de transables. Al analizar la transmisión del tipo de cambio hacia la inflación de transables se observa que el impacto no

■ Cuadro 27. Inflación anual por rubros de gasto con corte a septiembre

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
TOTAL	7,6%	3,2%	2,3%	3,7%	3,1%	2,3%
Alimentos	12,8%	2,2%	1,7%	5,7%	3,6%	2,1%
Vivienda	6,7%	4,6%	3,5%	3,9%	3,5%	2,7%
Vestuario	0,0%	-0,3%	-1,4%	0,3%	0,6%	0,8%
Salud	5,3%	5,5%	4,2%	3,2%	4,7%	4,3%
Educación	6,0%	6,4%	4,0%	4,6%	4,6%	4,4%
Diversión	-0,5%	1,9%	-1,1%	0,0%	0,7%	1,0%
Transporte	5,6%	1,3%	2,4%	2,7%	2,4%	1,3%
Comunicaciones	4,6%	3,0%	-1,9%	0,9%	2,8%	4,0%
Otros Gastos	4,5%	4,4%	3,3%	2,2%	1,5%	1,4%

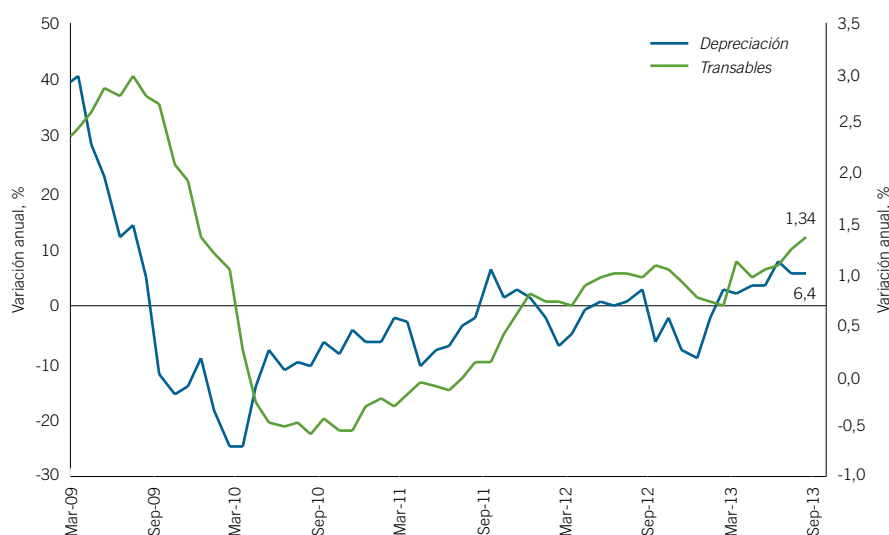
Fuente: Banco de la República.

es contemporáneo sino que la afecta de manera rezagada, en particular, la tasa de cambio anticipa los movimientos en la inflación de transables (Gráfico 58). Por lo tanto, dado el comportamiento del precio del dólar, se puede esperar que en los próximos meses este componente de la inflación mantenga su ligera tendencia al alza.

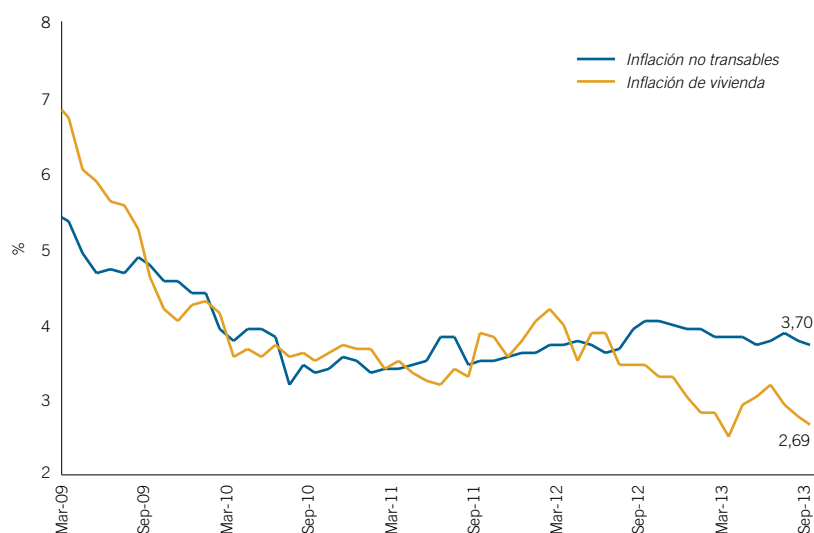
1.2.2.2. No transables

La inflación de no transables para el mes de septiembre fue de 3,7%, ligeramente inferior al techo del rango meta fijado por el Banco de la República y del dato observado en el mismo mes un año atrás (4,02%) (Gráfico 59).

■ Gráfico 58. Inflación de transables vs. depreciación



■ Gráfico 59. Inflación anual de no transables vs. Inflación anual de vivienda



Fuentes: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

Como lo había anunciado Fedesarrollo en nuestra Prospectiva pasada, la desaceleración de la demanda interna liberó presiones de la inflación de no transables. A pesar de lo anterior, algunos problemas de oferta como en el sector de vivienda y un incremento más alto en el costo de los arriendos con respecto a la inflación general han impedido que la reducción hubiera sido de mayor magnitud.

observa una importante caída de 1,58%. La ausencia de choques climáticos, la desaceleración de la demanda interna y unos menores costos de producción fueron las principales razones que explicaron este comportamiento.

Por su sensibilidad a distintos tipos de choques, la inflación de alimentos es el componente con mayor grado de

1.2.2.3. Regulados

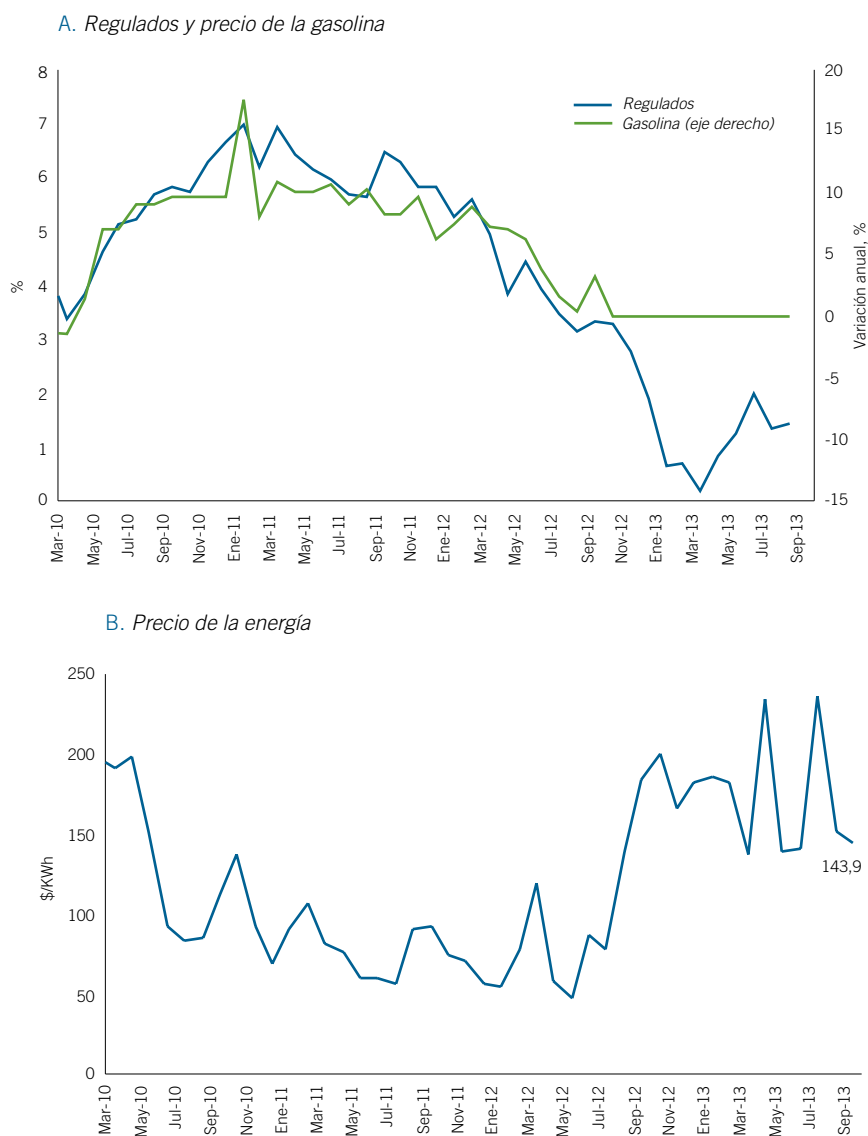
La inflación del componente de regulados para el mes de septiembre del año 2013 fue de 1,2% que implica una importante reducción respecto al mismo mes del año anterior cuyo valor fue de 3,3%.

Al analizar este rubro se observa que su comportamiento estaba tradicionalmente vinculado de manera estrecha con el de la variación en los precios de la gasolina. Sin embargo, como se aprecia en el Gráfico 60, desde finales de 2012 esa correlación se pierde. Mientras el precio de la gasolina, de acuerdo con datos de la Asociación Colombiana de Petróleos, exhibe un comportamiento relativamente estable la inflación de regulados tiene importantes fluctuaciones. Las principales causas de esa volatilidad provienen de las alzas en el precio de la energía por una menor capacidad de generación hídrica.

1.2.2.4. Alimentos

La inflación de alimentos con corte a septiembre fue de 2,05%, con un aumento de 28 puntos básicos con respecto al mes inmediatamente anterior (Gráfico 61). Con respecto al mismo mes del año 2012, se

■ Gráfico 60. Inflación de regulados, precio de la gasolina y de la energía



Fuente: Banco de la República y ACP.

Gráfico 61. Inflación anual de alimentos



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

incertidumbre, ya que en gran medida depende del comportamiento del clima y de fenómenos naturales comparándolo con variables asociadas a la demanda.

1.2.3. Inflación por ciudades

De las cuatro ciudades más importantes del país, Bogotá es la que exhibe el mayor nivel de inflación con corte septiembre con un dato observado de 2,79%, sin embargo este registro resulta inferior al compararse con el mismo mes del año anterior cuyo dato fue de 2,91%. Luego, sigue Cali con una inflación de 2,05%, Medellín con 1,97% y finalmente Barranquilla con 1,87% (Gráfico 62).

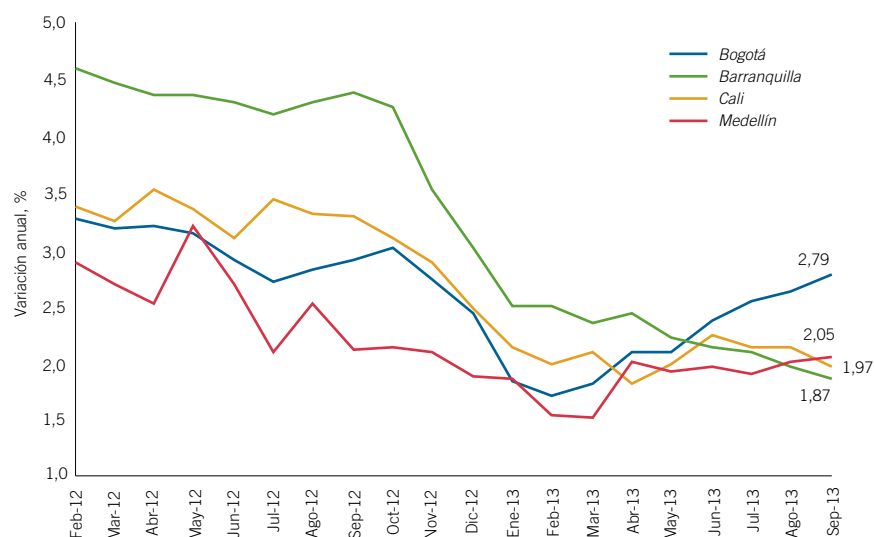
1.2.4. Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación, tal como se capturan en las encuestas del Banco de la República a los principales analistas

económicos del país, se han ajustado a la baja reflejando el desempeño observado de los precios. En efecto, para el mes de septiembre se espera que en el mismo mes para el año 2014 la inflación se ubique en 3,08%. Por su parte, la inflación implícita en los mercados de capitales, calculada a través de los diferenciales de los bonos de renta fija sin indexar y aquellos indexados a la inflación, se ubica por debajo del punto medio del rango meta fijado por el Banco de la República en un 1,9%. No obstante, este último indicador se ha visto afectado por el aumento reciente de las tasas de los TES y podría estar subestimando la expectativa de inflación (Gráfico 63).

En línea con lo anterior, los analistas y el mercado esperan que el Banco de la República va a cumplir con mantener la inflación dentro del rango estipulado por la autoridad monetaria. Este valioso activo del Banco Central permite que la política monetaria sea un instrumento más eficaz en el manejo contracíclico con respecto a la actividad productiva.

Gráfico 62. Inflación de las principales ciudades



Fuente: DANE

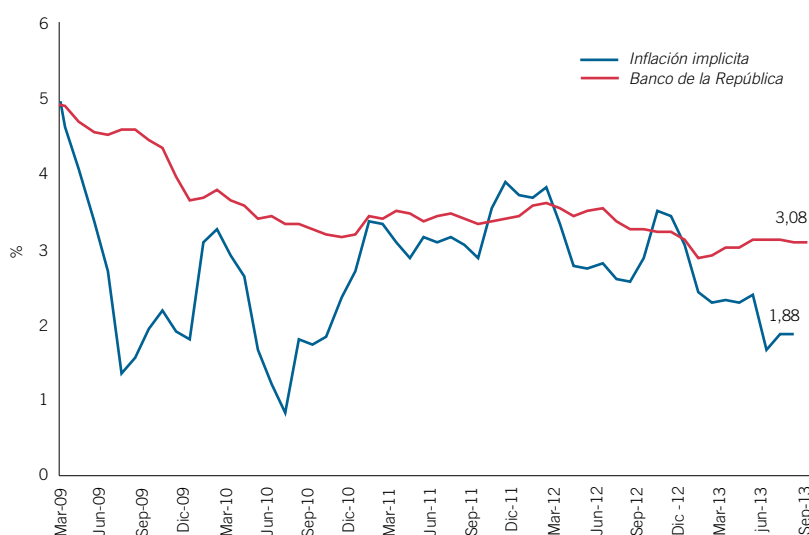
1.3. Agregados Monetarios

1.3.1. Efectivo

El crecimiento de la demanda de efectivo presentó un importante ascenso en los últimos meses. Mientras que para

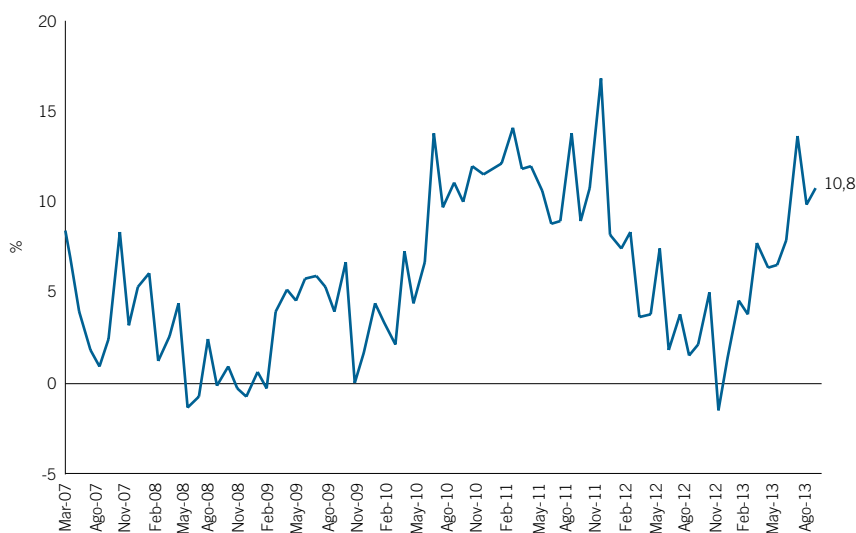
septiembre de 2012 el crecimiento anual era de 2,12%, para el mes de septiembre de 2013 fue de 10,8% (Gráfico 64). Este comportamiento está altamente relacionado con la aceleración que presentó el comercio minorista, que registraba crecimientos de tan solo 0,73% en agosto de 2012 mientras que para el mismo mes de este año creció un 5,43%.

■ Gráfico 63. Expectativas de inflación



Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

■ Gráfico 64. Crecimiento anual del efectivo real



Fuente: Banco de la República.

1.3.2. Base Monetaria

Ahora bien, el comportamiento de las reservas bancarias no cambia la tendencia del efectivo para la base monetaria. Esta última tenía en septiembre de 2012 un crecimiento de 5,7% real, cifra que contrasta de manera importante con lo observado en el mismo mes de 2013, periodo en el cual creció un 13,5% (Gráfico 65).

1.3.3. M1

En línea con el comportamiento de la base monetaria y el efectivo, además, con el impulso de la política monetaria del Banco de la República, la variación real de M1 se aceleró desde comienzos de este año. Para 2013, el crecimiento anual de M1 con corte a septiembre fue de 15,24% en términos reales, mientras en 2012 había sido de 2,4%.

1.3.4. Cuentas de ahorro y CDT

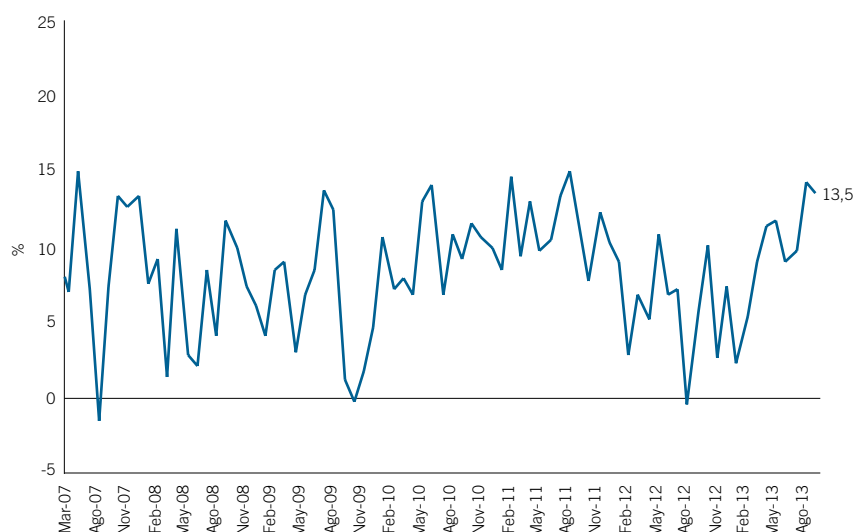
En cuanto al llamado cuasidinero (las cuentas de ahorro y los CDTs), su tasa de crecimiento real se aceleró pero a un nivel más moderado que M1 y sus componentes. Después de alcanzar un mínimo de 14,4% en agosto de 2012, se aceleró lentamente registrando crecimientos de 15% para septiembre de 2013 (Gráfico 67).

1.4. Cartera de créditos

El crédito exhibe una importante desaceleración en los dos últimos años por cuenta de la desaceleración de la demanda interna que no ha sido compensado con

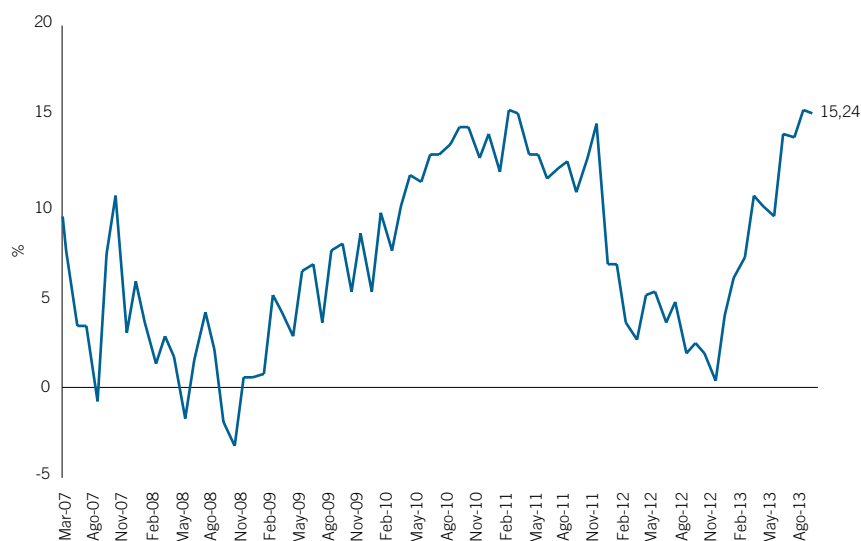
las reducciones de la tasa de referencia del Banco de la República evidenciada durante el 2013. No obstante, aun sigue creciendo por encima de PIB nominal lo que indica que el ritmo al que crece continúa siendo importante y con posibilidad de apalancar la demanda de los hogares. Además, la serie muestra que la desaceleración se ha frenado

■ Gráfico 65. Crecimiento anual de la base monetaria real



Fuente: Banco de la República.

■ Gráfico 66. Crecimiento anual de M1 real



Fuente: Banco de la República.

y las tasas de crecimiento del crédito es ahora más estable. En línea con lo anterior, el crecimiento anual del crédito para agosto de 2013 fue de 9,9% en términos reales, que significa 350 puntos básicos por debajo de como lo hacía un año atrás (Gráfico 68).

La evolución del crédito por componentes muestra un crecimiento asimétrico. Por un lado el microcrédito registra crecimientos reales del 15,4%, mientras el crédito de consumo crece a tasas reales del 9,2% (Gráfico 69).

Por su parte, la cartera de consumo ha ido ganando participación en el crédito total para los últimos años. Mientras que en el 2005 pesaba un 20%, ahora está en niveles cercanos al 30%. Dicho avance en la participación ha sido a costa de un retroceso en la importancia relativa de la cartera hipotecaria y de la cartera comercial.

1.5. Vulnerabilidad Financiera

El indicador de mora (cartera vencida/ cartera total) que aproxima la calidad de la cartera, aumentó ligeramente durante el último año pasando de 2,9% en agosto de 2012 a 3,02% en agosto de 2013. En efecto, a pesar de que el último año se estuvo en la parte recesiva del ciclo económico no hubo mayor deterioro y todavía se encuentra alejado de los niveles presentados en la crisis financiera internacional, donde se acercó a un 5% (Gráfico 70).

Ahora bien, las provisiones en proporción de la cartera vencida han ido aumentando en promedio en los últimos 5 años, alcanzando para junio de 2013 un valor de 1,48 (es decir que si todos los deudores en mora decidieran

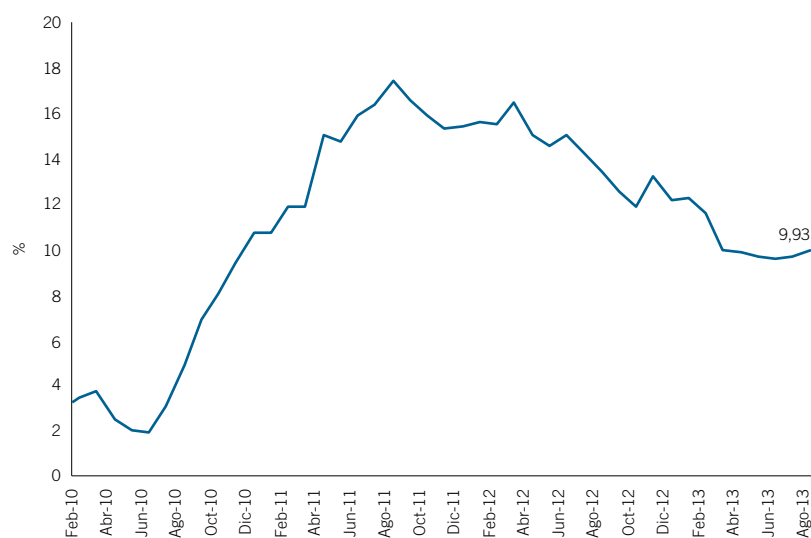
no pagar, los bancos tienen recursos un 48% más para cubrir alguna eventualidad) un nivel muy similar al observado un año atrás (Gráfico 71). Si se analiza con respecto a la cartera total, después de alcanzar su máximo nivel en enero de 2010, se redujo gradualmente y se mantiene en niveles cercanos al 4,5%.

■ Gráfico 67. Crecimiento cuentas de ahorro y CDT real



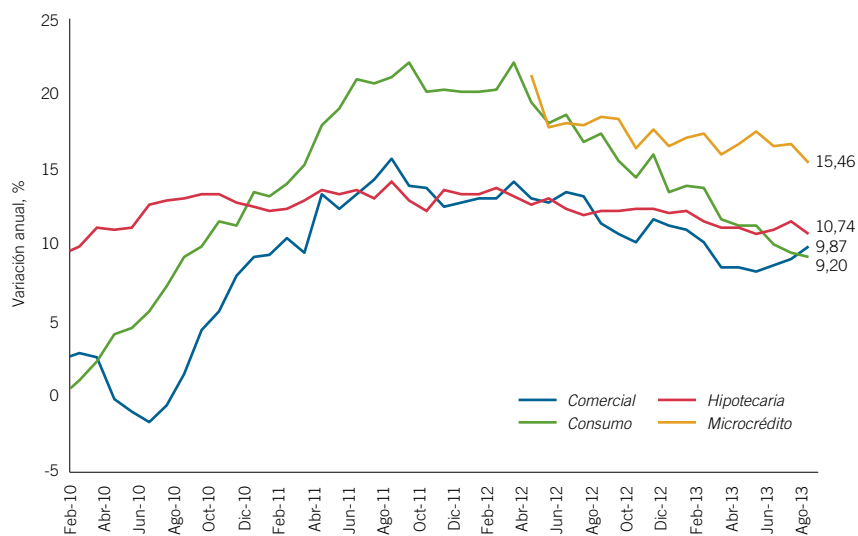
Fuente: Banco de la República.

■ Gráfico 68. Cartera total de crédito



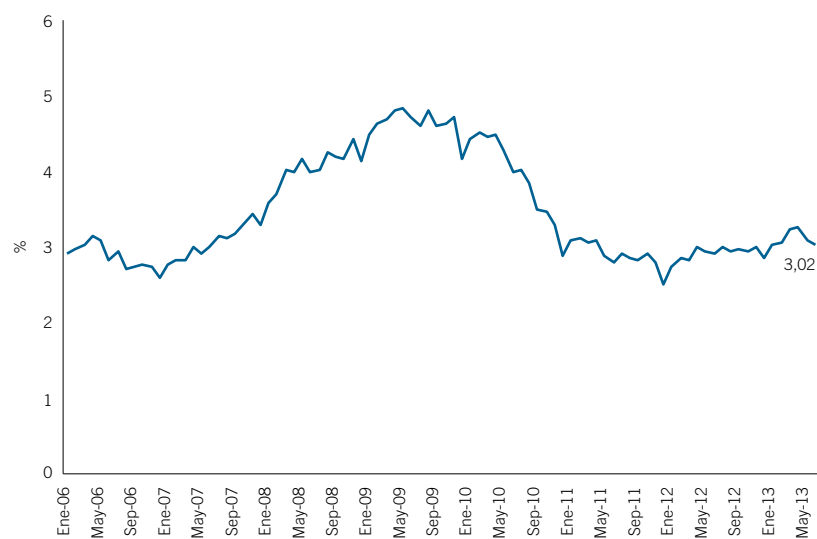
Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

■ Gráfico 69. Evolución de la cartera real por tipo



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

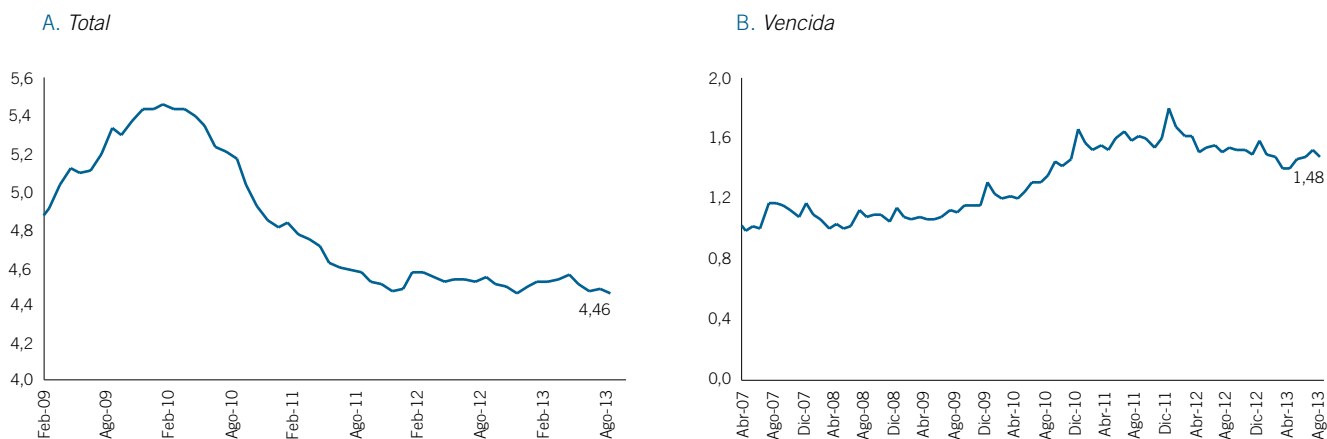
■ Gráfico 70. Evolución de la calidad* de la cartera de crédito



* Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.

Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos Fedesarrollo.

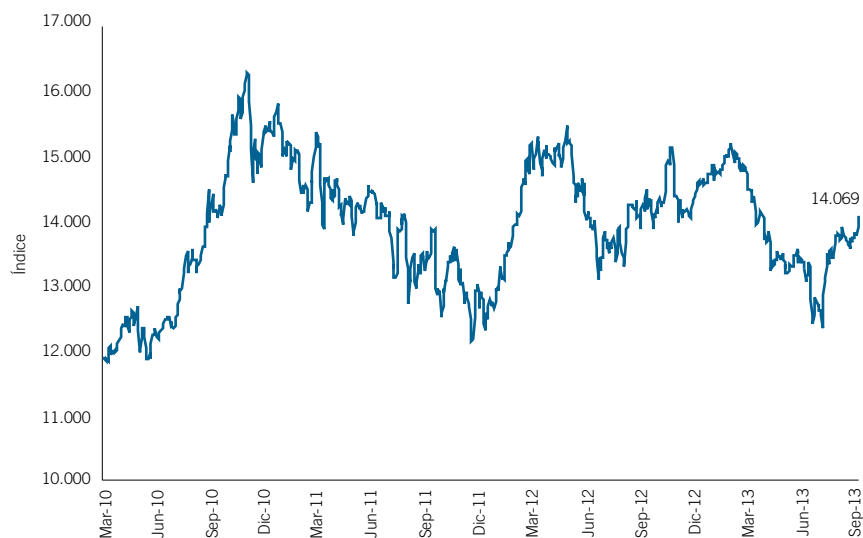
Gráfico 71. Provisiones sobre la cartera



* Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.

Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 72. Evolución IGBC



Fuente: Bloomberg.

1.6. Bolsa de valores

En el último año, el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia ha presentado importantes fluctuaciones que lo han llevado a niveles por debajo de los 13 mil puntos y recuperaciones graduales hasta consolidar registros por encima a los 14 mil puntos en septiembre de 2013. Dentro de los principales hechos que lideraron la caída se destacan la crisis y posterior quiebra de Interbolsa a finales de 2012, algo sin precedente en la economía colombiana al ser la mayor comisionista de bolsa hasta el momento y el cambio en la percepción sobre la política monetaria americana desde finales de mayo de 2013, con el consiguiente impacto sobre el mercado de los TES y la aversión al riesgo, desvalorizando de manera importante la renta fija y restando liquidez para las transacciones en renta variable.

Por otra parte, factores que contribuyeron a la posterior recuperación de la bolsa se encuentran las acciones del sector minero-energético y en especial Ecopetrol. A pesar de que la compañía petrolera tuvo importantes caídas en el precio de la acción llegando a niveles de 3.850 pesos, se recuperó a registros alrededor de 4.500 pesos por acción. Otro factor, fue el alto apetito por Isagen ante un eventual proceso de privatización que contribuyó a la recuperación del IGBC y compensar los malos resultados que se obtuvieron desde finales de 2012.

2. Proyecciones

Aunque las presiones sobre la inflación pueden provenir de muy diferentes fuentes, las cuales además son altamente impredecibles (desastres naturales, conflictos políticos en los países petroleros y todos los posibles choques de oferta por su naturaleza propia no se pueden pronosticar) los altos niveles de credibilidad que ha logrado el Banco central y la efectividad demostrada de su política de Inflación Objetivo, permiten tener proyecciones de la misma que se mueven dentro de rangos estrechos y consistentes con las

metas establecidas. En los ejercicios de proyección que se muestran a continuación se mantiene la consistencia entre las proyecciones de inflación y tasas de interés de intervención con las de crecimiento de la actividad económica, las cuentas fiscales y el comportamiento del sector externo. Dentro de los supuestos implícitos está la continuidad del esquema de inflación objetivo adoptado por el Banco de la República y que su meta de inflación se mantiene en un 3% +/- 1 punto porcentual.

2.1. Escenario Base

En el escenario base esperamos un leve repunte de la inflación a niveles de la inflación a niveles de 2,6% para el año 2013. Una inflación de bienes transables del orden de 1,2% que se acelera hacia el año 2014 a 2,1% cuando e incorpore el efecto rezagado de la depreciación del peso. La inflación de no transables se reducirá en 2013 a 3,5% por las menores presiones de demanda, tendencia que se revertirá para los siguientes años.

En cuanto a las tasas de interés, en nuestro escenario más probable se espera que el Banco de la República mantenga la tasa de intervención en 3,25%. Así mismo, la DTF se adaptará a la postura expansiva de la autoridad monetaria y estará a finales de año en 3,7%. Para el año 2014, gracias a las mejores condiciones económicas que se traducirían en un mayor nivel de inflación, el Banco Central retiraría estímulos a la economía subiendo las tasas de interés de intervención. Esa tasa seguiría subiendo para estabilizarse en 5,25 a partir de 2016.

2.2. Escenario Alto

En el escenario alto se espera que para los próximos años el Banco de la República aumente de manera significativa las tasas de interés para evitar que la mejor dinámica de la economía conduzca a incumplir con el rango meta de inflación. Para 2014 la tasa repo llegaría a niveles de 5,25%

y posteriormente seguiría subiendo hasta llegar a 6% en 2017. Así mismo, la DTF aumentaría de manera importante ubicándose alrededor de 30 puntos básicos por encima de la tasa repo.

En cuanto a la inflación, el componente de no transables aumentaría por las mayores presiones de demanda, además, dado el mejor desempeño externo habría presiones sobre los precios de los commodities y por lo tanto sobre el componente de regulados. No obstante, la inflación de transables se mantendría por debajo del piso del rango meta de la autoridad monetaria gracias a los menores niveles de tasa de cambio y compensaría las mayores presiones del rubro de no transables y regulados, con lo cual la inflación total se mantendría sistemáticamente dentro del rango meta establecido por el Banco de la República.

2.3. Escenario Bajo

En el escenario bajo, el PIB por debajo de su potencial le restaría presiones a la inflación por el menor dinamismo de la demanda interna. Además, al igual que en los otros escenarios, los movimientos de la inflación por componentes se daría de manera asimétrica. Mientras el sector de no transables y regulados tendrían importantes presiones a la baja, el sector de transables tendría presiones derivadas de la depreciación de la moneda.

En cuanto a la política monetaria, el Banco de la República tendría un mayor espacio para recortar las tasas de interés, que se mantendrían en los próximos 5 años en niveles inferiores al 4%. Esta expansión monetaria conduciría a menores niveles de la DTF.

II Cuadro 28. Pronóstico monetario escenario base

		2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB	Variación anual, %	4,2	3,8	4,6	4,6	4,7	4,6
Inflación	%	2,4	2,6	3,3	3,4	3,3	3,1
Inflación sin alimentos	%	2,4	2,7	3,1	3,1	2,9	2,7
Inflación bienes transables	%	0,8	1,2	2,1	2,5	2,6	2,6
Inflación de no transables	%	3,9	3,5	3,6	3,8	3,8	3,7
Tasa repo cierre del año	%	4,25	3,25	4,50	4,75	5,25	5,25
DTF cierre del año	%	5,3	3,7	4,9	5,2	5,5	5,4

Fuente: Modelo de Equilibrio General Macroeconómico de Fedesarrollo.

II Cuadro 29. Pronóstico monetario escenario alto

		2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB	Variación anual, %	4,2	4,2	5,3	5,7	5,6	5,8
Inflación	%	2,4	3,1	3,4	3,7	3,5	3,3
Inflación sin alimentos	%	2,4	3,3	3,2	3,3	3,1	2,9
Inflación bienes transables	%	0,8	1,1	1,2	1,5	1,3	1,1
Inflación de no transables	%	3,9	3,7	3,9	4,2	4,1	4
Tasa repo cierre del año	%	4,25	3,25	5,25	5,50	5,75	6,00
DTF cierre del año	%	5,3	4,3	5,6	5,7	6,0	6,3

Fuente: Modelo de Equilibrio General Macroeconómico de Fedesarrollo.

En resumen, en el mediano plazo no se prevé un riesgo de incumplimiento de la meta. Además, han mejorado las condiciones de mercado financiero para enfrentar una desaceleración de la actividad económica. El comportamiento de las expectativas muestra una mayor confianza en la autoridad

monetaria y finalmente el papel determinante de los últimos cuatro años del Banco de la República para mantener la estabilidad macroeconómica debe continuar para consolidar un marco institucional adecuado que permita a la economía apuntarle a mayores tasas de crecimiento.

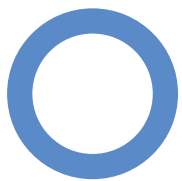
II Cuadro 30. Pronóstico monetario escenario alto

		2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB	Variación anual, %	4,2	3,6	3,8	3,6	3,3	3,4
Inflación	%	2,4	2,3	2,7	2,9	3,1	3,3
Inflación sin alimentos	%	2,4	2,5	2,6	2,8	3,0	3,2
Inflación bienes transables	%	0,8	1,4	2,3	2,8	3,2	3,4
Inflación de no transables	%	3,9	3,3	3,1	3,2	2,9	2,8
Tasa repo cierre del año	%	4,25	3,00	3,50	3,50	3,25	3,50
DTF cierre del año	%	5,3	3,1	3,7	3,7	3,5	3,6

Fuente: Modelo de Equilibrio General Macroeconómico de Fedesarrollo.



millones de pasos
para cambiar la diabetes



día mundial de la diabetes

14 de Noviembre



CODI00792013

**cambiando
la diabetes®**

Material revisado y aprobado por la dirección médica y de asuntos regulatorios de Novo Nordisk Colombia SAS - Nit 900.557.875-3
Av. Calle 82 No 10-33 Oficina 1101 Barrio El Retiro - Teléfono +57 314 9990 - Derechos reservados 2013 ®
cambiando la diabetes es una marca registrada de Novo Nordisk A/S



Reporte de Economía
y Desarrollo 2013

Emprendimientos en América Latina

¿Fuente de crecimiento
o refugio del desempleo?

El Reporte de Economía y Desarrollo de CAF (RED 2013) propone nuevas aproximaciones para dar respuesta a esta y otras interrogantes y, a su vez, contribuir a que, a través del emprendimiento, América Latina transite de las actividades de subsistencia a actividades transformadoras que generen nuevos productos, mercados, ingresos y empleos en la región.



Descargue esta y otras publicaciones de CAF en www.caf.com



Más oportunidades, un mejor futuro.

RESUMEN DE PRONÓSTICOS

En el escenario base, luego del modesto desempeño observado durante el primer semestre de 2013, se prevé que la economía colombiana se acelere de manera importante en la segunda mitad del año. De esta forma, quedarían atrás los crecimientos alrededor del 3% y la economía pasaría a registrar un incremento del PIB de 4,2% para el segundo semestre. Así, para la totalidad de 2013 se estima un crecimiento de 3,8%, que implicaría una desaceleración de 0,4 pps con respecto al dato observado en 2012. Desde el punto de vista sectorial, este crecimiento estaría impulsado por los sectores agrícola y de la construcción; mientras que por el lado de la demanda, la inversión pública y el consumo privado serían los grandes jalonadores de la recuperación.

Respecto a la política monetaria, el desempeño de la economía colombiana por debajo de su potencial y la certeza acerca del cumplimiento con creces de la meta de inflación en 2013, avala el mantenimiento de una postura monetaria expansiva por parte del Banco Central en el corto plazo. Para los siguientes años, se espera una normalización de las tasas de crecimiento respecto al potencial sin rebrote inflacionario alguno, para lo cual las tasas de interés de intervención pasarían hacia niveles neutros cercanos al 5%.

En cuanto al desempeño de las finanzas públicas, se espera una trayectoria acorde con lo establecido en la regla fiscal y el MFMP y un balance fiscal del SPC cercano a cero (Cuadro 31).

En el escenario alto se espera una marcada aceleración del crecimiento de la economía a partir de 2013, periodo en el cual la producción crecería a ritmos superiores al 5,3%, llegando incluso a registros del 5,8% para el 2017. Respecto al escenario base se presenta una diferencia en la proyección de crecimiento que varía año a año entre 0,4 y 1,2 pps (Cuadro 32). Este mejor desempeño de la economía tendría presiones inflacionarias, en especial sobre el componente de los no transables, que conduciría al Banco de la República a tomar una postura monetaria contractiva y una consecuente mayor tasa de interés. Por su parte, las cuentas fiscales mejorarían de manera importante gracias a un mayor recaudo, derivado de la aceleración del producto.

Finalmente, en el escenario pesimista observamos una desaceleración importante de la actividad económica. Para el año 2014, el crecimiento estaría en niveles cercanos al del 2013 y se desaceleraría lentamente durante los próximos años (Cuadro 33). Esta desaceleración de la actividad económica tendría asociado a un aumento considerable del déficit fiscal y representaría un retroceso para la salud de las finanzas públicas del país. En cuanto a la inflación, se aliviarán las presiones sobre la inflación de no transables que se compensará parcialmente con una mayor inflación de transables asociado a un incremento en el tipo de cambio. Lo anterior, llevaría al Banco Central a mantener su tasa de intervención por debajo del 4%.

II Cuadro 31. Resumen pronósticos escenario base

Resumen pronósticos	Unidades	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Actividad Económica							
PIB	(%)	4,2	3,8	4,6	4,6	4,7	4,6
Inflación							
Total	(%)	2,4	2,6	3,3	3,4	3,3	3,1
Transables	(%)	0,8	1,2	2,1	2,5	2,6	2,6
No transables	(%)	3,9	3,5	3,6	3,8	3,8	3,7
Tasas de interés							
Tasa repo cierre del año	(%)	4,3	3,3	4,5	4,8	5,3	5,3
DTF cierre del año	(%)	5,3	3,7	4,9	5,2	5,5	5,4
Fiscal							
Balance del SPC	(% PIB)	0,3	-1,0	-1,0	-0,7	0,2	-0,2
Balance del GNC	(% PIB)	-2,3	-2,4	-2,3	-2,2	-2,1	-2,0
Ingresos del GNC	(% PIB)	16,1	16,8	17,1	17,1	16,7	16,7
Gasto GNC	(% PIB)	18,4	19,1	19,4	19,3	18,8	18,7

Fuente: Fedesarrollo.

II Cuadro 32. Resumen pronósticos escenario alto

Resumen pronósticos	Unidades	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Actividad Económica							
PIB	(%)	4,2	4,2	5,3	5,7	5,6	5,8
Inflación							
Total	(%)	2,4	3,1	3,4	3,7	3,5	3,3
Transables	(%)	0,8	1,1	1,2	1,5	1,3	1,1
No transables	(%)	3,9	3,7	3,9	4,2	4,1	4,0
Tasas de interés							
Tasa repo cierre del año	(%)	4,3	3,3	5,3	5,5	5,8	6,0
DTF cierre del año	(%)	5,3	4,3	5,6	5,7	6,0	6,3
Fiscal							
Balance del SPC	(% PIB)	0,3	-1,0	-0,8	-0,3	1,0	1,1
Balance del GNC	(% PIB)	-2,3	-1,9	-1,5	-1,2	-0,8	-0,7
Ingresos del GNC	(% PIB)	16,1	17,2	17,9	18,1	18,0	18,0
Gasto GNC	(% PIB)	18,4	19,1	19,4	19,3	18,8	18,7

Fuente: Fedesarrollo.

II Cuadro 33. Resumen pronósticos escenario bajo

Resumen pronósticos	Unidades	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Actividad Económica							
PIB	(%)	4,2	3,6	3,8	3,6	3,3	3,4
Inflación							
Total	(%)	2,4	2,3	2,7	2,9	3,1	3,3
Transables	(%)	0,8	1,4	2,3	2,8	3,2	3,4
No transables	(%)	3,9	3,3	3,1	3,2	2,9	2,8
Tasas de interés							
Tasa repo cierre del año	(%)	4,3	3,0	3,5	3,5	3,3	3,5
DTF cierre del año	(%)	5,3	3,1	3,7	3,7	3,5	3,6
Fiscal							
Balance del SPC	(% PIB)	0,3	-1,4	-2,2	-2,3	-1,5	-1,6
Balance del GNC	(% PIB)	-2,3	-2,8	-3,2	-3,6	-3,8	-3,7
Ingresos del GNC	(% PIB)	16,1	16,3	16,2	15,7	15,0	15,0
Gasto GNC	(% PIB)	18,4	19,1	19,4	19,3	18,8	18,7

Fuente: Fedesarrollo.



Escuela de Posgrados

La Universidad Autónoma de Occidente institución acreditada en alta calidad, cuenta con docentes de gran experiencia académica y profesional, un campus moderno y tecnología de punta, para formar el capital humano que necesita la región y el país.

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

- **Una institución sólida, con más de 40 años de trayectoria** en la formación de profesionales integrales y competitivos.
- **Más de 19.000 egresados**, desempeñándose en altos cargos en el sector público y privado.
- **Líderes en investigación en el suroccidente colombiano**, con 29 grupos reconocidos por Colciencias y cuatro patentes en trámite de productos y tecnologías innovadoras para la sociedad.
- **Amplio reconocimiento e importancia de la sociedad civil a la Universidad**, manifestados en estrechas relaciones y convenios con los diferentes organizaciones de la sociedad regional y nacional.

Maestrías

- Maestría en Administración de Empresas
- Maestría en Economía

Especializaciones

- Especialización en Mercadeo
- Especialización en Finanzas



Informes: PBX (2) 318 8000 ext.11198
Línea Gratuita 01 8000 913435
admissionposgrado@uao.edu.co
www.uao.edu.co



Vive el conocimiento, construye tu vida

INSCRIPCIONES ABIERTAS



Especializaciones

Programas Presenciales

	Código SNIES con Registro Calificado
Gerencia de Empresas, Servicios y Productos de la Música	54611
Gerencia del Servicio	53179
Gerencia de Mercadeo	▲ 4912
Comportamiento del Consumidor e Investigación de Mercados	52566
Negocios y Finanzas Internacionales	▲ 3308
Administración Financiera	▲ 2654
Gestión de Portafolios de Inversión y Valoración de Empresas	52421
Gestión Humana	▲ 54009
Administración Hospitalaria	1987
Auditoría y Garantía de Calidad en Salud	13512
Gestión de Salud Pública y Seguridad Social	52339
Gerencia de Proyectos (Certificación de los cursos avalados por el PMI.)	54013
Gerencia de Procesos y Calidad	15847
Gerencia Logística	12948
Gerencia Informática	4320
Gerencia de Tecnología	1985
Gestión de Residuos Sólidos*	90486

* Con opción de doble titulación con la Universidad de Castilla - La Mancha

Programas Virtuales

	Código SNIES con Registro Calificado
Administración de Empresas	▲ 8322
Gerencia de Procesos de Calidad e Innovación	8979
Gestión Humana	▲ 7514
Gobierno y Gerencia Pública	52891
Gerencia Comercial y Mercadeo* (A distancia)	90497
Dirección Financiera* (A distancia)	90499
Gerencia de Responsabilidad Social y Valor Compartido (A distancia)	102476
Especialización en Gerencia del Riesgo y la Prevención de Desastres	102750

Convenio Universidad EAN

Universidad Politécnica de Madrid, España (CEPADE)

Gerencia Integral de los Sistemas de la Calidad, los Riesgos Laborales y el Medio Ambiente A Distancia (con opción de doble titulación)	54671
Gestión de Sistemas y Tecnologías de la Información en la Empresa A Distancia (con opción de doble titulación)	54374

* Con la colaboración académica de la Universidad Politécnica de Madrid, España (CEPADE)

▲ Con Acreditación Internacional ACBSP

3 Doctorados

9 Maestrías
Con doble titulación internacional

29 Especializaciones
19 presenciales
10 virtuales

15 Carreras Profesionales
7 presenciales
8 virtuales

ACREDITACIÓN INSTITUCIONAL DE ALTA CALIDAD
otorgada por el Ministerio de Educación Nacional.
Resolución No. 12773 del 19 de septiembre de 2013.

www.ean.edu.co

Centro de Contacto en Bogotá: (57-1) 593 6464
Línea gratuita nacional: 01 8000 93 1000
E-mail: informacion@ean.edu.co
El Nogal: Cra. 11 No. 78-47
Bogotá D.C. // Colombia, Suramérica



@UniversidadEAN /UniversidadEAN /universidadean /PortalUEAN



Con el reconocimiento de alta calidad académica por parte de dos de las más prestigiosas acreditadoras internacionales con sede en los Estados Unidos.

ABET otorga la acreditación internacional de calidad al programa de Ingeniería de Producción.





Fedesarrollo

Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77 | Fax: 325 97 80 | A.A.: 75074

<http://www.fedesarrollo.org.co> | Bogotá, D.C., Colombia