

# TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

94

Febrero de 2010



Editorial: Medidas arancelarias: el gobierno insiste en no hacerlas permanentes

Actualidad: Algunas reflexiones en torno a la política monetaria

Indicadores económicos

**FEDESARROLLO**

Calle 78 No. 9-91

Tel.: 325 97 77

Fax: 325 97 70

A.A.: 75074

<http://www.fedesarrollo.org.co>

Bogotá, D.C., Colombia

Tarifa postal reducida

Resolución No. 0930 de diciembre 11 de 1996

Permiso No. 1068

**DIRECTOR EJECUTIVO**

Roberto Steiner

**Director Adjunto**

Mauricio Santa María

**TENDENCIA ECONÓMICA**

Editor

Roberto Steiner

**INVESTIGADORES**

María Alejandra Arias

David Forero

Alejandra González

**DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN**

Consuelo Lozano | Formas Finales Ltda | [formas.finales@gmail.com](mailto:formas.finales@gmail.com)

**IMPRESIÓN**

La Imprenta Editores S.A.

Calle 77 No. 27A-39

[laimprenta@etb.net.co](mailto:laimprenta@etb.net.co)

Bogotá, D.C.

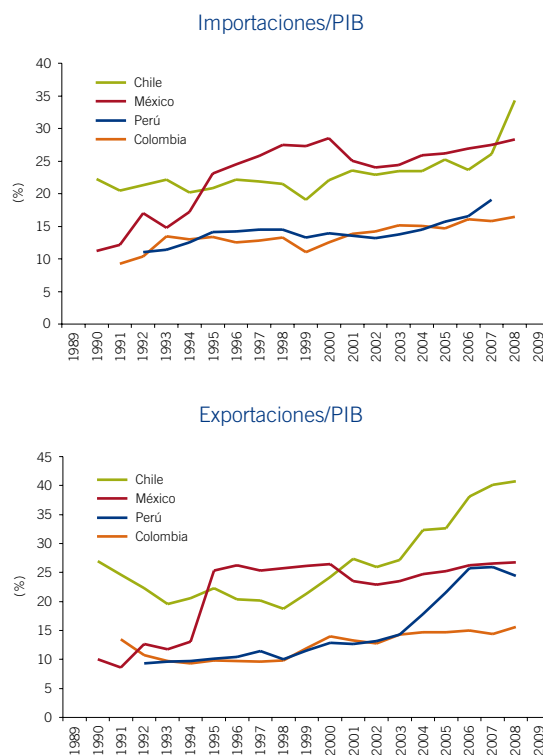
Impresa y hecha en Colombia

Printed and made in Colombia

## Medidas arancelarias: el gobierno insiste en no hacerlas permanentes

Pocas relaciones en el campo económico son menos controvertidas como el hecho de que el comercio externo es fuente de crecimiento económico. Desafortunadamente, a pesar de la apertura económica de 1991 y el reciente esfuerzo del gobierno por suscribir tratados comerciales con diversos países y regiones, Colombia registra una limitada inserción internacional, medida ésta como la relación entre las importaciones y las exportaciones y el PIB. El grado de internacionalización de la economía colombiana es bajo en términos comparativos y ha avanzado poco en las últimas dos décadas (Gráfico 1).

Gráfico 1  
**GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN**



Fuente: UN Comtrade y FMI.



DAVIVIENDA

En Fedesarrollo creemos que todo esfuerzo por dinamizar las exportaciones tiene que contemplar una mayor liberalización de las importaciones. Abaratar las compras externas de materias primas y de bienes de capital hace todo el sentido dentro de una estrategia que propende por volver más competitiva la producción nacional en los mercados internacionales. De igual manera, reducir los costos de los bienes de consumo importados le imprime competencia a la producción local, beneficiando a los consumidores locales.

Evidentemente, el grado relativamente bajo de internacionalización de nuestra economía refleja, en gran medida, una política arancelaria de corte bastante proteccionista. Una estrategia de mayor inserción de la economía colombiana en los mercados internacionales debe incluir, por lo tanto, un replanteamiento de la estructura arancelaria vigente. En principio, el objetivo general de un arancel es desincentivar la compra de bienes extranjeros de manera de estimular o proteger la producción nacional. Sin embargo, bajo regímenes arancelarios con tarifas muy altas se presentan dos fenómenos que contradicen el propósito mismo del arancel. A saber, el sesgo anti-exportador y la protección efectiva negativa para la producción nacional de algunos bienes. Lo primero ocurre cuando el elevado nivel de los aranceles desincentiva las exportaciones debido al encarecimiento de los insumos importados. Adicionalmente, la existencia de un mercado local protegido resta incentivos a los empresarios para aventurarse a vender en el exterior. Por su parte, la protección efectiva negativa se refiere al fenómeno que ocurre cuando el arancel sobre el bien final importado es inferior al arancel con que se gravan las materias primas necesarias para la elaboración local del mismo bien final.

En Colombia estos problemas surgen debido a que el nivel del arancel promedio es alto, alrededor de 11,5%, y

a que existe una amplia dispersión de tarifas. Países como Chile y Perú han resuelto limitaciones similares adoptando estructuras arancelarias más sencillas, que se acercan a una tarifa plana. En 2003 Chile llevó a cabo una reducción arancelaria unilateral y adoptó una tarifa de 6% para la gran mayoría de las importaciones<sup>1</sup>. En Perú rigen dos niveles arancelarios; la importación de bienes de capital y de bienes intermedios y materias primas es gravada a una tasa inferior a la importación de bienes de consumo final. Adicionalmente, el arancel promedio (8,2% para 2007) es bien inferior al de Colombia.

Históricamente las autoridades colombianas han intentado mitigar los problemas mencionados con medidas que perforan la estructura arancelaria y benefician a sectores específicos, sin atacar de manera eficiente y transparente el problema de fondo. Tal es el caso del Plan Vallejo desde la década de los 60s, el régimen de Zonas Francas y la reducción temporal de aranceles. El pasado 5 de febrero el gobierno anunció la prórroga de la rebaja arancelaria adoptada en octubre del año pasado como mecanismo para ayudar al sector exportador a sortear las dificultades generadas con la debilidad de la demanda de EE.UU, los problemas comerciales con Venezuela y la revaluación del peso. Esta medida, que regirá hasta marzo 31 de este año, reduce a cero los aranceles para la importación de materias primas no producidas en Colombia, con dos objetivos en mente: disminuir los costos de producción y aumentar la competitividad de las exportaciones y contrarrestar la depreciación del peso vía un aumento en la demanda por divisas como consecuencia del incremento en las importaciones.

En octubre de 2009, cuando el gobierno anunció por primera vez la reducción arancelaria temporal, Fedesarrollo celebró la medida y argumentó que valdría la pena volverla permanente. Como se dijo en ese entonces, la mejor política para el fomento de las exportaciones es

<sup>1</sup> Chile aun conserva un sistema de banda arancelaria para la importación de algunos productos agrícolas.

abaratarse el costo de las importaciones<sup>2</sup>. Los argumentos que esbozamos en ese momento mantienen hoy en día toda su vigencia. Si el gobierno quiere abonar el terreno de la competitividad, debe hacerlo con políticas que tengan un impacto de largo plazo.

La estructura arancelaria actual de Colombia se caracteriza por un arancel promedio alto, discrecionalidad que favorece a unos sectores productivos más que a otros

y una amplia dispersión entre tarifas. En Fedesarrollo creemos que se debe migrar a una estructura arancelaria más sencilla y transparente, que se acerque a la de una tarifa plana. La nueva estructura debe resolver, de manera prioritaria, los casos en los que se presenta protección efectiva negativa. Un buen punto de partida para alcanzar tal propósito, tal y como lo dijimos hace meses, es volver permanente el arancel cero para la importación de materias primas industriales no producidas en el país.

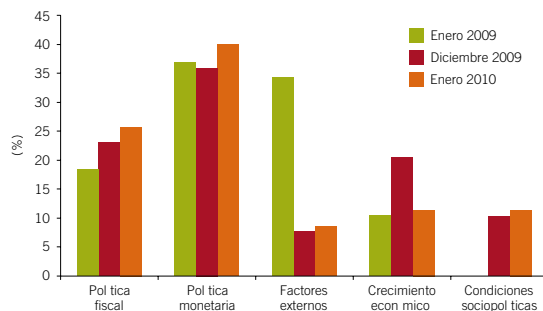
---

<sup>2</sup> Ver Tendencia Económica No. 90 de octubre 2009. Editorial: Las recientes medidas del gobierno y el Banco de la República. Fedesarrollo.

## Algunas reflexiones en torno a la política monetaria

De acuerdo a la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de Fedesarrollo y la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) correspondiente al mes de enero de 2010, la mayor preocupación que tienen los administradores de portafolio a la hora de invertir es la política monetaria. La percepción de la política monetaria como el mayor impedimento para la inversión por parte de los principales actores del sector financiero colombiano, que en conjunto manejan el 80% de los activos del sector<sup>1</sup>, ha sido creciente desde septiembre de 2009, pasando de 25% de respuestas positivas en dicho mes a 40% en enero de 2010 (Gráfico 1). La política monetaria no obtenía un número de respuestas positivas tan elevado desde julio de 2008.

Gráfico 1  
**PREOCUPACIONES DE LOS ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO A LA HORA DE INVERTIR**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera (EOF), BVC-Fedesarrollo.

Una razón por la cual los administradores de portafolio podrían estar percibiendo de manera creciente a la política monetaria como el mayor obstáculo a la hora de invertir es porque prevén que pronto se daría un aumento en la tasa de interés de intervención del Banco de la República, incentivada por un incremento en la inflación durante los próximos meses. A pesar de que en diciembre de 2009 la inflación cerró en el nivel más bajo en 54 años (2%), los agentes del mercado parecieran estar percibiendo riesgos al alza en los precios de la canasta básica, con implicancias sobre el futuro de la política monetaria. Los resultados de la Encuesta de Expectativas del Banco de la República señalan que, luego de reducirse paulatinamente de 4,47% en julio de 2009 a 3,63% en diciembre de dicho año, las expectativas de inflación para el cierre de 2010 han venido aumentando ligeramente en los últimos meses, ubicándose en 3,71% y 3,75% en enero y febrero de 2010, respectivamente. De igual manera, la inflación implícita en el rendimiento de instrumentos financieros<sup>2</sup> muestra que en los últimos meses las expectativas de inflación a todos los plazos han venido aumentando y que, nuevamente, las expectativas de inflación a corto plazo son similares a las de largo plazo (Gráfico 2). Resulta preocupante constatar que las expectativas implícitas en los instrumentos de largo plazo superan la meta de largo plazo de 3% anunciada por el banco central.

Resulta pertinente discutir qué tan bien fundamentadas están las preocupaciones en torno a un aumento de la inflación durante los próximos meses, con posibles consecuencias sobre la postura de la política monetaria.

<sup>1</sup> La EOF la responden Bancos y Corporaciones Financieras, Aseguradoras, Fondos de Pensiones, Fondos de Valores y Fiduciarias, y Comisionistas de Bolsa.

<sup>2</sup> Inflación Implícita =  $[(1 + \text{TES Tasa Fija}) / (1 + \text{TES UVR})] - 1$ . Donde los TES tasa fija y los TES UVR presentan una fecha de vencimiento similar.

Gráfico 2  
INFLACIÓN IMPLÍCITA



Fuente: Banco de la República, Sistema SEN. Cálculos Fedesarrollo.

A continuación se discuten tres elementos que nos llevan a concluir que no es previsible, ni mucho menos conveniente, un aumento en la tasa de interés del Banco de la República durante los tres primeros trimestres del año.

1. No parece plausible que el Banco de la República adopte una posición contraccionista en el frente monetario en momentos en los que la recuperación de la actividad económica es apenas modesta. Según las últimas proyecciones de Fedesarrollo, el crecimiento en 2010 será tan solo 2,1%. Se espera que el consumo de los hogares registre un crecimiento de 1%. Esta lenta recuperación obedece a la incertidumbre que causa la precaria situación del mercado laboral y al bajo dinamismo de los sectores productivos que generan más empleo, particularmente la industria y la construcción. Si además se considera que en crisis pasadas existió un rezago entre la recuperación del empleo a partir del momento en el que la actividad productiva tocara fondo, es factible pensar que el desempleo se deteriorare durante 2010, hasta llegar a un nivel cercano a 12,8%, y solo comience a disminuir a partir de 2011. De otra parte, estimamos que la inversión pública

se contraerá 0,8% mientras que la privada mostrará un pobre desempeño (2,6%). Este último comportamiento obedece a que la inversión viene de un largo período de expansión, pasando de 13% del PIB en 1999 a 27% en 2008, y que, a raíz de la desaceleración económica, el nivel de utilización de capacidad instalada se encuentra en un nivel bajo. Por otro lado, las exportaciones se recuperarían apenas parcialmente (3,2%). A pesar de que se beneficiarán de un crecimiento de la economía mundial mayor al inicialmente previsto, se resentirán por la caída de la demanda venezolana generada por las medidas unilaterales de restricción comercial adoptadas por dicho país desde la segunda mitad de 2009.

A diferencia de Colombia, en países como Brasil, Chile y Perú, donde la recuperación económica ya ha comenzado, la adopción de una política contraccionista es plausible. El caso más claro es Brasil. De una parte, registró una tasa de crecimiento trimestral anual de 5% en el último trimestre de 2009; de otro lado, en enero de 2010 observó una inflación anual de 4,6%, por encima del rango puntual del Banco Central (4,5%  $\pm$  2 p.p.). Si a lo anterior se le suma una proyección de crecimiento para 2010 de alrededor de 5,5%<sup>3</sup>, la posibilidad de que pronto se adopten medidas contraccionistas en el frente monetario es evidente. De hecho, en días pasados el Banco Central de Brasil anunció un aumento de los encajes de los depósitos a plazo y a la vista, de 5% y 4% a 8% en ambos casos.

2. Es importante tener en cuenta que durante 2009 el peso se revaluó de manera importante. Entre diciembre de 2008 y enero de 2010, el peso se ha apreciado 12%, al pasar la cotización del dólar de \$2.243,2 a \$1.982,3. Durante el mismo período, el Índice de Tasa de Cambio Real (ITCR) que calcula el Banco de la República muestra una revaluación de 13%. Evidentemente, la adopción de

<sup>3</sup> LatinFocus Consensus Forecast, Febrero 2010.

una postura contraccionista generaría presiones hacia un mayor fortalecimiento de nuestra moneda, lo cual tendría efectos muy negativos sobre el sector exportador, en momentos en que enfrenta las consecuencias negativas de un virtual embargo por parte de Venezuela y una actividad económica muy poco dinámica en Ecuador y Europa, algunos de nuestros principales socios comerciales.

3. No debe perderse de vista que estamos en presencia de un fenómeno de El Niño, que comenzó en julio de 2009 y que se espera se extienda hasta finales del primer semestre de 2010. Éste es un evento climático que provoca el calentamiento de las aguas superficiales del Pacífico Sur y reduce las precipitaciones en el país, causando una contracción de la oferta de bienes agrícolas y, consecuentemente, un aumento tanto en el precio de los alimentos como de la energía eléctrica. A pesar de que existe un extenso número de episodios del fenómeno<sup>4</sup>, para propósitos de nuestro análisis tenemos en cuenta únicamente los que tuvieron lugar luego de la implementación del esquema de inflación objetivo (valga decir, después de 1999), lo cual nos permiten hacer inferencias sobre la posible reacción del Banco de la República ante este tipo de situaciones. Los tres episodios del fenómeno de El Niño que se analizan fueron de intensidad moderada<sup>5</sup>. Aunque la intensidad de los episodios solo se puede determinar con certeza cuando éste haya terminado, tanto la Organización Meteorológica Mundial como el IDEAM estiman que la intensidad del fenómeno actual será entre leve y moderada.

A partir del análisis de los últimos fenómenos de El Niño se pueden extraer cuatro conclusiones (Gráfico 3 y Cuadro 1):

- i) Se confirma que este tipo de eventos climáticos reduce la oferta de bienes agrícolas, causando un aumento en el precio de los alimentos y un consecuente incremento de la inflación total.
- ii) Este aumento es claramente transitorio; en un periodo de tiempo relativamente corto luego del pico, la inflación se estabiliza en un nivel igual o marginalmente mayor al inicial.
- iii) El aumento en la inflación de alimentos oscila entre 2,6% y 4,3%, mientras que la inflación total no se incrementa en más de 2,2%. En el caso 2006-2007, cuando el pico en la inflación se observó luego que el episodio culminara, la anterior conclusión se mantiene tanto para la inflación de alimentos como para la total.
- iv) Durante los fenómenos de El Niño en los que la economía creció por debajo de su potencial (brecha del producto negativa en el Cuadro 1), la política monetaria o bien se mantuvo inalterada o se tornó expansionista. En el episodio 2004-2005, el hecho que pudo haber dado espacio para optar por una disminución en las tasas de interés fue que la importante reducción de la inflación sin alimentos durante el fenómeno compensó el aumento en la inflación de alimentos.

## Conclusión

Hay buenas razones para ser relativamente escépticos respecto de la preocupación en torno a la postura de la política monetaria durante los próximos meses que actualmente está percibiendo el mercado financiero, en

<sup>4</sup> Según la Agencia Nacional Oceánica Atmosférica de los E.U. (NOAA), los periodos en los que se ha presentado el fenómeno de El Niño desde 1950 son: 1951-1952, 1957-1958, 1963-1964, 1965-1966, 1968-1969, 1969-1970, 1972-1973, 1976-1977, 1977-1978, 1982-1983, 1986-1988, 1991-1992, 1993, 1994-1995, 1997-1998, 2002-2003, 2004-2005, 2006-2007.

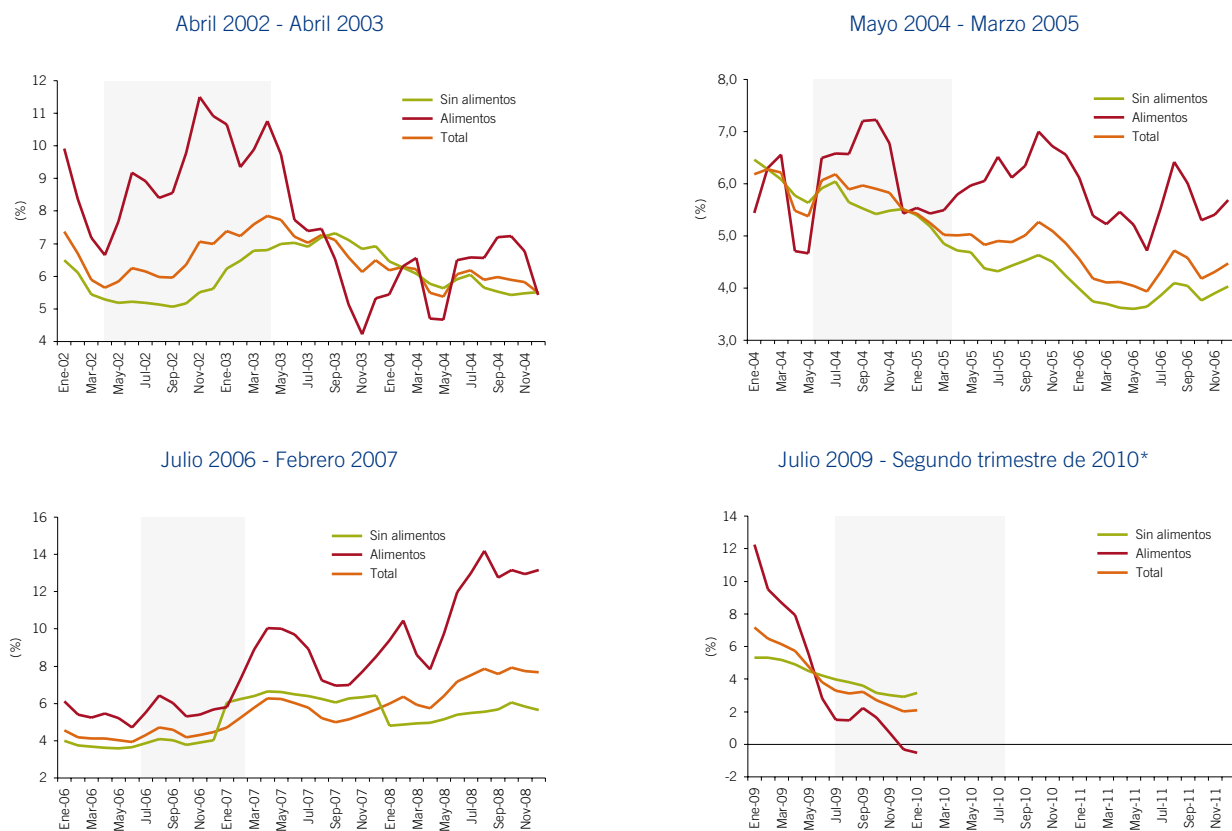
<sup>5</sup> La intensidad de los episodios se determina por medio de varios índices. El Índice Oceánico del Niño (ONI) de la Agencia Nacional Oceánica Atmosférica de los E.U., se calcula como el promedio móvil de tres meses de anomalías en la temperatura superficial del mar.



particular los administradores de portafolio. Creemos que existen tres razones para que la tasa de interés del Banco de la República no experimente incrementos durante los próximos meses: i) la economía es poco dinámica y la proyección de crecimiento para 2010 es moderada; ii) bajo un contexto de revaluación, una postura contraccionista probablemente fortalecería aun más el peso, retardando la recuperación del sector exportador; y iii) el efecto del

fenómeno de El Niño 2009-2010 será transitorio; en casos similares al actual, cuando la brecha del producto era negativa, la posición de política monetaria del Banco de la República fue neutral o expansionista, nunca contraccionista. En conclusión, en Fedesarrollo pensamos que es poco probable, y altamente indeseable, que el Banco de la República aumente las tasas de interés durante los tres primeros trimestres del presente año.

Gráfico 3  
**INFLACIÓN DURANTE EL FENÓMENO DEL NIÑO**



\* Según información del IDEAM se espera que este fenómeno de El Niño vaya hasta julio de 2010.

Fuente: Banco de la República, IDEAM.

Cuadro 1  
**RESUMEN: INFLACIÓN DURANTE EL FENÓMENO DEL NIÑO**

	2002-2003	2004-2005	2006-2007	2009-2010
<b>Inflación de Alimentos</b>				
Inicio episodio	6,6%	4,7%	5,5%	1,5%
Incremento (entre el inicio y el pico)	4,3%	2,6%	No hubo *	2,0% **
Final episodio	10,8%	6,0%	7,3%	3,3%
<b>Inflación sin Alimentos</b>				
Inicio episodio	5,3%	5,6%	3,9%	4,0%
Final episodio	6,8%	4,7%	6,2%	3,0%
<b>Inflación Total</b>				
Inicio episodio	5,7%	5,4%	4,3%	3,3%
Incremento (entre el inicio y el pico)	2,2%	0,8%	No hubo *	0,6% **
Final episodio	7,9%	5,0%	5,2%	3,2%
<b>Política Monetaria</b>				
Brecha del producto	Negativa	Negativa	Positiva	Negativa
Cambio en política monetaria	Neutral	Expansionista	Contraccionista	Neutral

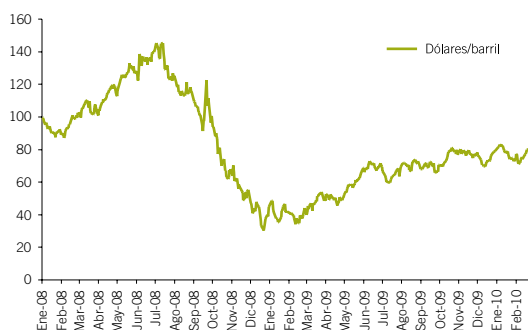
\* El pico del fenómeno 2006-2007 ocurrió después de finalizado el episodio.

\*\* Suponemos que el pico del episodio actual tendrá lugar dentro de éste.

Fuente: Banco de la República, IDEAM. Cálculos Fedesarrollo.

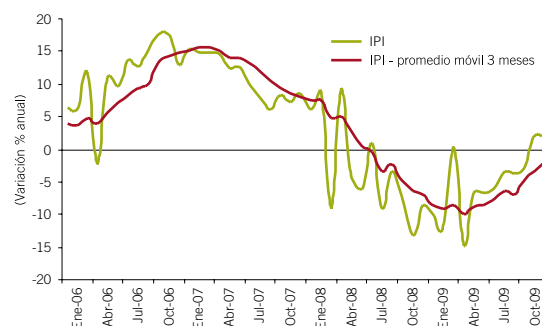
# INDICADORES ECONÓMICOS 2010

**PRECIO PETRÓLEO WTI**



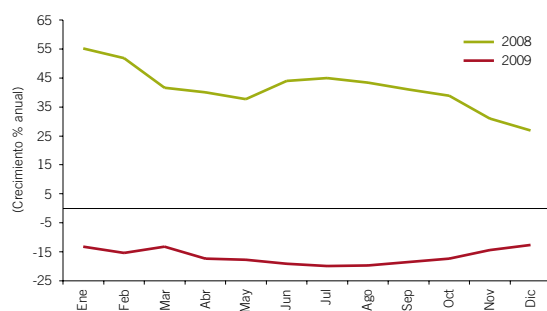
Fuente: EIA.

**ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (IPI)**



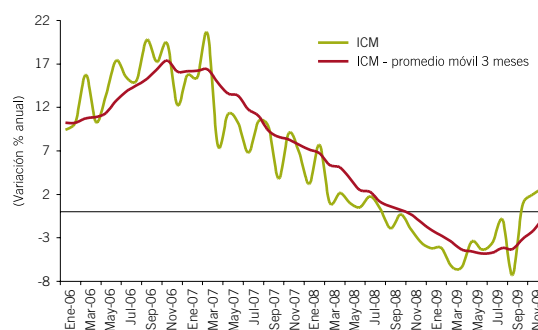
Fuente: DANE.

**EXPORTACIONES TOTALES (AÑO ACUMULADO)**



Fuente: DANE.

**ÍNDICE COMERCIO MINORISTA (ICM)**

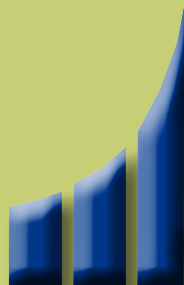


Fuente: Latin Focus.

## PROYECCIONES PIB COLOMBIA (CRECIMIENTO REAL ANUAL, %)

Institución	Proyección PIB (%)	
	2010	2011
Fedesarrollo	2,1	3,6
Consensus (promedio)	2,6	3,6
Más alto	4,1	5,0
Más bajo	1,5	2,5
Desviación estándar	24,8	17,1

Fuente: *Latinamerican Consensus Forecast.*



**FEDESARROLLO**

Centro de Investigación Económica y Social