

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

147

Septiembre 2014



Editorial: La reforma tributaria y las necesidades del cuatrienio

**Actualidad: Nuevas tendencias en los precios de las materias primas
y la balanza externa de Colombia**

Coyuntura Macroeconómica

TENDENCIA ECONÓMICA

EDITORES

Leonardo Villar
Director Ejecutivo

José Vicente Romero
Director de Análisis Macroeconómico
y Sectorial

OFICINA COMERCIAL

Teléfono: 325 97 77
Ext.: 340 | 365 | 332
comercial@fedesarrollo.org.co

DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES

Consuelo Lozano
Formas Finales Ltda.
mconsuelolozano@hotmail.com

ISSN 1692-035X



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

CONTENIDO

- 1** EDITORIAL
Pág. 3 La reforma tributaria y las necesidades del cuatrienio
- 2** ACTUALIDAD
Pág. 9 Nuevas tendencias en los precios de las materias primas y la balanza externa de Colombia
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA
Pág. 15

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:



La reforma tributaria y las necesidades del cuatrienio

Después de un mes de discusiones, análisis y críticas por parte de analistas y empresarios sobre los primeros borradores que se habían discutido públicamente, el gobierno presentó finalmente al Congreso su proyecto de reforma tributaria. Dicho proyecto reunió varias modificaciones frente a la estructura inicialmente planteada, aunque su objetivo primordial siguió enfocándose en solucionar el faltante presupuestal.

La propuesta tributaria del gobierno puede resumirse en cinco elementos:

- En primer lugar, mantiene en 4x1.000 el gravamen a los movimientos financieros (GMF) hasta el 2018. A través de este impuesto, se estima que el gobierno recogería 3,4 billones de pesos en el 2015, y alcanzaría 4,2 billones de pesos adicionales en 2018.
- En segundo lugar, la propuesta elimina la devolución de 2 puntos del IVA en compras con tarjetas. Esto representaría un ahorro de 400 mil millones de pesos por año en 2015 y 2016, y de 500 mil millones por año hasta el 2018.
- Como un tercer elemento, se crea el “Impuesto a la Riqueza”, el cual reemplazaría el impuesto al patrimonio. Dicho tributo sería pagado por las personas naturales y jurídicas que al primero de enero de 2015 cuenten con patrimonios brutos superiores a los mil millones de pesos. Para evitar que se presenten incentivos a reportar cifras ligeramente por debajo de los umbrales, las tarifas se establecieron de manera marginal y progresiva. De esta manera, los patrimonios brutos menores a dos mil millones de pesos pagarían una tarifa de 0,2%, los patrimonios menores a tres mil millones pagarían 0,2% por los primeros dos mil millones y 0,35% por los mil millones adicionales, y así sucesivamente hasta alcanzar una tarifa marginal de 1,50% para patrimonios mayores a cinco mil millones de pesos (Cuadro 1). El recaudo estimado por concepto del nuevo impuesto a la riqueza sería de 6,2 billones de pesos, y recaería en un 97% sobre personas jurídicas de acuerdo a estimativos del Ministerio de Hacienda.

- En cuarto lugar, y con respecto al CREE, se realizan dos ajustes. El punto adicional, que llevaba la tasa al 9% hasta el año 2015, se extiende de manera permanente a partir de 2016 y adicionalmente se establece una sobretasa de 3% para las empresas con un patrimonio neto gravable superior a los mil millones de pesos.
- Finalmente, se reúnen algunos elementos que brindarían a la DIAN mecanismos de lucha contra la evasión. Específicamente, se establece el Impuesto Complementario de Normalización Tributaria, el cual viene acompañado de la tipificación penal para la omisión de activos o declaración de pasivos inexistentes iguales a superiores a los ocho mil millones de pesos.

Como se muestra en el Cuadro 2, se espera que estas modificaciones permitan reunir el faltante de 12,5 billones de pesos en 2015, y que contribuyan al recaudo tributario en alrededor de 1,4% del PIB por año durante el resto de cuatrienio.

A pesar de que la estructura consignada en esta reforma reúne varias mejoras al esquema inicialmente planteado y permite recaudar los recursos que se necesitan con urgencia para el 2015, es importante resaltar varios de sus elementos generan inquietud y podrían hacer necesarias nuevas reformas tributarias en el futuro cercano. Estos elementos pueden resumirse de manera general en tres grupos:

Cuadro 1
TARIFAS MARGINALES PROPUESTAS EN EL IMPUESTO A LA RIQUEZA

Tabla impuesto a la riqueza

Rangos de base gravable en pesos		Tarifa marginal	Impuesto
Límite inferior	Límite superior		
> 0	> 2.000.000.000	0,20%	(Base gravable)*0,20%
> = 2.000.000.000	< 3.000.000.000	0,35%	((Base gravable-\$2.000.000.000)*0,35%) + \$4.000.000
> = 3.000.000.000	< 5.000.000.000	0,75%	((Base gravable-\$3.000.000.000)*0,75%) + \$7.500.000
> = 5.000.000.000	En adelante	1,50%	((Base gravable-\$5.000.000.000)*1,50%) + \$22.500.000

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Cuadro 2
RECAUDO ESTIMADO CON LA REFORMA TRIBUTARIA

Recaudo estimado (billones de pesos)

Propuesta	Recaudo estimado (billones de pesos)			
	2015	2016	2017	2018
Impuesto a la riqueza personas jurídicas	6,0	6,0	6,0	6,0
Impuesto a la riqueza personas naturales	0,2	0,2	0,2	0,2
Sobretasa del CREE 3%	2,5	2,7	2,9	3,1
Eliminación devolución dos puntos de IVA	0,4	0,4	0,5	0,5
GMF al 4 por mil	3,4	3,6	3,9	4,2
Total	12,5	13,0	13,5	14,1
Total como % del PIB	1,51	1,46	1,40	1,35

Fuente: Ministerio de Hacienda.

I. La reforma tributaria propuesta no es suficiente en términos de recursos

Diversos estudios realizados por Fedesarrollo han mostrado que las necesidades y compromisos de la administración durante el presente cuatrienio pueden ser mayores a las inicialmente contempladas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). En particular, y de acuerdo con Villar y Forero (2014), las necesidades de recursos adicionales para cumplir programas importantes en términos de promoción al sector rural, pensiones, salud, calidad de la educación y primera infancia son de 2,1% del PIB.

A lo anterior se suma el reciente deterioro en los precios del petróleo y su consecuente impacto en las finanzas públicas en la medida en que esos precios se mantengan en niveles bajos durante los próximos años. En efecto, las proyecciones macroeconómicas recogidas en el MFMP planteaban un escenario en el cual el petróleo se mantendría alrededor de los US\$98 por barril durante el 2015, un supuesto que a todas luces parece difícil de alcanzar dado el comportamiento reciente visto en el mercado y las perspectivas que hoy en día tienen los analistas.

Para ver cual sería el impacto de menores precios del petróleo, y de acuerdo con estimaciones realizadas por el mismo Ministerio de Hacienda, se encuentra que por cada dólar que se reduzca el precio promedio anual de un barril de petróleo, el balance del gobierno se ve afectado, de manera negativa, en 420.000 millones de pesos por año. Si se tiene en cuenta que en las últimas semanas la cotización ha caído 15 dólares, y los niveles actuales de precios se mantienen durante el próximo año, el impacto

sobre las finanzas de la Nación sería alrededor de 6 billones de pesos. Por su parte, y aunque la devaluación del peso ayuda a mitigar este choque negativo, no se alcanzaría a compensar todo lo que se deja de recibir por el desplome del crudo. Aún si la tasa de cambio se sitúa en promedio en \$2,050 por dólar durante el próximo año, es decir cien pesos por encima de lo presupuestado en el MFMP, el efecto neto para las finanzas públicas sería de unos 3,3 billones de pesos; esto es, cerca de 0,5% del PIB.

En balance, si los objetivos sociales de la administración pueden representar necesidades por 2,1% del PIB por año y la propuesta actual solo logra 1,4% del PIB anual en promedio, se haría necesario una reforma que lograra aumentar los ingresos en 0,7% del PIB como mínimo. Si a este número le sumamos un ambiente externo desfavorable y menores precios de petróleo, las necesidades adicionales con respecto a la reforma planteada por el gobierno podrían ascender hasta 1,2% del PIB. De esta manera, se puede esperar, con una alta probabilidad, que durante el cuatrienio será necesaria una reforma fiscal adicional, generando así un ambiente de incertidumbre tributaria.

II. La reforma puede tener un impacto negativo sobre la inversión y el sector productivo

El segundo inconveniente de la reforma tributaria reside en el impacto que esta tiene sobre las empresas y el sector productivo nacional. Aunque la configuración de la reforma planteada es menos nociva que la propuesta hecha inicialmente¹, aun representa un incremento importante en la carga efectiva que el sector productivo deberá asumir.

¹ Una crítica a la propuesta hecha inicialmente sobre los cambios en la estructura del impuesto al patrimonio se encuentra en Tendencia No. 146 (Fedesarrollo, 2014).

De acuerdo con las proyecciones del gobierno se espera que el recaudo del impuesto a la riqueza de las empresas se ubique en 6,0 billones de pesos, significativamente mayor al esquema actual en el cual se están recogiendo alrededor de 4,5 billones por concepto del impuesto al patrimonio. Esto, junto a la sobretasa del CREE, implica que las empresas van a pagar un monto de impuestos sustancialmente mayor en 2015 frente a lo que venían pagando, en un contexto en el cual la economía puede estar entrando en un periodo de desaceleración. Bajo este contexto, se puede generar un efecto negativo tanto en el comportamiento de la inversión doméstica como en la extranjera, toda vez que desincentiva la reinversión de utilidades a favor de la distribución de dividendos.

Una solución a este inconveniente sería aumentar las cargas a las personas naturales, de una manera en que los individuos de mayores ingresos paguen más. Esto podría hacerse sin incrementar la carga sobre las rentas laborales, las cual ya fueron modificadas en la reforma de 2012. Una fórmula para ello sería recurrir a impuestos sobre los dividendos, tal como lo hacen la mayor parte de países en el mundo desarrollado, o sobre las utilidades de las empresas, pero en cabeza de sus beneficiarios finales, tal como se hizo recientemente en Chile. Asimismo, hay espacio para gravar las pensiones altas y otras rentas de capital que actualmente son exentas.

III. Efectividad del impuesto complementario de normalización tributaria y medidas penales

Uno de los elementos de la propuesta gubernamental que quizá ha pasado más desapercibido en el debate público se centra en la creación del Impuesto Complementario de Normalización Tributaria, que se causa en los años 2015, 2016 y 2017 como un impuesto complementario al Impuesto a la Riqueza. Aunque en la exposición de

motivos el gobierno trató de ser bastante cuidadoso al no presentar esta propuesta como una “amnistía”, sino como una herramienta más amplia de información y control para la DIAN, no es claro qué tan efectiva logre ser. Adicionalmente, es posible que deba ser analizada por la Corte Constitucional con el fin de que cumpla con los principios de igualdad y equidad tributaria, como lo han mencionado algunos analistas jurídicos.

Por otra parte, la tipificación penal para el delito de omisión de activos externos puede no ser tan efectiva. En particular, resulta llamativa la tipificación de este delito para un impuesto, el de riqueza, que va a ser pagado en un 97% por personas jurídicas que, por su propia condición, no están sujetas al régimen penal. Sería más conveniente centrar la estrategia de la DIAN en fortalecer a la administración tributaria, con multas suficientemente grandes para los evasores.

En síntesis

La reforma propuesta resulta claramente mejor a la planteada inicialmente por el Ministerio de Hacienda. En particular, al ser menos dependiente de un impuesto anti-técnico, como lo es el impuesto sobre el patrimonio, la propuesta constituye un avance sustancial. Adicionalmente, y como lo hemos mencionado con anterioridad, la propuesta fiscal del gobierno recoge un claro compromiso de seguir con la regla fiscal como principio rector de las finanzas públicas, lo cual resulta a todas luces positivo. No obstante, la premura de su estudio, y la necesidad apremiante de cubrir las necesidades presupuestales para 2015, llevaron a que el proyecto de reforma no reuniera, de manera más completa, los requerimientos de recursos para el cuatrienio que acaba de comenzar. Si bien resuelve el faltante presupuestal de 2015, no necesariamente cubre las necesidades que surgen de los retos de política que tiene

el actual Gobierno. Más grave aún, la reforma no enfrenta el escenario de precios de petróleo inferiores a los previstos en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, escenario que hoy en día, tras el desplome que sufrieron esos precios en el mes de octubre, resulta altamente probable. Finalmente, la reforma se concentra en aumentar la tributación de las empresas, tanto a través del impuesto a la riqueza como

a través de la sobretasa al CREE, lo cual no contribuye a estimular la actividad productiva ni tampoco a la equidad. La aprobación de esta reforma parece indispensable, y urgente, en las condiciones actuales. Esa aprobación, sin embargo, no será suficiente para evitar que tengamos que seguir debatiendo sobre una nueva reforma, ella sí de carácter estructural, en el año 2015.

Referencias

Fedesarrollo (2014). “Lo urgente o lo importante: el presupuesto de 2015 y sus retos de financiación” *Tendencia Económica*, No. 134.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2014). Exposición de motivos para el proyecto de Ley - Financiamiento para la Paz, la Equidad y la Educación 2015-2018.

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

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

Villar, L. y D. Forero (2014). Escenarios Alternativos y Necesidades de Recursos para el Cuatrienio. *Perspectivas fiscales 2014-2018*. Cuadernos de Fedesarrollo No. 52, abril de 2014.

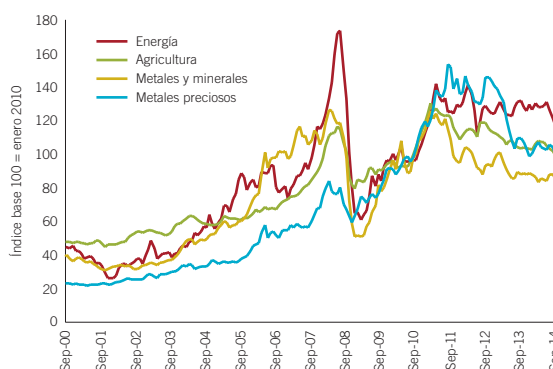
Nuevas tendencias en los precios de las materias primas y la balanza externa de Colombia*

Bienes básicos y economías latinoamericanas

El comportamiento reciente de los precios de las materias primas ha generado, entre analistas y académicos, preocupaciones sobre el impacto que dicha dinámica podría tener en las economías emergentes exportadoras de ese tipo de productos. De hecho, tras una década de aumentos sin precedentes en los precios de muchos bienes básicos, la caída ha sido sustancial desde el pico al que se llegó en el año 2011. Entre septiembre de ese año y el mismo mes de 2014, la reducción en los precios en dólares de productos básicos del sector de energía fue de 7%, la de productos agrícolas de 19%, la de metales preciosos de 22% y la de otros minerales de 35%. En el caso de los productos energéticos, en particular el petróleo, la caída se pronunció de manera drástica en octubre de 2014. Las proyecciones para el resto del 2014 y para 2015, además, mantienen en general sesgos hacia la baja, que ya se reflejaban en el último *Commodity Markets Outlook* del Banco Mundial, incluso desde antes de la caída de octubre en el precio del petróleo.

Al clasificar el desempeño exportador para un conjunto amplio de economías emergentes, se encuentra que aquellos países que poseen una mayor exposición a productos básicos son los que han sufrido mayores deterioros en sus ventas externas en lo

Gráfico 1
ÍNDICE DE PRECIOS DE LOS COMMODITIES
BASE = 100 ENE 2010

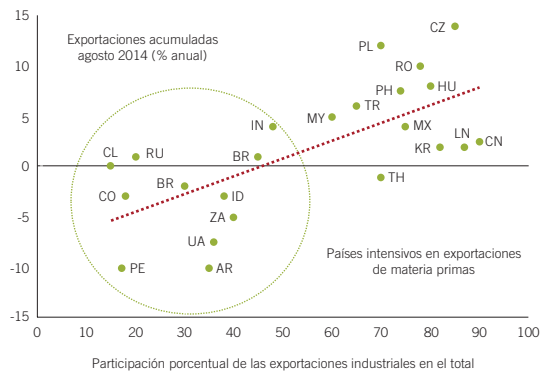


Fuente: World Bank Commodity Price Data (Pink Sheet), octubre de 2014.

* La elaboración de este artículo contó con la asistencia de Germán Castaño.

corrido del año. Como se observa en el Gráfico 2, países que presentan concentraciones altas de manufacturas dentro de su conjunto de exportaciones registran, en su mayoría, crecimientos positivos en 2014, mientras que países altamente intensivos en ventas de materias primas han mostrado caídas importantes en sus exportaciones.

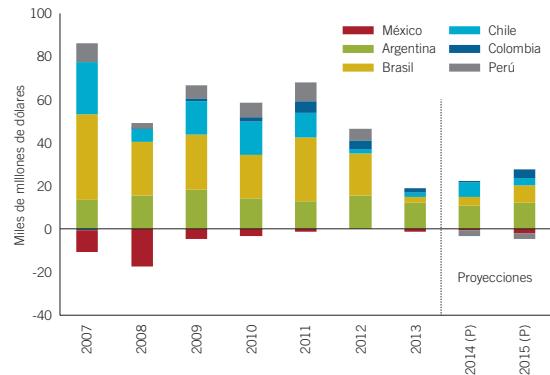
Gráfico 2
DESEMPEÑO DE LAS EXPORTACIONES EN RELACIÓN A LA COMPOSICIÓN EXPORTADORA



Fuente: Citi Research, Bloomberg, WEO-IMF y cálculos Fedesarrollo.

En este contexto, y dada la alta dependencia en exportaciones de materias primas en la región, se anticipa que Latinoamérica registre durante el 2014 y el 2015 un pobre desempeño comercial, ratificando la tendencia observada desde 2013. Como se observa en el Gráfico 3, durante el presente año y en 2015 se confirmaría el débil comportamiento que se observó en el 2013 a nivel agregado en las principales economías de la región, e incluso se verían resultados en la balanza comercial peores que los observados durante la crisis financiera internacional de 2008-2009, en la cual los precios de los *commodities* presentaron importantes retrocesos. Nuevamente hay que destacar que estas proyecciones están basadas en cifras anteriores al desplome de algunos de esos precios en el mes de octubre de 2014 y que por lo tanto los resultados podrían empeorar de manera sustancial.

Gráfico 3
BALANZA COMERCIAL EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DE LATINOAMÉRICA



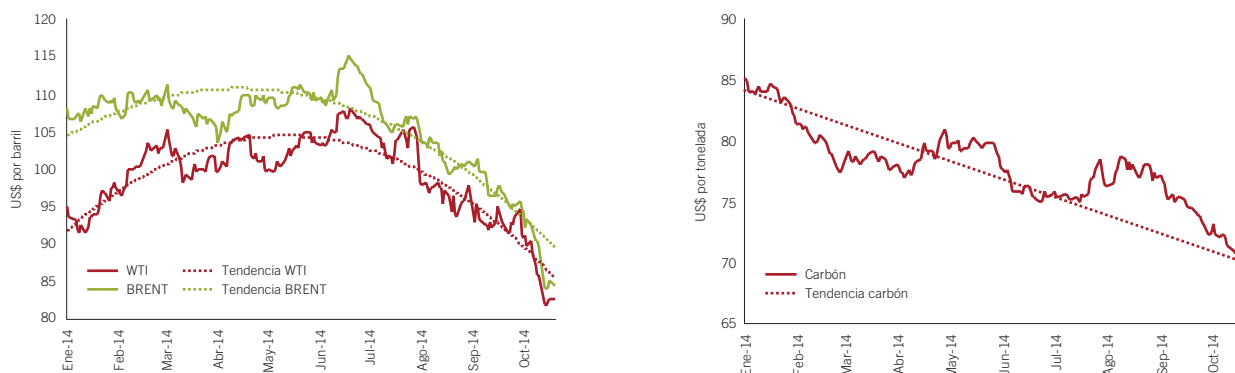
Fuente: Páginas de Bancos Centrales, WEO-IMF y cálculos Fedesarrollo.

El precio de los combustibles y la balanza comercial de Colombia

En el caso de Colombia, la preocupación sobre el impacto que los precios de las materias primas tendrían sobre el balance comercial del país se ha acentuado desde finales de junio, momento en el cual los precios del petróleo comenzaron una fuerte tendencia descendente después de haber oscilado en niveles cercanos a los 100 dólares por barril durante el primer semestre.

De hecho, la corrección reciente en las cotizaciones del petróleo llevó a que en la segunda mitad del mes de octubre los precios de la referencia WTI presentaran la menor cotización en 22 meses, acumulando una caída de 24% desde su pico de junio. Por su parte, la referencia del petróleo Brent acumulaba un descenso en el mismo lapso de 27%, al ubicarse en niveles cercanos a 84 dólares por barril. Entre tanto, otro importante producto dentro de las exportaciones colombianas, el carbón, viene presentando un comportamiento similar en la dinámica de sus precios, al registrar una caída de 17% en lo corrido del presente año (Gráfico 4).

Gráfico 4
EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y CARBÓN



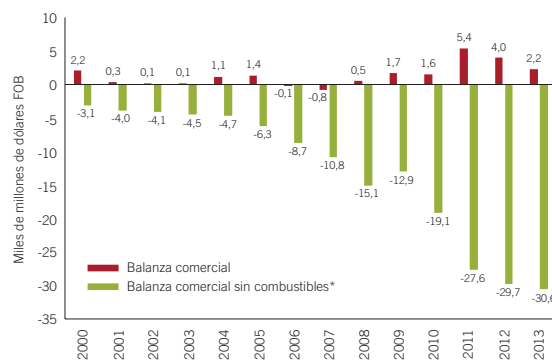
Fuente: IEA, Bloomberg y cálculos Fedesarrollo.

Más preocupante aún, y en una perspectiva de mediano plazo, es importante señalar que el gran auge que tuvieron los precios y las cantidades exportadas por parte del sector minero-energético en los últimos 10 años no se manifestó en excedentes importantes de la balanza comercial de Colombia. Ello fue así por cuanto el saldo entre exportaciones e importaciones en productos diferentes a los combustibles observó un notable deterioro en el mismo lapso, pasando de un déficit inferior a los 5.000 millones de dólares en 2004 a uno de más de 30.000 millones de dólares en 2013 como se muestra en el Gráfico 5.

Perspectivas en escenarios alternativos

A pesar de que el comportamiento de la balanza comercial sin duda responde a un amplio conjunto de factores, es importante comprender cómo un escenario externo menos favorable en cuanto a precios de commodities afectaría la posición comercial del país. Este es precisamente el objetivo de la presente sección, en la cual ilustramos la sensibilidad

Gráfico 5
EVOLUCIÓN DE LA BALANZA COMERCIAL DE COLOMBIA CON Y SIN COMBUSTIBLES



Fuente: Citi Research, Bloomberg, WEO-IMF y cálculos Fedesarrollo.

de la balanza comercial ante escenarios alternativos en los precios del petróleo y el carbón. Para realizar las simulaciones se tomaron los supuestos macroeconómicos base de Fedesarrollo empleados en la elaboración de nuestras proyecciones de la balanza de pagos¹ y se observó la sensibilidad ante sendas desfavorables en los precios de

¹ Las proyecciones y el conjunto completo de supuestos de Fedesarrollo se presentan de manera detallada en nuestra próxima edición de *Prospección Económica*.

petróleo y el carbón. Aunque los supuestos centrales de Fedesarrollo ya incluyen una tendencia decreciente de los precios de estos productos, las proyecciones recientes de las instituciones internacionales y de los analistas de materias primas sugieren la posibilidad de mayores presiones a la baja, tanto por una mayor oferta del crudo a nivel global, especialmente por la producción de los llamados *no convencionales*, como por las menores perspectivas de demanda global de materias primas energéticas.

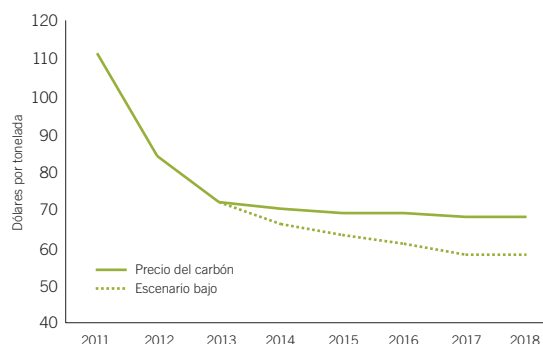
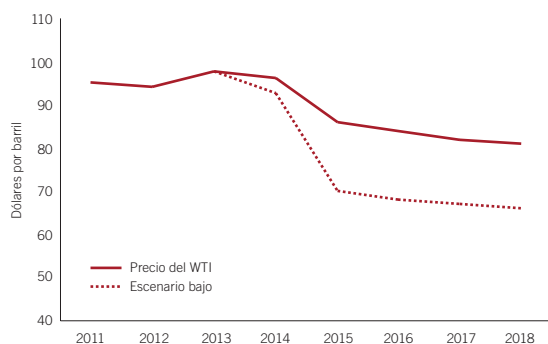
De esta manera, en la senda central de Fedesarrollo, se espera que el precio del petróleo WTI se ubique en un promedio anual de 96 dólares por barril en 2014 y que descienda a 86 dólares por barril en 2015. Para el periodo comprendido entre 2016-2018 se mantendría una tendencia decreciente en el precio, alcanzando los 81 dólares por barril dentro de cinco años. En el escenario alternativo, el comportamiento del petróleo tendría aún caídas mayores, aunque cómodamente situadas dentro de las bandas de volatilidad que estos precios presentan usualmente. Si este escenario se materializa, se darían caídas aún más pronunciadas en el precio del petróleo durante el último trimestre de 2014, llevando los precios de este combustible a 93 dólares en promedio para el

año. Durante 2015, el precio del WTI descendería hasta 70 dólares, y alcanzaría los 66 dólares por barril en 2018. En el caso de los precios del carbón, el escenario base parte de un promedio de 70 dólares por tonelada en 2014, con pequeñas disminuciones anuales hasta llegar a los 68 dólares por tonelada en 2018. En el escenario bajo, el precio caería de un promedio de 66 dólares por tonelada este año hasta 58 dólares en 2018 (Gráfico 6).

Los resultados del escenario central se presentan en el Gráfico 7. Como se puede observar, después de seis años con registros positivos en la balanza comercial, la economía colombiana presentaría en 2014 un déficit de 0,2% del PIB. En el escenario adverso de precios de materias primas energéticas, el déficit estaría alrededor de medio punto porcentual del PIB este año. En 2015, el escenario central muestra un pequeño superávit comercial, en parte como consecuencia de menores importaciones, pero si el escenario es adverso, el déficit se ubicaría en 0,4% del PIB.

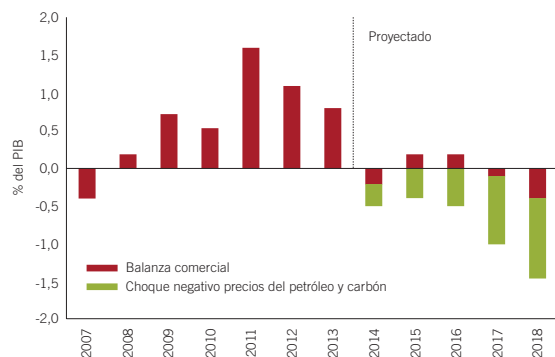
El comportamiento desfavorable en el saldo entre exportaciones e importaciones se acentuaría desde 2016, alcanzando el mayor deterioro en 2018. La proyección central de Fedesarrollo contempla que en el 2018 el

Gráfico 6
PRECIOS PROYECTADOS DEL PETRÓLEO Y CARBÓN



Fuente: World Bank Commodity Price Data, Bloomberg y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 7
**PROYECCIONES DE LA BALANZA COMERCIAL ANTE
 CHOQUES EN LOS PRECIOS DE PETRÓLEO Y CARBÓN**



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

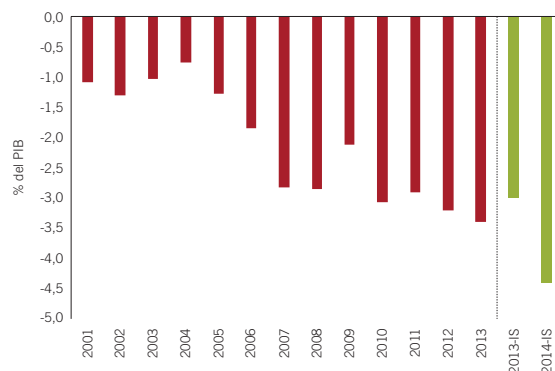
déficit comercial se ubique en 0,4% del PIB, pero ante los menores precios de las materias primas energéticas en la senda bajista, este se acercaría al 1,5% del PIB. De esta manera, es evidente la vulnerabilidad que presenta la balanza comercial colombiana en el caso que los precios del petróleo y el carbón sigan deteriorándose. Pese a que estas proyecciones contemplan los impactos moderadores que habría a través de otras exportaciones y de menores importaciones como consecuencia de una mayor depreciación de la tasa de cambio, estas simulaciones sencillas muestran que en un escenario adverso el balance comercial podría ubicarse en el año 2018 hasta 2 puntos porcentuales por debajo de los niveles que tuvo en el año 2013.

La cuenta corriente de la balanza de pagos

Aunque, como vimos, el balance comercial de Colombia fue positivo en los años previos a 2014, gracias en alto grado a los buenos ingresos por exportaciones de combustibles, la cuenta corriente de la balanza de pagos se ha mantenido sistemáticamente negativa. Desde el punto de vista macroeconómico, esto significa que el país

ha tenido que recibir financiación neta del exterior, ya sea a través de endeudamiento, de inversión extranjera o de movimiento en otro tipo de activos y pasivos. Los superávits comerciales, unidos a los ingresos por transferencias que recibe el país, no han sido suficientes para compensar el pago neto de intereses y de utilidades y dividendos que se hacen anualmente al exterior. En efecto, como se aprecia en el Gráfico 8, el balance en cuenta corriente no solo ha sido negativo sino que la magnitud de los déficits ha ido creciendo de manera importante. Tras ubicarse en niveles inferiores al 2% del PIB en la mayor parte de los años anteriores a 2010, en los últimos cuatro años ese déficit aumentó hasta llegar a 3,3% del PIB en 2013. Aunque en el primer semestre de 2014 los precios del petróleo no habían caído aún en la forma como lo hicieron en el período más reciente, la magnitud del déficit en cuenta corriente siguió ampliándose de manera acelerada hasta ubicarse en 4,4% del PIB semestral. Este desbalance es a todas luces el mayor en más de una década y por eso mismo resulta preocupante la perspectiva de que su componente comercial pueda deteriorarse de manera sustancial en los próximos años en un escenario de reducciones importantes de los precios del petróleo y el carbón, tal como lo vimos en la sección anterior. El impacto que ello puede tener sobre

Gráfico 8
CUENTA CORRIENTE



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

la sostenibilidad del crecimiento económico de Colombia no es despreciable.

En síntesis

El comportamiento reciente de los precios de las materias primas, y particularmente los *commodities* energéticos, ha abierto la discusión sobre el impacto que este ambiente adverso tendría en las economías emergentes exportadoras. Las perspectivas para Latinoamérica durante

los próximos años contemplan un pobre desempeño en materia comercial a raíz de la dinámica esperada en los precios de estos productos. Bajo este contexto, es importante iniciar un debate amplio sobre las implicaciones de mediano plazo que los menores precios de las materias primas energéticas tienen en el balance comercial y en la cuenta corriente y, de manera simultánea, discutir sobre las estrategias y alternativas que el país debe seguir en términos de diversificación y crecimiento de las exportaciones diferentes a los combustibles.

Referencias

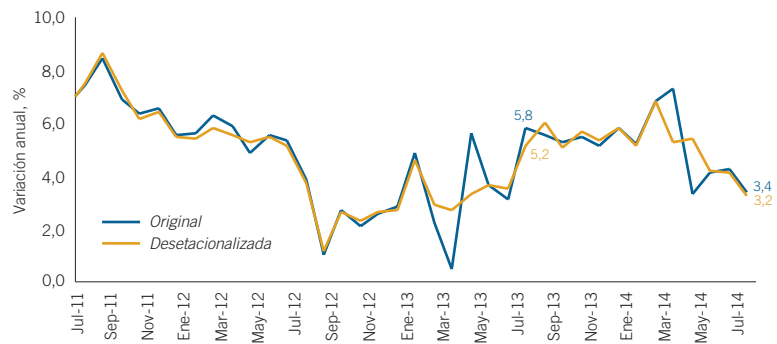
- Banco de la República (2014). Evolución de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional: Primer Semestre 2014. Subgerencia de Estudios Económicos. Bogotá, D.C.
- Banco de Pagos Internacionales (2011). Los riesgos de los desequilibrios internacionales: más allá de las cuentas corrientes. Capítulo 3 del Informe Anual No. 81.
- Fedesarrollo (2014). La Inversión Extranjera de Portafolio y el comportamiento de la tasa de cambio en 2014. Tendencia Económica, No. 146.

Actividad productiva

De acuerdo con el indicador de seguimiento de la economía (ISE), la actividad productiva presentó en julio una fuerte desaceleración con respecto al desempeño observado en lo corrido de año. En efecto, el ISE se expandió en un 3,2% en dicho mes, en contraste con el 5,2% observado en los primeros seis meses del año.

El dato del ISE correspondiente al mes de julio consolida el proceso de desaceleración en la que se encuentra la economía colombiana, luego de haber alcanzado su punto más alto en el primer trimestre de 2014.

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

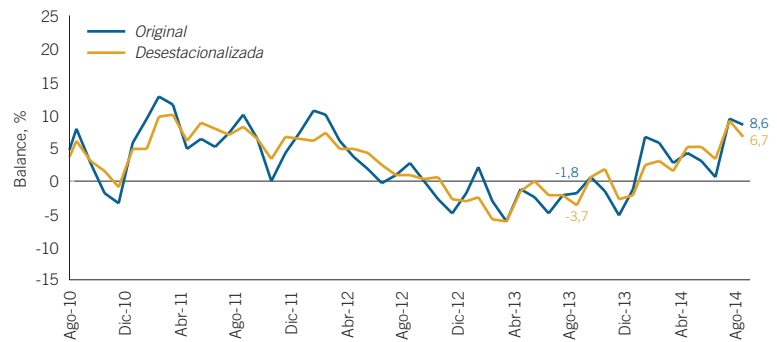


Fuente: DANE.

El indicador de confianza industrial para el mes de agosto, a pesar de exhibir una ligera desaceleración mensual, se expandió de manera sustancial (10,4 pps) con respecto a ese mismo mes un año atrás, completando 8 meses consecutivos del balance en terreno positivo.

Al descomponer el comportamiento del indicador de confianza industrial entre sus distintos elementos, se destaca el buen resultado de las expectativas de producción para el próximo trimestre, lo que ha jalonado el balance positivo en el indicador agregado.

Gráfico 2. Índice de Confianza Industrial (ICI)

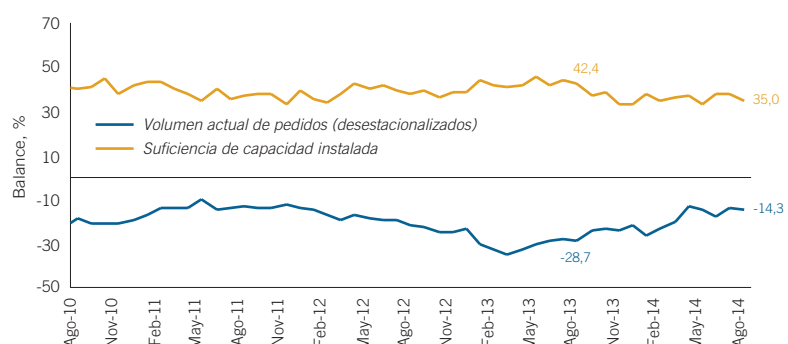


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

El balance del volumen actual de pedidos se encuentra en uno de los niveles más altos de los últimos dos años. Esta tendencia favorable se ha mantenido en lo corrido del año, en efecto, el índice ha avanzado 12,2 pps desde enero de 2014.

En agosto, el nivel de suficiencia de la capacidad instalada presentó una ligera desaceleración con respecto al mes inmediatamente anterior. Ahora bien, si se compara con respecto al mismo periodo un año atrás, la caída fue mucho más pronunciada, alcanzando los 7,4 pps.

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



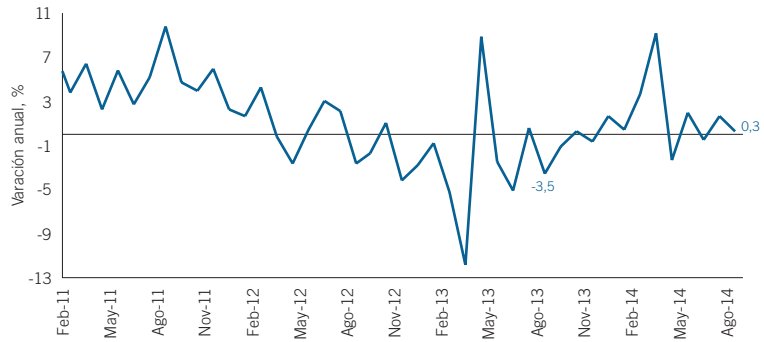
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

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

Gráfico 4. Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café

El crecimiento anual del índice de producción industrial (IPI) en agosto se ubicó en cifras cercanas a cero (0,3%), reafirmando la debilidad en el desempeño del sector desde el segundo trimestre del año.

Cabe resaltar que las industrias con mayor contribución negativa fueron refinación de petróleo (-16,9%), otros productos alimenticios (-6,8%) y papel, cartón y sus productos (-7,1%).

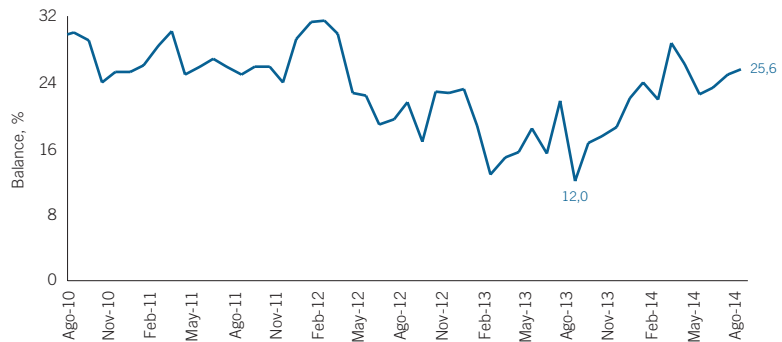


Fuente: DANE.

Gráfico 5. Índice de Confianza Comercial (ICCO)

El Índice de Confianza Comercial se aceleró durante agosto de 2014. Este dato se compara de manera muy favorable con respecto al mismo mes del año anterior, mostrando un avance de 13,6 pps.

En la última medición, el avance del indicador, respecto a los niveles de agosto de 2012 y de 2013, se encuentra respaldado por la mayor confianza de los comerciantes en la situación económica actual de su negocio, así como un importante progreso en sus expectativas a seis meses.

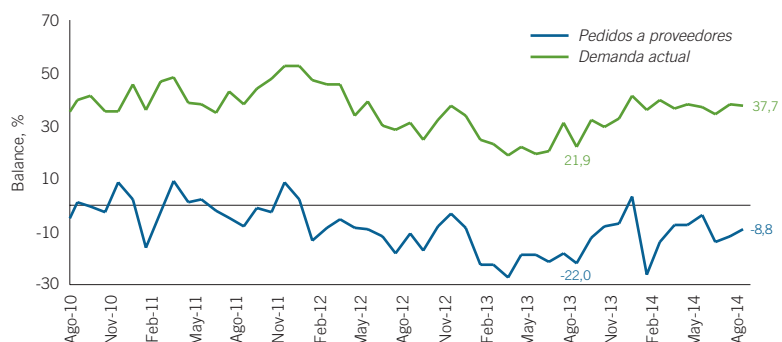


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

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

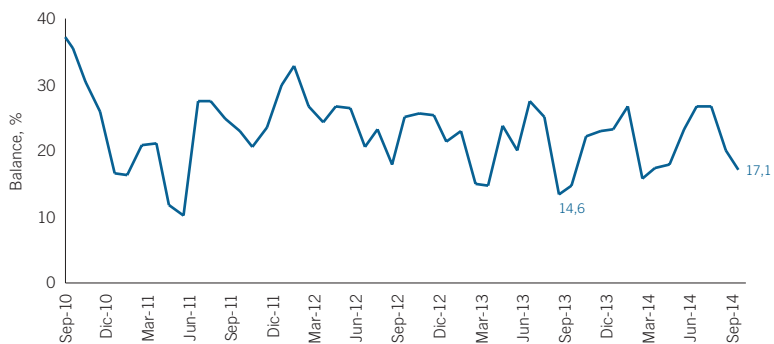
En línea con la recuperación de la confianza comercial en agosto, los balances de los pedidos a proveedores y la demanda actual aumentaron sustancialmente frente al valor del mismo mes un año atrás. El indicador de pedidos aumenta en 13,2 ppsy el de demanda lo hace en 15,8 pps.

Los resultados de la más reciente encuesta empresarial revelan que la percepción de los comerciantes sobre su demanda actual y sobre sus pedidos a proveedores se encuentra en uno de sus niveles máximos con respecto a los últimos dos años.



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

Gráfico 7. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

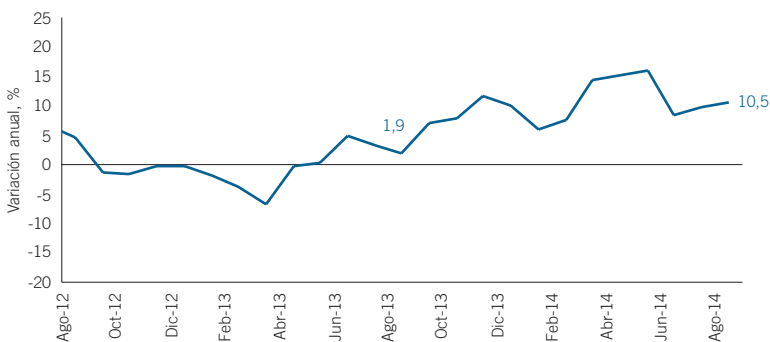


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

En septiembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) mostró por segundo mes consecutivo un retroceso frente al mes anterior, pero se mantiene en niveles superiores a los de un año atrás.

El resultado global del ICC respondió a un deterioro sustancial en el indicador de condiciones económicas (ICE), cuyo balance se redujo en 7,2 pps. Por su parte, el indicador de expectativas económicas (IEC) se mantuvo inalterado frente a lo observado en agosto.

Gráfico 8. Despacho de cemento gris

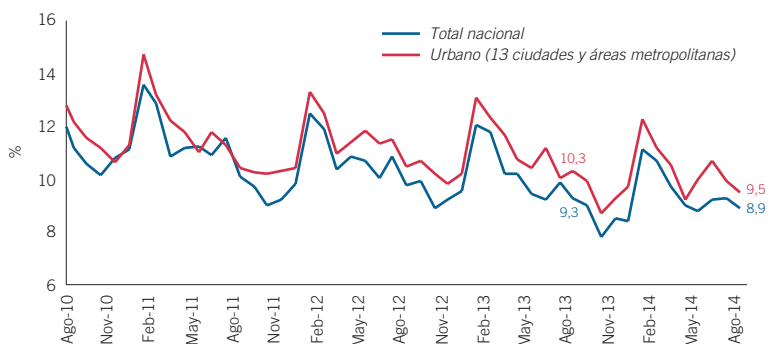


*Promedio móvil tres meses
Fuente: DANE.

Tras la significativa desaceleración en junio, durante los siguientes dos meses se ha observado una recuperación en el dinamismo de los despachos de cemento gris en el país. De esta forma, en el trimestre móvil junio-agosto los despachos se incrementaron en 10,5% interanualmente.

A nivel departamental, en el trimestre junio-agosto solamente dos de los departamentos del país registraron variaciones anuales negativas. En particular, se destaca el buen desempeño de los despachos en Caquetá (47%), Sucre (51,6%) y Quindío (41,2%).

Gráfico 9. Tasa de desempleo



Fuente: DANE.

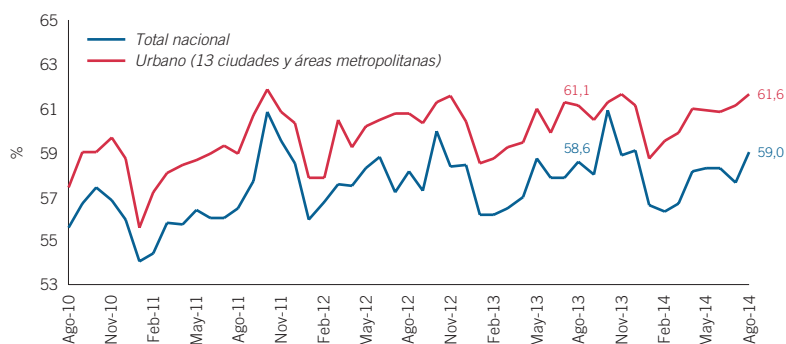
En agosto de 2014, la tasa de desempleo nacional se ubicó en 8,9%, 0,4 puntos porcentuales (pps) por debajo de la cifra registrada en el mismo mes del año pasado.

De esta forma se completaron veintiún meses consecutivos de caídas interanuales en esta variable.

Pese a que la cantidad de personas activas en el mercado laboral aumentó, el total de desocupados se redujo en 2,4% anual. Esto se explica por el dinamismo registrado en la creación de empleo, hecho que se evidenció en el aumento en 0,4 pps de la tasa de ocupación nacional.

En agosto de 2014, la tasa global de participación se ubicó en 64,7%, ligeramente por encima de la tasa registrada en el mismo mes del año pasado. Lo anterior estuvo asociado a un incremento del 1,67% en la población económicamente activa.

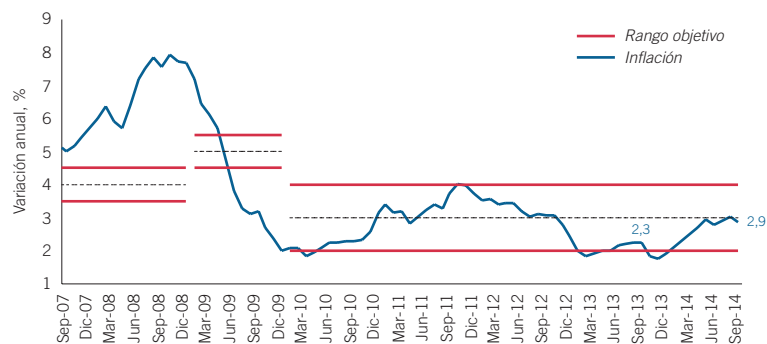
Gráfico 10. Tasa de ocupación



Fuente: DANE.

Sector financiero y variables monetarias

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

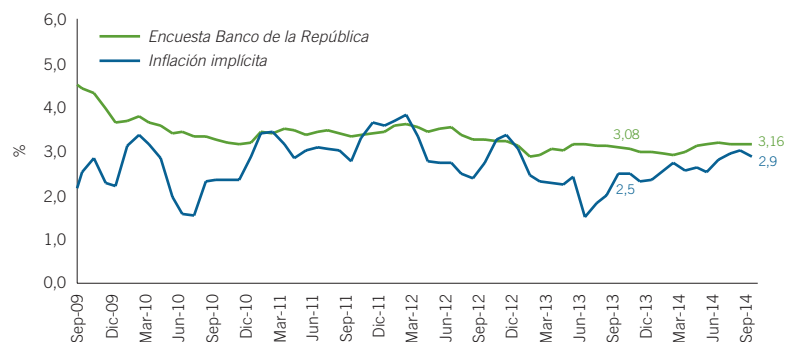


Fuente: DANE y Banco de la República.

En septiembre de 2014, la inflación anual se des- aceleró y registró una variación de 2,86%, 14 puntos básicos por debajo del promedio de los analistas consultados por la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo y la Bolsa de Valores de Colombia.

Los rubros que más contribuyeron a la inflación de septiembre fueron vivienda y alimentos, con variaciones mensuales de 0,2% y 0,16% respectivamente, mientras diversión y comunicaciones exhibieron una leve caída de 0,02% y 0,01%.

Gráfico 12. Expectativas de inflación*



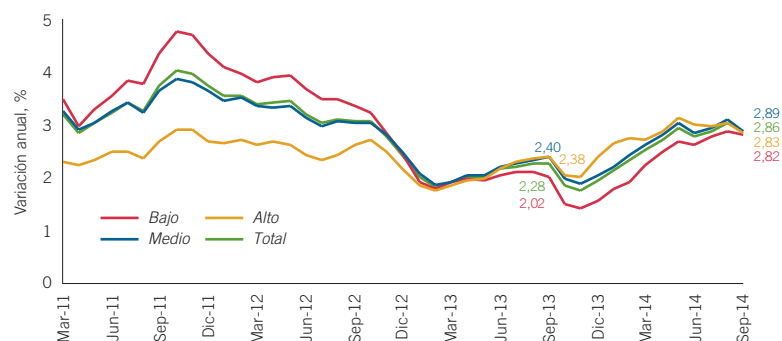
*12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

Tras cuatro meses consecutivos al alza, las expectativas de inflación, implícitas en el diferencial entre el rendimiento de los TES tasa fija y aquellos indexados a la inflación, exhibieron una caída y registraron un valor de 2,89% en septiembre.

Las expectativas de inflación de los agentes de mercado, para una perspectiva de doce meses, se han mantenido relativamente constantes en el último semestre, exhibiendo cifras ligeramente por encima del punto medio del rango objetivo del Banco de la República.

Gráfico 13. Inflación por nivel de ingreso



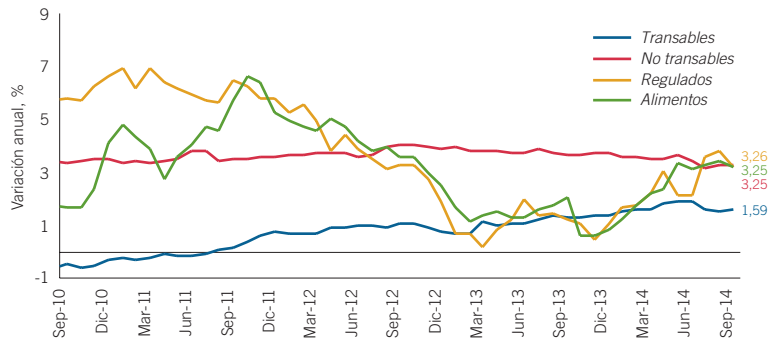
Fuente: DANE.

En septiembre de 2014 la inflación anual fue similar para todos los diferentes niveles de ingreso de la población. En efecto, estos valores se encontraron dentro del rango de 2,82% a 2,89%.

Mientras la inflación total se incrementó en 0,58 pps en los últimos doce meses, esta variable para las personas de menores ingresos se incrementó en 0,8 pps en el mismo periodo. No obstante la mayor aceleración, este segmento aún se mantiene como el de menor inflación.

Gráfico 14. Inflación por componentes

La desaceleración del nivel general de precios registrada en septiembre obedeció al comportamiento del componente de regulados, cuya inflación anual se redujo en 0,6 pps en el último mes. Lo anterior se explicó principalmente por la fuerte caída en el rubro de energía eléctrica. Por su parte, la inflación de los otros componentes se mantuvo relativamente constante en términos anuales durante el último mes.

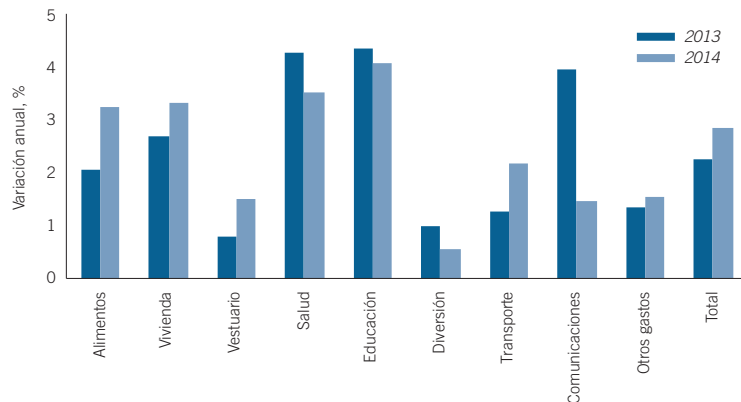


Fuente: Banco de la República.

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

Al comparar con la inflación observada un año atrás, la aceleración anual en septiembre obedeció principalmente a la evolución del rubro de alimentos, cuyo incremento fue superior en 1,2 pps. En particular, se destaca la alta inflación anual registrada en frutas (9,2%) y tubérculos (7,5%).

La inflación del grupo de comunicaciones exhibió una importante desaceleración, mostrando un ritmo de 1,47%, frente a 4% en septiembre de 2013. Este hecho está asociado a la caída de 2,5 pps en la inflación de los servicios de telefonía móvil, como resultado de la persistente caída en los precios de los equipos de telefonía móvil (-10,5%).

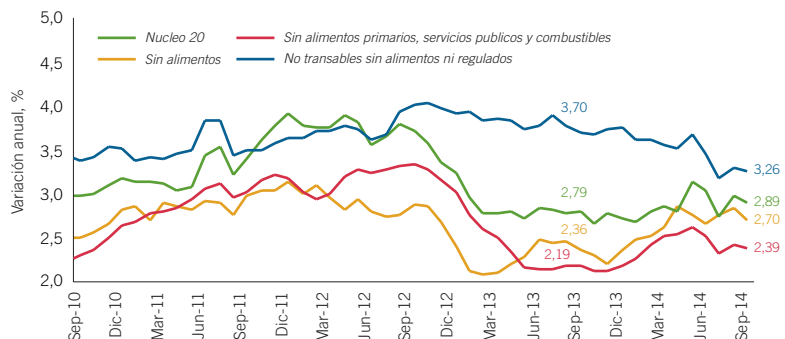


Fuente: DANE.

Gráfico 16. Medidas de inflación básica

En septiembre de 2014, todas las medidas de inflación básica registraron una desaceleración intermensual. De estas, la inflación sin alimentos fue la que presentó la mayor caída mensual (0,14 pps).

La medida de no transables sin alimentos ni regulados es la única que se mantiene por encima del punto medio del rango objetivo, pese a que ha presentado una desaceleración en los últimos doce meses.



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 17. Índice de Precios del Productor (IPP)

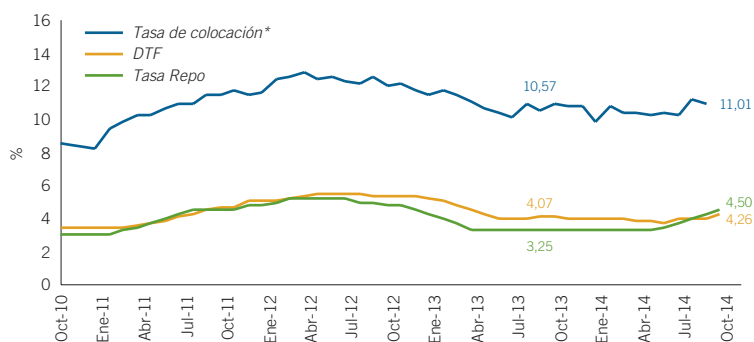


Fuente: DANE.

El Índice de Precios del Productor (IPP) presentó una variación anual de 3,7% en septiembre, siendo ésta superior en 5 pps al incremento registrado en el mismo mes un año atrás (-1,3%).

El mayor incremento en el nivel de precios al productor en septiembre se observó en el rubro de agricultura (12,9%). Al desagregar de acuerdo a la procedencia de los bienes, se tiene que el incremento se explica principalmente por el rubro de producidos y consumidos (4,8%), pero fue atenuado por la significativa reducción en el nivel de precios de exportados (-1,8%).

Gráfico 18. Tasas de interés

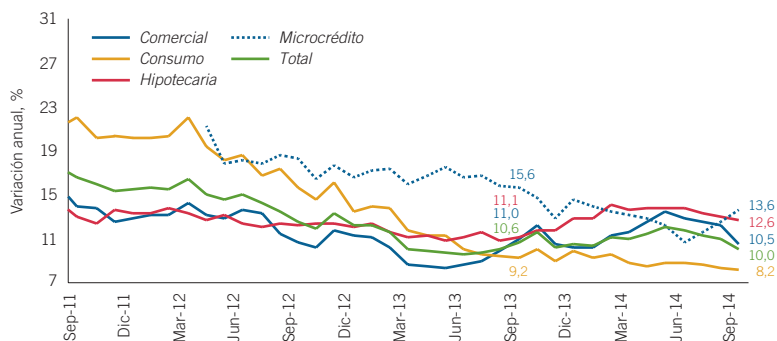


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Después de cinco aumentos consecutivos entre abril y agosto, el Banco de la República mantuvo la tasa de interés de intervención inalterada en 4.5% en su reunión de septiembre.

La DTF inició el proceso de reacción a la política monetaria expansiva de los últimos meses, ubicándose en 4,26% para el mes de septiembre y registrando un incremento de más de 20 puntos básicos (pbs) respecto al mes anterior. Por su parte, la tasa de colocación se ubicó para agosto en 11,01%, nivel ligeramente inferior al registrado en julio pero superior al registrado en el mismo mes del año anterior.

Gráfico 19. Cartera real por tipo de crédito



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

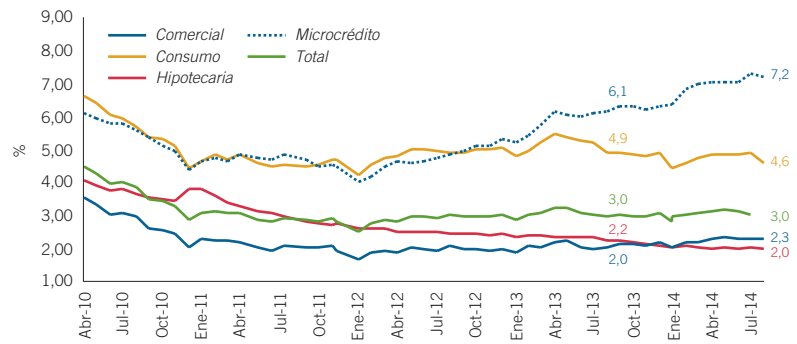
Por cuarto mes consecutivo desde mayo, la cartera de crédito exhibió una desaceleración real, presentando un crecimiento del 10% en el mes de septiembre. Lo anterior responde al efecto rezagado de los aumentos en la tasa de intervención por parte del Banco de la República, desde abril del presente año.

Las carteras comercial, hipotecaria y de consumo han presentado desaceleraciones de hasta 2,9 puntos porcentuales (pps) desde el mes de mayo. En contraposición a esta tendencia, la tasa de crecimiento de la cartera de microcrédito ha aumentado en los últimos meses, pasando de 10,6% en junio a 13,6% en el mes de septiembre.

Por segundo mes consecutivo, el indicador de la calidad de la cartera de crédito, medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total, se redujo en cerca de 10 pbs para julio respecto al mes anterior.

Desagregando por modalidad de cartera, sobresale el rápido deterioro en la cartera de microcrédito, cuyo indicador de cartera vencida sobre el total se ha incrementado en 37 pbs en lo corrido del año, ubicándose en 7,18% para el mes de julio.

|| Gráfico 20. Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito



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

El índice COLCAP, el cual refleja las variaciones de precios de las 20 acciones más líquidas del mercado colombiano, exhibió una fuerte desvalorización al finalizar el mes de septiembre, registrando una caída de alrededor de 6.25% en lo corrido del mes.

El promedio del índice COLCAP para el mes de septiembre fue de 1.730, nivel superior al promedio de 1.712 registrado en los tres meses anteriores.

|| Gráfico 21. Índice COLCAP

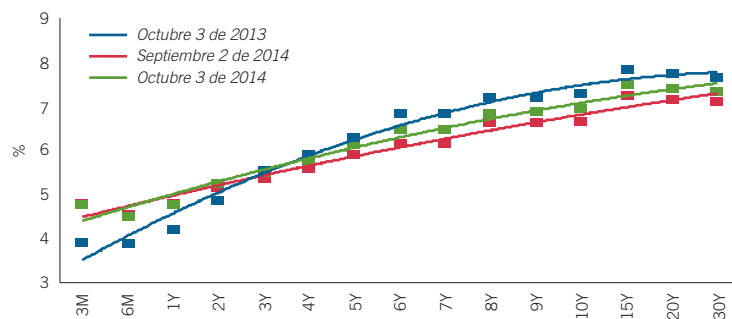


Fuente: Banco de la República.

La curva de rendimientos TES exhibió un empinamiento durante el mes de septiembre, producto de aumentos en las tasas de rendimiento de todos los bonos con vencimiento superior a 1 año. Las mayores desvalorizaciones se dieron en los bonos de largo plazo, con un incremento promedio en sus tasas de rendimiento de cerca de 26 pbs.

Con respecto al año pasado, los bonos del tesoro colombiano a mediano y largo plazo se valorizaron, en contraposición a aumentos en las tasas de rendimiento de los TES de corto plazo de hasta 85 pbs.

|| Gráfico 22. Curva de rendimientos TES para Colombia



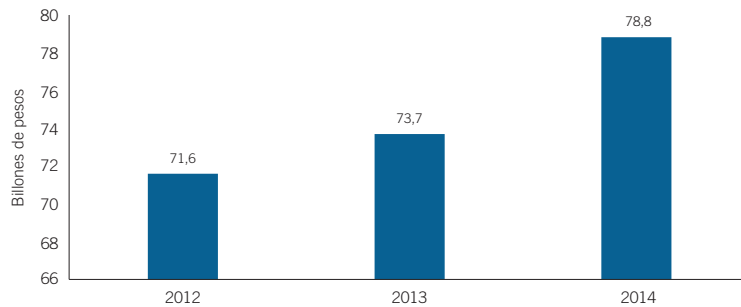
Fuente: Bloomberg.

Sector fiscal

Gráfico 23. Recaudo tributario acumulado a agosto

El recaudo tributario acumulado a agosto exhibió un crecimiento de 7% frente al mismo periodo de 2013, ubicándose en 78,8 billones de pesos.

La contracción de 21,2% en el recaudo del impuesto de renta fue compensada por el recaudo del CREE, el cual asciende a 10,4 billones de pesos en lo corrido del año.

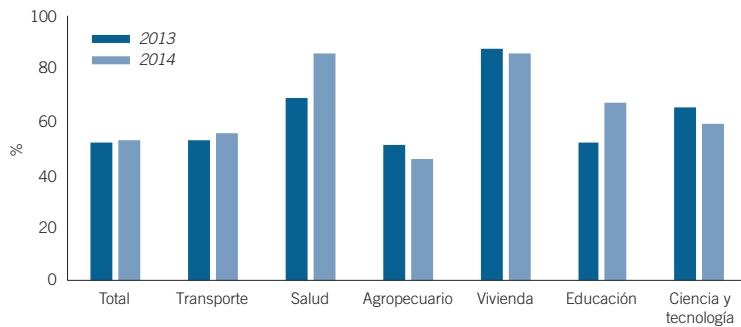


Fuente: DIAN.

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

La ejecución presupuestal acumulada a septiembre se incrementó en un punto porcentual, frente a lo observado en 2013.

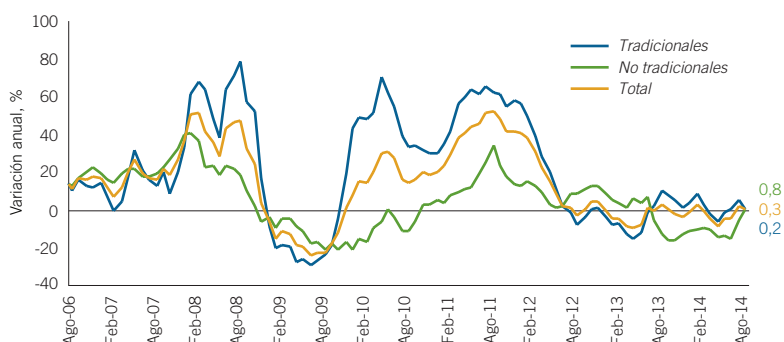
Al desagregar la ejecución por sectores de inversión, se observa que el mayor incremento en la ejecución se dio en el sector de salud y protección social (16,1 pps), mientras la ejecución del presupuesto de ciencia y tecnología se contrajo 6,7 pps frente al año anterior.



Fuente: Dirección General del Presupuesto Público Nacional.

Sector externo

Gráfico 25. Exportaciones tradicionales y no tradicionales*



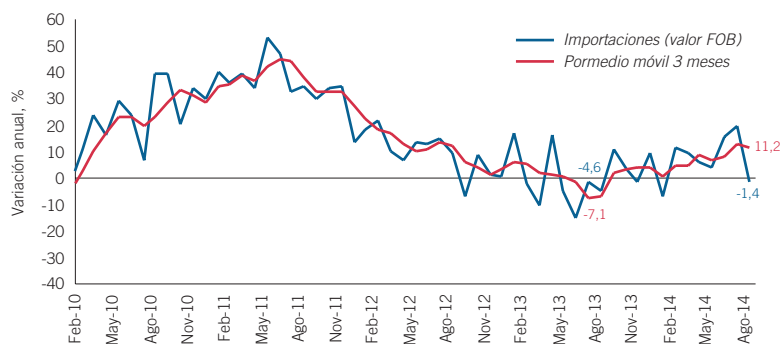
* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

Para el trimestre móvil junio-agosto, el total de exportaciones del país presentó un relativo estancamiento frente a lo ocurrido en el mismo lapso de tiempo un año atrás, al exhibir un incremento de solo 0,3%. Este comportamiento estuvo relacionado con la importante disminución en las ventas externas del grupo de combustibles y productos de las industrias extractivas para el mes de agosto.

Las exportaciones no tradicionales presentaron, por primera vez en catorce meses, un dinamismo superior a las exportaciones tradicionales, aunque en términos generales siguen registrando un comportamiento bastante débil.

Gráfico 26. Importaciones

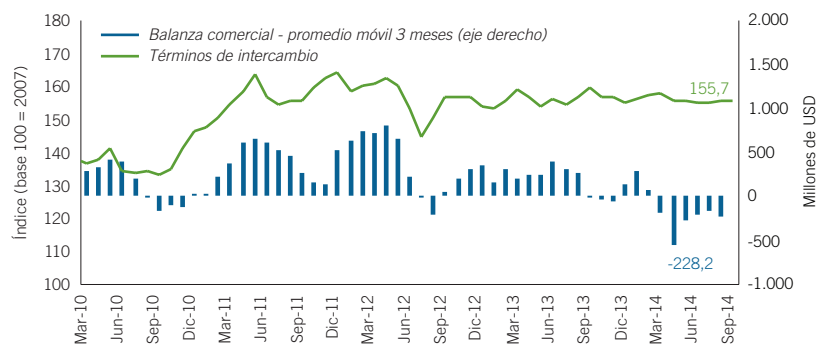


Fuente: DANE.

Aunque el dato puntual de agosto mostró una caída, en el trimestre junio a agosto, las importaciones siguieron mostrando una importante tasa de crecimiento anual de 11,2%, al pasar de US\$4.570,1 millones FOB en 2013 a US\$5.078,4 millones FOB en 2014.

El importante dinamismo de las compras externas del país a lo largo del año obedece principalmente al aumento en el grupo de manufacturas y, en menor medida, al de combustibles y productos de las industrias extractivas.

Gráfico 27. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio



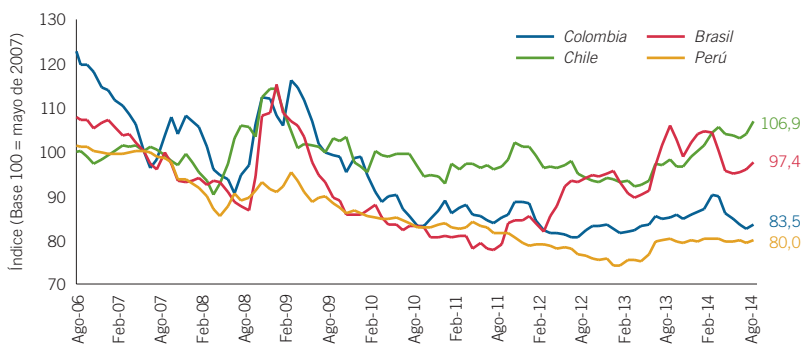
Fuente: Banco de la República - DANE.

Para el trimestre de junio-agosto, la balanza comercial se ubicó, por sexto registro consecutivo, en terreno negativo, al alcanzar un nivel de -228,2 millones de USD. Este comportamiento ha estado asociado al mal desempeño general de las exportaciones, frente al importante dinamismo de las compras externas.

En línea con el comportamiento exhibido en el segundo trimestre del año, para el tercer trimestre el poder de compra de las exportaciones se mantuvo en un nivel relativamente estable (alrededor de 155 puntos).

Gráfico 28. Tasa de cambio real de Colombia, Chile, Brasil y Perú

En agosto, las principales monedas del continente presentaron una tendencia a la depreciación. De hecho, las tasas de cambio real de Chile y Brasil se depreciaron en 2,7% y 1,6% durante el último mes, respectivamente. Incluso, el sol peruano, que se caracteriza por su estabilidad, se depreció en un 1% en términos reales.



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

Para el mes de octubre, el tipo de cambio colombiano volvió a superar el techo de los 2.000 pesos, en línea con el comportamiento observado en otras monedas de la región.

El peso colombiano ha mostrado alta volatilidad en el corrido de 2014. Mientras en los primeros seis meses esta moneda se apreció en 2,4%, como consecuencia de la recomposición de la deuda colombiana en los índices de deuda de JP Morgan, a partir de agosto se observó una reversión de esta tendencia, asociado con la normalización de este efecto.

Gráfico 29. Comportamiento del tipo de cambio

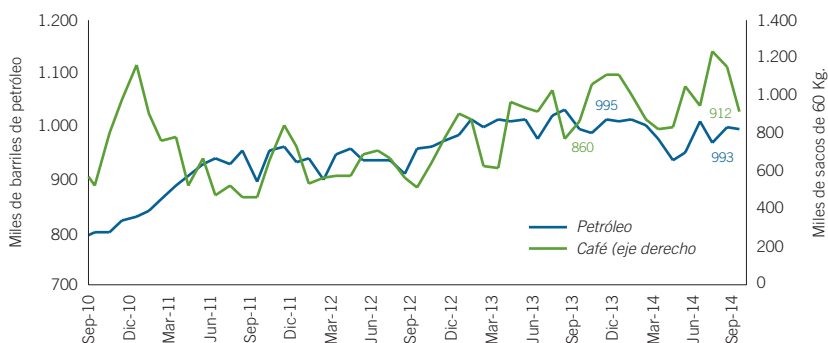


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 30. Producción de café y petróleo

La producción de petróleo en septiembre fue de 993.000 barriles de petróleo diarios, con una reducción de 0,2% frente a lo observado un año atrás. De esta forma, el promedio de producción en el corrido del año se ubica en 982.700 barriles diarios.

Por su parte, la producción de café en septiembre se incrementó un 6% frente a la cantidad producida en el mismo mes de 2013. En lo corrido del año, la producción registró un crecimiento de 16,3%, ubicándose en 8,83 millones de sacos.



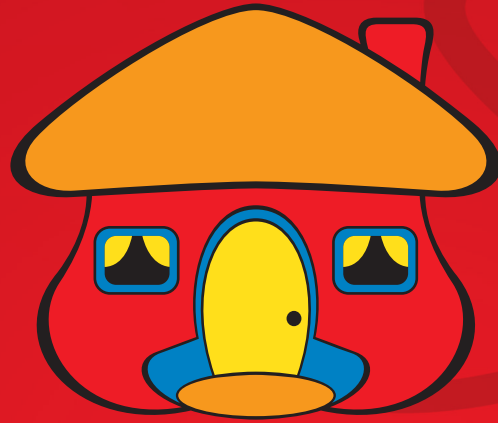
Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO

Noviembre 2014*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
3 Producto Interno Bruto Japón	4 Indicador de Seguimiento de la Economía ISE Índice de Precios del Productor IPP	5 Exportaciones Índice de Precios al Consumidor IPC	6 Reunión de Política Monetaria BCE	7 Tasa de desempleo Estados Unidos
10	11	12 Encuesta de Opinión del Consumidor EOC	13	14 Muestra Mensual Manufacturera Producto Interno Bruto Zona Euro
17	18 Importaciones	19	20 Muestra Mensual Manufacturera Índice de Precios al Consu- midor Estados Unidos	21
24 Importaciones Encuesta de Opinión Financiera (EOF)	25 Encuesta de Opinión Empresarial Fedesarrollo (ICI-ICCO)* PIB Estados Unidos	26	27	28 Indicadores del Mercado Laboral Reunión Junta Directiva del Banco de la República

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

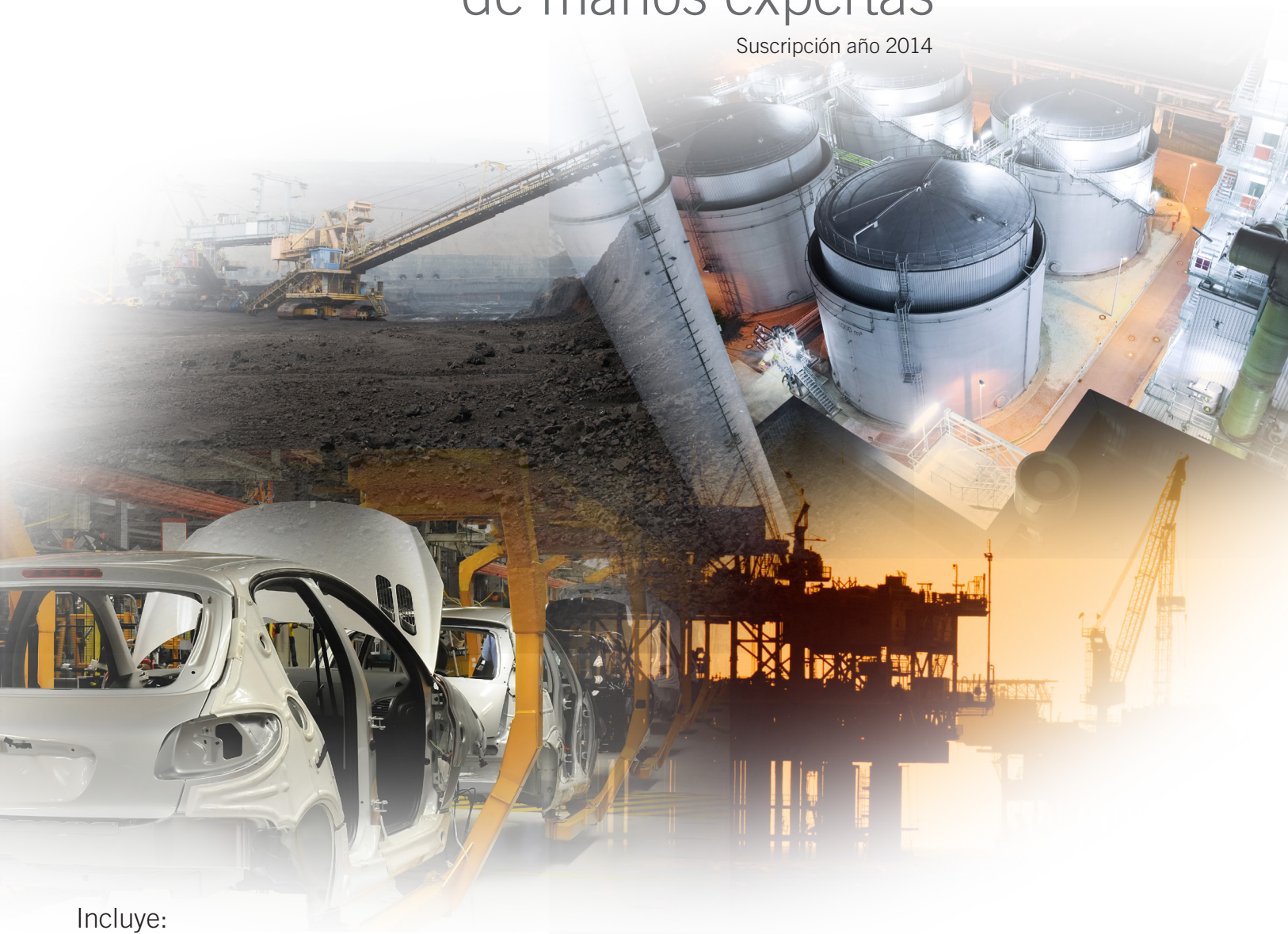


DAVIVIENDA

APOYAMOS
EL CRECIMIENTO
DEL PAÍS

Una Prospectiva Económica de manos expertas

Suscripción año 2014



Incluye:

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

Informes Oficina Comercial

Teléfono (571) 325 97 77 Ext.: 34013651332

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

Calle 78 No. 9-91 | Bogotá, Colombia