

# TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

# 159

Septiembre 2015



**Editorial: Retos de la política monetaria y la concertación salarial**

**Actualidad: Diagnóstico y retos del sistema de salud colombiano frente al envejecimiento poblacional**

**Coyuntura Macroeconómica**

# TENDENCIA ECONÓMICA

## EDITORES

Leonardo Villar  
Director Ejecutivo

Natalia Salazar  
Subdirectora

Camila Pérez  
Directora de Análisis Macroeconómico  
y Sectorial

## OFICINA COMERCIAL

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

## DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES

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

ISSN 1692-035X



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

## CONTENIDO

- 1** EDITORIAL  
Pág. 3 Retos de la política monetaria y la concertación salarial
- 2** ACTUALIDAD  
Pág. 6 Diagnóstico y retos del sistema de salud colombiano frente al envejecimiento poblacional
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA  
Pág. 12

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:



## Retos de la política monetaria y la concertación salarial\*

Tras mantener estable por un año la tasa de intervención en 4,5%, en sus reuniones de septiembre, octubre y noviembre la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) aumentó la tasa de referencia en 100 pbs, llevándola hasta 5,5%. El ajuste en la postura monetaria se dio en un contexto en el cual la inflación está desde febrero por encima del rango objetivo del Emisor y el crecimiento de los precios en los últimos meses se tradujo en un fuerte aumento en las expectativas de inflación. Si bien las mayores presiones inflacionarias han provenido de los rubros de alimentos y de bienes y servicios importados -componentes que han respondido al fenómeno del Niño y a los mayores niveles de tasa de cambio- todas las medidas de inflación básica también han presentado incrementos importantes en los últimos meses. En este contexto, el aumento de la tasa repo era necesario para mantener la credibilidad de la JDBR. La decisión se facilitó además por cuanto el proceso de desaceleración de la actividad económica que se observó durante la primera parte de 2015 pareció frenarse en el segundo semestre, dándole espacio al Emisor para ajustar su postura de política.

Si bien para 2016 esperamos un menor crecimiento de la economía, y menores presiones sobre la tasa de cambio, el aumento en las expectativas y el compromiso de la autoridad monetaria de estabilizar los precios, hacen previsible que se mantenga una postura contractiva del Banco de la República que se reflejaría en mayores aumentos en la tasa de interés de política. En el escenario más probable, Fedesarrollo estima que la tasa podría llevarse a niveles del 7% hacia mediados del próximo año, nivel en el cual se estabilizaría mientras se produce la convergencia de la inflación hacia el rango meta establecido por el Banco, esto es, hacia valores inferiores al 4%, lo cual sucedería hacia comienzos del 2017.

El comportamiento de la inflación en los próximos meses y la magnitud del aumento adicional en la tasa de interés del Banco de la República están sin embargo sujetos a una gran incertidumbre. Por un lado, si bien es claro que el proceso de ajuste que ya ha

---

\* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Viviana Alvarado.

tenido lugar en la tasa de cambio debería implicar que en el futuro cercano el peso pudiera incluso revaluarse en alguna proporción, ello dependerá en alto grado del comportamiento de variables externas sobre las cuales el país no tiene control y muy especialmente de lo que suceda con el precio internacional del petróleo. A lo anterior se suman la dificultad para estimar la magnitud y duración del fenómeno del Niño, cuyo impacto sobre los precios de los alimentos y sobre los costos de la energía puede aumentar las presiones inflacionarias hasta mediados del año entrante.

En este difícil contexto se dará en las próximas semanas la negociación para fijar el aumento del salario mínimo vigente para 2016. El resultado de este proceso será crucial, en la medida que un aumento excesivo profundizaría los mecanismos de indexación e impondría mayores presiones sobre la inflación y sobre la política monetaria del Banco de la República. Es clara la premisa que debe regir el aumento del salario mínimo en el sentido de preservar el poder adquisitivo de los trabajadores. Sin embargo, llevar ese aumento más allá de la inflación observada haría más difícil el proceso de convergencia en el ritmo de crecimiento de los precios hacia la meta del Banco de la República y obligaría al Emisor a incrementar aún más la tasa de interés en los próximos meses. Un aumento exagerado pone en riesgo los avances que se han dado en el país en disminución del desempleo, que en los últimos meses ya ha mostrado signos de deterioro. Debe tenerse en cuenta además que el poder adquisitivo de los trabajadores será mayor a lo largo de 2016, en la medida en que la inflación retome, lo más rápidamente posible, su tendencia descendente.

### Inflación y política monetaria

En 2015, la variación anual de los precios se aceleró con relación al año inmediatamente anterior, alcanzando en octubre 5,89%, el nivel más alto desde marzo de 2009.

Las mayores presiones inflacionarias han provenido de los rubros de bienes y servicios importados y de alimentos. Sin embargo, las medidas de inflación básica también han tenido un fuerte incremento en lo corrido del año. Particularmente, la inflación sin alimentos primarios, servicios públicos y combustibles se ubicó en 5,54%, mientras que la inflación sin alimentos se ubica en 4,75% (Gráfico 1).

Gráfico 1  
EVOLUCIÓN DE LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN BÁSICA



Fuente: Banco de la República.

Al mismo tiempo, las expectativas de inflación a 12 meses se ajustaron fuertemente en el último mes, ubicándose en 4,5% en la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) realizada por Fedesarrollo y la Bolsa de Valores de Colombia. La inflación implícita, medida a través de la tasa de los TES a 1 año, también ha tenido un aumento significativo de 150 pbs desde noviembre de 2014.

El fenómeno del Niño hace que el panorama en materia de inflación para el próximo año sea incierto. De acuerdo con el Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales de Colombia (IDEAM), el fenómeno climático alcanzó la categoría fuerte y se estima que se extenderá hasta el primer semestre de 2016 con una disminución en la cantidad y frecuencia de las lluvias cercana al 60% de los

valores medios para las regiones Andina, Pacífica y Caribe. Además de afectar los precios de la energía, el fenómeno del Niño impacta negativamente la producción de varios productos alimenticios. Particularmente, la falta de lluvias perjudicará las cosechas de arroz y papa -productos con una participación importante dentro de la canasta familiar-.

En este contexto, la respuesta de política monetaria ha sido adecuada, pero debe tenerse en cuenta que los aumentos observados en la tasa de interés hacen parte de una senda al alza que probablemente deberá extenderse por varios meses. En su última reunión, el Emisor anunció que en su escenario más probable la meta de inflación de largo plazo (3%) no se alcanzará antes de dos años. Por otra parte, aún después de los incrementos en la tasa de referencia, la tasa de interés real, medida contra la inflación observada, se ubica en terreno negativo. Incluso si se compara con la inflación básica o la inflación esperada, la tasa repo real está cerca de 1%, un nivel extraordinariamente bajo para los estándares históricos. Así mismo, el crédito sigue creciendo a tasas superiores al 9% en términos reales, lo que sugiere que la política monetaria y financiera se mantiene relativamente expansiva. En este contexto, como se mencionó atrás, el escenario básico de las proyecciones de Fedesarrollo para el próximo año indica que el Banco de la República tiene espacio para ajustar aún más la tasa de intervención en los próximos meses, llevándola hasta 7% en 2016, nivel alrededor del cual se mantendría mientras se hace evidente el proceso de convergencia a la baja en la inflación observada y, aún más importante, en las expectativas de inflación.

### **Fijación del salario mínimo en 2016**

Bajo el panorama actual, se puede prever que la concertación del salario mínimo será más difícil que en años

anteriores. Adicionalmente, las discusiones se darán en un contexto en el cual los indicadores del mercado laboral están mostrando signos de deterioro, por lo cual el equilibrio entre preservar el poder adquisitivo de la población trabajadora y promover la generación de empleo, resulta difícil de conseguir.

En lo corrido de 2015 la tasa de desempleo promedio se ubica en 9,1%, cifra inferior a la registrada en los años anteriores. No obstante, en los últimos tres meses este indicador ha presentado aumentos ligeros. En octubre, la tasa de desempleo a nivel nacional se ubicó en 8,2%, lo que representa un alza de 0,3 pps con respecto al mismo periodo del mes de 2014. De igual manera, la tasa de desempleo en las 13 ciudades principales se incrementó en 0,1 pp, al pasar de 8,7% en octubre del año pasado a 8,8% en el mes de referencia de este año. De este modo, si bien la tasa de desocupación se encuentra en niveles bajos, en los últimos meses ha mostrado señales de ralentización.

Así las cosas, el objetivo de preservar el poder adquisitivo de los trabajadores implica que el ajuste salarial deberá igualar la inflación observada en 2015. Si bien este aumento puede parecer insuficiente con la inflación actual, en la medida en que el incremento en los precios se modere en la segunda mitad de 2016, el salario de los trabajadores aumentará en términos reales. Adicionalmente, tampoco hay un aumento en la productividad laboral que justifique incrementos del salario mínimo por encima de la inflación observada, que por el contrario, activaría los mecanismos de indexación y pondría en dificultades al Banco de la República, que se vería obligado a ajustar aún más su postura monetaria para mantener su credibilidad y demostrar su compromiso con el propósito constitucional de mantener el poder adquisitivo de la moneda.

## Diagnóstico y retos del sistema de salud colombiano frente al envejecimiento poblacional\*

### Introducción

Desde mediados del siglo XX, Colombia ha registrado una caída acelerada y permanente en sus tasas de fecundidad y mortalidad, fenómeno comúnmente conocido como “*transición demográfica*”. Como consecuencia de dicho proceso, la participación de la población mayor dentro de la población total está aumentando notablemente y lo seguirá haciendo en las próximas décadas, lo que se traduce en un envejecimiento relativo de la población. Lo anterior no solo genera efectos considerables sobre la estructura demográfica, sino que tiene grandes implicaciones a nivel económico, social y laboral, poniendo de manifiesto la necesidad de iniciar una serie de reformas estructurales, entre éstas al sistema pensional y de apoyo económico para la vejez y a los sistemas de salud y cuidado.

El proceso de envejecimiento de la población implica un incremento en el gasto en salud, en tanto que los adultos mayores son los que más usan y requieren los servicios del sistema. Además de las presiones demográficas, existen otros factores que podrían generar un aumento en los costos a futuro del sector: en primer lugar, los avances tecnológicos en procedimientos y medicamentos implican tratamientos más costosos. Por otra parte, a medida que aumenta el ingreso per cápita de un país, su perfil epidemiológico cambia hacia enfermedades crónicas, que implican mayores costos para el sistema. Por último, la aprobación de la Ley Estatutaria en Salud trae consigo una ampliación en el plan de beneficios del sistema, que necesariamente conlleva a un mayor consumo de servicios por parte de los usuarios. Cabe resaltar que el impacto que tenga el envejecimiento en los costos de salud dependerá en gran medida del estado de salud de la población mayor, lo cual a su vez es resultado tanto de políticas públicas como de comportamientos individuales asociados a la preparación y al cuidado requerido para llegar en mejores condiciones a las edades más avanzadas.

---

\* Este artículo contó con la colaboración de Marcela Rey Hernández.

Recientemente, Fedesarrollo y la Fundación Saldarriaga Concha (2015) divulgaron el estudio titulado *Misión Colombia Envejece*, en el cual se presenta una visión general sobre la situación de la población mayor en Colombia, sus perspectivas en el proceso de envejecimiento demográfico y las recomendaciones de política que se consideran apropiadas en este contexto. El capítulo quinto se refiere al tema de salud, y fue elaborado por Catalina Gutiérrez, Jonathan Moreno, Lina María González, Augusto Galán y Catalina Ruiz (en adelante, Gutiérrez *et al.*, 2015). Allí se hace un detallado diagnóstico del sistema de salud frente al envejecimiento poblacional y se realiza un análisis de los costos que debe asumir a futuro el sector, como consecuencia del cambio en la estructura demográfica. El objetivo del presente artículo de actualidad es contribuir a la divulgación de estos resultados, haciendo énfasis en temas como la cobertura y el acceso a los servicios de salud por parte de la población mayor, los costos (tanto públicos como privados) del sistema de aseguramiento y las condiciones de salud de los adultos mayores.

### Cobertura del sistema de salud

Uno de los principales retos que enfrenta el sistema de salud colombiano es aumentar la cobertura y mejorar el acceso de las personas a los servicios de salud. Si bien un porcentaje de la población aún no hace parte del Sistema General de Seguridad Social en Salud (SGSSS) -en particular la población joven- la mayoría de los adultos mayores están cubiertos. En efecto, la tasa de cobertura más alta se registra en la población mayor de 70 años (95,0%), mientras que la más baja corresponde a las personas entre 20 y 24 años (87,5%) (Gráfico 1).

Gráfico 1  
COBERTURA DEL SGSSS POR GRUPOS ETARIOS Y GÉNERO (2012)



Fuente: DANE y ELPS (2012). Tomado de Fedesarrollo y Fundación Saldarriaga Concha (2015).

De acuerdo con la Encuesta Longitudinal de Protección Social (ELPS), elaborada por el DANE en 2012, del 94,3% de la población mayor de 60 años que se encuentra afiliada al SGSSS, el 45,5% pertenece al régimen contributivo, el 44,7% al régimen subsidiado y el 4,1% a los regímenes especiales<sup>1</sup>. Un buen indicador del desempeño del sistema de salud es que las personas mayores de 60 años no enfrentan dificultades importantes para asegurarse, comparado con la población de otros rangos de edad. De hecho, el porcentaje de la población asegurada no solo es creciente con la edad, como hemos visto, sino que del 6% de los mayores de 60 años que reportan no estar asegurados, solo el 37% aduce problemas de dinero como principal razón de no afiliación. Adicionalmente, apenas el 15% de las personas que reportan no haber acudido al médico a pesar de haber tenido la necesidad de hacerlo, no asistieron por falta de dinero.

<sup>1</sup> A los regímenes especiales pertenecen los miembros de las Fuerzas Militares y la Policía, el personal civil del Ministerio de Defensa y de la Justicia Penal Militar (vinculada antes de 1994); los profesores pertenecientes al magisterio; los afiliados al sistema de salud adoptado por las universidades; los servidores públicos de Ecopetrol y los beneficiarios de dichas personas.

Gracias a la protección financiera que ofrece el aseguramiento, los pagos de bolsillo de los asegurados son bajos. De acuerdo con la ELPS de 2012, solo el 2,0% reporta haber usado recursos propios para pagar parte o la totalidad de los servicios. En suma, una proporción pequeña, equivalente al 2,8% de la población mayor de 60 años, manifiesta tener alguna barrera financiera para acceder a los servicios de salud.

Todo lo anterior sugiere que la población de 60 años o más está protegida financieramente ante eventos en salud y tiene acceso a los servicios cuando los necesita. Sin embargo, aún hay un 6% de adultos mayores sin aseguramiento y un 1,5% que no acude al sistema porque no confía en la calidad de la atención. Los problemas de calidad se corroboraron en los grupos focales que se realizaron para el estudio cualitativo en el marco de la *Misión Colombia Envejece*, en los cuales los participantes manifestaron que no les interesa estar afiliados porque sienten que el sistema no responde a sus necesidades ni se interesa por su salud.

Existen además barreras no financieras para acceder a los servicios de salud, entre éstas el hecho de que los servicios requeridos no se ofrezcan en el área de residencia del paciente o el exceso de trámites para acceder a ciertos tratamientos. Así, por ejemplo, como veremos más adelante, hay diferencias importantes en los niveles de consulta médica entre las poblaciones rurales y urbanas que pueden deberse precisamente a la menor disponibilidad física de servicios en lugares aislados y a las dificultades de desplazamiento hacia los lugares de atención.

### **Acceso y uso de los servicios del SGSSS por parte de la población mayor**

Uno de los principales determinantes del estado de salud de las personas mayores y de los costos del sistema

de salud es el uso de los servicios médicos. La ELPS del 2012 reporta el porcentaje de personas que acudieron al SGSSS cuando tuvieron algún problema de salud, lo cual es un buen indicador del uso del sistema. En general, los resultados muestran que los hombres acuden menos al sistema de salud que las mujeres, lo cual podría deberse a que las mujeres suelen darle más importancia a la salud que los hombres, y por ende van más al médico. Por otra parte, existen diferencias entre las zonas rurales y urbanas. Mientras en el área rural el 86% de las personas consulta al médico cuando tiene algún problema de salud, en las zonas urbanas dicho porcentaje es del 94%. Las principales causas que explican dichas diferencias son la falta de recursos y las grandes distancias entre los puestos de atención en salud y las zonas donde vive la población rural.

Por otra parte, el 94,4% de las personas mayores de 60 años acude al médico cuando tiene algún problema de salud (95,2% en el caso de las mujeres y 93,7% en el de los hombres). El 5,6% de los adultos mayores que no acude al SGSSS manifiesta no hacerlo porque “el caso era leve”, no tenía recursos para ir o no confía en los médicos. Los resultados de la ELPS muestran que la falta de dinero afecta de forma más severa a los adultos mayores que al resto de grupos etarios.

### **Perfil de morbilidad de la población mayor de 60 años**

El perfil de morbilidad de un país permite identificar cuáles son las enfermedades que más afectan a la población, lo cual se relaciona de manera directa con los costos que debe asumir el sistema de salud para atender dichas enfermedades. En Colombia, las enfermedades crónicas son la principal causa de mortalidad y morbilidad de las personas mayores de 60 años. En particular, la hipertensión arterial (o tensión alta) es la enfermedad crónica con mayor incidencia en los adultos mayores. Las cifras muestran



que a partir de los 45 años la prevalencia de hipertensión arterial se incrementa notablemente, pasando de 5,1% en las personas entre 40 y 44 años a 38,9% en las personas mayores de 80 años.

Después de la hipertensión, la artritis, la diabetes y los problemas cardíacos son las enfermedades que más afectan a las personas mayores. Al igual que la hipertensión, la diabetes y la mayoría de las afecciones cardíacas son prevenibles con hábitos de vida saludables, lo que podría reducir parte de los costos futuros del sistema de salud.

En general, las mujeres reportan una carga de morbilidad más alta y una mayor cantidad de problemas de salud que los hombres, brecha que aumenta con la edad. Por área de residencia, se observa una menor carga de morbilidad<sup>2</sup> en las zonas rurales respecto a las urbanas, lo cual podría deberse a que en las zonas rurales hay mejores hábitos de vida o a que en estas áreas las enfermedades están sub-diagnosticadas, no solo por un menor acceso a los servicios de salud sino porque gran parte de las personas que se diagnostican en el campo deben realizarse los tratamientos en la ciudad. Lo anterior sugiere que el modelo de salud del país aún cuenta con grandes deficiencias en las zonas rurales, especialmente en las poblaciones dispersas.

Dado que gran parte de las enfermedades que afectan a la población mayor son prevenibles, es importante establecer modelos de atención que prioricen la promoción y prevención, con el fin de identificar de manera temprana las enfermedades y de esta manera reducir los costos de los tratamientos. Adicionalmente, es importante mejorar los

hábitos de vida en las cohortes más jóvenes, para reducir las enfermedades a futuro.

### Costos del envejecimiento para el sistema de salud

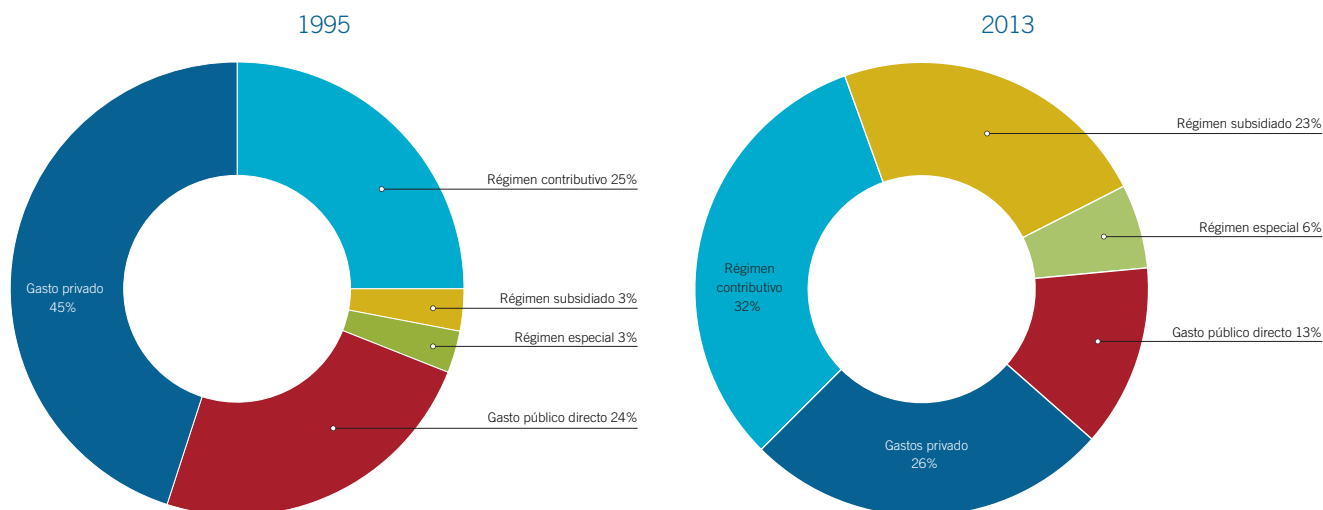
Una de las principales preocupaciones del actual proceso de envejecimiento poblacional es el incremento en los costos del sistema de salud. En Colombia, el gasto en salud ha mostrado un crecimiento sostenido en las últimas décadas, pasando de representar 5,7% del PIB en 2004 a representar el 6,9% en 2013.

Cabe destacar que más de la mitad del crecimiento de los costos del sistema obedece a un incremento en el gasto del régimen subsidiado. En efecto, la participación del régimen subsidiado en el gasto total en salud ha aumentado, mientras que el gasto privado, entendido como aquel que realizan los individuos mediante seguros privados, pólizas, medicina prepagada, copagos, cuotas moderadoras, y en general todos los gastos que deban financiar los hogares directamente de sus ingresos, se ha reducido (Gráfico 2). La mayor participación del régimen subsidiado entre 1995 y 2013 obedece a una expansión en el número de afiliados, generado por la Ley 100 de 1993 y luego por la igualación del Plan Obligatorio de Salud (POS) en 2012. Por su parte, la disminución del gasto privado dentro del gasto total en el mismo periodo es consecuencia de un aumento en el aseguramiento en salud.

Además del incremento en el número de afiliados a los regímenes subsidiado y contributivo, el valor del plan de beneficios aumentó, lo que se tradujo en mayores costos, en parte por el proceso de envejecimiento de la población.

<sup>2</sup> La carga de morbilidad es una estimación que se construye a partir de las cifras de morbilidad y mortalidad en las poblaciones y permite cuantificar la pérdida del estado de salud debido a distintas patologías, lesiones y factores de riesgo, según variables de persona, tiempo y lugar.

Gráfico 2  
COMPOSICIÓN DEL GASTO TOTAL EN SALUD EN 1995 Y 2013



Fuente: Cálculos de la Misión a partir de Barón (2007) y Ministerio de Salud y Protección Social (2014). Tomado de Fedesarrollo y Fundación Sal-darriaga Concha (2015).

Lo anterior se debe a que el cálculo de la Unidad de Pago por Capitación (UPC) varía de acuerdo a la edad, siendo el costo más alto en los menores de 4 años y los mayores de 60 años. De esta manera, en la medida en que la población envejece, los mayores de 60 años aumentan su participación dentro de la población total, lo que conlleva a un mayor valor de la UPC. De igual forma, el crecimiento de los recobros contribuyó con la expansión de los gastos del sistema.

Otro factor que afecta los costos del sistema es la frecuencia de uso del sistema. Lo anterior es importante en la medida en que la población mayor es la que usa más frecuentemente los servicios de salud. En efecto, el 63% de los menores de 60 años requieren al menos una atención al año, en contraste con el 91% en el caso de las personas mayores de 70 años. De esta forma, el impacto del envejecimiento de la población en los costos de salud se verá reflejado en una mayor frecuencia de uso, así como en una mayor demanda de medicamentos, pues el 40% de los mayores de 60 años demandan medicamentos.

Según estimaciones realizadas por Gutiérrez *et al.* (2015) en la *Misión Colombia Envejece*, el gasto en salud de los regímenes contributivo y subsidiado por la sola prestación de los servicios incluidos en el POS va a aumentar un 98% en términos reales de aquí al 2050 como consecuencia del cambio demográfico, lo que equivale a un aumento del gasto per cápita del 47%. Lo anterior asumiendo que los perfiles de morbilidad y los patrones de consumo y uso de la tecnología permanecen invariantes.

De acuerdo con las proyecciones demográficas, con un escenario de crecimiento del PIB de 4,5% anual, el gasto en salud del régimen contributivo y subsidiado se mantendría en los niveles actuales (3,5% del PIB), asumiendo que los recobros continúan estables. Si por el contrario las tecnologías no incluidas en el POS siguen creciendo, tal como ocurrió entre 2004 y 2013, el gasto en salud de los regímenes contributivo y subsidiado podría alcanzar un 4,8% del PIB. Por último, si los demás componentes del gasto en salud mantienen su participación actual,

es posible que el gasto total alcance hasta un 8,3% del PIB, considerablemente superior al 6,9% del PIB que se observó en 2013.

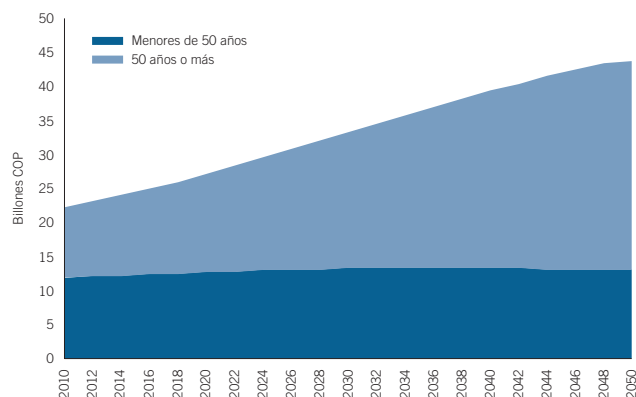
Es importante resaltar que la mayor parte del crecimiento del gasto en salud se concentraría en la población mayor de 50 años (Gráfico 3). De esta manera, la participación de este grupo etario en el gasto total pasaría de 7,7% en el 2010 a 22,0% en el 2050.

Así, las proyecciones sugieren un cambio en la estructura etaria del gasto. Mientras en el 2010 la atención a la población menor de 50 años representaba la mayor parte de los costos del sistema de aseguramiento (53,9%), en las próximas décadas esta tendencia se revertiría, de tal forma que los costos de la población mayor de 50 años pasarían a representar el 60,2% en 2030 y el 70,3% en 2050.

### Consideraciones finales

El proceso de envejecimiento que está experimentando la población colombiana impone importantes desafíos para el sistema de salud, debido al notable aumento en los costos que supone este proceso demográfico. Con el fin de mitigar dicho incremento en los costos, Gutiérrez *et al.* (2015) sugieren varias medidas que el país puede implementar: en primer lugar, la prevención de las enfermedades crónicas y de alto costo es una prioridad, por lo que se debe promover un modelo de atención en salud que dé prioridad a la detección temprana de esas enfermedades y a la búsqueda de una población adulta más

Gráfico 3  
PROYECCIÓN DEL GASTO TOTAL EN SALUD A PRECIOS CONSTANTES DE 2012



Fuente: Cálculos de la Misión. Tomado de Fedesarrollo y Fundación Saldarriaga Concha (2015).

sana y con mejores hábitos de vida. Estos programas deben enfocarse en la población entre 18 y 45 años, pues entre estas edades se empiezan a gestar los factores de riesgo que más adelante se convierten en enfermedades crónicas.

Adicionalmente, se deben buscar mecanismos para asignar de manera eficiente y equitativa los recursos en salud y evitar una senda de crecimiento del gasto no sostenible. Por otra parte, se deben promover esquemas de pago en los que el riesgo financiero sea compartido entre el asegurador y el prestador, de manera que los gastos sean compartidos y no recaigan únicamente en una de las partes. Por último, el país debe iniciar un programa serio de educación en salud, pues la evidencia internacional ha mostrado que el nivel educativo es el principal determinante del estado de salud de las personas.

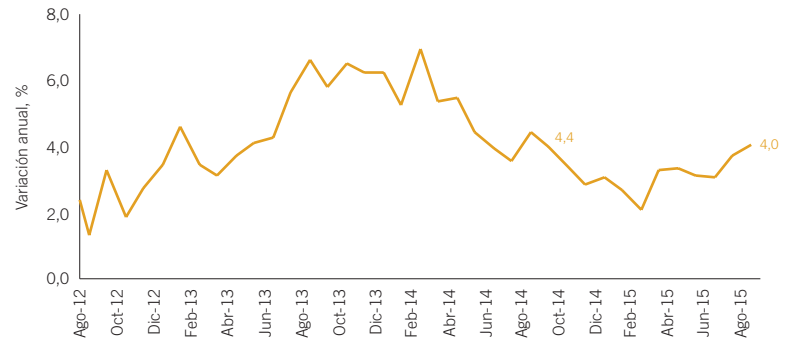
### Referencias

- Fedesarrollo y Fundación Saldarriaga Concha (2015). *Misión Colombia Envejece: cifras, retos y recomendaciones*. Editorial Fundación Saldarriaga Concha. Bogotá, D.C. Colombia. Obtenido en: [www.fedesarrollo.org.co](http://www.fedesarrollo.org.co)
- Gutiérrez, C.; Moreno, J.; González, L.; Galán, A. y Ruiz, C. (2015). *Diagnósticos y retos del sistema de salud frente al envejecimiento*. En: Fedesarrollo y Fundación Saldarriaga Concha (2015). *Misión Colombia Envejece: cifras, retos y recomendaciones*. Capítulo 5, pps. 286-418.

## Actividad productiva

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

El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 4% en agosto, mostrando señales de recuperación. Sin embargo, este crecimiento se ubicó por debajo del reportado durante el mismo mes del año anterior (4,4%).

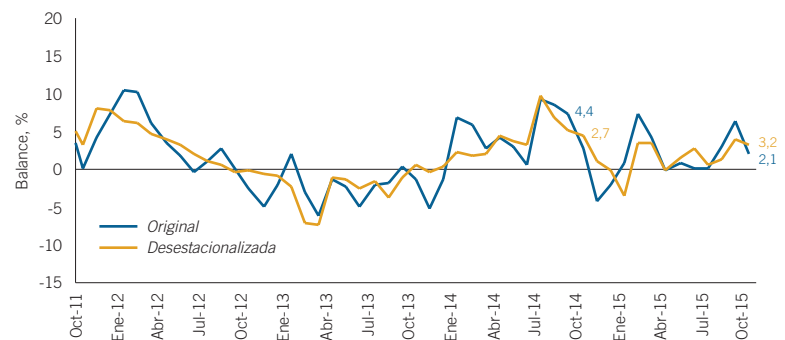


\* Serie desestacionalizada.  
Fuente: DANE.

■ Gráfico 2. Índice de Confianza Industrial (ICI)

En octubre, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en un balance de 2,1%, lo que representa una reducción de 0,6 puntos porcentuales (pps) frente al mismo mes de 2014. Ajustando la serie por factores estacionales, el índice muestra una leve caída tras dos meses consecutivos de recuperación.

La contracción del ICI con respecto a octubre de 2014 está explicada por un detrimento de 6,3 pps en el componente de expectativas de producción para el próximo trimestre.

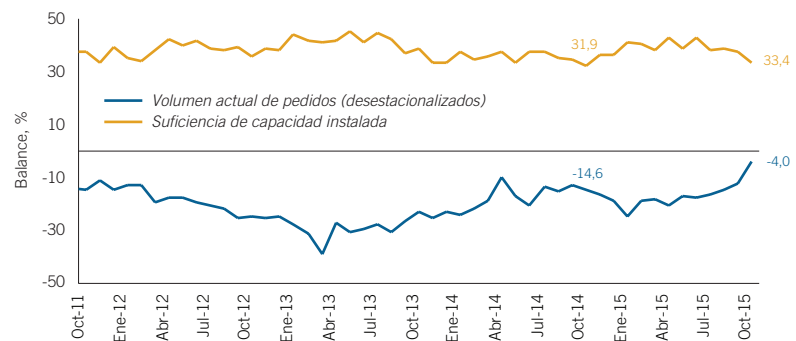


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

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

Los resultados de la EOE del sector industrial muestran que en octubre el indicador de suficiencia de capacidad instalada disminuyó 4,1 pps frente al mes anterior, pero se ubicó en un nivel superior al de octubre de 2014.

Por su parte, el indicador del volumen actual de pedidos ajustado por factores estacionales registró una mejora de 8,4 pps con respecto al mes anterior y de 10,6 pps frente a octubre de 2014.



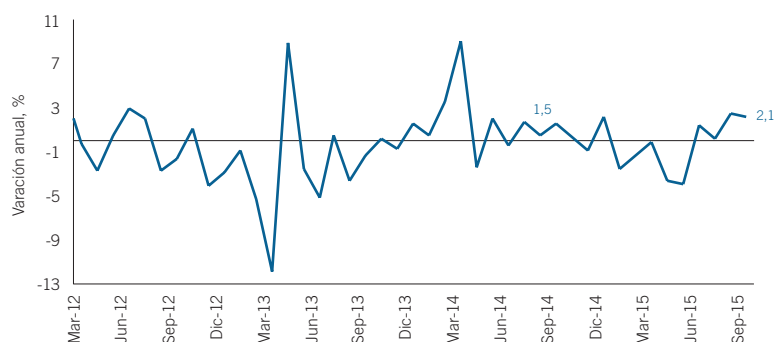
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

\* La elaboración de esta sección contó con la asistencia de Diego Auvert y Juan Andrés Páez.

Durante septiembre de 2015, el Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café registró una variación de 2,1%.

Sin tener en cuenta la refinación de petróleo, la industria creció 2,3%. Los sectores que más contribuyeron a este resultado fueron: la elaboración de bebidas (0,4 pps) y el procesamiento y conservación de carne y pescado (0,2 pps). Por otro lado, los que más restaron a la variación total fueron la coquización y refinación de petróleo (-0,9 pps) y la fabricación de jabones y detergentes (-0,2 pps).

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

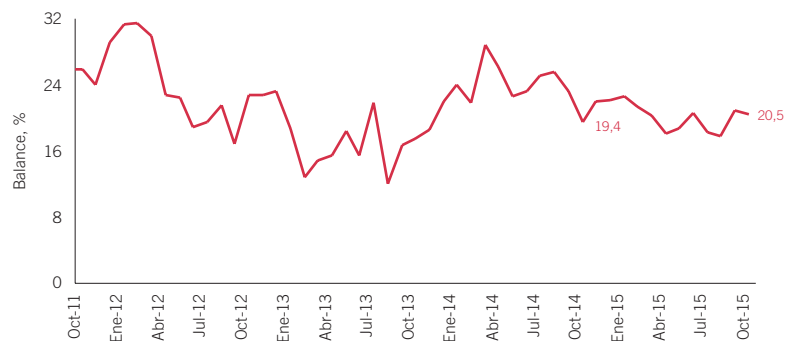


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en octubre en un balance de 20,5%, lo que equivale a una caída de 0,4 pps frente a septiembre y una mejora de 1,1 pps con relación a octubre de 2014.

La contracción del ICCO con respecto al mes anterior se debe a un deterioro de 2,8 pps en el componente del nivel de existencias y de 1,2 pps en el de expectativas de la situación económica para los próximos seis meses. Por su parte, la percepción de los comerciantes sobre la situación económica actual de la empresa aumentó 2,9 pps.

## Gráfico 5. Índice de Confianza Comercial (ICCO)

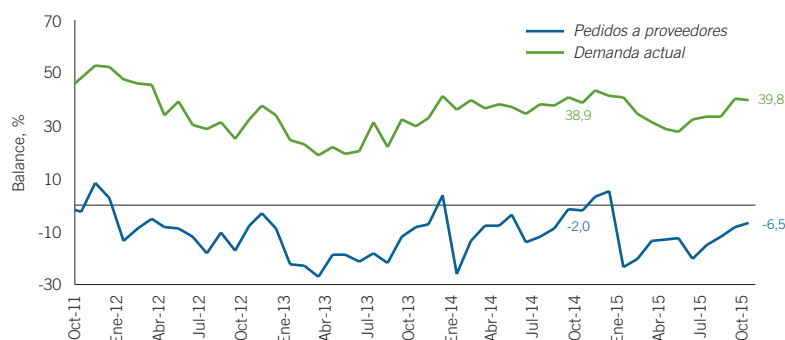


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En la medición de octubre de la EOE del sector comercio el indicador de pedidos a proveedores registró un aumento de 1,9 pps frente al mes anterior y una caída de 4,5 pps con relación a octubre de 2014.

El componente de demanda actual en el sector comercio mostró una leve caída con respecto a septiembre, pero se mantiene en niveles similares a los del mismo mes del año pasado.

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

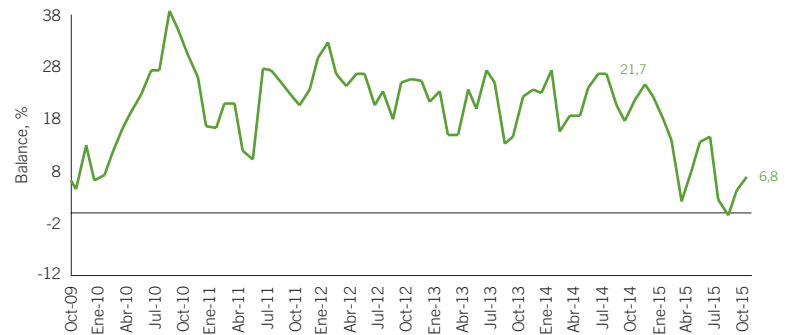


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En octubre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de 6,8%, con una mejora de 2,5 pps respecto a septiembre y una caída de 14,9 pps frente al mismo mes de 2014. Con este resultado, el ICC completó dos meses consecutivos de recuperación, pero se mantiene por debajo de los registros de 2014.

La mejora en el ICC frente al mes anterior es explicada por un aumento de 3,1 en el componente de expectativas y de 1,5 pps en el de condiciones económicas actuales. Con respecto a octubre de 2014, ambos componentes muestran un deterioro.

## Gráfico 7. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

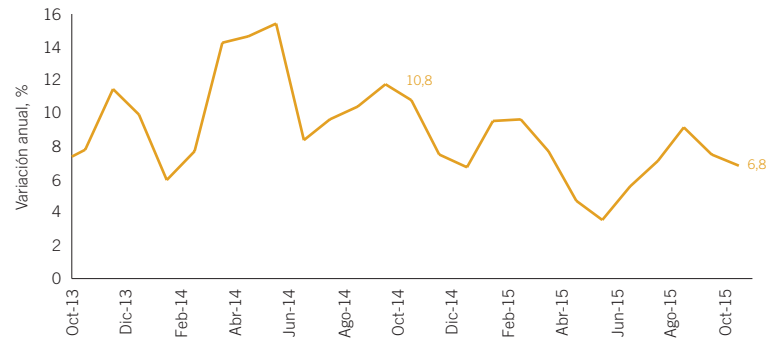


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Durante el trimestre móvil agosto-octubre, los despachos de cemento gris tuvieron una variación anual de 6,8%.

El incremento en el total de los despachos se explica principalmente por el crecimiento de los canales de distribución de constructores y contratistas (24,9%) y concreteras (11,2%), que aportaron en conjunto 7,2 puntos porcentuales a dicha variación.

## Gráfico 8. Despachos de cemento gris\*

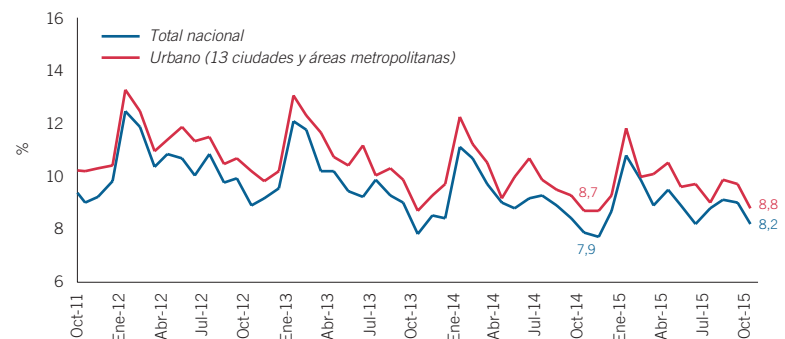


\*Promedio móvil tres meses  
Fuente: DANE.

En octubre, la tasa de desempleo nacional se ubicó en 8,2%. Respecto a octubre del año pasado, la tasa de desempleo se incrementó en 0,3 pps, como consecuencia de un aumento en el número de desocupados de 6,2% durante el mes de referencia.

Para las 13 ciudades principales, la tasa de desempleo se situó en 8,8%. Al igual que para el total nacional, esta cifra es el resultado de un aumento en el número de desocupados (2,3%), acompañado de una menor participación en el mercado de trabajo, reflejado en un crecimiento en la fuerza laboral de tan solo 0,9%.

## Gráfico 9. Tasa de desempleo

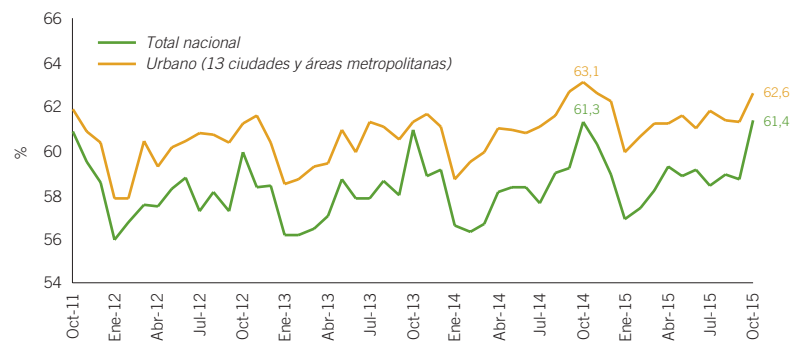


Fuente: DANE.

En octubre, la tasa de ocupación (TO) se ubicó en 61,4%, 0,1 pps por encima de la cifra registrada doce meses atrás. Este dato es el más alto desde que se tiene registro para este indicador.

Por otra parte, la tasa de ocupación para las 13 ciudades principales presentó una reducción de 0,5 pps, situándose en 62,6%. Esta cifra es el resultado de una desaceleración en la generación de empleo en las zonas urbanas, con un incremento en el número de ocupados de apenas 0,7% durante el mes de referencia.

## Gráfico 10. Tasa de ocupación

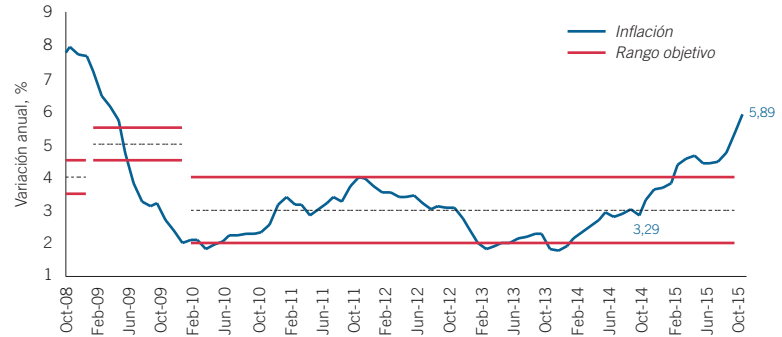


Fuente: DANE.

## Sector financiero y variables monetarias

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

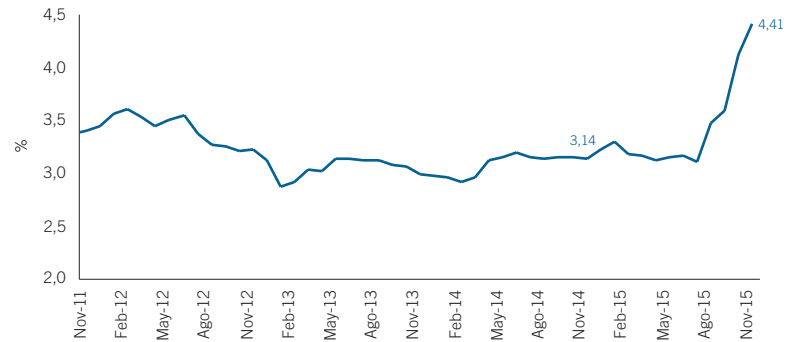
El Índice de Precios al Consumidor (IPC) continuó alejándose del rango meta del Banco de la República en octubre, y presentó una variación anual de 5,89%. Esta cifra es la más alta desde marzo de 2009.



Fuente: DANE y Banco de la República.

|| Gráfico 12. Expectativas de inflación\*

Las expectativas de inflación de los analistas encuestados por el Banco de la República para una perspectiva de 12 meses han aumentado significativamente en los últimos meses. De acuerdo con la medición de noviembre, la inflación esperada a un año se ubicó en 4,41%.



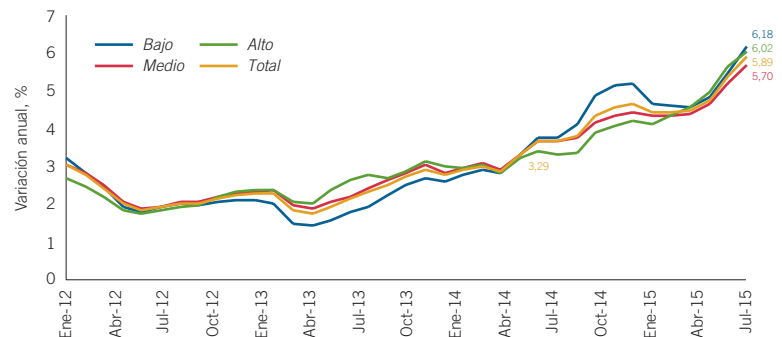
\*12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

|| Gráfico 13. Inflación por nivel de ingreso

La aceleración de la inflación total respecto a septiembre ha sido generalizada en todos los niveles de ingresos.

Esto es resultado, principalmente, de las presiones inflacionarias sobre los componentes de alimentos, que afectan en mayor grado a los estratos bajos, y de productos transables, que tienen mayor incidencia relativa en los estratos altos.



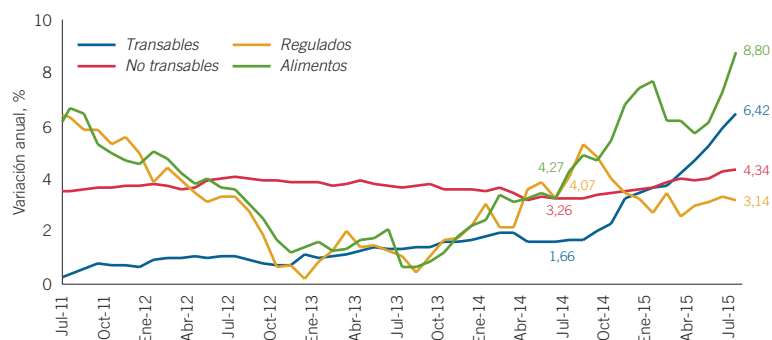
Fuente: DANE.



En octubre de 2015, la inflación de bienes transables continuó su tendencia creciente y presentó una variación anual de 6,4%, como respuesta a la depreciación del tipo de cambio. Esta cifra representa un aumento de 0,52 pps respecto a septiembre, y de 4,76 pps en relación al mismo mes del año pasado.

Por otro lado, el nivel de precios de los alimentos se aceleró y registró una inflación anual de 8,8%, siendo así el componente con la mayor aceleración durante octubre.

## Gráfico 14. Inflación por componentes

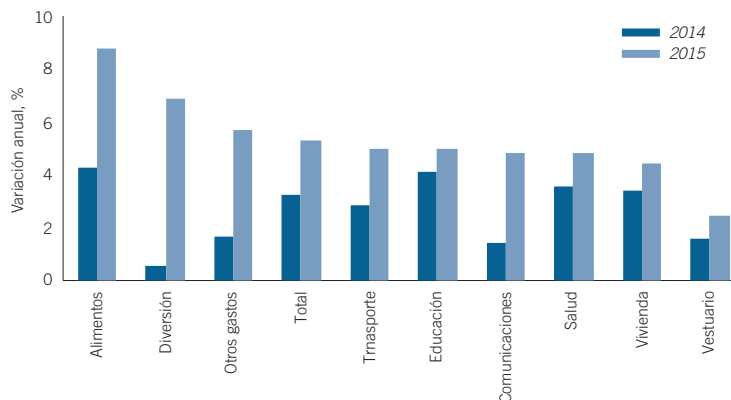


Fuente: Banco de la República.

Al observar la inflación por tipo de gasto también destaca el crecimiento en los precios asociados a los alimentos.

Al igual que en el mes anterior, las mayores contribuciones a la inflación de octubre fueron: los precios de las hortalizas y legumbres, cereales y productos de panadería, comidas fuera del hogar y gastos de ocupación. Estos cuatro rubros contribuyeron con más de 2,3 pps a la variación anual del IPC.

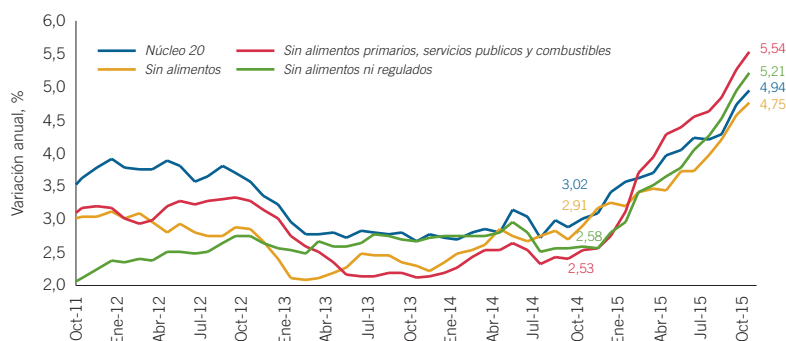
## Gráfico 15. Inflación por grupos de gasto con corte a octubre



Fuente: DANE.

Todas las medidas de inflación básica han registrado un incremento pronunciado en lo corrido de año. Particularmente, la inflación sin alimentos primarios, servicios públicos y combustibles registró en octubre una variación anual de 5,5%, 0,25 pps más que el mes anterior.

## Gráfico 16. Medidas de inflación básica

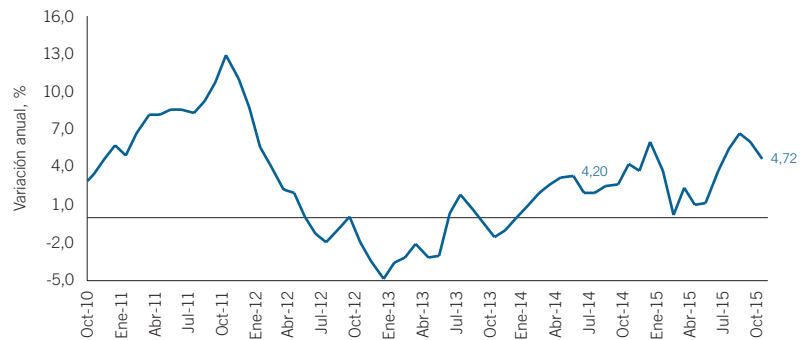


Fuente: Banco de la República.

En octubre de 2015, el Índice de Precios del Productor (IPP) registró una variación anual de 4,72%, con un aumento de 0,5 pps respecto al mismo mes del año pasado y una reducción de 1,3 pps respecto a septiembre.

De acuerdo con la procedencia de los bienes, se encuentra que la caída en el IPP respecto al mes anterior se debe principalmente a una desaceleración leve en los precios de productos importados (-1,9%), que venían presentando aumentos durante los últimos 4 meses.

## Gráfico 17. Índice de Precios del Productor (IPP)

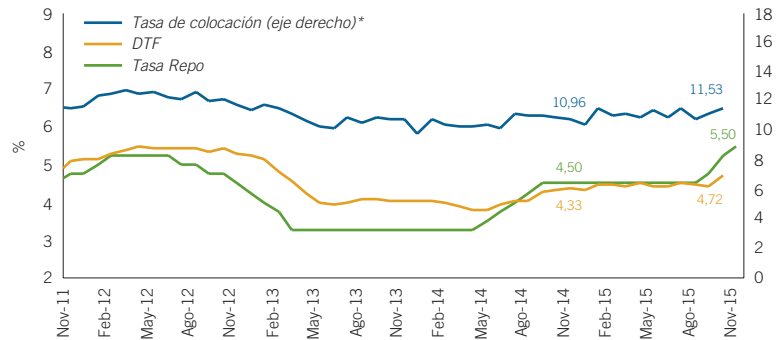


Fuente: DANE.

La Junta Directiva del Banco de la República decidió aumentar la tasa repo en 25 puntos básicos (pbs) durante su reunión del 30 de noviembre, en respuesta al aumento en la inflación actual y esperada.

Como es de esperar, la tasa de captación DTF también presentó un aumento, pasando de 4,33% en octubre de 2014 a 4,72% en el mismo mes del presente año. Por su parte, la tasa promedio de colocación registró un incremento interanual de 57 pbs.

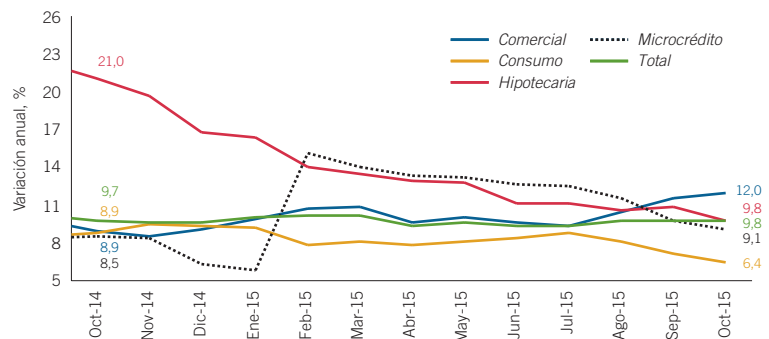
## Gráfico 18. Tasas de interés



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

Durante octubre, la cartera total mostró un crecimiento anual de 9,8% en términos reales. La moderación en el crecimiento de la cartera hipotecaria ha sido persistente en lo corrido de año. Aunque las carteras de consumo y microcréditos también han disminuido su ritmo de crecimiento, la cartera comercial mostró un repunte. Esto último se explica por el traslado del leasing operativo a la cartera comercial tras la adopción de las NIIF, y por el efecto de la depreciación sobre el saldo en moneda extranjera de estos créditos.

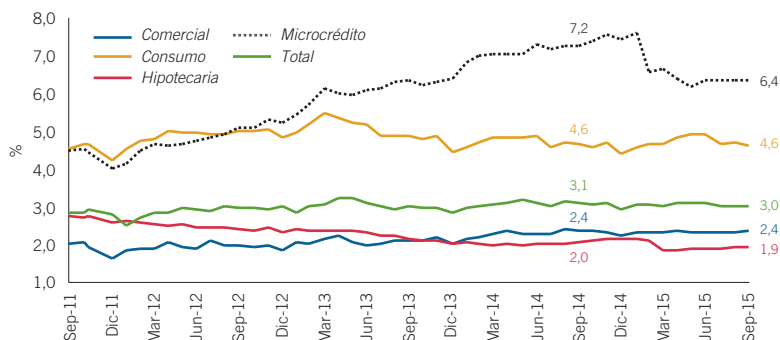
## Gráfico 19. Cartera real por tipo de crédito



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

### Gráfico 20. Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito\*

En lo corrido de año el indicador de calidad de la cartera de crédito se ha mantenido estable en 3%, sin presentar cambios significativos frente a los niveles de septiembre del año pasado para todos los tipos de crédito.



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

### Gráfico 21. Índice COLCAP

El índice de capitalización COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 30 de noviembre en 1.114,4 puntos.

Los precios de las acciones de la BVC profundizaron su caída en el último mes, con una disminución de 8,52% en el COLCAP respecto al mes de octubre. Esto sucedió como respuesta al reciente rebalanceo del índice elaborado por Morgan Stanley Capital International (MSCI), donde se retiraron las acciones de empresas colombianas como Davivienda, Éxito e Isagen.

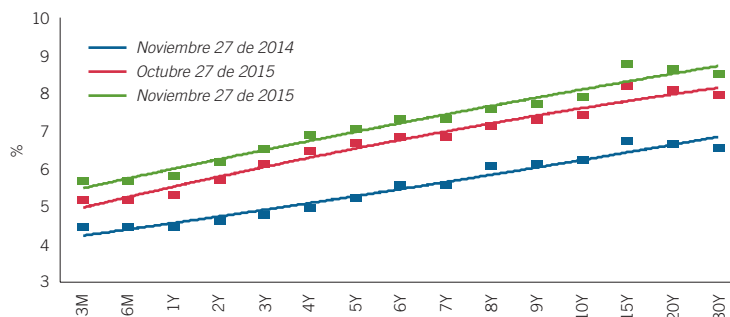


Fuente: Banco de la República.

### Gráfico 22. Curva de rendimientos TES para Colombia

Al cierre del 27 de noviembre, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 8,5%, 186 pbs por encima de la tasa a la que éstos se negociaron un año atrás.

En el último mes se registró un aumento de más de 50 pbs en toda la curva de rendimientos, explicado por el aumento en la tasa de intervención del Banco de la República.



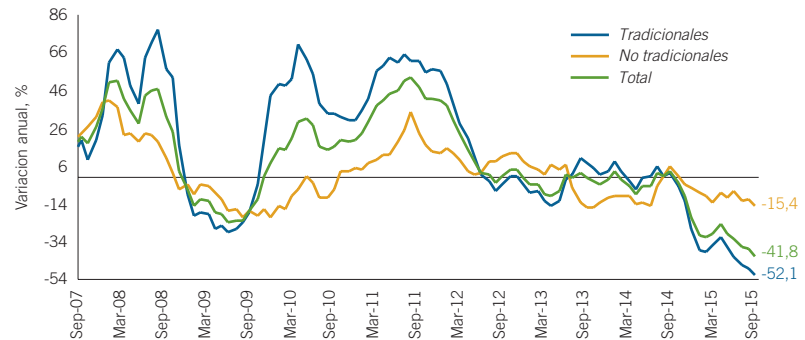
Fuente: Bloomberg.

## Sector externo

### Gráfico 23. Exportaciones tradicionales y no tradicionales

Las exportaciones totales del país registraron una variación anual de -41,8% en el trimestre móvil julio-septiembre de 2015. Si bien las ventas externas tradicionales continúan registrando una caída significativa, las exportaciones de café han registrado un resultado muy favorable a lo largo del año.

Pese al incentivo de la tasa de cambio, las exportaciones no tradicionales continúan registrando un resultado desfavorable. Para el trimestre en referencia, registraron una caída interanual de 15,4%, y de 11,9% en lo corrido del año a septiembre.



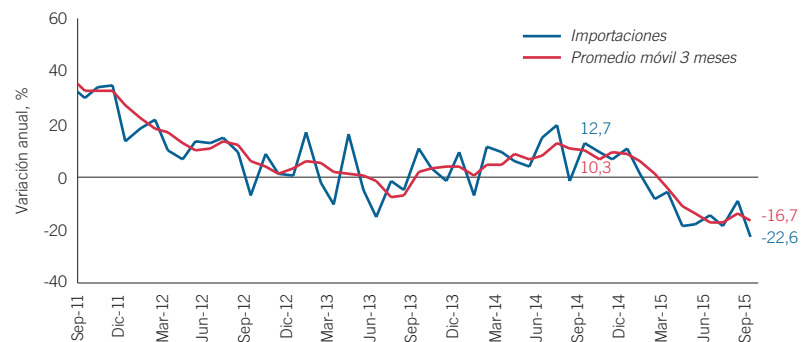
\* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

### Gráfico 24. Importaciones (Valor FOB)

En septiembre, las compras externas del país se redujeron 22,6%, consistente con la depreciación del peso. En particular, se observa una fuerte caída en la importación de manufacturas, del orden de 20,8%.

En lo corrido del año a septiembre, las importaciones colombianas se contrajeron 13,1% frente al mismo periodo de 2014. En particular, la importación de bienes de capital, exceptuando equipos de transporte, se redujo 11,6% en dicho periodo.

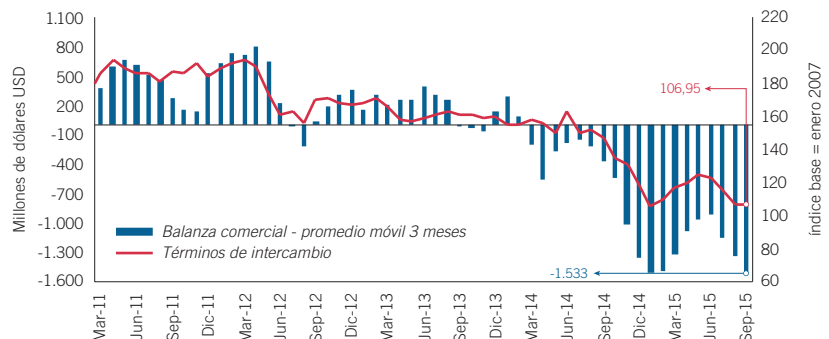


Fuente: DANE.

### Gráfico 25. Evolución de la Balanza Comercial

En el trimestre móvil julio-septiembre el déficit comercial fue de USD 1.533 millones FOB, acentuando el deterioro de las cuentas comerciales. Lo anterior va en línea con la persistente caída de las exportaciones.

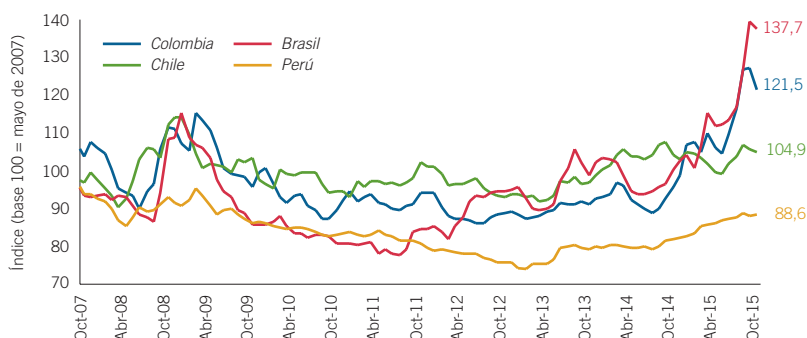
Por su parte, los términos de intercambio se mantuvieron estables respecto a agosto.



Fuente: Banco de la República.

## Gráfico 26. Tasa de cambio real de Colombia, Chile, Brasil y Perú

Por primera vez en lo corrido de año, en octubre las tasas de cambio de los países latinoamericanos se apreciaron en términos reales. En octubre, las monedas de Colombia y Brasil mostraron una apreciación mensual real de 4,4% y 1,4%, respectivamente. Sin embargo, estos dos países siguen observando una depreciación real de 13,5% y 32,0% frente a diciembre de 2014. El nuevo sol peruano ha mostrado una depreciación más moderada que otras monedas de la región.

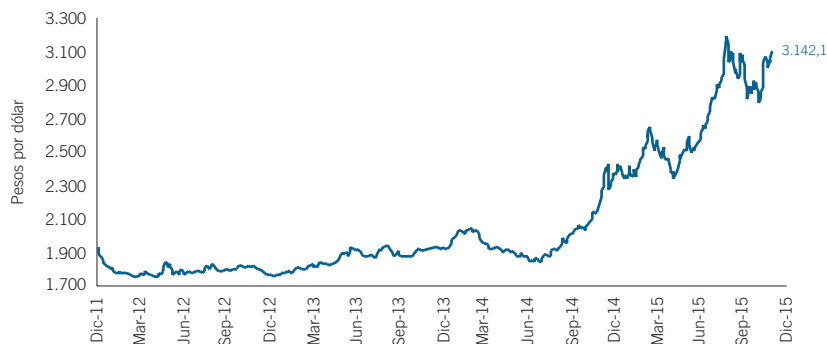


Fuente: Banco de la República, Banco Central de Brasil, Banco de Chile, Banco Central de la Reserva de Perú.

## Gráfico 27. Comportamiento del tipo de cambio

En las últimas jornadas de noviembre el peso colombiano se desvalorizó, ubicando la tasa de cambio alrededor de los \$3.100 pesos por dólar a principios de diciembre.

La persistencia en el alto precio del dólar ha estado vinculada, principalmente, a una caída más pronunciada en los precios del petróleo y a una mayor probabilidad de una subida en la tasa de intervención de la Reserva Federal este diciembre.

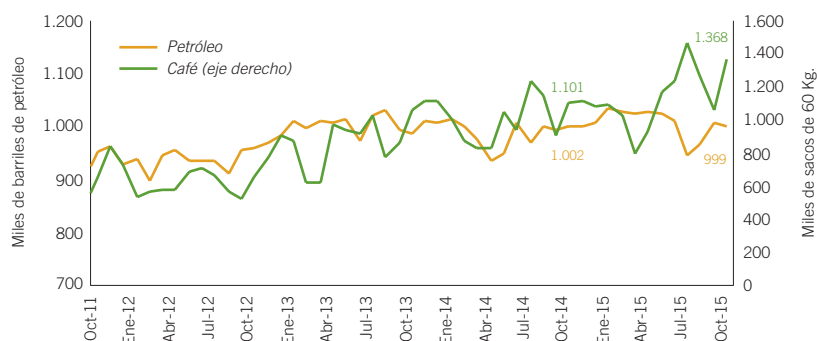


Fuente: Banco de la República

## Gráfico 28. Producción de café y petróleo

En octubre de 2015, la producción de crudo del país se ubicó ligeramente por debajo del millón de barriles por día. No obstante, la producción se mantiene en 1.007.000 barriles por día en el promedio de 2015.

La producción cafetera del país registró un crecimiento anual de 24,3% en octubre de 2015, ubicándose en cerca de 1,4 millones de sacos. En lo corrido del año, la producción alcanzó los 11,3 millones de sacos, a pesar del impacto negativo del Fenómeno de El Niño en los cultivos del país.



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

## CALENDARIO ECONÓMICO

### Diciembre 2015\*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
	1	2	3	4 Índice de Precios del Productor (IPP) Tasa de desempleo EE.UU. Exportaciones	5 Índice de Precios al Consumidor (IPC)
7	8 Balanza Comercial China	9 Inflación China	10 Producto Interno Bruto (PIB) a precios constantes Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE)	11 Producto Interno Bruto Indicador de Seguimiento de la Economía ISE	12
14 Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo	15 Inflación EE.UU. Estadísticas de concreto	16 Reunión Reserva Federal EE.UU. Encuesta Mensual Manufacturera Encuesta Mensual de Comercio al por Menor	17 Producto Interno Bruto (PIB) a precios constantes y corrientes	18 Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo Reunión Junta Directiva del Banco de la República	19
21 Importaciones	22 Producto Interno Bruto (PIB) EE.UU.	23	24	25	26
28	29 Estadísticas de Cemento Gris Balanza Comercial EE.UU.	30 Indicadores de Mercado Laboral	31		

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



# Una Prospectiva Económica de manos expertas

Suscripción año 2015

## Incluye:

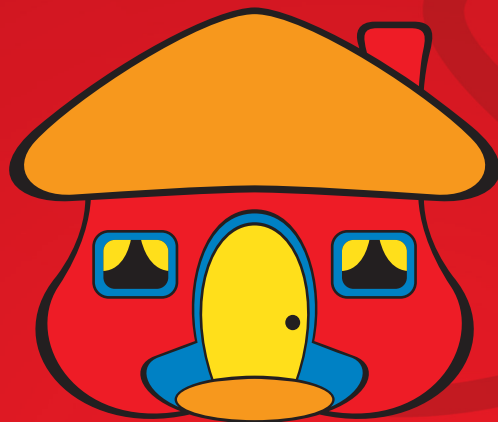
- Cuatro ediciones al año
- Servicio de Acompañamiento Macroeconómico
- Envío mensual de la Encuesta de Opinión Financiera
- Envío mensual de los Boletines de Encuesta de Opinión al Consumidor y Encuesta de Opinión Empresarial
- Envío virtual de la publicación mensual Tendencia Económica
- Envío de Informes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

## Informes Oficina Comercial

Teléfono (571) 325 97 77 Ext.: 340 | 365 | 332

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

Calle 78 No. 9-91 | Bogotá, Colombia



# DAVIVIENDA

---

APOYAMOS  
EL CRECIMIENTO  
DEL PAÍS

---