

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

162



Editorial: Perspectivas de inflación y política monetaria para 2016

Actualidad: El sistema pensional en Colombia

Coyuntura Macroeconómica

TENDENCIA ECONÓMICA

FECHA DE PUBLICACIÓN:
MARZO 8 DE 2016

EDITORES

Leonardo Villar
Director Ejecutivo

Natalia Salazar
Subdirectora

Camila Pérez
Directora de Análisis Macroeconómico
y Sectorial

OFICINA COMERCIAL

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

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 Perspectivas de inflación y política monetaria para 2016
- 2** ACTUALIDAD
Pág. 6 El sistema pensional en Colombia
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA
Pág. 19

Tendencia Económica se hace posible
gracias al apoyo de:

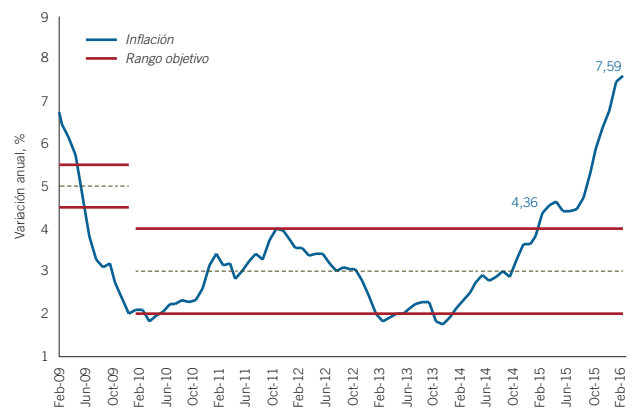


Perspectivas de inflación y política monetaria para 2016*

Luego de ubicarse durante seis años en el rango meta del Banco de la República, la inflación cerró 2015 en 6,77%, su valor más alto desde 2008. El aumento en el ritmo de crecimiento de los precios durante el año pasado respondió principalmente a las presiones inflacionarias sobre el componente de alimentos generadas por la intensificación del fenómeno del Niño junto con una aceleración de los precios de los bienes transables asociada al traspaso *-pass through-* de la devaluación de la tasa de cambio. En los primeros meses de 2016, la inflación mantuvo la tendencia alcista y se ubicó en 7,59% en febrero, 3,23 puntos porcentuales por encima del valor registrado un año atrás. Además, todas las medidas de inflación básica se ubicaron por encima de 5,5%, un nivel que no se observaba desde octubre de 2003.

Las expectativas de inflación también han aumentado en los últimos meses. En la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de febrero, las expectativas de inflación para los próximos 12 meses se ubicaron en 5,0%, lo que indica que probablemente la inflación se mantendrá, al menos por el presente año, por encima del rango de 2% a 4% establecido como meta de mediano y largo plazo por el Banco de la República. De hecho, la proyección de inflación que tiene Fedesarrollo para 2016 es de 5,5% y el propio Gobierno Nacional ha divulgado proyecciones con porcentajes similares.

Gráfico 1
INFLACIÓN Y RANGO OBJETIVO DEL BANCO DE LA REPÚBLICA



Fuente: DANE y Banco de la República.

* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Juan Andrés Páez.

Los precios de los alimentos han sido los que más han contribuido al aumento de la inflación, con una variación anual de 11,9% en febrero de 2016. Por un lado, la escasez de agua asociada al fenómeno del Niño ha encarecido el costo de los alimentos que usan intensivamente este insumo y generado un desabastecimiento de algunos productos en el país tanto por la postergación en su siembra como por la menor productividad. Por otra parte, la fuerte devaluación de la tasa de cambio también ha afectado el precio de los alimentos a través del aumento en el costo de los insumos importados -como los abonos y fertilizantes-, y de los precios de productos agrícolas con una alta proporción importada como el frijol o el maíz.

Adicionalmente, la protección arancelaria para algunos productos agrícolas ha exacerbado las presiones inflacionarias sobre los alimentos. Este es el caso de productos como el azúcar o el arroz, que tienen aranceles altos y cuyos precios han aumentado en 37,8% y 23,1%, respectivamente frente a enero de 2015. La protección arancelaria sumada a la devaluación de la tasa de cambio, limitan la importación de dichos alimentos en un entorno de escasez y encarecimiento en la producción, dándoles mayor poder de mercado a los productores locales.

Para tratar de aliviar el problema, el Gobierno anunció recientemente la eliminación de los aranceles de productos como la lenteja, el frijol y el ajo durante 4 meses, y la eliminación del arancel y la suspensión de las franjas de precios sobre los aceites crudos y refinados por 6 meses. No obstante, mientras el arancel de los primeros no supera el 15% y el de los aceites es de un 42% en promedio, productos como el pollo, el arroz, la carne de res y el azúcar (Cuadro 1),

mantienen aranceles superiores al 80% y contribuyen en una alta proporción a la inflación del componente de alimentos.

Cuadro 1
ARANCEL E INFLACIÓN POR ALIMENTOS

Alimento	IPC febrero 2016 (%)	Contribución IPC	Arancel a febrero 2016 (%)
Aceites	24,1	0,2	42
Res	8,1	0,2	80
Azúcar	36,7	0,1	81
Pollo	8,2	0,1	144
Leche	7,3	0,1	98
Arroz	5,1	0,1	80

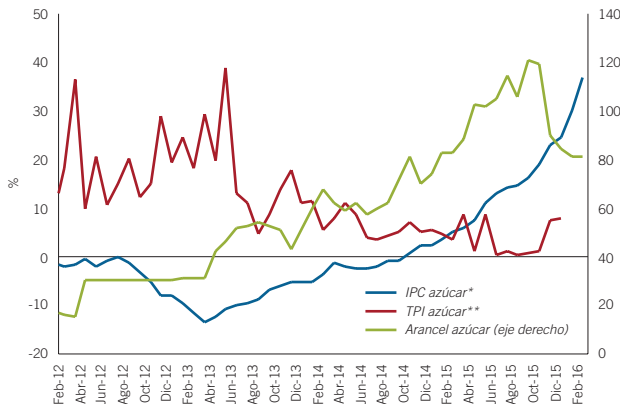
Fuente: DIAN y DANE.

El caso del azúcar (Gráfico 2) refleja las incoherencias de una política comercial que lejos de aliviar el aumento en precios genera distorsiones que permiten que estas se mantengan. En los últimos años, la penetración de importaciones de azúcar, definida por la participación de las importaciones en el consumo aparente de este producto, cayó significativamente de 16,9% en 2013 a 3,6% en 2015. Además del desincentivo a la importación que generó la fuerte devaluación de la tasa de cambio, el arancel del azúcar pasó de 51,25% en diciembre de 2013 a un nivel máximo de 121,25% en septiembre de 2015. Debido a los reclamos por parte de industriales que utilizan el azúcar como insumo, el arancel se ha reducido desde el mes de noviembre del año pasado hasta un nivel de 81% para el mes de febrero de 2016. No obstante, esta reducción ha resultado insuficiente para estimular la importación de este producto.

Por otro lado, el fenómeno del Niño también ha generado presiones inflacionarias sobre otros componentes

¹ La penetración de importaciones está definida como: (Importaciones/ (Producción+Importaciones-Exportaciones)). El denominador de esta fracción es una aproximación al consumo aparente.

Gráfico 2
INFLACIÓN ANUAL, TASA DE PENETRACIÓN DE LAS IMPORTACIONES Y ARANCEL DEL AZÚCAR



* IPC Azúcar corresponde a la variación anual del precio del azúcar de la canasta familiar.

** Tasa de penetración de importaciones (TPI) = (Importaciones/Consumo Aparente). Consumo Aparente = Producción + Importaciones - Exportaciones.

Fuente: Asocaña y DANE.

de la canasta familiar, tales como el de bienes y servicios regulados. El bajo nivel de los embalses, la insuficiente oferta nacional de gas y su alta utilización por parte de las termo-eléctricas en la generación de energía se han visto reflejados en un incremento en el costo del gas y de la energía eléctrica en 24,8% y 14,2%, respectivamente en el último año. De igual forma, la indexación de la tarifa del gas a la tasa de cambio también explica el aumento en los precios de ambos servicios.

Pese a que el incremento en los precios se explica fundamentalmente por factores de oferta, el significativo aumento de las expectativas inflacionarias, llevó al Banco de la República a incrementar su tasa de intervención

en 175 pbs desde septiembre de 2015 y probablemente obligará a realizar incrementos adicionales. En efecto, en la proyección básica de Fedesarrollo para el presente año esperamos que la tasa de interés de política se ubique en el segundo semestre en niveles del orden de 7,5%, 125 puntos básicos por encima del nivel actual. Los argumentos para ello son varios. Por un lado, la tasa de intervención todavía es negativa en términos reales frente a la inflación observada y excesivamente baja con respecto a la inflación esperada para fines de este año, que de acuerdo con nuestros cálculos sería del orden de 5,5%. En este sentido, la política monetaria actual no es contractiva, como debería serlo en una situación en que están incumpliendo las metas previamente anunciadas. Además, aunque las cifras de crecimiento del crédito-en especial las de la cartera de consumo- se han desacelerado en los últimos meses, la cartera total todavía presenta un crecimiento real anual de 6,3% en enero de 2016, considerablemente superior al crecimiento del PIB. Por último, el aumento de tasas es necesario para moderar el gasto privado -tanto de consumo como de inversión- y cerrar el significativo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que proyectamos por encima del 6% para 2016. Debe recordarse que el déficit en cuenta corriente no es otra cosa que el exceso de gasto público y privado con respecto al ingreso. En la medida en que el sector público mantiene un déficit fiscal importante, el ajuste en el gasto requerido para moderar el déficit externo en cuenta corriente tiene que provenir en mayor grado del sector privado. El aumento en las tasas de interés del Banco de la República se convierte de manera indirecta en el instrumento que induce ese ajuste indispensable.

El sistema pensional en Colombia*

Introducción

Un tema ampliamente estudiado y debatido en la actualidad es la necesidad de una reforma pensional que no solo se adapte a la nueva estructura demográfica del país sino que ayude a corregir los problemas de cobertura, equidad y sostenibilidad fiscal del sistema. Si bien la reforma pensional de 1993 contribuyó de manera importante con la reducción de las presiones financieras del sistema, aún persisten inaceptables falencias de cobertura y equidad, las cuales obedecen en gran medida a la forma en la que están diseñados los regímenes actuales, que en lugar de complementarse entre sí, deben competir por los afiliados.

En Colombia, menos de la tercera parte de la población mayor de 60 años logra acceder a una pensión, lo que significa que la mayoría de adultos mayores se ve en la necesidad de continuar trabajando después de la edad de jubilación, depender de su familia o buscar ingresos alternativos para poder sostenerse económicamente. La situación es más preocupante para las mujeres mayores, en donde una de cada cinco logra pensionarse, y para la población rural, en donde menos del 7% de los adultos mayores recibe una pensión. Lo más alarmante es que, de acuerdo con varios estudios que se han realizado recientemente, en ausencia de una reforma pensional estructural únicamente el 10% de las personas que en la actualidad se encuentran cotizando reunirá las condiciones necesarias para pensionarse.

Además de la baja cobertura, el sistema pensional colombiano presenta graves problemas de equidad, en la medida que otorga beneficios diferentes a aportes iguales, dependiendo del régimen en el cual se encuentren vinculadas las personas. Lo anterior crea incentivos para que los cotizantes de mayores ingresos se trasladen del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) al Régimen de Prima Media (RPM) cuando se acercan a la edad de jubilación, con el fin de beneficiarse de los subsidios¹ pensionales

* Este artículo contó con la colaboración de Marcela Rey.

¹ En este contexto, un subsidio se entiende como la diferencia entre el valor presente de las pensiones que promete el RPM a un afiliado y el saldo de los recursos que ese mismo afiliado tendría acumulados en el momento de pensionarse si todas sus cotizaciones las hubiera hecho bajo el RAIS.

que otorga el Estado. De esta manera, en lugar de ayudar a las personas que no alcanzaron a cumplir con los requisitos para pensionarse, los subsidios terminan por beneficiar a las pensiones más altas, lo cual es altamente regresivo.

Por último, desde 2004 la financiación de las pensiones del RPM se realiza con recursos del Presupuesto General de la Nación, lo cual genera grandes presiones sobre las cuentas fiscales del país y pone de manifiesto la insostenibilidad financiera de este régimen. Según las proyecciones más recientes del Ministerio de Hacienda, los desembolsos a cargo del Gobierno Nacional Central para el pago de pensiones alcanzarán un 4,0% del PIB en 2016, y aunque se espera una reducción gradual hasta el 2026, en todo caso se mantendrían por encima de 3,5% del PIB, un nivel difícilmente sostenible a mediano y largo plazo.

Como se mencionó en el *Informe del Mercado Laboral* (IML) de Enero, los adultos mayores son uno de los grupos más vulnerables de la sociedad colombiana. Según estadísticas publicadas por la OCDE y el BID, mientras la tasa de pobreza para el total nacional se ubica en 19,5%, la tasa de pobreza de la población mayor de 65 años es de 44,7%, la cifra más alta de América Latina - incluso por encima de países como Honduras y El Salvador. Lo anterior pone de manifiesto la necesidad de realizar reformas al sistema pensional, de salud y cuidado y apoyo económico para la vejez.

El objetivo de este artículo de actualidad es caracterizar el sistema pensional colombiano, haciendo énfasis en tres principios que debe tener todo sistema de pensiones: cobertura, equidad y sostenibilidad fiscal. Asimismo, se ex-

ponen algunas recomendaciones de política para mejorar el esquema actual y hacerlo más equitativo y sostenible. Este editorial se basa en su totalidad en el artículo “*Colombia: una mirada desde la visión multipilar*”, elaborado por Leonardo Villar, David Forero y Alejandro Becerra, el cual se publicó recientemente bajo la coordinación de Rodrigo Acuña en el libro “*Cómo fortalecer los sistemas de pensiones latinoamericanos: experiencias, lecciones y propuestas*”².

Estructura del sistema pensional colombiano

A nivel teórico, un esquema pensional multipilar consta usualmente de cuatro pilares: el pilar cero o de beneficios no contributivos; el pilar uno o régimen público de reparto simple; el pilar dos o régimen privado de capitalización individual; y el pilar tres o de ahorro voluntario. La idea de un sistema multipilar es que los distintos pilares se complementen entre sí en la conformación de los ingresos pensionales de las personas que tienen la capacidad de hacer contribuciones a lo largo de su vida laboral, de tal forma que un cotizante puede aportar a más de un régimen, de acuerdo con el nivel de pensiones que desea alcanzar.

El pilar cero es un esquema que otorga beneficios asistencialistas a los adultos mayores que no pudieron acceder a una pensión con base en sus propias contribuciones. Dado que se trata de población vulnerable que no está en condiciones de cotizar, la financiación de los beneficios no contributivos corre por cuenta exclusiva del Estado. Por su parte, el pilar uno es un sistema de reparto simple con beneficios definidos (*pay as you go*), donde los aportes obligatorios que deben realizar los trabajadores activos

² Para consultar el libro completo puede ingresar al siguiente link: <http://www.fedesarrollo.org.co/cap-3-colombia-una-mirada-desde-la-vision-multipilar/>

se van a un fondo común desde el cual se distribuyen los recursos para pagar las pensiones de los trabajadores actualmente jubilados. El pilar dos es el de capitalización individual o de contribuciones definidas. Bajo este esquema, los fondos privados administran las cuentas de ahorro individual de los trabajadores para generar un interés sobre dicho ahorro y poder pagar la pensión del aportante. Finalmente, el pilar tres es un esquema de ahorro voluntario enteramente financiado.

En un esquema multipilar tradicional, los diferentes pilares deberían complementarse entre sí de tal forma que mientras el pilar uno se encarga de garantizar el acceso a una pensión básica para todos los trabajadores, el pilar dos crea cuentas individuales de ahorro para que aquellos trabajadores que tienen la capacidad de cotizar montos mayores puedan adquirir mejores pensiones. Por último, el pilar tres canaliza el exceso de ahorro privado de los hogares a través del mercado financiero. Ello claramente no es lo que sucede en Colombia.

A diferencia del esquema multipilar, el sistema pensional colombiano es un esquema mixto en el cual el régimen de reparto simple debe competir con el de capitalización individual, de manera que los usuarios deben escoger entre uno de los dos esquemas. Actualmente, coexisten dos regímenes de pensiones: el Régimen de Prima Media (RPM) y el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS). El primero corresponde a un sistema de reparto simple con beneficios definidos, administrado por el Estado a través de Colpensiones, mientras que el segundo hace referencia a un esquema de capitalización individual, administrado por las sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) de naturaleza privada (Gráfico 1).

Además del RPM y el RAIS, Colombia cuenta con un pilar tres de ahorro voluntario para las personas con mayor

capacidad de ahorro y con un pilar cero de beneficios no contributivos, conformado por el programa “Colombia Mayor”. A este pilar cero se añade un pilar intermedio entre contributivo y no contributivo, conocido como los Beneficios Económicos Periódicos (BEPS), un mecanismo de ahorro individual flexible en el que las personas pueden realizar aportes por debajo del salario mínimo.

Gráfico 1
COMPARACIÓN ENTRE UN ESQUEMA MULTIPILAR Y EL ACTUAL SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO



Fuente: Fedesarrollo. En: Villar *et al.*, 2015a.

Sostenibilidad fiscal

A comienzos de la década de los noventa, en Colombia se llevaron a cabo una serie de reformas estructurales, entre las cuales se destaca la reforma pensional de 1993, mediante la cual se reemplazó un sistema pensional obsoleto, de muy baja cobertura, inequitativo y financieramente insostenible por un esquema mixto que redujo las presiones financieras, mejoró la eficiencia del sistema y permitió reducir el valor presente neto de la deuda pensional a cargo del gobierno de 297% del PIB a 162% del PIB. De igual forma, los ajustes paramétricos que se hicieron con la Ley 797 de 2003, que endureció los requisitos a

los beneficiarios de los subsidios a las cotizaciones y el Acto Legislativo 01 de 2005, que eliminó los regímenes especiales, permitieron una reducción adicional en la deuda pensional, la cual se ubica actualmente en niveles cercanos a 129% del PIB.

Si bien con las reformas pensionales mencionadas anteriormente se redujeron muchas presiones financieras que tenía el sistema anterior, aún persisten graves problemas de financiación en el RPM. De hecho, en 2003 las reservas del Instituto de Seguridad Social (ahora Colpensiones) se agotaron, por lo que el Estado tuvo que empezar a financiar las pensiones con recursos del Presupuesto General, lo cual genera grandes presiones sobre las finanzas públicas a mediano y largo plazo.

En consecuencia, el costo fiscal anual del sistema pensional se ha incrementado notablemente en los últimos años, pasando del 1,0% del PIB en 2004 a niveles actuales alrededor del 3,7% del PIB. De acuerdo con las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo de junio de 2015, los desembolsos a cargo del Gobierno Nacional Central para el pago de pensiones alcanzarán un máximo de 4,0% del PIB en 2016, y aunque se espera una reducción gradual hasta el 2026, en todo caso se mantendrán por encima del 3,5% del PIB, un nivel difícilmente sostenible a mediano y largo plazo.

Además de lo ya mencionado, existen dos factores que podrían afectar la sostenibilidad financiera del sistema en el mediano y largo plazo. En primer lugar, los parámetros con los que se realizan los cálculos pensionales en el RPM se encuentran desalineados y no se adaptan a la nueva estructura demográfica del país. Por ejemplo, mientras la expectativa de vida de los colombianos aumentó notablemente en la última década, las edades de jubilación únicamente se aumentaron en 2 años, por lo que el ajuste principal ha

sido mediante mayores restricciones para pensionarse, con sus consecuentes efectos sobre la cobertura y equidad.

En segundo lugar, el constante movimiento entre regímenes por parte de los afiliados genera posibilidades de arbitraje, en muchas ocasiones en detrimento de las finanzas públicas. En la última década, los traslados desde el RAIS hacia el RPM (por lo general, cuando los cotizantes están cercanos a la edad de jubilación) han sido mayores que los traslados del RPM al RAIS, lo cual aunque alivia el flujo de caja de Colpensiones en el corto plazo, deteriora su situación financiera en el largo plazo, pues incrementa los subsidios que el Estado tendrá que pagar a futuro.

Cobertura

Como se mencionó en la introducción, uno de los principales problemas del sistema pensional colombiano es la baja cobertura, la cual afecta en mayor medida al sector informal, pues mientras en el sector formal el 80% de los trabajadores cotizan para una pensión, en el sector informal este porcentaje se reduce a 15% (Téllez y Tuesta, 2009). El hecho de que la base mínima de cotización sea el salario mínimo (artículo 48 de la Constitución Política de 1991) genera un límite estructural al alcance y la cobertura del sistema pensional. En efecto, cerca del 55% de los trabajadores recibe una remuneración inferior al salario mínimo y más de la mitad trabaja en el sector informal, caracterizado por una baja densidad de cotización. Además, la alta rotación de trabajadores entre la formalidad y la informalidad hace que muchas personas lleguen a la edad de pensión habiendo cotizado durante una parte de sus vidas pero sin alcanzar las condiciones requeridas para una pensión en la vejez.

El trabajo de Villar *et al.* (2015a) presenta tres indicadores de cobertura pensional: uno por el lado de la población activa (personas cotizando) y dos por el lado de la población

pasiva (personas en edad de pensionarse). La primera medida se calcula como la relación entre los cotizantes efectivos y la Población Económicamente Activa (PEA). Según esta medición, la cobertura del sistema no solo es baja frente a estándares internacionales sino que no ha mostrado una mejoría importante en las últimas dos décadas: mientras en 1997 el 27% de la PEA cotizaba para una pensión, en 2013 dicho porcentaje ascendió a 31%, lo que implica una modesta mejora de 3 puntos porcentuales en 16 años.

La segunda medida se calcula como el número de pensiones otorgadas como proporción de la población en edad de pensionarse. Según este indicador, en 1995 únicamente el 16% de los adultos mayores de 60 años estaba recibiendo una pensión, porcentaje que aumentó a 31% en 2013 (Gráfico 2A). Es importante mencionar, sin embargo, que este indicador podría estar sobreestimando la cobertura real del sistema por dos razones: en primer lugar, algunas pensiones las reciben personas que aún no han alcanzado la edad de jubilación (62 años en el caso de los hombres y

57 años en el de las mujeres), y en segundo lugar, algunos adultos mayores reciben más de una pensión.

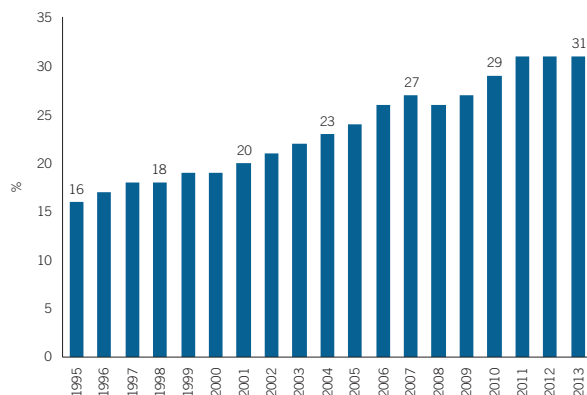
La tercera medida corresponde al porcentaje de la población en edad de pensionarse que efectivamente recibe una pensión de acuerdo con las encuestas de hogares realizadas por el DANE. Específicamente, la Encuesta de Calidad de Vida de 2013 muestra que para ese año este porcentaje era apenas de 23,4% (27,4% para el caso de los hombres y 20,0% para el de las mujeres). Al desagregar por área de residencia, las cifras muestran que mientras en las zonas urbanas el 33,0% de los adultos mayores recibe una pensión, en las zonas rurales este porcentaje es apenas del 6,7%. En otras palabras, en Colombia menos de uno de cada cuatro adultos mayores recibe una pensión; en el caso de mujeres esta relación se reduce a una de cada cinco y en las zonas rurales a uno de cada 15 (Gráfico 2B).

Lo más preocupante de la situación es que, como se mencionó en la introducción, en ausencia de una reforma

Gráfico 2

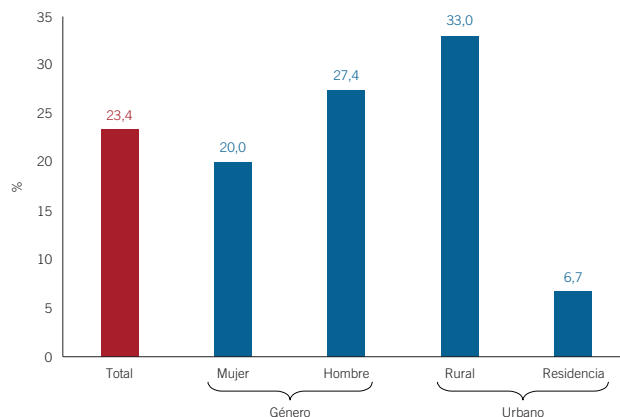
INDICADORES DE COBERTURA DEL SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO

A. Cobertura de la población pasiva (Número de pensiones otorgadas / Población en edad de pensionarse)



Fuente: Téllez y Tuesta (2009), DANE, Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo. En: Villar *et al.*, 2015a.

B. Porcentaje de la población en edad de pensionarse que efectivamente recibe una pensión



Fuente: Encuesta de Calidad de Vida (2013). DANE.

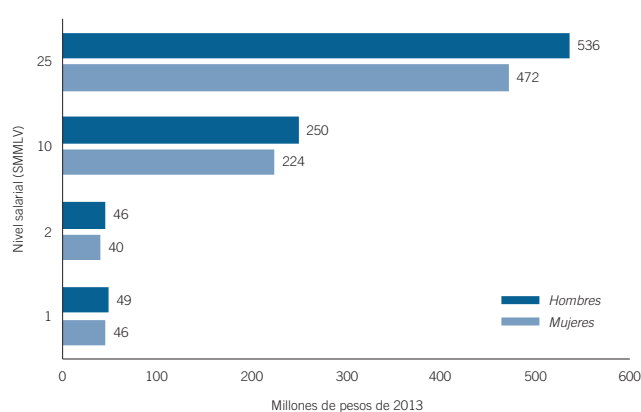
pensional estructural y bajo los parámetros actuales, únicamente el 10% de las personas que en la actualidad se encuentran cotizando reunirán las condiciones necesarias para pensionarse. Téllez y Tuesta (2008) realizan una simulación hasta 2050 y encuentran que el incremento de la cobertura pensional será casi nulo en el largo plazo. Además, López y Lasso (2008) muestran que únicamente el 1,4% de la población sin educación superior podrá obtener una pensión en el RAIS, porcentaje que asciende levemente a 1,6% en el RPM. En el caso de la población con educación superior, estos porcentajes se ubicarían en 47,9% en el RAIS y 35,7% en el RPM. Por su parte, Vaca (2013) calculó que la probabilidad de que un usuario del sistema obtenga una pensión es de 35% en el RAIS y apenas del 13% en el RPM. Por último, Núñez y Castañeda (2012) encuentran que, mientras una persona del decil más alto de ingresos necesita 29 años de cotización para obtener una pensión, los cotizantes de los deciles 1 y 2 - que cotizan con una frecuencia mensual más baja y sobre un reducido nivel de ingresos - necesitarían en promedio 128 años para pensionarse, lo que refleja los graves problemas de informalidad del país.

Regresividad

Otro gran problema del sistema pensional colombiano es la regresividad de los subsidios que otorga, en particular a las personas afiliadas al RPM. En este contexto, un subsidio se entiende como la diferencia entre el valor presente de las pensiones que promete el RPM a un afiliado y el saldo de los recursos que ese mismo afiliado tendría acumulados en el momento de pensionarse si todas sus cotizaciones las hubiera hecho bajo el RAIS. En la actualidad, gran parte de los subsidios se concentra en la población de

mayores ingresos, en lugar de beneficiar a las personas que devengan salarios bajos (Gráfico 3). De esta manera, mientras el subsidio de los trabajadores que devengan lo equivalente a 25 salarios mínimos es de 962 millones de pesos, en el caso de las personas con una remuneración equivalente a un salario mínimo, dicho subsidio es apenas de 91 millones³. Asimismo, el estudio de Núñez y Castañeda (2012) muestra que el 86% de los subsidios otorgados por el gobierno se destina a las pensiones del quintil de mayores ingresos y apenas el 0,1% al primer quintil.

Gráfico 3
MONTO DEL SUBSIDIO A PENSIÓN DE ACUERDO AL NIVEL SALARIAL DEL COTIZANTE

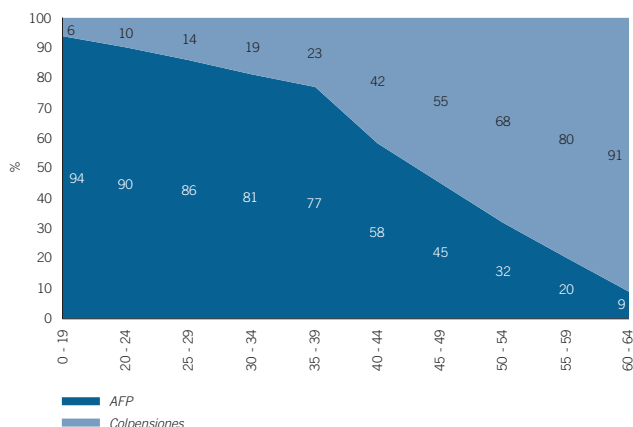


Fuente: Colpensiones y Ministerio del Trabajo.

La inequidad del sistema pensional colombiano se debe en gran medida a que la forma en la que se calculan las pensiones en los distintos regímenes crea incentivos para que la población de altos ingresos se traslade del RAIS al RPM cuando está cercana a la edad de jubilación (Gráfico 4). En el RAIS, la pensión se calcula con base en los aportes hechos por el cotizante a lo largo de su vida laboral, más la rentabilidad obtenida durante dicho periodo. Por el contrario, en el RPM las pensiones se calculan tomando

³ Correspondiente a pesos de 2013.

Gráfico 4
DISTRIBUCIÓN DE AFILIADOS POR RÉGIMEN Y EDAD
(2012)



Fuente: Restrepo (2014). Ministerio de Hacienda y Crédito Público. En: Villar *et al.*, 2015a.

como referencia el salario promedio de cotización de los últimos 10 años, premiando las semanas de cotización adicionales a las requeridas, lo cual beneficia en mayor medida a las personas de mayores ingresos, quienes por lo general cotizan más semanas y su ingreso al final de la vida laboral es considerablemente más alto.

Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS)

El Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad es un esquema de capitalización individual, administrado por las AFP de naturaleza privada. Bajo este esquema, los fondos privados administran las cuentas de ahorro individual de los trabajadores para generar un interés sobre dicho ahorro y poder pagar la pensión del aportante. Por lo anterior, el RAIS está autofinanciado por construcción, pues las pensiones que otorga dicho régimen dependen

exclusivamente del monto que ahorra el cotizante y de la rentabilidad financiera de dicho ahorro, sin necesidad de recurrir a los subsidios pensionales del Estado.

Si bien este esquema promueve el ahorro y el desarrollo del mercado de capitales, lo cual tiene un impacto positivo sobre el crecimiento, en la actualidad dicho régimen presenta algunos problemas de diseño. En primer lugar, genera una alta concentración entre los pensionados en la opción de retiro programado⁴, con un desarrollo mínimo del sistema de rentas vitalicias⁵. De esta manera, el 87,6% de los pensionados por vejez en el RAIS están en la opción de retiro programado. Sin embargo, en el caso de las pensiones por invalidez y sobrevivencia, la distribución entre retiro programado y rentas vitalicias es más equilibrada (Gráfico 5).

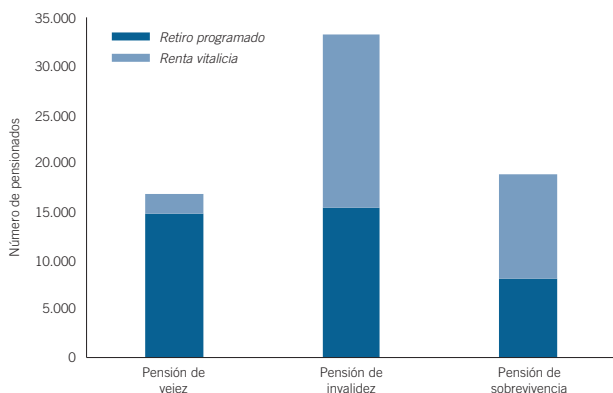
El bajo desarrollo del sistema de rentas vitalicias obedece en gran medida a la falta de oferta por parte de las aseguradoras. Uno de los factores que explica este hecho tiene que ver con la incertidumbre generada por la restricción de que ninguna pensión puede ser inferior al salario mínimo. Dado que no se conoce la evolución futura del salario mínimo en el momento de calcular la renta vitalicia, las aseguradoras terminan asumiendo el riesgo de que una eventual decisión de aumentar el salario mínimo por encima de lo estimado, las obligue a pagar pensiones más altas a las inicialmente previstas. Por tal razón, las aseguradoras han optado por restringir el acceso al plan de renta vitalicia a las personas que van a recibir la mínima pensión, que son precisamente las que más necesitan esta opción de suavización de riesgos. Si bien recientemente se expidió el Decreto 36 de 2015, mediante el cual el Estado

⁴ En la opción de retiro programado, la AFP determina anualmente los beneficios pensionales a partir del saldo remanente en la cuenta individual.

⁵ En la opción de rentas vitalicias, la aseguradora calcula la senda actuarial del usuario y se encarga de los pagos mensuales hasta su fallecimiento.

cubre parcialmente la incertidumbre proveniente de las variaciones del salario mínimo, su efecto sobre el desarrollo del esquema de rentas vitalicias aún está por verse.

Gráfico 5
DISTRIBUCIÓN DE JUBILADOS DEL RAIS SEGÚN
MODALIDAD DE PENSIÓN (2013)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. En: Villar *et al.*, 2015a.

Otra falencia del diseño actual del RAIS es que el mecanismo de solidaridad de este régimen (el Fondo de Garantía de Pensión Mínima, FGPM) puede aumentar las inequidades del sistema, en tanto que la financiación de este fondo de solidaridad implica un impuesto implícito de 1,5% para los cotizantes, lo cual desestimula el empleo, la formalidad y el acceso a las pensiones (pues en la práctica constituye un impuesto a la nómina). Este impuesto es pagado incluso por los más pobres, típicamente informales durante una parte importante de sus vidas laborales, quienes al final no logran acceder a la pensión por no tener el número de semanas requerido para la pensión mínima. En contraste, dado que existe un tope máximo en el ingreso base de cotización equivalente a 20 salarios mínimos, el impuesto que deben pagar dichas pensiones es menor al ingreso laboral que percibe el trabajador. Debido a la regresividad que genera el financiamiento de este mecanismo de solidaridad, sería recomendable que dicho financiamiento se realizara con recursos provenien-

tes de impuestos generales, lo cual sería más progresivo y menos distorsionante.

Finalmente, el esquema de rentabilidad mínima que se exige en el RAIS y el diseño actual de las comisiones genera estímulos inadecuados para la construcción de portafolios eficientes. Específicamente, el riesgo en el que incurren las AFP de tener que cubrir la rentabilidad mínima con patrimonio propio las lleva a mantener portafolios altamente conservadores y muy parecidos a los de las otras administradoras (pues la fórmula de rentabilidad mínima le otorga un peso excesivo a la rentabilidad de los pares). Si bien desde 2010 los afiliados pueden seleccionar su portafolio con base en el perfil de riesgo, esto no ha tenido los resultados esperados en términos de diversificación, pues la gran mayoría opta por perfiles de riesgo moderado. Con el fin de estimular portafolios más diversificados y eficientes en las AFP, sería deseable revisar los sistemas de incentivos, abriendo la posibilidad de comisiones variables y reduciendo el peso de la rentabilidad promedio del sistema en el cálculo de la rentabilidad mínima.

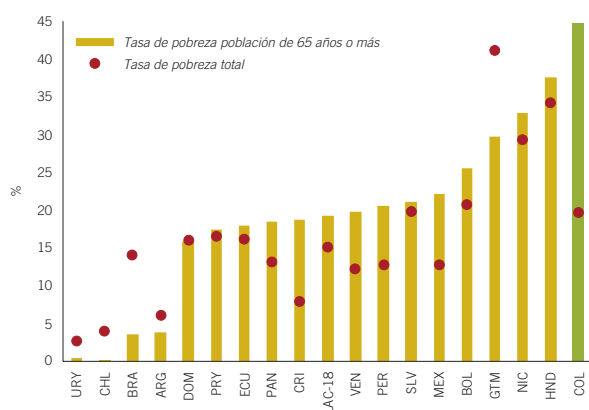
Colombia Mayor

Como se mencionó en la introducción, los adultos mayores son uno de los grupos más vulnerables de la sociedad colombiana. Según estadísticas publicadas por la OCDE y el BID, mientras la tasa de pobreza para el total nacional se ubica en 19,5%, la tasa de pobreza de la población mayor de 65 años es de 44,7%, la cifra más alta de América Latina - incluso por encima de países como Honduras y El Salvador (Gráfico 6).

Un mecanismo que han utilizado varios países de América Latina para contrarrestar la baja cobertura pensional son las denominadas “*pensiones no contributivas*”, cuyo objetivo primordial es garantizarle un ingreso mínimo a las

personas mayores más vulnerables. Un ejemplo de este tipo de pensiones en Colombia es el programa “*Colombia Mayor*” liderado por el Gobierno Nacional, que otorga a las personas de la tercera edad de los niveles 1 y 2 del Sisben un subsidio para financiar sus necesidades básicas, y de esta forma, mejorar su calidad de vida.

Gráfico 6
INDICADORES DE POBREZA TOTAL Y PARA LA POBLACIÓN MAYOR DE 65 AÑOS (2010)



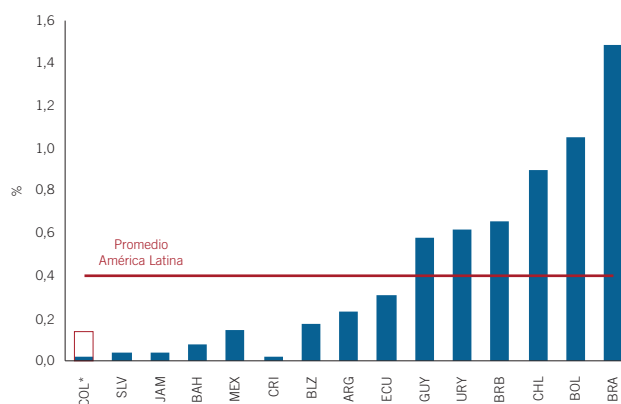
* Pobreza medida según estándares internacionales: 2,5 USD PPP diarios. Fuente: OECD y BID.

Si bien “*Colombia Mayor*” ha demostrado ser un programa bien focalizado y con una cobertura relativamente alta, los aumentos en cobertura han requerido de una reducción en el monto que recibe cada persona, que actualmente es apenas del orden de 70 mil pesos mensuales⁶. Lo anterior pone de manifiesto la necesidad de incrementar el presupuesto destinado a este programa, que en la actualidad corresponde apenas a un 3,5% del gasto público en pensiones. Según estadísticas de la OCDE, Colombia tenía el gasto en pensiones no contributivas más bajo de América Latina en 2011, de manera que mientras

en la región se destinaba en promedio 0,4% del PIB al financiamiento de este tipo de pensiones, en Colombia dicho gasto era apenas de 0,02%. Si bien en 2014 dicho gasto aumentó a 0,14% del PIB, este sigue siendo uno de los más bajos de la región (Gráfico 7).

Teniendo en cuenta los altos niveles de informalidad y pobreza en la población mayor, una reforma pensional estructural debe incorporar un aumento sustancial de las pensiones no contributivas, las cuales deben ser financiadas de manera conjunta con recursos provenientes del presupuesto nacional y de los presupuestos de los entes territoriales. Es importante resaltar que el diseño de este tipo de programas debe ser consistente con el funcionamiento de los otros pilares del sistema, con el fin de no desestimar las contribuciones pensionales de los otros regímenes.

Gráfico 7
GASTO PÚBLICO EN PENSIONES NO CONTRIBUTIVAS (% DEL PIB) EN 2011



* La barra roja corresponde al valor actualizado para 2014 con base en cálculos del DNP. Fuente: OECD.

⁶ Entre 2011 y 2014, los beneficiarios del programa pasaron de 600.000 a cerca de 1.289.000 personas, sin embargo, el apoyo por persona bajó de más de 100 mil pesos mensuales en promedio a valores cercanos a los 70 mil pesos.

Pensiones voluntarias y los Beneficios Económicos Periódicos (BEPS)

El régimen de pensiones voluntarias o pilar tres permite que los afiliados puedan, periódica o eventualmente, cotizar montos adicionales a los límites obligatorios establecidos en la Ley 100 de 1993 y la Ley 797 de 2003. El principal objetivo de este régimen es poder incrementar los saldos de las cuentas de ahorro individual, con el fin de que los afiliados puedan tener una pensión más alta o una jubilación anticipada.

Pese a que el número de afiliados a este régimen ha aumentado considerablemente en los últimos años, sigue siendo marginal dentro del total de afiliados al sistema pensional. De esta manera, en 2013 cerca de 700 mil personas estaban afiliadas al régimen de pensiones voluntarias, lo que equivale únicamente al 10,0% del total de cotizantes y al 3,2% del total de ocupados (Gráfico 8).

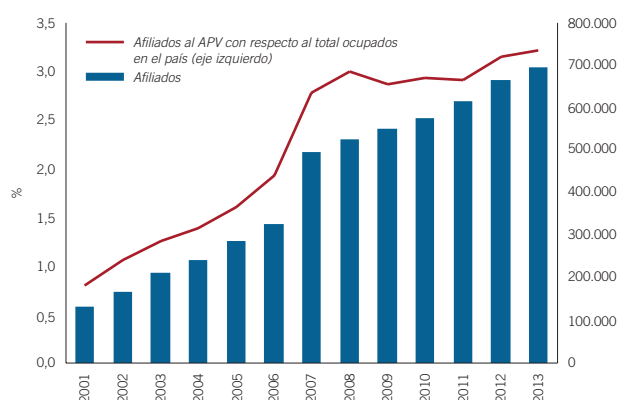
Al igual que el RAIS, la Superintendencia Financiera de Colombia es el ente gubernamental que supervisa a los Fondos de Pensiones Voluntarias y establece cuáles son los activos en los que el fondo puede invertir y los límites máximos de dichas inversiones. En este régimen, los afiliados cuentan con la libertad de elegir en cuál alternativa quieren invertir su dinero, de acuerdo con su perfil de riesgo y las condiciones de los mercados de capitales.

Una de las características más relevantes de este régimen es que el capital que ahorran las personas tiene beneficios tributarios, lo cual aumenta la capacidad de ahorro de los afiliados. De esta manera, los aportes al sistema de

ahorro voluntario pueden ser descontados del impuesto de renta y no forman parte de la base para aplicar la retención en la fuente, pues son considerados como un ingreso no constitutivo de renta. Por último, los aportes ahorrados en estas cuentas están exentos del gravamen a los movimientos financieros, más conocido como cuatro por mil. Por lo anterior, el régimen de ahorro individual genera incentivos para que las personas de mayores ingresos se afilien, pues son precisamente estas las que pagan impuestos sobre la renta. En contraste, las personas de bajos ingresos que no declaran renta (que de acuerdo con el informe de la comisión tributaria⁷ corresponden a cerca del 90% de los ocupados) no reciben ningún beneficio por realizar aportes al sistema de pensiones voluntarias.

Otra política que se viene adelantando para hacerle frente a las deficiencias de cobertura del sistema es el programa de Beneficios Económicos Periódicos (BEPS),

Gráfico 8
COBERTURA Y DISTRIBUCIÓN DE AFILIADOS A PENSIONES VOLUNTARIAS



Superintendencia Financiera de Colombia y Fuentes (2010). En: Villar, et al., 2015a.

⁷ Para consultar el informe completo de la Comisión Tributaria puede ingresar a la página oficial de Fedesarrollo: <http://www.fedesarrollo.org.co/>

una iniciativa de ahorro voluntario para la vejez, en la cual las personas de bajos ingresos pueden hacer aportes por debajo del salario mínimo. Con el fin de incentivar el ahorro de las personas, el Gobierno Nacional entrega un subsidio del 20% sobre el monto ahorrado. Dado que las devoluciones de saldos para quienes no alcanzan los requisitos para pensionarse en el RPM se hacen reconociendo únicamente la inflación pero sin incorporar los intereses o rendimientos del monto ahorrado, el subsidio del 20% que otorga el Estado no alcanza a compensar el “impuesto” que está implícito en el no pago de intereses sobre los saldos en el RPM, impuesto que es pagado precisamente por las personas de menores ingresos, que son típicamente informales durante buena parte de sus vidas laborales.

La reforma constitucional de 2005, mediante la cual se crearon los BEPS implicó un avance importante en la medida en que permitió relajar la restricción que impedía a las personas mayores recibir una pensión inferior a un salario mínimo, restricción que dejaba a muchas de ellas sin posibilidades de apoyo económico alguno para la vejez. Sin embargo, el esquema de los BEPS presenta varias deficiencias y es necesario fortalecer su diseño. En primer lugar, al ser un esquema exclusivo para los trabajadores informales puede generar incentivos para que estos se mantengan en la informalidad, con el fin de beneficiarse del programa. Adicionalmente, el hecho de que el esquema esté manejado por completo por Colpensiones genera dificultades operativas y de cobertura e impide que se articule mejor con los otros pilares. Por último, el diseño actual es excesivamente restrictivo, lo que dificulta que más personas puedan beneficiarse de este esquema.

Recomendaciones de política y consideraciones finales

Con el fin de mejorar la cobertura, equidad y sostenibilidad fiscal del sistema es necesario avanzar hacia un

esquema multipilar en el cual los distintos regímenes se complementen, en lugar de competir entre sí. Lo anterior implica imponer ciertas restricciones al uso del RPM, con el objetivo de reducir los subsidios implícitos que conlleva y moderar los incentivos que tienen los cotizantes de mayores ingresos para trasladarse del RAIS al RPM cuando están cerca de la edad de jubilación.

Adicionalmente, es necesario ajustar los parámetros con los que se calculan las pensiones en el RPM. Un primer paso en este sentido consiste en ajustar las edades de jubilación de acuerdo con el proceso de envejecimiento relativo que está experimentando la población colombiana, de manera que la edad de pensión este atada de manera automática a la expectativa de vida de la población.

Por otra parte, es necesario reducir gradualmente las diferencias de género en las edades de jubilación, reconociendo el hecho de que las mujeres tienen más interrupciones en su vida laboral, lo cual podría hacerse, como sucede en Chile, mediante bonos especiales por número de hijos. Lo anterior es fundamental, pues en muchas ocasiones dichas interrupciones hacen que las mujeres no alcancen a cotizar las semanas requeridas, y por consiguiente, tengan una cobertura pensional sustancialmente menor a la de los hombres.

Asimismo, es importante ampliar el alcance de las pensiones no contributivas, con el fin de garantizarle un ingreso mínimo para la vejez a la población más vulnerable. El replanteamiento y consolidación de programas como “*Colombia Mayor*” es una prioridad, y en ese proceso debe considerarse no solo la ampliación de la cobertura, sino el incremento de los montos por persona, para lo cual se requiere una inversión mayor. Filgueira y Espíndola (2015) estiman que para que el subsidio de “*Colombia Mayor*” cubra a todas las personas mayores en condiciones de

vulnerabilidad, el gasto debería ascender de 0,14% del PIB al 0,21% del PIB (Villar *et al.*, 2015b).

De igual forma, es necesario revisar el diseño del esquema de los Beneficios Económicos Periódicos, considerando la posibilidad de incorporarlo dentro de los sistemas de ahorro pensional voluntario. Extender con subsidios los incentivos al ahorro voluntario para las personas de menores ingresos puede ser una buena solución y una alternativa más eficaz que la reglamentada en Colombia para el ahorro a través de microcuentas para BEPS.

Por su parte, como se menciona en el estudio de Fedesarrollo y la Fundación Saldarriaga Concha "*Misión Colombia envejece*" se hace necesario que todos los sistemas de protección para las personas mayores estén integrados en un solo sistema de protección social que logre suavizar el consumo a lo largo del ciclo de vida de las personas y reducir la pobreza persistente de este grupo poblacional. Por último, resulta apremiante complementar las reformas al sistema pensional con políticas laborales que promuevan la formalización de los trabajadores, con el fin de que más personas puedan cotizar para su pensión.

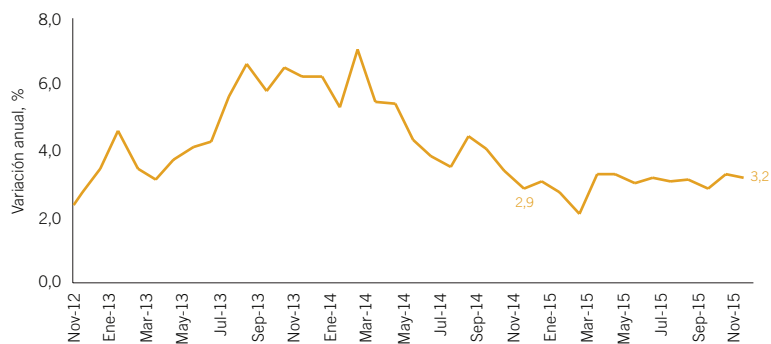
Referencias

- Fedesarrollo y Fundación Saldarriaga Concha (2015). *Misión Colombia Envejece. Estudio sobre envejecimiento de la población en Colombia y sus implicaciones económicas y sociales*. Editorial Fundación Saldarriaga Concha. Obtenido en: www.fedesarrollo.org.co
- Filgueira, F., y Espíndola, E. (2015). *Hacia un sistema de transferencias monetarias para la infancia y los adultos mayores: una estimación de impactos y posibilidades fiscales en América Latina*. Santiago de Chile: CEPAL.
- López, H. y Lasso, F. (2008). "Salario mínimo, salario medio y empleo asalariado en Colombia". Borradores de economía 484. Banco de la República.
- Núñez, J. y Castañeda, C. (2012). "*Retos del sistema pensional colombiano: Nueva evidencia utilizando información de la PILA*". Consultoría para el Banco Mundial.
- Téllez, J., Tuesta, D., Romero, C. y Muñoz, A. (2009). "*Confianza en el Futuro. Propuestas para un mejor sistema de pensiones en Colombia*". Editorial Norma.
- Vaca J. (2013). "*Sistema Pensional Colombiano: ¿Fuentes de Igualdad o Desigualdad?*". Coyuntura Económica Vol. XLIII. No. 1. Fedesarrollo
- Villar, L., Forero, D. y Becerra, A. (2015a). "*Colombia: una mirada desde la visión multipilar*". En: "*Como fortalecer los sistemas de pensiones latinoamericanos: experiencias, lecciones y propuestas*". Tomo II. Estudio internacional e SURA Asset Management.
- Villar, L.; Flórez, C.E.; Forero, D.; López, N.; Puerta, N. y Botero, F. (2015b), "*Protección económica a la población mayor en Colombia*", en: Fedesarrollo y Fundación Saldarriaga Concha (2015). *Misión Colombia Envejece. Estudio sobre envejecimiento de la población en Colombia y sus implicaciones económicas y sociales*. Capítulo 2, pps. 81-166.

Actividad productiva

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

El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 3,2% en noviembre de 2015, y se mantuvo prácticamente constante frente al mes de octubre. Este crecimiento fue superior al del mismo mes del año anterior (2,9%).

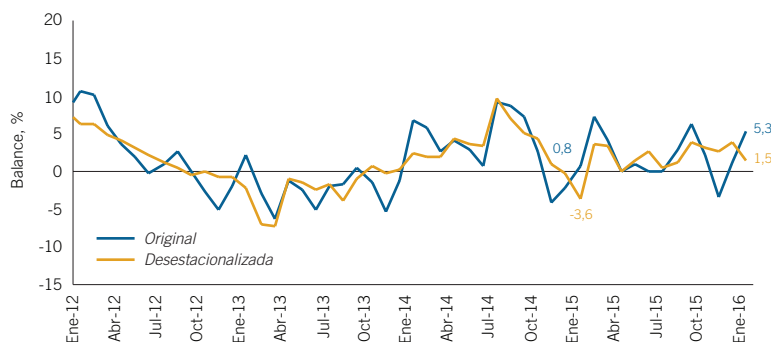


* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

Gráfico 2. Índice de Confianza Industrial (ICI)

En enero, el Índice de Confianza Industrial (ICI) registró un incremento de 4,0 puntos porcentuales (pps) frente a diciembre y de 4,5 pps con relación al mismo mes de 2015.

La recuperación en la confianza industrial con respecto a enero del año anterior se debe principalmente a una reducción de 8,1 pps en el componente de existencias y un aumento de 5,3 pps en el de pedidos. Cabe resaltar que el nivel de existencias se ubicó en el nivel más alto para el mes de enero desde 2012.

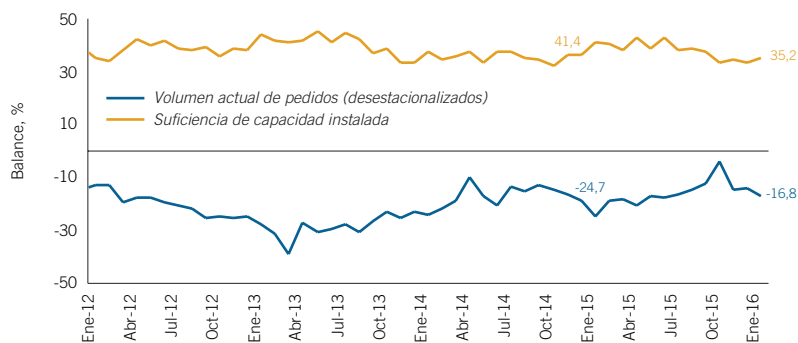


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

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

El indicador de suficiencia de capacidad instalada de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) del sector industrial aumentó levemente en enero, y se ubicó por debajo de los niveles registrados en el mismo mes de 2015.

Por otra parte, el indicador del volumen actual de pedidos con ajuste estacional registró una caída de 2,7 pps respecto a diciembre, pero un aumento de 7,8 pps frente a enero de 2015.



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

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

A diciembre de 2015, el Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café registró una variación anual de 3,7%. Para el acumulado de 2015 el crecimiento de la industria fue de 0,9%.

Sin tener en cuenta la refinación de petróleo, la industria creció 1,5% en 2015. Los subsectores que más contribuyeron a este resultado fueron: la elaboración de bebidas (0,5 pps) y la confección de prendas de vestir (0,2 pps). Por el contrario, los que más contribuyeron de forma negativa fueron la fabricación de jabones y detergentes (-0,2 pps) y las industrias básicas de hierro y acero (-0,1 pps).

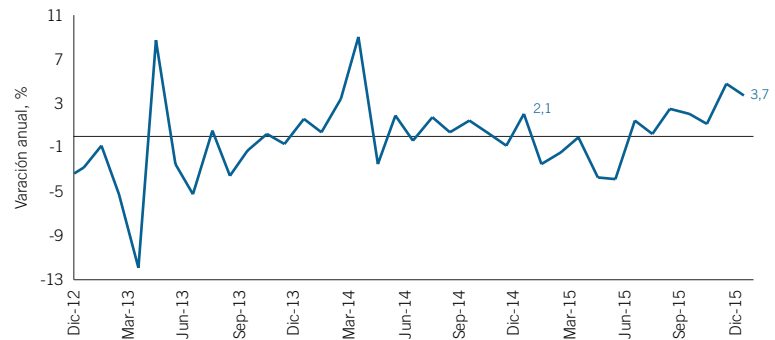
En enero de 2016, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) registró un balance de 19,5%, mostrando una contracción de 4,0 pps frente al mes anterior y de 3,2 pps con relación a enero de 2015.

La reducción en la confianza de los comerciantes con respecto a enero de 2015 obedece principalmente a una caída de 13,7 pps en las expectativas de situación económica para el próximo semestre. Por su parte, los componentes de situación económica actual y de nivel de existencias también mostraron un deterioro de 2,8 y 7,1 pps, respectivamente.

En la medición de enero de la EOE para el sector comercio, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en un balance de -18,5%, con un deterioro de 7,2 pps frente al mes anterior y un aumento de 4,5 pps frente a enero de 2015.

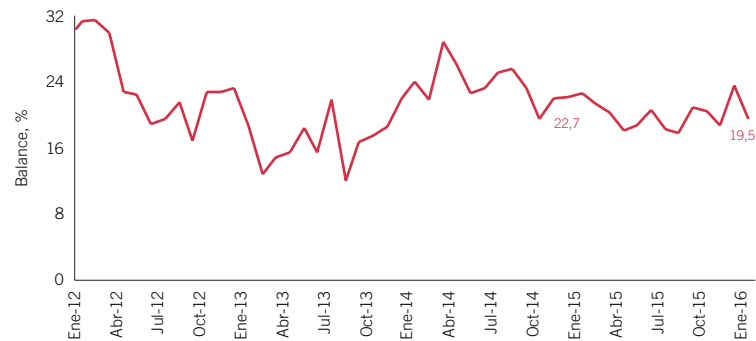
Por otra parte, el componente de demanda actual del sector comercio mostró una disminución mensual de 5,8 pps, y de 5,3 pps frente a la cifra observada un año atrás.

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



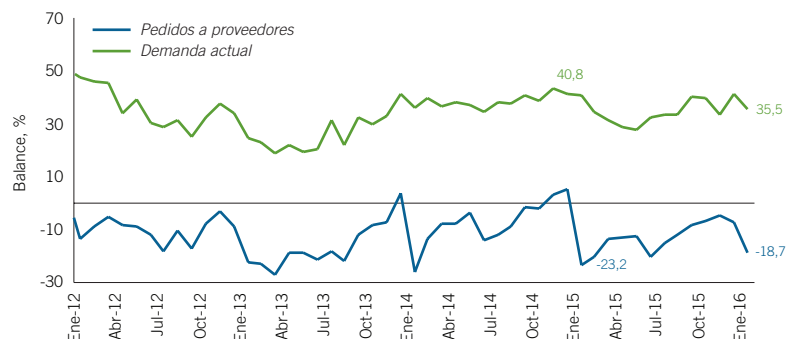
Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 5. Índice de Confianza Comercial (ICCO)



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

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

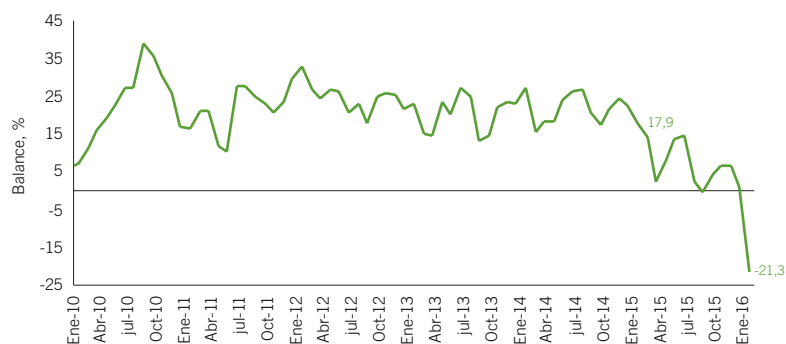


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -21,1% en enero de 2016, con una caída de 22,4 pps respecto a diciembre del año pasado y de 39,2 pps frente al mismo mes de 2015. Dicho resultado es el más bajo desde abril de 2002.

La contracción en el ICC frente a enero de 2015 se explica por una reducción de 34,9 pps en el componente de expectativas junto con una disminución de 45,8 pps en el componente de condiciones económicas actuales. Respecto al mes anterior ambos componentes también cayeron significativamente.

Gráfico 7. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

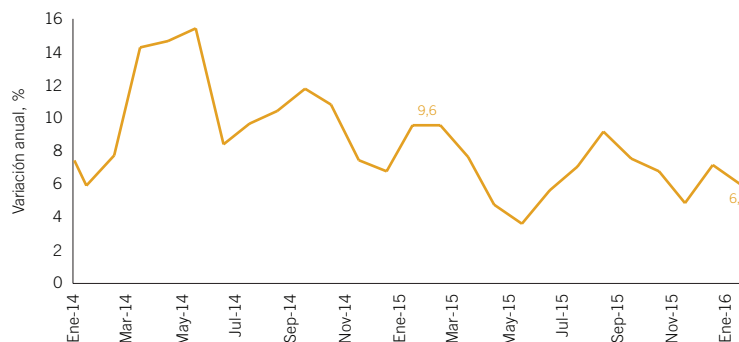


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Durante el trimestre móvil noviembre-enero, los despachos de cemento gris crecieron un 6,0% anual, 3,6 pps por debajo del mismo trimestre del año anterior.

En enero, los despachos de cemento gris al mercado nacional tuvieron una variación anual de 3,0%. Desagregando por canal de distribución, el crecimiento se explica principalmente por los canales de distribución a constructoras y contratistas (11,2%) y a concreteeras (4,5%), que aportaron en conjunto 3,1 pps a dicha variación.

Gráfico 8. Despachos de cemento gris*



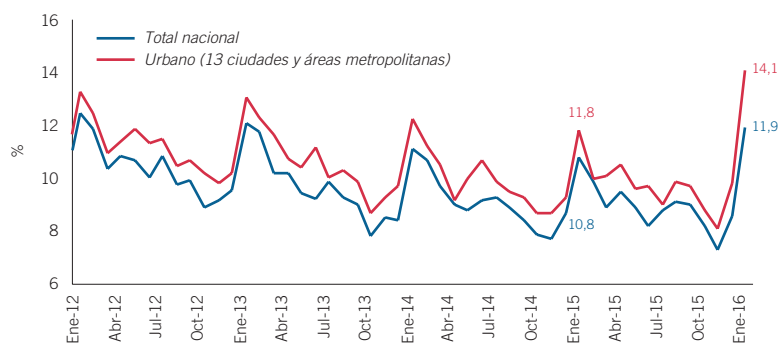
*Promedio móvil tres meses

Fuente: DANE.

En enero, la tasa de desempleo nacional se ubicó en 11,9%, 1,1 pps superior al dato observado en el mismo mes del año 2015. Este resultado responde principalmente a un aumento de 13,2% en el número de desocupados en los últimos 12 meses.

Por su parte, para las 13 ciudades principales, la tasa de desempleo en el mes de enero se situó en 14,1%. En el trimestre móvil noviembre-enero la tasa de desempleo para estas ciudades fue de 10,8%, 0,8 pps por encima del valor del mismo trimestre del año anterior. La ciudad que más contribuyó en este incremento fue Bogotá con 0,6 pps.

Gráfico 9. Tasa de desempleo

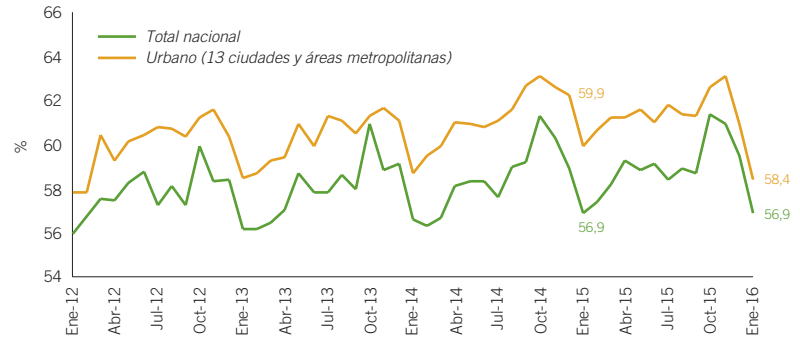


Fuente: DANE.

Gráfico 10. Tasa de ocupación

En enero, la tasa de ocupación (TO) para las 13 ciudades principales se ubicó en 58,4%, 1,5 pps por debajo de la cifra registrada doce meses atrás. Este dato es el más bajo desde febrero de 2012.

Por otra parte, la TO nacional presentó el mismo valor de enero de 2015 situándose en 60,9%.

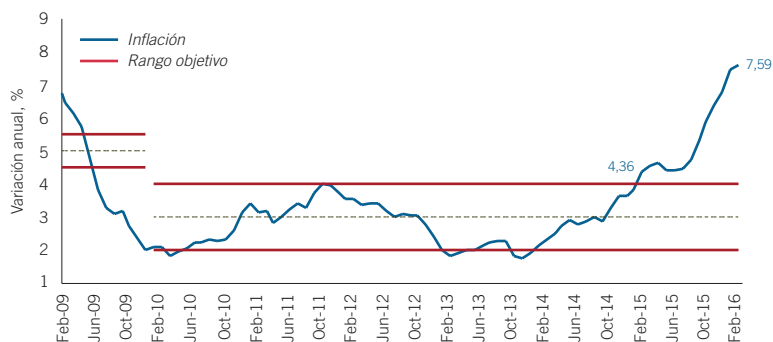


Fuente: DANE.

Sector financiero y variables monetarias

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

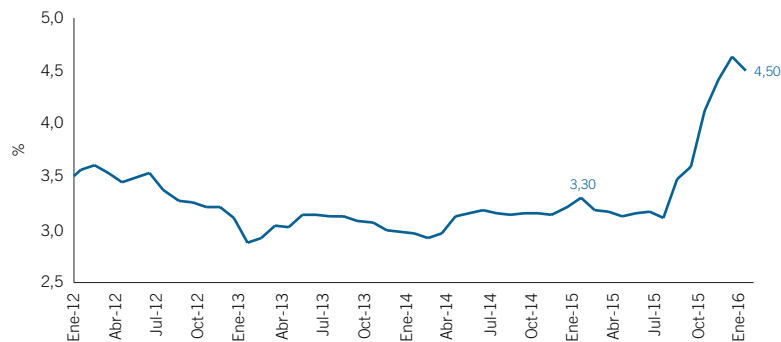
En febrero, el índice de precios al consumidor registró una variación anual de 7,59%, 3,23 pps por encima del dato observado un año atrás. Esta es la inflación anual más alta desde diciembre de 2008.



Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 12. Expectativas de inflación*

Luego de la fuerte aceleración observada en el segundo semestre de 2015, las expectativas de inflación de los analistas encuestados por el Banco de la República para una perspectiva de 12 meses se moderaron levemente en los últimos meses. Sin embargo, en la medición de febrero la inflación esperada a un año se ubicó en 4,54, por encima del límite superior de la meta del Banco de la República.



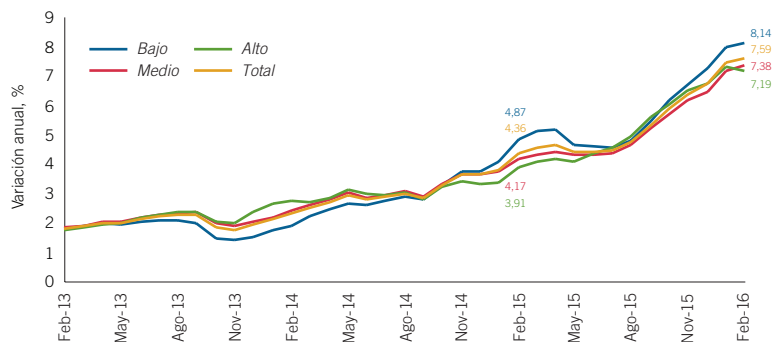
*12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

Gráfico 13. Inflación por nivel de ingreso

Al observar la inflación por nivel de ingreso en febrero, se destaca una aceleración significativa en todas las canastas de consumo respecto al mismo mes de 2015.

La población con ingresos bajos ha recibido el mayor impacto de la subida de precios, con una inflación anual de 8,14%. Esto es resultado principalmente de las presiones inflacionarias sobre el componente de alimentos (11,86%), como consecuencia del fenómeno del Niño y la devaluación.

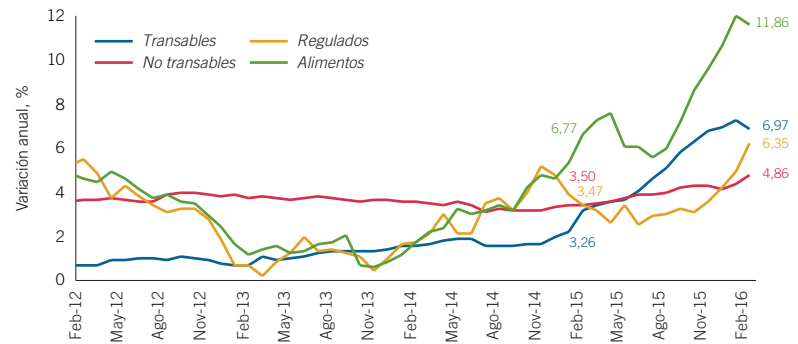


Fuente: DANE.

En febrero de 2016, la inflación de bienes transables se ubicó en 6,97%, con una caída de 0,42 pps respecto al mes de enero. Por su parte, la inflación de alimentos tuvo una variación anual de 11,86%, revirtiendo la tendencia alcista observada desde el segundo semestre de 2015.

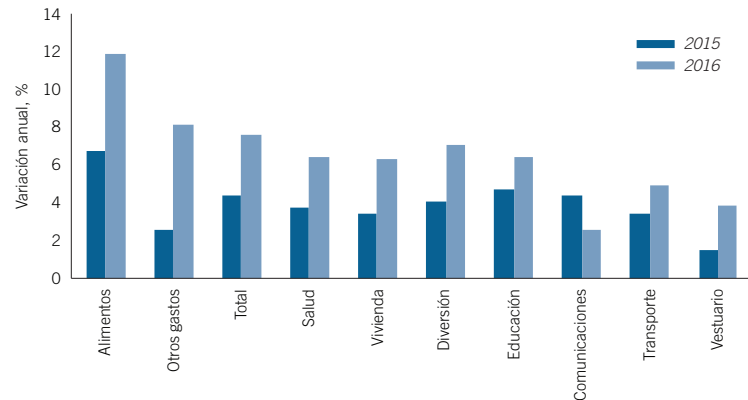
El componente de bienes regulados tuvo una variación de 6,35% anual y presentó la mayor aceleración de la inflación del último mes, ubicándose en el nivel más alto desde septiembre de 2011. Por otro lado, la inflación de bienes no transables también aumentó respecto al mes de enero y se situó en 4,86%, jalonada principalmente por los rubros de salud (6,42%) y educación (6,39%).

Gráfico 14. Inflación por componentes



Fuente: Banco de la República.

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

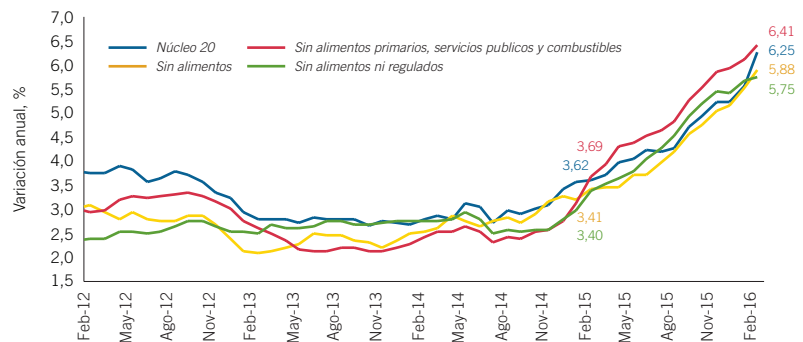


Fuente: DANE.

Al observar la inflación por tipo de gasto sobresalen los incrementos en los precios asociados a alimentos y otros gastos, con variaciones superiores en 5,09 y 5,56 pps respectivamente frente a las del mismo mes de 2015.

Los rubros que presentaron la mayor contribución al crecimiento anual del IPC en enero fueron alimentos (3,40 pps) y vivienda (1,95 pps).

Gráfico 16. Medidas de inflación básica



Fuente: Banco de la República.

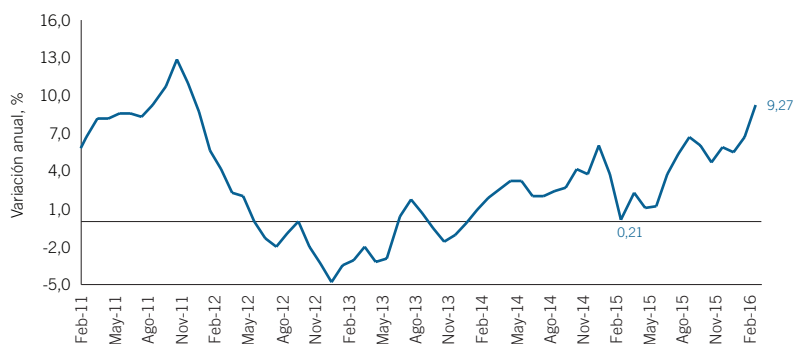
En febrero, todas las medidas de inflación básica registraron una aceleración respecto al mes anterior y se ubicaron significativamente por encima de los valores registrados hace un año. En particular, al descontar alimentos primarios, servicios públicos y combustibles los precios registraron una variación anual de 6,41%, 2,72 pps por encima del dato observado en febrero del año anterior.

En el mes de febrero todas las medidas de inflación básica se ubicaron por encima de 5,75%, situación que no se observaba desde septiembre de 2003.

En febrero de 2016, el Índice de Precios del Productor (IPP) registró una variación anual de 9,97%, con un aumento de 9,06 pps respecto al mismo mes del año pasado y de 2,58 pps respecto a enero.

De acuerdo con la procedencia de los bienes, el aumento en el IPP respecto a febrero de 2015 se debe principalmente a una aceleración en los precios de los productos importados, que registraron una variación anual de 19,34% en este mes.

Gráfico 17. Índice de Precios del Productor

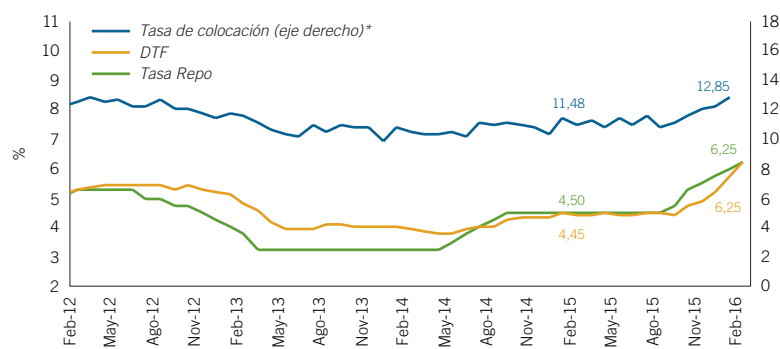


Fuente: DANE.

Durante su reunión del 19 de febrero la Junta Directiva del Banco de la República decidió aumentar la tasa repo en 25 puntos básicos (pbs) llevándola hasta 6,25%.

La tasa de captación DTF pasó de 4,45% en febrero de 2015 a 6,25% en el mismo mes del presente año. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó un incremento interanual de 1,37 pps en enero.

Gráfico 18. Tasas de interés

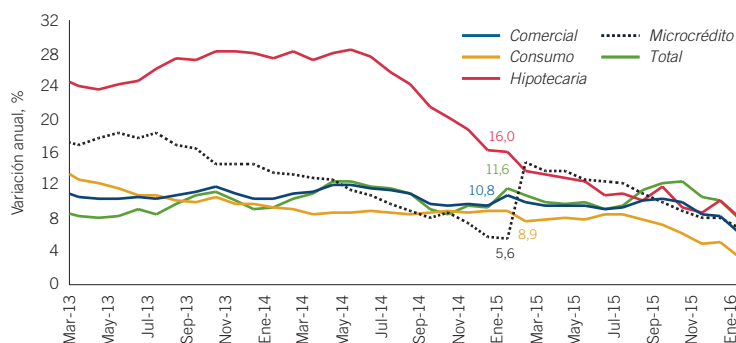


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Durante enero, la cartera total mostró un crecimiento real anual de 6,3%, 4,5 pps por debajo de la tasa de crecimiento observada durante el mismo mes de 2015.

La desaceleración de la cartera real de crédito se ve explicada, en mayor medida, por la menor expansión de los créditos de consumo, cuya tasa de crecimiento se ha desacelerado en 6,3 pps en los últimos 12 meses. También sobresale el menor crecimiento de los créditos en el último año.

Gráfico 19. Cartera real por tipo de crédito

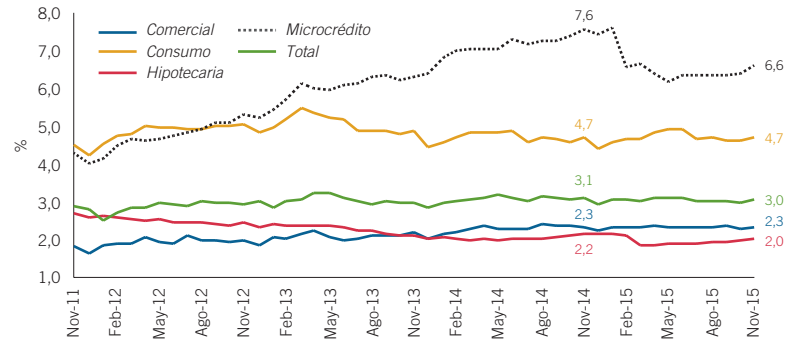


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

En noviembre, el indicador de calidad de la cartera de crédito se mantuvo estable en 3%, sin presentar cambios significativos en lo corrido del año.

Al desagregar por modalidad de crédito se observa una leve mejoría de la cartera de microcrédito, 1,0 pps por debajo del nivel observado en el mismo mes de 2014. Por su parte, los demás tipos de crédito permanecieron relativamente constantes en los 12 meses acumulados a noviembre de 2015.

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 de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 29 de febrero en 1244,2 puntos.

La recuperación del índice en el mes de febrero obedece a la compra de acciones de inversionistas institucionales liderados por los fondos de pensiones, aprovechando los bajos precios que hoy exhiben las acciones.

Gráfico 21. Índice COLCAP

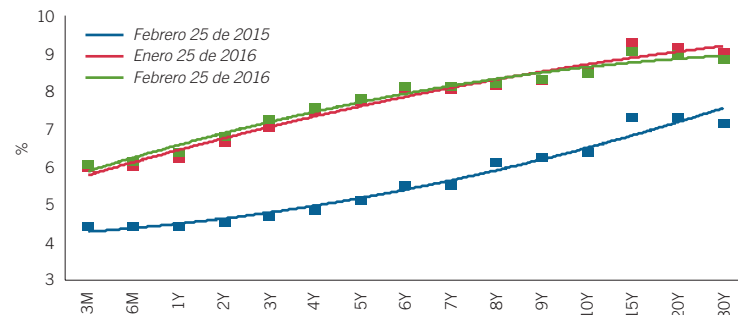


Fuente: Banco de la República.

El 25 de febrero, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 8,78%, 229 pbs por encima de la tasa a la que éstos se negociaban un año atrás. Frente a los niveles observados hace un mes, las tasas de la parte corta y media de la curva han aumentado 14 pbs y 9 pbs en promedio respectivamente, mientras que las correspondientes a la parte larga se han reducido 20 pbs.

Las curvas continúan mostrando rendimientos al alza frente a los valores observados hace un año como resultado del aumento persistente de la inflación y las tasas de interés.

Gráfico 22. Curva de rendimientos TES para Colombia



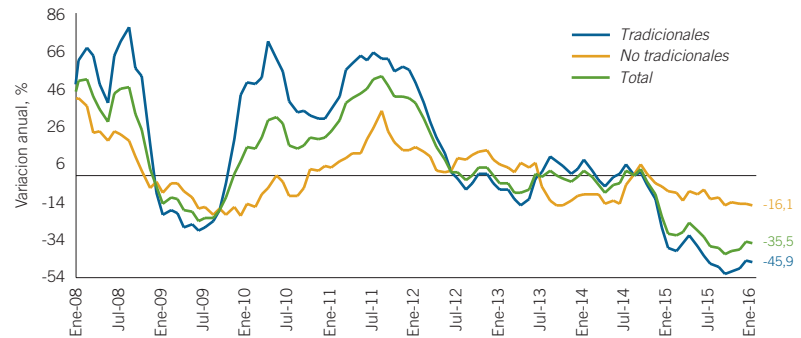
Fuente: Bloomberg.

Sector externo

|| Gráfico 23. Exportaciones tradicionales y no tradicionales

En el trimestre móvil noviembre-enero las exportaciones totales registraron una variación de -35,5% respecto al mismo trimestre del año anterior, explicada principalmente por la reducción de exportaciones de petróleo y sus derivados así como de ferroniquel, las cuales tuvieron una caída del 48,7% y 61,4% respectivamente.

Adicionalmente las exportaciones no tradicionales continuaron cayendo durante el trimestre móvil noviembre-enero presentando una variación negativa del 16,1% frente al mismo período de 2014.

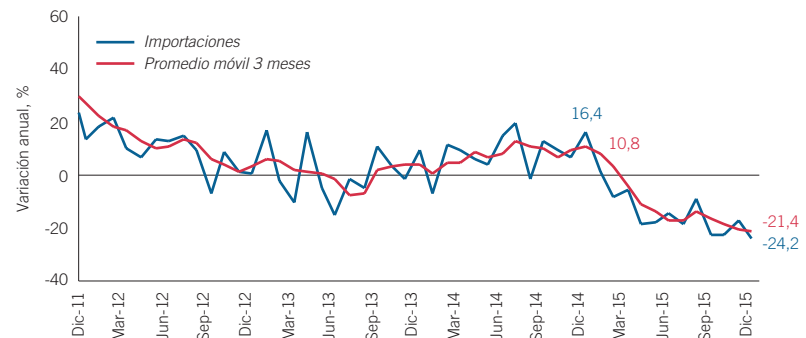


* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

|| Gráfico 24. Importaciones (Valor FOB)

En diciembre de 2015, las importaciones en dólares FOB disminuyeron un 24,2% respecto a lo observado en diciembre del 2014. Este resultado obedece principalmente a una variación negativa de -28,1% en el grupo de manufacturas, de -15,3% en el grupo de productos agropecuarios y de -74,7% en el grupo de otros sectores. Por su parte, en el promedio móvil de octubre-diciembre las compras externas cayeron 21,4% respecto al mismo trimestre del año pasado.

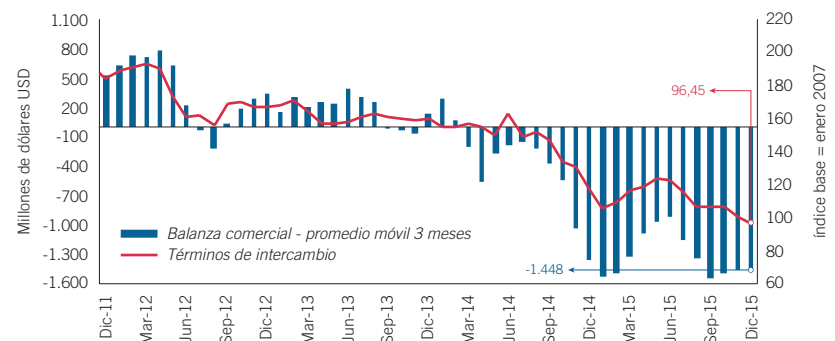


Fuente: DANE.

|| Gráfico 25. Evolución de la Balanza Comercial

En el trimestre móvil octubre-diciembre el déficit comercial fue de USD 1447,9 millones FOB superior en USD 96,9 millones respecto a las de diciembre del 2014. El aumento del déficit se presentó como consecuencia de la caída de las exportaciones en un 35,1%, que no fue compensado por una caída en las importaciones del 20,3%

Por su parte, los términos de intercambio presentaron una caída durante el mes de diciembre ubicándose en 96,45. Lo anterior implica una reducción de 18,5% respecto al valor observado en diciembre del 2014.

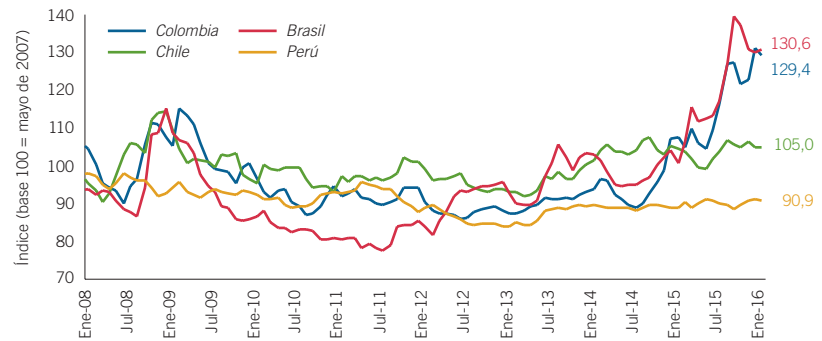


Fuente: Banco de la República.

En el transcurso del último año, las tasas de cambio de las economías más relevantes de América Latina han evidenciado fuertes depreciaciones generando tensiones para los bancos centrales de la región que tienen metas inflacionarias.

Durante el mes de enero las tasas de cambio real de Colombia y Brasil cerraron en valores similares. Mientras en Colombia la tasa de cambio real se apreció levemente frente a diciembre, en Brasil registró una depreciación de 0,4%.

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

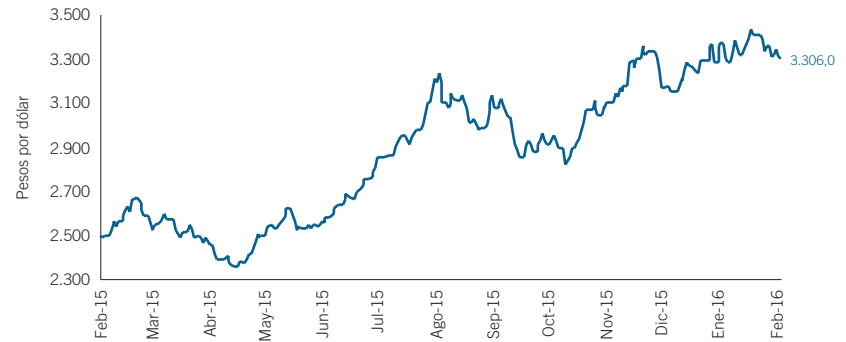


Fuente: Banco de la República, Banco Central de Brasil, Banco de Chile, Banco Central de la Reserva de Perú.

En los primeros días de febrero, el tipo de cambio tuvo una marcada tendencia al alza, y registró el jueves 11 un máximo histórico de \$3.434,9 pesos por dólar.

Pese a lo anterior, en los últimos días del mes de febrero se presentó una leve reducción cerrando en \$3.306,0 pesos por dólar.

Gráfico 27. Comportamiento del tipo de cambio

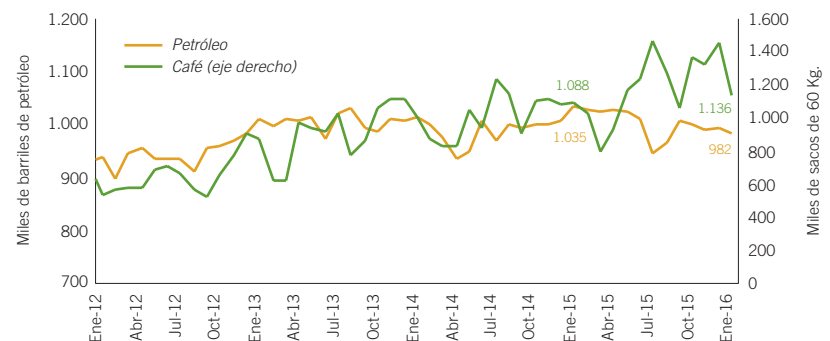


Fuente: Banco de la República.

La producción de café durante el primer mes del año tuvo un incremento del 4,4% con respecto a enero del año anterior y alcanzó 1 millón 136 mil sacos de 60 kilos.

En enero de 2016 la producción petrolera cayó 5,1% respecto al año anterior y alcanzó un promedio de 982 mil barriles diarios, como consecuencia de mantenimientos técnicos en tres de los principales campos del país.

Gráfico 28. Producción de café y petróleo



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

CALENDARIO ECONÓMICO Marzo 2016

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
	1	2	3	4	5
			Exportaciones	Índice de Precios del Productor (IPP) Tasa de desempleo Estados Unidos	Índice de Precios al Consumidor (IPC)
7	8	9	10	11	12
Balanza Comercial de China			Indicador de Seguimiento de la Economía ISE PIB por oferta IV trimestre 2015	Producto Interno Bruto Indicador de Seguimiento de la Economía ISE	
14	15	16	17	18	19
Encuesta Mensual Manufacturera Encuesta Mensual de Comercio al por Menor Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo	Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo Estadísticas de Concreto Ventas al por menor de Estados Unidos	Índice de Precios al Consumidor de EE.UU.	Importaciones PIB por demanda IV trimestre 2015	Reunión Junta Directiva del Banco de la República	
21	22	23	24	25	26
		Inventario de crudo de Estados Unidos		3ra Revisión PIB 2015 de Estados Unidos	
28	29	30	31		
Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo		Estadísticas de Cemento Gris	Indicadores de Mercado Laboral		

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

Una Prospectiva Económica de manos expertas

Suscripción año 2016

Incluye:

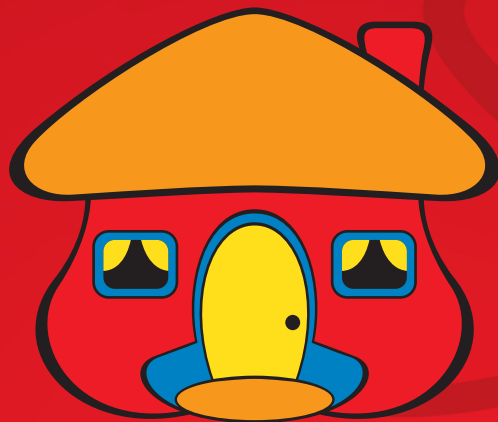
- Cuatro ediciones al año
- Servicio de Acompañamiento Macroeconómico
- Envío mensual de la Encuesta de Opinión Financiera
- Envío mensual de los Boletines de Encuesta de Opinión al Consumidor y Encuesta de Opinión Empresarial
- Envío virtual de la publicación mensual Tendencia Económica
- Envío de Informes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

Oficina Comercial

Teléfono (571) 325 97 77 Ext.: 340

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

Calle 78 No. 9-91 | Bogotá, Colombia



DAVIVIENDA

APOYAMOS
EL CRECIMIENTO
DEL PAÍS
