

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

165



Editorial: Perspectivas económicas para el segundo semestre de 2016

**Actualidad: Reducción de las importaciones en 2015:
¿ajuste por cantidades o por precios?**

Coyuntura Macroeconómica

TENDENCIA ECONÓMICA

FECHA DE PUBLICACIÓN:
JUNIO 1 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 económicas para el segundo semestre de 2016
- 2** ACTUALIDAD
Pág. 8 Reducción de las importaciones en 2015: ¿ajuste por cantidades o por precios?
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA
Pág. 17

Tendencia Económica se hace posible
gracias al apoyo de:



Perspectivas económicas para el segundo semestre de 2016*

La proyección de crecimiento de Fedesarrollo para 2016 se mantiene en 2,5% con una recomposición de los comportamientos sectoriales. Los datos disponibles muestran que la actividad productiva ha mostrado un desempeño favorable en los primeros meses del año, a pesar de que la confianza de los consumidores sigue en terreno negativo. Esto, junto con la moderación de la volatilidad y la aversión al riesgo en los mercados internacionales frente a lo observado a comienzos de 2016, nos llevan a pensar que los riesgos a la baja se han moderado en los últimos meses e inclusive podrían reflejarse, bajo ciertas condiciones de precios y producción de petróleo, en una cifra de crecimiento algo mejor. También se prevé una corrección parcial del desbalance externo que llevaría el déficit de la balanza de pagos a niveles inferiores a los que se preveían a comienzos del año, producto primordialmente de la recuperación que han presentado los precios del petróleo a partir de febrero.

No obstante, a pesar de las mejoras en el contexto internacional y algunas cifras favorables en el frente interno, la volatilidad internacional no ha cesado del todo y el ajuste de los desbalances externo y fiscal es todavía insuficiente. Por ello, y a riesgo de sonar repetitivos, Fedesarrollo insiste en que mantener la credibilidad en la política económica a través de mayores esfuerzos de ajuste macroeconómico sigue siendo una prioridad, lo que no se logrará sin la presentación y aprobación de la reforma tributaria estructural, que afortunadamente ya ha anunciado el Gobierno, en cabeza del Presidente, para la segunda mitad del año. Por otra parte, Fedesarrollo aumenta su pronóstico de inflación para 2016 a 6,0%, lo cual implica en todo caso una corrección importante de los precios en el segundo semestre. Para garantizar el proceso de convergencia de la inflación en 2017 hacia el rango meta establecido por el Banco de la República, probablemente será necesario mantener las tasas de interés de política en los alrededores de 7,5% o incluso por encima de ese nivel, en los próximos meses.

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

En esta edición de Tendencia presentamos las principales consideraciones en el análisis y actualización de las proyecciones de *Prospectiva Económica*¹ de Fedesarrollo.

Comencemos por los cambios que se han presentado en el frente externo. En los últimos meses, varios factores han repercutido en una moderación del pesimismo global y de la alta volatilidad que marcaron el inicio del año. Dentro de estos, el más significativo es la recuperación en la cotización del petróleo a niveles cercanos a US\$50 por barril Brent después de tocar mínimos preocupantes en enero, la cual se ha dado gracias a la disminución de la producción de Estados Unidos y Canadá, los recortes en la oferta de Arabia Saudita y Rusia y los problemas de orden público que han afectado la capacidad de producción en Libia y Nigeria. A la menor incertidumbre de los mercados también ha contribuido la mayor liquidez mundial derivada de la política monetaria fuertemente expansiva de varios bancos centrales, en particular el Banco Central Europeo, que coincidió con la pausa que ha hecho la Reserva Federal de los Estados Unidos en el incremento de sus tasas de interés. Varios países de América Latina, y Colombia no es excepción, se han beneficiado de lo anterior al observar una reducción en la percepción de riesgo: los EMBI han bajado y se han revertido parcialmente las fuertes depreciaciones de las monedas de los primeros días de 2016. En Colombia se evidencia además una recuperación del precio de las acciones y menores tasas de la deuda pública, especialmente en la parte larga de la curva. Estos fenómenos, que en enero sugerían fuertes riesgos a la baja, se han pues moderado. No obstante, la persistencia de la volatilidad de los tipos de cambio y la desaceleración económica de China y de los principales socios comerciales de Colombia son factores de riesgo que se mantienen en nuestros análisis (Cuadro 1).

En el frente interno, han sorprendido algunas noticias positivas. En el primer trimestre del año, la producción industrial registró un crecimiento de 5,7% con respecto al mismo período del año anterior, impulsada principalmente por los subsectores de refinación de petróleo, elaboración de bebidas, calzado, productos de madera, edición e impresión y productos minerales no metálicos. Así mismo, la actividad comercial se ha mantenido dinámica y en lo corrido del año hasta marzo, este sector (excluyendo vehículos y combustibles) creció 3,7% frente al mismo período del año anterior. Dichos resultados son consistentes con el comportamiento positivo que ha registrado el Índice de Confianza Industrial (ICI) y el Índice de Confianza Comercial (ICCO) en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo para los cuatro primeros meses del año.

En sentido contrario a lo anterior, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), completó en abril cuatro meses consecutivos con balances negativos, jalonado especialmente por una menor disposición a comprar bienes durables. Así mismo, la producción de petróleo se redujo en 8,9% en el primer trimestre y la de carbón en 7,2%, lo cual reforzó el impacto negativo de la caída en los precios de estos productos sobre el ingreso de divisas del país. Desde el punto de vista de la inversión, resulta importante resaltar la fuerte reducción en el valor de las compras externas de bienes de capital (39%), la cual sin embargo, como explicamos en el artículo de actualidad de esta publicación, ha estado explicada en alto grado por una caída de precios, más que por una reducción en las cantidades importadas.

Teniendo en cuenta la nueva información disponible y el balance de los riesgos resumidos en el Cuadro 1, nuestra proyección de crecimiento se mantiene en 2,5% para

¹ Ver primer capítulo en: <http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/Prospectiva-Mayo-2016-Primer-cap%C3%ADtulo.pdf>

2016, pero con cambios en los desempeños sectoriales (Cuadro 2A). Se espera que la construcción siga siendo el principal motor de crecimiento de la economía colombiana a mediano plazo, no obstante corregimos el pronóstico respecto a febrero, de 4,4% hasta 3,7%, lo que se explica fundamentalmente por la evolución menos favorable de las obras civiles. Al respecto es preciso comentar que las dificultades en el cierre financiero de algunos de los proyectos, los retrasos en el otorgamiento de licencias y el lento inicio en las ejecuciones han afectado el dinamismo de los proyectos 4G. Por su parte, se proyecta que la explotación de minas y canteras registre un crecimiento negativo de 6,0% en 2016, una caída más fuerte que la que preveía-

mos en febrero. Ello obedece a una revisión a la baja en las expectativas de producción de petróleo, en línea con una menor inversión en el sector, y a una disminución en la producción de carbón, debido a los efectos que tuvo en esta actividad la escasez de lluvias en los primeros meses del año, asociada con el fenómeno del Niño.

Sin embargo, las contracciones en la minería y el menor crecimiento de la construcción se verán compensadas por el mejor comportamiento esperado de la industria y el comercio. La industria manufacturera, crecerá a una tasa de 7,4%, 1,4 pps por encima de lo previsto en febrero. Este resultado se deriva, en primer lugar, de una mayor

Cuadro 1
BALANCE DE RIESGOS CON RESPECTO A LA PROYECCIÓN BASE EN 2016

	Riesgos predominantes	Riesgos	
		Alza	Baja
Crecimiento mundial	↓	○ Mayor crecimiento EE.UU	○ Desaceleración China ○ Aumento en la aversión al riesgo mundial ○ Menor crecimiento en América Latina
Precios del petróleo	↑	○ Cierre de proyectos de alto costo, lo que restringiría la producción ○ Aumento gradual tasas FED ○ Menores plataformas de perforación EE.UU	○ Mayor contracción de la demanda ○ Niveles actuales de la producción de la OPEP ○ Aumento inventarios EE.UU
Producción de petróleo en Colombia	↑	○ Mayor producción por recuperación del precio internacional	○ Menor renovación de proyectos ○ Menor inversión en producción
Proyectos 4G	↓		○ Retraso en la ejecución de la primera ola ○ Retraso en trámites administrativos ○ Problemas con el cierre financiero de los proyectos
Exportaciones no tradicionales	↓	○ Ganancia en competitividad por tipo de cambio depreciado	○ Aumento de costos de los insumos importados ○ Desaceleración económica principales socios comerciales
Industria manufacturera	↑	○ Mayor crecimiento por sustitución de importaciones ○ Competitividad por tipo de cambio depreciado	
Crecimiento del PIB		2,7%	2,2%

Fuente: Elaboración propia.

expansión en sectores que van a estar fomentados vía una mayor sustitución de importaciones, a su vez explicada por la mayor competitividad asociada al tipo de cambio. Adicionalmente, la reapertura de la refinería en Cartagena contribuirá de manera determinante a la expansión del PIB industrial. En cuanto al sector comercio, se espera una expansión de 2,5%, superior en 0,3 pps a la estimación de febrero. Para este caso, el subsector de hoteles, restaurantes y bares es el que presentaría un mayor dinamismo, en línea con el impacto positivo que ya puede evidenciarse de la depreciación del tipo de cambio sobre el turismo y comercio interno.

Respecto a los componentes del PIB por el lado de la demanda (Cuadro 2B), esperamos una desaceleración en el consumo y la inversión y un mejor comportamiento de las exportaciones netas frente a 2015. El consumo privado presentaría un incremento anual de 2,5%, 0,2 pps por encima del pronóstico de febrero, pero inferior en todo caso al crecimiento de 2015 (3,9%). Detrás de esta revisión está la subida en la inflación, el ascenso en las tasas de interés y

la consecuente menor demanda de crédito. Por su parte, se mantiene la perspectiva de expansión del consumo del gobierno (2,0%) que teníamos en febrero, lo que implica en todo caso un crecimiento por debajo del observado en 2015. Por el lado de la inversión, el pronóstico se revisó a la baja en 0,3 pps, inducido por una menor inversión privada - principalmente en los sectores de construcción y edificaciones - en consistencia con los ajustes que realizamos en nuestras proyecciones sectoriales.

En materia de comercio exterior, las caídas en la producción de petróleo y carbón previamente mencionadas impactarán negativamente las exportaciones. A su vez, la desaceleración de la demanda interna se verá reflejada en un menor dinamismo de las importaciones. A lo anterior se suman las menores compras externas de combustibles como consecuencia de la reapertura de Reficar y de bienes de capital consistentes con una menor inversión esperada para este año. Por último, resulta importante mencionar que la reducción en los precios de las importaciones (ver artículo de Actualidad) ha repercutido en una fuerte caída de su valor en dólares, que nos permite prever una contracción para el año completo de 19,0%, cifra superior a la que proyectábamos en febrero.

Desde el punto de vista de la balanza de pagos, la fuerte contracción en el valor de las importaciones explica el menor desbalance externo que prevemos para 2016 en comparación con 2015 y también en relación con lo que se esperaba en febrero. Aun así, en nuestro escenario base para 2016, el déficit de la cuenta corriente se mantendría en niveles altos (5,7% del PIB). Por supuesto, de consolidarse la tendencia alcista en el precio del petróleo que se ha observado en los últimos tres meses y si el precio promedio del año es significativamente superior al de nuestro escenario base (37 dólares el barril Brent), el déficit de la cuenta corriente podría presentar una mejora

Cuadro 2

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO SECTORIAL EN 2016

A. Sectores productivos	Crecimiento anual, % 2016	Cambio frente Prospectiva febrero
Producto Interno Bruto	2,5	=
Agricultura	0,5	=
Minería	-6,0	↓
Construcción	3,7	↓
Industria manufacturera	7,4	↑
Comercio	2,5	↑
Otros sectores	2,6	=
B. Componentes de demanda		
Consumo privado	2,5	↑
Consumo público	2,0	=
Inversión pública	1,1	=
Inversión privada	2,0	↓
Exportaciones	0,0	↓
Importaciones	-0,3	↓

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

importante y acercarse a niveles equivalentes al 5,0% del PIB. Ese escenario alternativo probablemente iría acompañado de un crecimiento del PIB mayor al 2,5% y una tasa de cambio más apreciada de la que suponemos en dicho escenario base (promedio de \$3.250 por dólar)

Por último, Fedesarrollo proyecta que la inflación cerrará alrededor de 6,0% en diciembre de 2016, es decir un aumento del pronóstico de 0,5 pps frente a febrero, como consecuencia de la mayor presión de los mecanismos de indexación sobre los precios de los bienes y servicios no transables. De todas maneras, esta proyección implica que en el segundo semestre del año se estaría observando un notorio proceso de corrección en los precios, de casi dos puntos porcentuales, frente al nivel actual de inflación, que se acerca al 8% anual. En ese contexto, el énfasis contractivo de la política monetaria se frenaría desde mediados del año. Antes de que ello suceda, sin embargo, Fedesarrollo prevé que el Banco de la República aumentará la tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos (pbs) en junio, hasta llevarla a 7,5%, con el propósito de garantizar el anclaje de las expectativas de mediano y largo plazo al rango meta de inflación. El incremento en las tasas seguirá traduciéndose en un encarecimiento del crédito, y contribuirá a disminuir el exceso de demanda que se refleja en el déficit corriente de la balanza de pagos.

En síntesis, las proyecciones de Fedesarrollo indican que el 2016 será un año de ajuste, con un crecimiento moderado para la economía. Este crecimiento ayuda a reducir el desbalance externo y es consistente con que la inflación comience un proceso de retorno hacia el rango meta de largo plazo establecido por el Banco de la República, al cual debería llegar nuevamente hacia finales de 2017. En cual-

quier caso, se trata de un crecimiento económico favorable en comparación con el que se espera en los países medianos y grandes de la región, con la única excepción de Perú. Además, es importante anotar nuevamente que el sesgo que enfatizamos en esta revisión de nuestras proyecciones es al alza, de tal forma que la dinámica productiva podría ubicarse en un nivel superior al inicialmente esperado. En particular, ante la tendencia alcista en el precio internacional del petróleo que se ha observado en los últimos meses, y de la mano de un aumento más gradual en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal, es posible que el precio del petróleo se ubique por encima del que suponemos en nuestro escenario central. Ello mismo podría llevar la producción de crudo en Colombia hacia a un nivel mayor al que estamos utilizando para nuestra proyección base (920 mil barriles promedio diarios).

Sin embargo, como lo hemos expresado en muchas oportunidades, el proceso de ajuste macroeconómico que se advierte en nuestros análisis para el resto del presente año estará incompleto en ausencia de una reforma tributaria estructural en el segundo semestre, que es imprescindible para garantizar la sostenibilidad de las finanzas del Gobierno Nacional y evitar una trayectoria explosiva de la deuda pública en los años que vienen. Por ello mismo, la reforma es un requisito fundamental para cumplir con los límites establecidos por la Regla Fiscal y mantener la credibilidad y el acceso a los mercados externos. Si esa reforma se hace bajo los lineamientos de lo que propuso la Comisión para la Equidad y la Competitividad Tributaria², los resultados para el país no solo se verán en términos de la sostenibilidad de las finanzas públicas sino también en términos de equidad y progresividad tributaria, de simplicidad para los contribuyentes y de competitividad para el aparato productivo nacional.

² Disponible en: <https://comisionreformatributaria.files.wordpress.com/2015/03/informe-final-de-la-comisiocc81n-versiocc81n-final2.pdf>

Reducción de las importaciones en 2015: ¿ajuste por cantidades o por precios?*

En 2015, la coyuntura internacional implicó un fuerte deterioro de la balanza comercial de Colombia, como resultado de las menores exportaciones de bienes tradicionales, particularmente del petróleo y del carbón, y en menor medida, de una caída en las exportaciones no tradicionales. Dicho deterioro fue compensado por una mejoría en los balances de transferencias, renta de factores y servicios, pero aun así, el resultado negativo de la balanza comercial - junto con una depreciación de la tasa de cambio del orden del 37% - implicó en ese año un nivel históricamente alto del déficit en la cuenta corriente como porcentaje del PIB (6,5%).

El desbalance comercial habría sido aún mayor si el valor de las importaciones en dólares no hubiera registrado una caída del orden de 15%. Sin embargo, de acuerdo con las cifras de cuentas nacionales del DANE, en la desagregación que allí se hace del PIB por componentes de la demanda, el consumo privado creció en 2015 cerca de 4% y las importaciones crecieron a igual ritmo en términos reales. Estas cifras sugieren que la contracción en el valor en dólares de las importaciones habría sido generada exclusivamente por una caída en los precios, algo que sin embargo amerita ser analizado y verificado en mayor detalle. Dado que los precios en dólares de los productos que compra el país en el resto del mundo pueden verse como una variable exógena - que no dependen de lo que sucede en Colombia -, determinar si el ajuste en el valor de las importaciones ha sido por precios o por cantidades resulta fundamental para esclarecer hasta qué punto ese ajuste puede explicarse por factores tales como la depreciación del peso o la desaceleración económica colombiana. Éste es precisamente el objetivo del presente artículo de actualidad.

Para ello, en la primera sección hacemos un rápido repaso de la coyuntura del comercio mundial. En la segunda construimos índices de precios y de cantidades para descomponer el comportamiento de los valores importados, con algún grado de desagregación sectorial, y en la tercera y última sección se resumen las conclusiones del análisis. Como

* Este artículo contó con la colaboración de Viviana Alvarado.

veremos, la contracción de las importaciones se ha dado fundamentalmente como consecuencia de la caída de precios externos, lo cual ha facilitado que el proceso de ajuste en las cuentas externas se produzca sin necesidad de una desaceleración aún mayor en la actividad económica. Para 2016 y los años venideros, en cualquier caso, es de esperar que la fuerte depreciación que ha experimentado el peso colombiano genere una contracción en la demanda por importaciones, reduciendo las cantidades importadas y complementando el ajuste que en 2015 estuvo liderado por la caída en los precios internacionales de los bienes que importamos.

Coyuntura del comercio internacional

El pobre comportamiento que ha tenido en los últimos años la economía de los países avanzados, en particular los europeos, se ha unido a la desaceleración y el rebalanceo del modelo de crecimiento de la economía china para reducir de manera importante la magnitud del comercio mundial. El impacto de China es especialmente destacado por cuanto se trata del país con la mayor participación dentro del comercio global (10%) y uno de los socios comerciales más importantes de más de cien economías que equivalen a cerca del 80% del PIB mundial. En consecuencia, la ralentización en el crecimiento de esa economía asiática ha contribuido de manera fundamental a la caída de los volúmenes de comercio de los mercados emergentes. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2016), el volumen de las importaciones mundiales tuvo un crecimiento de 2,9% en 2015, mientras que en los mercados emergentes registró un crecimiento de apenas 0,5%. Por su parte, en América Latina se evidenció una importante contracción de 2,0% en las compras externas (Gráfico 1).

Al posicionarse en la última década como el mayor consumidor mundial de una serie de *commodities* para uso

Gráfico 1
CRECIMIENTO REAL DE LAS IMPORTACIONES
(Variación anual, %)



Fuente: FMI. Cálculos Fedesarrollo.

industrial - particularmente metales y carbón - la situación de China ha impactado negativamente los precios de las materias primas y ha tenido efectos indirectos sobre las economías exportadoras de estos bienes, dentro de las cuales se ubican las principales economías de América Latina. Así mismo, la coyuntura internacional se ha traducido en una fuerte reducción de los flujos de inversión extranjera (tanto directa como de portafolio) hacia las economías dependientes de las exportaciones de productos básicos. De acuerdo con el Instituto Internacional de Finanzas (IIF) los flujos netos hacia América Latina pasaron de 205 billones de dólares en 2014 a 115 billones de dólares en 2015, lo que representa una caída anual de 44%. La baja cotización del petróleo y otros *commodities* se ha unido a la mayor percepción de riesgo que tienen los inversionistas sobre las economías latinoamericanas, induciendo depreciaciones generalizadas de las monedas de la región.

La caída internacional de los precios no se ha limitado al petróleo y a otros productos básicos, sino que en línea con la ralentización del comercio internacional, ha generado a su vez un proceso de caída generalizado en

los precios de todo tipo de bienes transados internacionalmente. Este fenómeno se ha dado en mayor grado en la coyuntura reciente que en la de la crisis internacional de 2008-2009. Aunque en esa ocasión los precios de las materias primas cayeron en porcentajes casi tan altos a los que se observaron en 2015, la caída en el conjunto de los precios de bienes manufacturados a nivel mundial fue menos marcada.

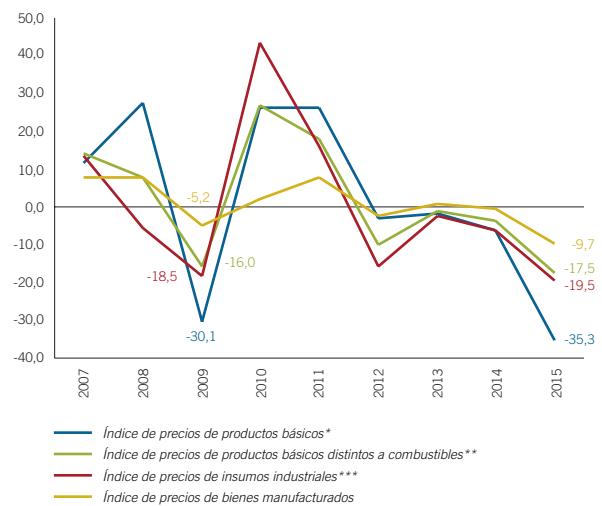
En efecto, de acuerdo con los índices elaborados por el FMI, la contracción en los precios de los productos básicos fue del orden de 30% en 2009 y cercana al 35% en 2015. De igual manera, las caídas en los precios de los *commodities* distintos a combustibles y de los insumos industriales fueron ligeramente mayores en 2015 (17,5 y 19,5%, respectivamente) de lo que habían sido en 2009 (16 y 18,5%, respectivamente, como se aprecia en el Gráfico 2). Cuando se compara el comportamiento del conjunto de los bienes manufacturados a nivel mundial, sin embargo, el contraste entre las dos coyunturas es mucho más marcado. Esto se puede observar con base en las cifras de la Organización Mundial del Comercio (OMC) reportadas en el mismo Gráfico 2, de acuerdo con las cuales la caída en esos precios en 2015 fue de 9,7%, muy superior a la registrada en 2009 (5,2%).

Índices de precios y de cantidades de las importaciones colombianas

Como se mencionó en la introducción, desde la crisis de 2008-2009, la dinámica del sector externo colombiano no se había visto tan afectada por la coyuntura internacional como en la actualidad. En 2015 las exportaciones colombianas presentaron una fuerte contracción de 34,9%, mientras que las importaciones registraron una caída del orden del 15,6% (Gráfica 3). El deterioro del sector externo se explica por una disminución de 44,0% de las exporta-

ciones tradicionales, debido principalmente a una caída de 50,8% del petróleo y sus derivados y de 33,0% en las ventas externas de carbón. Por su parte, las exportaciones no tradicionales para el mismo periodo registraron una

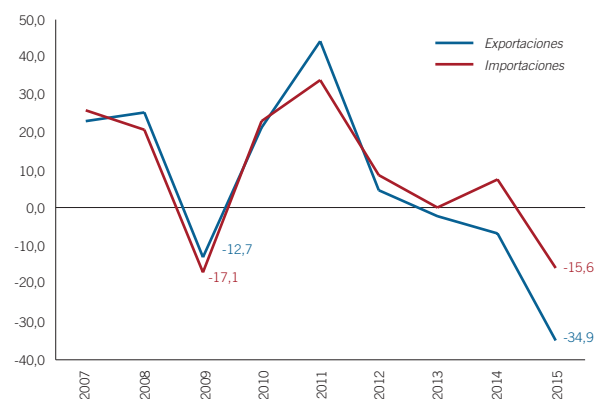
Gráfico 2
ÍNDICE DE PRECIOS MUNDIALES
(Variación anual, %)



- * Incluye combustibles y productos distintos a combustibles.
- ** Incluye alimentos y bebidas e insumos industriales.
- *** Incluye materias primas agrícolas y metales.

Fuente: FMI y OMC. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 3
EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

contracción de 12,6%. Lo anterior derivó en un aumento del déficit comercial a niveles históricamente altos tanto en dólares - 14.026 millones de dólares - como en términos relativos al PIB (4,8%).

No obstante, el déficit de la balanza comercial habría sido aún más alto del observado si el valor de las importaciones no hubiera presentado una caída de 15,6% respecto a 2014. Este resultado obedeció a una disminución en los valores importados de todos los componentes: bienes de consumo (14,9%), materias primas y productos intermedios (16,6%) y bienes de capital y material de construcción (14,7%). Contrario a lo que ocurrió con el valor de las importaciones, los volúmenes de las compras externas, medidos en términos de toneladas, registraron un crecimiento anual de 9,2% en 2015, como resultado de un incremento de 7,1% de los bienes de consumo, 7,5% de las materias primas y productos intermedios y de 19,3% de los bienes de capital y material de construcción (Cuadro 1).

El comportamiento asimétrico de las importaciones en dólares y en toneladas métricas motiva el interés por determinar de manera precisa si la caída observada en 2015 en el valor de las compras externas obedeció a un ajuste de carácter externo o interno y, más específicamente, si ese deterioro puede explicarse como resultado

exclusivo de una reducción en los precios internacionales de los bienes importados o de una contracción en las cantidades, que pudiera entenderse como consecuencia de la desaceleración económica y/o la depreciación del peso frente al dólar. Debe anotarse en este contexto que los datos sobre el comportamiento de las importaciones en términos de volumen, tal como se presentan en el Cuadro 1, plantean múltiples dificultades para su interpretación, ya que el número de toneladas correspondientes a productos heterogéneos puede cambiar de manera radical como consecuencia de cambios en composición entre bienes de alto valor por unidad de peso (v.gr, confecciones o textiles) versus bienes de alto peso relativo (v.gr., barras de acero). Es por esta razón que el procedimiento técnicamente recomendado para identificar si el cambio en el valor de las importaciones corresponde a cantidades o a precios consiste en la construcción de índices, tal como se hace a continuación.

En efecto, para determinar si el ajuste en 2015 se dio por una disminución de las cantidades o por una caída generalizada de los precios en dólares de las importaciones, se construyeron índices de precios y de cantidades a partir de datos más desagregados a nivel de sectores, cada uno de los cuales puede presumirse más homogéneo que el agregado en términos de precio por unidad de peso o volumen. Los índices más usados para este tipo de análisis

Cuadro 1
IMPORTACIONES SEGÚN DESTINO ECONÓMICO 2015

	Valor importado		Cantidades	
	Miles de dólares	Variación anual (%)	Toneladas métricas	Variación anual (%)
Totales	54.057.599	-15,6	38.694.869	9,2
Bienes de consumo	12.124.581	-14,9	2.788.861	7,1
Materias primas y productos intermedios	23.309.555	-16,6	29.738.919	7,5
Bienes de capital y material de construcción	18.600.620	-14,7	6.160.842	19,3

Fuente: DANE.

sis son los de Laspeyres, Paasche y Fisher. La diferencia entre los dos primeros es que el índice de Laspeyres utiliza una estructura de ponderaciones fijas correspondiente al periodo base (denominado 0), mientras que el de Paasche se basa en las ponderaciones del último periodo observado (T). Por otra parte, el índice de Fisher es una media geométrica de los dos índices anteriores (Cuadro 2). Con el fin de contemplar distintas mediciones de la evolución de los precios y de las cantidades, para este ejercicio se usaron los tres índices.

Por otra parte, los índices se escogieron de tipo encadenado dado que, de acuerdo con Garavito, Huertas, López, Parra y Ramos (2011), esta clase de índices tienen propiedades deseables sobre los índices bilaterales en la medida que: 1) contemplan toda la información de todos los periodos en el intervalo considerado, 2) las ponderaciones se actualizan periodo a periodo e incorporan los cambios en la estructura económica, 3) permiten un tratamiento simétrico de los periodos, dado que todo periodo participa en su momento como observado y posteriormente como base y 4) la entrada o salida de productos a la canasta no implica pérdida de comparabilidad.

La información para los cálculos que presentamos a continuación se tomó de las importaciones del DANE de acuerdo a la clasificación COUDE a dos dígitos y se tuvieron

en cuenta un total de treinta y dos rubros. También construimos los índices con base en la información sectorial de acuerdo a la clasificación CIIU a tres dígitos (65 sectores) pero los resultados no los presentamos en este documento por cuanto las conclusiones son similares. Los precios en dólares para cada subsector se calcularon como el cociente entre el valor de las compras externas en miles de dólares y las cantidades en toneladas métricas. Finalmente, el ejercicio se realizó para el periodo entre 2006 y 2015 con el fin de establecer comparaciones con episodios pasados, particularmente con la crisis internacional de 2008-2009, donde se observó igualmente una fuerte contracción en el valor de las importaciones (de 17,1%) aunque, como vimos en la sección anterior, los precios internacionales no cayeron de manera tan sustancial, al menos a juzgar por los índices de la OMC.

De los resultados obtenidos a través de las distintas mediciones se destaca que para 2015 los índices de cantidades presentan una reducción, que contrasta con el aumento observado mediante la comparación simple del total de toneladas a la que hicimos referencia en el Cuadro 1. Aun así, como se aprecia en el Gráfico 4, la caída en los índices de cantidades para 2015 es muy moderada: 1,3% según el índice de Laspeyres, 2,3% según el índice de Fisher y 3,3% según el índice de Paasche. En contraste, los índices de precios de esas importaciones caen de

Cuadro 2
ÍNDICE DE PRECIOS DE LASPEYRES, PAASCHE Y FISHER*

Índice de Laspeyres P_T^L	Índice de Paasche P_T^P	Índice de Fisher P_T^F
$P_T^L = \sum_{i=1}^n \left(\alpha_0^i \frac{p_T^i}{p_0^i} \right), \quad \alpha_0^i = \frac{p_0^i q_0^i}{\sum_{i=1}^n p_0^i q_0^i}$	$P_T^P = \frac{1}{\sum_{i=1}^n \left(\alpha_T^i \frac{p_0^i}{p_T^i} \right)}, \quad \alpha_T^i = \frac{p_T^i q_T^i}{\sum_{i=1}^n p_T^i q_T^i}$	$P_T^F \equiv \sqrt{P_T^L \times P_T^P}$

* Donde p^i y q^i corresponden al precio y la cantidad producida para el bien i , respectivamente.
Fuente: Elaboración propia con base en Garavito, Huertas, López, Parra y Ramos (2011).

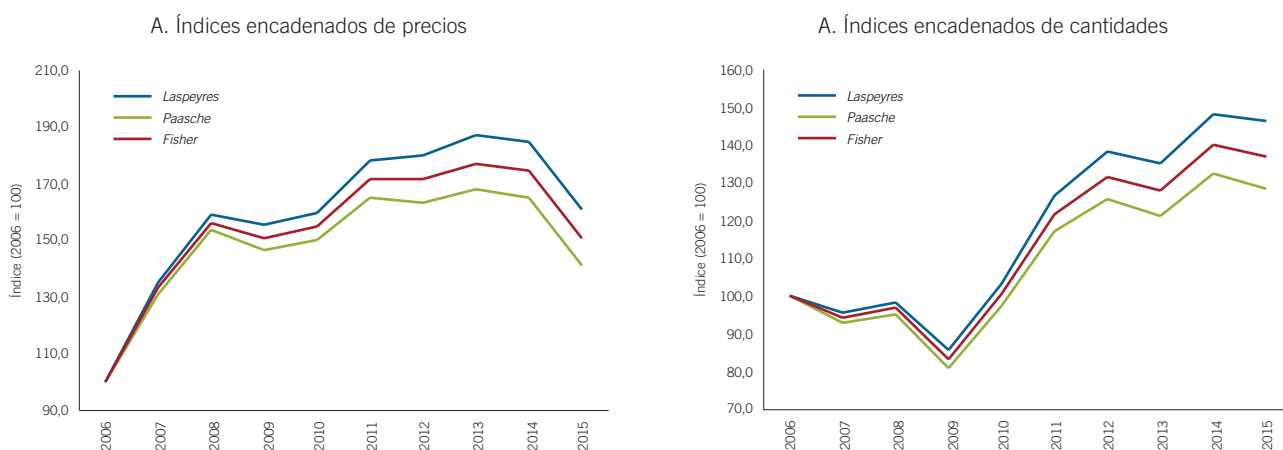
manera muy importante en el mismo año: 12,7%, 13,6% y 14,4%, dependiendo de si se usa el índice de Laspeyres, de Fisher o de Paasche, respectivamente. Se ratifica de esta manera que la contracción observada en 2015 en el valor de las importaciones respondió fundamentalmente a una caída en los precios internacionales, los cuales se presume son determinados en los mercados mundiales de manera exógena a la economía colombiana. La contribución al ajuste que tuvieron las cantidades importadas - y que puede ser adjudicada al impacto de la desaceleración económica o de la depreciación del peso - es en cambio marginal (Gráfico 4).

Una característica que cumplen en conjunto el índice de cantidades de Laspeyres y el índice de precios de Paasche es que al multiplicar uno por el otro se obtiene un índice de valor, cuyo crecimiento es igual al del valor en dólares de las importaciones. Esta característica se conoce en la literatura como la propiedad del test del producto¹ y permite

desagregar apropiadamente la evolución de los valores corrientes de las importaciones. Los resultados indican que la caída de 15,6% de las compras externas en 2015 se debió principalmente a una contracción de los precios en dólares (14,4%) y, en menor medida, de la disminución de las cantidades (1,3%). De manera contraria, el deterioro de las importaciones en 2009 (17,1%) obedeció a una caída de 13,0% de las cantidades y de 4,7% de los precios (Cuadro 3). Así, a diferencia de lo que se presentó en la crisis internacional de 2008 y 2009 - donde igualmente se evidenció una caída generalizada de los precios internacionales - la reducción observada en 2015 del valor de las importaciones se presentó fundamentalmente por factores externos y no por un ajuste de carácter interno.

Desagregando las importaciones y haciendo el mismo ejercicio anterior, se observa que en 2015 la caída de los bienes de consumo se explicó principalmente por una contracción de los precios en dólares (10,3%) y, en me-

Gráfico 4
ÍNDICES ENCADENADOS DE PRECIOS Y DE CANTIDADES PARA LAS IMPORTACIONES



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

¹ Dos fórmulas de índices satisfacen esta propiedad si el producto del índice de precios de una fórmula por el de volumen de la otra es igual al cambio proporcional en el valor corriente (Erro y Olinto, 2006).

Cuadro 3
EVOLUCIÓN DE LOS VALORES DE LAS IMPORTACIONES
POR PRECIOS Y CANTIDADES

	Precios	Cantidades	Valor
2007	31,3	-4,2	25,7
2008	17,2	2,9	20,6
2009	-4,7	-13,0	-17,1
2010	2,4	20,7	23,7
2011	10,0	22,2	34,4
2012	-1,1	9,3	8,1
2013	2,7	-2,2	0,5
2014	-1,6	9,6	7,8
2015	-14,4	-1,3	-15,6

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

nor medida, por la disminución de las cantidades (5,1%) (Cuadro 4A). Por otra parte, las cantidades importadas de los bienes intermedios registraron un crecimiento positivo (5,7%) que no compensó la caída de 21,1% en los precios (Cuadro 4B). Finalmente, en el caso de los bienes de capital se observa que la magnitud de la caída de los precios y las cantidades es prácticamente la misma (Cuadro 4C).

Reflexiones finales

El elevado déficit de la cuenta corriente ha sido uno de los temas más preocupantes dentro de la coyuntura nacional. En efecto, en los últimos comunicados de la Junta Directiva, el Banco de la República ha manifestado que, además de asegurar la convergencia de la inflación a la meta de 2017, la senda de aumentos de la tasa de interés se ha establecido con el fin de contribuir a la reducción en el déficit de la cuenta corriente. De esta manera, el ajuste en el desbalance externo a través de la corrección de las importaciones es fundamental para garantizar la sostenibilidad de la economía colombiana en el mediano plazo.

La fuerte contracción que se observó en el valor de las importaciones durante 2015 contribuye claramente en el

proceso de ajuste requerido de las cuentas externas. Los índices de precios y de cantidades calculados en este artículo de Actualidad indican que en 2015 el deterioro de las compras externas se registró principalmente por una caída generalizada de los precios en dólares, lo cual contrasta

Cuadro 4
EVOLUCIÓN DE LOS VALORES DE LOS COMPONENTES DE
LAS IMPORTACIONES POR PRECIOS Y CANTIDADES
(Variación anual, %)

	Precios	Cantidades	Valor
A. Bienes de consumo			
2007	37,0	-6,2	28,4
2008	15,9	-3,8	11,5
2009	-1,1	-10,9	-11,9
2010	6,1	27,1	34,9
2011	9,3	15,0	25,7
2012	4,5	9,4	14,4
2013	3,9	-2,4	1,4
2014	2,1	6,4	8,6
2015	-10,3	-5,1	-14,9
B. Bienes intermedios			
2007	27,4	-3,5	22,9
2008	26,7	-1,4	24,9
2009	-20,2	-6,4	-25,4
2010	10,1	17,9	29,9
2011	22,1	8,0	32,0
2012	-0,4	13,4	13,0
2013	-2,1	2,6	0,5
2014	-4,0	13,4	8,9
2015	-21,1	5,7	-16,6
C. Bienes de capital			
2007	32,7	-3,8	27,7
2008	7,6	12,1	20,6
2009	15,9	-22,0	-9,6
2010	-7,4	20,5	11,6
2011	-0,5	43,5	42,7
2012	-5,3	5,0	-0,6
2013	8,4	-7,8	-0,1
2014	-1,0	7,1	6,0
2015	-7,6	-7,7	-14,7

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

con lo sucedido en 2009, cuando también se presentó una contracción importante en el valor de las importaciones, pero explicada en mayor grado por la caída en las cantidades importadas. Lo anterior sugiere que la coyuntura internacional ha facilitado el ajuste de las importaciones en el período reciente, sin necesidad de una desaceleración

aún mayor en la actividad económica. Para 2016 y los años venideros, en cualquier caso, es de esperar que la fuerte depreciación que ha experimentado el peso colombiano genere una contracción en la demanda por importaciones, reduciendo las cantidades importadas y complementando el ajuste externo que ya se inició en 2015.

Referencias

Banco de la República (2016). *Evolución de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (enero-diciembre de 2015)*. Marzo de 2016.

Erro, L., y Olinto, R. (2006). *Medidas de volumen recomendadas por el SCN 1993: aplicación de índices encadenados en América Latina*. Seminario Latinoamericano de Cuentas Nacionales, Octubre. Cepal y Banco de Guatemala.

FMI (2016). *World Economic Outlook: Too Slow for Too Long*. Abril 2016.

Garavito, A., Huertas, C., López, D., Parra, J., y Ramos M. (2011). *Construcción del índice de términos de intercambio para Colombia*. Borradores de Economía. No. 639.

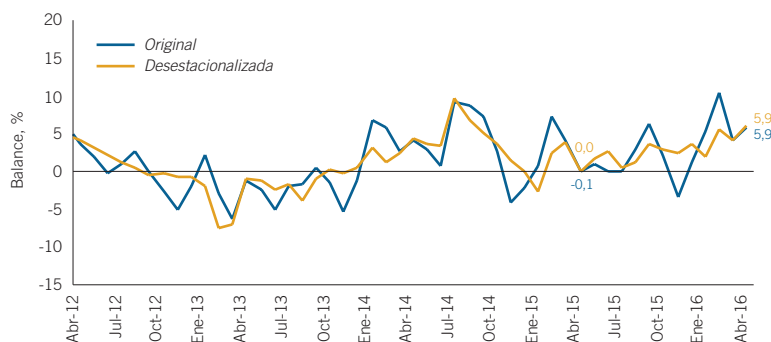
Institute of International Finance (2016). *Capital Flows to Emerging Markets*. Enero 2016.

Actividad productiva

Gráfico 1. Índice de Confianza Industrial (ICI)

En abril, el Índice de Confianza Industrial (ICI) de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) se ubicó en 5,9%, con un incremento de 6,0 pps respecto al mismo mes de 2015.

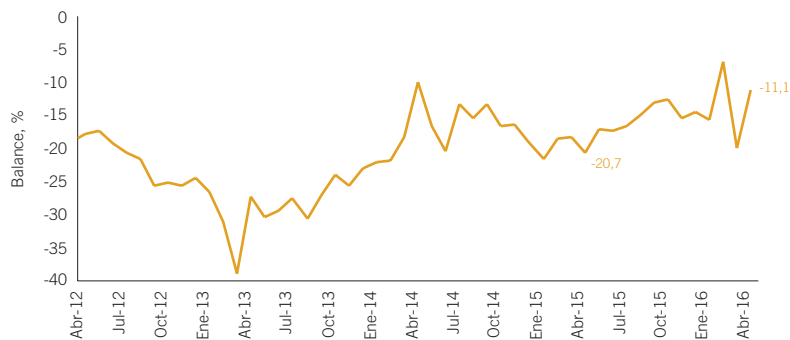
El aumento del ICI frente a abril de 2015 se debe a una mejora en todos los componentes, particularmente a un aumento de 9,6 pps en el volumen de pedidos y una caída de 6,4 pps en el indicador de existencias.



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

Gráfico 2. Volumen de pedidos en la industria

En la medición de abril de la EOE el indicador del volumen actual de pedidos registró un balance de -11,1%, evidenciando un aumento de 9,6 pps respecto al mismo mes del año anterior y de 8,7 pps frente a marzo.



* Serie desestacionalizada.

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

Gráfico 3. Suficiencia de la capacidad instalada en la industria

El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó una disminución de 9,8 pps en relación con el mismo mes de 2015, indicando una mayor utilización de esa capacidad. Con respecto al mes de marzo, el indicador de abril mostró una caída de 2,7 pps.

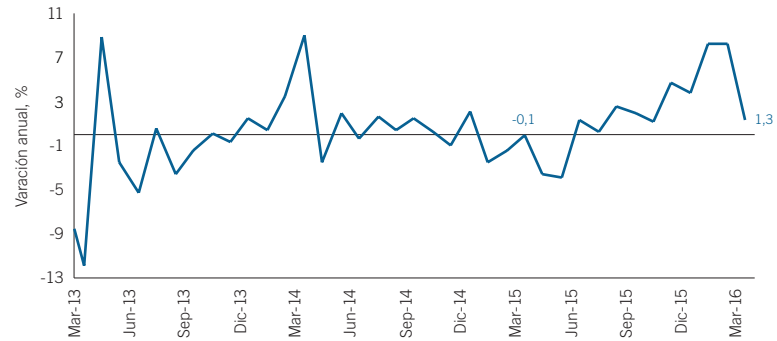


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

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

El Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café registró una variación real de 1,3% en marzo, significativamente inferior a la observada durante los dos meses anteriores. La desaceleración en el crecimiento del sector industrial puede estar relacionada con la inactividad económica durante Semana Santa, la cual fue particularmente larga este año.

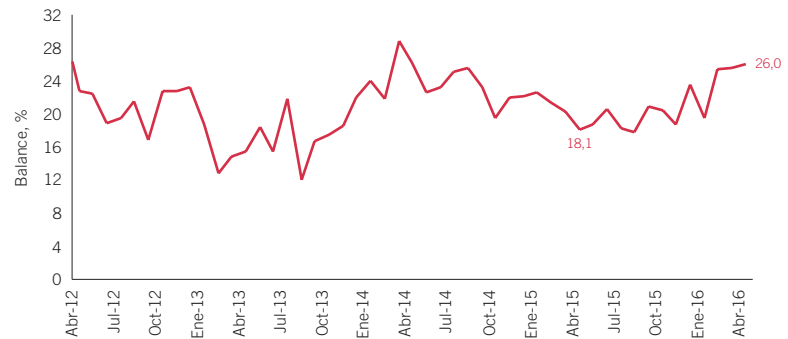
Gráfico 4. Índice de Producción Industrial sin trilla de café (IPI)



Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

En abril, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) tuvo un balance de 26,0%, ligeramente superior al observado en marzo y con un incremento de 7,9 pps frente a abril del año anterior. Este es el nivel más alto desde marzo de 2014.

Gráfico 5. Índice de Confianza Comercial (ICCO)



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

La expansión del ICCO con relación a abril de 2015 obedece a una mejora en sus tres componentes, principalmente en el de situación económica actual (12,5 pps) y el de expectativas (6,0 pps).

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



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

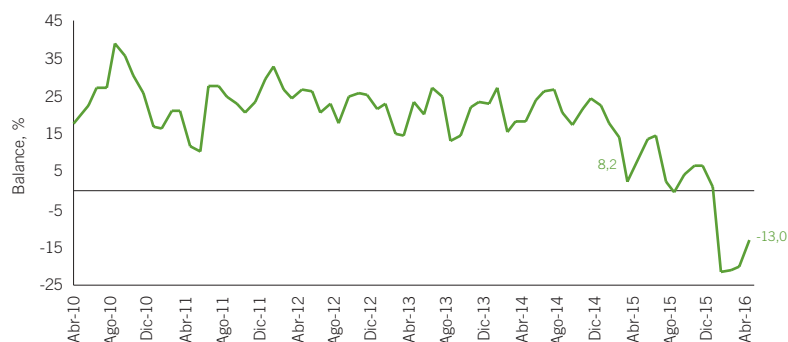
En la medición de marzo, el balance en el indicador de demanda actual del sector comercio fue de 39,3%, 10,8 pps por encima del valor observado en el mismo mes de 2015.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -9,9% lo que representa un aumento de 3,2% con relación al mismo mes del año anterior.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -13,0% en abril, lo que representa un aumento de 7,2 pps frente al mes anterior, pero una caída de 21,2 pps frente al balance del mismo mes de 2015.

La mejora del ICC respecto a marzo se explica por un aumento de 7,7 pps en el indicador de expectativas y de 6,4 pps en el componente de condiciones económicas. Con relación a abril de 2015, ambos componentes disminuyeron, el primero en 14,2 pps y el segundo en 31,6 pps.

Gráfico 7. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

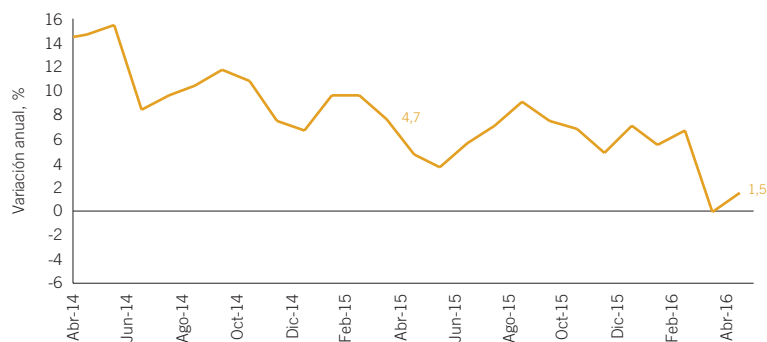


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

En el promedio móvil febrero-abril los despachos de cemento gris registraron una expansión anual de 1,5%, menor en 3,2 pps respecto a la variación del mismo trimestre de 2015.

Desagregando por canal de distribución, la expansión de los despachos de cemento gris en el promedio móvil febrero-abril se explica en mayor medida por la distribución a constructores y contratistas (8,6%) que aportaron 1,7 pps a dicha variación.

Gráfico 8. Despachos de cemento gris*



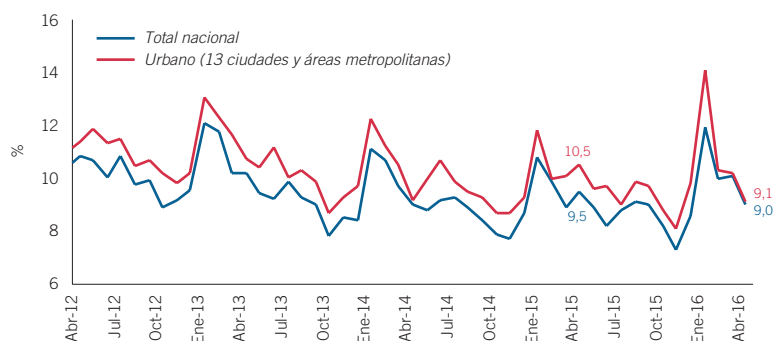
*Promedio móvil tres meses

Fuente: DANE.

La tasa de desempleo en abril se ubicó en 9,0%, 0,5 pps por debajo del valor observado en el mismo mes de 2015. Este resultado refleja una disminución de 5,2% en el número de desocupados durante los últimos 12 meses.

Por su parte, para las 13 ciudades principales la tasa de desempleo se situó en 9,1%, significativamente inferior a la tasa observada en el mismo mes de 2015, gracias a una caída en el número de desocupados (-13,5%) aún más fuerte que la observada para el total nacional.

Gráfico 9. Tasa de desempleo

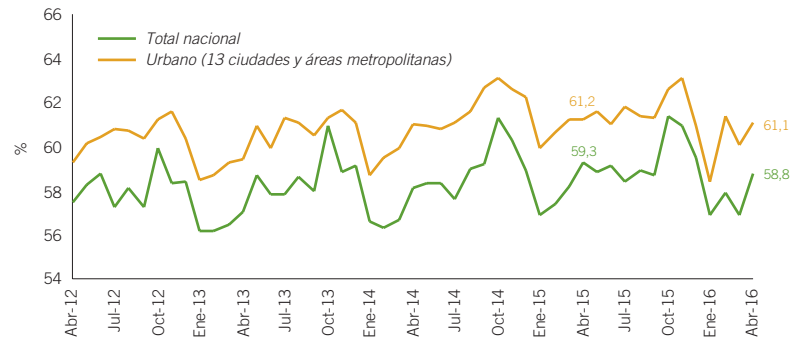


Fuente: DANE.

En abril, la tasa de ocupación (TO) para las 13 ciudades principales fue de 61,1%, 0,1 pps por debajo de la cifra registrada doce meses atrás.

Por otra parte, la TO nacional presentó una caída de 0,5 pps con relación a abril de 2015, situándose en 58,8%. Sin embargo, esta cifra es alta en comparación con las observadas en los últimos años. El resultado de abril está asociado a un aumento en el número de ocupados (0,5%) menor al crecimiento de la Población en Edad de Trabajar (1,4%) durante los últimos 12 meses.

Gráfico 10. Tasa de ocupación

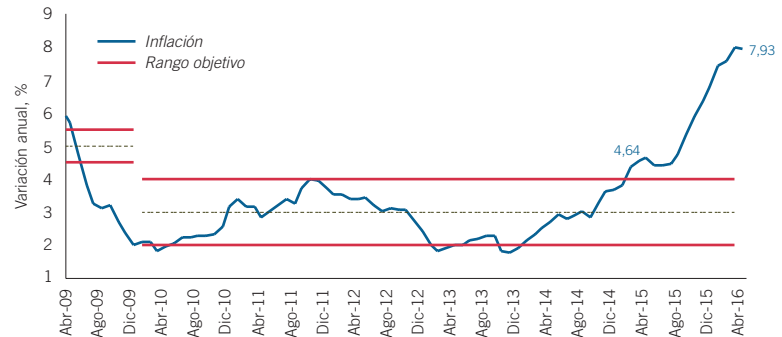


Fuente: DANE.

Sector financiero y variables monetarias

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

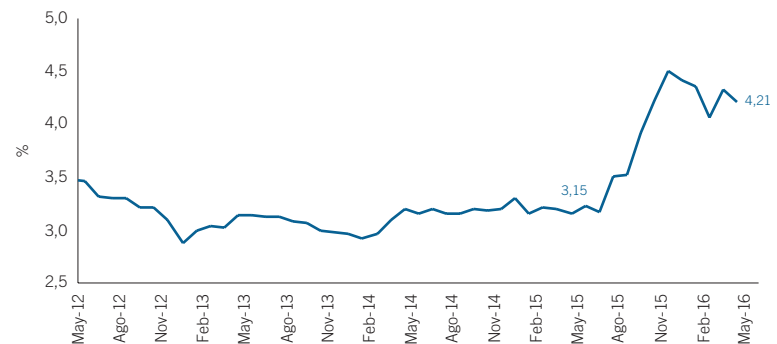
El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en abril de 7,93%, 0,05 pps inferior a la del mes de marzo, pero 3,29 pps por encima del valor observado en el mismo mes de 2015. Este es el primer mes desde mayo de 2015 en el que la variación anual del IPC exhibe un comportamiento descendente.



Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 12. Expectativas de inflación*

En mayo, las expectativas de inflación de los analistas encuestados por el Banco de la República para una perspectiva de 12 meses mostraron una caída respecto al mes de abril y se ubicaron en 4,21%. A pesar de que las expectativas de inflación se han moderado en lo corrido del año, aún se mantienen por encima del rango meta del Banco de la República.



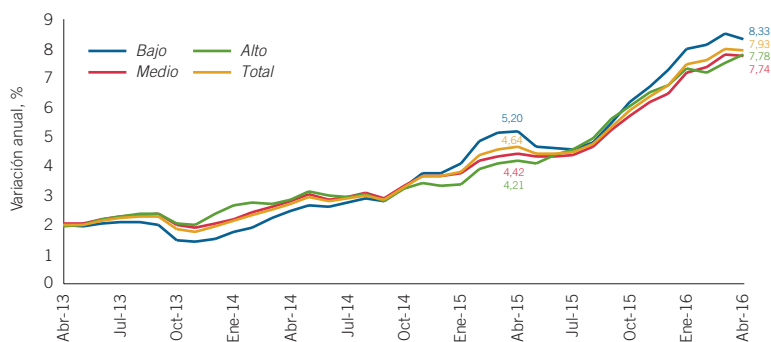
* Respuesta mediana 12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

En abril se observa una desaceleración la inflación de las personas de ingresos bajos y medios respecto al mes anterior. Por su parte, la inflación de las personas de altos ingresos mantuvo la tendencia alcista y se incrementó en 0,28 pps frente al mes de marzo.

La inflación anual de las personas de menores ingresos en abril fue la más alta y se ubicó 0,4 pps por encima de la inflación total. Lo anterior se explica principalmente por el mayor peso de los alimentos en la canasta de este segmento de la población.

|| Gráfico 13. Inflación por nivel de ingreso

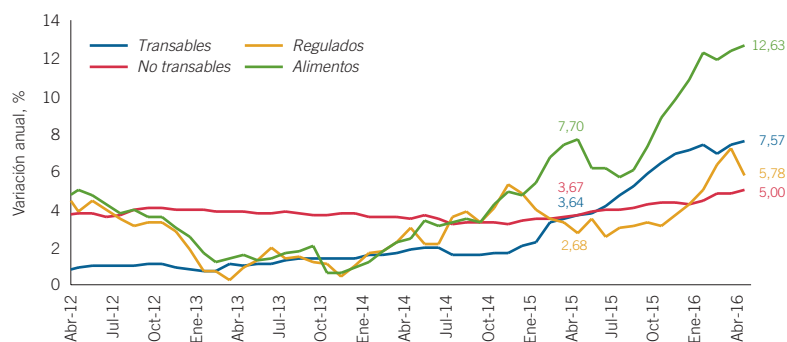


Fuente: DANE.

En abril el componente de alimentos tuvo una variación anual de 12,63%, presentando la mayor aceleración en el último mes y su nivel más alto desde diciembre de 2008. Por otro lado, la inflación de bienes regulados se ubicó 1,46 pps por debajo del valor observado en el mes de marzo.

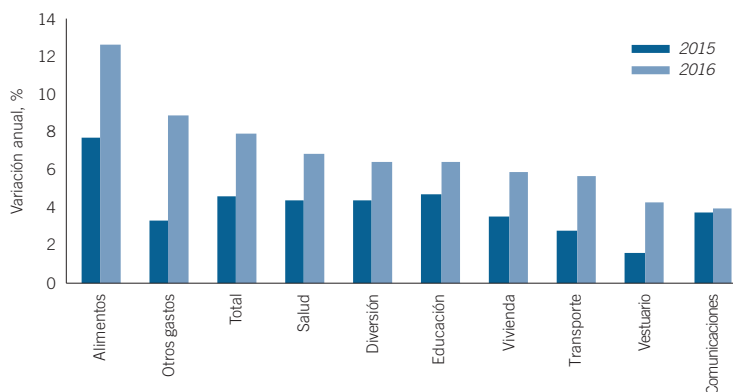
La inflación de bienes transables tuvo un incremento de 0,17 pps respecto al mes de marzo. Por su parte, la inflación de bienes no transables también aumentó frente al mes anterior, jalonada principalmente por los rubros de salud (6,89%) y diversión (6,43%).

|| Gráfico 14. Inflación por componentes



Fuente: Banco de la República.

|| Gráfico 15. Inflación por grupos de gasto con corte a abril



Fuente: DANE.

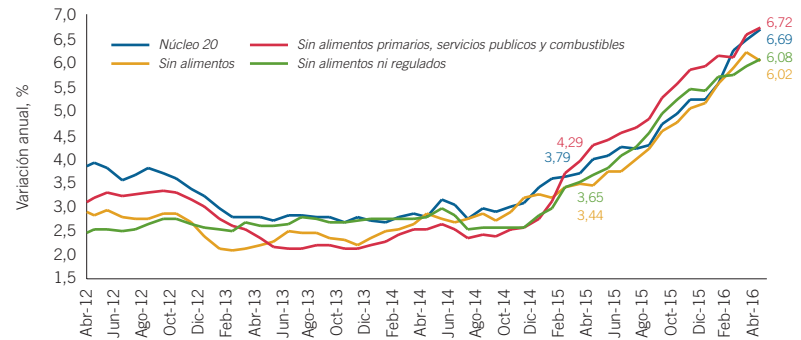
Al observar la inflación por tipo de gasto sobresalen los incrementos en los precios asociados a alimentos y otros gastos, con variaciones superiores en 4,93 y 5,59 pps respectivamente frente a las del mismo mes de 2015.

Los rubros que presentaron la mayor contribución al crecimiento anual del IPC en abril fueron alimentos (3,66 pps) y vivienda (1,83 pps).

En el mes de abril todas las medidas de inflación básica se situaron por encima del 6,0%, situación que no se observaba desde julio de 2001.

La inflación sin alimentos registró una disminución de 0,18 pps respecto al mes anterior y se ubicó en 6,02%. Las demás medidas de inflación básica exhibieron una aceleración frente al mes de marzo y se ubicaron muy por encima de los valores observados un año atrás.

Gráfico 16. Medidas de inflación básica

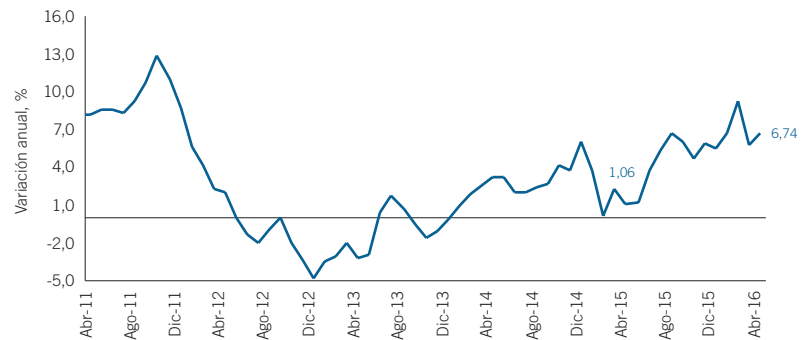


Fuente: Banco de la República.

El Índice de Precios del Productor (IPP) exhibió un crecimiento anual de 6,74% en abril, con un aumento de 1,02 pps respecto al mismo mes del año pasado y de 5,68 pps frente a marzo.

De acuerdo con la procedencia de los bienes, el aumento en el IPP frente a abril de 2015 se explica principalmente por los precios de los bienes importados, que tuvieron un incremento de 10,1% en los últimos 12 meses.

Gráfico 17. Índice de Precios del Productor

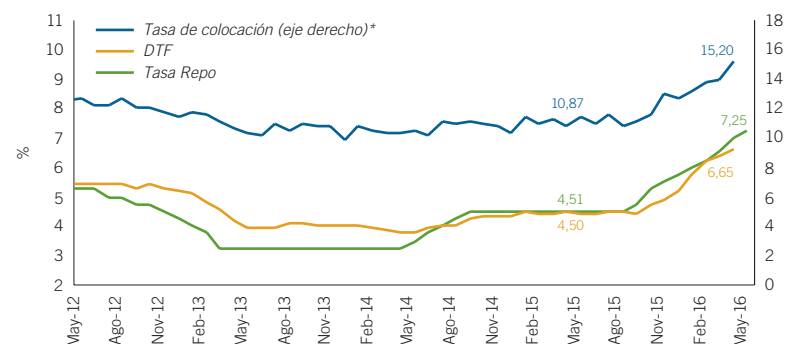


Fuente: DANE.

Durante su reunión del 27 de mayo la Junta Directiva del Banco de la República decidió aumentar la tasa repo en 25 puntos básicos (pbs), ubicándola en 7,25%.

La tasa de captación DTF pasó de 4,51% en abril de 2015 a 6,65% en el mismo mes del presente año. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó un incremento interanual de 4,47 pps en abril.

Gráfico 18. Tasas de interés

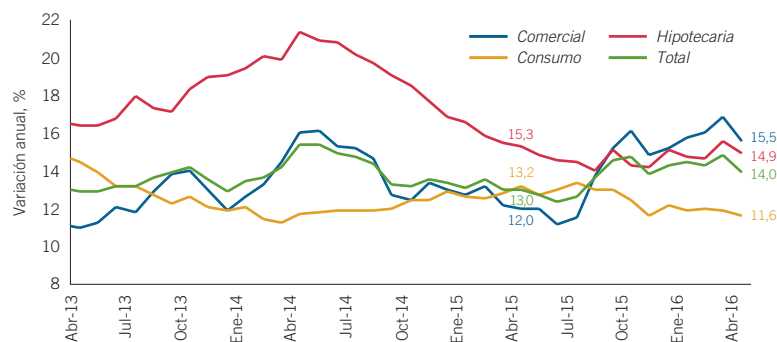


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Durante abril, la cartera total mostró una variación nominal de 14,0%, 1 pp por encima del crecimiento observado durante el mismo mes de 2015.

La expansión de la cartera de crédito se explica en mayor medida por la aceleración en los créditos comerciales cuya tasa de crecimiento se ha incrementado en 3,5 pps en los últimos 12 meses. Lo anterior puede obedecer al impacto de la devaluación sobre el valor en pesos de los créditos en moneda extranjera. Por el contrario, el crecimiento de los créditos de consumo e hipotecarios en el último año se ha desacelerado.

Gráfico 19. Cartera por tipo de crédito

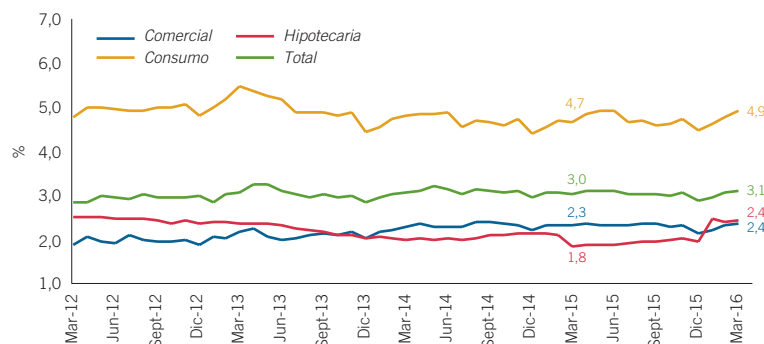


Fuente: Banco de la República.

En marzo, el indicador de calidad de la cartera de crédito se ubicó en 3,1%, ligeramente superior al valor observado en el mismo mes de 2015 y 0,2 pps por encima del registro de enero de 2016.

Al desagregar por modalidad de crédito sobresale el deterioro de la cartera hipotecaria en el último año, con un incremento de 0,6 pps frente a marzo del año anterior. Por su parte, la cartera de crédito vencida de consumo también exhibió un leve empeoramiento frente al nivel observado un año atrás.

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 20 de mayo en 1.322,4 puntos.

A pesar de la corrección del índice a principios de mayo, el COLCAP se ha valorizado 17% desde enero de 2016, en línea con la recuperación de otras bolsas mundiales. Además, los fondos de pensiones e inversionistas extranjeros han mantenido una fuerte posición compradora en títulos de renta variable en lo corrido de año.

Gráfico 21. Índice COLCAP

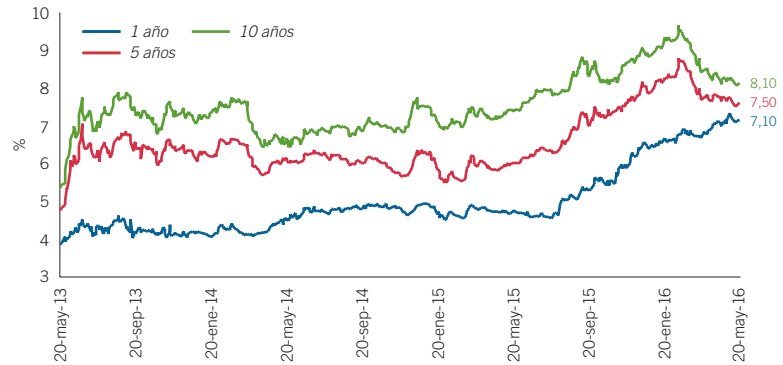


Fuente: Banco de la República.

El 20 de mayo, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 7,85%, un nivel ligeramente inferior al observado un mes atrás, pero 93 pbs por encima de la tasa a la que se negociaban un año atrás.

Frente a los niveles observados hace un mes, las tasas de los TES a 5 y 10 años cayeron 7 pbs y 5 pbs, respectivamente. Por su parte, en dicho periodo las tasas de los TES a 1 año se incrementaron en 16 pbs.

Gráfico 22. Tasas de interés de títulos TES



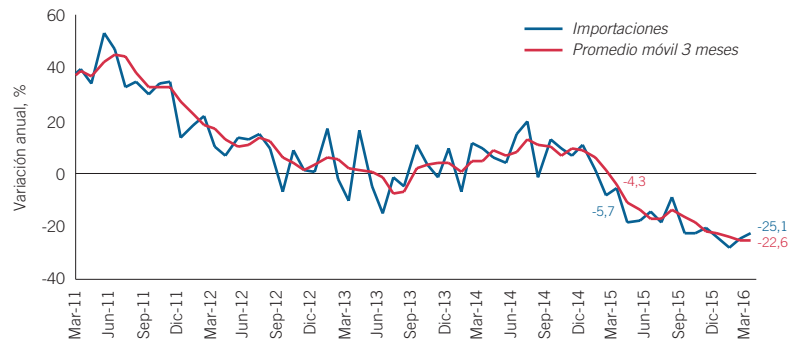
Fuente: Banco de la República.

Sector externo

En marzo, las importaciones en dólares FOB disminuyeron un 22,6% respecto a lo observado durante el mismo mes de 2015. Este resultado obedece principalmente a una variación negativa de 25,2% en el grupo de manufacturas, explicada por el comportamiento poco favorable de las compras de maquinaria y equipo de transporte.

Por su parte, en el primer trimestre del año las compras externas cayeron 25,1% respecto al mismo periodo del año pasado.

Gráfico 23. Importaciones (Valor FOB)

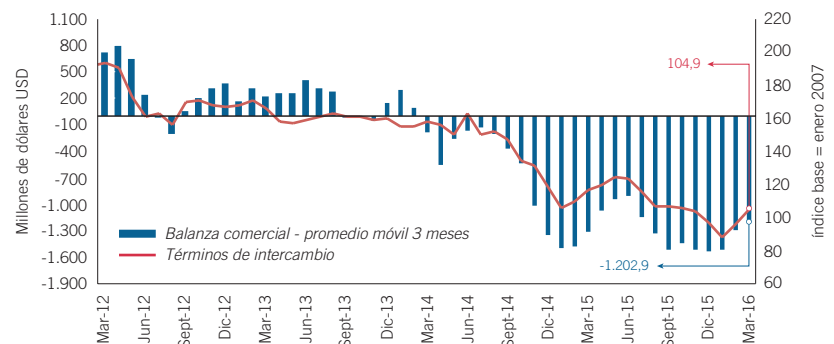


Fuente: DANE.

En el promedio móvil enero-marzo el déficit comercial fue de USD 1.202,9 millones FOB, inferior en USD 120,3 millones respecto a las del mismo trimestre de 2015. La caída en el déficit durante los últimos meses es el resultado de la desaceleración en la caída de las exportaciones frente al fuerte detrimento de las importaciones.

Por otro lado, los términos de intercambio se han recuperado significativamente en lo corrido de 2016, gracias al aumento del precio del petróleo. Sin embargo, estos han experimentado un deterioro frente a marzo del año pasado.

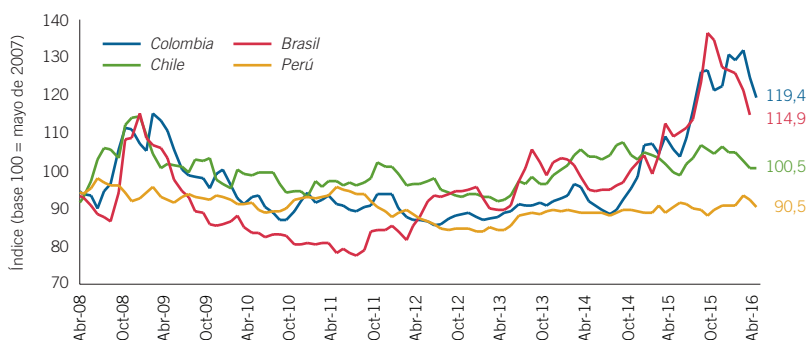
Gráfico 24. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio (enero 2007 = 100)



Fuente: Banco de la República - DANE.

Gráfico 25. Tasa de cambio real de Colombia, Chile, Brasil y Perú (Mayo 2007 = 100)

En abril, las tasas de cambio de Colombia y Brasil exhibieron apreciaciones reales de 8% y 9%, respectivamente, frente al mes de enero. Sin embargo, la tasa de cambio real de Colombia ha tenido la depreciación anual más grande de la región (13%). Por su parte, en los últimos 12 meses la tasa de cambio real de Perú aumentó 3,5%, mientras que la de Chile se apreció 1%.



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

Gráfico 26. Comportamiento del tipo de cambio

Durante el mes de mayo la tasa de cambio ha tenido una volatilidad alta, ubicándose en un rango entre los \$2.800 y \$3.100 pesos por dólar, cerrando el 23 de mayo en \$3.048 pesos por dólar.

El aumento en la cotización del dólar a partir del mínimo registrado el 3 de mayo está asociado a mayores expectativas de un incremento en las tasas de la FED en junio del presente año.

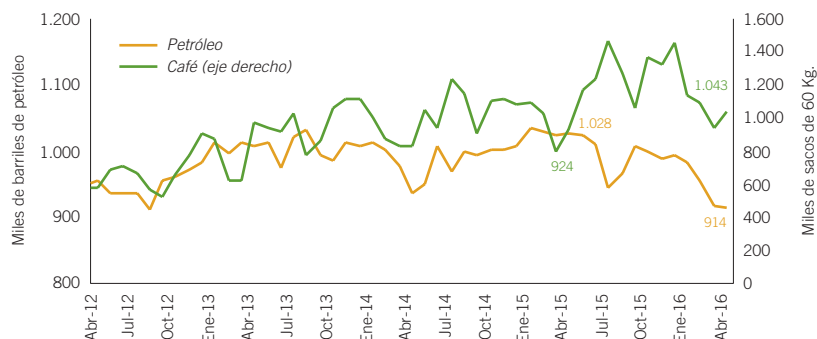


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 27. Producción de café y petróleo

La producción cafetera del país registró un crecimiento anual de 12,9% en abril de 2016, ubicándose cerca de 1 millón de sacos de 60 kilos. Esto representa un aumento de 99 mil barriles respecto al mes anterior.

En abril de 2016 la producción petrolera cayó 11,1% respecto al año anterior y alcanzó un promedio de 914 mil barriles diarios. Esta es la producción mensual más baja desde abril de 2011.



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

CALENDARIO ECONÓMICO Junio 2016*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
		1	2	3 Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) Índice de Precios del Productor (IPP) Exportaciones	4 Índice de Precios al Consumidor (IPC)
6	7	8 Inventario de crudo de Estados Unidos Balanza Comercial de China	9	10 Ventas al por menor de Estados Unidos	11
13	14 Índice de Precios al Consumidor de EE.UU. Ventas al por menor de Estados Unidos	15 Reunión Reserva Federal Estados Unidos	16 Encuesta Mensual Manufacturera Encuesta Mensual de Comercio al por Menor	17 Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo (EOC)	18
20 Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (EOF) Importaciones	21	22 Reunión Junta Directiva del Banco de la República	23 Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (EOE)	24	25
27 Estadísticas de Cemento Gris	28	29	30 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
