

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

178



Editorial: Sobre la modificación de la tasa de usura

Actualidad: Crecimiento regional: discrepancias y retos

Coyuntura Macroeconómica

TENDENCIA ECONÓMICA

FECHA DE PUBLICACIÓN:
AGOSTO 28 DE 2017

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 Sobre la modificación de la tasa de usura
- 2** ACTUALIDAD
Pág. 8 Crecimiento regional: discrepancias y retos
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA
Pág. 16

Tendencia Económica se hace posible
gracias al apoyo de:



Sobre la modificación de la tasa de usura

En días pasados, el gobierno anunció que acortaría el periodo de referencia para el cálculo de la tasa de interés de usura. Dicha tasa se calcula como 1,5 veces la Tasa de Interés Bancario Corriente (TIBC) y a partir de ahora se ajustará mensualmente en lugar de trimestralmente, como se hacía antes. La medida se tomó para ayudar a que la tasa de usura responda más rápidamente al proceso de reducción que se viene dando en la tasa de política del Banco de la República e impulse por esa vía una caída más acelerada en las tasas de interés de mercado.

Como se destaca en un reciente documento del propio Banco de la República¹, el comportamiento de las tasas de los préstamos ante cambios en la tasa de política monetaria es mixto. Mientras que en los créditos comerciales, en particular los preferenciales, la transmisión es rápida y alta, no ocurre lo mismo con los créditos a los hogares, donde es más lenta y volátil. En este sentido, en el período actual, acortar el periodo de referencia de la tasa de usura podría contribuir a aliviar la presión sobre los hogares endeudados y en particular sobre los deudores de tarjetas de crédito.

Las reacciones ante la modificación en la tasa de usura han sido diversas. Algunos sectores la han criticado por considerarla insuficiente en la medida en que el margen de 50% entre la tasa de usura y la TIBC se mantiene inmodificado. A juicio del presidente de FENALCO, por ejemplo, ese margen debería haberse reducido al 25%. Para otros, en cambio, las modificaciones introducidas generan un efecto perverso al reducir el acceso a crédito formal por parte de los deudores más pequeños y de mayor riesgo, lo cual a su vez tiene costos sociales que pueden superar el beneficio de contar con menores tasas de interés para los que sí acceden a financiamiento formal.

En efecto, la reducción en la tasa de usura que se deriva del nuevo método de cálculo induce a algunos prestamistas a restringir su oferta de crédito, en la medida en que perci-

¹ "Transmisión de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés del sistema financiero". *Reportes del Emisor*, Banco de la República, julio de 2017.

ban que la tasa de interés que pueden cobrar no alcanza para compensar los riesgos y otros costos implícitos en la operación. Lo anterior genera un resultado paradójico. La imposición de límites a las tasas de interés de los créditos crea un problema de selección adversa, al excluir proyectos productivos que podrían ser financiados por el sector financiero formal y al impedir el acceso a financiamiento bancario a los consumidores que estarían dispuestos a pagar por él, incluso a una tasa más alta. Dado que los costos de analizar y procesar cada crédito tienen un componente fijo - que no es proporcional al valor del crédito - los hogares particulares y las pequeñas empresas, cuya demanda se concentra en créditos de montos más bajos, son las que típicamente se enfrentan a dificultades de acceso al financiamiento cuando existen topes a las tasas de interés. Así, aquellos a quienes se quiere beneficiar con menores tasas de interés al bajar la tasa de usura terminan sin acceso al crédito o teniendo que recurrir a prestamistas extrabancarios e informales que no están sujetos a estas restricciones y que típicamente cobran intereses diarios o semanales muchísimo más costosos que los del sistema financiero formal.

En coyunturas diferentes, cuando las tasas de interés van en ascenso, el nuevo cálculo de las tasas de usura permitiría un ajuste más rápido de las tasas límite a las condiciones de mercado. Ello puede encarecer más rápidamente el crédito de consumo, generando presión sobre los deudores, pero tener a su vez un impacto positivo sobre el acceso al crédito. Si pueden aumentar las tasas que cobran a los deudores más riesgosos al ritmo que aumentan las tasas de interés de mercado, los bancos se verán menos estimulados a reducir su oferta y a dejar por fuera a los deudores de mayor riesgo.

A pesar de la aparente simetría del mecanismo de fijación de la tasa de usura, es importante destacar que su impacto es muy diferente cuando las tasas se mueven hacia

abajo que cuando se mueven al alza. Al constituir un tope máximo a la tasa de interés de mercado, una reducción en la tasa de usura obliga a ajustar de manera inmediata las tasas de interés de todos los créditos vigentes cuyas tasas contractuales fueran superiores. Esta reducción de las tasas tiene además un efecto permanente durante la vida restante del crédito correspondiente: si la tasa de usura vuelve a subir, la tasa de interés de los créditos vigentes debe mantenerse abajo, incluso si la tasa estipulada en el contrato original era más alta. En este sentido, la utilización de la tasa de usura como mecanismo para establecer topes a las tasas de interés de mercado genera una asimetría que puede reducir el apetito del sistema financiero por otorgar créditos a tasas que se acerquen a dichos topes. Típicamente, esto se refleja en menor apetito por créditos de consumo o créditos a pequeñas empresas, que se perciben de mayor riesgo y que conllevan mayores costos operativos bajo la óptica del sistema financiero.

En el contexto de este debate, acortar el período de referencia para el cálculo de las tasas de usura constituye una decisión comprensible en la coyuntura actual, de cara al objetivo de acelerar la transmisión de la política de reducción de las tasas de interés que viene realizando el Banco de la República. A largo plazo, sin embargo, sería deseable avanzar en el proceso de remover los topes a la tasa de interés y promover en cambio la competencia entre las entidades financieras como mecanismo de estímulo para que las tasas de interés sean más bajas y a la vez el acceso al crédito sea mayor y más fácil para todos los potenciales deudores.

En América Latina, en línea con los programas de liberalización financiera de las décadas recientes, los límites a las tasas de interés han sido eliminados o flexibilizados en muchos países, aunque sigue existiendo una amplia heterogeneidad en las políticas al respecto. Mientras Paraguay,

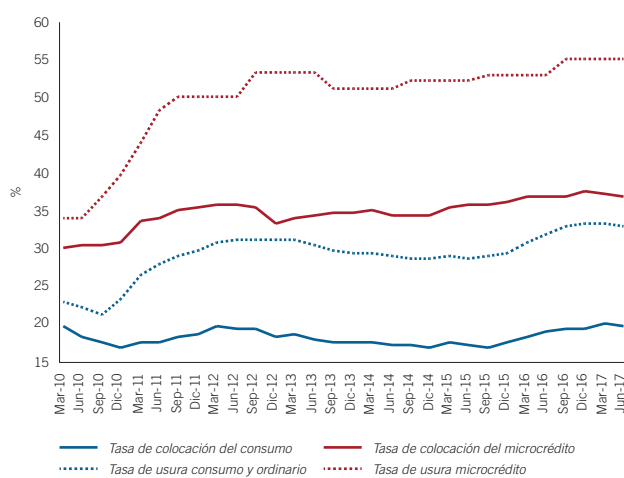
Uruguay y Colombia mantienen las restricciones sobre tasa de interés, otros como Panamá y Bolivia han retirado el delito de usura de sus códigos penales. Brasil, Perú y Nicaragua, por su parte, establecen límites a las tasas de interés aplicables únicamente a las transacciones particulares, que se establecen por fuera del sistema financiero, buscando proteger al consumidor de cobros excesivos en el mercado crediticio informal. Por último, en Chile y Argentina los límites a las tasas de interés se mantienen muy por encima de la tasa de interés del mercado (Cepera *et al.*, 2011).

En Colombia los límites a las tasas de interés existen desde los años setenta, pero la tasa de usura propiamente dicha, referenciada a la TIBC que certifica la Superfinanciera, se definió a comienzos de los noventa. En la última década, su cálculo ha sufrido modificaciones y se ha flexibilizado considerablemente. A comienzos de 2007, la Superintendencia empezó a certificar una TIBC específica para el microcrédito de tal forma que la tasa de interés promedio para esta modalidad de cartera logró desligarse de la de créditos comerciales a grandes empresas. Durante el período 2007-2010, la tasa de interés de usura para microcrédito se mantuvo inalterada pero a partir de septiembre de 2010 se completó el proceso de flexibilización de la tasa para este sector. En ese momento también se procedió a cambiar la metodología de cálculo de la TIBC, reduciendo el sesgo hacia abajo que generaba la ponderación de los créditos comerciales *vis-a-vis* los créditos de consumo, con lo cual la tasa de usura pasó a ser menos restrictiva de lo que era previamente.

Antes de los cambios mencionados, las tasas de interés para diferentes modalidades de préstamos, incluyendo el microcrédito, estaban cerca del techo que imponía la usura, generando lo que se conoce como “efecto murciélago”. Después de 2010, la diferencia entre la tasa de usura y las tasas de colocación de las diferentes modalidades

de crédito ha aumentado de manera notoria (Gráfico 1), coincidiendo con un incremento en los desembolsos y con un mayor número de jugadores del mercado crediticio, lo que a su vez ha llevado a una mayor dispersión en las tasas de interés que ofrecen las entidades, reflejando una mayor competencia en el sector (ANIF, 2017).

Gráfico 1
TASAS DE COLOCACIÓN Y USURA DE CONSUMO Y MICROCRÉDITO



Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos Fedesarrollo.

De esta manera, los cambios regulatorios sobre la tasa de usura en Colombia han tenido un efecto positivo en la inclusión financiera, aumentando el acceso al sector formal bancario de individuos que antes estaban excluidos. Durante 2010-2016 se registró un repunte en todos los portafolios crediticios, llevando al indicador de cartera/PIB a niveles cercanos al 46%. En particular, la relación crédito/PIB del microcrédito aumentó del 0,8% a 1,3% en 2010-2016 y la de la cartera de consumo se incrementó del 8,8% al 12,3% en el mismo período (ANIF, 2017).

La experiencia de otros países de la región, como Perú y Bolivia, demuestra que, tras eliminar los topes a las tasas de interés, el acceso al microcrédito se incrementa signi-

ficativamente al tiempo que las tasas de interés efectivas que se cobran sobre dichos créditos se reducen gracias a la mayor competencia que se genera entre los oferentes de crédito. Al ampliar el número de clientes, además, los bancos diversifican más el riesgo y pueden cobrar menos por este tipo de préstamos.

Para el caso colombiano, algunos estudios sugieren que relajar o eliminar la tasa de usura podría contribuir a aumentar la profundización financiera. Según Estrada *et al.* (2008), los límites a las tasas de interés activas han tenido un efecto negativo en el nivel de profundización financiera, especialmente en los periodos en los cuales las tasas de colocación se ubican cerca al límite regulatorio. A esta conclusión llegan también Cepera *et al.* (2011), quienes sugieren que una tasa de interés de usura menos restrictiva debería estar acompañada de otros instrumentos que ayuden a proteger al consumidor, a través de una mayor competencia en el sistema bancario y de un mejor análisis de costos y de mejores sistemas de información crediticia. El estudio para Fedesarrollo realizado por Steiner y Agudelo (2012) por su parte, propone que la tasa de usura se utilice solo para aquellas operaciones que están por fuera del

sistema bancario, evitando que los consumidores paguen costos excesivos cuando se financian por esta vía.

Como lo mencionamos al comienzo, el recorte en el período de ajuste de la tasa de interés de usura en la coyuntura actual de reducciones en la tasa de interés de política ayudará a que las tasas de mercado y en particular las de créditos de consumo bajen más rápido, contribuyendo a aliviar la presión sobre los deudores. Sin embargo, también es cierto que el espacio para que el Emisor siga recortando tasas es limitado. Por esta razón, la perspectiva de reducción en las tasas de interés del crédito y en particular en la aplicable para créditos de consumo y créditos a pequeñas empresas no debe vincularse a la posibilidad de seguir reduciendo la tasa repo o a que esa reducción se transmita más rápidamente. Lo importante en el mediano y en el largo plazo es promover la competencia entre los prestamistas para que la tasa de interés refleje los gastos operativos y los riesgos de prestarle a cada tipo de deudor, en lugar de los límites regulatorios. Esa competencia es la garantía para seguir avanzando en el proceso de profundización e inclusión financiera en el que se ha venido avanzando con relativo éxito en los últimos años.

Referencias

ANIF (2017). "Sobrerregulación bancaria: efectos en inclusión financiera". Carta Financiera, junio de 2017.

Asobancaria (2017). "Brecha de profundización financiera en Colombia". Semana Económica, mayo de 2017.

Cepera, Laura; Murcia, A y Estrada D. (2011). "Efectos de los límites a las tasas de interés sobre la profundización financiera". Reporte de Estabilidad Financiera, marzo de 2011. Banco de la República.

Estrada, D.; Murcia, A y Penagos, K. (2008). "Los efectos de la tasa de interés de usura en Colombia". Coyuntura Económica, Vol 38. Fedesarrollo.

Steiner, R. y Agudelo M. (2012). "Efectos y consecuencias del sistema de cálculo aplicado a las tasas de referencia y la determinación de la tasa máxima regulada". Programa de Políticas Públicas de USAID, marzo de 2012. Fedesarrollo.

Crecimiento regional: discrepancias y retos*

1. Introducción

Los datos sobre el crecimiento del país en 2016 evidencian un comportamiento heterogéneo entre sus distintas regiones, con una variación positiva para 24 de los 32 departamentos. La región Caribe¹ registró el mayor dinamismo, destacándose el buen desempeño del departamento de Bolívar, que se explica principalmente por la reapertura de la refinería de Cartagena. De igual forma, las regiones Centro, Andina y Pacífico evidenciaron crecimientos positivos, aunque inferiores a los registrados un año atrás. Por el contrario, la región Oriental presentó una contracción en el PIB, y alberga a los departamentos con el crecimiento más bajo a nivel nacional, en línea con el bajo desempeño de la explotación de minas y canteras, uno de los sectores más importantes para la actividad económica de estos territorios.

Existen múltiples factores que repercuten sobre las discrepancias en el crecimiento económico de los departamentos en Colombia. En particular, hay una característica de la estructura regional que llama la atención: la existencia de amplias disparidades en la participación de los sectores en la producción, consecuencia de características geográficas y otros factores idiosincráticos de cada una de ellas.

En este artículo de Actualidad presentamos las cifras de crecimiento a nivel regional y se examina el desempeño de los diferentes territorios del país durante la última década, centrando la atención en los últimos tres años (2014-2016), con el objetivo de identificar cuáles regiones se vieron afectadas por

Cuadro 1
CRECIMIENTO REGIONAL DEL PIB
(%)

Región	2015	2016
Oriental	0,6	-5,7
Pacífico	3,9	2,2
Caribe	1,8	4,3
Andina	2,9	1,7
Centro	4,3	2,8
Total	3,1	2,0

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Natalia Navarrete.

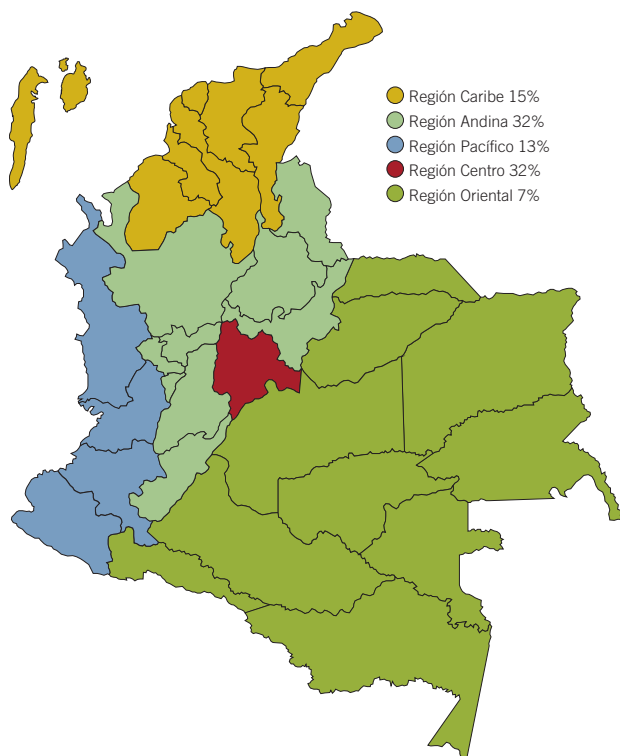
¹ Las regiones que definimos en este Editorial son: Andina (Boyacá, Santander, Norte de Santander, Antioquia, Caldas, Quindío, Risaralda, Tolima y Huila), Caribe (La Guajira, Cesar, Magdalena, Atlántico, Bolívar, Sucre, San Andrés y Providencia, y Córdoba), Oriental (Arauca, Casanare, Meta, Guanía, Vichada, Amazonas, Vaupés, Caquetá, Guaviare, y Putumayo), Pacífica (Chocó, Valle del Cauca, Cauca y Nariño) y Centro (Bogotá y Cundinamarca).

la crisis minero-energética y cómo repercutió en el crecimiento de su Producto Interno Bruto (PIB).

Estructura productiva regional en 2016

Al examinar la estructura productiva del país en 2016 se destaca que la actividad económica se concentra en dos regiones: la región Andina (Boyacá, Santanderes, Antioquia, Caldas, Quindío, Risaralda, Tolima y Huila) y la del Centro (Bogotá y Cundinamarca), con una participación de cada una de ellas de 32% en el PIB nacional. Por su parte, la región Pacífica y del Caribe participan en menor medida con un 13% y 15% respectivamente, mientras que la región Oriental, pese a ser la más extensa, tiene una participación muy inferior, como se evidencia en el Gráfico 1.

Gráfico 1
PARTICIPACIÓN REGIONAL EN EL PIB DE 2016



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Por otro lado, si bien una región es la aglutinación de varios departamentos, que a su vez cuentan con diferentes características geográficas, poblacionales y productivas, al analizar de manera agregada la actividad de cada región, es posible determinar qué sector económico cuenta con mayor preponderancia. Como se discute en detalle en la sección siguiente, las diferencias en la estructura productiva regional han sido determinantes en el crecimiento de la última década.

Con base en las cifras de 2016 se observa que las **regiones Caribe y Pacífica** tienen una participación importante, superior al 20%, del sector de **servicios**, que en nuestro análisis está conformado por los sectores de servicios sociales y servicios públicos (Cuadro 2). Así mismo, la participación de la **industria** es relativamente elevada en estos territorios. El sector de **establecimientos financieros**, por su parte, tiene una participación mayor al promedio nacional en la región Pacífica, específicamente por el Valle del Cauca, y considerablemente inferior en la región Caribe.

En la **región Andina** los sectores que presentan las mayores participaciones en términos relativos al promedio nacional son: el sector de **construcción** (con un 10,5% que contrasta con el 7% a nivel nacional) y, en menor grado, los sectores de **comercio y transporte y agropecuario**.

Entre tanto, la **región Central** es la que cuenta con la mayor participación de los sectores de **establecimientos financieros** (30,6% vs 17,8% a nivel nacional) y de **comercio y transporte**.

Finalmente, la mitad de la actividad económica de la **región Oriental** se concentra en el sector de **minería e hidrocarburos**, que en 2016 representó un 49,5% del total, seguido del sector **agropecuario** con un 10,6%. En contraposición, otras ramas de la actividad económica

Cuadro 2
PARTICIPACIÓN SECTORIAL DE LAS REGIONES EN EL 2016*

	Agropecuario (%)	Minería (%)	Industria (%)	Servicios (%)	Construcción (%)	Com+Trans (%)	Establecimientos Financieros (%)
Oriental	10,6	49,5	1,9	14,0	5,6	10,9	5,0
Pacífico	6,8	1,1	14,1	20,0	6,3	19,0	23,0
Caribe	6,7	10,7	11,5	21,6	7,5	18,7	13,3
Andina	8,3	3,5	12,8	18,2	10,5	19,2	17,3
Centro	2,1	0,4	10,6	18,8	5,1	21,9	30,6
Prom total nacional	6,9	13,0	10,2	18,5	7,0	18,0	17,9

* El sector de servicios, está conformado por el sector de servicios sociales y públicos; El sector Comercio y Transporte, contiene la actividad de los sectores de comercio y transporte.

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

como la industria, los servicios financieros y la construcción tuvieron una participación inferior al 6%.

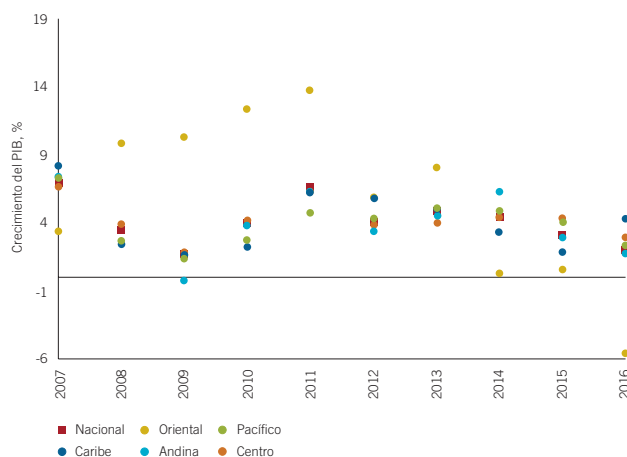
Cabe notar que el sector de minería e hidrocarburos tiene sus menores participaciones en las regiones Centro (0,4%), Pacífico (1,1%) y Andina (3,5%).

2. Crecimiento regional en la última década

Durante la última década, el crecimiento de algunas regiones ha estado ampliamente distanciado del nacional como consecuencia de factores coyunturales que han repercutido de manera más importante en algunos territorios que en otros. En el Gráfico 2 se presenta el comportamiento que ha tenido durante los últimos 10 años el crecimiento regional del PIB comparado con el total nacional y se puede visualizar qué tan cercana o lejana ha estado la actividad económica regional en relación con el crecimiento agregado.

El primer hecho que salta a la vista es que el crecimiento del PIB en la región Oriental, durante varios años se aleja significativamente del total del país. Lo anterior refleja la estrecha relación que guarda la actividad económica con el comportamiento de los precios de los commodities, en par-

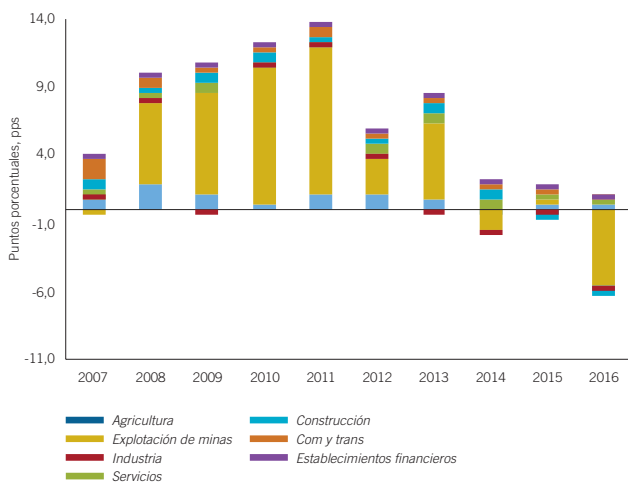
Gráfico 2
CRECIMIENTO DEL PIB REGIONAL Y NACIONAL (2007-2016)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

titular el petróleo, a causa de que, como ya se mencionó, en esta región se encuentran los departamentos con mayor producción de crudo en Colombia: Meta, Casanare, Arauca y Putumayo. De hecho, como se aprecia en el Gráfico 3, la contribución del sector de minas e hidrocarburos fue fundamental para entender el ciclo al alza que tuvo esta región entre 2008 y 2013 y el deterioro que ha observado en el período más reciente.

Gráfico 3
CONTRIBUCIÓN SECTORIAL EN LA REGIÓN ORIENTAL

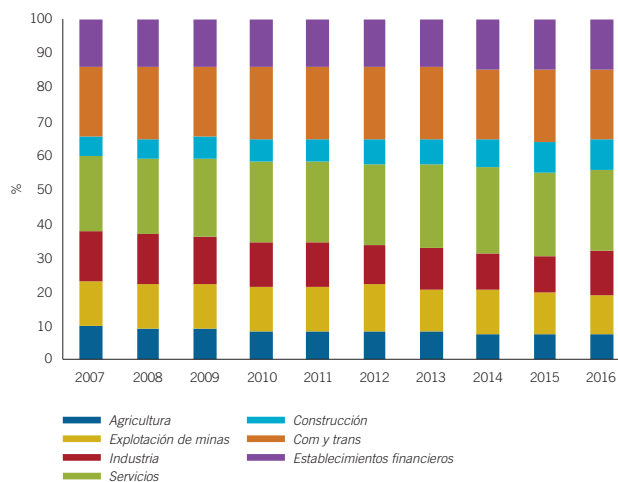


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

La región Caribe, conformada por los departamentos de: La Guajira, Cesar, Magdalena, Atlántico, Bolívar, Sucre, San Andrés y Córdoba se caracteriza por tener una actividad productiva variada y en términos generales su base productiva no ha tenido cambios destacables en la participación de los diferentes sectores durante la última década (Gráfico 4). No obstante, al observar la contribución sectorial desde el 2007 hasta 2016, se destaca el papel del sector industrial en el crecimiento de la región. Si bien durante algunos años este sector ha restado al crecimiento, en el último año presentó un aporte de 2,1% explicado principalmente por la puesta en marcha de la refinería de Cartagena (Gráfico 5).

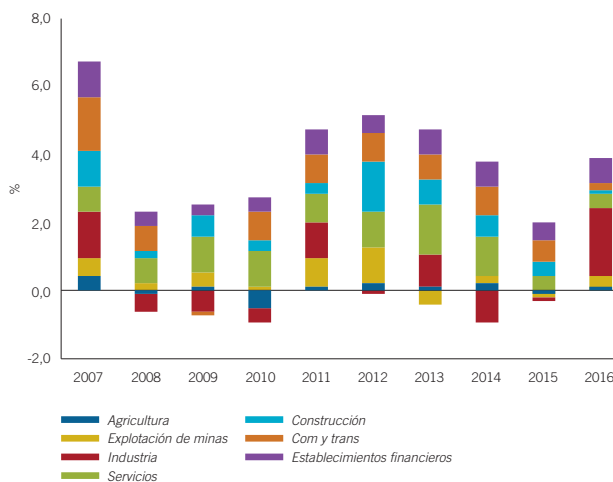
Por su parte, la región Andina² ha presentado cambios sustanciales en la composición de su economía. El sector de establecimientos financieros tiene actualmente la mayor participación (17%), 1,0 pps por encima de la participación que presentaba 10 años atrás, mientras las

Gráfico 4
PARTICIPACIÓN SECTORIAL EN EL CARIBE



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 5
CONTRIBUCIÓN SECTORIAL EN EL CARIBE



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

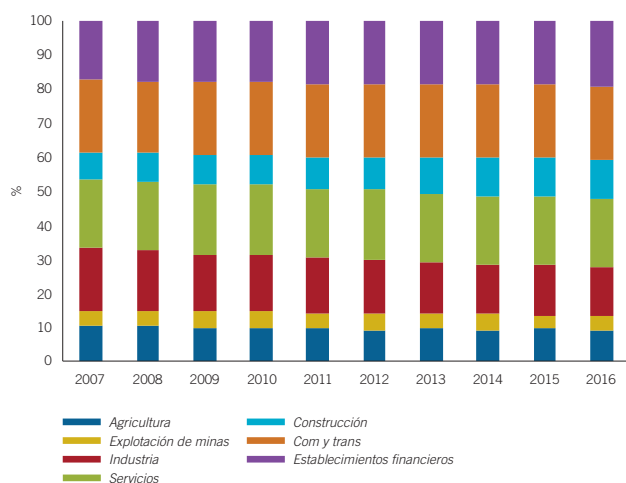
actividades industriales y agrícolas han exhibido una reducción aproximada de 3,0 pps y 2,0 pps respectivamente

² Conformada en nuestro análisis por los departamentos: Boyacá, Santander, Norte de Santander, Antioquia, Caldas, Quindío, Risaralda, Tolima y Huila.

frente a la participación de 2007 (Gráfico 6). La caída de la participación industrial en el crecimiento durante el período 2007-2016 ha sido paulatina, pero ha estado en línea con la reducción de la participación del sector industrial en la producción de los departamentos de Santander y Antioquia. En el caso de Santander, particularmente en los últimos tres años, la desaceleración de la actividad industrial se ha visto afectada por la difícil situación de la economía venezolana.

Gráfico 6

PARTICIPACIÓN SECTORIAL EN LA REGIÓN ANDINA



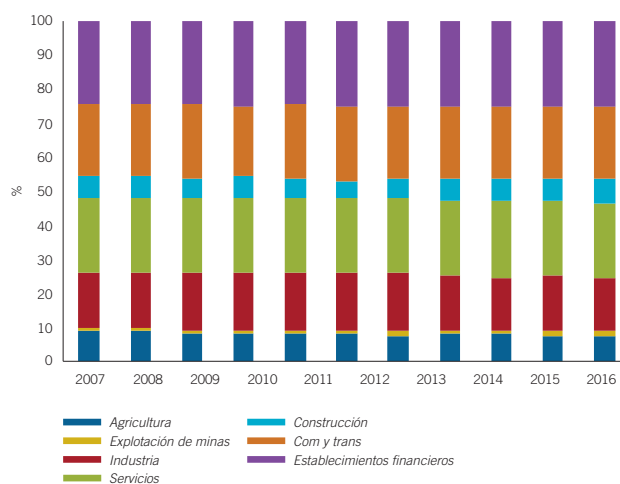
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Entre tanto, en la región Pacífica el sector que tiene la mayor participación es el de establecimientos financieros -en promedio 23% en la última década- mientras que aquel que cuenta con la menor participación es el de explotación de minas y cantera con apenas un 1% como se observa en el Gráfico 7. Al analizar la contribución sectorial, es de destacar que la construcción ha contado con una participación importante en el crecimiento, en particular desde 2011 (Gráfico 8).

Entre tanto, la región Centro, conformada por el Distrito Capital y Cundinamarca, ha presentado un crecimiento entre 2007 y 2016 jalonado principalmente por el sector de esta-

Gráfico 7

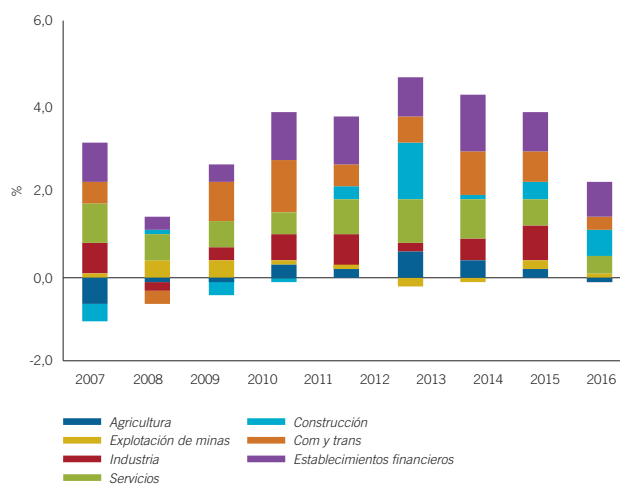
PARTICIPACIÓN SECTORIAL EN LA REGIÓN PACÍFICO



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 8

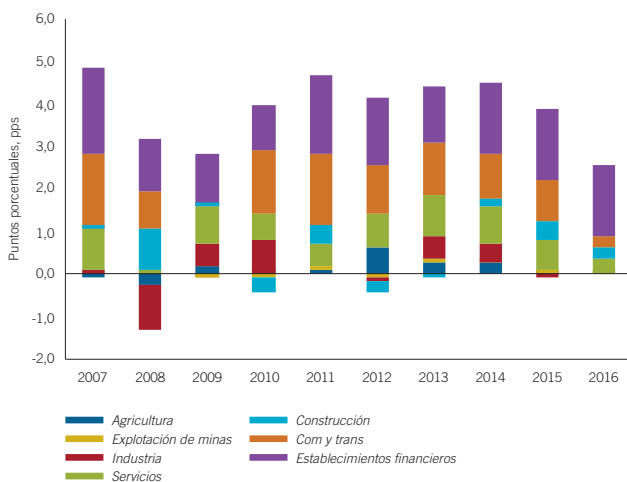
CONTRIBUCIÓN SECTORIAL EN LA REGIÓN PACÍFICO



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

blecimientos financieros (Gráfico 9). El sector de comercio y transporte también tuvo contribuciones importantes en esta región la mayor parte del período, con excepción de 2009 y 2016, ambos años de desaceleración económica en la que incidió de manera importante el desempeño de esos sectores.

Gráfico 9
CONTRIBUCIÓN SECTORIAL EN LA REGIÓN CENTRO



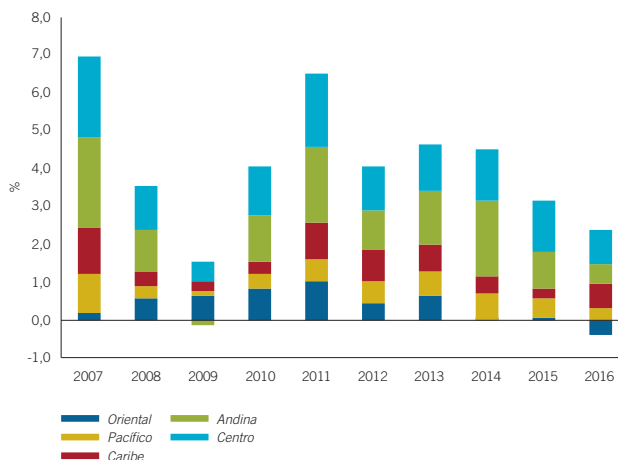
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Las regiones Pacífico, Caribe y Andina (cuya participación sumada en el PIB es de 61%) han tenido un crecimiento cercano al total nacional durante la última década. No obstante, en el período 2008-2010 su crecimiento estuvo por debajo del total. Al extraer la contribución sectorial en dicho periodo, se observa que en la región Caribe y en la Andina fue principalmente la industria el sector que contribuyó de manera negativa, mientras que en la región Pacífico, fue la construcción el sector que más restó al crecimiento. En la región Centro ese papel lo cumplió el comercio.

Por otro lado, al observar la contribución regional al crecimiento nacional, vemos que la región Oriental redujo su contribución al crecimiento nacional desde 2014, y de hecho durante el 2016 contribuyó negativamente. Durante el mismo período la región Andina ha registrado un menor aporte al crecimiento agregado. Contrario a ello, la región Centro aumentó en 0,1 pp su contribución durante el 2015, explicado en parte por el buen comportamiento del sector de establecimientos financieros y su importante participación

en el crecimiento de la región (30%), mientras que en el 2016 la región Caribe aumentó su contribución 0,3 pps a causa de su buen desempeño durante este año (Gráfico 10).

Gráfico 10
CONTRIBUCIÓN REGIONAL AL PIB NACIONAL
(2007-2016)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

3. Consideraciones finales

Dado el comportamiento del crecimiento regional en la última década, podemos concluir que aquellas regiones que concentran su crecimiento en sectores particulares, como el caso de la región Oriental con el sector de explotación de minas y canteras, tienen variaciones más volátiles en el ciclo económico. Por el contrario, regiones como la Caribe, la Andina y la Pacífica tienen una actividad económica más diversificada y por ende, ciclos de crecimiento más estables y sólidos.

En línea con nuestras más recientes proyecciones de mediano plazo, esperamos que la agricultura siga jalonando el crecimiento del PIB. A nivel regional, y de acuerdo con el análisis del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), la paz generaría un mayor dividendo en los departamentos que

históricamente han estado más expuestos al conflicto armado, en su orden: Guaviare, Caquetá, Vaupés, Chocó, Arauca y Putumayo. Según el MFPM, en dichos departamentos, los sectores que más se beneficiarán serán la agricultura, la construcción y el comercio, por lo que el posconflicto abrirá posibilidades de crecimiento en diferentes frentes de la economía, que hasta hace un tiempo no eran factibles.

El reto en adelante está en no solo aprovechar los factores con los que las regiones cuentan en abundancia, sino en desarrollar otro tipo de actividades productivas que les permitan tener una estructura económica diversificada, con el propósito de alcanzar un crecimiento sostenible y que no dependa exclusivamente del buen o mal comportamiento de sectores previamente dominantes en cada región.

Referencias

Fedesarrollo (2017). Prospectiva Económica Julio 2017, capítulo 5: Economía Regional: Santanderes y el Centro continúan rezagados mientras el Caribe repunta.

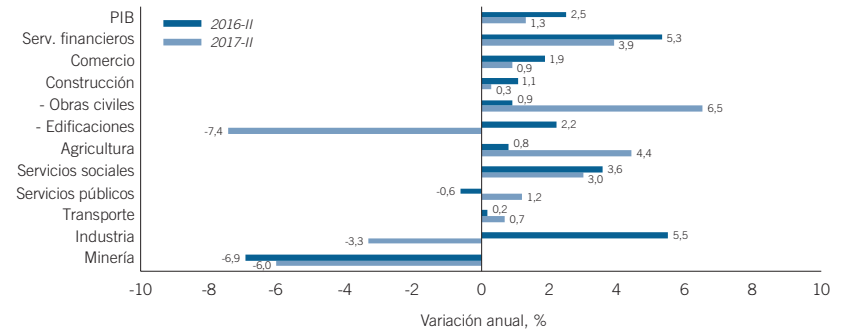
Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2017). Necesidades de inversión para la implementación del Acuerdo de Paz y sus fuentes de financiamiento. En *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2017*, capítulo 5, pág. 222-245.

Actividad productiva

|| Gráfico 1. Crecimiento del PIB por sectores de actividad productiva

En el segundo trimestre de 2017, la economía colombiana creció 1,3% respecto al mismo periodo en 2016. Los sectores que impulsaron dicho crecimiento fueron: el agropecuario (4,4%), establecimientos financieros (3,9%) y actividades de servicios sociales, comunales y personales (3,0%).

Por otro lado, dentro de los sectores que presentaron fuertes contracciones se destacan la explotación de minas y canteras (-6,0%) y la industria manufacturera (-3,3%).

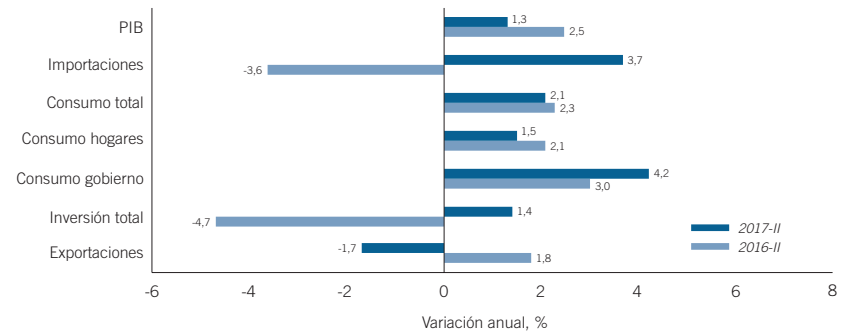


Fuente: DANE.

|| Gráfico 2. Crecimiento del PIB por el lado de la demanda

Durante el segundo trimestre de 2017 el gasto de consumo final registró una variación de 2,1% respecto al mismo periodo del año anterior. Esta expansión se explica principalmente por el crecimiento del consumo del gobierno (4,2%), ya que el consumo de los hogares creció apenas 1,5%.

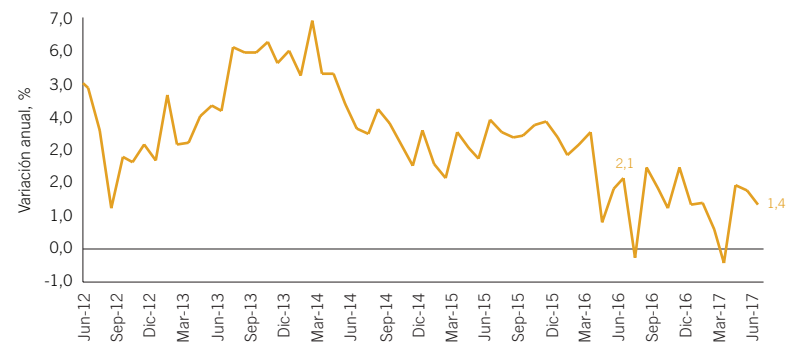
Por otra parte, se destaca la recuperación que presentó la inversión total (1,4%) tras caer un 4,7% en el segundo trimestre de 2016.



Fuente: DANE.

|| Gráfico 3. Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE)

En junio, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 1,4% en la serie desestacionalizada. Este resultado se ubica 0,7 puntos porcentuales (pps) por debajo del resultado de un año atrás.



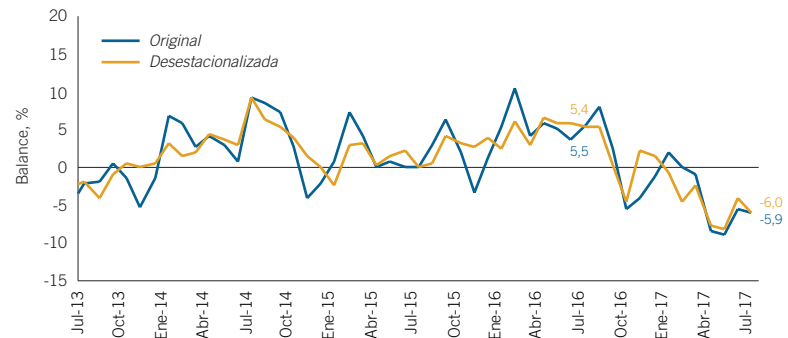
* Serie desestacionalizada.

Fuente: DANE.

En la medición de julio el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en -5,9%, una caída de 11,4 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2016. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice registró una disminución intermensual de 2,0 pps.

La caída en la confianza industrial frente a julio de 2016 obedece a un deterioro de todos los componentes, particularmente en los indicadores de volumen de pedidos y expectativas de producción.

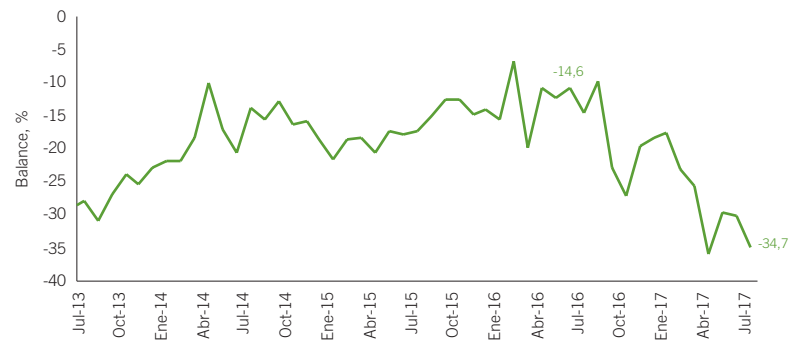
Gráfico 4. Índice de Confianza Industrial (ICI)



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

Gráfico 5. Volumen de pedidos en la industria (Serie desestacionalizada)

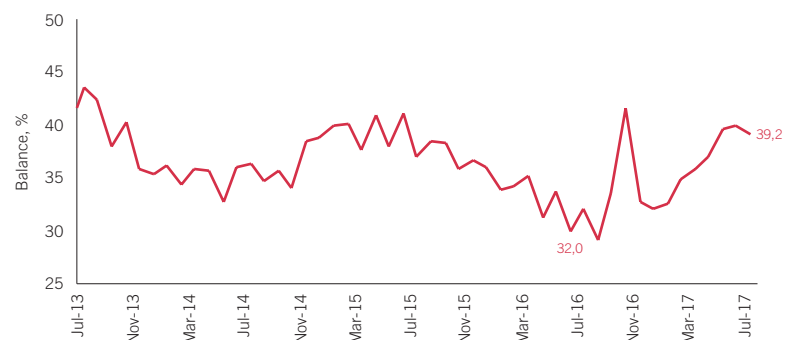
En la medición de julio de la EOE el indicador del volumen actual de pedidos en la industria registró un balance de -34,7%, evidenciando una reducción de 20,1 pps respecto al mismo mes del año anterior y de 4,5 pps frente a junio de 2017.



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

Gráfico 6. Suficiencia de la capacidad instalada en la industria

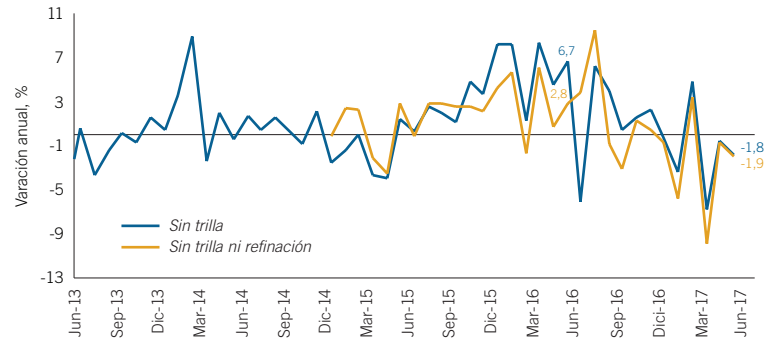
El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en junio un aumento de 7,2 pps en relación con el mismo mes de 2016, indicando una menor utilización de dicha capacidad. Por el contrario, frente al mes de junio, el indicador mostró una reducción de 0,7 pps.



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

Gráfico 7. Índice de Producción Industrial sin trilla de café (IPI)

El Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café registró una reducción real de 1,86% en junio, ubicándose 8,6 pps por debajo del dato del mismo mes de 2016 y 1,4 pps por debajo del dato de junio. Excluyendo la trilla de café y la refinación de petróleo, el IPI se contrajo -1,9%. Sin embargo, al corregir por el número de días hábiles la producción industrial sin trilla presentó una variación de 2,2%.

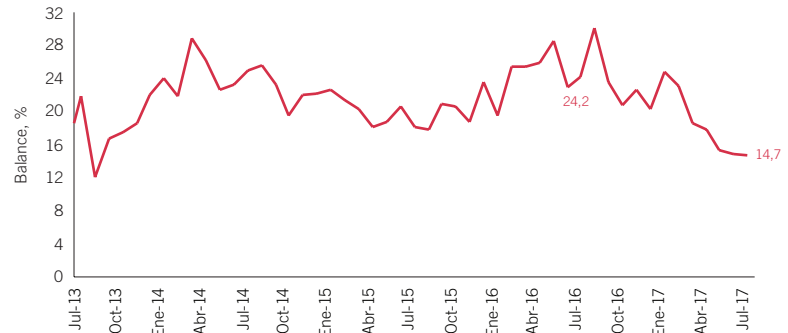


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 8. Índice de Confianza Comercial (ICCO)

En julio el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 14,7%, lo que representa una caída de 0,2 pps respecto al mes anterior y de 9,5 pps frente a julio de 2016.

El deterioro de la confianza de los comerciantes respecto a julio de 2016 obedece a un comportamiento desfavorable de todos los componentes, particularmente a una caída de 13,5 pps en el índice de situación económica y una reducción de 11,5 pps en el indicador de expectativas de situación económica para el próximo semestre.

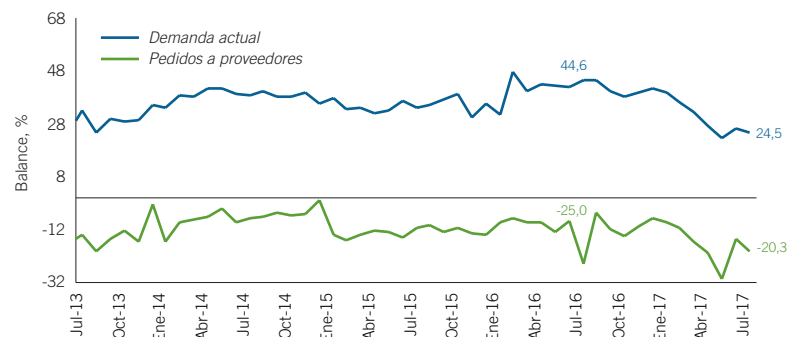


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 9. Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio

En la medición de julio, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 24,5%, 20,2 pps por debajo del valor observado en el mismo mes de 2016.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -20,3% lo que representa un aumento de 4,7 pps con relación al mismo mes del año anterior, pero una reducción intermensual de 4,9 pps.



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

En julio el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -9,5%, lo que representa un aumento de 2,2 puntos porcentuales (pps) frente al mes anterior y un aumento de 5,4 pps respecto a julio de 2016.

La mejora en la confianza de los consumidores frente al mes anterior obedece a un incremento tanto en el indicador de expectativas como en el de condiciones económicas actuales. Con relación a julio de 2016, ambos indicadores aumentaron.

Gráfico 10. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)*



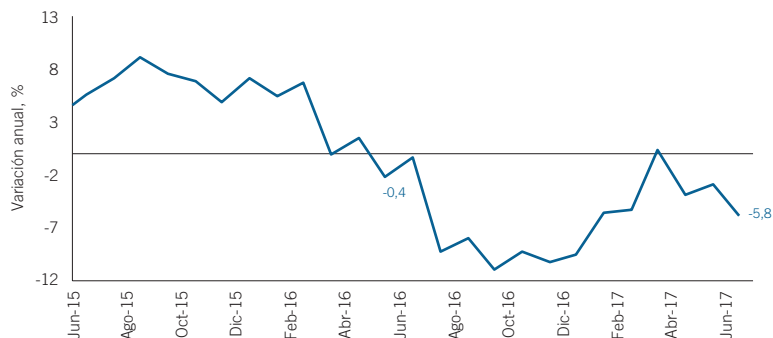
* Promedio móvil tres meses.

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

Gráfico 11. Despacho de cemento gris

En el promedio móvil abril-junio los despachos de cemento gris registraron una contracción anual de -5,8%, 5,4 pps por debajo del registro de un año atrás.

En parte, este comportamiento fue resultado de las fuertes lluvias que se dieron en varias regiones del país, afectando el desempeño del sector.



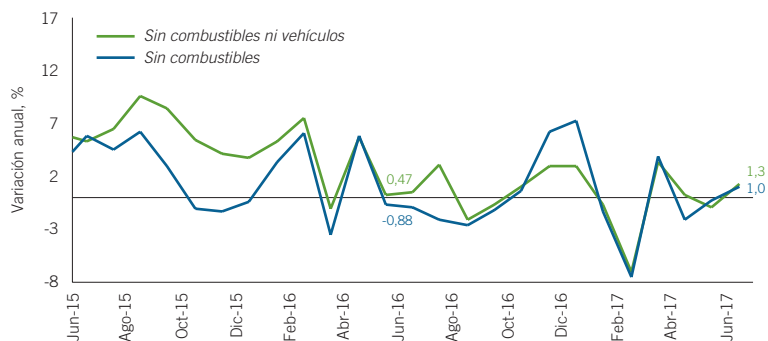
* Promedio móvil tres meses.

Fuente: DANE.

En junio, las ventas del comercio al por menor tuvieron una variación real de 1,0% respecto al mismo mes de 2016. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 1,3%, mientras el de comercio sin combustibles se situó en 1,0%.

Las principales contribuciones negativas estuvieron a cargo de las líneas de: repuestos, partes, accesorios y lubricantes para vehículos (-0,7pps) y el comercio de artículos de ferretería, vidrios y pinturas (-0,2 pps). Por el contrario, la mayor contribución positiva a las ventas estuvo a cargo de las líneas de alimentos y bebidas no alcohólicas (1,1 pps).

Gráfico 12. Ventas del comercio al por menor

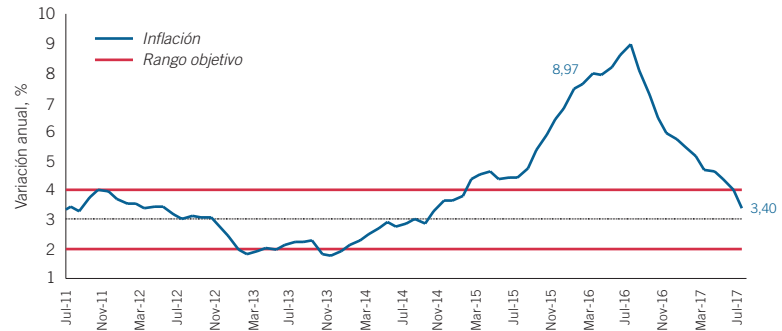


Fuente: DANE.

Sector financiero y variables monetarias

Gráfico 13. Inflación y rango objetivo del Banco de la República

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en julio de 3,40%, lo que representa una caída de 0,59 pps frente al mes anterior y de 5,6 pps respecto al mismo mes de 2016. En este mes la inflación mensual fue de 0,11%, por debajo de la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,20%) y de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,24%).

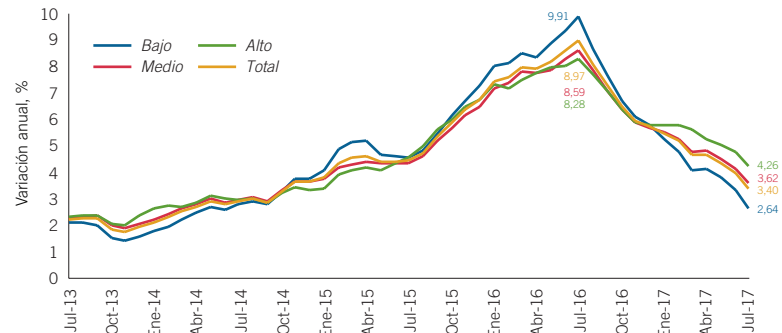


Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 14. Inflación por nivel de ingreso

Al observar la inflación por nivel de ingreso, en julio continúa la desaceleración en todas las canastas de consumo, con un menor ritmo en la población de ingresos altos la cual presentó una reducción anual de 4,0 pps ubicándose en 4,26%.

Por su parte, la inflación de la población con ingresos bajos presentó la mayor reducción anual (7,3 pps) y se ubicó en 2,64%, mientras la inflación de la población con ingresos medios se situó en 3,62%.

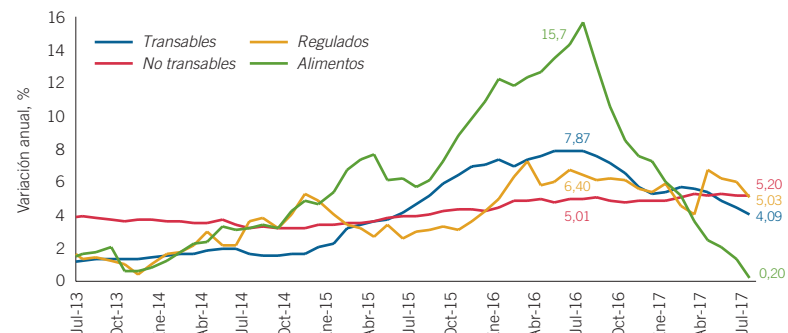


Fuente: DANE.

Gráfico 15. Inflación por componentes

En julio, el componente de alimentos tuvo una variación anual de 0,20%, presentando la mayor desaceleración de los cuatro componentes en el último año. La inflación de bienes transables tuvo una reducción de 3,78 pps respecto a julio del año pasado.

Entre tanto, la inflación de bienes no transables presentó un incremento anual de 0,19 pps, mientras que la inflación de bienes regulados se situó en 5,03% con una reducción de 1,37 pps frente al año anterior.

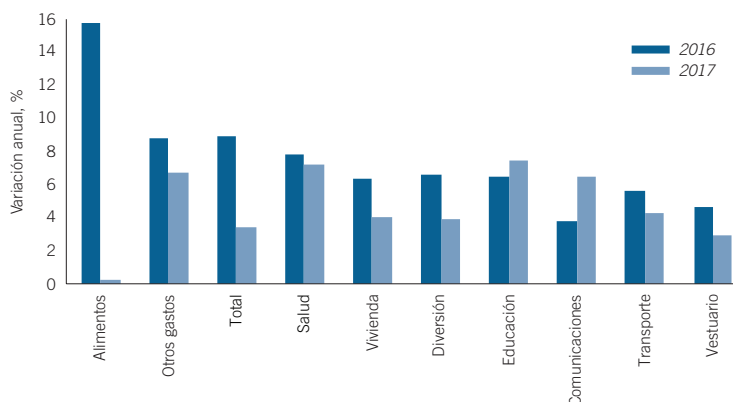


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 16. Inflación por grupos de gasto anual con corte a julio

Al observar la inflación anual por tipo de gasto, en julio sobresale la reducción en los precios asociados a alimentos, con una variación inferior en 15,5 pps frente a la del mismo mes de 2016.

En contraposición, los rubros de comunicaciones y educación presentaron aumentos en la variación de sus precios con respecto a lo que se observaba un año atrás.

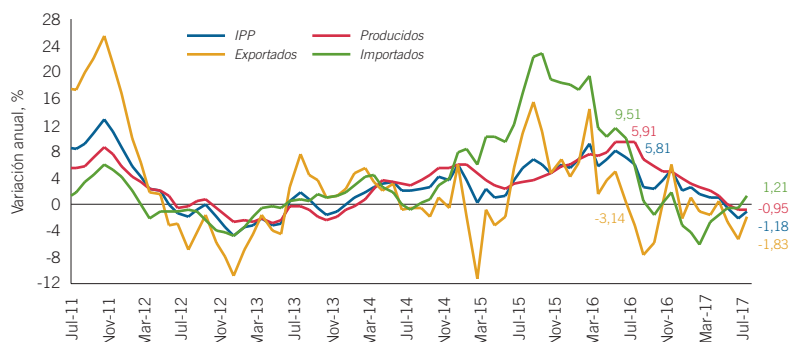


Fuente: DANE.

Gráfico 17. Índice de Precios al Productor

El índice de Precios del Productor (IPP) registró una reducción anual de 1,18% en julio, lo que representa una disminución de 7,1 pps frente al dato de un año atrás.

Con excepción de los productos importados, que presentan un pequeño aumento (1,2% anual), los demás grupos presentan reducciones absolutas en precios frente a un año atrás.

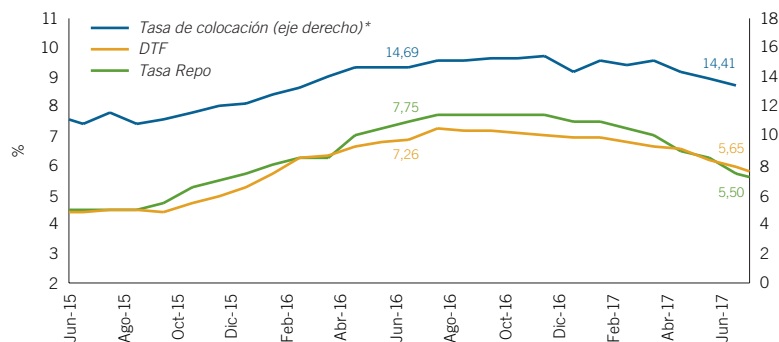


Fuente: DANE.

Gráfico 18. Tasas de interés

Durante la reunión del 27 de julio la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir la tasa repo en 25 puntos básicos (pbs), ubicándola en 5,50%. Esta decisión estuvo en línea con las expectativas del mercado.

La tasa de captación DTF pasó de 5,96% en junio a 5,65% en julio del presente año. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una reducción interanual de 1,26 pps en junio.

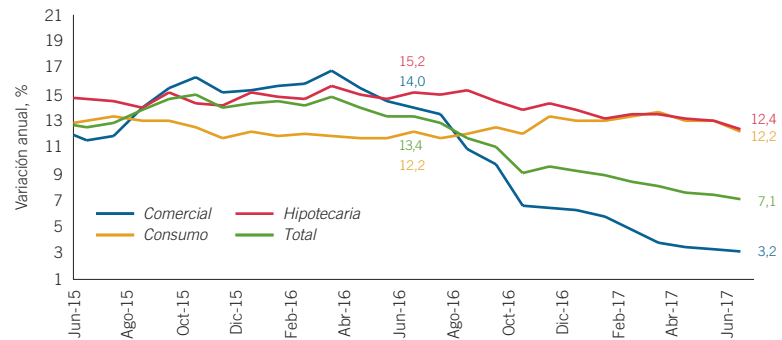


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Durante junio, la cartera total mostró una variación nominal anual de 7,1%, 6,3 pps por debajo del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2016.

La caída en el dinamismo de la cartera de crédito se explica en mayor medida por la desaceleración en los créditos comerciales e hipotecarios, cuyas tasas de crecimiento se han reducido durante el último año en 10,8 pps y 2,8 pps respectivamente.

Gráfico 19. Cartera real por tipo de crédito

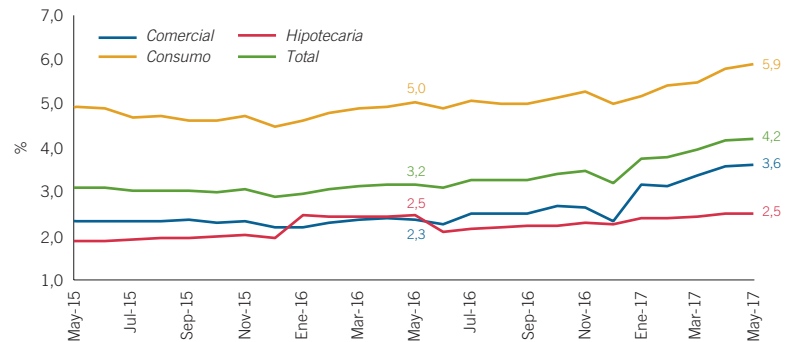


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

El indicador de calidad de la cartera de crédito, medido por el porcentaje de cartera vencida, se ubicó en mayo en 4,2%, un nivel superior en 1,0 pps al valor observado hace un año, pero igual al del mes inmediatamente anterior.

Al desagregar por modalidad de crédito, se presenta un deterioro en la calidad de todas las carteras frente a los niveles observados un año atrás. Específicamente, se evidencia un mayor deterioro en la cartera comercial, ubicándose 1,1 pps por encima de la de mayo de 2016.

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 04 de agosto en 1.476,5 puntos, con una valorización anual de 12,9%.

Durante el último mes, el índice ha presentado un comportamiento volátil con una tendencia ascendente durante las últimas semanas.

Gráfico 21. Índice COLCAP

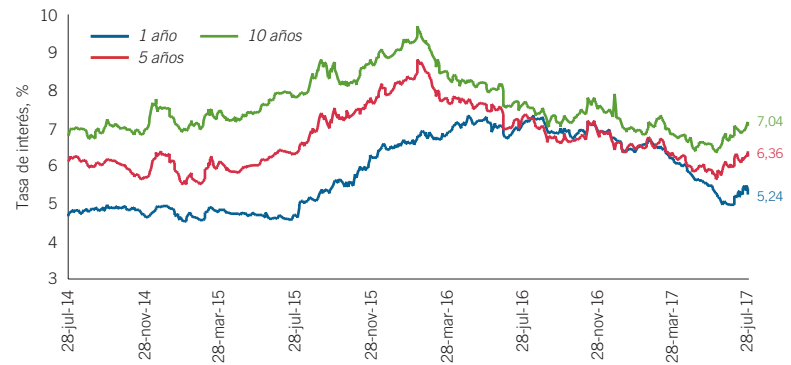


Fuente: Bloomberg.

Gráfico 22. Tasas de interés de títulos TES

El 4 de agosto, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 6,55%, lo cual implica un aumento de 25 pbs frente al observado un mes atrás y una caída de 92 pbs respecto a la tasa a la que se negociaba hace un año.

Frente a los niveles observados hace un mes, las tasas de los TES a 1, 5 y 10 años presentaron un aumento de: 25 pbs, 42 pbs y 34 pbs respectivamente.



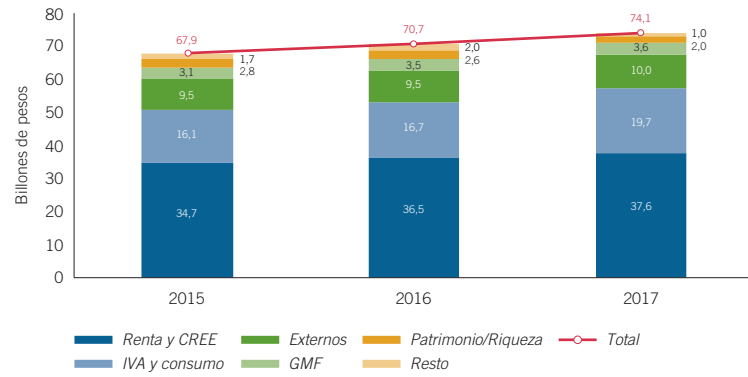
Fuente: Banco de la República.

Sector fiscal

Gráfico 23. Recaudo tributario por tipo de impuesto (Enero-junio)

Entre enero y junio de 2017 el recaudo tributario fue de 74,1 billones de pesos, equivalente a un aumento nominal del 4,7% en comparación con el mismo periodo de 2016. Esta variación se explica principalmente por el incremento en el recaudo del impuesto de IVA y consumo frente al de un año atrás (14,0%).

En lo acumulado del año los impuestos directos ha presentado un crecimiento anual de tan solo 1,5%.



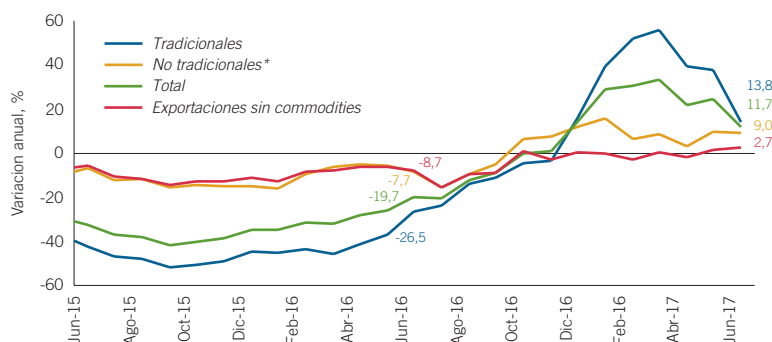
Fuente: DIAN.

Sector externo

Gráfico 24. Exportaciones tradicionales y no tradicionales

En el trimestre móvil abril – junio de 2017, las exportaciones totales crecieron 11,7% frente al mismo periodo de 2016, lo que representa una recuperación frente al año anterior pero una desaceleración importante respecto al mes pasado.

Las exportaciones no tradicionales presentaron una expansión de 9,0%, mientras que las exportaciones sin commodities exhibieron una variación anual de 2,7%.

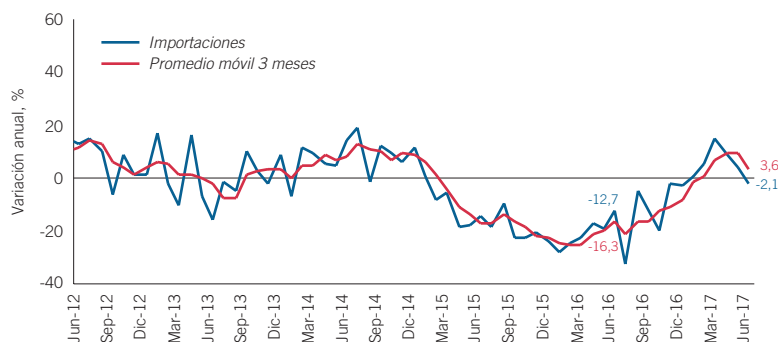


* Variación anual de las exportaciones totales en promedios móviles de tres meses.
Fuente: DANE.

Gráfico 25. Importaciones (Valor CIF)

En junio, las importaciones aumentaron 2,5% con relación al mismo mes de 2016, al pasar de US\$3.686,2 millones CIF en junio de 2016 a US\$3.778,8 millones CIF en el mismo mes de 2017.

El crecimiento de las importaciones colombianas obedeció principalmente al aumento de 4,8% en el grupo de manufacturas y 2,3% en el grupo de agropecuarios, alimentos y bebidas.

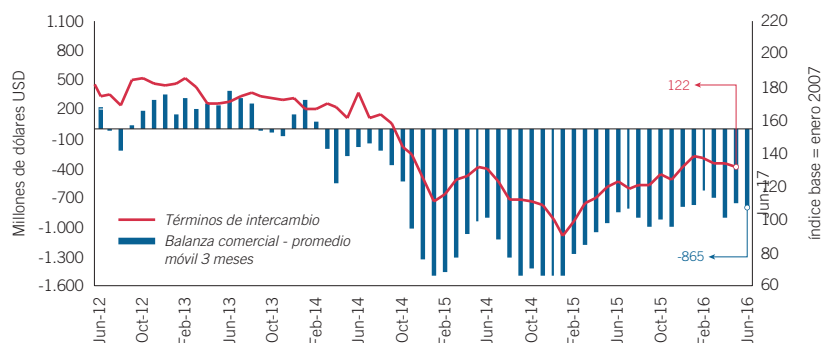


Fuente: DANE.

Gráfico 26. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio (base enero 2007 = 100)

En el trimestre móvil abril-junio el déficit comercial fue de US\$ 865 millones FOB, lo que representó un aumento de US\$27 millones comparado con el trimestre inmediatamente anterior y -1,5% respecto al trimestre móvil del año pasado.

El aumento en el déficit de la balanza comercial es consecuencia del incremento de las importaciones anuales (11,7%) respecto al trimestre en 2016.



Fuente: Banco de la República - DANE.

Durante el mes de julio el promedio de la tasa de cambio se ubicó en \$ 3.038,8 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 2,71% frente al promedio de junio cuando se ubicó en \$ 2.958,4 pesos por dólar.

No obstante, durante las últimas semanas la tasa de cambio ha presentado una tendencia bajista, en línea con el aumento del precio internacional del petróleo en las últimas semanas.

Gráfico 27. Comportamiento del tipo de cambio

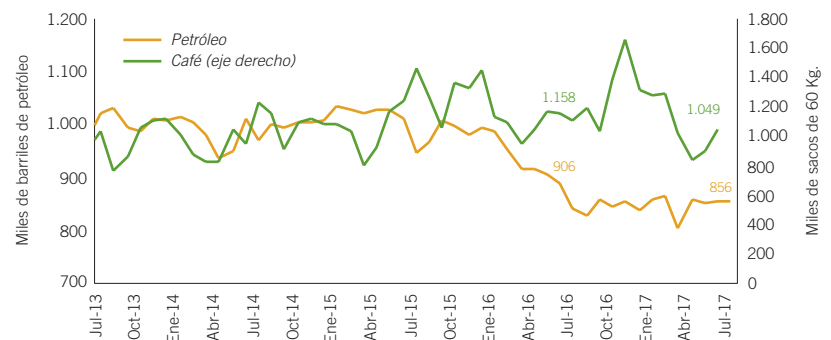


Fuente: Banco de la República.

En junio la producción de café alcanzó 1.049 millones de sacos de 60 kilos, con una caída de 9,4% frente al mismo mes del 2016. De acuerdo con la Federación Nacional de Cafeteros, esta reducción se debe a fenómenos climáticos que generaron retraso en las floraciones responsables de la cosecha del primer semestre de 2017.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de julio fue de 856 mil barriles por día, un aumento de 1,5% respecto al año anterior, pero 0,06% inferior respecto a junio. Dicha disminución obedeció a la restricción en el bombeo del oleoducto Bicentenario.

Gráfico 28. Producción de café y petróleo



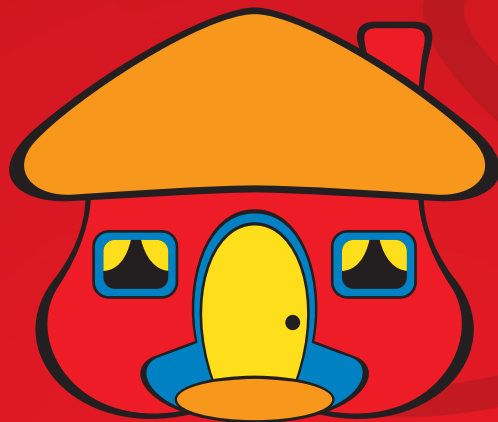
Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO

Agosto 2017*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
	1	2	3	4	5
		Exportaciones		Índice de Precios al Productor (IPP) Tasa de Desempleo EE.UU	Índice de Precios al Consumidor (IPC)
7	8	9	10	11	12
	Balanza comercial SIPSA	Inventarios de Petróleo Crudo de EEUU	GEIH-Empleo Formal y Seguridad Social GEIH-Mercado Laboral de la Juventud	Índice de Costos de la Construcción de Vivienda - CCV Índice de Costos de la Construcción Pesada - ICCP Publicación de las minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República de julio de 2017	
14	15	16	17	18	19
Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y comercio de Vehículos EMCM Muestra Mensual de Hoteles (MMH)	Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) Estadísticas de Licencias de Construcción (ELIC) PIB Oferta a Precios Constantes GEIH-Parentesco	Balanza comercial China GEIH-Regiones Encuesta Opinión al Consumidor-EOC	GEIH-Mercado Laboral Inactividad GEIH-Mercado Laboral según sexo	Importaciones Estadísticas de Concreto Premezclado	
21	22	23	24	25	26
	PIB Oferta y Demanda a precios Corrientes y Constantes Índice de Costos del Transporte de carga por Carretera-ICTC		Encuesta de Opinión Empresarial-EOE		
28	29	30	31		
Encuesta de Opinión Financiera-EOF	Confianza comercial EE.UU Estadísticas de cemento gris - ECG	PIB Q2-EEUU	Reunión Junta Directiva del Banco de la República de agosto de 2017 GEIH-Mercado Laboral Tasa de la FED		

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



DAVIVIENDA

APOYAMOS
EL CRECIMIENTO
DEL PAÍS
