

No. 5 | 2017

OCTUBRE

ECONOMÍA COLOMBIANA

ANÁLISIS DE COYUNTURA



UNIVERSIDAD
EAFIT[®]

Escuela de Economía y Finanzas
Centro de Investigaciones Económicas y Financieras, Cief
Grupo de investigación en estudios en Economía y Empresa
Línea de Macroeconomía Aplicada

No. 5 | OCTUBRE | 2017

ECONOMÍA COLOMBIANA

ANÁLISIS DE COYUNTURA

Universidad EAFIT

Juan Luis Mejía Arango
Rector

Juan Felipe Mejía Mejía, PhD.
Decano Escuela de Economía y Finanzas

Gustavo Canavire Bacarreza, PhD.
Director, Centro de investigaciones Económicas y Financieras, Cief

Alejandro Torres García, PhD.
Jefe Departamento de Economía

Grupo de investigación en Estudios en Economía y Empresa
Línea de Macroeconomía Aplicada

Autores de esta edición

Jesús Botero García
Hugo López Castaño
Carlos Esteban Posada
Humberto Franco González
Alvaro Hurtado Rendón
José García Guzmán

Contacto

Universidad EAFIT
Centro de Investigaciones Económicas y Financieras, Cief
Carrera 49 N° 7 Sur-50, Medellín – Colombia
Teléfono: (057-4) 261 9500 Ext 9532 - 2619532
Correo electrónico: cief@eafit.edu.co

Diagramación y Diseño

José García Guzmán
Óscar Caicedo Alarcón

• Los conceptos expresados en ECONOMÍA COLOMBIANA: ANÁLISIS DE COYUNTURA son responsabilidad exclusiva de los autores y en nada comprometen a la Universidad EAFIT, a la Escuela de Economía y Finanzas, ni al Centro de Investigaciones Económicas y Financieras, Cief.

• Se autoriza la reproducción total o parcial del contenido citando siempre la fuente.

*Fotografías tomadas de Pixabay libres de derechos de autor bajo la licencia Creative Commons CC0



UNIVERSIDAD
EAFIT[®]

Índice general

1.	El entorno económico mundial	1
1.1.	El crecimiento y la inflación al alza	1
1.2.	La nueva agenda de discusión	3
1.3.	Otros factores incidentes: el precio del petróleo	9
2.	La evolución de la economía colombiana	10
2.1.	Bajo crecimiento y alta incertidumbre	10
2.2.	Condiciones estructurales del crecimiento.	16
3.	El desempeño laboral reciente en Colombia.	18
4.	Inflación y política monetaria.	30
5.	El sector externo colombiano al promediar el 2017 y la incertidumbre de su ajuste a mediano y largo plazo	36

1. El entorno económico mundial

1.1. El crecimiento y la inflación al alza

La evolución de la economía mundial parece reflejar un incremento sostenido de la actividad económica, especialmente en las economías desarrolladas que, tras experimentar una reducción del crecimiento en 2016, crecen de nuevo este año a una tasa del 2.2/ %.

Cuadro 1: Crecimiento del PIB real (2010-2016). Proyectado (2017-2020)

País /año	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 p	2018 p	2019 p	2020 p
Economías avanzadas	1,7	1,2	1,3	2,1	2,2	1,7	2,2	2,0	1,8	1,7
USA	1,5	1,3	1,9	3,1	2,2	1,8	1,7	1,5	1,6	1,7
Unión Europea	1,8	-0,4	0,3	1,8	2,3	2,0	2,3	2,1	1,8	1,8
Japón	-0,1	1,5	2,0	0,3	1,1	1,0	1,5	0,7	0,8	0,2
Economías emergentes	6,4	5,4	5,1	4,7	4,3	4,3	4,6	4,9	5,0	5,0
China	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,8	6,5	6,3	6,2
India	6,6	5,5	6,4	7,5	8,0	7,1	6,7	7,4	7,8	7,9
Rusia	5,1	3,7	1,8	0,7	-2,8	-0,2	1,8	1,6	1,5	1,5
Brasil	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,8	-3,6	0,7	1,5	2,0	2,0
América Latina y el Caribe	4,7	3,0	2,9	1,2	0,1	-0,9	1,2	1,9	2,4	2,6
Mundo	4,3	3,5	3,5	3,6	3,4	3,2	3,6	3,7	3,7	3,7

Fuente: WEO.IMF. Octubre 2017.

Las economías emergentes parecen ganar también momento, de la mano de la recuperación de países como Rusia y Brasil, y gracias al sostenido dinamismo de China, que parece estar logrando una ordenada transición del modelo de desarrollo

basado en exportaciones, al modelo basado en el mercado interno.

El fantasma de la deflación se ha ido diluyendo: tras los bajos registros de 2015 (en los que la inflación de los países avanzados fue apenas el 0.3%), se completan con éste, dos años de suave elevación de los precios, lo que augura posibles revisiones de las políticas monetarias expansivas en los países avanzados.

Cuadro 2: Inflación promedio año. Real (2010-2016). Proyectada (2017-2020)

País /año	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 p	2018 p	2019 p	2020 p
Economías avanzadas	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3	0,8	1,7	1,7	2,1	2,1
USA	4,5	2,8	2,6	1,5	0,0	0,7	2,6	2,6	2,2	2,1
Unión Europea	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0	0,2	1,7	1,7	1,9	1,9
Japón	-0,3	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,1	0,4	0,5	1,1	1,6
Economías emergentes	7,1	5,8	5,5	4,7	4,7	4,3	4,2	4,4	4,1	4,1
China	5,4	2,6	2,6	2,0	1,4	2,0	1,8	2,4	2,5	2,6
India	9,5	10,0	9,4	5,8	4,9	4,5	3,8	4,9	4,8	4,9
Rusia	8,4	5,1	6,8	7,8	15,5	7,0	4,2	3,9	4,0	4,0
Brasil	6,6	5,4	6,2	6,3	9,0	8,7	3,7	4,0	4,1	4,1
América Latina y el Caribe	5,2	4,6	4,6	4,9	5,5	5,6	4,2	3,6	3,5	3,5
Mundo	5,0	4,1	3,7	3,2	2,8	2,8	3,1	3,3	3,3	3,3

Fuente: WEO,IMF. Octubre 2017.

Los problemas que empiezan a ocupar la atención son, ahora, otros: los riesgos asociados al exceso de liquidez que se ha acumulado en la economía mundial, y el impacto que pueda tener su progresiva reducción sobre los mercados financieros; el

papel que podrá cumplir la política fiscal, una vez que la política monetaria empiece a abandonar su sesgo expansivo; los problemas distributivos, y su conexión con las políticas tributarias; y los riesgos asociados a los cuestionamientos que desde diversos frentes se hacen a la globalización, en un momento en el cual se la culpa de diversos problemas, desde el estancamiento de los salarios, hasta el debilitamiento del estado de bienestar que ha fungido como alternativa, especialmente en el viejo continente, al individualismo económico.

1.2. La nueva agenda de discusión

Los riesgos asociados a la liquidez son, como lo anota el “Reporte Financiero Global” del Fondo Monetario Internacional¹, de dos tipos: de una parte, de mantenerse las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales de las economías más grandes, podrán formarse burbujas en mercados financieros o incluso en otros mercados de activos, que terminarían por poner en riesgo el proceso de crecimiento económico. Pero de otra, y en la medida en que los excesos de liquidez han llevado progresivamente a incrementar los niveles de endeudamiento en sectores no financieros, y han modificado el apetito de riesgo de los inversionistas, cambios abruptos en la liquidez pueden desencadenar profundos reacomodos de las carteras de activos, que afecten la capacidad de respuesta de agentes altamente endeudados. Por lo demás, sigue siendo necesario que la política monetaria (especialmente en la Unión Europea) siga dando soporte a la recuperación observada, así que el reto estará en emprender una senda de ajuste que, sin afectar el crecimiento presente, contenga los riesgos futuros que el exceso de liquidez entraña, y ello de forma tal, que no se afecten abruptamente las condiciones financieras de los agentes que ya exhiben un alto grado de vulnerabilidad a esos cambios.

De particular importancia para los países emergentes es el tema de los flujos de capitales que, de acuerdo con el Instituto de Finanzas Internacionales, superarán

¹IMF: Global Financial Stability Report: Is Growth at Risk?. October 2017.

la barrera de 1 billón de dólares en 2017, por primera vez desde 2014². La gran pregunta tiene que ver con el comportamiento futuro de esos flujos, conforme se endurezca la política monetaria en Estados Unidos, y se normalice progresivamente el programa de compras de activos del Banco Central Europeo. La gran pregunta tiene que ver con el comportamiento futuro de esos flujos, conforme se endurezca la política monetaria en Estados Unidos, y se normalice progresivamente el programa de compras de activos del Banco Central Europeo.

En cuanto a la política fiscal, es claro que se avecinan cambios importantes, no sólo por el obligado papel que cumplirá para compensar el progresivo endurecimiento de la política monetaria, sino también por el afán reformista de la administración Trump, que prepara una agresiva reforma tributaria, en trámite actualmente en el Congreso: esa reforma (que plantea primordialmente una reducción del impuesto a las corporaciones, del 35 % al 20 %), unida al progresivo endurecimiento de la política monetaria, podrá alterar, por lo menos en el corto plazo, el balance de los flujos de capital. Y aunque generará sin duda incertidumbre acerca de la forma como podrán compensarse sus efectos sobre el balance fiscal de los Estados Unidos, el Consejo de Asesores Económicos (CEA, por sus siglas en inglés) es optimista acerca de su capacidad para generar incrementos futuros en el recaudo tributario, a partir de un potente efecto sobre el crecimiento económico. Dicho Consejo ha divulgado, en efecto³, un estudio que indican que la reforma a los impuestos corporativos tendrá el efecto de incrementar el PIB entre 3 y 5 puntos porcentuales, sobre la proyección básica de largo plazo. La reforma incentivará a las empresas que tienen operaciones “Offshore” a repatriar sus capitales, pero también propiciará un aumento del stock deseado de capital, por efecto de la reducción de su costo de uso. En esas condiciones, la reforma terminaría por generar incrementos en los recau-

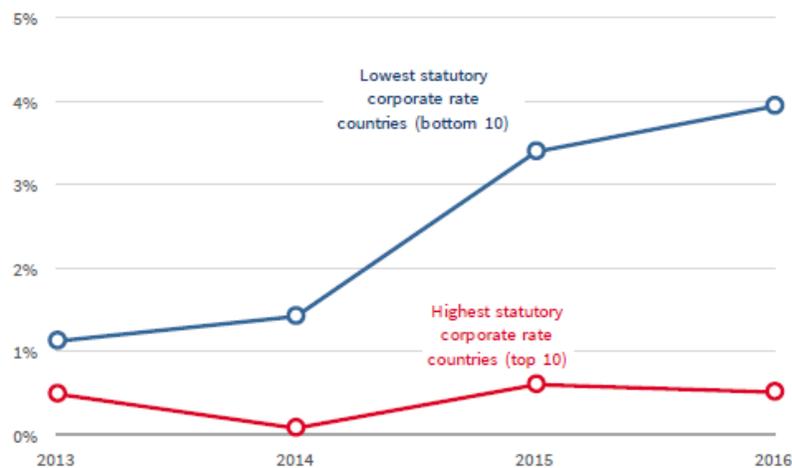
²www.reuters.com/article/us-emerging-flows-iif/emerging-markets-to-lure-over-1-trillion-in-foreign-investment-in-2017-iif-idUSKCN1C81GX.

³The Council of Economic Advisers: The Growth Effects of Corporate Tax Reform and Implications for Wages. www.whitehouse.gov/sites/whitehouse.gov/files/images/Corporate%20Tax%20Reform%20and%20Growth%20Final.pdf. October 2017.

dos futuros, una vez se consoliden los efectos sobre el nivel de actividad económica.

El CEA, en otro estudio ⁴, sostiene que la reforma tributaria tendrá también un impacto relevante sobre los salarios. Partiendo de la constatación de que la relación entre ganancias corporativas y compensación salarial se ha roto desde finales de la década de los ochenta, el estudio sostiene que los países que han respondido al flujo internacional de capitales mediante recortes de su tasa impositiva presentan un crecimiento promedio de los salarios dramáticamente más alto que el de los países con altas tasa de impuestos corporativa, como lo ilustra el gráfico 1, tomado de dicho estudio. La reducción del impuesto corporativo (concluye el estudio) “incrementará el ingreso promedio de los hogares (...) muy conservadoramente, en US\$4.000 anuales”.

Figura 1: Incremento de los salarios en los países desarrollado. Bajas tasas (azul) vs. altas tasas de impuesto a las corporaciones (rojo).



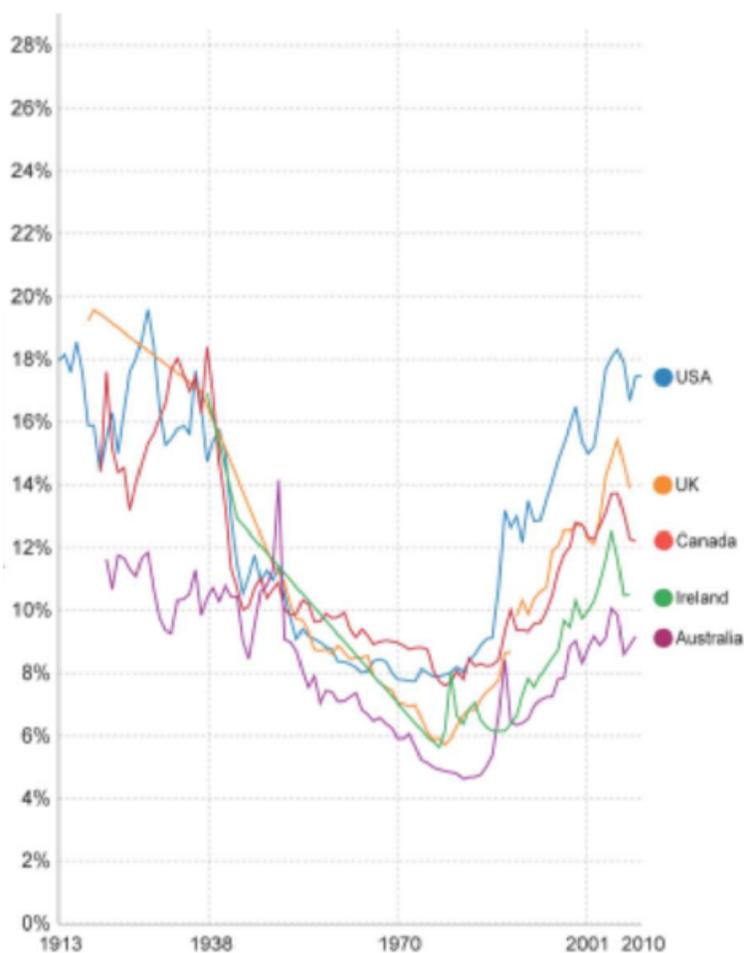
Fuente: CEA.

El tema es tanto más relevante, cuanto toca el problema económico por exce-

⁴CEA: Corporate Tax Reform and Wages: Theory and Evidence. October 2017. www.whitehouse.gov/sites/whitehouse.gov/files/documents/Tax%20Reform%20and%20Wages.pdf

lencia en el presente siglo: el problema de la distribución del ingreso. Numerosos estudios⁵ indican que una parte protuberante de las ganancias del crecimiento económico han ido a la cúspide de la pirámide de distribución del ingreso, como lo ilustra el siguiente gráfico, para los países avanzados de lengua inglesa:

Figura 2: Evolución de la participación del 1 % más rico en el ingreso total. Países avanzados de lengua inglesa.



Fuente: Roser y Ortiz-Ospina.

<https://ourworldindata.org/income-inequality/#within-country-inequality-in-rich-countries>

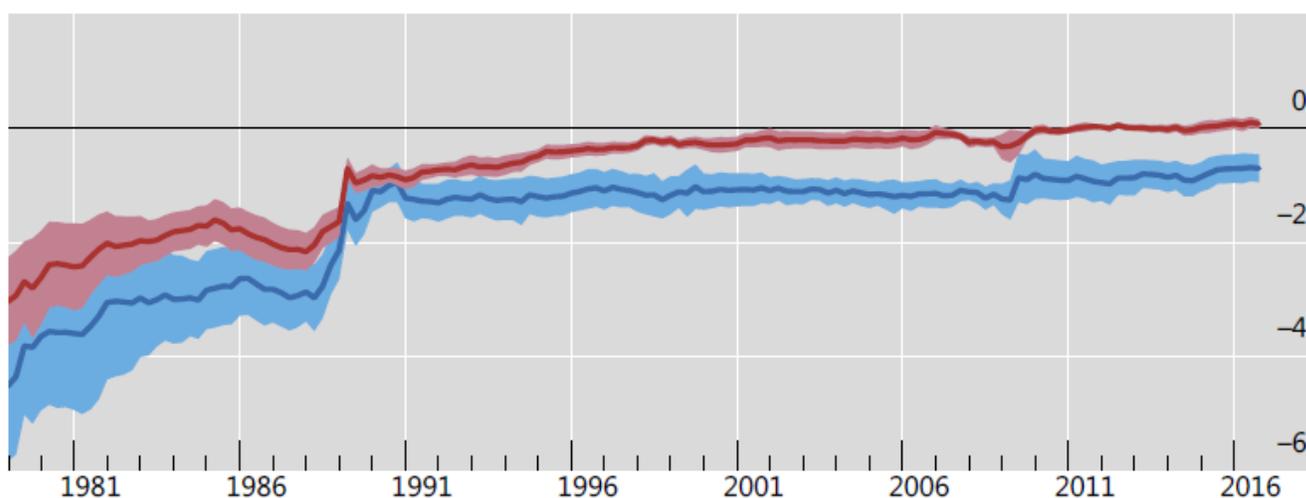
La percepción de trato injusto que muchos ciudadanos de países avanzados tienen sobre el tema, ha erosionado la confianza en las instituciones capitalistas,

⁵Sanz (2015) es un buen ejemplo de esos estudios.

despertando proyectos populistas que amenazan con destruir esquemas democráticos establecidos y ponen en cuestión valores y principios que habían dominado el escenario intelectual en las pasadas décadas.

A ese descontento generalizado que agobia a las clases medias en el mundo, se suma el desconcierto que se observa, tanto entre las élites gobernantes, como en el pensamiento económico, que vive momentos de desconcierto. No se vislumbra un discurso coherente que ofrezca ideas claras para enfrentar los riesgos implícitos en la creciente desigualdad. E incluso, mucha de la sabiduría convencional empieza a estar cuestionada, como bien lo ilustra la reciente presentación de Claudio Borio (economista en jefe del departamento de política monetaria y económica del Bank for International Settlements, BIS) en el Encuentro Anual General de la entidad, en el que señala que relaciones ampliamente aceptadas, como la Curva de Phillips, han perdido poder explicativo, dejando por ello de ser una guía clara para el manejo de la política monetaria ⁶.

Figura 3: Pendiente variable en el tiempo de la Curva de Phillips. Rojo: precio; Azul: salarios.



Fuente: Claudio Borio, BIS.

⁶Claudio Borio (2017): How much do we really know about inflation?

¿Será la reforma tributaria de Trump un nuevo hito en el manejo de la política económica? Hay sobradas razones para pensar que la reforma tiene efectos seguros (mayor desigualdad en el corto plazo), con sólo probables efectos de mejora en las condiciones de vida de la clase trabajadora, en el largo plazo⁷. Pero lo que sí resulta seguro es que dará lugar, en caso de ser aprobada, a un rebalanceo profundo de los flujos de capital en el mundo, con consecuencias todavía inciertas sobre los países emergentes.

El último tema fundamental en la discusión pública del momento es la globalización. Su impacto sobre el progreso humano en las últimas décadas es innegable. Pero algunos aspectos de ella (como la remoción de restricciones a los movimientos de capital transfronterizos), no parecen entregar los resultados deseados: “Los beneficios en términos de mayor crecimiento parecen difíciles de establecer (... y) los costos en términos de mayor desigualdad son prominentes”⁸, como lo señala un reciente artículo del IMF.

La globalización resulta además un objetivo fácil para quienes buscan culpables de los problemas distributivos en los países avanzados, máxime cuando sus efectos se empiezan a combinar con los efectos de la profunda transformación productiva asociada a la cuarta revolución industrial. Pero independientemente de las consecuencias que ello pueda tener (y que tienen que ver no sólo con la postura adversa de algunos países avanzados hacia el libre comercio, sino también con el surgimiento de ideologías regionalistas, que ponen en peligro identidades nacionales y asociaciones entre naciones), ello podría representar una gran oportunidad para realinear acuerdos estratégicos como la Alianza del Pacífico, que saluda ahora el ingreso, como países asociados, de Canadá, Australia, Singapur y Nueva Zelanda. La paradójica situación de que aliados convencionales (como Estados Unidos) den

⁷Algunos estudios ya cuestionan el análisis del CEA. Ver por ejemplo, Gravelle (2017). “Corporate Tax Incidence: A Review of Empirical Estimates and Analysis”. Congressional Budget Office Working Paper.

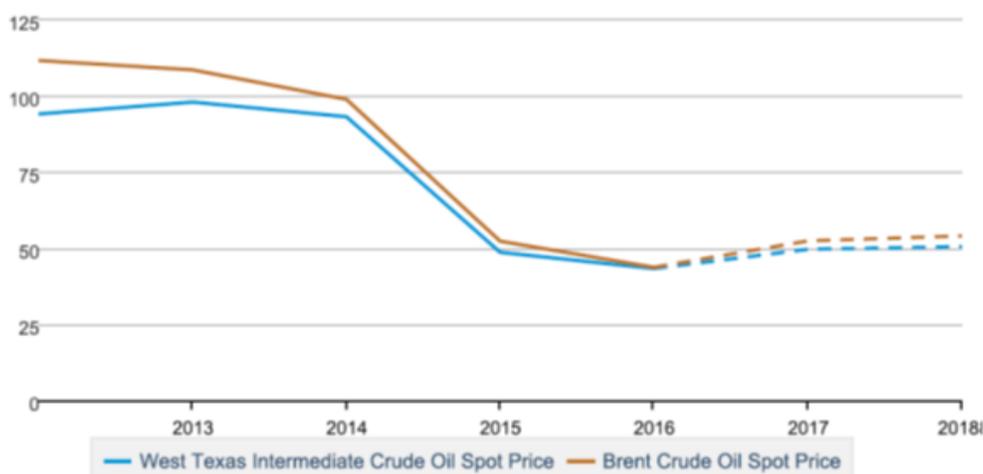
⁸Ostry, Loungani and Furceri (2016). “Neoliberalism: Oversold?”. Finance & Development, IMF

la espalda al libre comercio, mientras potencias emergentes como la China hacen de él su divisa, indica que el país deberá volcarse a establecer nexos comerciales con nuevos bloques económicos que representen nuevas oportunidades para el crecimiento de la economía.

1.3. Otros factores incidentes: el precio del petróleo

Así como la nueva orientación de las políticas monetarias de los países avanzados, en conjunción con la política tributaria de los Estados Unidos puede representar riesgos negativos para el país, por la vía de los flujos de capitales, el dinamismo económico reciente podrá representar sesgos al alza, por la vía de los precios de Commodities. En el caso del petróleo, en particular (y siempre y cuando se mantengan el acuerdo OPEP-Rusia, de recortes del orden de 1.8 millones de barriles diarios, o se extienda nueve meses más, a partir de enero de 2018, como parece probable) los pronósticos de precios indican una tendencia al alza, explicable por el dinamismo de la demanda.

Figura 4: Proyecciones de precios del petróleo. WTI (azul) y Brent (rojo)



Fuente:EIA.

En todo caso, la progresiva reducción del déficit en cuenta corriente que se ana-

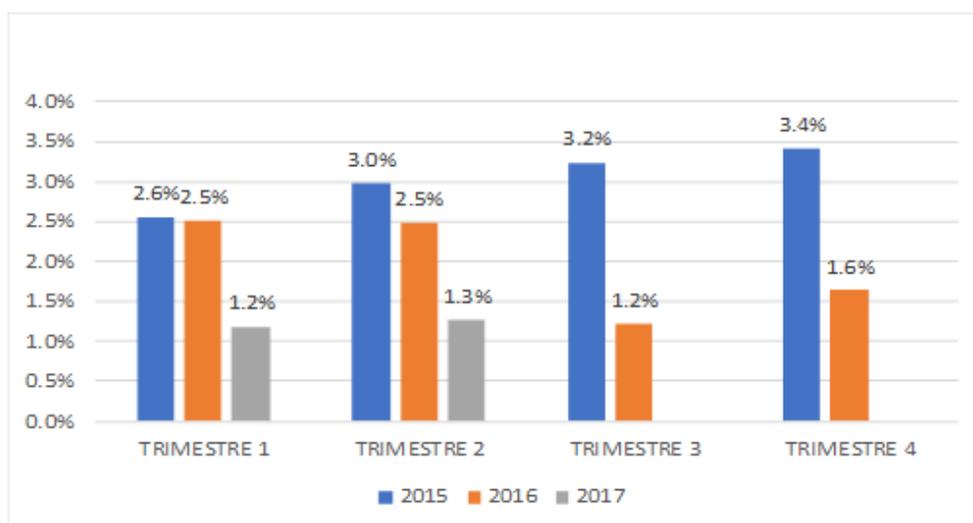
liza en otra parte del informe es una buena noticia, si se tiene en cuenta que será necesario minimizar la vulnerabilidad de la economía ante los probables cambios que se avecinan en la economía mundial.

2. La evolución de la economía colombiana

2.1. Bajo crecimiento y alta incertidumbre

El crecimiento de la economía se ha desacelerado aún más en el primer semestre del año, tras el discreto desempeño del 2016:

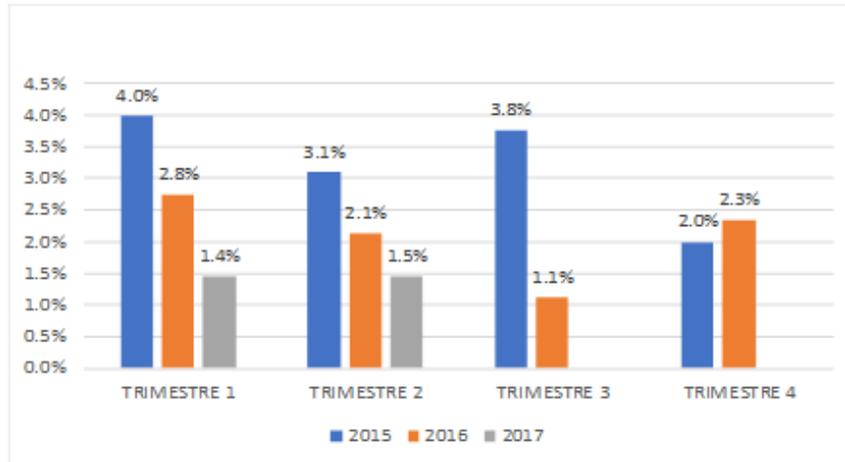
Figura 5: Tasa de crecimiento del PIB trimestral



Fuente: DANE.

El país pasó de crecer el 3.1 % en 2015, a 2 % en 2016, para crecer sólo el 1.2 % en el primer trimestre de 2017. El consumo de los hogares se ha debilitado también: crece al 1.4 % en 2017, vs. 2.4 % en 2016

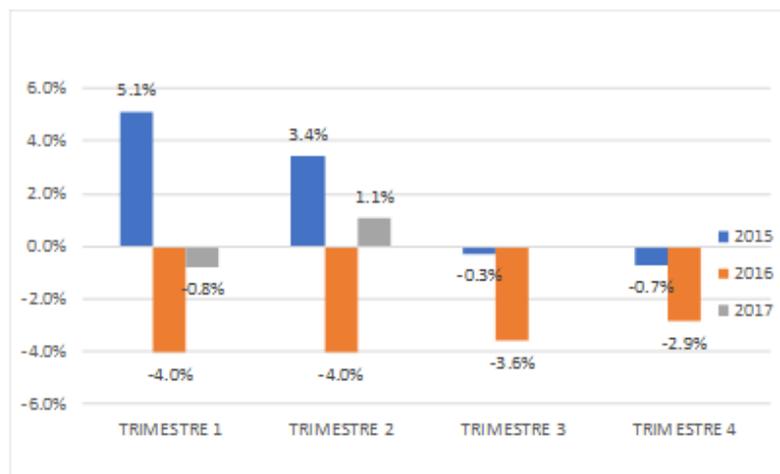
Figura 6: Tasa de crecimiento del consumo de los hogares



Fuente: DANE.

Y la inversión, por su parte, mantiene un crecimiento exiguo, después de haber experimentado una abrupta reducción, a partir del tercer trimestre de 2015.

Figura 7: Tasa de crecimiento de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF)



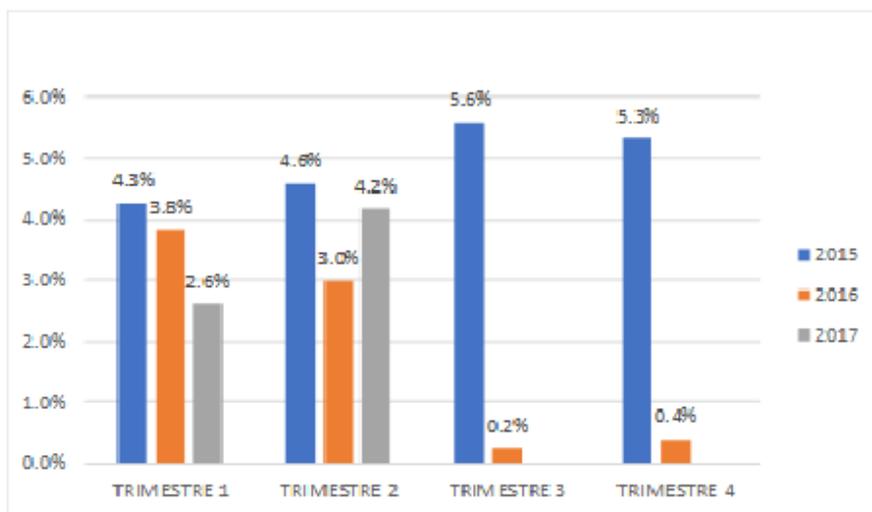
Fuente: DANE.

En el debilitamiento de la economía han incidido dos tipos de causas: las prime-

ras, objetivas, reflejando cambios profundos en las condiciones generales de funcionamiento de la economía; las segundas, subjetivas, que reflejan las expectativas de los agentes económicos en el momento histórico que se vive.

En el primer grupo se destaca lo que se ha denominado el fin del “super-ciclo de commodities”, que llevó al precio del petróleo de niveles superiores a US\$100 p.b., a niveles de US\$50 en 2015, como lo ilustra el gráfico 4. Aunque las perspectivas actuales del precio indican una leve tendencia al alza, el impacto que el ajuste tuvo sobre la economía colombiana fue significativo, especialmente a través de tres canales: el macroeconómico (por el impacto sobre el ahorro y la inversión total de la economía, como lo ilustra el gráfico 7); el financiero (por el deterioro de las finanzas públicas, que limitó la capacidad de respuesta de la política fiscal, como lo ilustra el gráfico 8); y el cambiario (por la vía de la devaluación, que impactó negativamente la inflación y acarreó ajustes en la tasa de interés, por parte del Banco Central).

Figura 8: Tasa de crecimiento del gasto público



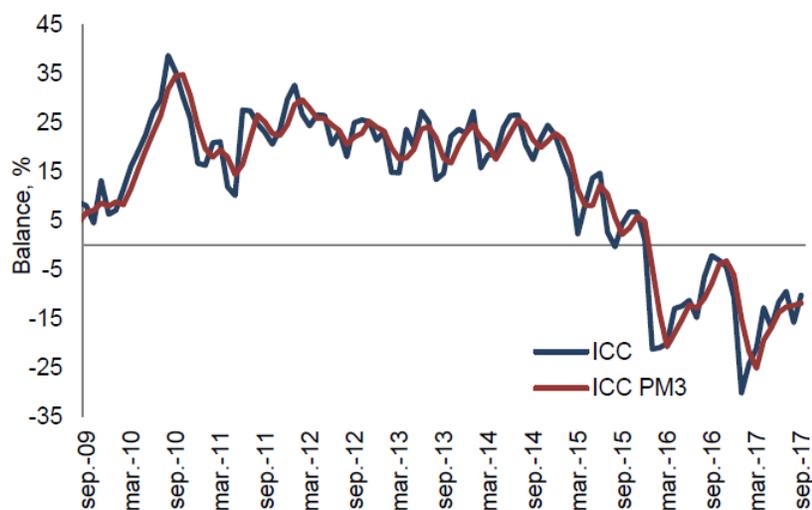
Fuente: DANE.

En cierto sentido, pues, el shock petrolero afectó negativamente la demanda, pero también limitó la capacidad de respuesta de la política económica, por la vía del

deterioro de las finanzas públicas (que impidió un manejo contra-cíclico del gasto público) y por la vía de la inflación (que obligó a implementar una política monetaria contractiva).

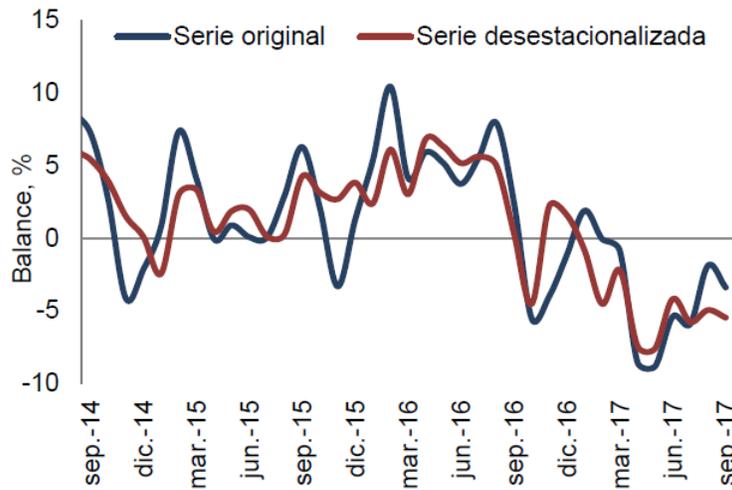
El shock negativo se ha retroalimentado por factores subjetivos: la confianza, tanto de consumidores (gráfico 9) como de empresarios (gráficos 10 y 11), se ha resentido, impidiendo una recuperación decidida de la demanda.

Figura 9: Índice de confianza del consumidor



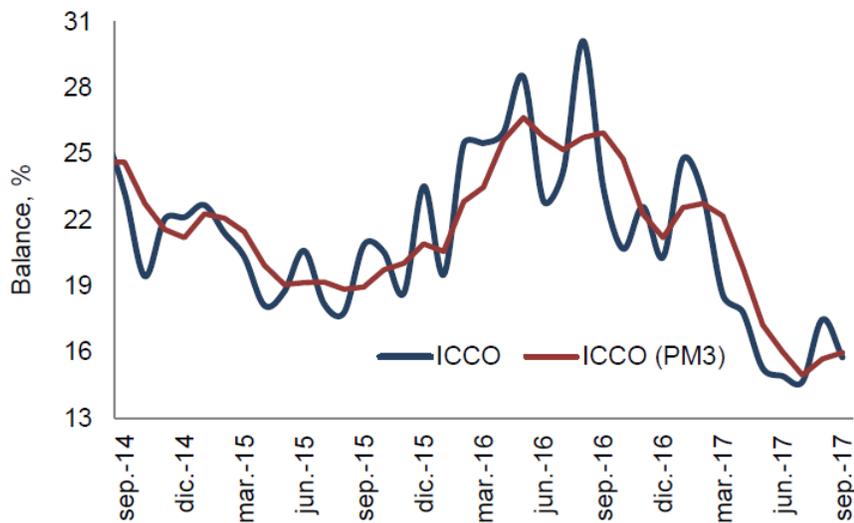
Fuente: Encuesta de Opinión del consumidor, Fedesarrollo

Figura 10: Índice de confianza industrial



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial. Fedesarrollo

Figura 11: Índice de confianza comercial



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial. Fedesarrollo

La recuperación del precio del petróleo, el ajuste de las finanzas públicas y el fin del ciclo contractivo de la política monetaria, deberían propiciar la recuperación de la economía, aún a pesar de los factores de incertidumbre que siguen gravitando negativamente sobre la confianza de los agentes. Los escándalos de corrupción, la

profunda polarización de la sociedad en torno a la implementación del proceso de paz, y el debilitamiento de la confianza institucional, ad portas de un proceso electoral, son factores negativos que limitarán el vigor de esa recuperación, pero parece claro que los momentos más duros del ajuste ya han quedado atrás.

El escenario básico de proyección se presenta en el cuadro 3:

Cuadro 3: Proyección básica. Crecimiento del PIB.

Rubro/año	2017-I	2017-II	2017-III	2017-IV	2017	2018
Consumo	1,4 %	1,5 %	2,6 %	2,7 %	2,0 %	2,4 %
Gasto público	2,6 %	4,2 %	4,2 %	4,0 %	3,7 %	3,0 %
Formación Bruta de Capital Fijo	-0,8 %	1,1 %	2,7 %	3,5 %	1,8 %	3,0 %
Obras civiles	3,8 %	6,9 %	9,0 %	9,0 %	7,2 %	9,0 %
Inversión distinta a obras civiles	-3,1 %	-2,0 %	-0,2 %	-0,2 %	-1,4 %	-0,4 %
Demanda interna	1,5 %	1,9 %	3,1 %	3,1 %	2,4 %	2,7 %
Exportaciones	-4,7 %	-1,7 %	3,0 %	3,5 %	-0,1 %	4,0 %
Importaciones	-0,4 %	3,7 %	2,0 %	3,0 %	2,1 %	2,0 %
PIB	1,2 %	1,3 %	2,0 %	1,9 %	1,6 %	2,6 %

Fuente:DANE, Cálculos propios

Los supuestos esenciales de la proyección son los siguientes:

- Recuperación del consumo y la inversión, por efectos de la reducción de la tasa de interés.
- Crecimiento moderado del gasto público, en línea con el ajuste de las finanzas públicas.
- Dinamismo sostenido de la inversión en obras civiles.

- Recuperación de un dinamismo básico de las exportaciones
- Crecimiento de las importaciones, jalonado por el crecimiento de la demanda interna.

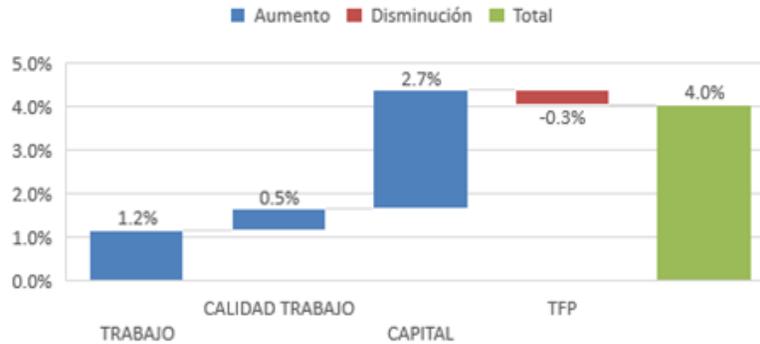
Ahora bien: existen riesgos al alza y a la baja, en el horizonte de los próximos meses: el crecimiento podría mejorar, si se presentan incrementos adicionales en el precio del petróleo. Mejoraría igualmente si se dieran cambios contundentes en la confianza de consumidores y empresarios, que apuntalaran aún más la recuperación del consumo y, especialmente, de la inversión.

El principal riesgo a la baja tiene que ver con la evolución de los mercados financieros internacionales. El endurecimiento de la política monetaria en los Estados Unidos y la eventual aprobación de la reforma tributaria en ese país, podrían afectar los flujos de capitales, generando presiones sobre la tasa de cambio. Ello podría desencadenar de nuevo presiones inflacionarias, que limitasen la aplicación de políticas monetarias expansivas.

2.2. Condiciones estructurales del crecimiento.

Más allá de la evolución de la demanda, la atención del país debe volcar su atención a los temas de oferta. Entre 2010 y 2016, el país creció a una tasa media del 4%. Contribuyeron a ello fundamentalmente el capital (cuyo crecimiento promedio del 6% anual aportó 2.7 puntos porcentuales del crecimiento al producto) y el trabajo (cuyo crecimiento a una tasa media del 2.2% promedio anual aportó 1.2 puntos porcentuales).

Figura 12: Contribución factorial al crecimiento



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial. Fedesarrollo

La calidad del trabajo aportó medio punto porcentual de crecimiento, en tanto que la productividad restó 0.3 al mismo. El estancamiento de la productividad es, sin duda, un problema mayor: no se ha logrado consolidar el dinamismo de la productividad, y sin ello, resulta impensable alcanzar tasas de crecimiento superiores al 4%.

Pero dos problemas más se avizoran en el horizonte: el primero, relativo al crecimiento del trabajo. La tasa de crecimiento de la Población en Edad de Trabajar (PET) se ha ido desacelerando de niveles del 1.8% a principios de la década pasada, a 1.3% en 2017. Y la Población Económicamente Activa, que creció a una tasa media del 2.1% entre 2010 y 2015, crece sólo el 1.4% en promedio en los dos últimos años. Con niveles de desempleo cercanos al 9%, el aporte del trabajo al crecimiento del producto se reducirá a niveles del orden del 1%, sustrayendo 0.2% al crecimiento del producto.

La calidad del trabajo, asociada por su parte, al crecimiento del trabajo calificado, podría también reducir su aporte al crecimiento: la PET sin educación superior, cuya participación en la PET total había caído sostenidamente entre 2010 y 2014 en las 13 principales ciudades, pasando del 75.3% al 70.1%, se ha estabilizado desde

entonces, indicando al parecer que el proceso de calificación de la mano de obra ha perdido momento en los últimos años. Así las cosas, el crecimiento potencial de la economía se habría reducido a niveles del 3.5%, que se antojan insuficientes para superar los problemas de pobreza e inclusión social que nos agobian.

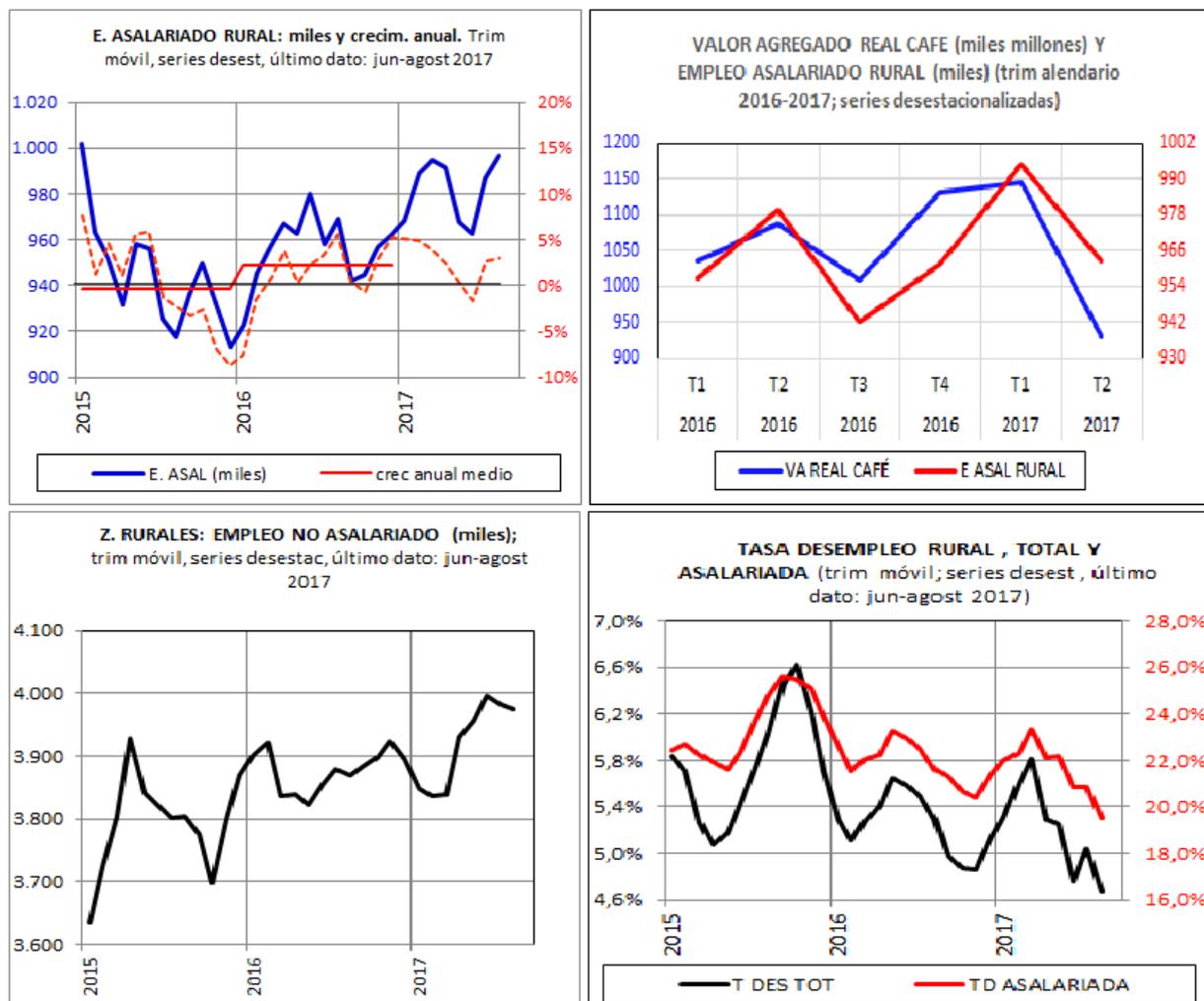
3. El desempeño laboral reciente en Colombia.

El crecimiento anual del PIB real se ha venido desacelerando progresivamente en los últimos años: 4.4% (2014); 3.1% (2015); 2.0% (2016). Para el primer semestre del año en curso el DANE ha estimado el 1.2% (1.4% para el valor agregado urbano, que había crecido al 2.8% en 2016) y para el año en su conjunto el grupo de análisis macroeconómico y coyuntura económica de EAFIT sugiere el 1.6%.

En las zonas rurales, las oscilaciones del empleo cafetero del primer semestre han hecho subir y bajar trabajo asalariado y, a la inversa, bajar y subir el no asalariado. En las trece principales ciudades y a pesar del menor dinamismo del PIB, el alza que se produjo, vía la menor inflación, en los valores reales del salario mínimo y, por tanto, del salario formal de los menos educados, fomentó los despidos de estos últimos y generó en el primer trimestre del año en curso una oleada pasajera de enganches de trabajadores con formación superior, que le dio un dinamismo excepcional pero temporal al empleo formal total, antes de este volviera a caer desde mayo- julio.

A. Zonas rurales: oscilaciones del cultivo cafetero y del empleo asalariado

Figura 13: Zonas rurales: empleo asalariado y no asalariado; tasas de desempleo



Fuente: DANE, Gran encuesta integrada de hogares (datos publicados hasta junio-agosto 2017) y cuentas nacionales trimestrales. Empleo asalariado (obreros y empleados particulares y del gobierno); empleo no asalariado (resto del empleo). Tasa de desempleo total (desempleados vs. ocupados más desocupados). Tasa asalariada de desempleo (desempleados vs. ocupados asalariados más desempleados); esta medida alternativa se justifica pues casi todos los desempleados buscan un trabajo asalariado. Los valores desestacionalizados de la tasa de desempleo total y del valor agregado real del café provienen del DANE; las demás series han sido desestacionalizadas con Census X-12.

En las zonas rurales el empleo asalariado, el de mejor calidad, había caído considerablemente en 2015 (gráfico 13, panel A). En el año 2016 se recuperó parcialmente y con fluctuaciones. Durante el año en curso se elevó durante el primer trimestre,

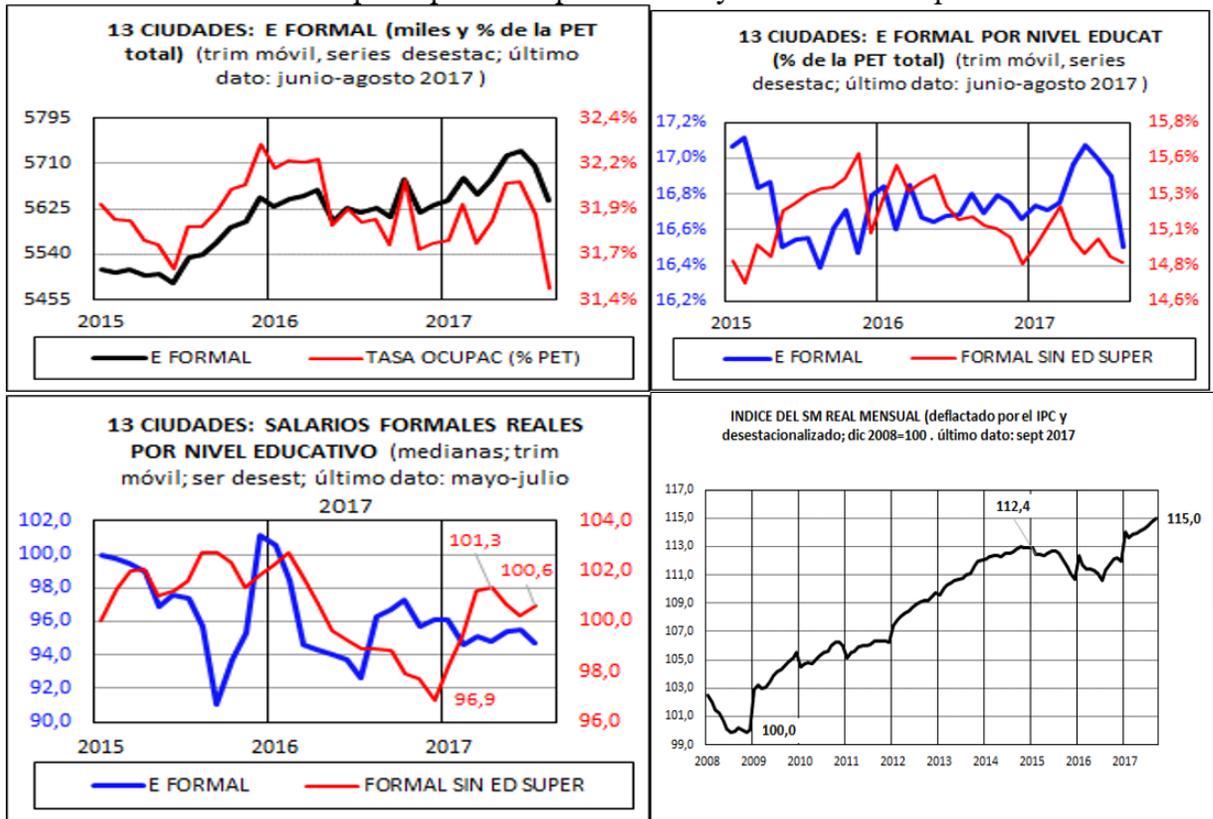
se redujo otra vez durante el segundo; volvió a repuntar desde julio y en agosto había recuperado los niveles de comienzos de 2015. Estas variaciones (panel B) han sido inducidas, al menos en dos últimos años, por el cultivo del café, cuyo valor agregado real creció a una tasa anual del 10.8% en el primer trimestre del año en curso y cayó al 14.3% durante el segundo trimestre (pasada la cosecha principal, las labores culturales requieren menos trabajadores); debió haber repuntado en el tercero.

Por su parte, el empleo no asalariado (panel C), el de peor calidad, que había subido el año pasado, ha oscilado este año inversamente con el asalariado, cayendo en el primer trimestre, elevándose en el segundo y anunciando un nuevo descenso desde el mes de julio. Y, corregidas por variaciones estacionales, las tasas rurales de desempleo (la total y la asalariada: panel D), que se habían vuelto a elevar hasta marzo han vuelto a bajar desde entonces, pues la población desempleada se trasladó al sector no asalariado; en agosto eran respectivamente 4.7% y 19.8%.

B. Trece ciudades principales: pasada la oleada sustitutiva del segundo trimestre a favor del trabajo más educado, el empleo formal ha terminado por derrumbarse.

Empleo formal total y salarios reales por nivel educativo.

Figura 14: Trece ciudades principales: empleo formal y salarios reales por nivel educativo.



Fuente: Cálculos basados en el DANE, gran encuesta integrada de hogares. Paneles A y B (datos publicados hasta junio-agosto 2017). Panel C (microdatos hasta mayo-julio 2017). Panel C (DANE). Las series han sido desestacionalizadas usando el método census X-12. Empleo formal: ocupados privados en empresas de más de cinco ocupados (salvo trabajadores sin remuneración en empresas o negocios de otros hogares), más técnicos y profesionales independientes, más ocupados del gobierno. Sin educación superior (sin ningún año aprobado en este nivel); con alguna educación superior (con al menos un año aprobado en el nivel superior).

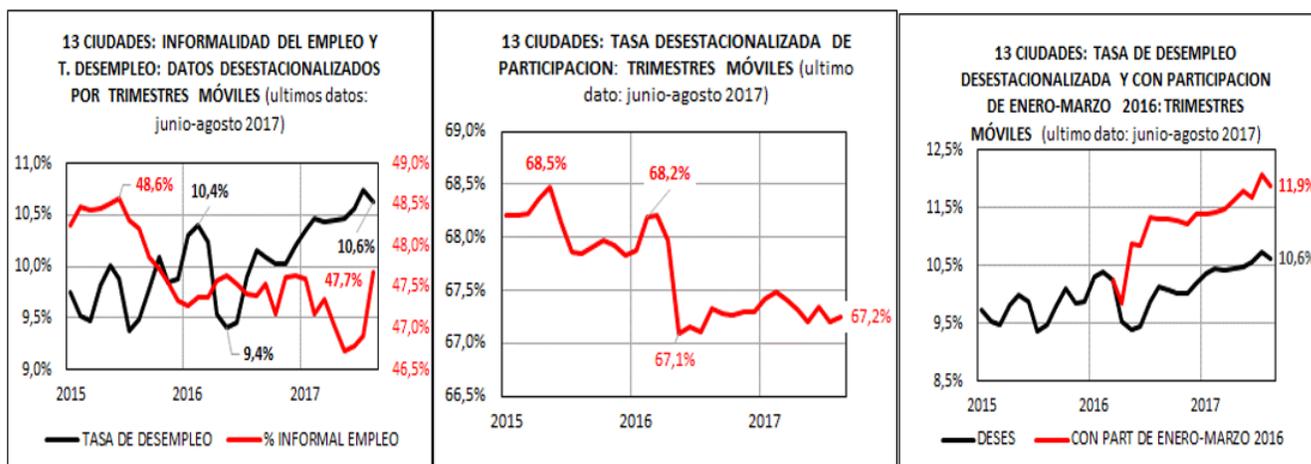
En el agregado de las trece ciudades principales, el empleo formal se elevó considerablemente durante el primer trimestre, antes de volver a disminuir radicalmente a partir de mayo-julio (gráfico 14; panel A). En miles, entre los segundos trimestres 2016-2017 creció a una tasa anual del 1,9% vs -0,2% en 2015-2016, y para junio-agosto su variación anual fue apenas de 0,2% y su variación trimestral de -1,4%. Calculado como porcentaje de la población total en edad laboral (que en las trece ciudades crece al 1,43% anual) había caído el año pasado y se recuperó parcialmen-

te en el primer trimestre pero volvió a derrumbarse en picada para junio-agosto. El componente dotado de alguna educación superior se elevó sustancialmente en el primer trimestre y ha vuelto a caer desde entonces; el carente de ella, repuntó temporalmente en el primer trimestre y antes de seguir bajando (panel B).

Así pues, en el segundo trimestre, aunque el PIB languidecía el empleo formal se aceleró. Explicación de esa paradoja: los salarios reales de los trabajadores formales más educados se redujeron; los de los menos educados subieron mucho (panel C), fomentando con ello una oleada de sustitución del empleo formal menos calificado por el más calificado; esa oleada ya ha pasado como se ve por los datos de julio y agosto. El mínimo real ha liderado este año los salarios reales que deben pagar las empresas formales al personal menos educado. El mínimo nominal se elevó desde enero en 7.0%; pero como la inflación ha venido bajando, sobre todo a partir del segundo trimestre, la variación anual del mínimo real, terminó por ser 2.2% a marzo y 3.5% a julio y del 3.0% en agosto. En este último mes, su valor real desestacionado es el mayor desde 2007 (panel D).

Participación laboral, informalidad y desempleo.

Figura 15: Informalidad, desempleo, participación e inactividad en las trece ciudades (trimestres móviles).



Estimaciones con base en DANE, gran encuesta integrada de hogares (datos desestacionalizados publicados, hasta junio-agosto 2017). Para estimar la tasa de desempleo desestacionalizada con participación constante (la de enero-marzo 2016), se aplica esta definición: $TD^*t=1-(Tot / TP^*)$. Donde TD^*t (tasa de desempleo con participación constante en el mes t); TOt (tasa de ocupación desestacionalizada en el mes t); TP^* (tasa de participación desestacionalizada en enero-marzo 2016)

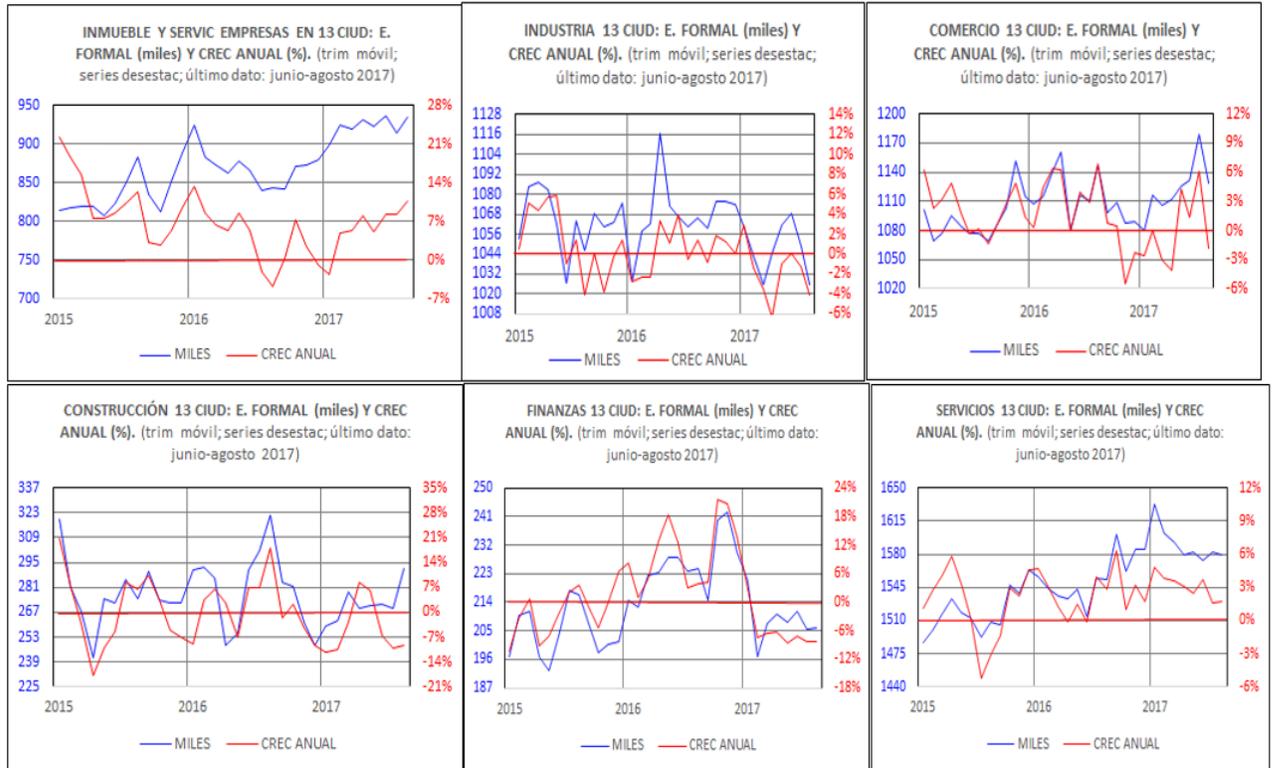
En las trece ciudades, durante el año 2016 y en lo corrido de 2017, el desempleo ha seguido subiendo (empezó a elevarse desde abril-junio del año pasado y alcanzó el 10.6 % en junio-agosto del año en curso), pero el porcentaje medio de informalidad, que había caído hasta junio, se elevó sustancialmente, por primera vez en mucho tiempo, en julio y, sobre todo, en agosto, impulsado por la población poco educada cuyo empleo formal siguió cayendo (gráfico 15, panel A).

En esas ciudades (panel B) la tasa desestacionalizada participación laboral cayó sustancialmente después de enero-marzo 2016 y no ha podido recuperarse en lo corrido de 2017. Ha sido la población carente de educación superior la que ha liderado la caída en la tasa agregada de participación: dada la gran reducción de los ingresos informales reales, esta población ha rehuido la informalidad y, en cambio, se ha decidido en parte por la inactividad y en parte por el desempleo. La disminución de la participación agregada ha moderado el alza en la tasa de desempleo en las 13 ciudades. Si no hubiera bajado (gráfico 15, panel C) la tasa de desempleo desestacionalizada en junio-agosto últimos hubiera sido del 11.9 % en vez del

10.6 %.

Empleo formal por ramas

Figura 16: Trece ciudades principales: empleo formal en algunas ramas y variación anual hasta junio-agosto de este año.



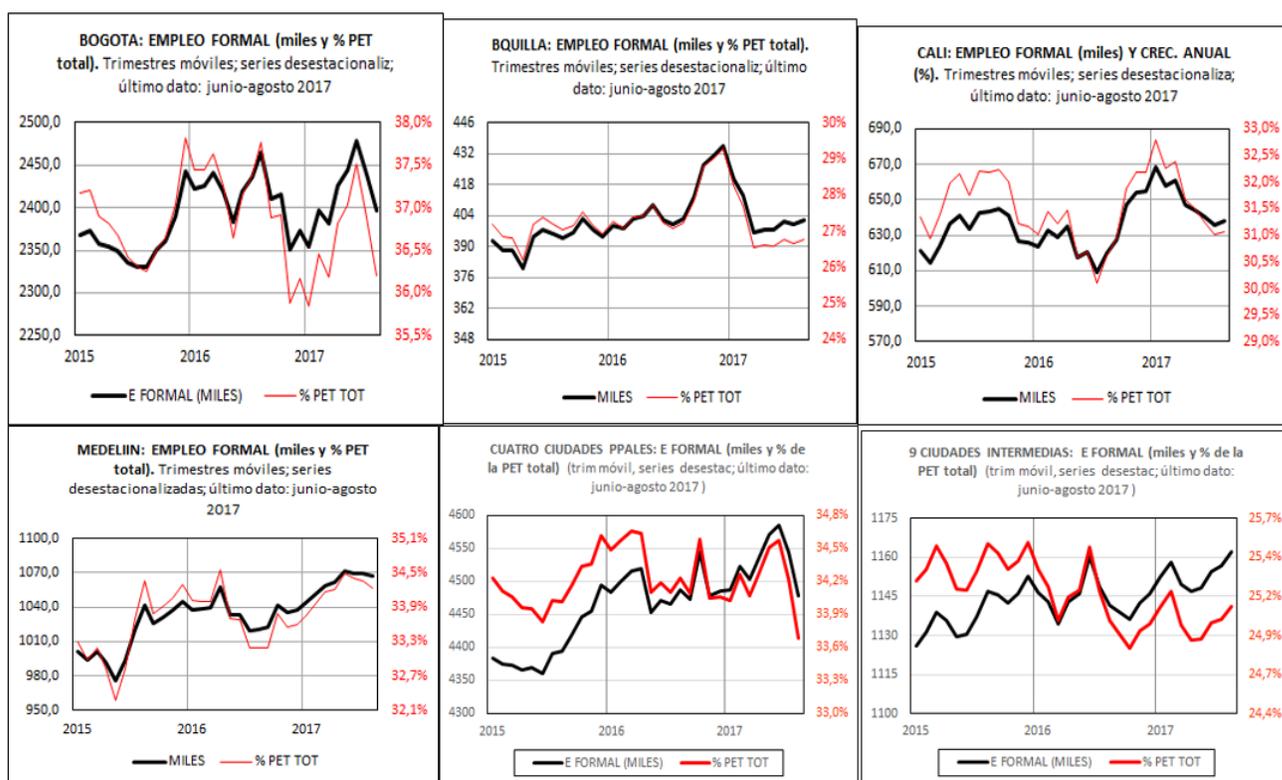
Cálculos basados en el DANE, gran encuesta integrada de hogares (datos publicados hasta junio-agosto 2017). Las series han sido desestacionalizadas usando el método census X-12.

En las 13 ciudades principales y entre los segundos trimestres 2016-2017 (cuando se presentó en este último trimestre el auge pasajero del empleo formal más educado) se generaron 105.000 nuevas plazas formales de trabajo. Pasada esa oleada, entre los trimestres móviles junio-agosto 2016-2017 esa cifra había bajado a 13.700. En este último período solo tres ramas elevaron su empleo formal; en conjunto en 129.100 plazas. De estas últimas el 70.7 % fueron aportadas por los “inmuebles y (sobre todo) servicios a las empresas” (firmas subcontratistas, en mucho las encargadas de sustituir trabajo simple por trabajo profesional); el 20.5 % por los “servicios comunales, sociales y personales” (cuyo empleo formal ha venido, sin embargo, cayendo

este año); y el 8.8 % por el sector del “transporte-comunicaciones”. Las demás ramas perdieron 115.400 empleos formales en ese período; la industria aportó el 37.2 % de esas pérdidas, la construcción el 25.3 %, el comercio el 17.7 %, las finanzas el 15.9 % y las otras ramas el 3.9 %. Ver el comportamiento por ramas 2015-2017 en el gráfico 16.

Empleo formal por ciudades.

Figura 17: Empleo formal en las principales ciudades



Cálculos basados en el DANE, gran encuesta integrada de hogares (datos publicados hasta junio-agosto 2017). Las series han sido desestacionalizadas usando el método census X-12.

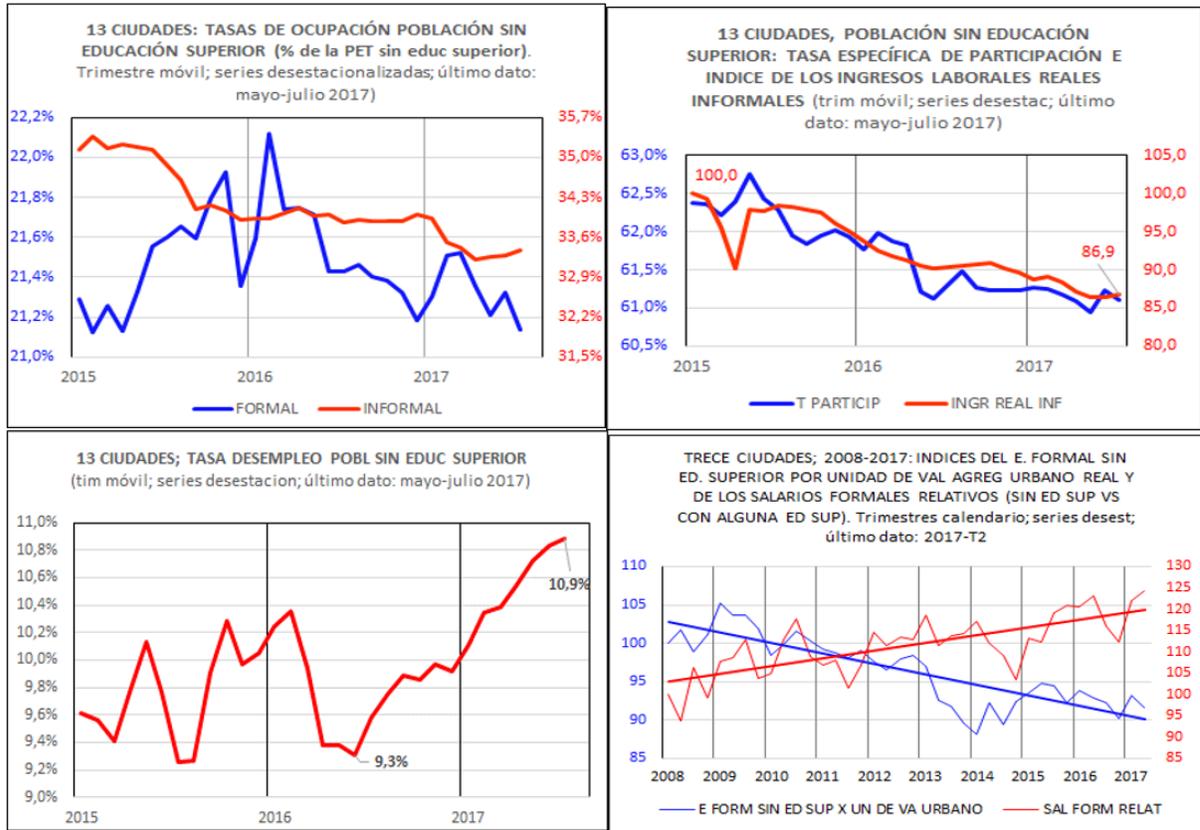
- En Bogotá (gráfico 5, panel A), el empleo formal que había tenido un buen desempeño durante la mayor parte del año pasado, se redujo sustancialmente en el último trimestre y volvió a elevarse en el segundo trimestre del año en curso antes de derrumbarse de nuevo desde mayo-julio. Para junio-agosto pasado su volumen (en miles) había caído 3.3 % frente al pico de abril-junio y medido frente a la población en edad laboral se había vuelto a acercarse a los

niveles más bajos de 2016.

- En Barranquilla (panel B) el volumen del empleo formal, muy estable desde 2015, se elevó pasajeramente en el último trimestre del año pasado. Durante 2017 se ha derrumbado: cayó 7.7% frente el pico alcanzado en octubre-diciembre del año pasado.
- En Cali (panel C) las ganancias del empleo formal del último trimestre del año pasado se han perdido en gran parte durante 2017. Para junio-agosto había caído 2.6% frente a octubre-diciembre y la tasa formal de ocupación había regresado a los niveles de comienzos de 2016.
- Entre las cuatro principales ciudades sólo queda por enloquecerse Medellín (panel D): el volumen del empleo formal de la ciudad –que había comenzado a elevarse desde el último trimestre del año pasado- siguió creciendo hasta mayo-junio y solo desde entonces ha comenzado a bajar ligeramente.
- Las nueve ciudades intermedias aportan actualmente el 25% del empleo formal de las trece ciudades (las cuatro principales aportan el 75%). El volumen del mismo (panel E) ha oscilado tradicionalmente en una serie de ciclos cortos de uno o dos trimestres y este año aumentó ligeramente en junio-agosto. No obstante medido frente a la PET, aunque también oscilante, ha bajado de nivel.

Empleo formal y salarios reales de la población carente de educación superior.

Figura 18: Trece ciudades, población sin educación superior: tasas de ocupación, participación y desempleo.



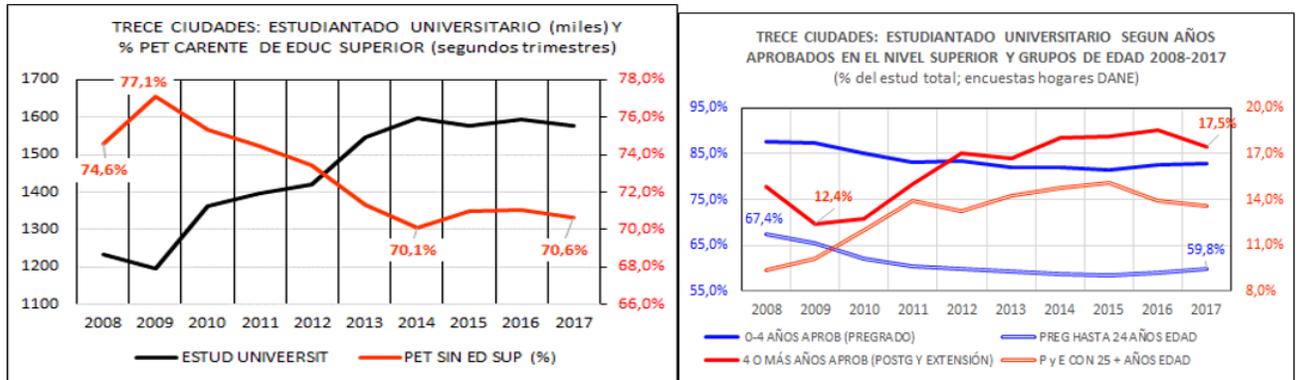
Gran encuesta integrada de hogares, micro datos disponibles hasta mayo-julio 2017. Paneles A y B: el empleo formal, informal y la PEA: porcentajes de la población en edad laboral carente de educación superior. Panel B: los ingresos laborales informales son las medianas deflactadas por el IPC. Panel C: tasa de desempleo de la población sin educación superior. El panel D compara la evolución de los salarios formales relativos (medianas sin educación superior vs con alguna educación superior), con el índice del empleo formal menos educado por unidad de valor agregado urbano real (el empleo es el de las trece ciudades; el valor agregado urbano real, es el total nacional menos el agropecuario y minero). Series desestacionalizadas con census X-12

El alza salarial real ha terminado por reducir la tasa de ocupación formal específica de los menos educados (gráfico 18, panel A). Dada la gran caída de los ingresos informales reales, esta población ha rehuído hasta ahora (al menos hasta julio) la informalidad y, en cambio, se ha decidido en parte por la inactividad (panel B) y en parte por el desempleo (panel C).

El insumo de trabajo formal sin educación superior por unidad de valor agregado urbano real ha caído mucho no sólo en el largo plazo y también recientemente en muy poco tiempo (de 100 a 92 entre 2008 y 2017) en respuesta al cambio técnico exógeno, pero también al alza de sus salarios relativos frente a los de los trabajadores formales más educados (que pasaron de 100 a 124); ver panel D.

De acuerdo con las encuestas de hogares de DANE, que preguntan, por edades, los años aprobados en los diversos niveles educativos, en las trece principales ciudades la población carente de educación superior se redujo tendencialmente entre 2008 y 2014 (pasó del 74.6% frente a la población de 12 años y más, al 70.1%); ese descenso se detuvo desde entonces (70.9% en promedio entre 2015 y 2017). Ver gráfico 19, panel A. De hecho, mientras en el período 2008-2014 el 62.3% del incremento en el estudiantado universitario de las 13 ciudades se concentró en el “pregrado” (estudiantes con 4 o más años aprobados en el nivel superior; los que cursan el año quinto apenas han aprobado 4 años), entre 2014 y 2017 ese porcentaje fue apenas del 3.5%; el resto, el 96.5%, fue al postgrado y a lo que puede llamarse “extensión” (con 5 o más años aprobados) todos ellos estudiantes con 25 o más años de edad. El panel B visualiza la evolución de la distribución del estudiantado universitario, por años aprobados y grupos de edad.

Figura 19: Trece ciudades: PET sin educación superior; estudiantado universitario, total y por años aprobados y grupos de edad.



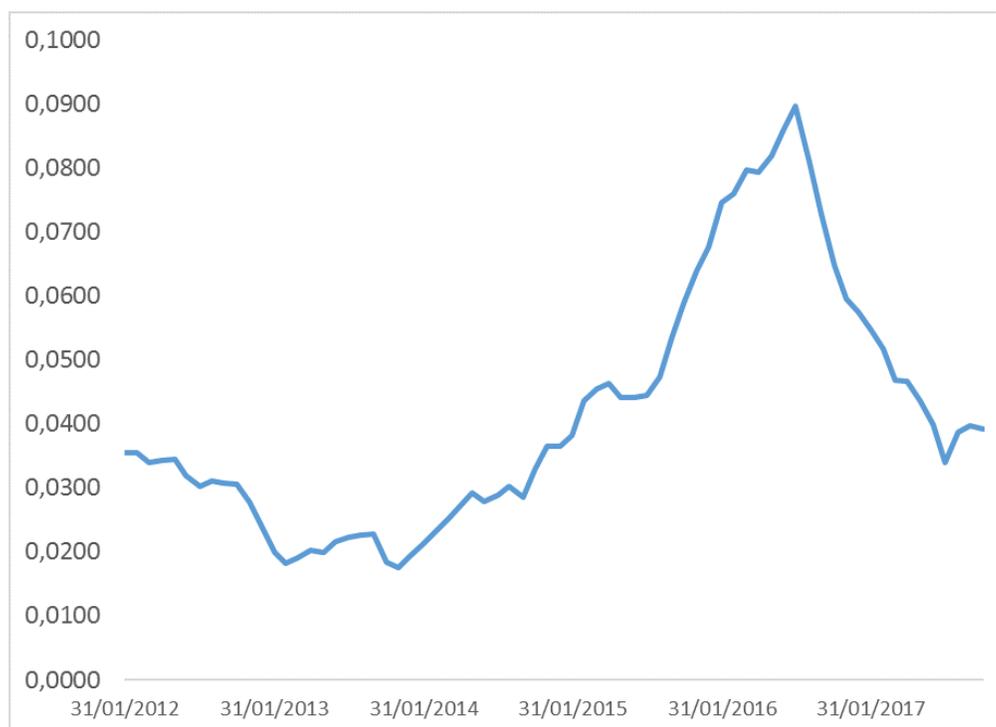
Gran encuesta integrada de hogares, micro datos disponibles hasta mayo-julio 2017. Estudiantado universitario (promedios anuales; para 2017: promedio dos semestres). PET sin educación superior (segundos trimestres).

Por eso la evolución reciente del empleo urbano contiene un mensaje para la política salarial: elevar aún más el año entrante el salario mínimo real terminará por afectar más todavía el empleo formal menos educado. Para que no se trate sólo de buenos propósitos, para que su salario real y su empleo puedan elevarse a la vez, es preciso no solo impulsar un crecimiento económico sano sino también mejorar rápidamente su nivel de capacitación. La educación superior es una alternativa que funciona en el mediano plazo y que, tal como la está implementado el gobierno nacional, se está concentrando recientemente en el postgrado y la extensión y resulta muy costosa. Se requieren programas, cortos pero masivos, de aprestamiento laboral que comprometan al empresariado y consulten sus necesidades y que sean ejecutados no sólo por el SENA sino también por entidades capacitadores privadas. La estrategia podía dotarse de una estructura administrativa-financiera similar a la diseñada a mediados de la década pasada para el antiguo programa de “Jóvenes en Acción”, programa que hoy está enfocado a subsidiar el acceso a la educación terciaria.

4. Inflación y política monetaria.

Desde agosto de 2016 y a lo largo de presente año la tasa de inflación (medida por la variación anual del índice de precios al consumidor) ha estado cayendo, y ya, al finalizar julio de 2017, logró ubicarse ligeramente por debajo del techo del rango meta de inflación establecido por la junta directiva del Banco de la República: 2% - 4% anual. En septiembre y octubre la tasa de inflación anual (tasa de los últimos 12 meses) se ha mantenido en niveles también ligeramente inferiores al techo del rango (3,97% y 3,92%, respectivamente) (Gráfico 20). Esperamos que la inflación “año completo” (la resultante de comparar el IPC de diciembre de 2017 con el de diciembre del año anterior) resulte también dentro del rango meta, y probablemente en el entorno de 3,8%-3,9%.

Figura 20: Inflación: Aumentos % de los últimos dos meses del IPC. Enero 2012 – octubre 2017.



Fuente:DANE

La política monetaria ejecutada a lo largo de 2016, y en particular el aumento

de la tasa de interés de intervención no solo en términos nominales sino, como lo fue durante los últimos 4 meses de 2016, en términos reales (tasa “ex post”, una vez descontada la inflación observada: Gráfico 21), fue el factor más importante de reducción de la tasa de inflación, permitiendo que esta retornase a niveles compatibles con el objetivo que estableció la autoridad monetaria para la inflación. Tal retorno se observó con un rezago de 8 meses aproximadamente, contados desde el momento en que la tasa de intervención dejó de ser negativa hasta el momento de entrada de la inflación al rango meta.

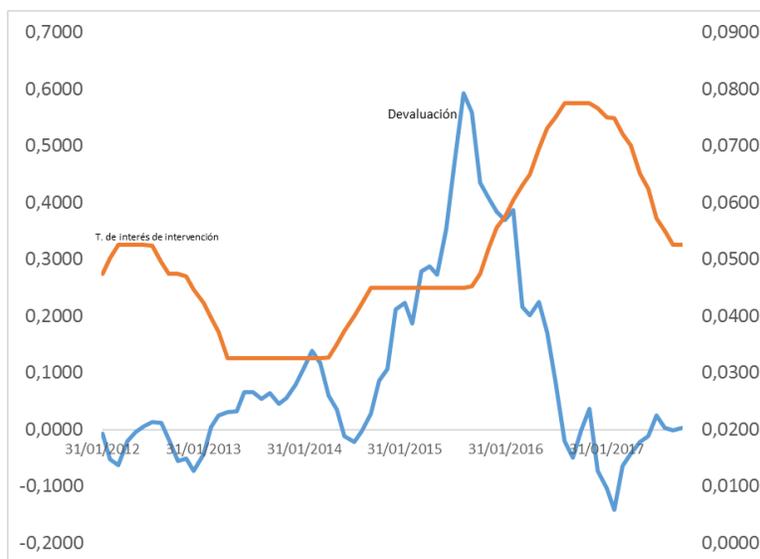
Figura 21: Tasas de interés de intervención del Banco de la Republica. Promedios mensuales: nominal (eje izquierdo) y real ex post (eje derecho). Enero 2012 – octubre 2017.



Al parecer, el principal canal de operación de la política monetaria anti-inflacionaria fue el impacto negativo del aumento de la tasa de intervención sobre la tasa de cambio (nominal y real; Gráfico 22). Esto contribuyó a desacelerar los incrementos de

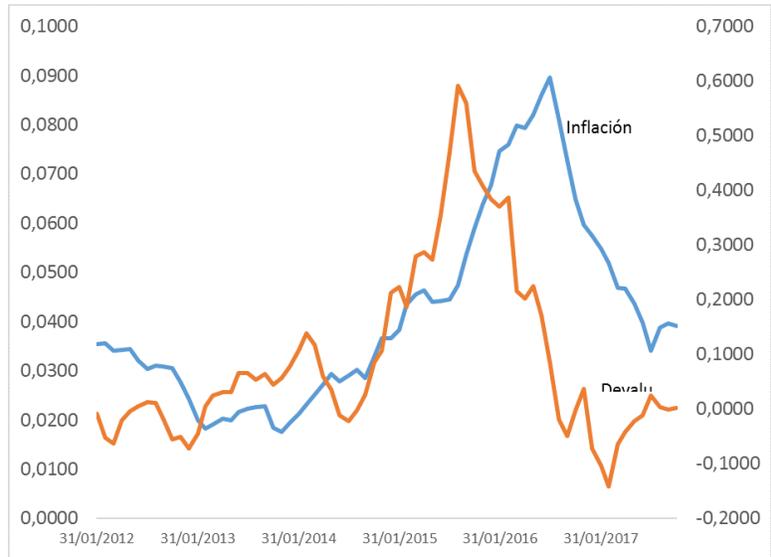
los precios efectivos de los bienes internacionalmente transables y morigerar las expectativas de inflación (Gráfico 23).

Figura 22: Tasa de devaluación del peso frente al dólar promedio mensual anualizados; últimos 12 meses (eje izquierdo). Tasa de interés nominal de intervención (promedio mensual de tasa anual (eje derecho). Enero de 2012 – Octubre 2017.



Banco de la República

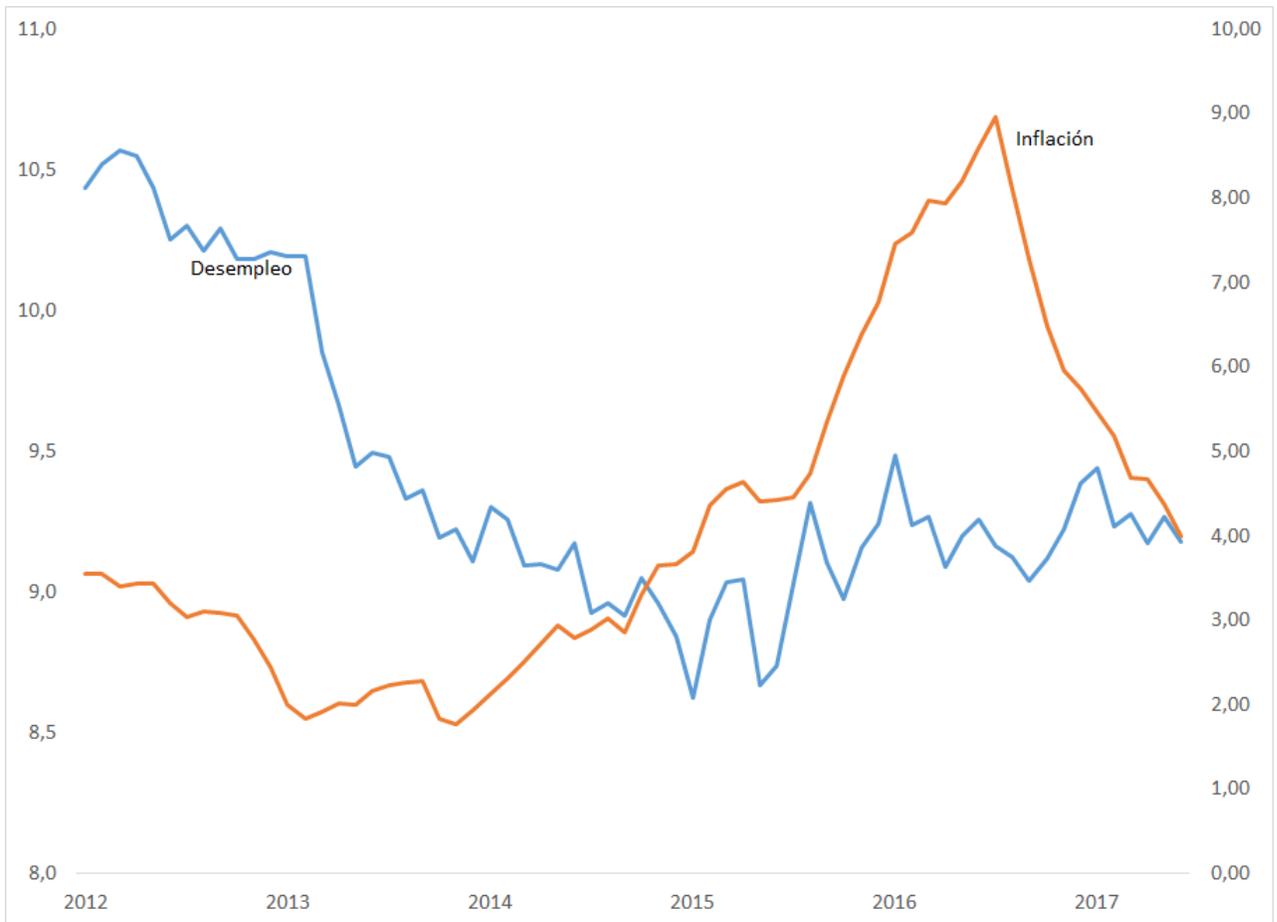
Figura 23: Tasa de devaluación nominal de peso frente al dólar (eje derecho). Tasa de inflación (eje izquierdo). Enero 2012 – octubre 2017.



Banco de la República

El aumento en términos reales de la tasa de interés de intervención condujo, en su momento, a que algunos observadores de la coyuntura y analistas académicos y de gremios expresasen sus temores con respecto al eventual impacto negativo de ello sobre la tasa de crecimiento del PIB real. Es probable que dicho aumento, vía los impactos que tuvo en las tasas de interés de mercado o en algunos salarios reales, hubiese inducido el aplazamiento o cancelación de algunos proyectos de inversión y consumo o incidido positivamente en algunos enganches de trabajadores, pero sus efectos en el conjunto de la producción o en la tasa de desempleo parecen haber sido despreciables o efímeros (Gráfico 25).

Figura 24: Desempleo (tasa nacional: eje izquierdo, %) e inflación (eje derecho, %).
Enero 2012 – septiembre 2017.



Fuente: DANE

Además, el accionar de la autoridad monetaria evitó que las expectativas de devaluación e inflación hubiesen ascendido mucho más y permanecido en niveles excesivamente altos por períodos aún más prolongados. En este sentido, la autoridad monetaria impidió aquellos efectos negativos adicionales y rezagados sobre la propia producción que se derivan de incrementos prolongados de las expectativas de inflación.

En su reunión mensual, el viernes 26 de octubre, la Junta Directiva del Emisor decidió (con 5 de 7 votos) fijar una nueva tasa de intervención: 5% anual, con lo cual

esta queda menor en 25 puntos porcentuales que la previamente vigente (5,25%). El Ministro de Hacienda, presidente de la Junta, justificó la medida como una herramienta contra-cíclica.

Pero cabe, entonces, una pregunta: ¿hay “espacio” para una política monetaria expansiva bajo las actuales circunstancias? Para empezar, la inflación aún está muy cerca del techo del rango-meta, y no es posible descartar algún impacto accidental que pudiese desviar la inflación de su actual senda para ponerla durante algún tiempo por encima de la meta. Y esto adquiere aún mayor pertinencia si tenemos en cuenta que la política monetaria es relativamente expansionista a juzgar por el nivel de octubre del presente año de la tasa de intervención real (inmediatamente antes de la mencionada decisión de la Junta), 1,28 % anual, inferior al nivel promedio de las vigentes entre enero de 2012 y abril de 2014 (período previo al del inicio del ascenso inflacionario), 1,49 % anual.

Además, el crecimiento actual de la economía estadounidense es vigoroso (sin que su causa sea un reciente estímulo monetario), lo cual impulsa la entrada allí de capitales provenientes del resto del mundo (incluida Colombia), y se espera, ahora con mayor razón, que la autoridad monetaria de Estados Unidos continúe ejecutando una política de reducciones (lentas pero persistentes) del extraordinario acervo de activos financieros del banco central (Federal Reserve System), 4 millones de millones de dólares, y de aumentos (pequeños pero también persistentes) de la tasa de interés de intervención. Esta perspectiva implica que ahora no son despreciables los riesgos de que una política monetaria colombiana expansiva induzca salidas de capitales y aumentos de la tasa de cambio.

Finalmente, el débil crecimiento del PIB real colombiano que se ha venido observando en los dos últimos años está reflejando, a nuestro juicio y en muy buena medida, un bajo ritmo de aumento del PIB potencial, causado éste, a su turno, por la lentitud con la cual están aumentando la fuerza de trabajo y la productividad

total de los factores. Y el remedio para esto no es bajar la tasa nominal de intervención.

5. El sector externo colombiano al promediar el 2017 y la incertidumbre de su ajuste a mediano y largo plazo

No cabe duda que el sector externo colombiano continúa su proceso de ajuste como acción obligada en aras de enfrentar el choque negativo en los términos de intercambio, dada la intempestiva y fuerte caída en los precios de los principales productos de exportaciones minero-energéticos. De la continuidad en el mencionado ajuste puede dar fe la tendencia que viene mostrando la cuenta corriente de la balanza de pagos del país. En efecto, aunque en el primer semestre de este 2017 dicha cuenta tuvo un leve repunte en su déficit en relación con igual periodo del año anterior (US\$ 127 millones) al alcanzar la cifra de US\$ -6.119 millones equivalente al 4.1 % del PIB, los datos correspondientes desde el 2015, así lo permiten señalar (déficits de US\$ -18.776,5 6.4 % PIB, y de US\$ -12.305,4 millones, 4.4 % del PIB, para los años completos de 2015 y 2016 respectivamente)⁹.

Los factores explicativos del comportamiento de la cuenta en consideración, han sido los resultados negativos en materia de renta de factores (US\$ -3.466,1 millones) y del déficit comercial en la balanza de bienes y servicios de US\$ -5.682,01 millones (US\$ -3.987,65 millones y US\$ -694,36 millones respectivamente). En línea con el pago de factores externos, los mayores egresos netos por renta factorial en el pri-

⁹En esta dirección, conviene manifestar que el déficit en cuenta corriente crece del 3.0 % del PIB en el 2012, al 3.3 % en el 2013 y al 5.2 % en el 2014, alcanzando su grado máximo en el 2015 cuando registró el 6.4 % del PIB.

mer semestre de 2017 se originaron por la vía del aumento en las utilidades de las empresas con capital extranjero del sector minero-energético y por el incremento de los pagos de intereses de la deuda externa. Desde el primero de estos casos, es factible señalar la evidente recuperación en materia de los precios de las exportaciones petrolíferas y la consecuente generación de mayores utilidades para las empresas que se acaban de mencionar.

Conviene señalar que mientras la balanza comercial de bienes redujo su déficit en US\$ 996 millones y las transferencias incrementaron su monto en US\$ 249 millones, alcanzando la no despreciable suma de US\$ 3.029,31 millones frente a los US\$ 2.780 millones un año atrás, el pago de factores del exterior y el déficit comercial de servicios representaron mayores egresos tal como se acabó de mencionar; en consecuencia, es válido anotar que la reducción en el saldo negativo de la cuenta corriente es atribuible al menor déficit comercial de bienes y a las transferencias que recibió el país en el periodo de análisis, cifras evidenciables en el siguiente cuadro.

Cuadro 4: cuenta corriente enero- junio de 2017 (millones de dólares)

Cuenta Corriente	-6.118,80
Exportaciones	28.102,79
Importaciones	34.221,59
Bienes y servicios	-5.682,01
Exportaciones	21.824,47
Importaciones	27.506,48
Bienes	-3.987,65
Exportaciones	17.924,21
Importaciones	21.911,86
Servicios	-1.694,36
Exportaciones	3.900,26
Importaciones	5.594,62
Renta factorial	-3.466,10
Crédito	2.772,27
Débito	6.238,37
Transferencias corrientes	3.029,31
Crédito	3.506,05
Débito	476,75

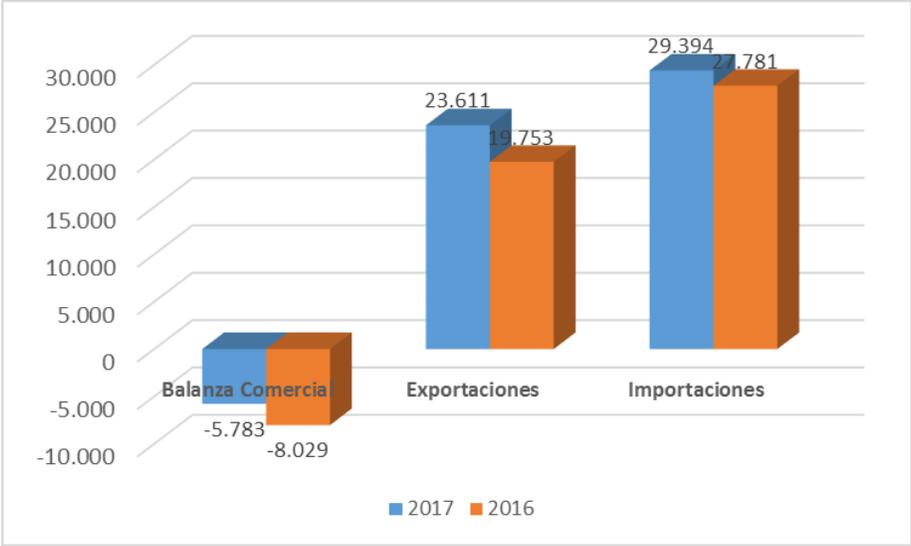
Fuente: DANE

Ahora bien, contabilizando el total de las exportaciones y de importaciones a agosto de 2017, las que en su orden han sumado valores de US\$ 23.610.943¹⁰ millones y US\$ 29.394, la balanza comercial registra un déficit de US\$ -5.783,1 millones, resultado que representa un ajuste del 28.1 % frente a igual periodo del año anterior en el que las mencionadas cuentas fueron de US\$ 19.752,5 millones y US\$ 27.781

¹⁰US\$ 5.026.467 millones en productos agropecuarios, US\$ 12.392 millones en combustibles y productos de la industria extractiva, US\$ 4.929.895 millones en manufacturas y US\$ 1.261.741 millones de otros sectores.

millones (déficit de US\$ -8.028,5 millones), corroborando el aporte que desde este renglón de la economía se le viene dando al ajuste de la cuenta corriente en su conjunto.

Figura 25: Balanza Comercial Enero-agosto 2016-2017



Fuente: DANE

En relación con el saldo acumulado de la balanza comercial y su desagregación por tipos de producto, se observa variaciones positivas tanto en los componentes de las exportaciones como en el de las importaciones, destacándose para efectos del crecimiento sostenido, el mantenimiento del crecimiento de la importación de los bienes de capital con una variación de 9,9% frente a las variaciones en la importación de materias primas y la importación de bienes de consumo en relación con igual periodo del año anterior. En el frente exportador, el siguiente cuadro permite reafirmar la idea de la recuperación en los precios del crudo y con ello la notable variación en los ingresos generados en las exportaciones tradicionales frente al leve incremento de los ingresos de las exportaciones no tradicionales

Generate Result (click "Generate" to refresh) Copy to clipboard

Cuadro 5: Componentes Balanza Comercial, Enero- agosto 2016-2017

Rubro	2016	2017	Var %
Exportaciones	19.752,5	23.610,9	19,5 %
Tradicional	11.121	13.988	25,8 %
No tradicionales	8.632	9.623	11,5 %
Importaciones	27.781,0	29.394,0	5,8 %
Consumo	6.909	7.083	2,5 %
Materias primas	13.563	14.202	4,7 %
Bienes de capital	8.633	9.485	9,9 %
Balanza Comercial	-8.028,5	-5.783,1	-28,0 %

Fuente: DANE

En esta misma materia, se precisa manifestar que Estados Unidos continúa siendo el principal receptor de productos exportados por el país al demandar, en lo corrido del año a agosto, productos colombianos por valor de US\$ 841,184 millones, seguido por China, Panamá y Brasil con demandas por valores de US\$ 205,762 millones, US\$ 191, 535 millones y US\$ 115,019 millones respectivamente. En conjunto las ventas colombianas a los países de la Unión Europea en el periodo de la referencia alcanzaron US\$ 455,723 millones, cifras entregadas por el DANE.

Ahora bien, en relación con los posibles causales del comportamiento que se observa en los componentes de la balanza comercial entre los meses de en consideración, habría que entrar a considerar en primer lugar la mencionada recuperación que viene presentando el precio del petróleo ante el mejor desempeño de la demanda externa del crudo hecho atribuible a que China no ha registrado la caída en el ritmo de crecimiento económico que inicialmente se esperaba y, por el contrario que su crecimiento sea estimado en alrededor de 6.5 %¹¹ . Además de la posible incidencia

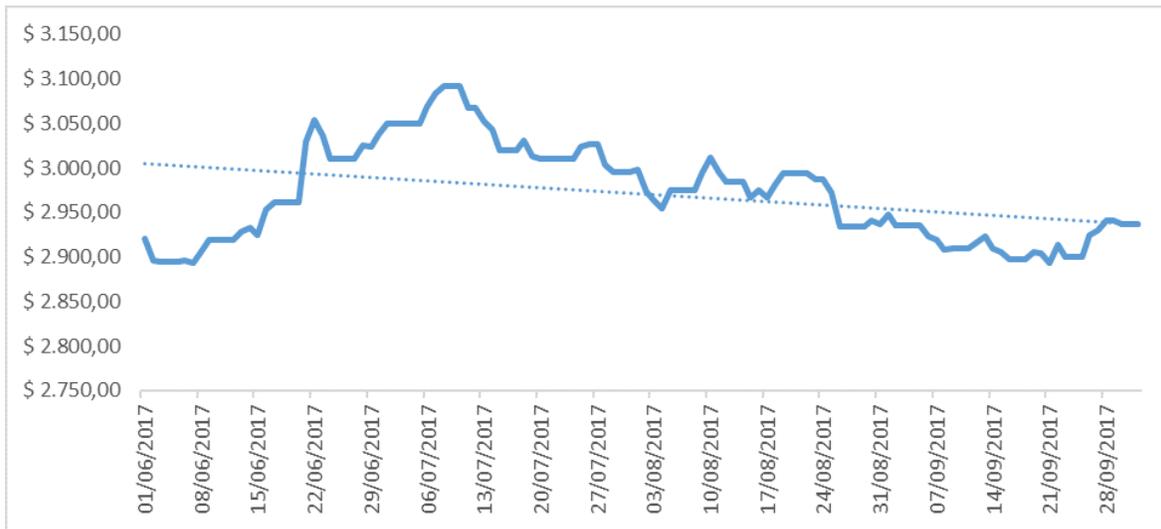
¹¹El FMI prevé que China crecerá en 2017 a una tasa de 6,5 %, al revisar su proyección y ajustarla al alza en relación con la que se tuvo tres meses atrás, suponiendo que el estímulo fiscal chino se

china en el precio del petróleo, es necesario considerar el impacto que ha tenido la restricción en la oferta del crudo acordada a finales del año anterior por parte de la OPEP, acuerdo que va en la dirección de reducir su extracción en cerca de 1,8 millones de barriles por día durante el primer semestre del 2017 con posibilidades de extenderlo para la segunda parte del año y hasta el primer trimestre de 2018.

Como sería de esperarse en el caso colombiano, el impacto decreciente sobre la tasa de cambio y con ello la expectativa del mantenimiento del ritmo importador que se viene observando desde el mes de mayo, el que también es atribuible a la recuperación en la demanda interna pues, al parecer, la tendencia desaceleradora de la economía colombiana pudo haber llegado a su final al promediar el presente año, no se hizo esperar. Desde luego que el efecto contrario de la tendencia cambiaria que se viene presentando sobre las exportaciones desde que se visualiza la recuperación en el precio del petróleo, también era de suponerse. En efecto las exportaciones no tradicionales registraron una contracción en su crecimiento en el mes de agosto (aunque en lo corrido del año al citado mes, la variación haya sido positiva), hecho que da por pensar su gran sensibilidad a la tasa de cambio sobre todo cuando esta presenta una tendencia descendente pues cuando la tendencia del precio de la divisa ha sido depreciativa su repunte no ha sido el anhelado, comportamiento que lleva a considerar que las exportaciones no tradicionales del país son más sensibles a factores relacionados con las condiciones de producción que a la tasa de cambio.

haga, en pro de contribuir a garantizar el cumplimiento de la meta de duplicar el PIB real entre 2010 y 2020.

Figura 26: Tasa Representativa del Mercado (Pesos por Dólar)



Fuente: Banco de la República.

Lo preocupante ahora, es que el repunte exportador de los bienes no tradicionales que se observó hace unos dos meses no se haya mantenido en el nuevo escenario cambiario, hecho que vuelve a colocar en tela de juicio la baja productividad de las exportaciones no tradicionales del país, diagnóstico más consecuente con los altos costos en materias de transporte, laboral y de insumos energéticos, que con la volatilidad propia de un régimen cambiario de mayor flexibilidad, razones más que suficientes para soportar el porqué del mantenimiento de casi la misma canasta exportadora del país desde hace unos veinte años y, en consecuencia el estancamiento que presenta el país en un indicador como el índice de complejidad económica de Hausman e Hidalgo, tema que tendrá una sentida reflexión al finalizar esta sección del presente informe del sector externo colombiano.

Finalmente y en relación con las fuentes de financiación del déficit corriente del país durante el primer semestre del año en curso, la cuenta financiera evidencia que los recursos provenientes del exterior ascendieron a US\$ 5.769,85 millones de los que cerca del 90,27%, US\$ 5.199,34 millones correspondieron a inversión extranjera directa o pasivos netos incurridos. No sobra recordar que este rubro presentó una

recuperación en el año 2016 al sumar US\$ 13.726,44 millones frente a los US\$11.632,21 del 2015 que representaron una caída del 28 % en relación con su monto al año 2014. La inversión extranjera de cartera por su parte, ascendió durante el primer semestre del año a US\$ 3.257,71 millones, con la diferencia frente a la IED de que su tendencia es descendente para los años completos desde el 2014 cuando registró un total de US\$ 18.661,03 millones hasta llegar a US\$ 8.907,8 millones al final de 2016.

Así las cosas y en términos generales, los US\$ -5.759,9 millones de saldo negativo de la cuenta financiera a junio del presente año aparecen desagregados de la siguiente forma: US\$ -3.208,1 millones de inversión directa, US\$ -1.741,2 millones de inversión de cartera, US\$ 135,6 millones de derivados financieros, US\$ 247,1 millones en activos de reserva y US\$ -1.193,1 millones en otra inversión, tal como se evidencia en la siguiente tabla.

Cuadro 6: Cuenta financiera enero- junio de 2017 (millones de dólares)

Saldo Cuenta financiera	-5.759,85
Inversión directa	-3.208,13
Adquisición neta de activos financieros	1.991,21
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	1.988,18
Instrumentos de deuda	3,04
Pasivos netos incurridos (Inversión Extranjera Directa)	5.199,34
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	4.767,44
Instrumentos de deuda	431,90
Inversión de cartera	-1.741,24
Adquisición neta de activos financieros	1.516,48
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	
Títulos de deuda	1.516,48
Pasivos netos incurridos (Inversión Extranjera de cartera)	3.257,71
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	346,33
Títulos de deuda	2.911,38
Derivados financieros	135,57
Adquisición neta de activos financieros (Ingresos, activos)	-57,71
Pasivos netos incurridos (Egresos, pasivos)	-193,28
Otra inversión	-1.193,11
Adquisición neta de activos financieros	-2.118,95
Pasivos netos incurridos (Préstamos y otros créditos externos)	-925,83
Activos de reserva	247,06

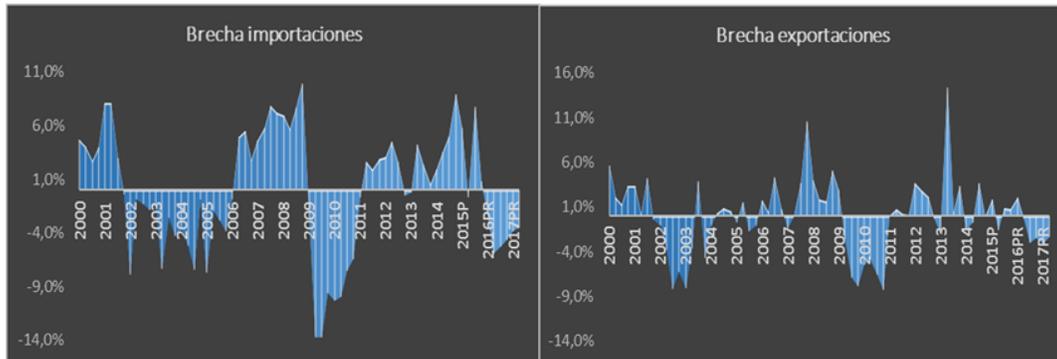
Un elemento a reflexionar: la incertidumbre de la reducción del déficit comercial

El panorama anterior de reducción del déficit en cuenta corriente mediante la reducción del déficit comercial parecería ser alentador, sin embargo se debe tener cuidado con él por varias razones; la brecha¹² de exportaciones y de importaciones es negativa, el crecimiento potencial de nuestro principal socio comercial de nuestras exportaciones ha disminuido y se han generado pocos cambios en la canasta exportadora e importadora, hechos que advierten que se debe tener especial cuidado con el sector externo en el mediano y largo plazo.

El ejercicio realizado para Colombia teniendo en cuenta los componentes cíclicos de las exportaciones y las importaciones en el periodo 2000-1-2017-2 muestra que las exportaciones tienen una persistencia de 0.46, mientras las importaciones presentan un nivel de 0.76 para el mismo periodo, muestra que de acuerdo con estos resultados la balanza comercial de Colombia puede seguir mejorando, sin embargo la situación no es halagadora porque dicha mejora se debe a una disminución en las importaciones ya que su persistencia es muy alta, comparada con la de las exportaciones hecho que puede generar efectos no muy positivos para el crecimiento económico de próximos periodos. Este hecho se puede evidenciar observando el gráfico 27, donde se presentan la brecha de las exportaciones con respecto a su componente de tendencia y se ve claramente que esta se encuentra en una brecha negativa de aproximadamente el 2.3% para el segundo trimestre de 2017 y, para el componente cíclico de las importaciones es de -3.5% en igual periodo, comportamientos que confirman el alejamiento de los niveles de tendencia de las exportaciones y de las importaciones, reforzando la tesis anotada.

¹²La diferencia entre las variables tendenciales de largo plazo y las realizadas en el periodo t.

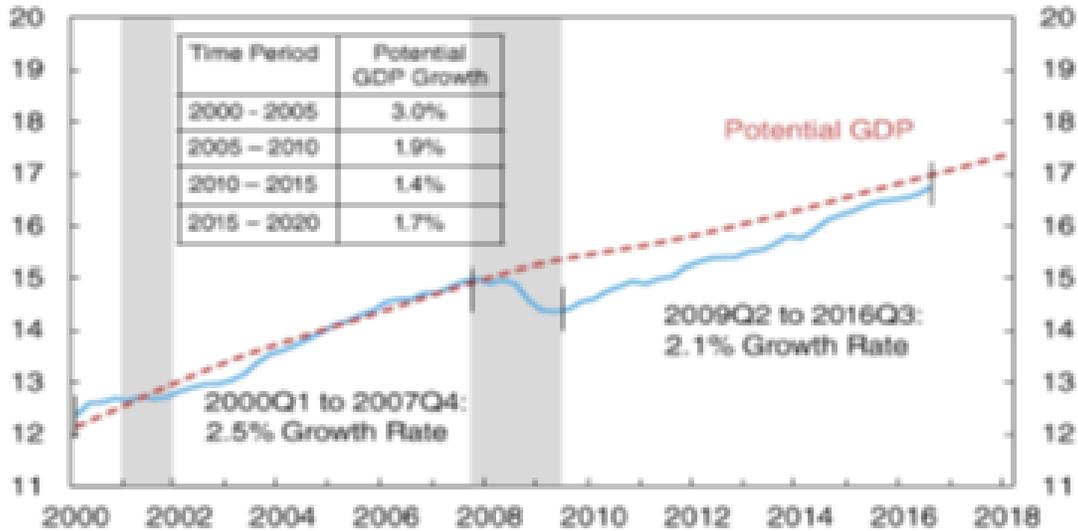
Figura 27: Brecha exportaciones e importaciones



Fuente: DANE. Cálculos de los autores

Por otro lado a pesar de que la economía mundial, de acuerdo con el informe de perspectivas económicas ha comenzado a cambiar el comportamiento del componente cíclico del crecimiento económico a partir del segundo semestre de 2016, mostrando una aceleración del crecimiento en Europa, Japón, China y Estados Unidos, la situación para el país no cambiará ostensiblemente dado que su principal socio comercial de las exportaciones, como lo es Estados Unidos ha reducido sus niveles de PIB potencial como lo evidencia la Reserva Federal de New York, donde se muestra que la tasa de crecimiento del PIB potencial ha pasado de 3.0% en el periodo 2000-2005 a 1.7% en la proyección del 2015-2020 (Gráfico 28). Es tentador pensar que la brecha del producto para el año 2017 sea positiva según las proyecciones realizadas por el Fondo Monetario Internacional (IMF) ya que se espera un crecimiento de Estados Unidos de aproximadamente el 2.3%, sin embargo no ha recuperado los niveles de la economía a principios del siglo. Hecho que unido a la serie de elementos que enrarecen las relaciones comerciales de Estados Unidos con sus socios comerciales, no debería alentarnos a pensar que se presentarán grandes jalonamientos del crecimiento económico de sus socios comerciales via importaciones.

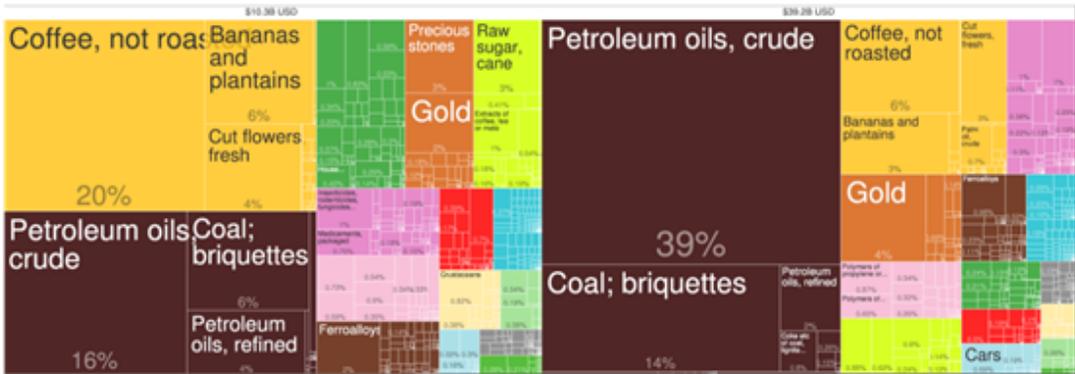
Figura 28: GDP EEUU - Trillones de 2009 (us\$)



Fuente: Bureau of Economics Analysis

Estos hechos unidos a la elasticidad ingreso de la demanda de las exportaciones colombianas que es regresiva, mientras que la elasticidad ingreso de las importaciones es progresiva muestran un panorama poco halagador en el frente externo. Hecho verificable (Gráfico 29) en la canasta exportadora de Colombia que según el índice de complejidad económica de Hausman e Hidalgo no ha cambiado para Colombia en los últimos 20 años (1995 vs 2015) mostrando que la canasta exportadora de Colombia de 1995 a 2015 se encuentra concentrado en pocos productos tales como petróleo, carbón café, oro, con variaciones solo sus participaciones.

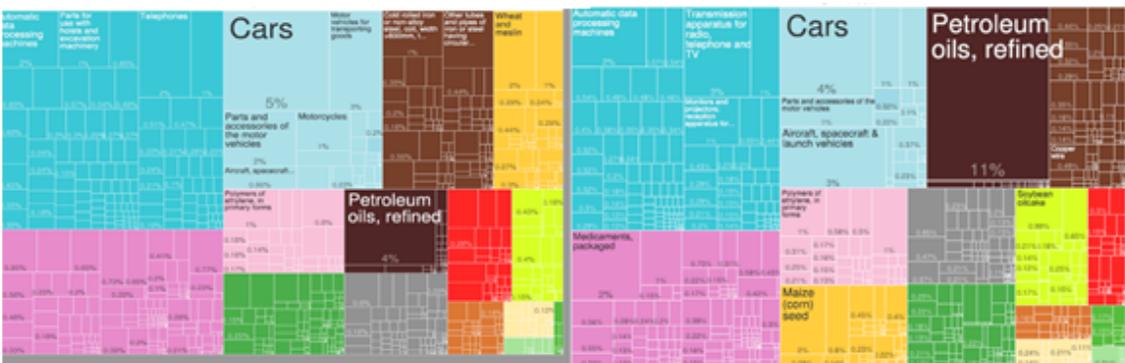
Figura 29: Índice de complejidad económica: exportaciones - 1995(izquierda)-2015(derecha)



Fuente:The Atlas of economic complexity.

De igual forma la canasta importadora (Gráfico 30) no se ha modificado significativamente y se encuentran representadas en bienes de alto valor agregado como vehículos, petróleo refinado, televisores, computadores, medicamentos entre otros. Indicando, que a pesar de que en este periodo se suscribieron una gran cantidad de acuerdos comerciales estos no han logrado cambios significativos en las canastas importadora y exportadora del país.

Figura 30: Índice de complejidad económica: importaciones - 1995(izquierda)-2015(derecha)



Fuente:The Atlas of economic complexity.

Bajo este panorama, urge una política comercial y sectorial activa que logre generar cambios en la estructura productiva del país con el fin de mejorar las condiciones de intercambio para no depender de bonanzas de commodities como el petróleo. Es tiempo de dejar de diagnosticar y pasar a políticas activistas que puedan evaluar su impacto en el tiempo dado que no es solo cuestión de firmar acuerdos, sino que los que se firmen sean realmente operativos y que los empresarios colombianos los puedan aprovechar, siendo necesario que el estado desarrolle instrumentos de apoyo para penetrar nuevos mercados con nuevos productos. Es así como una política sectorial activa debe girar en torno a ser más competitivo, donde el principal elemento sería elevar los niveles de productividad, hecho que debe ser el resultado de flexibilizaciones laborales, inversión en infraestructura de transporte, reducción de niveles para-arancelarios, profundización de la desgravación de importación de bienes de capital y una reforma tributaria que beneficie aún más las personas jurídicas con el fin de generar incentivos mayores a la producción.



Escuela de Economía y Finanzas
Centro de Investigaciones Económicas y Financieras
Grupo de estudios en Economía y Empresa
Línea de Macroeconomía Aplicada

Carrera 49 N° 7 Sur-50, Medellín - Colombia
Teléfono: (057-4) 261 9500 Ext 9532 - 2619532
cief@eafit.edu.co

Vigilada Mineducación