

No. 3 | 2016
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. 3 | OCTUBRE | 2016

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
Carlos Ballesteros Ruiz
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.	Economía mundial	1
2.	Evolución reciente de la economía colombiana	9
3.	Desempeño Laboral Colombiano en lo corrido de 2016: Información hasta agosto	15
4.	Sector Externo : ¿Ajuste del déficit en cuenta corriente a la colombiana?	20
5.	Inflación, crecimiento económico y política monetaria	34

1. Economía mundial

La economía mundial sigue sumida en un largo episodio de bajo crecimiento, baja inversión y baja inflación. Los riesgos que ello implica son, esencialmente, de tres tipos: riesgos de burbujas especulativas en los mercados financieros y en los mercados de vivienda, debido a la colosal expansión de la cantidad de dinero generada por los bancos centrales de los países desarrollados, con el consiguiente riesgo (todavía incipiente) de que pueda desencadenarse una nueva crisis financiera; riesgos de reversión de los procesos de globalización, conforme los líderes políticos intentan trasladar el costo del bajo crecimiento a sus socios comerciales, en un confuso juego de suma cero, que puede deteriorar aún más las perspectivas de crecimiento global; y riesgos políticos, de cambios sustanciales en la arquitectura de las sociedades y de la economía global, con consecuencias impredecibles sobre la legitimidad de los sistemas políticos y las formas de interacción social entre los diversos grupos sociales. En documento adjunto al informe, se analizan en detalle esos temas, sus causas y las políticas económicas que pueden ayudar a enfrentar dicha situación.

En cuanto a la dinámica de la economía mundial, ésta muestra un ritmo lento de recuperación enmarcado en las incertidumbres geopolíticas en Europa, el ajuste estructural de la economía china, y el débil e imprevisto crecimiento de EEUU en lo corrido del año. El principal suceso inesperado durante el primer semestre del año fue la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea (Brexit) que puede resultar en una contracción de flujos financieros y comerciales en los 27 países miembros, cuya magnitud sigue siendo incierta en el corto plazo.

Además de los recientes reajustes macroeconómicos que han venido mostrando las economías de Rusia y Brasil, cabe resaltar el impacto del cambio de modelo de crecimiento chino, que ha alterado, de paso, las expectativas de crecimiento en corto plazo en las economías asiáticas. La economía estadounidense, por su parte,

continúa dando señales de lenta recuperación, con un crecimiento de 1.4% en el segundo trimestre del año agudizado por la continua caída en la inversión privada.

El ambiente de política comercial de corto plazo deja entrever un posible escenario de medidas comerciales proteccionistas, que puede repercutir de manera significativa en el crecimiento de la economía mundial, junto con el eventual resultado de la contienda electoral en Estados Unidos y la implementación del Brexit. A este nuevo escenario tendrán que enfrentarse gran parte de economías extractivas y de bajo o medio nivel de ingresos, que buscan implementar políticas de desarrollo que consigan diversificar su oferta exportadora, liberándose de la dependencia en las rentas generadas en la producción de bienes primarios.

De conformidad con los recientes pronósticos del Fondo Monetario Internacional, se espera que el crecimiento económico mundial caerá a 3.1% en 2016, reajustándose en el 2017 en 3.4%. La última revisión de este organismo considera la salida del Reino Unido de la Unión Europea junto con la lenta recuperación de la economía de Estados Unidos como un escenario poco optimista en el corto plazo, ver cuadro 1.

Cuadro 1: panorama de las proyecciones de perspectivas de la economía mundial (variación porcentual)

REGIÓN	2015	2016	2017
Mundo	3,2	3,1	3,4
Economías avanzadas	2,1	1,6	1,8
Área EURO	2,0	1,7	1,5
Estados Unidos	2,6	1,6	2,2
Japón	0,5	0,5	0,6
Reino Unido	2,2	1,8	1,1
Canadá	1,1	1,2	1,9
Economías Emergentes	4,0	4,2	4,6
China	6,9	6,6	6,2
Rusia	-3,7	-0,8	1,1
Latinoamérica	0	-0,6	1,6
México	2,5	2,1	2,3
Perú	3,3	3,7	4,1
Colombia	3,1	2,2	2,7
Chile	2,3	1,7	2
Brasil	-3,8	-3,3	0,5

Fuente:Fondo Monetario Internacional, octubre 2013.

De acuerdo con la tercera revisión de la producción de Estados Unidos, el crecimiento de esta nación ha mantenido una leve y lenta recuperación en lo corrido del año. Uno de los complejos debates de política económica en los Estados Unidos ha consistido en analizar la dinámica de la inversión privada que a lo largo de los últimos trimestres no ha conseguido reaccionar. Por su parte el déficit comercial se redujo en el mes de agosto impulsado por un incremento en las exportaciones de bienes (13 %) y servicios (8 %) y una reducción en las importaciones (3 %).

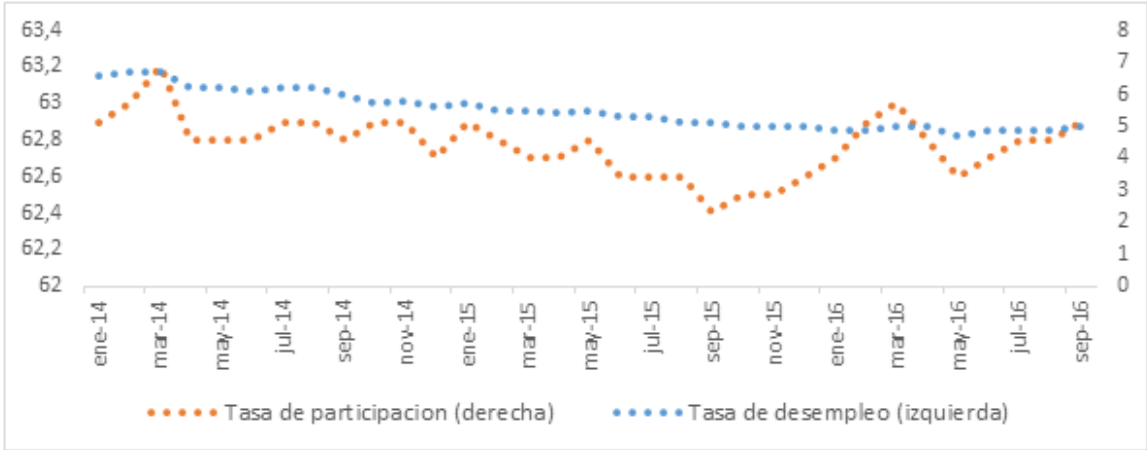
El consumo privado, que representa cerca del 70 % de la actividad de los Estados

Rubro	Tasas								Contribución al crecimiento					
	anuales equivalentes, ajustadas estacionalmente													
	2015				2016				2015				2016	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
PIB	2	2.6	2	0.9	0.8	1.4			2.1	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4
Gastos de consumo personal	2.4	2.9	2.7	2.3	1.6	4.3			1.6	1.9	1.8	1.5	1.1	2.9
Inversión doméstica privada bruta	9.9	1	2	-2.3	-3.3	-7.9			1.6	0.2	0.4	-0.4	-0.6	-1.3
Inversión fija	3.7	4.3	5.7	-0.2	-0.9	-1.1			0.6	0.7	0.9	0.0	-0.2	-0.2
No residencial	1.3	1.6	3.9	-3.3	-3.4	1			0.2	0.2	0.5	-0.4	-0.4	0.1
Residencial	13.3	14.9	12.6	11.5	7.8	-7.7			0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	-0.3
Variación de existencias	...	...	...	...	...	...			1.0	-0.5	-0.6	-0.4	-0.4	-1.2
Exportaciones netas	...	...	...	...	...	...			-1.7	-0.1	-0.5	-0.5	0.0	0.2
Exportaciones	-5.8	2.9	-2.8	-2.7	-0.7	1.8			-0.8	0.4	-0.4	-0.3	-0.1	0.2
Importaciones	5.6	2.9	1.1	0.7	-0.6	0.2			-0.9	-0.4	-0.2	-0.1	0.1	0.0
Gastos de consumo e inversión del gobierno	2.6	3.2	1.9	1	1.6	-1.7			0.5	0.6	0.3	0.2	0.3	-0.3

Unidos, reaccionó positivamente en el segundo trimestre del año, registrando el incremento más alto desde el último trimestre de 2014, para cerrar en un 4.3%. De otra parte, las firmas siguen reduciendo de manera acelerada los inventarios, generando un impacto negativo sobre el PIB, del orden del 1.2%, en el segundo trimestre de 2016.

En cuanto al desempleo, ha permanecido estable ubicándose alrededor del 5%, con una tasa de participación que se ha recuperado en los últimos meses, frente a su nivel más bajo, alcanzado en septiembre de 2015. Ver gráfico 1.

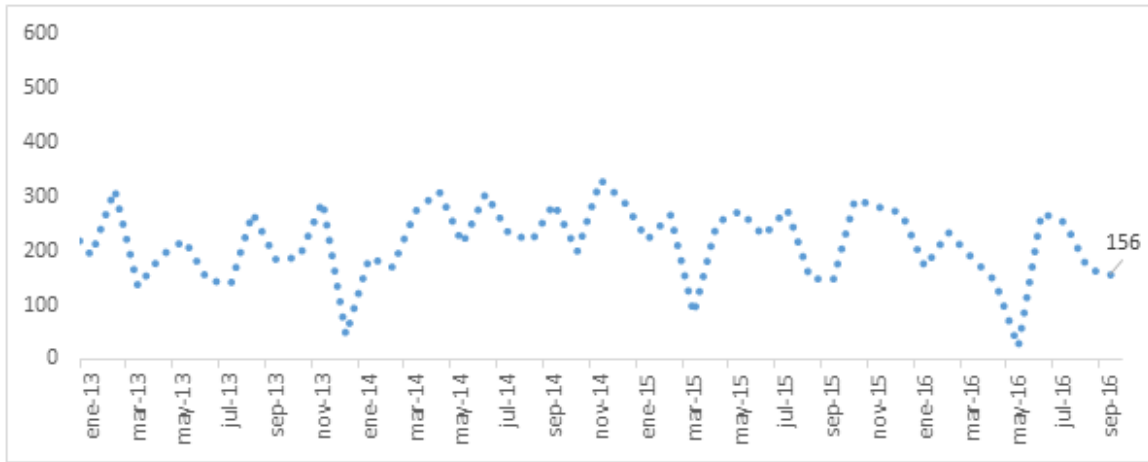
Figura 1: Tasa de participación y desempleo en Estados Unidos



Fuente: Bureau of labor statistics, EEU.

Si bien la tasa de desempleo ha oscilado alrededor de su nivel de estado estable, durante el mes de septiembre se registró una leve caída en el número de nuevos empleos netos generados por las empresas no agrícolas, a niveles de 156.000 empleos.

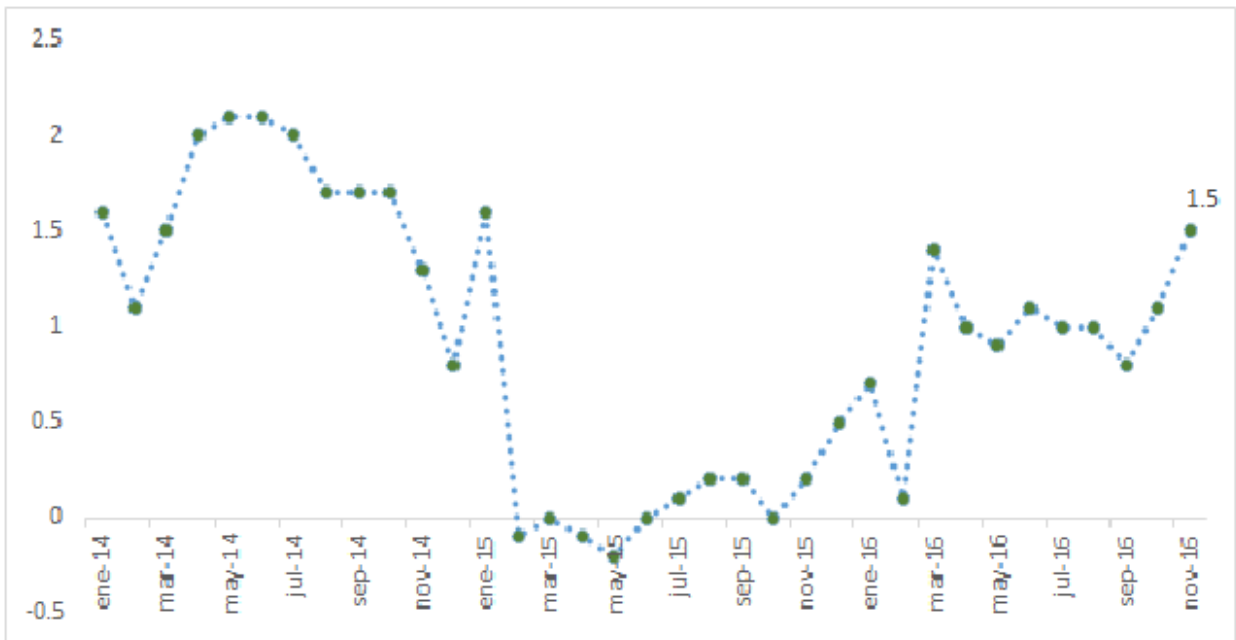
Figura 2: Cambio de empleo no agrícola en Estados Unidos



Fuente: Bureau of labor statistics, EEU.

La inflación anual, por su parte, se ubica en 1.5%, en septiembre de 2016. La tasa de inflación del mes de septiembre ascendió a 0.2%, presentándose los mayores incrementos en bienes energéticos (1.2%), contrario al registro en alimentos, donde la variación en precios fue 0.1%. Ver gráfico 3.

Figura 3: Inflación anual de EEUU



Inflación EEUU. Septiembre 2016 , Variación CPI-U		
ÍTEM	Mensual	Anual
Total	0.2	1.5
Alimentos	0.1	-0.3
Energía	1.2	-2.9
Todos los ítems sin alimentos ni energía	0.2	2.2

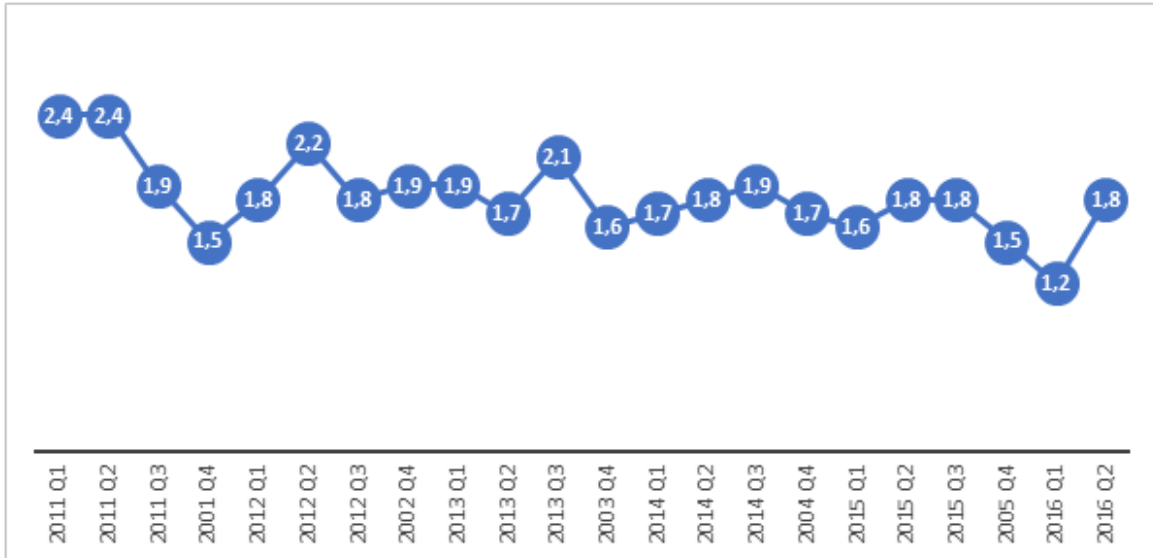
Fuente: Bureau of labor statistics, EEUU.

Dado que el costo laboral se incrementó en 0.6 % en el último trimestre, respecto al trimestre anterior ¹ , es muy probable que la FED decida reiniciar el incremento de tasa de interés, antes de terminar el año, aún a pesar de que el crecimiento no es vigoroso, y de que se presentan aún fluctuaciones importantes en la generación de empleo.

Un dato de particular relevancia es el crecimiento de la economía China en el segundo trimestre de 2016. La oficina de estadísticas reporta un crecimiento del 6.7% en el PIB, que parece indicar que los ajustes en la política económica china están produciendo los resultados esperados. Los sectores de mayor crecimiento entre enero y junio fueron servicios e industria con un incremento de 7.5% y 6.1% respectivamente, en relación al mismo periodo del año anterior. No obstante, subsisten dudas acerca del desempeño futuro, especialmente por la posible formación de burbujas en el mercado inmobiliario, cuyo desplome, podría afectar significativamente no sólo a la economía china, sino a la economía mundial.

¹<http://www.bls.gov/news.release/eci.nr0.htm>.

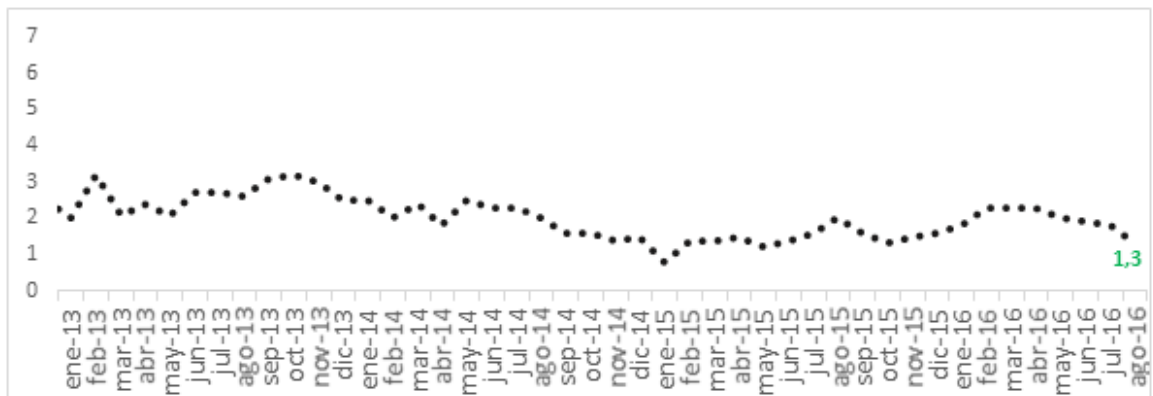
Figura 4: Variación trimestral china (2011 Q1 -2016 Q2)



Fuente: Elaboración propia. OECD.

En cuanto al nivel de precios, la inflación se contrajo en 1.3% en relación al mes de agosto del año 2015, resultando en el menor registro desde octubre de 2015.

Figura 5: Tasa de variación anual de IPC en china (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia. OECD.

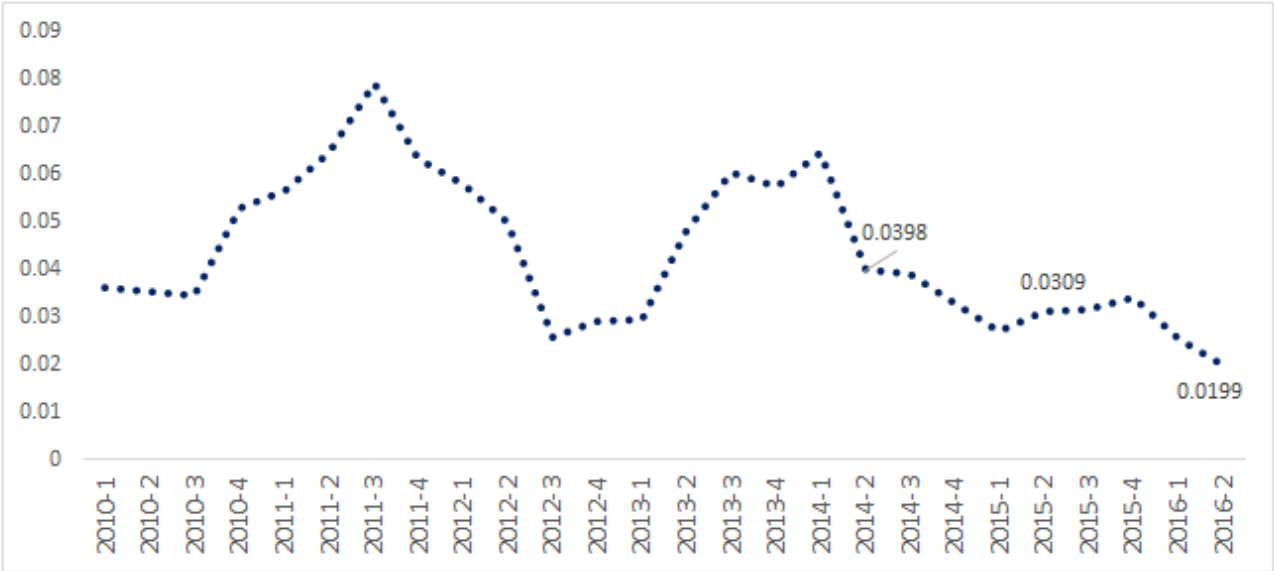
En resumen, la economía mundial no muestra todavía un crecimiento vigoroso, y subsisten riesgos de bajo crecimiento de la inversión, de baja inflación y de

formación de burbujas en los mercados financieros y de vivienda. Ello, y el eventual aumento de las tasas de interés en los Estados Unidos, no contribuirán a un crecimiento destacado de la economía del país.

2. Evolución reciente de la economía colombiana

La economía colombiana mantiene su tendencia a la desaceleración en el primer semestre de 2016, llegando incluso, en el segundo trimestre de 2016, a su menor nivel de crecimiento del PIB trimestral en lo que va corrido de la década.

Figura 6: Varición del PIB trimestral



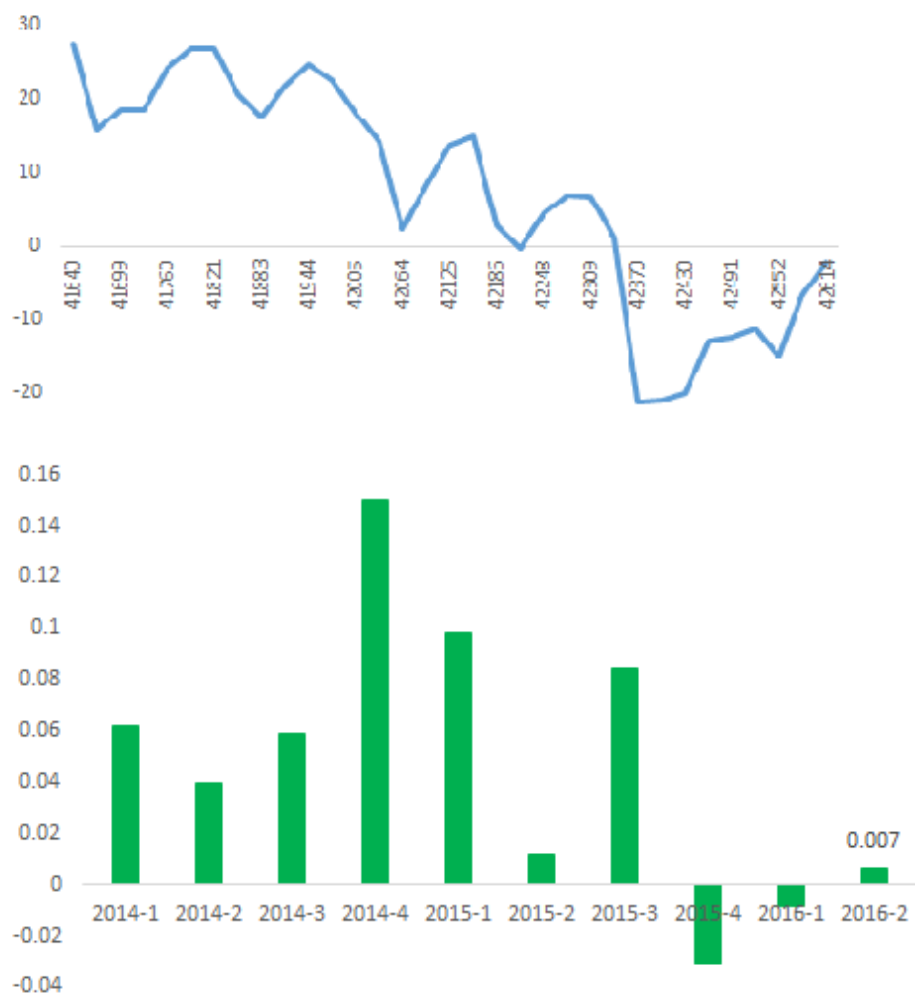
El PIB del primer semestre, que crecía al 5.2

Cuadro 2: Crecimiento del PIB semestral

RUBRO	2014 - I	2015 - I	2016 -I
Producto	5.2 %	2.9 %	2.3 %
Interno Bruto - Oferta			
Importaciones	5.0 %	5.4 %	-0.1 %
Totales			
Consumo Total	4.3 %	4.0 %	2.8 %
Consumo de			
Hogares	3.7 %	4.2 %	3.1 %
Bienes no durables	2.7 %	4.1 %	3.5 %
Bienes semidurables	2.2 %	4.3 %	3.5 %
Servicios	4.9 %	4.3 %	3.6 %
Bienes durables	8.2 %	6.4 %	-4.8 %
Consumo Final			
del Gobierno 2	6.7 %	2.2 %	1.8 %
Formación			
bruta de capital	14.3 %	3.2 %	-2.5 %
Formación			
Bruta de Capital Fijo	9.2 %	5.1 %	-2.4 %
Agropecuario,silvicultura,caza y pesca	1.2 %	-4.5 %	-0.4 %
Maquinaria y equipo	5.6 %	-0.6 %	-8.0 %
Equipo de transporte	-0.6 %	21.0 %	-13.2 %
Construcción y edificaciones	3.9 %	6.0 %	7.1 %
Obras civiles	21.7 %	4.9 %	0.0 %
Servicios	10.9 %	3.0 %	1.1 %
Varición de			
Existencias	-439.2 %	-52.0 %	-7.9 %
Demanda Final			
Interna	6.6 %	3.8 %	1.5 %
Exportaciones Totales	-5.3 %	2.8 %	3.1 %

La desaceleración es particularmente notoria en la Demanda Final Interna, que crece a una tasa del 1.5%, vs. 3.8% en 2015 y 6.6% en 2014, debido, fundamentalmente, a la pérdida de confianza de los consumidores, al efecto de la devaluación en el precio de los bienes de capital, y al incremento de la tasa de interés implementado por el banco central para contener la inflación. Esa desaceleración de la demanda interna no se ha transmitido enteramente al PIB, por la contracción de las importaciones que empieza a reflejar el impacto de la devaluación sobre las compras al exterior.

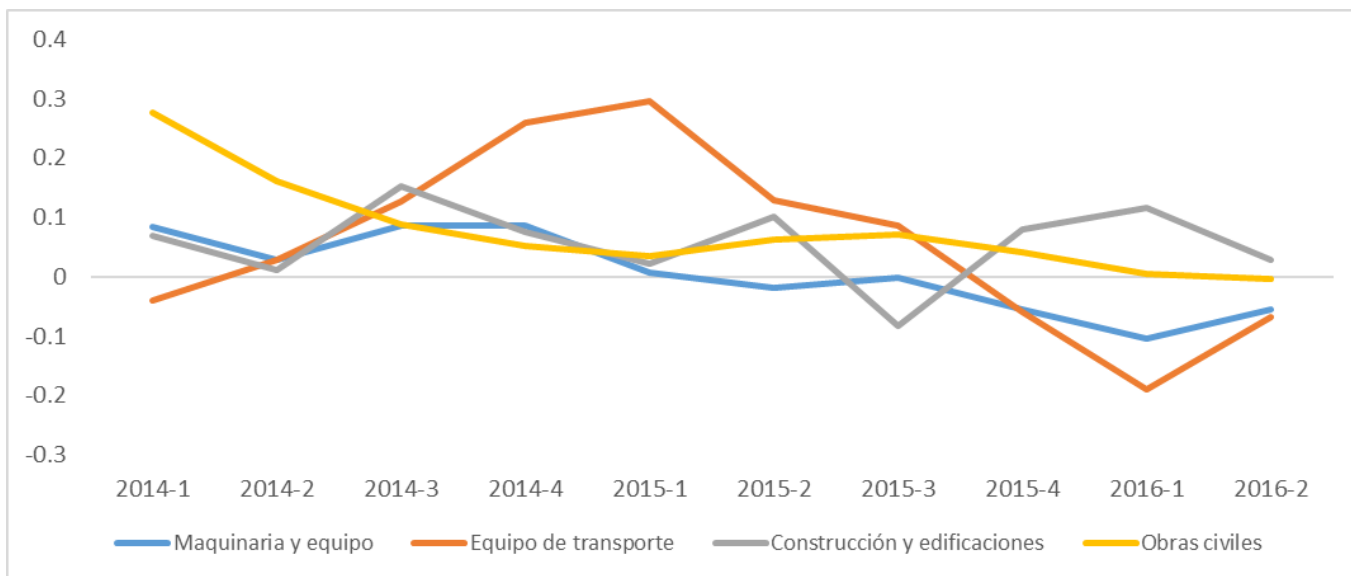
Figura 7: Índice de confianza al consumidor - FEDESARROLLO (arriba) y tasa de crecimiento de las importaciones (abajo)



Particularmente notoria es la desaceleración de la Inversión: la FBKF decrece al

2.4%, debido a caídas importantes en la inversión en maquinaria y equipo (-8%) y en equipo de transporte (-13.2%), que no alcanzan a ser compensadas por el dinamismo en el rubro de construcción y edificaciones (7.1%). Las obras civiles no muestran dinamismo (crecimiento 0%), debido a las demoras en los cierres financieros de los proyectos 4G.

Figura 8: PIB por demanda: tasa de crecimiento componentes de la FBKF



Dado que la confianza del consumidor mejora en los últimos meses, que el ciclo alcista de la tasa de interés parece haber llegado a su punto máximo, y que la confianza de los empresarios empieza a mejorar, el proceso de desaceleración parece haber tocado fondo.

Los supuestos esenciales de nuestra proyección, son los siguientes:

- • El consumo crece en promedio 3% en los dos últimos trimestres del año, para cerrar el año con un crecimiento del 3.1% en 2016, y aumentar levemente a 3.3% en 2017.
- • El gasto público se mantiene alrededor del 2%, como consecuencia del ajuste de las finanzas públicas y la “austeridad inteligente”.
- • Las importaciones se contraen levemente durante 2016, y sólo en 2017 vuelven a crecer, conforme la economía recupera su dinamismo.

- • La inversión se mantiene en terreno negativo en 2016, pero empieza a experimentar crecimientos positivos en 2017, debido al impulso de las obras públicas.
- Las exportaciones empiezan a reflejar el impacto de la tasa de cambio, elevando su crecimiento a niveles del 3

Cuadro 3: Proyección crecimiento económico : PIB por demanda

RUBRO	2015	2016	2017
Producto Interno Bruto - Oferta	3.1 %	2.2 %	2.9 %
Importaciones Totales	3.9 %	-1.1 %	1.5 %
Consumo Total	3.9 %	2.6 %	2.9 %
Consumo de Hogares	3.9 %	3.1 %	3.3 %
Consumo Final del Gobierno 2	2.8 %	1.9 %	2.0 %
Formación bruta de capital	2.6 %	-0.1 %	2.7 %
Demanda Final Interna	3.6 %	2.0 %	3.0 %
Exportaciones Totales	-0.7 %	3.1 %	3.0 %

En cuanto a la evolución del PIB por ramas, se destaca la recuperación de la industria, que crece en el primer semestre del año a una tasa del 5.4%. Los servicios financieros mantienen un nivel de crecimiento superior al 4%, en tanto que la construcción refleja un bajo dinamismo de las obras civiles. La agricultura muestra un crecimiento exiguo del 0.1%, en parte como consecuencia del fenómeno del Niño, y la minería decrece el 5.9%, reflejando el mal comportamiento de sus exportaciones.

Cuadro 4: Crecimiento del PIB semestral por ramas productivas

Sector económico	2014 - I	2015 - I	2016 - I
Agricultura	3.5 %	2.3 %	0.1 %
Minería	0.5 %	2.3 %	-5.9 %
Industria	1.8 %	-0.9 %	5.4 %
Electricidad, gas y agua	3.7 %	2.0 %	1.0 %
Construcción	11.8 %	5.5 %	3.0 %
Comercio	5.3 %	4.1 %	2.0 %
Transporte y comunicaciones	5.0 %	1.5 %	1.0 %
Servicios financieros	6.3 %	4.3 %	4.2 %
Otros servicios	6.7 %	2.4 %	2.2 %
Sutotal Valor Agregado	5.1 %	2.8 %	2.2 %
Impuestos indirectos	5.8 %	4.0 %	2.6 %
PIB	5.2 %	2.9 %	2.3 %

Tras al ajuste negativo que significó el paro de transportes en Julio de 2016, la industria probablemente recuperará su ritmo de crecimiento, la agricultura empezará a revertir su tendencia y la construcción empezará a reflejar de nuevo el crecimiento en obras civiles.

Cuadro 5: Crecimiento del PIB semestral por ramas productivas

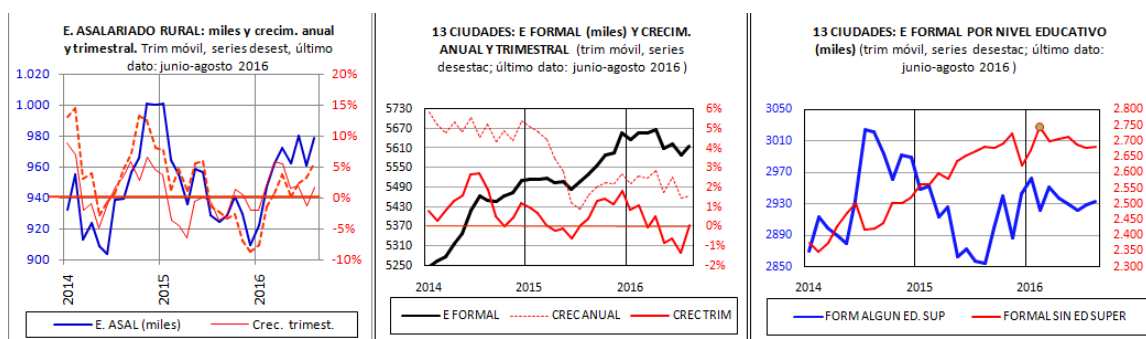
Sector económico	2015	2016	2017
Agricultura	3.3 %	1.1 %	2.8 %
Minería	0.6 %	-4.9 %	-3.0 %
Industria	1.2 %	4.9 %	4.0 %
Electricidad, gas y agua	2.9 %	1.0 %	1.0 %
Construcción	3.9 %	3.5 %	6.0 %
Comercio	4.1 %	2.0 %	2.0 %
Transporte y comunicaciones	1.4 %	0.5 %	2.0 %
Servicios financieros	4.3 %	4.4 %	5.0 %
Otros servicios	2.9 %	2.3 %	3.0 %
Sutotal Valor Agregado	3.0 %	2.1 %	2.8 %
Impuestos indirectos	4.0 %	3.2 %	3.5 %
PIB	3.1 %	2.2 %	2.9 %

3. Desempeño Laboral Colombiano en lo corrido de 2016: Información hasta agosto

1. El año pasado el crecimiento anual del PIB real se había reducido sustancialmente: 3.1 % vs. 4.4 % en 2014. Durante el año en curso ha seguido aminorándose (2.5 % en el primer trimestre; 2.0 % en el segundo) y también; aunque menos, el crecimiento del valor agregado urbano real (3.6 % en el cuarto trimestre del año pasado; 3.4 % y 2.9 % en los dos primeros trimestres de este año). Según nuestras estimaciones, durante 2016 el crecimiento del PIB podría situarse, alrededor del 2.2 %.
2. En las zonas rurales el empleo asalariado, el de mejor calidad, había caído considerablemente en el 2015 (Figura 9, panel A). Pero durante lo corrido del año en curso, y a pesar de los altibajos que ha experimentado recientemente,

recuperó para agosto el 76.2 % de las pérdidas del 2015 gracias a la expansión del cultivo del café. Por su parte, el empleo no asalariado, el de peor calidad, sigue superando el nivel medio alcanzado en 2015 y la tasa rural de desempleo corregida por variaciones estacionales, se ha demorado en bajar ante la recuperación del empleo asalariado: de hecho se había vuelto a elevar entre diciembre-febrero (5.1 %) y mayo-julio (5.7 %) antes de caer en junio-agosto (5.3 %)

Figura 9: Empleo asalariado rural y empleo formal, total y por nivel educativo, en las trece ciudades principales



Fuente: Cálculos de EAFIT basados en el DANE, gran encuesta integrada de hogares. En espera de que el DANE publique cifras laborales desestacionalizadas, las series han sido desestacionalizadas por EAFIT 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

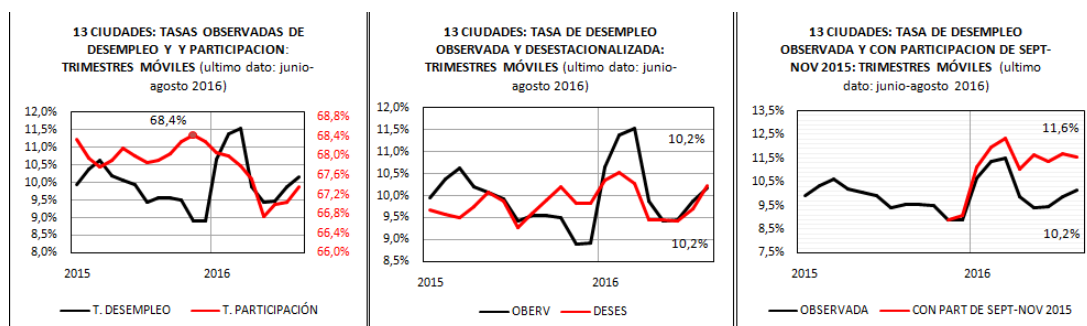
- En las 13 ciudades (panel B), el impacto de la desaceleración económica de 2015 sobre el empleo formal, fue más moderado: cayó en el primer semestre y se recuperó con creces en el segundo. Gracias a ello, la tasa media de desempleo se mantuvo por debajo del 10 % y la informalidad, que había subido hasta el segundo trimestre, se redujo desde entonces alcanzando para el cuarto un mínimo histórico desde 2007. No obstante, frente al nivel alcanzado en octubre-diciembre del año pasado, para junio-agosto del año en curso el empleo formal en las trece ciudades, se redujo 0.7 %. Ha caído en Medellín (-3.6 %) y en Cali (-2.3 %), se ha estancado en Barranquilla (0.0 %) y, gracias a la recuperación de la construcción, se ha elevado ligeramente en Bogotá (0.5 %).

En el agregado de las nueve ciudades intermedias se redujo (-0,7%). Cayó en Pereira (-5.5%), Ibagué (-5.4%), Manizales (-4.6%) y Villavicencio (-2.7%). En Bucaramanga, aunque bajó frente a noviembre-enero, logró subir frente a octubre-diciembre (0.1%); en Montería aumentó 4.6%, en Pasto 4.5%, en Cúcuta 3.3%, ciudad esta que se ha visto beneficiada por el auge de las compras fronterizas de los ciudadanos venezolanos y en Cartagena 3.1%,

4. Sumando los datos desestacionalizados por ramas, hasta junio-agosto de este año se habían destruido 34.844 plazas formales en las trece ciudades. El empleo formal se elevó en cuatro ramas que, en conjunto, generaron 112.824 nuevas plazas: la construcción, que ha vuelto a jugar un papel anti cíclico desde el segundo trimestre aportó el 59.9% de ese incremento bruto; el comercio-hotelería el 15.3%; el transporte-almacenamiento y comunicaciones el 7.3% y eso a pesar de que ha bajado de nivel este año, y las finanzas el 17.5%. En cambio las demás ramas destruyeron en lo corrido de este año 147.669 plazas formales. De ellas, las pérdidas en los inmuebles y servicios a las empresas representaron el 40.3%; las de los servicios el 31.1%; las de la industria el 18.6% y las de las otras ramas (agricultura y minería suburbanas, electricidad, gas y agua) el 10.0% de la pérdida total.
5. En las trece ciudades el empleo formal con alguna educación superior (Figura 9, panel C), muy sensible al valor agregado real urbano, había caído durante el primer semestre 2015. Durante el segundo se recuperó parcialmente, entre otros factores por el repunte del valor agregado real urbano (3.4% anual vs 2.9% en el primer semestre). Durante el año en curso la nueva desaceleración en el crecimiento del valor agregado urbano ha vuelto a reducir ese empleo (-1.0% entre el máximo alcanzado en noviembre-enero 2015 y junio-agosto 2016). Ese frenazo redujo sus salarios nominales y, dada la aceleración inflacionaria de este año, comprimió aún más sus salarios reales (-9.4% entre octubre-diciembre y mayo-julio). Ver Figura 11, panel A, más adelante.
6. Por su parte, el empleo formal carente de educación superior (Figura 9, panel

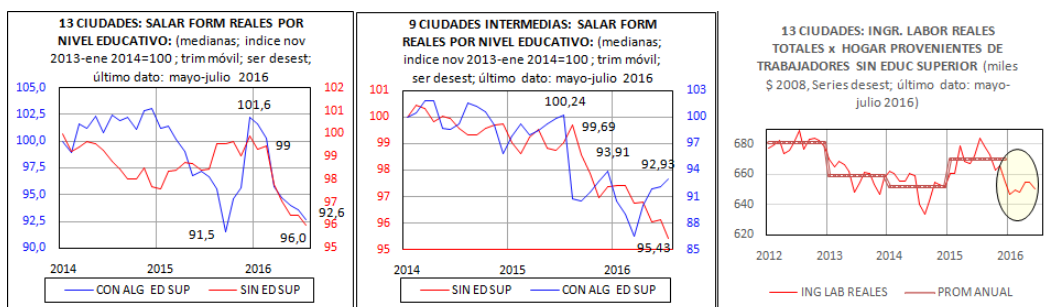
C) aunque también es sensible al PIB, lo es más a sus salarios reales: la aceleración inflacionaria había hecho caer estos últimos en 2014 y, en 2015, permitió estabilizarlos hasta mediados del año. Como su demanda laboral responde, con algún rezago, a sus salarios, este empleo creció rápidamente el año pasado. Con todo, terminó por tropezar con la escasez de mano de obra diestra (muchos informales y desempleados poco educados; muy poco adiestrados en los oficios requeridos); por eso sus salarios reales volvieron a elevarse en las 13 ciudades, alcanzando en el cuarto trimestre 2015 los niveles de 2013. La respuesta del empleo formal ha sido este año una reducción (-2.2% en junio-agosto frente al máximo de diciembre-febrero) reducción que, junto con la mayor inflación, permitió bajar otra vez sus salarios reales que, entre el cuarto trimestre 2015 y mayo-junio 2016, perdieron 3.9% (Figura 11, panel A)

Figura 10: Participación y desempleo en las trece ciudades (trimestres móviles).



Estimaciones de EAFIT con base en DANE, gran encuesta integrada de hogares. Para calcular la tasa de desempleo con participación constante (la de sept-nov 2015). 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 observada en el mes t); TP^* (tasa de participación en nov-febrero 2015)

Figura 11: . Salarios formales reales en trece y nueve ciudades e ingresos laborales reales por hogar provenientes de trabajadores sin educación superior



Paneles A y B: los salarios de los trabajadores formales (en realidad sus ingresos laborales, porque incluyen tanto los de los asalariados como los de los no asalariados) han sido obtenidos por EAFIT procesando las cintas de las encuestas del DANE (las que disponemos llegan, a la fecha, hasta mayo-julio 2016). Se trata de las medianas por trimestres móviles estimadas a partir de los datos salariales que ofrecen los informantes (no se hicieron imputaciones para los no informantes) y que incluyen remuneraciones en dinero y en especie y diversas prestaciones por las que indagan las encuestas. Se deflataron por el IPC nacional. Panel C: los ingresos laborales reales por hogar son el producto del empleo x los salarios reales medios (no los medianos) deflataron por el IPC nacional.

- Por trimestres móviles la tasa observada de participación en las trece ciudades había alcanzado un máximo en septiembre-noviembre del año pasado (Figura 10). Después se redujo hasta marzo-mayo por el desaliento pasajero que produjo la caída del empleo formal y de los salarios reales. Desde entonces ha comenzado a elevarse parcialmente. Por su lado el desempleo, que se había disparado a comienzos de este año, volvió a caer hasta marzo-mayo antes de comenzar a subir otra vez: en junio-agosto, se situó en el 10.2% (cifras observada y desestacionalizada que coincidieron). Si la caída en la participación no se hubiera producido, si hubiera conservado el nivel de septiembre-noviembre el desempleo durante este año se habría mantenido por encima del 10%, alcanzando el 11.6% en junio-agosto. Esa cifra marca el horizonte inmediato que podría alcanzar el desempleo si la tasa de participación se recuperara aún más.
- En lo corrido de 2016, los ingresos laborales reales totales por hogar, provenientes de trabajadores formales e informales, han caído. Los provenientes de

trabajadores poco educados (Figura 11, panel C) se han reducido más que los provenientes de trabajadores con alguna educación superior. Si las cosas siguen como van, dado que los hogares más pobres dependen más de los ingresos aportados por sus miembros poco educados, la pobreza podría volver a elevarse y la reducción del GINI que se presentó el año pasado podría revertirse.

4. Sector Externo : ¿Ajuste del déficit en cuenta corriente a la colombiana?

Las cifras disponibles en materia de comercio exterior al momento, permiten identificar un descenso continuado del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (noticia que inicialmente aparecería alentadora para el país), reducción que es claramente evidente al comparar el resultado del segundo trimestre del año, tanto con el trimestre inmediatamente anterior, como con el observado el mismo periodo del año 2015. En efecto mientras el déficit en cuenta corriente en el segundo trimestres de este año ascendió a -U\$2.784 millones (4.1 % del PIB), en el primer trimestre había sido de -U\$3500 millones (5.8 % del PIB), en tanto que hace un año dicho saldo deficitario había alcanzado -U\$4.232 millones equivalentes al 5.5 % como porcentaje el PIB. De manera que en el transcurso de este primer semestre del año 2016, el déficit en cuenta corriente se ubicó en 4.8 % del PIB, cifra inferior a la esperada por varios de los analistas y estudiosos del tema. Dentro de lo rescata-ble de esta noticia, a primera vista también, se precisa subrayar que tal tendencia obedeció en gran medida a lo observado en la balanza comercial colombiana, en la que su saldo deficitario también se disminuyó en 0.1 % de PIB con respecto al año anterior (4.5 % en el primer trimestre de 2015 en relación con el 4.4 % este trimestre) y en relación con el primer trimestre del año cuando dicho déficit había alcanzado el 6.2 % del PIB.

El desaliento aparece cuando el detalle de los rubros existentes es contundente en

evidenciar que la buena tendencia arriba señalada, se presentó por el mayor descenso en las importaciones de bienes por parte de los colombianos, en lugar de haberse dado por el incremento en las exportaciones del país. En palabras simples, nuestros pagos al exterior fueron mayormente inferiores a la reducción en la remuneración proveniente del resto del mundo por las ventas que les hicimos en el periodo en consideración. En este sentido hay que ser claros en el hecho según el cual la noticia inicial del descenso en el déficit en cuenta corriente, habría sido más halagadora si el mismo hubiese sido el resultado de un mayor ingreso de nuestras ventas al exterior, situación esperada por la mayoría de los agentes económicos, si nos atenemos a la tendencia cambiaria favorable en este último año y medio la que, en términos generales, ha sido caracterizada por la depreciación del peso y con ello por el abaratamiento de nuestra producción para el consumidor internacional. Pero miremos la generalidad de las cifras correspondientes a las compras y ventas del país al resto del mundo para explicar los saldos presentados con anterioridad. El menor déficit comercial evidenciado en la respectiva balanza (-6.83 % correspondiente a -U\$6.702 enero-junio de 2015 y a -U\$6.244 de enero-junio de 2016, cuadro 6) ha sido fruto de una menor caída en las importaciones que en las exportaciones como ya se anotó (U\$19.275 enero-junio de 2015 a U\$14.324 enero-junio de 2016 que equivale a una caída del -25.7 % en las exportaciones entre esos dos periodos frente a la caída en las importaciones del -20.8 % de U\$25.977 entre enero-junio de 2015 a U\$20.568 entre enero-junio de 2016).

Cuadro 6: Resumen Balanza Comercial (millones de dólares)

Rubro	Año completo		Enero-junio		Var %
	2014	2015	2015	2016	2016
Exportaciones	54.795	35.691	19.275	14.324	-25,7
Importaciones U\$ fob	61.088	51.598	25.977	20.568	-20,8
Importaciones U\$ cif	64.029	54.058	27.235	21.547	-20,9
Balanza Comercial U\$ fob	-6.292	-15.907	-6.702	-6.244	

Fuente: Mincomercio, DANE, DIAN

Por el lado exportador el cuadro 7 presenta una clara y contundente caída de las exportaciones tradicionales con un descenso -36.1 % por (U\$7.817 en este semestre en relación con los U\$12.231 millones del primer semestre del año anterior por encima de la caída en las exportaciones totales (-25.7 %), ratificando la menor demanda minero-energética del mundo (dentro de estas el petróleo con una caída de 47.7 %) y con ello el fin de esta bonanza para el país. Sin embargo, Preocupa aún más el descenso de las exportaciones no tradicionales a pesar de la depreciación que ha tenido la moneda nacional. En efecto, aunque su desaceleración se ha disminuido de -13 % en el primer trimestre del año (Coyuntura Económica EAFIT de abril), al -7.6 % en el acumulado del primer semestre del año, este comportamiento no se compagina con la tendencia cambiaria que se ha venido mencionando.

Cuadro 7: Exportaciones de Colombia (millones de US\$ FOB)

Rubro	Año completo		Enero-junio		Var %
	2014	2015	2015	2016	2016
Totales FOB	54.795	35.691	19.275	14.324	-25,7
Tradicional	38.851	21.756	12.231	7.817	-36,1
No tradicionales	15.945	13.935	7.044	6.507	-7,6
No trad. Industriales	11.130	9.956	4.967	4.351	-12,4
Exportaciones según destino					
Estados Unidos	14.200	9.853	5.310	4.821	-9,2
Unión Europea (28)	9.406	6.008	3.252	2.449	-24,7
Japón	421	520	222	194	-12,6
EFTA	542	460	225	207	-7,6
Comunidad Andina*	3.210	2.730	1.463	1.049	-28,3
Ecuador	1.884	1.433	781	502	-35,8
Perú	1.187	1.148	610	485	-20,5
Bolivia	139	149	72	63	-11,9
Venezuela	1.987	1.060	632	408	-35,4
Mercosur	1.863	1.393	727	469	-35,4
Brasil	1.622	1.190	622	387	-37,8
Argentina	201	151	79	61	-22,4
Uruguay	21	30	16	9	-43,9
Paraguay	19	23	10	13	25,8
Triángulo Norte	449	383	186	200	7,4
Chile	989	737	382	325	-14,9
México	914	914	472	454	-3,7
China	5.755	2.264	1.346	619	-54
MCCA	5.636	4.193	2.216	1.218	-45
CARICOM	1.297	1.158	561	225	-59,9
Corea (Sur), Rep. De	520	229	95	108	12,8
República Dominicana	282	259	122	130	6,2
Panamá	3.616	2.394	1.345	675	-49,8
Otros	3.708	1.134	720	772	7,2

Fuente: Mincomercio, DANE-DIAN

* Comunidad Andina sin Venezuela

Dentro de este grupo, a pesar de la recuperación del sector industrial colombiano, sus exportaciones descendieron en este primer semestre del año en relación con igual periodo del año anterior, manteniendo la tendencia evidenciada desde el 2014 año en el que el monto de las exportaciones industriales no tradicionales alcanzó la cifra de U\$11.130 millones frente a los U\$9.956 millones del 2015 y frente a los U\$4.967 millones del primer semestre del año anterior y los U\$4.351 millones de este año. En este rubro, Aunque las exportaciones industriales del país a EU han tenido un leve repunte, a Venezuela y a Ecuador siguen en descenso. Un asunto adicional de preocupación en la materia es que siendo las exportaciones industriales a Ecuador, Venezuela y Brasil la cuarta parte del total, el crecimiento económico de estos países es discreto, por no decir que malo con pronósticos para el 2016 de -3.2 % Brasil, -3.2 % Ecuador, y Venezuela -7.0 %.

En materia de importaciones (cuadro 8), llama poderosamente la atención el descenso significativo en la importación de bienes de capital en el primer semestre del año en relación con igual periodo del año precedente, dada la importancia de este tipo de compras externas con miras al incremento de la productividad del empresario nacional. En efecto, mientras en el primer semestre de 2015 la importación de este tipo de bienes alcanzó la cifra de U\$9.050 millones, las compras de bienes de capital en el primer semestre del año en curso 2016, apenas alcanzaron los U\$6.190 millones con una reducción de U\$2860 millones que equivalen al -31.6 %. Esta tendencia no solo es evidente en los primeros meses de 2016 sino que se viene observando desde el año 2014 cuando las compras externas de estos bienes llegaron a la no despreciable cifra de U\$20.967 millones en relación con los U\$17.951 millones en 2015. De manera que mientras en el año transcurrido entre 2014 y 2015 las importaciones de bienes de capital se reducen en -14.4 %, en los primeros seis meses de 2016 el desplome se acelera contundentemente al llegar al -31.6 % mencionado con anterioridad, descenso que supera tanto las menores compras externas de bienes de consumo (-15.5 %), como las de materias primas y bienes intermedios (-14.9 %).

Cuadro 8: Importaciones de Colombia (millones de dólares FOB)

Rubro	Año completo		Enero-junio		Var %
	2014	2015	2015	2016	2016
TOTALES	61.088	51.598	25.977	20.568	-20,8
Bienes de consumo	13.561	11.578	5.807	4.909	-15,5
Materias primas y bs intermedios	26.541	22.051	11.112	9.460	-14,9
Bienes de capital	20.967	17.951	9.050	6.190	-31,6
Bienes no clasificados	19	19	8	9	4,7
Importaciones país de origen					
Estados Unidos	17.409	14.782	7.753	5.531	-28,7
Unión Europea (28)	8.424	7.969	4.014	2.908	-27,6
Japón	1.440	1.154	622	494	-20,7
EFTA	553	475	224	222	-1
Comunidad Andina*	2.581	2.071	985	858	-12,8
Ecuador	893	760	390	366	-6,2
Perú	1.171	908	481	315	-34,5
Bolivia	517	403	114	178	55,5
Venezuela	420	271	130	93	-28,4
Mercosur	3.430	2.572	1.204	1.232	2,3
Brasil	2.365	1.997	930	953	2,5
Argentina	937	472	215	198	-8
Uruguay	76	72	35	66	88
Paraguay	53	31	24	15	-38,5
Triángulo Norte	102	101	51	52	1,7
Chile	873	735	385	316	-18
México	5.091	3.720	1.868	1.617	-13,4
China	11.153	9.562	4.588	3.810	-17
Corea (Sur), Rep. De	1.411	1.085	590	404	-31,5
República Dominicana	49	47	22	17	-20,3
Panamá	53	89	19	13	-28
Otros	8.754	7.540	3.798	3.275	-13,8

Fuente: Mincomercio, DANE-DIAN

Comunidad Andina* sin Venezuela

En relación a los países de donde provienen las importaciones colombianas, es

importante señalar que si bien se mantiene el orden de importancia de los orígenes de las compras externas colombianas por monto de dólares (en su orden Estados Unidos, Unión Europea, China, México y Mercosur), con la sola excepción del Mercosur (donde crecieron 2.3% con respecto al primer semestre de 2015), las importaciones provenientes de estos países se redujeron notablemente (sobre todo con Estados Unidos en -28.7% y con la Unión Europea en -27.6%,) continuando con la misma tendencia evidenciada entre los años 2014 y 2015 la cual es evidenciable en la mencionada tabla.

En suma, Las cifras de comercio exterior revelan de manera clara la notable desaceleración del crecimiento económico del país al evidenciar saldos deficitarios con la gran mayoría de los socios comerciales, hecho evidenciable en el cuadro 9 que presenta las cifras de la Balanza Comercial del Colombia por zonas comerciales y por países. Allí es claramente observable como los único saldos positivos de esta cuenta externa para el país en relación con grupos de países, ocurre solo con la Comunidad Andina de Naciones (Perú, Ecuador y Bolivia) con la que se obtuvo un saldo positivo de U\$191 millones en el primer semestre del año y con el triángulo del norte (El Salvador, Guatemala y Honduras) en cuyo caso el saldo positivo fue de U\$148 millones

Cuadro 9: Balanza Comercial de Colombia (millones de U\$ FOB)

Rubro	Año completo		Enero-junio	
	2014	2015	2015	2016
Total	-6292	-15907	-6702	-6244
Estados Unidos	-3.209	-4.929	-2.443	-710
**Unión europea	983	-1.961	-762	-459
Japón	-1.019	-634	-400	-300
Efta	-11	-15	0	-15
Comunidad Andina*	629	659	478	191
Ecuador	992	673	392	136
Perú	15	240	129	169
Bolivia	-379	-254	-42	-114
Venezuela	1.567	789	502	316
Mercosur	-1.566	-1.180	-477	-762
Brasil	-742	-808	-308	-567
Argentina	-735	-322	-136	-136
Uruguay	-55	-42	-19	-57
Paraguay	-34	-8	-14	-2
Triángulo Norte	347	282	135	148
Chile	116	1	-3	9
México	-4.177	-2.806	-1.397	-1.163
China	-5.397	-7.298	-3.241	-3.190
Corea (Sur), Rep. De	-892	-856	-495	-297
República Dominicana	233	212	100	112
Panamá	3.563	2.305	1.326	661

FUENTE: Mincomercio, DANE-DIAN

Importaciones por país de origen

* Comunidad Andina no incluye Venezuela

** Incluye Bulgaria y Rumania en Unión Europea a partir de 2007 y Croacia a 2013

En relación con los otros dos componentes de la cuenta corriente, renta de factores y transferencias, se precisa señalar que el déficit correspondiente al primero

de los casos mencionados se mantuvo en el primer semestre del año en 1.7% del PIB ajustándose en relación con igual trimestre de 2015 donde el mismo se había ubicado en 2.5% del PIB. En este resultado incidió de forma notoria la disminución en los pagos de dividendos al exterior en forma de beneficios al inversionista extranjero directo en especial a los empresarios del sector minero energético. En el segundo asunto, las transferencias, el resultado fue también favorable, pues las transferencias corrientes netas aumentaron consecutivamente si se comparan los primeros semestres de los tres últimos años; en efecto mientras la variación porcentual en el primer semestre de 2015 en relación con tal periodo de 2014 fue de 6.9%, la variación correspondiente a los primeros semestres de 2015 y 2016 fue de 10,4%, hecho observable en el cuadro 10 que presenta estos y otros flujos de capitales provenientes del exterior.

Cuadro 10: Inversión Extranjera Directa y de Portafolio

Periodo	Transferencias donaciones y remesas	Inversión Extranjera directa	Petróleo, hidrocarburos y minería	Otros sectores	Inversión de portafolio	Inversión de Colombia en el exterior
2014	2.294,00	8.080,10	6.774,10	1.305,90	6.200,70	134,20
2015	2.452,20	6.700,80	5.189,00	1.511,70	1.458,20	148,70
2016	2.706,30	4.648,10	2.489,30	2.158,90	1.634,40	66,00
var % 15/14	6,90 %	-17,10 %	-23,40 %	15,80 %	-76,50 %	10,80 %
var % 16/15	10,40 %	-30,60 %	-52 %	42,80 %	12,10 %	-55,60 %

Fuente: Mincomercio, Banco de la República

Por su parte, la cuenta financiera de la balanza de pagos del país presenta en lo corrido del años una reducción en los flujos de inversión extranjera directa IED al llegar al 5.2% del PIB en el segundo trimestre, en comparación con el nivel observado en el primer cuarto del año cuando esta fuente externa de recursos alcanzó el no despreciable porcentaje del 8.0% del PIB, ingresos que se atribuyen a la privatización de ISAGEN. Esta tendencia se mantiene en términos semestrales y en relación con los dos años anteriores cundo en valores absolutos la inversión extranjera directa disminuyó de U\$8.080 millones en junio de 2014 a U\$6.700 millones en

junio de 2015, en tanto que a junio de 2016 alcanza U\$4.648 millones, disminuyendo un -30.6 %, en relación con la disminución observada entre el primer semestre del 2014 y el primero de 2015, cuando dicha reducción ascendió al -17.1 %. Nótese que mientras la inversión extranjera en petróleo, hidrocarburos y minería se desploma en 52 % en el primer semestre del 2016 en relación con el mismo periodo del año 2015, la inversión en otros sectores se incrementa en 42.8 % para este lapso de tiempo. Al descenso observado en la IED en los últimos 18 meses se le suma la caída en la inversión de cartera entre los años 2014 y 2015 (-76.5 %) y su leve recuperación en el primer semestre de 2016 (12.1 %), cuando se obtuvieron U\$1.634 millones por este concepto. Por su parte, allí también es evidente el crecimiento en 10.8 % de la inversión colombiana en el exterior dado que mientras en el año 2014 ascendió a U\$134,2 millones, en el 2015 llegó a U\$148,7 millones, en tanto que durante el primer semestre de 2016 alcanza los U\$66 millones, con una reducción del -55.6 %.

Así las cosas, no hay duda que la tendencia de desaceleración de la economía colombiana, que genera menores demandas de bienes importados, sumada a la incertidumbre del crecimiento económico mundial (y con ello al comportamiento de los ingresos por exportaciones y por menores flujos de capitales internacionales en sus diferentes modalidades, con costos financieros crecientes), y la sustitución de importaciones que se observa en la economía colombiana por la depreciación cambiaria antes mencionada, se han constituido en factores cruciales a la hora de explicar los resultados de las transacciones internacionales del país y de las cuentas fiscales que, como bien es sabido, han sufrido una drástica caída en sus ingresos por el fin anticipado de la bonanza minero-energética. De manera que, si bien la reducción del déficit externo representa alivios de la economía nacional al mitigar las fuentes de vulnerabilidad externa, la forma como se ha venido presentando en los últimos meses no es la indicada desde la perspectiva de un adecuado nivel de crecimiento económico; en tal dirección el ajuste del gasto interno ante la observada disminución de los recursos provenientes del exterior, se constituye en condición sine qua non para el logro de una recuperación económica ajustada a la capacidad productiva del país.

REFLEXIÓN ADICIONAL ¿Por qué no reaccionan las exportaciones colombianas?

Hipótesis; El asunto no es exclusivamente cambiario sino de factores de índole estructural que han venido minando la productividad y, consecuentemente la competitividad de la producción transable del país, con la probable excepción de la canasta exportadora minero-energética. La literatura económica básica ha sido clara al establecer una relación directa entre el tipo de cambio de un país y sus exportaciones e inversa entre aquel y sus importaciones. Al respecto señala, de manera sucinta e intuitiva, que una depreciación o devaluación de la moneda incentiva las exportaciones, al abaratarle la producción nacional en moneda extranjera al consumidor externo y, simultáneamente desestimula las importaciones al encarecérselas al consumidor doméstico en moneda nacional. En esta dirección es común observar a la gran mayoría de los productores de un país abogando por una depreciación o devaluación de la moneda nacional en aras de tener una mayor “competitividad” de su producción frente a la de sus pares internacionales pues dicho direccionamiento cambiario, además de hacer atractiva su producción en los mercados internacionales, la protegería en el ámbito local de la competencia internacional. Así las cosas, bastaría con ese simple procedimiento contable, más pesos por divisa o moneda extranjera, para ganar competitividad. Desde luego que los analistas económicos saben del posible rezago temporal de este proceso al conocer su mayor complejidad teórico-empírica, pues en sus estudios tienen en cuenta dos asuntos de mayor alcance técnico que aquí simplemente son esbozados: la curva J, en razón a la forma que tiene la balanza comercial en su respuesta a la depreciación cambiaria (primero se deteriora por el efecto precio, pero luego mejora ante el aumento de los volúmenes exportables) y la condición Marshall-Lerner que se refiere a los valores mínimos que deben tener las elasticidades de las exportaciones y las importaciones con relación al tipo de cambio real para que la balanza comercial mejore en respuesta a la

depreciación del tipo de cambio real ².

Pues bien, empíricamente hablando la citada tendencia cambiaria ha sido un hecho efectivo en Colombia en los últimos dos años, con alguna excepción y, sin embargo, los resultados en la balanza comercial del país, no han sido los esperados desde la óptica teórica que se acaba de presentar. Por el contrario el déficit comercial se ha incrementado a pesar de la tendencia depreciativa del peso colombiano frente a la mayoría de las monedas de los socios comerciales de la región y de otras partes del mundo. Lo aparentemente raro, no solo desde la arista teórica sino desde la realidad comercial del país, fue que en el periodo de evidente apreciación cambiaria (2003-2014), el postulado teórico se cumplió a cabalidad es decir, el encajecimiento de la producción colombiana frente a la de sus competidores debido al fortalecimiento del peso proveniente de los altos ingresos de divisas por exportaciones minero-energéticas, condujo al desplome de las exportaciones diferentes a la de commodities y al incremento de las compras externas de bienes que compiten con el producto nacional, generando crecimientos nulos (negativos) en sectores transables como el agrícola y el industrial con su consecuente impacto en materia laboral. No obstante, los resultados en las cuentas externas y en las fiscales fueron satisfactorios, porque la magnitud de los ingresos provenientes de los sectores en auge (carbón y, sobre todo petróleo) fue tal, que permitió más que compensar las cifras negativas que en materia exportadora y de crecimiento se registraron en el resto de la producción transable del país.

El panorama cambia de manera considerable a partir del fin del auge minero-energético, cuando los precios internacionales del petróleo se derrumban y la bonanza llega a su fin anticipado. Al contrario de las favorables condiciones de la economía global en materia de crecimiento registradas al inicio del primer decenio de

²Partiendo del equilibrio comercial, el cumplimiento de las condiciones *Marshall-Lerner*, se da cuando la suma de la elasticidad de las exportaciones y del valor absoluto de la elasticidad de las importaciones es igual a uno

este siglo, sobre todo de economías emergentes grandes demandantes de recursos naturales energéticos como las de la India y China, y la insuficiente oferta mundial para atenderlas, que hicieron que sus precios internacionales se incrementarán inusitadamente, desde mediados del 2014 los precios del crudo iniciaron una carrera descendente y con ello los ingresos de divisas provenientes de su exportación, dando lugar al continuo aumento del tipo de cambio nominal y, por su magnitud, al incremento del índice de tasa de cambio real. Este comportamiento cambiario generó positivas expectativas en pro de la recuperación de las exportaciones no tradicionales del país y con ella del crecimiento del producto y del empleo de sectores como el agropecuario y el industrial, hechos que solo han sido evidentes, y eso en escasas proporciones, a nivel de su producción más no en el frente exportador ¿entonces, a qué atribuir esta conducta atípica de la producción exportable del país y de la que compite con la externa, a la luz de la teoría económica? Sin duda que el componente cambiario tiene su incidencia sobre las relaciones comerciales de los países pero, al menos en el caso colombiano, pasa a ser un factor secundario en la determinación de la competitividad de la producción, no solo de la exportable sino de la que compite con la producción internacional. De modo que deberán existir otros asuntos que van en contravía del postulado teórico en consideración. En efecto, cuando se habla de productividad es de obligada referencia el análisis del entorno empresarial, el que además de considerar la forma en la que el tipo de cambio incide sobre la producción, precisa analizar otros factores que tienen relación con los procesos productivos y que son inherentes tanto al productor particular como al estado, dada la incidencia que este agente puede tener sobre los mercados en los que el empresario adquiere los factores de producción, capital y, sobre todo, trabajo y sobre las condiciones que le pueda generar.

En efecto, al estado que pretenda generar escenarios mínimos para elevar la competitividad del aparato productivo del país le corresponde además de consolidar la estabilidad macroeconómica, establecer una legislación tributaria clara y competente que no castigue desproporcionadamente la actividad empresarial y do-

tar la economía de la infraestructura necesaria para el alcance de una productividad adecuada a nivel internacional; en este caso las diferentes modalidades de transporte deben tener como objetivo la reducción de los fletes propios del transporte de carga, objetivo obtenible a partir de la mejora en las diferentes infraestructuras de locomoción y del engranaje óptimo del trasbordo multimodal. En esta misma dirección, la adecuación de los costos laborales y de insumos de producción como la energía a niveles equivalentes, mínimo, al de la competencia del resto del mundo, es una exigencia que no da más espera. Así las cosas, pareciera que no se hubiese aprovechado el auge minero exportador, direccionando suficientes recursos al mejoramiento de la infraestructura de transporte, uno de los males que se acaban de mencionar y que se ha constituido en constante dolor de cabeza para el logro de la competitividad internacional, planteamiento veraz al revisar los guarismos disponibles para el efecto.

Finalmente hay que ser claros y contundentes en señalar que la tarea no es única y exclusiva del estado: al productor también le corresponde, y en grado sumo, asumir la responsabilidad oportuna en un ámbito de alta competencia como el de la producción con criterios de globalización. En esta dirección, y en el campo productivo propiamente dicho, el continuo mejoramiento de los conocimientos de los procesos productivos es condición sin en qua non para la permanencia del empresario en el mercado local y para materializar su intención de conquistar mercados en el exterior. Para ello los procesos de investigación y desarrollo, además de la continua cualificación de la mano de obra que tienen a su servicio, son clave y deben ser asumidos con responsabilidad y decisión por parte de cada una de las firmas que pretendan salir abantes en el mundo competido de hoy. De igual manera, el engranaje en el proceso productivo global a través de la identificación y enlace en las denominadas cadenas productivas de valor, proceso intentado en alguna oportunidad pasada, es una gestión que mancomunadamente deben reemprender estado y empresarios, si el objetivo es el crecimiento sostenido de las economías como condición necesaria para el mejoramiento del nivel de vida de la sociedad.

5. Inflación, crecimiento económico y política monetaria

La inflación continuó ascendiendo hasta julio, colocándose en un nivel anormalmente alto: 8,98%; posteriormente ha comenzado a descender. Para el fin de septiembre la inflación anual (últimos 12 meses) se situó en 7,27%. El paro camiónero intensificó y prolongó su ascenso. De acuerdo con el DANE, la tasa equivalente anual de crecimiento del PIB real fue 2,5% para mediados del presente año, y, según las estimaciones del Grupo de Coyuntura Económica de la Universidad EAFIT, el crecimiento económico será apenas 2,2% para 2016, cifra significativamente inferior a la de 2015, 3,1% y a la media de 2001-2015: 4,3% anual.

Figura 12: Dos ciclos de la inflación colombiana 2001-2016.

Diferencias entre las tasas anuales observadas y la media 2001-2015

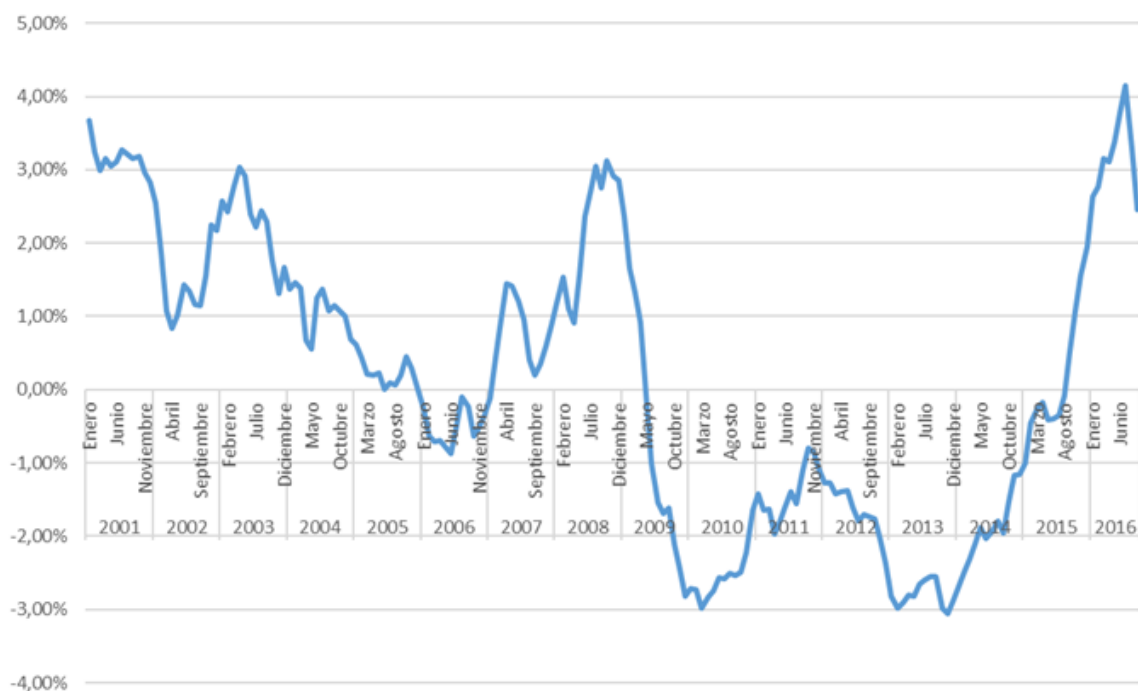
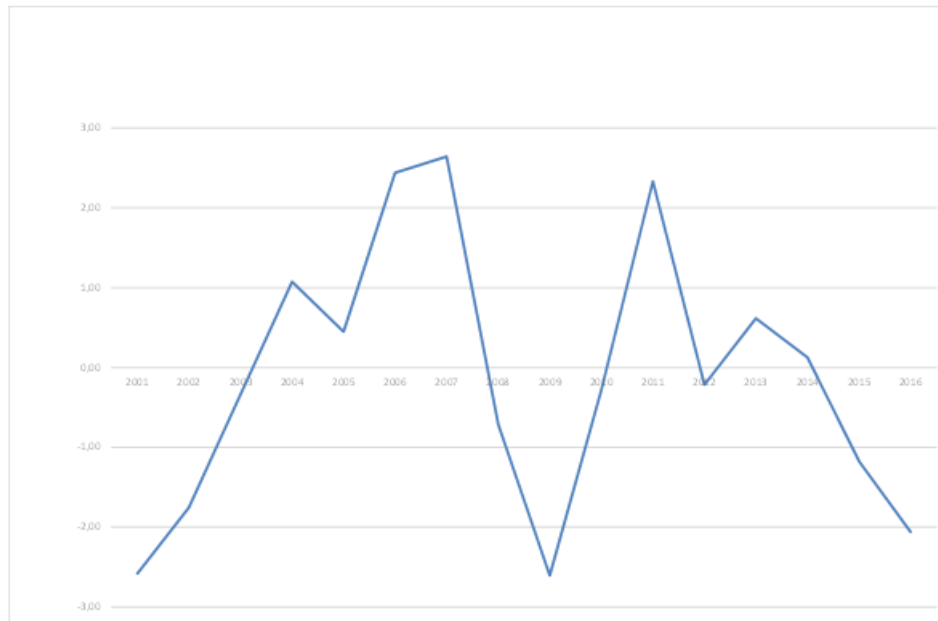


Figura 13: Dos ciclos económicos de Colombia 2001-2016. Diferencias entre las tasas observadas de aumento del PIB real anual y la media 2001-2015



Los dos gráficos anteriores parecen apoyar las siguientes hipótesis: a) las fluctuaciones más significativas de las tasas de inflación (según la variación del IPC) y de crecimiento del PIB real han ido en direcciones contrarias en los últimos 15 años, indicando el predominio de choques de oferta que, cuando impulsan la inflación al alza, inducen, simultáneamente (o casi), efectos negativos sobre la actividad económica agregada y viceversa, y b) los ascensos de la inflación contribuyen a la desaceleración, aún con rezagos, del PIB real, siendo el aumento de las expectativas de inflación el principal canal de transmisión de la mayor inflación a la desaceleración de la economía, ocurriendo lo contrario cuando se desacelera la inflación.

El caso reciente, iniciado en la segunda mitad de 2014, parece haber seguido este patrón: un choque de oferta (el aumento intenso y prolongado de la tasa de cambio nominal) ocasionó el aumento de la tasa de inflación y de las expectativas de inflación. Esto y la caída del precio del petróleo (causante de la misma devaluación del peso) han desacelerado la actividad económica.

La política monetaria reaccionó ante el avance de la inflación con retrasos y fue tibia; por tanto, su contribución a la desaceleración económica posterior al primer semes-

tre de 2014 ha sido poca (la tasa de interés de intervención, en términos reales, es, ahora, apenas 0,48 %, calculada con la inflación observada) y sigue siendo inferior a la que regía en julio de 2014, momento en el que la inflación estaba en el rango meta.

En la reunión de fines de agosto la junta directiva del Banco de la República decidió no subir la tasa de interés de intervención, dejándola en 7,75 %. Esta decisión tiene dos riesgos: 1) haría menos probable un retorno oportuno a unos niveles de inflación cercanos a la meta si se presentase un nuevo choque inflacionario (hace más probable que, en tal caso, el retorno pleno se aplace y solo se observe en 2018, si es que se logra para entonces alcanzar de nuevo la meta); 2) que sea demasiado lento el proceso de recuperación de la credibilidad en la firmeza de la autoridad monetaria para ejecutar una política conducente a lograr la meta de inflación. El comportamiento de las expectativas de inflación es sensible a estos riesgos.

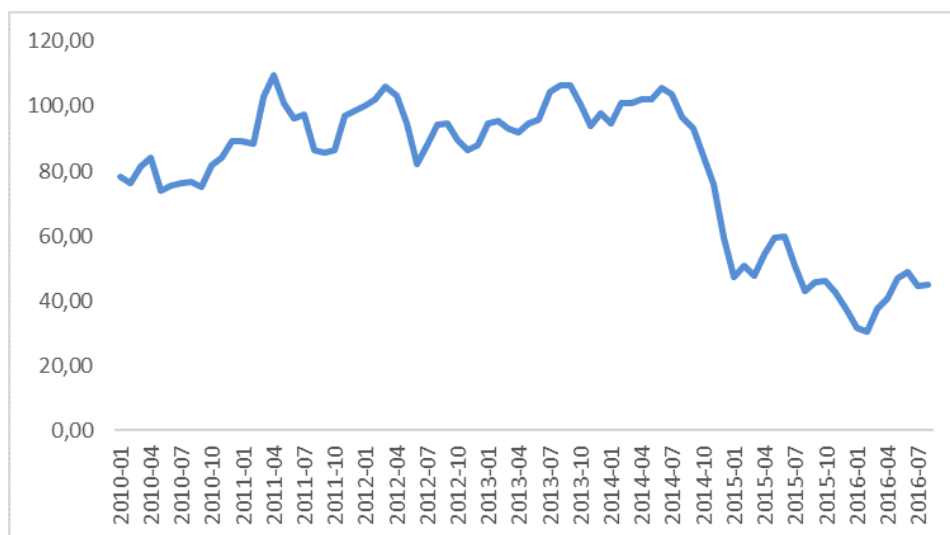
A juzgar por los datos, la autoridad monetaria parece, por tanto, haber escogido una política de desaceleración lenta de la inflación a fin de no causar una depresión de la actividad económica y, muy probablemente, no generar una revaluación del peso que sobrepasase ciertos límites. Sin duda, esta escogencia ha tenido beneficios para la sociedad pero también un costo: permitir un ascenso significativo de las expectativas de inflación (ver cuadro 11) y, con ello, aceptar el riesgo de que tal ascenso se convierta posteriormente en un factor de empuje al alza de la futura inflación y depresivo del crecimiento económico en los años venideros.

Sin embargo, aun cuando la reacción del Banco de la República haya sido tardía para atenuar las expectativas de inflación, los últimos incrementos de la tasa de interés de política durante los últimos meses han tenido los efectos esperados. Específicamente, los agentes esperaban en promedio que la inflación anual a diciembre de 2016 se sitúe en 6,3 %, con una desviación de aproximadamente un punto porcentual (cuadro 11). Bajo un horizonte temporal más amplio, los agentes esperan en promedio que a diciembre de 2017 la inflación anual sea de 4,2 % y se sitúe en 3,6 % en septiembre de 2018. No obstante, dado que los sondeos apuntan a que los agentes esperan que la inflación se encuentre dentro del rango meta de largo

plazo durante la segunda mitad de 2018, se debe tener en cuenta que estas proyecciones no incorporan posibles choques adicionales de oferta internos ni externos que presionen los precios al alza, lo que haría necesaria una política monetaria más agresiva para morigerar las expectativas inflacionarias y disminuir la incertidumbre acerca de posibles choques futuros adversos.

Un fenómeno que probablemente ha favorecido la disminución de las expectativas de inflación ha sido la mayor estabilidad del precio internacional del petróleo, y la consiguiente estabilización de la tasa de cambio. Desde enero de 2010 hasta agosto de 2016, el coeficiente de correlación entre estas dos variables ha sido -91 %. El hecho de que el precio del petróleo se halla mantenido entre 40 y 50 dólares por barril durante los últimos meses ha contribuido a que la tasa de cambio nominal se sitúe alrededor de los 3 mil pesos por dólar desde abril de 2016. Este suceso y la actual postura de política monetaria de la Reserva Federal de EEUU ayudan a explicar que las expectativas sobre la tasa de cambio nominal se mantengan entre 2800 y 3000 pesos a septiembre de 2018 (cuadro 12), lo que a su vez contribuye a que los agentes atenúen sus expectativas de inflación.

Figura 14: Precio del petróleo (WTI)



Cuadro 11: Expectativas de Inflación

Estadística	Promedio	Mínimo	Máximo	No. encuestados
% mensual en septiembre de 2016	0,07 %	-2,31 %	0,70 %	44
% anual en diciembre de 2016	6,26 %	5,60 %	7,20 %	44
% anual en septiembre de 2017	4,35 %	3,00 %	6,41 %	43
% anual en diciembre de 2017	4,21 %	3,17 %	5,50 %	44
% anual en septiembre de 2018	3,61 %	1,91 %	5,00 %	36

Cuadro 12: Expectativas de TRM fin de período

Estadística	Promedio	Mínimo	Máximo	No. encuestados
A septiembre de 2016	2935,04	2728,00	3080,00	42
A diciembre de 2016	2966,61	2466,00	3400,00	42
A septiembre de 2017	2908,19	2225,00	3500,00	41
A diciembre de 2017	2915,37	2211,00	3600,00	40
A septiembre de 2018	2863,61	2188,00	3700,00	38

Cuadro 13: Expectativas de Inflación de los Cinco Mejores Informantes

Estadística	Promedio
% mensual en septiembre de 2016	0,10 %
% anual en diciembre de 2016	6,19 %
% anual en septiembre de 2017	4,29 %
% anual en diciembre de 2017	4,11 %
% anual en septiembre de 2018	3,39 %



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