ISSN 1692-035X

Tendencia Económica

Informe Mensual de FEDESARROLLO

177



Editorial: Consideraciones sobre los costos fiscales del Acuerdo de Paz en Colombia

Actualidad: Consideraciones en torno al marco fiscal de mediano plazo 2017

Coyuntura Macroeconómica

Tendencia Económica

Fecha de publicación:
Julio 18 de 2017

Editores
Leonardo Villar
Director Ejecutivo

Natalia Salazar
Subdirectora

Camila Pérez
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

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

Diseño, Diagramación y Artes
Consuelo Lozano
Formas Finales Ltda.
mconsuelolozano@hotmail.com

ISSN 1692-035X

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77
Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074
http: //www.fedesarrollo.org.co
Bogotá, D.C., Colombia

Contenido

1 Pág. 3 — Editorial
Consideraciones sobre los costos fiscales del Acuerdo de Paz en Colombia

2 Pág. 9 — Actualidad
Consideraciones en torno al marco fiscal de mediano plazo 2017

3 Pág. 17 — Coyuntura Macroeconómica

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:

DAVIVIENDA

Consideraciones sobre los costos fiscales del Acuerdo de Paz en Colombia*

Tras la firma del Acuerdo de Paz, en el país se ha presentado una amplia discusión alrededor de los potenciales beneficios sobre el crecimiento económico, así como de los costos de su implementación en el corto y mediano plazo. Tal y como lo hemos expresado en ocasiones anteriores, en Fedesarrollo consideramos que los beneficios económicos del reciente Acuerdo de Paz serán relativamente moderados y, al menos en la próxima década, el crecimiento potencial de la economía no será muy diferente del que habríamos tenido en ausencia de ese acuerdo. Parte de la explicación es que, a pesar del Acuerdo de Paz, será indispensable mantener los gastos militares y de policía en niveles tan altos como los que hemos tenido durante los últimos años de conflicto armado, porque actuar de otra manera haría imposible consolidar la presencia estatal en las zonas que tradicionalmente fueron controladas por la guerrilla. Si bien un dividendo obvio de la paz en el largo plazo es el de cambiar recursos dedicados a las armas por recursos dedicados a la salud y la educación, ese cambio en la composición del presupuesto, con todos sus beneficios, probablemente conllevará más de una década.

Los impactos positivos de la paz sobre el desempeño económico en los próximos cinco o diez años surgirán en esencia de que, en un ambiente de menor conflicto armado, menos homicidios y mayor seguridad física, será más fácil y atractivo trabajar e invertir en actividades productivas. Los estimativos más interesantes sobre estos impactos, sin embargo, sugieren que a nivel agregado podrían ser de unas pocas décimas de punto porcentual, lo que significa que estarían dentro del margen de error de cualquier cálculo sobre la magnitud del PIB potencial o su crecimiento[1]. La razón fundamental para ello es que el crecimiento económico y el bienestar podrían acelerarse de manera notable en las zonas más aisladas y pobres del país, que eran precisamente las zonas asoladas en

* Este editorial es una versión ampliada del artículo de Villar (2017), publicado en el blog de economistas latinoamericanos Focoeconomía. La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Carlos Antonio Mesa.

[1] Destacamos entre ellos Rodríguez (2014) y Ministerio de Hacienda (2017).

mayor grado por el conflicto armado con las FARC, pero precisamente por ser tan pobres, el impacto de lo que sucede en esas zonas es marginal en las cifras macroeconómicas colombianas y puede pasar desapercibido para la economía nacional. Por ello mismo, el impacto social y sobre la equidad sería sustancialmente más importante que el impacto sobre el PIB.

Por su parte, en la discusión pública en torno a los llamados costos fiscales del Acuerdo de Paz, el componente principal está asociado al programa de desarrollo rural integral, que en alto grado estaba diseñado por la Misión Rural para el Departamento Nacional de Planeación desde antes de la firma del Acuerdo entre el gobierno y las FARC. Los costos de reincorporación de la guerrilla, incluidos los estipendios que recibirán los excombatientes durante un período limitado, son costos que generan un comprensible malestar en muchos ciudadanos que sienten un profundo rechazo contra quienes en el período de confrontación ocasionaron mucho daño a la sociedad; pero son costos absolutamente marginales cuando se los mira en una perspectiva macroeconómica.

En un trabajo realizado para Fedesarrollo por Roberto Junguito, Juan José Perfetti y Martha Delgado, el cual fue publicado a comienzos del presente año[2], se estimó que el gasto adicional requerido para cumplir con los objetivos del plan de inversiones y los apoyos sociales derivados del Acuerdo de Paz en Colombia sería del orden de 0,6% del PIB anual durante los próximos 15 años. Recientemente, durante el pasado mes de junio, el gobierno publicó su Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) en el cual se presentan estimaciones más oficiales y detalladas sobre esos gastos, que se mantienen en el mismo orden de magnitud.

El objetivo del presente editorial es analizar las presiones de gasto asociadas con los retos planteados por el postconflicto y plantear los dilemas que esas presiones generan en un contexto de enormes restricciones para las finanzas públicas.

Los costos fiscales

El CONPES 3867, en desarrollo del Acto Legislativo 01 de 2016 estableció, en cabeza del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), del Departamento Nacional de Planeación (DNP) y de la Alta Consejería para el Posconflicto, la necesidad de elaborar el Plan Plurianual de Inversiones para el cumplimiento de los compromisos adquiridos en el Acuerdo. Por tal razón, el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2017 incluyó la estimación de los costos y las fuentes de financiamiento correspondientes a la implementación del Acuerdo de Paz. De acuerdo con el MFMP, dicho costo asciende a 129.5 billones de pesos constantes durante un periodo de quince años (aproximadamente 0,7% del PIB por año). Esta cifra se encuentra en el rango de lo estimado en el trabajo realizado para Fedesarrollo por Junguito, Perfetti y Delgado (2017), de acuerdo con el cual los costos totales asociados a los puntos 1 y 4 del Acuerdo serían equivalentes a 1,1% del PIB pero los adicionales al gasto existente en los mismos rubros sería del orden de 0,6% del PIB.

Como se aprecia en el Cuadro 1, la mayor parte del gasto proviene del primer punto del Acuerdo, concerniente a la Reforma Rural Integral, al cual se destina algo más del 85% del total de recursos. En este rubro se incluyen: los compromisos de inclusión social y productiva (vía pensiones y formalización laboral, asistencia técnica, entre otros), la constitución del fondo de tierras, la adecuación de los

[2] Junguito, Perfetti y Delgado (2017).

predios, el catastro multipropósito, las vías terciarias y la elaboración de los planes de desarrollo con enfoque territorial. Del total del gasto de la reforma rural, el gasto social y de infraestructura de la red terciaria representan un poco más de dos terceras partes, seguidos por la adecuación y compra de tierras.

Hay que resaltar que muchos de los gastos asociados al punto 1 del acuerdo se refieren a inversiones productivas y sociales que Colombia debería haber realizado a lo largo de los 53 años de conflicto y que no realizó, dejando unas zonas del país en situación de atraso absoluto y con total ausencia del Estado. En este sentido, los costos que se adjudican al posconflicto colombiano son en buena medida gastos en que debería incurrir el país, aún sin haber firmado el acuerdo. Lo que hace el Acuerdo es generar condiciones propicias para que sean priorizados.

La estimación del costo de la reforma rural integral asociada a la implementación del acuerdo de paz que hace el gobierno en el MFMP toma en cuenta solamente los 170 municipios más afectados por el conflicto y con mayores brechas en los indicadores socioeconómicos[3]. Este es un factor de incertidumbre que puede tener efectos fiscales futuros como consecuencia de la necesidad política o jurídica (*e.g.*, vía tutelas) de incluir otros municipios. En otras palabras, la estimación del gobierno puede quedarse corta y podría implicar un crecimiento adicional del gasto, producto de la presión necesaria para pasar de cubrir solo 170 municipios a la totalidad del área rural.

Cuadro 1
ESTIMACIÓN DEL COSTO TOTAL DE LA IMPLEMENTACIÓN DEL ACUERDO DE PAZ (Billones de pesos)

Punto	MHCP
1. Reforma Rural Integral	110,6
2. Participación Política	4,3
3. Fin del conflicto	1,9
4. Drogas ilícitas	8,3
5. Víctimas	4,3
Total	**129,5**

Nota: Valores en precios constantes de 2016.
Fuente: MHCP (2017).

Por su parte, en el cálculo de los gastos asociados al punto 4 del Acuerdo (drogas ilícitas) también existe incertidumbre, tanto por la identificación del número de beneficiarios potenciales como por la magnitud de las hectáreas a sustituir y por la variabilidad de los costos, dependiendo del tipo de cultivos por los cuales se sustituyan. Como parte de los compromisos del Acuerdo en el punto 4, el gobierno debe asumir el costo de la siembra del nuevo producto y la indemnización o sostenimiento por la sustitución de cultivos. Sin embargo, la estimación de gasto puede estar sobre estimada si se toma en cuenta que la capacidad de ejecución y gestión de esos recursos tradicionalmente ha sido baja y carece de una institucionalidad adecuada en las zonas rurales.

Finalmente, el gobierno incluye la cuantificación de los costos del punto de 5 del Acuerdo, que se refiere al tema de víctimas. Las cifras contenidas en el Cuadro 1 no incluyen la reparación individual por cuanto ella no surge del acuerdo de paz sino que ya está contemplada en la Ley 1448 de 2011 (Ley de Víctimas), en seguimiento de una sentencia previa de la Corte Constitucional. De hecho, la reparación integral a las víctimas ya representa un costo

[3] Priorizados de acuerdo con los Planes de Desarrollo con Enfoque Territorial -PDET. Estos toman en cuenta inversiones en i) los municipios más afectados por el conflicto; ii) aquellos con mayor tasa de pobreza, así como de necesidades básicas insatisfechas; iii) que tengan presencia de cultivos ilícitos, minería ilegal u otro tipo de actividades ilegales sujetas del Acuerdo; y iv) con mayor debilidad institucional.

importante en el presupuesto público, que de acuerdo con el gobierno equivale a cerca de 1% del PIB por año en el periodo 2012-2021. Los gasto para reparación de víctimas contemplados en el Cuadro 1 se centran en los costos adicionales de intervenciones a nivel territorial, tales como la creación de las instituciones necesarias para el funcionamiento del Sistema Integral de Verdad, Justicia, Reparación y No Repetición.

Las fuentes de fondeo y la sostenibilidad fiscal

No todos los costos asociados al acuerdo de paz corresponden a recursos del presupuesto general de la Nación. En el MFMP el Gobierno Nacional identifica cinco fuentes de financiamiento adicionales al presupuesto nacional: (i) el Sistema General de Participaciones, (ii) el Sistema General de Regalías, (iii) los recursos propios de las Entidades Territoriales (iv) los recursos de cooperación internacional y (v) los recursos de inversión privada. La distribución entre ellos se resume en el Cuadro 2.

En lo que respecta a los recursos del Presupuesto General de la Nación, de donde provendrá un poco más de la tercera parte de la financiación, buena parte del gasto adicional iría por el rubro de inversión. Este hecho hace particularmente difícil la muy fuerte restricción de la inversión que se contempla en el MFMP, tal como se discute en el artículo de actualidad de esta misma edición de *Tendencia*.

Buscando facilitar la complementariedad de las metas de los planes de inversión nacionales y territoriales, es importante anotar que el primer punto del Acuerdo plantea un fortalecimiento de los prediales rurales, algo que positivamente podría aumentar los recursos de las Entidades Territoriales para complementar las otras fuentes de fondeo. Teniendo en cuenta que el principal beneficio va a ser percibido a nivel regional, particularmente en las zonas más afectadas por el conflicto, una participación más alta de los territorios en la financiación es garantía de un proceso de planificación e implementación más participativo.

Como se observa en el cuadro, los estimativos del gobierno sobre los recursos de la cooperación internacional son importantes ($11,6 billones, aproximadamente 3.800 millones de dólares), pero representan menos del 9% del costo total del postconflicto. Más allá de su papel directo como fuente de financiación, la cooperación internacional puede ayudar de manera importante a fortalecer la ejecución,

Cuadro 2
ESTIMACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LOS COSTOS DEL POSCONFLICTO
(Billones de pesos)

Fuente	Costo total ($ Billones*)	Participación sobre el total
Presupuesto General de la Nación	46,7	36,0%
Sistema General de Participaciones	37,8	29,2%
Sistema General de Regalías	19,7	15,2%
Entidades Territoriales-Recupersos Propios	5,5	4,3%
Cooperación Internacional	11,6	8,9%
Inversión Privada	8,3	6,4%
Total	**129,5**	**100,0%**

* Pesos constantes de 2016.
Fuente: MHCP (2017).

seguimiento y control del gasto. La inversión privada, por su parte, cubriría apenas el 6,4% de los costos estimados.

En este contexto, el grueso de los gastos asociados al postconflicto estaría cubierto, aparte del Presupuesto General de la Nación, por las transferencias del Sistema General de Participaciones, las regalías y los recursos propios de los entes territoriales, lo cual plantea un importante reto fiscal, que seguramente obligará a priorizar y reorientar recursos que hoy se destinan a otros gastos.

Consideraciones finales

Así como los beneficios macroeconómicos del Acuerdo de Paz no son tan grandes como algunos analistas han sugerido, los costos -en un escenario de implementación de 15 o 20 años- tampoco lucen tan altos. Los gastos que se adjudican al posconflicto son en buena medida los costos de inversiones razonables en que debería incurrir el país, aún sin haber firmado el Acuerdo (infraestructura rural, reforma rural, reparación de víctimas). El papel que cumple el Acuerdo desde este punto de vista es ayudar a que dichos gastos reciban la prioridad que merecen.

Desafortunadamente, la situación fiscal del país y sus perspectivas para los próximos años se encuentran en una situación particularmente compleja tras la caída de las rentas petroleras y la fuerte desaceleración que se ha observado en el ritmo de actividad económica en los últimos años, similar a la que enfrentaron otros países de la región como Perú, Chile o Uruguay y afortunadamente menos dramática que la de los países que han tenido situaciones abiertamente recesivas como Brasil, Argentina, Ecuador y, por supuesto, Venezuela.

En este contexto, no será tarea sencilla realizar las inversiones planteadas para impulsar el desarrollo rural en el marco del proceso que sigue al Acuerdo de Paz. El país tendrá que enfrentarse a dilemas complejos para realizar esas inversiones y entre ellos estará el de revisar nuevamente su estructura tributaria y/o el de hacer reformas estructurales profundas para aumentar la eficiencia y eficacia de los gastos en otros sectores, de tal forma que se puedan reasignar recursos hacia el desarrollo rural.

En cualquier caso, las dificultades y dilemas que pueda generar el financiamiento de las inversiones requeridas para el desarrollo rural tras el Acuerdo de Paz deben ser vistas y discutidas como retos de la política fiscal de este país. No como cuestionamientos al avance indiscutible de un proceso de paz que debería servir para unir y no para seguir polarizando a los colombianos.

Referencias

Junguito, R., Perfetti, J. J., & Delgado, M. (2017). *Acuerdo de Paz: Reforma Rural, Cultivos Ilícitos, Comunidades y Costo Fiscal*. Fedesarrollo.

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

Rodríguez, Francisco. (2014). *Colombia Viewpoint: The Peace Premium*. Bank of America-Merril Lynch, GEM Economics - Latam - Colombia, October.

Villar, Leonardo. (2017). *Sobre dividendos económicos y costos fiscales del acuerdo de paz en Colombia*. Blog Focoeconomía, http://focoeconomico.org/2017/07/04/sobre-dividendos-economicos-y-costos-fiscales-del-acuerdo-de-paz-en-colombia/

Consideraciones en torno al marco fiscal de mediano plazo 2017*

1. Introducción

El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) recientemente publicado por el gobierno[1] ha generado inquietudes respecto a la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo. Si bien la aprobación de la reforma tributaria a finales de 2016 permitió despejar la incertidumbre para este año por medio de un ajuste en los ingresos, para el mediano plazo el panorama en materia fiscal luce poco prometedor, en la medida que el impacto de dicha reforma se diluya en el tiempo y se haga evidente la dificultad de recortar los gastos del gobierno en la forma en que lo prevé el MFPM. De hecho, tras la publicación de este documento, los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) en junio reflejaron la preocupación de los analistas en torno a la política fiscal, que ganó relevancia dentro de los factores más importantes a la hora de invertir. Así mismo, durante ese mes los inversionistas extranjeros redujeron su posición en títulos del gobierno, y las tasas de los TES aumentaron a lo largo de la curva.

En este artículo de Actualidad se presentan las nuevas proyecciones del déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) de Fedesarrollo, a la luz de la nueva información publicada en el MFMP. Más que proyecciones, nuestras estimaciones son un escenario de lo que podría pasar en ausencia de reformas estructurales de ajuste dirigidas a aumentar los ingresos tributarios o a recortar los gastos en el mediano plazo. En nuestra perspectiva, la política fiscal es retadora y requerirá de una serie de esfuerzos por parte del gobierno para cumplir la regla fiscal, que se hacen particularmente complejos en un entorno en el cual, tal como lo plantea el propio MFMP y se discute en el editorial de esta edición de *Tendencia Económica*, las inversiones requeridas para el desarrollo rural y para resarcir a las víctimas tras la firma del Acuerdo de Paz conllevan recursos fiscales considerables.

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

1 Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2017). *Marco Fiscal de Mediano Plazo*.

2. Supuestos macroeconómicos

En primer lugar, la proyección de crecimiento económico de Fedesarrollo es más conservadora que la presentada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP). Para 2017 y 2018, esperamos que la economía crezca 2,0% y 2,8% respectivamente y que alcance gradualmente una tasa de expansión de 3,7% en 2021 (Cuadro 1). Nuestros cálculos se respaldan en la previsión de una recuperación lenta de la demanda interna y de la inversión privada, un aumento suavizado de las exportaciones y, en general, un débil desempeño en la producción industrial.

Por su parte, el MHCP espera un crecimiento de la economía de 2,3% y 3,5% para 2017 y 2018, respectivamente. Entre 2018 y 2025, la actividad productiva crecería a tasas superiores a 4,0%, con una aceleración paulatina que lo llevaría a un nivel máximo de 4,5% en 2022. Lo anterior estaría asociado principalmente a la ejecución de los proyectos 4G y su impacto sobre la inversión y la productividad, a mayores avances en materia de reducción de la informalidad, pobreza y desempleo y a la implementación de los Acuerdos de Paz que jalonaría aún más la actividad productiva

La estimación de crecimiento del gobierno tiene en cuenta a su vez la senda del producto potencial suministrada al Comité Consultivo de la Regla Fiscal y al Gobierno Nacional por parte de los expertos del Subcomité Económico, la cual mantiene el crecimiento de ese potencial a un ritmo estable de 3,8% desde 2019 (Cuadro 1). En contraste, la estimación de crecimiento potencial de Fedesarrollo supone un proceso de desaceleración estructural asociado en parte a factores demográficos. Adicionalmente, en Fedesarrollo asumimos que la brecha entre el producto observado y el potencial se cierra más lentamente de lo que los supone el gobierno.

Por otra parte, nuestra senda de precios del petróleo difiere sustancialmente de la publicada por el MFMP. En Fedesarrollo esperamos una recuperación paulatina de la

Cuadro 1
SUPUESTOS MACROECONÓMICOS DE FEDESARROLLO Y DEL MHCP

	2017	2018	2019	2020	2021
Crecimiento del PIB real (variación anual, %)					
Fedesarrollo	2,0	2,8	3,2	3,4	3,7
Ministerio de Hacienda y Crédito Público	2,3	3,5	4,0	4,3	4,4
Crecimiento del PIB potencial (variación anual, %)					
Fedesarrollo	3,7	3,7	3,6	3,6	3,3
Ministerio de Hacienda y Crédito Público	3,6	3,7	3,8	3,8	3,8
Precios del petróleo Brent (USD/barril)					
Fedesarrollo	51	56	57	58	60
Ministerio de Hacienda y Crédito Público	51	60	65	70	70
Inflación anual (%)					
Fedesarrollo	4,3	3,5	3,0	3,0	3,0
Ministerio de Hacienda y Crédito Público	4,1	3,0	3,0	3,0	3,0

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

referencia Brent, pasando de USD 51 por barril en 2017 a USD 60 en 2021. El gobierno, por el contrario, mantiene supuestos bastante optimistas y en 2020 asume que la cotización del crudo alcanzaría niveles de USD 70.

3. Balance fiscal del Gobierno Nacional

En esta sección presentamos la senda del déficit del GNC para el mediano plazo calculada por el gobierno y la contrastamos con una estimación propia de Fedesarrollo de carácter pasivo, en la que no se realizan reformas estructurales enfocados a incrementar los ingresos tributarios o a recortar los gastos en forma sostenible, sin dejar de cumplir con las obligaciones fundamentales del gobierno.

a. Ingresos del GNC

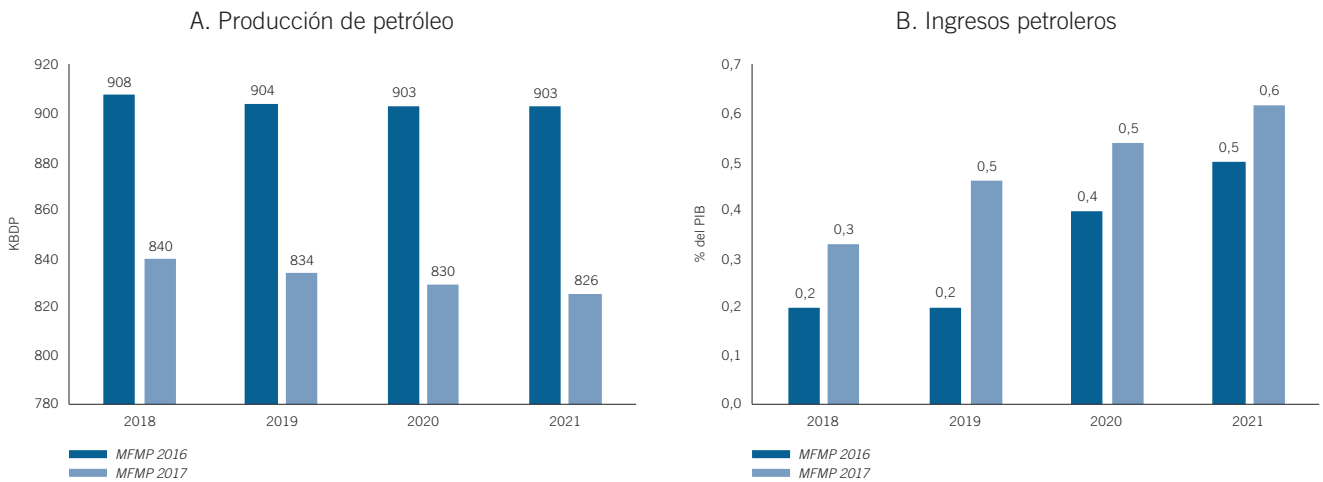
Las estimaciones del gobierno sugieren una tendencia positiva del recaudo tributario no petrolero, el cual gracias a la reforma tributaria, pasaría de 13,6% del PIB en 2016 a 14,2% del PIB en 2017, y sigue aumentando hasta llegar a 14,7% del PIB en 2021 debido a las ganancias por gestión y formalización. En las estimaciones de Fedesarrollo, en contraste, no tenemos en cuenta el recaudo adicional por gestión y formalización en la medida en que si bien puede existir en algún grado, su magnitud es demasiado incierta para ser incorporada en la proyección. Por esta razón, la senda de ingresos tributarios proyectada por Fedesarrollo resalta una reducción importante en el recaudo de tributos directos a partir de 2019, cuando desaparece la sobretasa al impuesto de renta corporativo y hará que el impacto total de la reforma se diluya, dejando el recaudo en niveles alrededor de 13,7% del PIB entre 2019 y 2021, apenas por encima de lo que era el recaudo en 2016 - antes de la reforma (Gráfico 2A).

Por otra parte, la renta petrolera presentada en el MFMP es superior a la estimada hace un año y luce optimista con relación a sus supuestos. El gobierno ajustó significativamente su senda de producción de petróleo y estima que pasará de un nivel de 840 mil barriles diarios a 826 mil barriles para 2021, inferior a la tendencia planteada hace un año (Gráfico 1A). No obstante lo anterior, y pese a que el gobierno mantuvo inalterada la proyección de precios del crudo frente a la versión pasada del MFMP, los ingresos por renta petrolera (impuestos y dividendos) para los siguientes años son consistentemente más altos y aumentarían de 0,3% del PIB en 2018 a 0,6% del PIB en 2021 (Gráfico 1B). Aún con las posibles mejoras derivadas de la eficiencia en la gestión de Ecopetrol, la senda de los recursos del sector minero parece estar sobreestimada en la medida que, de acuerdo con el mismo MFMP, dichos ingresos son bastante sensibles a los cambios en la producción de petróleo.

Debido a que la trayectoria de la renta petrolera del gobierno luce optimista, tomamos nuestros propios estimativos, partiendo de los cálculos del gobierno de la sensibilidad de la renta petrolera ante cambios en la producción de hidrocarburos y de los estimativos del propio MHCP sobre los niveles de esa producción. En el caso de los precios del petróleo usamos las proyecciones presentadas en el Cuadro 1, las cuales convergen hacia un precio Brent de 60 dólares por barril, inferior en 10 dólares al planteado por el MFMP. Los pronósticos de mediano plazo de los demás ingresos (ingresos de capital, fondos especiales y otros ingresos no tributarios) coinciden con los estimados por el gobierno en el MFMP de 2017 (Gráfico 2B).

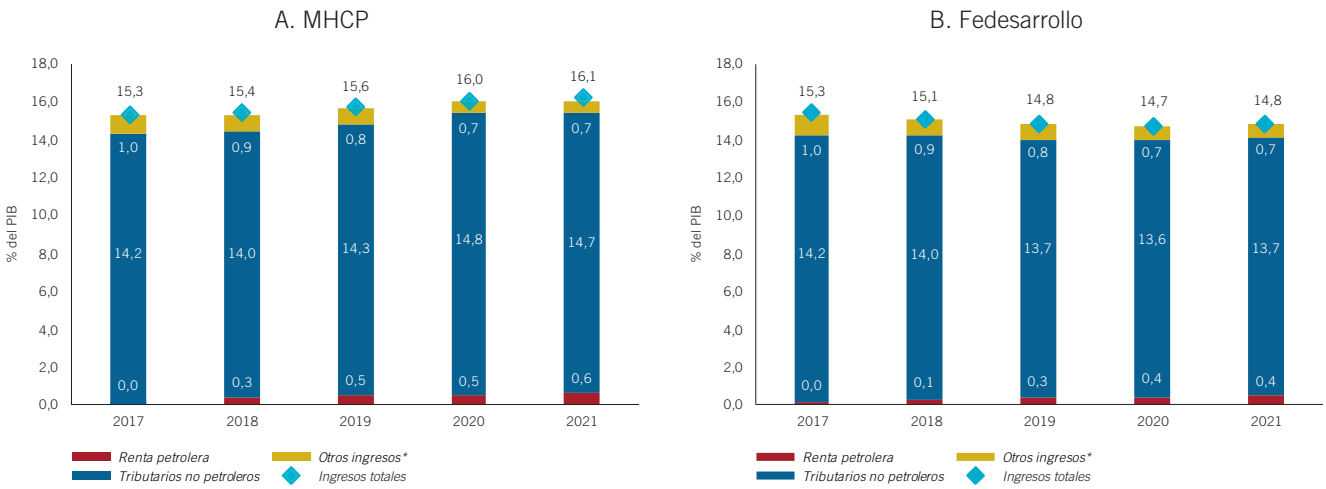
De esta manera, la senda del gobierno indica que los ingresos totales del GNC presentarían una tendencia creciente desde 15,3% del PIB en 2017 a 16,1% en 2021, lo que implica un aumento de 0,8 puntos porcentuales (pps). Fedesarrollo, por el contrario, estima que estos recursos presentarán una trayectoria decreciente y disminuirán en 0,6 pps para el mismo periodo

Gráfico 1
SENDA DE INGRESOS PETROLEROS PROYECTADOS POR EL GOBIERNO



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 2
SENDA DE INGRESOS DEL MHCP Y FEDESARROLLO



* Incluye recursos de capital (sin Ecopetrol), fondos especiales y otros ingresos no tributarios.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

b. Gastos del GNC

El recorte de gastos previsto en el nuevo MFMP es considerablemente más drástico que el que se proyectaba a finales de 2016 en la exposición de motivos del Proyecto de Ley de Reforma Tributaria. En ese momento, el gobierno pronosticaba que los gastos totales bajarían de 18,6% del PIB en 2018 hasta 17,9% del PIB en 2021,

lo que ya representa un enorme esfuerzo de ajuste. Las nuevas proyecciones sugieren que los gastos caerían hasta 17,3% del PIB en 2021, con una disminución de 1,7 pps respecto a 2016 y 2017. Se destaca de manera particular la contracción en 2019, año en el cual el nuevo MFMP estima una caída de 0,7 pps con respecto a 2018, superior al 0,3 pps estimado en la exposición de motivos de la reforma tributaria (Gráfico 3A).

Desagregando por componente, se observa que la inversión, que ya bajó de 3,1% del PIB en 2015 a 2,0% del PIB en 2017, disminuiría en 0,5 pps en 2018 y en una décima de punto porcentual adicional en 2019 para mantenerse constante en un nivel de 1,4% del PIB en los años subsiguientes (Gráfico 3B). Mantener la inversión pública en 1,4% del PIB, el nivel más bajo desde 2006, no solo resultará muy difícil, sino que compromete el crecimiento de la economía en los próximos años. Más difícil aún será hacerlo en el contexto de postconflicto, cuyos costos estimados se expusieron en el editorial de este *Tendencia.*

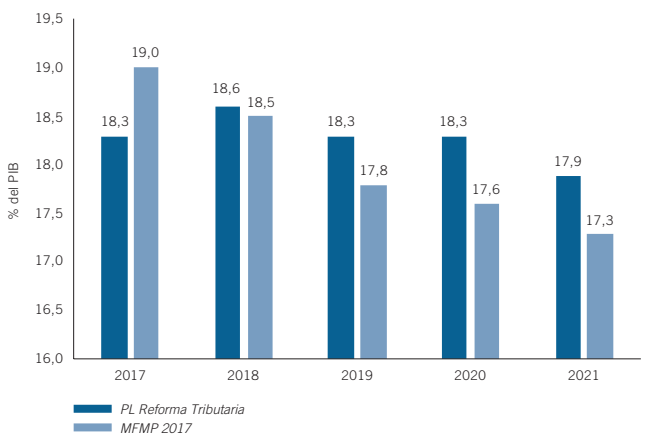
Por su parte, de acuerdo con el MFMP los gastos de funcionamiento pasarían de ubicarse en un nivel estable de 14,0% del PIB entre 2016 y 2018 a reducirse hasta 13,4% en 2021 (Gráfico 3B). Esta senda fuertemente decreciente a partir de 2019 es difícilmente creíble. No solo por cuanto contrasta con la estabilidad prevista por el mismo gobierno para esos gastos - como porcentaje del PIB - entre 2016 y 2018, sino por las inflexibilidades que los caracterizan y por las presiones al alza que pueden preverse para los años que vienen. En particular, debe recordarse que dentro de los gastos de funcionamiento, cerca de un 20% (3,7% del PIB) corresponden a las transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP), cuyo crecimiento está predefinido por la Constitución y a partir de 2018 deberá ser igual al crecimiento promedio de los ingresos corrientes de la Nación de los últimos cuatro años.

El otro componente de gran magnitud de los gastos de funcionamiento se refiere al pago del déficit pensional, que representó en 2016 el 3,4% del PIB y 18% del gasto público total. El comportamiento de los pagos pensionales no

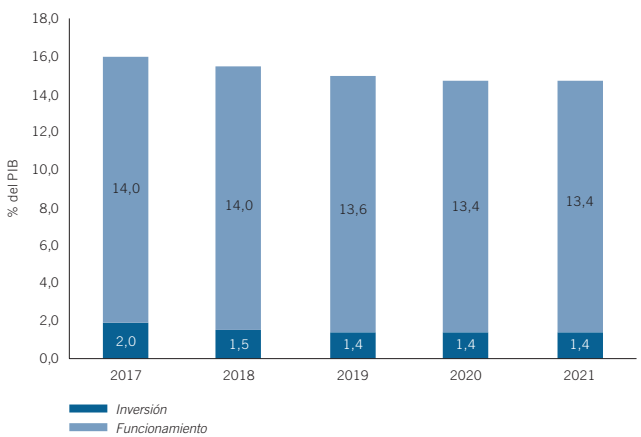
Gráfico 3

SENDA DE GASTOS PROYECTADOS POR EL GOBIERNO

A. Senda de gastos totales MFMP 2017 vs. Exposición de motivos



B. Senda funcionamiento e inversión según MFMP 2017



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

depende de la voluntad del gobierno año tras año, sino de factores que solo podrían alterarse con un rezago importante mediante reformas de carácter estructural. Debe recordarse además que en los últimos años los pagos del gobierno para cubrir el déficit pensional han sido mitigados en montos importantes por los traslados masivos de afiliados del régimen de capitalización individual al de prima media, que en 2016 representaron ingresos extraordinarios para el sistema público de cerca de $6,9 billones (0,8% del PIB), pero que probablemente no se repetirán en la misma magnitud en los años venideros, tras la obligación de una doble asesoría previa para cada uno de los afiliados que quiera trasladarse.

Finalmente, la capacidad de recortar los gastos de funcionamiento del gobierno en la forma en que lo prevé el MFMP está restringida por la necesidad de mantener la actividad del sistema judicial y del ejército y la policía, así como muchos programas sociales que han contribuido a la reducción de la pobreza y cuya relevancia se hace particularmente grande en el contexto del post-Acuerdo de Paz. Obviamente, en todos estos frentes hay un margen para la focalización y la mayor eficiencia del gasto público, pero la reducción proyectada en ese gasto para los próximos años por parte del MFMP resulta poco viable en la realidad.

Para nuestras estimaciones, tomamos la trayectoria de inversión del MFMP, pese a considerar que se trata de una senda extremadamente restrictiva. Para el componente de funcionamiento, en primera instancia aplicamos la fórmula vigente para el SGP, la cual establece que los recursos destinados a este rubro se incrementan anualmente de acuerdo al promedio de crecimiento de los últimos cuatro años de los ingresos tributarios. Para los demás componentes (servicios personales, gastos generales, pensiones y otras transferencias) asumimos que se mantienen constantes como porcentaje del PIB en el nivel estimado para este año, haciendo la salvedad de que existen riesgos de que los gastos por concepto de pensiones sean superiores, por las razones mencionadas anteriormente. De esta manera, en nuestro escenario los gastos de funcionamiento no se reducirían, como lo estima el gobierno, sino que se mantendrían relativamente constantes en un nivel de 14,1% del PIB (Gráfico 4B).

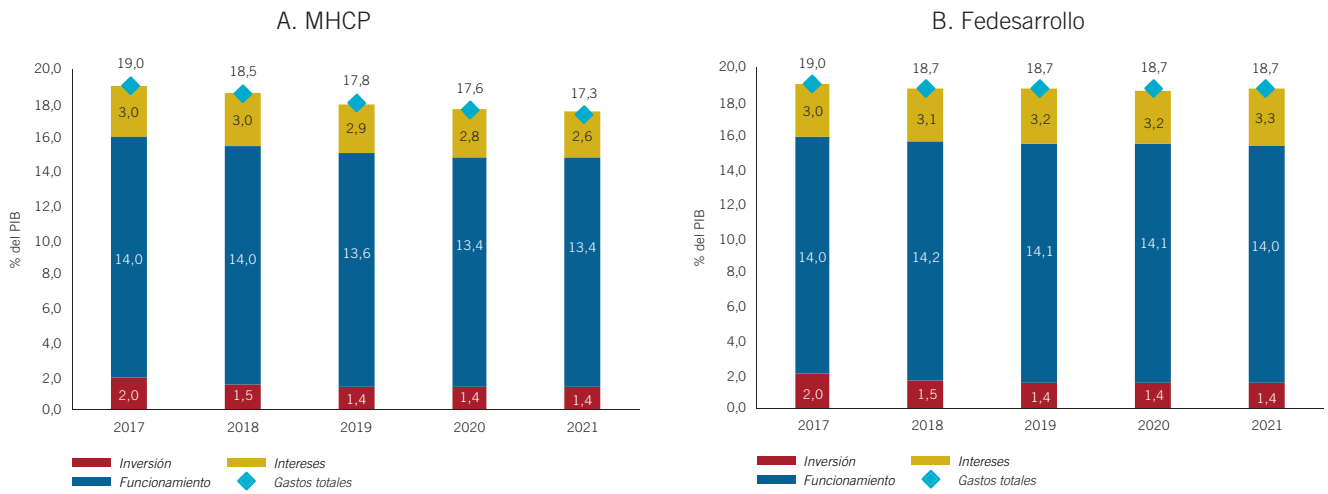
Finalmente, hicimos nuestra propia estimación de pagos de intereses atándola al comportamiento de la deuda pública que surge endógenamente de nuestro cálculo de déficit fiscal. Ello implica aumentos en el rubro de gastos en intereses desde 3,0% del PIB en 2017 (que ya fue notablemente más alto que el 2,2% del PIB que se observaba en 2014) hasta 3,3% del PIB en 2021, lo cual contrasta con la proyección del MFMP de acuerdo con la cual los pagos de intereses bajarían a 2,6% del PIB en 2021 (Gráfico 4A).

c. Déficit del GNC

En 2016, el Comité Consultivo para la Regla Fiscal (CCRF) aprobó un tope de déficit de 3,3% y 2,7% del PIB para 2017 y 2018. Dichos topes fueron más restrictivos que los permitidos por la aplicación de la metodología que se había usado hasta ese momento para el cálculo del déficit cíclico, asociado con la caída en los precios del petróleo y la ralentización en el ritmo de actividad productiva por debajo del potencial. La mencionada metodología conducía en ese momento a que los déficits totales admisibles fuesen 4,0% y 3,2% del PIB en 2017 y 2018, respectivamente. El CCRF consideró, sin embargo, que déficits fiscales de esa magnitud podrían poner en peligro la credibilidad de la política fiscal y lucían excesivos en un escenario de vulnerabilidad macroeconómica, que se reflejaban en el enorme desequilibrio que en ese momento se tenía en la cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual había sido de 6,4% del PIB en 2015 y en el MFMP de junio de 2016 se proyectaba cercano al 6,0% del PIB para ese

Gráfico 4

SENDA DE GASTOS DEL GOBIERNO NACIONAL SEGÚN MHCP Y FEDESARROLLO



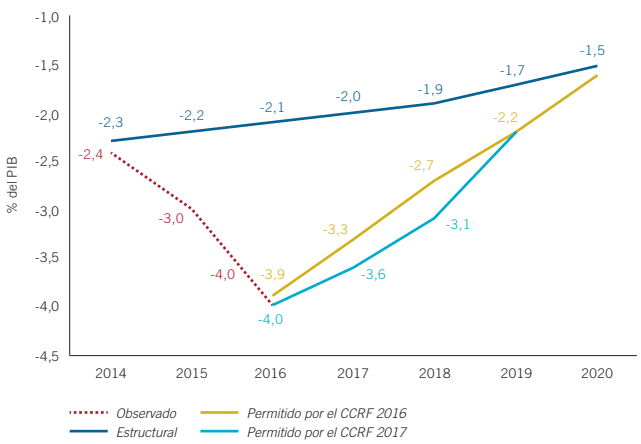
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

año. No obstante, la cuenta corriente presentó un ajuste mayor al esperado el año pasado y al cierre de 2016 se ubicó en 4,3% del PIB, muy por debajo de lo que se había proyectado. En consecuencia, el CCRF en su reunión de mayo de 2017 determinó que el balance de riesgos entre la sostenibilidad fiscal y el crecimiento económico permitía volver a la metodología original para el cálculo del déficit cíclico y estableció los nuevos topes de déficit total para el GNC para 2017 y 2018 en 3,6% y 3,1% del PIB, respectivamente (Gráfico 5).

Las proyecciones sobre ingresos y gastos presentadas por el Gobierno en el MFMP divulgado en junio de 2017 permiten ser relativamente optimistas sobre las posibilidades de que efectivamente se cumpla con la meta de déficit establecida por el CCRF (3,6% del PIB). Este hecho se sustenta básicamente en la aprobación de la reforma tributaria a finales de 2016, la cual permitirá incrementar los ingresos tributarios no petroleros de 13,6% del PIB en 2016 a 14,2% para este año. Los gastos, a su vez, crecerían al mismo ritmo de la actividad económica general y se mantendrían en 19,0% del PIB. En este contexto, de cumplirse estas proyecciones se ratificaría que la aprobación de la reforma tributaria fue esencial para despejar la situación fiscal de este año reduciendo el déficit de 4,0% a 3,6% del PIB por medio de un ajuste en los ingresos del gobierno, soportando la misma carga en términos de los gastos.

Gráfico 5

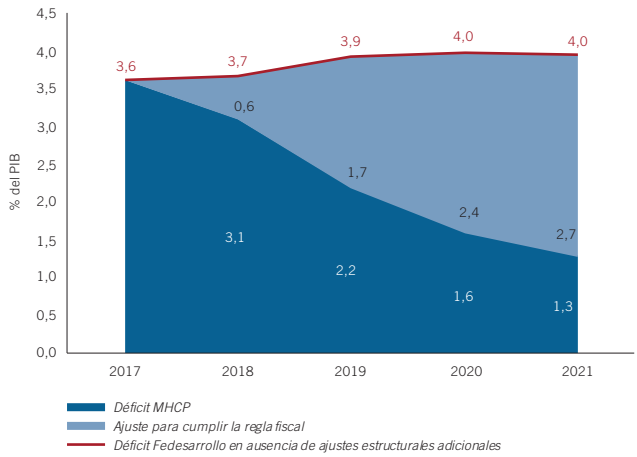
DÉFICIT PERMITIDO POR LA REGLA FISCAL



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Para los siguientes años, en cambio, las perspectivas de cumplir con los topes de déficit establecido por la regla fiscal (Grafico 5) generan más inquietudes. De acuerdo con las proyecciones fiscales del gobierno, el cumplimiento de la regla se lograría gracias a un aumento significativo del recaudo tributario y a un ajuste muy fuerte en la senda de gastos a partir de 2018. No obstante, los cálculos de Fedesarrollo indican que ello no sería viable en ausencia de ajustes estructurales adicionales. Esta perspectiva poco halagadora se resume en el Gráfico 6 mediante la brecha existente entre la proyección de déficit del MFMP y la proyección de Fedesarrollo, realizada con las consideraciones sobre gastos e ingresos anotados arriba y resumidas en las Gráficas 2b y 4b. Para 2018, pese a un recorte estimado de 0,5 pps del PIB en los gastos de inversión, la brecha resultante equivale al 0,6% del PIB, lo que significa que el gobierno tendría que hacer un esfuerzo adicional de ajuste de esa magnitud para cumplir con el tope de déficit de 3,1% del PIB previsto en la regla fiscal, aún después de que este último se ajustó al alza por parte del CCRF por consideraciones sobre la magnitud del déficit cíclico. Para los años subsiguientes nuestras proyecciones - en ausencia de nuevos ajustes estructurales en la tributación o en el gasto - implican niveles de déficit fiscal del GNC del orden de 4,0% del PIB, lo cual genera un desfase con lo requerido por la regla fiscal - y con lo proyectado por el MFMP - que alcanza un 2,7% del PIB en 2021 (Gráfico 6).

Gráfico 6
DÉFICIT FISCAL DEL GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

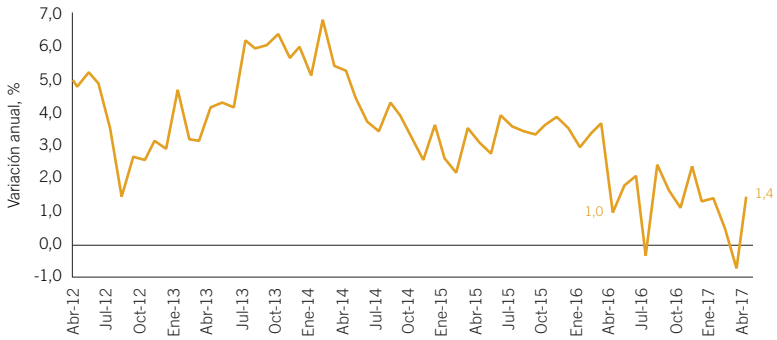
4. Consideraciones finales

Nuestras estimaciones fiscales en el mediano plazo difieren de las del gobierno y muestran un escenario extraordinariamente retador. Mientras el gobierno espera que en los siguientes años se generen ganancias sustanciales de recaudo asociadas a la gestión y formalización, en nuestros cálculos dichos efectos no están incorporados debido a la enorme incertidumbre que tenemos sobre su magnitud. Por otra parte, el gobierno estima que en los siguientes años los gastos presenten una tendencia fuertemente decreciente que en nuestra perspectiva son excesivamente difíciles de llevar a cabo en un contexto de inflexibilidades en algunos componentes y de presiones al alza de gastos en muchos frentes tradicionales, tales como las pensiones, la educación o la salud, a los cuales se agrega la deseable realización de un plan de inversiones para el desarrollo rural en el contexto del postconflicto. De esta manera, la realización de reformas estructurales en el frente de las finanzas públicas se constituye en un imperativo para mantener la credibilidad en la política fiscal.

Actividad productiva

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

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

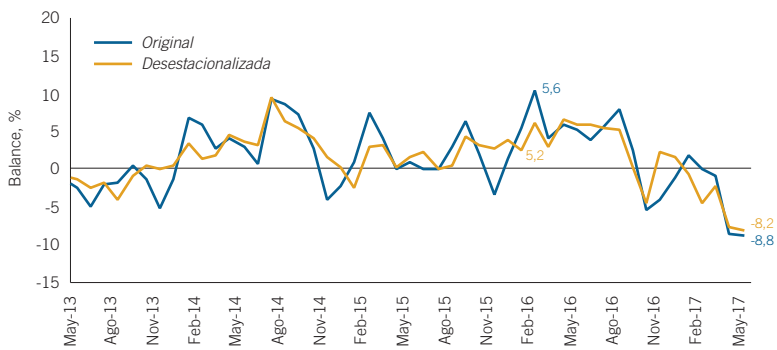


* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

Gráfico 2. Índice de Confianza Industrial *(ICI)*

En la medición de mayo de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en -8,8% lo que representa una caída de 14,0 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2016 y el nivel más bajo para mayo desde 2009. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice registró una disminución de 0,5 pps frente a abril de 2017.

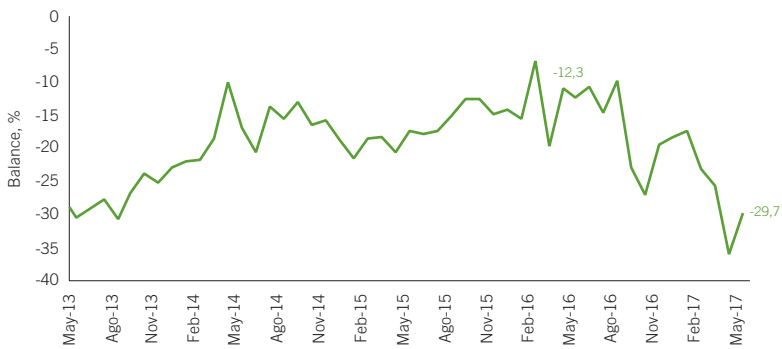
La caída en la confianza industrial frente a mayo de 2016 obedece a un deterioro de todos los componentes, particularmente de los indicadores de volumen de pedidos y expectativas de producción.



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

Gráfico 3. Volumen de pedidos en la industria *(Serie desestacionalizada)*

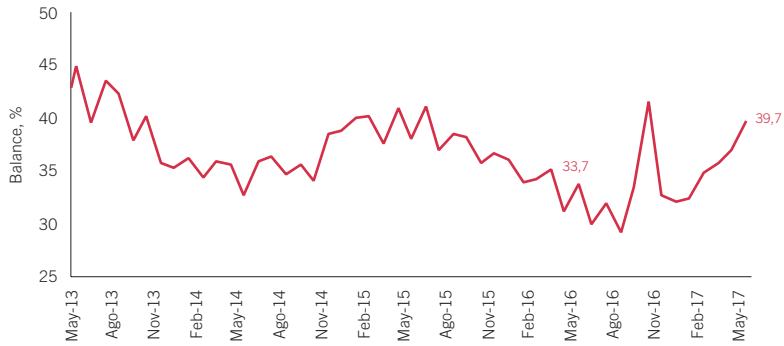
En la medición de mayo de la EOE el indicador del volumen actual de pedidos en la industria registró un balance de -29,7%, evidenciando una reducción de 17,4 pps respecto al mismo mes del año anterior, pero un aumento de 6,2 pps frente a abril de 2017.



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

Gráfico 4. Suficiencia de la capacidad instalada en la industria

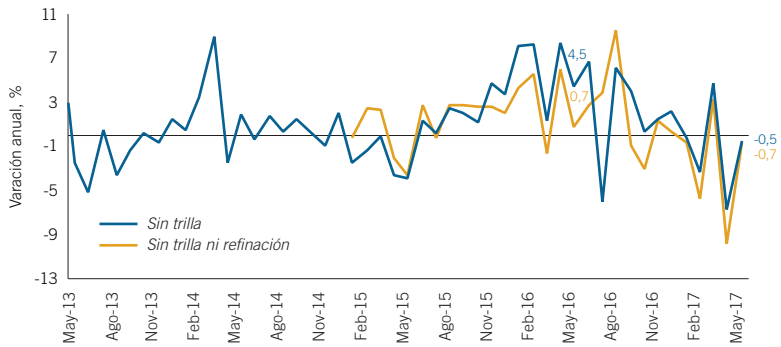
El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en mayo un aumento de 6,0 pps en relación al mismo mes de 2016, indicando una menor utilización de dicha capacidad. De igual forma, frente al mes de abril, el indicador mostró un incremento de 2,7 pps.



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

Gráfico 5. Índice de Producción Industrial sin trilla de café *(IPI)*

El Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café registró una reducción real de 0,5% en mayo, ubicándose 5,0 pps por debajo del registro del mismo mes de 2016 pero 6,3 pps por encima del dato de abril. Excluyendo la trilla de café y la refinación de petróleo, el crecimiento del IPI fue de -0,7%. Al corregir por el número de días hábiles la producción industrial sin trilla presentó una variación de -4,5%.

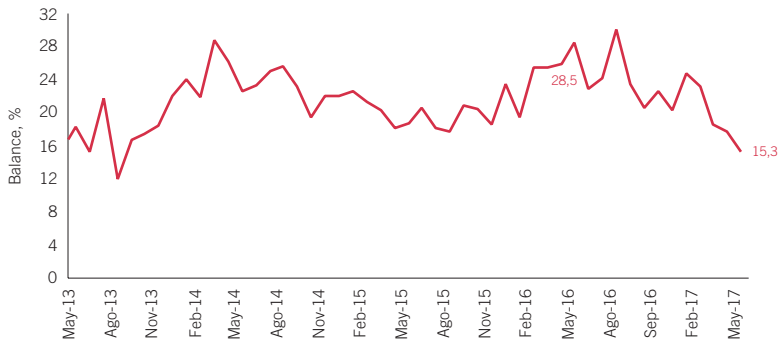


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 6. Índice de Confianza Comercial *(ICCO)*

En mayo el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 15,3%, lo que representa una caída de 2,5 pps respecto al mes anterior y de 13,2 pps frente a mayo de 2016.

El deterioro de la confianza de los comerciantes respecto a mayo de 2016 obedece a un comportamiento desfavorable de todos los componentes, particularmente a una caída de 21,1 pps en el indicador de situación económica y de 13,8 pps en el indicador de expectativas.

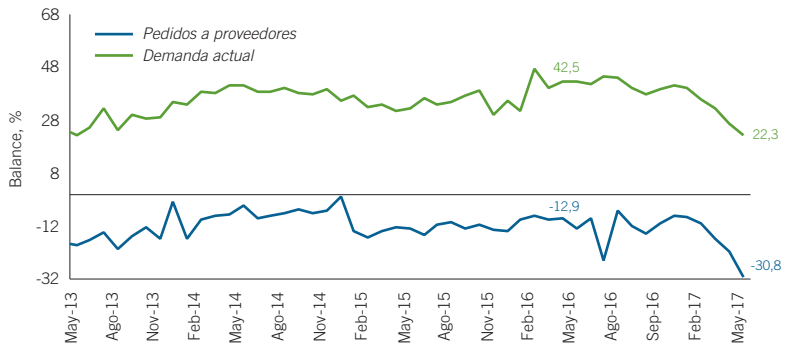


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 7. Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio

En la medición de mayo, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 22,3%, 20,2 pps por debajo del valor observado en el mismo mes de 2016.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -30,8% lo que representa una disminución de 17,9 pps con relación al mismo mes del año anterior.

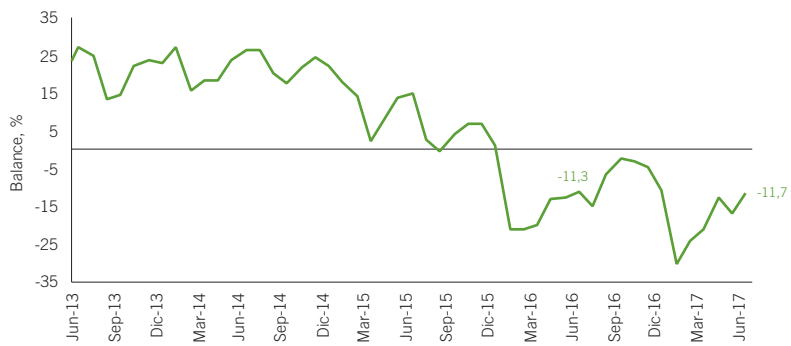


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinion Empresarial (EOE).

Gráfico 8. Índice de Confianza del Consumidor *(ICC)*

En junio el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -11,7%, lo que representa un aumento de 5,1 puntos porcentuales (pps) frente al mes anterior y una leve caída de 0,4 pps respecto a junio de 2016.

La mejora en la confianza de los consumidores obedece a un incremento tanto en el indicador de expectativas como en el de condiciones económicas actuales. Con relación a junio de 2016, el índice de expectativas aumentó mientras que el de condiciones económicas se redujo.

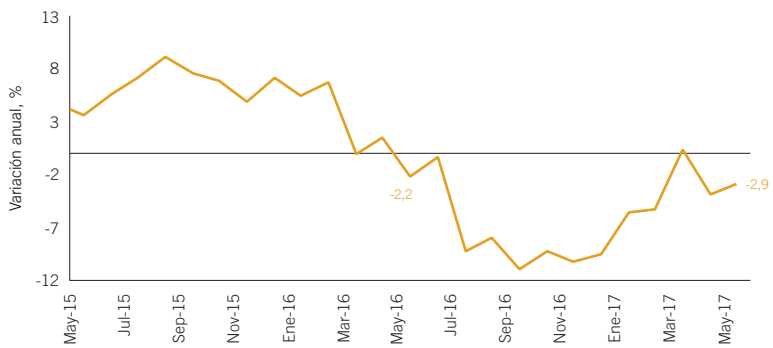


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinion del Consumidor (EOC).

Gráfico 9. Despachos de cemento gris*

En el promedio móvil febrero-mayo los despachos de cemento gris registraron una contracción anual de -2,9%, 0,7 pps por debajo del registro de un año atrás.

Desagregando por canal de distribución, el detrimento anual de los despachos de cemento se explica principalmente por el mal desempeño de las concreteras y los constructores y contratistas, los cuales contribuyeron conjuntamente en -1,5 pps a dicha reducción.

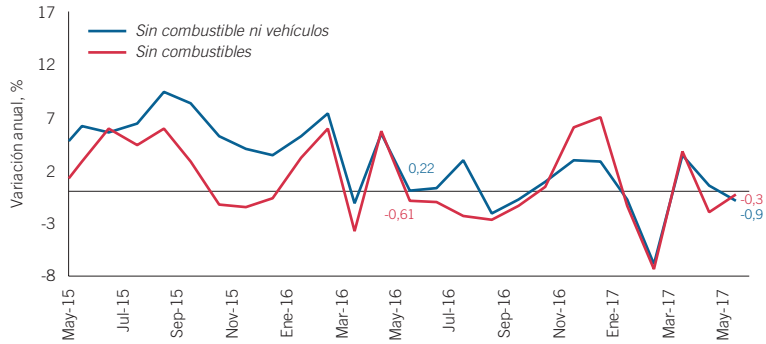


* Promedio móvil tres meses.
Fuente: DANE.

En mayo las ventas del comercio al por menor tuvieron una variación real de -0,5% respecto al mismo mes de 2016. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en -0,9%, mientras el de comercio sin combustibles en -0,3%.

Las principales contribuciones negativas estuvieron a cargo de las líneas de repuestos, partes, accesorios y lubricantes para vehículos (-0,4 pps) y de combustibles para vehículos (-0,3%). Por el contrario, la mayor contribución positiva a las ventas reales estuvo a cargo de las líneas de alimentos y bebidas no alcohólicas (0,6 pps).

Gráfico 10. Ventas del comercio al por menor

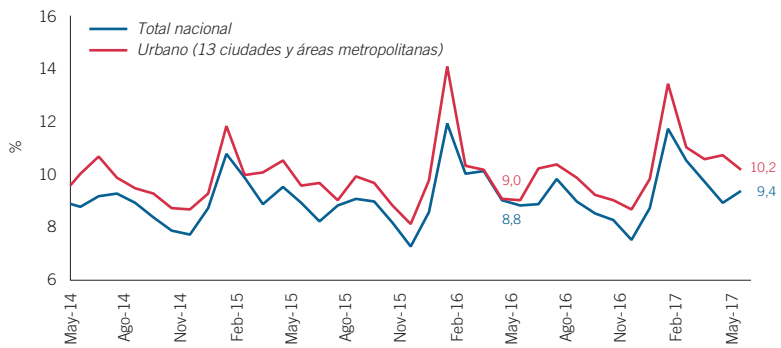


Fuente: DANE.

En mayo, la Tasa de Desempleo (TD) nacional se ubicó en 9,4%, 0,6 pps por encima del dato observado en el mismo mes de 2016. Este resultado obedece principalmente a un aumento de 8,4% en el número de desocupados durante los últimos 12 meses.

Para las 13 ciudades principales la tasa de desempleo se situó en 10,2%, lo que representa un aumento de 1,2 pps frente al comparativo anual, motivado por un incremento de 15,5% en el número de desocupados. Sin embargo, respecto al mes anterior la TD urbana presentó una reducción de 0,5 pps.

Gráfico 11. Tasa de desempleo

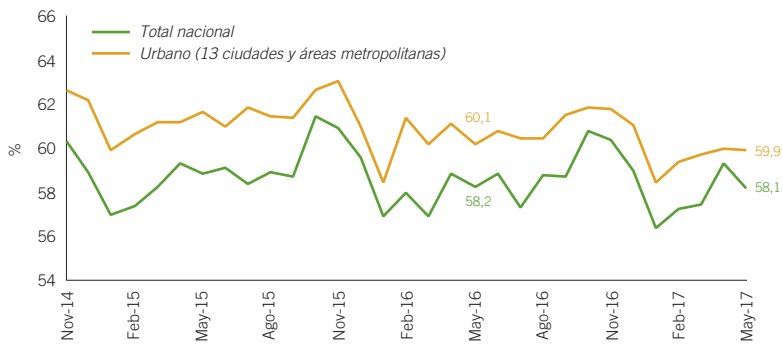


Fuente: DANE.

La tasa de ocupación (TO) para el mes de mayo se ubicó en 58,1%, ligeramente por debajo del registro de un año atrás. Este resultado está asociado al incremento de 1,3% en la población en edad de trabajar que no alcanzó a compensar el aumento en el número de ocupados (1,1%).

De igual forma, la tasa de ocupación (TO) para las 13 ciudades principales presentó una reducción de 0,2 pps con relación al mismo mes del año anterior, situándose en 59,9%.

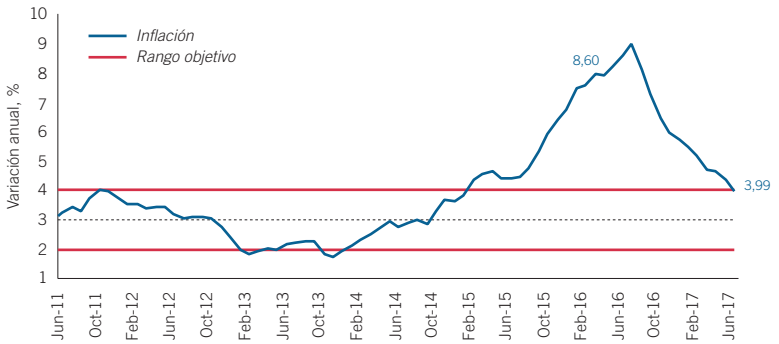
Gráfico 12. Tasa de ocupación



Fuente: DANE.

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

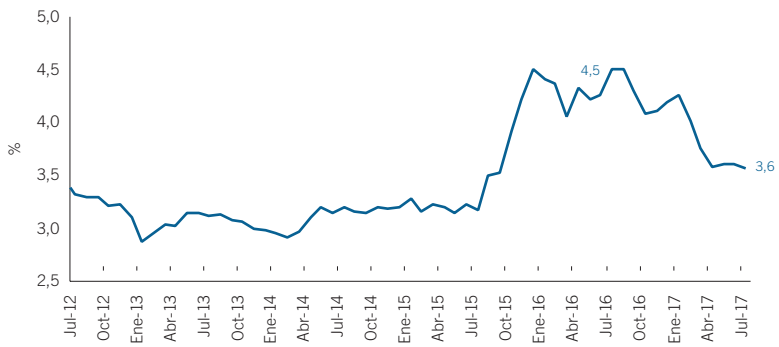
El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual de 3,99% en junio, lo que representa una caída de 0,38 pps frente al mes anterior y de 4,6 pps respecto al mismo mes de 2016. Con este dato, la inflación se ubica dentro del rango meta del Banco de la República después de dos años y tres meses de permanecer por encima.



Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 14. Expectativas de inflación*

En julio, las expectativas de inflación de los analistas encuestados por el Banco de la República para una perspectiva de 12 meses se ubicaron en 3,6%, el mismo dato del mes anterior, pero inferior en 0,9 pps al de junio de 2016. La reducción de las expectativas frente a un año atrás está en línea con la tendencia decreciente que ha exhibido la inflación durante los últimos meses.

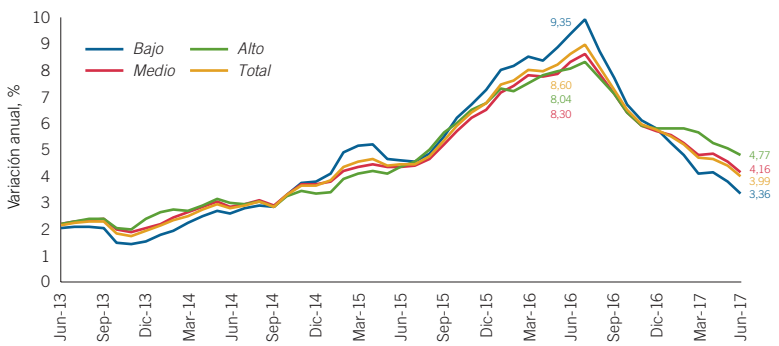


* 12 meses adelante.
Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

Gráfico 15. Inflación por nivel de ingreso

Al observar la inflación por nivel de ingreso, en junio se sigue presentando una desaceleración en todas las canastas de consumo, con un menor ritmo de crecimiento en la población de ingresos altos, que disminuyó 3,3 pps.

Por su parte, la inflación de la población con ingresos bajos presentó la mayor reducción anual (5,9 pps), mientras la inflación de la población con ingresos medios se situó en 4,16%.

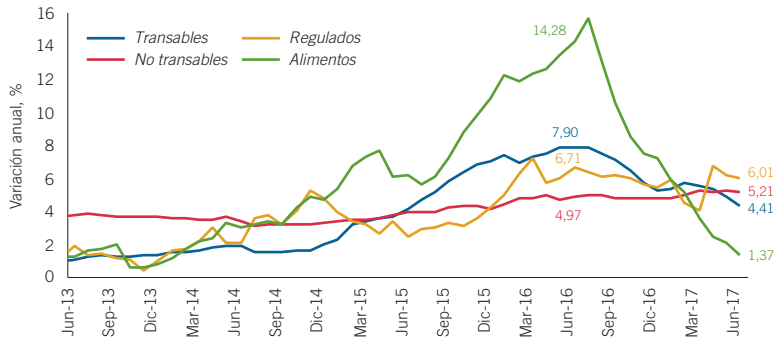


Fuente: DANE.

Gráfico 16. Inflación por componentes

En junio, el componente de alimentos tuvo una variación anual de 1,37%, presentando la mayor desaceleración de los cuatro componentes. La inflación de bienes transables tuvo una reducción de 3,49 pps respecto a junio del año pasado mientras la de regulados se ubicó en 6,01%.

Por el contrario, la inflación de bienes no transables presentó un incremento anual de 0,24 pps.

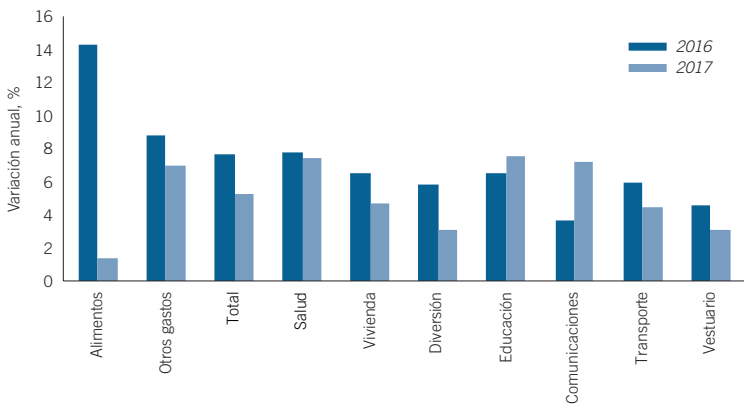


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 17. Inflación por grupos de gasto anual con corte a junio

Al observar la inflación anual por tipo de gasto, en junio sobresale la reducción en la variación de los precios de alimentos, inferior en 12,9 pps frente a la del mismo mes de 2016.

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

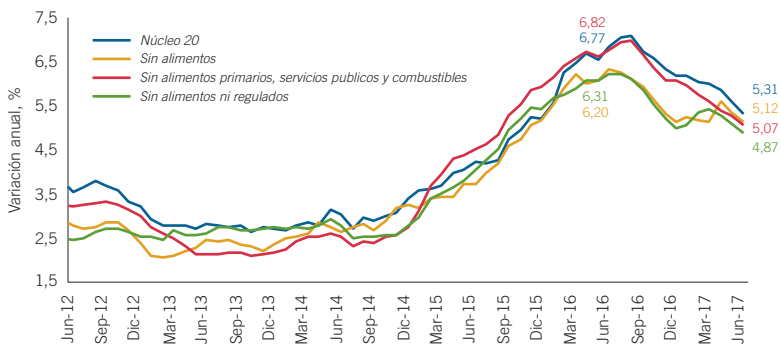


Fuente: DANE.

Gráfico 18. Medidas de inflación básica

En junio, el promedio de las cuatro medidas de inflación básica fue de 5,1%, lo que representa una reducción de 0,24 pps frente al mes anterior y de 1,43 pps en relación al mismo mes de 2016.

Respecto a mayo, todas las medidas de inflación básica presentaron reducciones. Se destaca la caída en la inflación sin alimentos y la núcleo 20, al ubicarse 0,23 pps y 0,28 pps respectivamente por debajo del registro de un mes atrás.

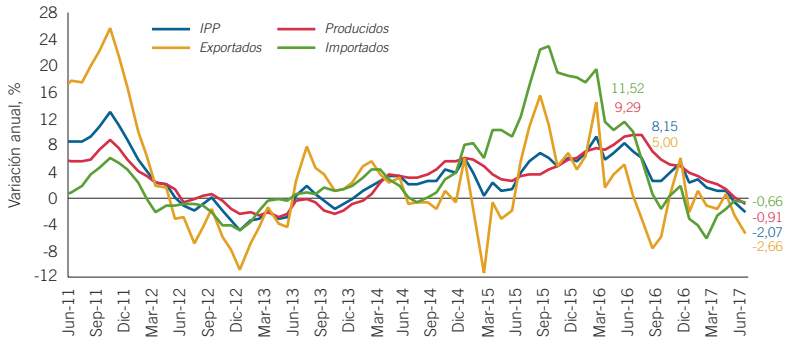


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 19. Índice de Precios al Productor *(IPP)*

El índice de Precios del Productor (IPP) registró una reducción anual de 2,07% en junio, lo que representa una disminución de 1,4 pps respecto al mes anterior y de 9,0 pps frente al dato de un año atrás.

La reducción en el ritmo de crecimiento del IPP frente al mismo mes del año anterior se explica por la contracción en los precios de todos los bienes. Los bienes importados presentaron la mayor reducción frente al dato de un año atrás (-10,6 pps), seguido de los bienes producidos (-10,4 pps) y los exportados (-5,7 pps).

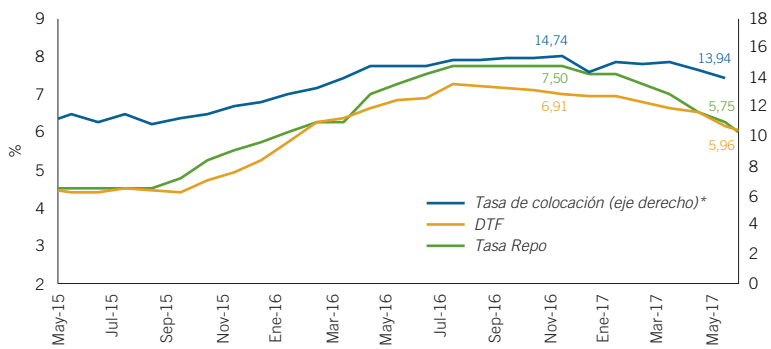


Fuente: DANE.

Gráfico 20. Tasas de interés

Durante la reunión del 30 de junio la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir la tasa repo en 50 puntos básicos (pbs), ubicándola en 5,75%.

La tasa de captación DTF pasó de 6,17% en mayo a 5,96% en junio del presente año. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una reducción interanual de 0,08 pps en mayo.

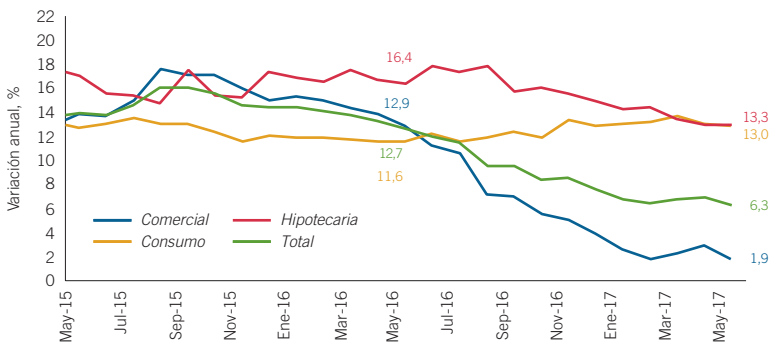


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 21. Cartera real por tipo de crédito

Durante mayo, la cartera total mostró una variación nominal de 6,3%, 6,4 pps por debajo del crecimiento observado durante el mismo mes de 2016.

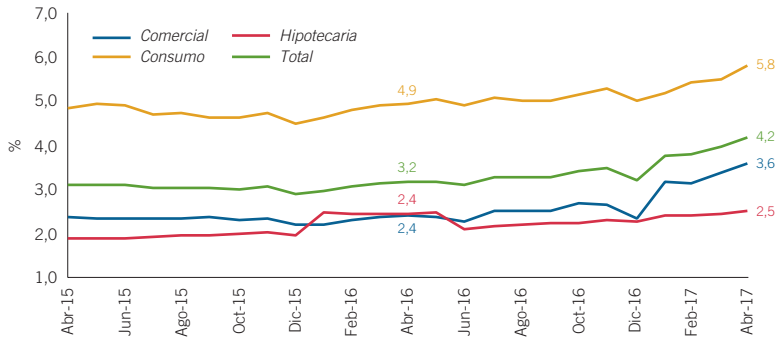
La caída en el dinamismo de la cartera de crédito se explica en mayor medida por la desaceleración en los créditos comerciales e hipotecarios, cuyas tasas de crecimiento se han reducido durante el último año en 11 pps y 3,5 pps respectivamente. No obstante, la cartera de consumo presentó un incremento anual de 1,4 pps.



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 22. Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito*

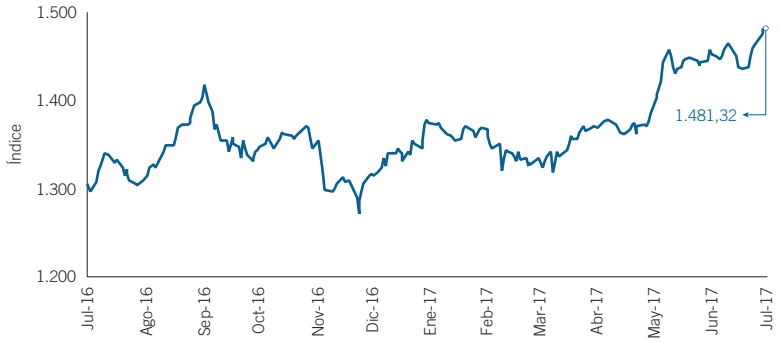
El indicador de calidad de la cartera de crédito, medido por el porcentaje de cartera vencida, se ubicó en abril en 4,2%, un nivel superior en 1,0 pps al valor observado hace un año y 0,2 pps respecto al valor de marzo.
Por modalidad de crédito, se presenta un deterioro en la calidad de todas las carteras frente a los niveles observados un año atrás. Específicamente, se evidencia un mayor deterioro en la cartera comercial, ubicándose 1,2 pps por encima de la de abril de 2016.



* Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.
Fuente: Superintendencia Financiera.

Gráfico 23. Índice COLCAP

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 7 de julio en 1.481,3 puntos, con una valorización de 2,1% frente al nivel observado un mes atrás. El nivel que alcanzó el índice ese día no se observaba desde principios del 2015.

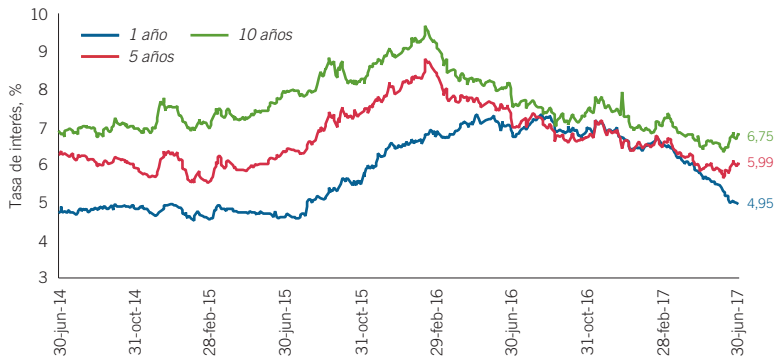


Fuente: Bloomberg.

Gráfico 24. Tasas de interés de títulos TES

El 7 de julio, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 6,39%, lo cual implica un aumento de 59 pbs frente al observado un mes atrás y una caída de 89 pbs respecto a la tasa a la que se negociaba hace un año.

Frente a los niveles observados hace un mes, la tasa de los TES a 1 año disminuyó 51 pbs, mientras que las tasas de los TES a 5 y 10 años aumentaron 13 y 21 pbs respectivamente.

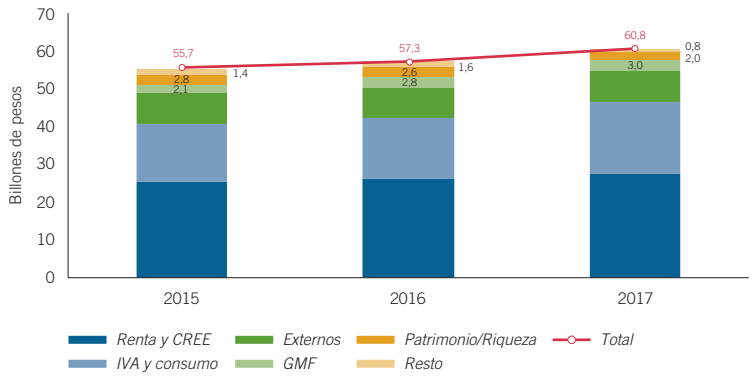


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 25. Recaudo tributario por tipo de impuesto *(Enero-mayo)*

Entre enero y mayo de 2017 el recaudo tributario fue de 60,8 billones de pesos, equivalente a un aumento nominal del 6,0% en comparación con el mismo periodo de 2016. Esta variación se explica principalmente por el incremento en el recaudo del impuesto de IVA y consumo frente al de un año atrás (15,2%).

En mayo el recaudo bruto de los impuestos en Colombia fue de $14,3 billones, 10,5% más que el del mismo mes de 2016, cuando se recaudaron $12,9 billones.

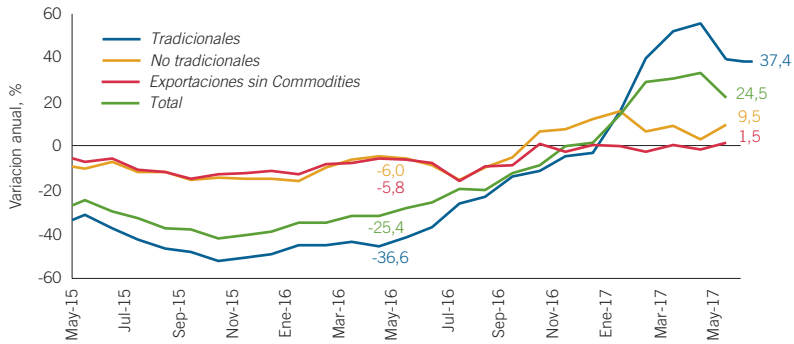


Fuente: DIAN.

Gráfico 26. Exportaciones tradicionales y no tradicionales

En el trimestre móvil marzo – mayo de 2017, las exportaciones totales crecieron 24,5% frente al mismo periodo de 2016, lo que representa un buen resultado teniendo en cuenta el paro en el puerto de Buenaventura que restringió buena parte de las exportaciones durante el mes de mayo.

En el mismo período, las exportaciones tradicionales registraron una expansión de 37,6%, las no tradicionales de 9,5%, entre tanto las exportaciones sin commodities aumentaron 1,5%. Lo anterior implica una recuperación importante en el ritmo de crecimiento de todas frente al mes anterior.

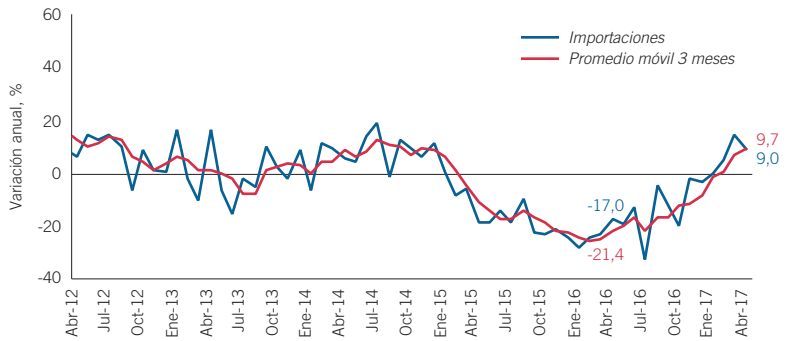


* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.
Fuente: DANE.

Gráfico 27. Importaciones *(Valor CIF)*

En abril, las importaciones en dólares CIF aumentaron 9,0% respecto al mismo mes del año anterior. Este incremento obedece principalmente al aumento de 9,3% en el grupo de manufacturas y de 45,6% en el grupo de combustibles y productos de las industrias extractivas.

Según destino o uso económico, el crecimiento de las importaciones se debió fundamentalmente al aumento de 24,0% en las compras de bienes de capital y de 9,3% en las Materias primas y productos intermedios. En contraste, las importaciones de bienes de consumo presentaron una caída de 9,6% respecto a abril de 2016.

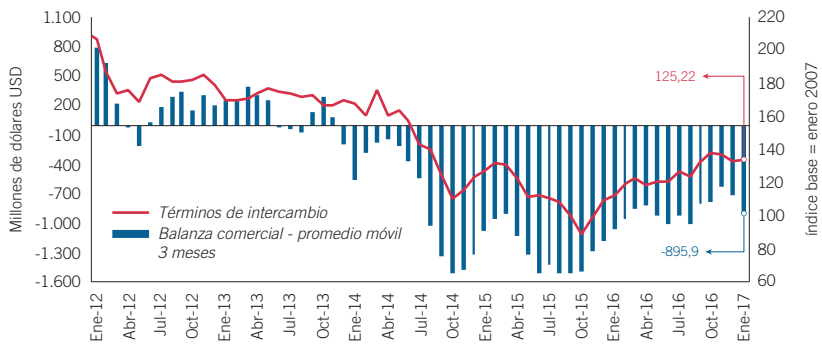


Fuente: DANE.

Gráfico 28. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio *(enero 2007 = 100)*

En el trimestre móvil febrero–abril el déficit comercial fue de USD 895,9 millones FOB, superior en USD 157,2 millones al registrado en el mismo período del año anterior.

El aumento en el déficit de la balanza comercial es consecuencia del incremento de las importaciones (9,7%) en el trimestre analizado.



Fuente: Banco de la República - DANE.

Desde finales de junio la tasa de cambio ha presentado una fuerte depreciación, alcanzando el 10 de julio los $3.092,65 pesos por dólar, nivel que no se observaba desde diciembre del año pasado.

Gráfico 29. Comportamiento del tipo de cambio

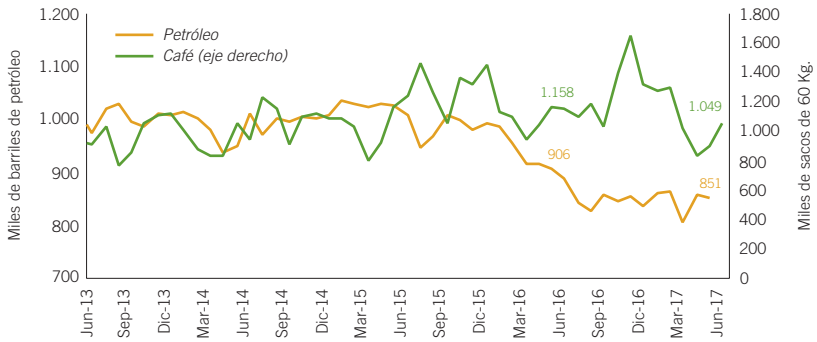


Fuente: Banco de la República.

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

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes fue de 851 mil barriles por día, lo que representa una disminución de 6,1% respecto al año anterior. Dicha caída obedeció a las manifestaciones indígenas en el campo Rubiales, que obligaron al cierre de 81 pozos productores.

Gráfico 30. Producción de café y petróleo



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

CALENDARIO ECONÓMICO
Julio 2017*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
3	4 Índice de Precios del Productor (IPP)	5 Índice de Precios al Consumidor (IPC) Exportaciones	6 SIPSA Inventarios de Petróleo EE.UU.	7 Tasa de Desempleo EE.UU
10	11 GEIH - Empleo Informal y Seguridad Social GEIH - Parentesco GEIH - Mercado Laboral Según Sexo GEIH - Mercado laboral de la juventud	12 Balanza Comercial China	13 Estadísticas de concreto premezclado Índice de Costos de la Construcción Pesada Índice de Costos de la Construcción de Vivienda	14 Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y comercio de Vehículos Muestra Mensual de Hoteles (MMH) Estadísticas de Licencias de Construcción (ELIC)
17	18	19 Importaciones	20	21 Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) Índice de Costos del Transporte por Carretera
24	25 Confianza comercial EE.UU	26 Tasa de la FED	27 Reunión de la Junta Directiva del Banco de la República	28 Estadisticas de cemento gris - ECG PIB preliminar EE.UU
31 GEIH - Mercado Laboral				

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

Una
Prospectiva Económica
de manos expertas

Suscripción año 2016



Incluye:

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

Oficina Comercial

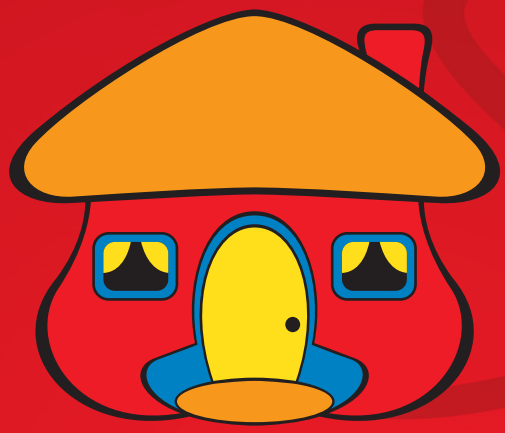
Teléfono (571) 325 97 77 Ext.: 340

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

Calle 78 No. 9-91 | Bogotá, Colombia

FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social



DAVIVIENDA

APOYAMOS
EL CRECIMIENTO
DEL PAÍS

Banco Davivienda S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA