



Colombia: Moderadas Expectativas de Desempeño Económico y Riesgos de Desequilibrio Fiscal

Tras un crecimiento, durante el 2010, de un 4,2% del PIB, impulsado por la dinámica interna y el marcado crecimiento del sector minero, el peso colombiano continuó apreciándose, por lo que las autoridades económicas adoptaron políticas para mitigar el impacto e intentar detener el proceso de revaluación. Esto ha sido un denominador común en otros países con economías relativamente abiertas y con un tipo de cambio flotante. La inflación permanece controlada por el Banco de la República, y se espera oscile entre el 2% y el 4%. Las propuestas de política económica del gobierno de Juan Manuel Santos, electo el pasado 7 de agosto, hacen prever un crecimiento de 4,1% para 2011, acompañado principalmente del ascendente precio del petróleo, impulsado recientemente por la crisis política en Egipto.

Coyuntura Nacional

La economía colombiana presentó un buen comportamiento durante el año 2010, con un crecimiento del 4,2%. Los sectores más activos han sido la minería y el petróleo, con un crecimiento del 14,3% en el primer semestre del año, debido principalmente al aumento de los precios de los commodities, seguido por la industria, con un crecimiento del 6,5% y el comercio con un 4,9%, ambos impulsados por una fuerte recuperación de los bienes duraderos. Por el contrario, la construcción ha mostrado un dinamismo menor, con un crecimiento de 2,5%, comparado con el año anterior de 10,3%, habiéndose registrado una caída temporal en las edificaciones, compensada con un pronunciado crecimiento de 19,5% en obras civiles. El único sector que presentó un comportamiento negativo fue la agricultura, con una disminución del 0,1%, debido a caídas en la producción cafetera y al cierre del comercio bilateral con Venezuela.

El crecimiento económico de Colombia ha sido relativamente pobre en los últimos años, debido probablemente a un nivel de inversión interna débil y a la necesidad de reformas estructurales más profundas.

Por el lado de la demanda, el índice de confianza al consumidor y las expectativas de los empresarios, aumentaron por sobre lo registrado en el 2009, aunque muestran, nuevamente, una baja durante los últimos meses de 2010. La variación semestral de la inversión fue del 18,3% y el consumo de los hogares pasó de crecer un 0,6% en el primer semestre de 2009 al 3,6% en 2010.

El mayor crecimiento de la economía colombiana no ha generado presiones inflacionarias importantes, lo que se ha visto favorecido por la apreciación de la moneda local y la comercialización de excedentes que antes se exportaban. La inflación para los últimos doce meses alcanzó el 3,6%, con variaciones anuales de la inflación básica de un 2,7%, y los alimentos de un 1,7%. De este modo, las expectativas de inflación, para el 2011, se mantienen en un 4%.

Por su parte, el mercado laboral sigue en aumento, con una tasa de participación al alza que alcanza el 62,6% a nivel nacional, la más alta en los últimos seis años. No obstante, la creación de empleos no ha logrado afectar la tasa de desempleo nacional, manteniéndose en un 11,9%. En el ámbito de las remuneraciones, el salario real medio de la industria manufacturera se mantuvo en los mismos niveles que 2009.

En los nueve primeros meses de 2010 se registró un superávit de US\$ 1.322,8 millones en la balanza comercial del país. Colombia se ha visto favorecida por los altos precios del carbón y el petróleo, y el aumento en los volúmenes de producción, con un crecimiento entre enero y septiembre del 7,8% y 29,3% respectivamente. La frontera comercial con Venezuela continuó cerrada hasta octubre, lo que explica la caída de las exportaciones colombianas a ese país en 69,2% entre enero y septiembre de 2010. Sin embargo, las exportaciones totales crecieron en ese mismo período un 21,2%, mientras que las exportaciones, ligadas a los minerales, café e hidrocarburos crecieron en 45,5%. Los países que más aumentaron su participación, como destino de las exportaciones, fueron Estados Unidos y Ecuador, principalmente por el aumento progresivo del consumo de petróleo.

La balanza de pagos presentó un déficit en la cuenta corriente de 8,7%, pero el alto volumen de inversión extranjera directa produjo un superávit en la cuenta financiera. En el primer semestre del año, cerca del 57% de la inversión que ingresó al país tuvo como destino el sector de la minería y el petróleo y se espera que continúe creciendo principalmente por las reformas que se esperan en el sector financiero.

Sector Fiscal

Los ingresos tributarios lograron la meta de recaudación del 12,4% del PIB. No obstante, la evasión fiscal sigue siendo preocupante, y la razón de fondo para alcanzar la meta, recae en el mayor dinamismo de la economía, la recaudación de impuestos externos que aumentaron en 15,1%, y la mayor tasa impositiva a la Empresa Colombiana de Petróleos (ECOPETROL). Por lo que aún quedan reformas pendientes para disminuir la evasión fiscal, y aumentar la base tributaria de la economía.

Colombia experimentó una marcada revaluación a lo largo del 2010, tendencia que se presenta desde 2009 y afecta seriamente al sector exportador. Esta tendencia obedece principalmente a factores externos, como la expansión monetaria de países desarrollados. Para contrarrestar el impacto económico de la apreciación, el gobierno eliminó la deducción tributaria por pago de intereses de la deuda externa para ciertas actividades, aplazó monetizaciones previstas por US\$ 1.500 millones y redujo aranceles, pasando el impuesto nominal del 12,2% al 8,3%. Análogamente, el Banco de la República ha realizado compras diarias de divisas desde mediados de septiembre por montos de US\$ 20 millones, las cuales se mantendrán en vigor hasta marzo del 2011. Estas intervenciones han logrado mantener una sana apreciación del peso colombiano, no obstante, su efectividad al mediano plazo es pequeña. Los agregados monetarios presentaron crecimientos a lo largo del año, sobresaliendo el M1 con un crecimiento anual de 13,4% acumulado hasta octubre, mientras que el M2 y el M3 crecieron a menores tasas, de 15% y 7% respectivamente.

Los constantes desequilibrios financieros de Colombia, indican la carencia de un desarrollo apropiado en los mercados financieros. En este sentido, resulta relevante la integración de las bolsas de valores de Chile, Colombia y Perú. La magnitud de esta integración, queda clara al constatar que en la bolsa chilena se transan títulos equivalentes al 140% del PIB, mientras que en la bolsa de Colombia la cifra es de 36% y en Perú del 23%, esto permitirá que muchas de las compañías colombianas puedan realizar emisiones primarias, y Colombia pueda, eventualmente, triplicar su nivel de capitalización en los próximos años, transformándose no sólo en un polo más atractivo para la inversión extranjera, sino también absorbiendo el know how de mercado de capitales chileno, hoy día más avanzado. Es por esta razón, que no debiese ser extraño, durante el 2011, constatar un aumento significativo en el financiamiento de empresas colombianas que transen en bolsa y una mejora en el desempeño de instrumentos de riesgos.

Principales Desafíos

El control sobre el gasto público, sigue siendo uno de los principales desafíos para Colombia, el cual presenta la tendencia a crecer constantemente. Por su parte, los ingresos suelen ser altamente volátiles y más dependientes de la situación económica que un real aporte de tributos de flujos constantes. Equilibrar la situación financiera de Colombia no será fácil, en especial por el alto ingreso de capitales esperado. Un sentimiento de que existe una holgura fiscal, podría ser lo que lleve a Colombia a optar por reformas populistas de corto plazo y a desviarse de materias importantes como la modernización del Estado y la transparencia.


Por otra parte, la intervención constante del Banco de la República por medio de la política monetaria, ha demostrado ser poco efectiva en el corto y mediano plazo, transformándose más en un disuasivo político, que una solución macroeconómica. Una intervención, como la acumulación de más reservas internacionales para ciertos tipos de flujos de capitales, podría ser de gran ayuda para influenciar la composición de los capitales en el corto plazo, sin necesariamente tener que

intervenir estrictamente el mercado. Actualmente las reservas representan el 6,9% del PIB, y las futuras medidas anunciadas a nivel financiero, nos permiten proyectar una mayor acumulación para mantener un control sobre la apreciación del peso. No obstante, la vía para subsanar las constantes intervenciones en el tipo de cambio, pasan por controlar el gasto público, para disminuir las presiones sobre el precio y proteger la competitividad de las exportaciones.

El crecimiento económico de Colombia ha sido relativamente pobre en los últimos años, debido probablemente a un nivel de inversión interna débil y a la necesidad de reformas estructurales más profundas. Por otra parte, las necesidades sociales de Colombia son substanciales, de ahí que si no hay un crecimiento más rápido, la presión se dirija al gasto público y al aumento del desequilibrio fiscal.

Cuadro N° 1

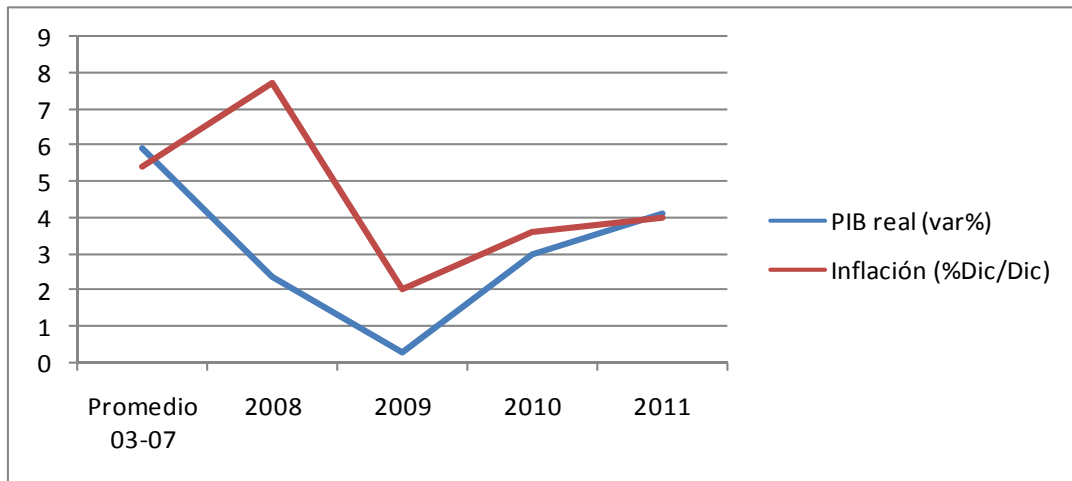
Indicadores Económicos

 Colombia	Promedio 03-07	2008	2009	2010	2011
PIB real (var%)	5,9	2,4	0,4	4,2	4,1
Consumo (Contribución al PIB)	4,2	1,9	0,8	3,0	3,4
Inflación (%Dic/Dic)	5,4	7,7	2,0	3,6	4,0
Balance Fiscal (% del PIB)	-1,1	0,1	-2,7	-3,7	3,5
Exportaciones (US\$MM)	21,7	38,5	32,3	36,0	39,8
Importaciones (US\$MM)	21,1	37,6	32,2	37,7	42,7
Cuenta Corriente (var%)	-2,5	-6,9	-5,6	-8,7	-10,6
Reservas Internacionales(US\$MM)	14,7	22,2	24,1	22,6	23,1

Fuente: JP Morgan, CEPAL, Moody's

Gráfico N° 1

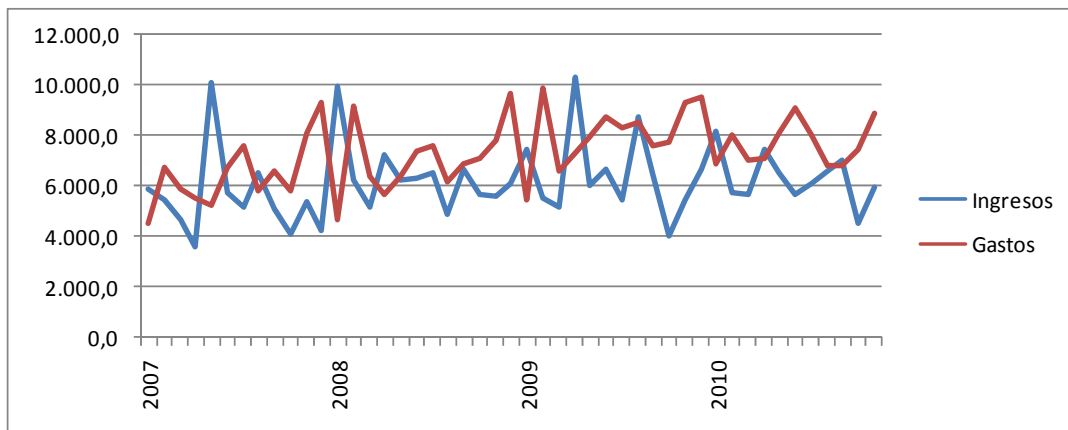
Evolución del PIB real e Inflación



Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 2

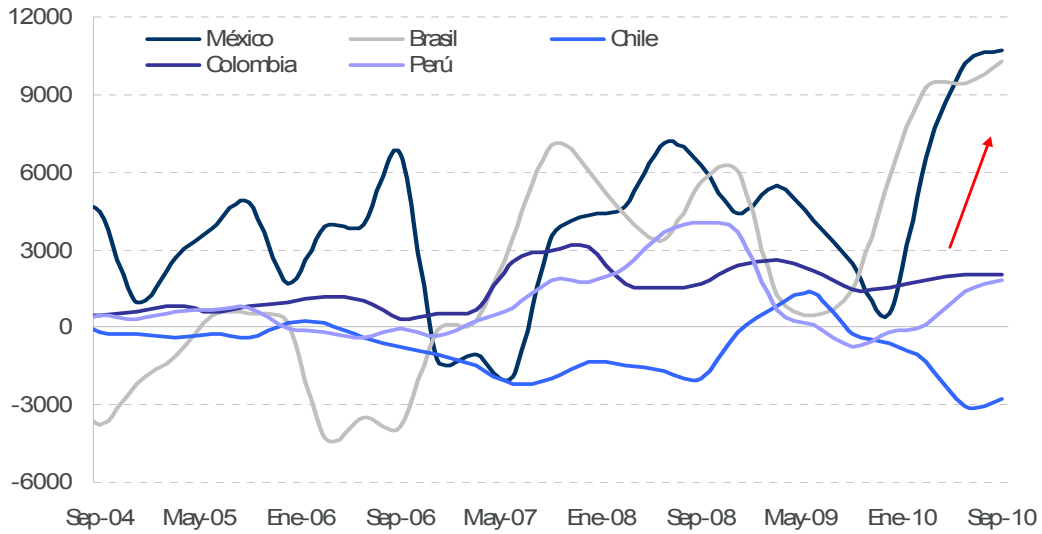
Ingresos y Gastos Fiscales



Fuente: Banco de la República

Gráfico N° 3

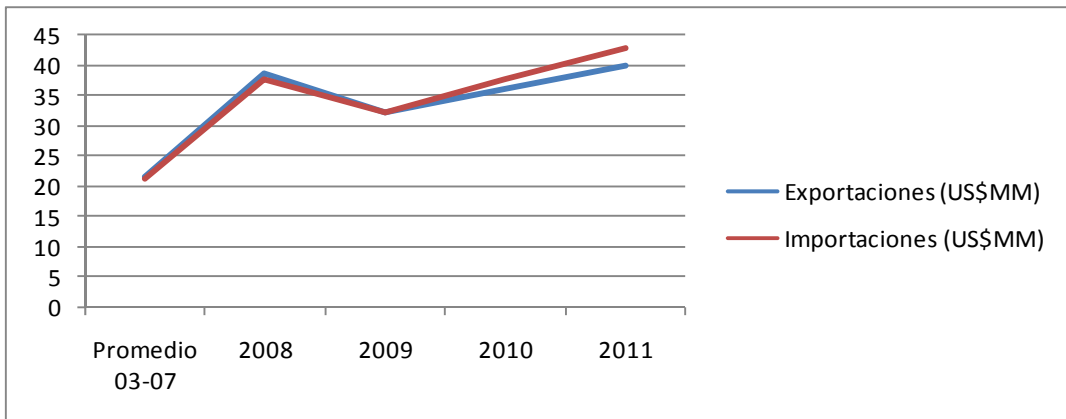
Saldos cuenta de capitales (US\$ MM)



Fuente: Bloomberg, Banchile

Gráfico N° 4

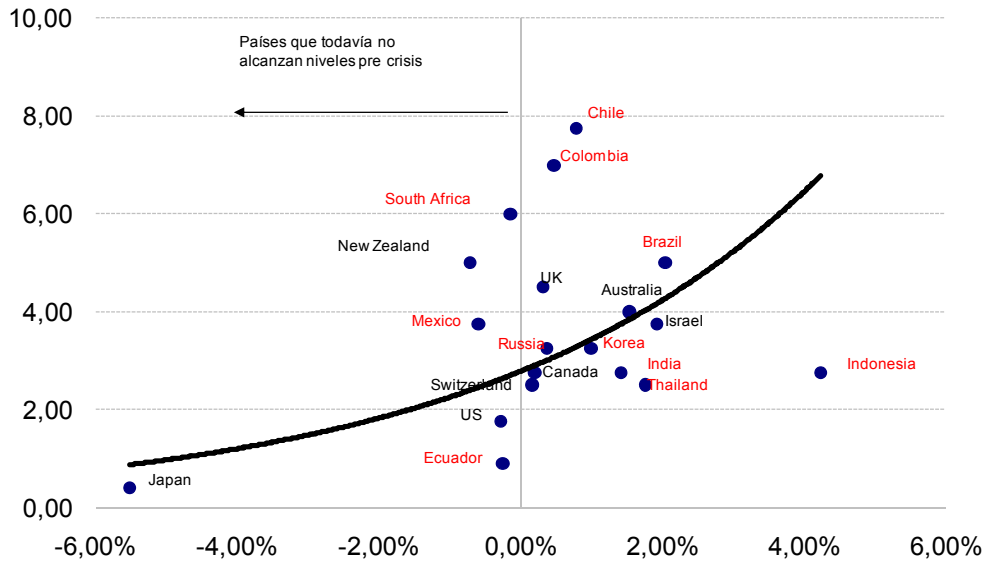
Evolución de las Importaciones y Exportaciones



Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 5

Política Monetaria y Velocidad de Recuperación



Fuente: Bloomberg, Banchile.

Cuadro Nº 2

Índice de Competitividad

País	Ranking	
	2010-2011	2009-2010
Chile	30	30
Panamá	53	59
Costa Rica	56	55
Brazil	58	56
Uruguay	64	65
México	66	60
Colombia	68	69
Perú	73	78

Fuente: World Economic Forum

Cuadro Nº 3

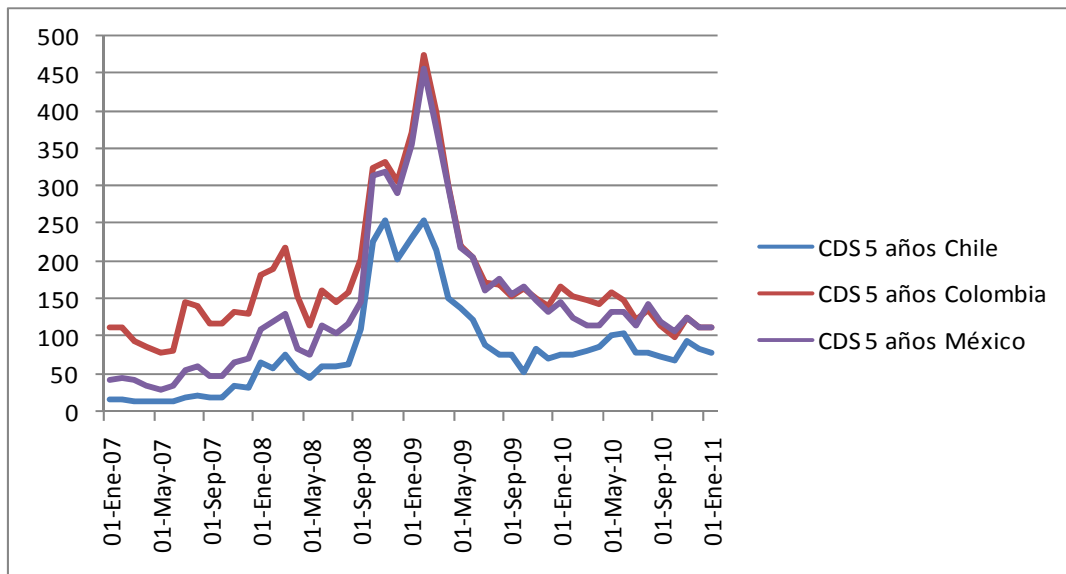
Clasificación de Riesgo Soberano

País	Moody's	S&P	Fitch
Chile	Aa3	A+	A
Panamá	Baa3	BBB-	BBB-
Colombia	Ba1	BB+	BB+
México	Baa1	BBB	BBB
Ecuador	Ba1	BB	BB
Perú	Baa3	BBB-	BBB-

Fuente: JPMorgan

Gráfico Nº 6

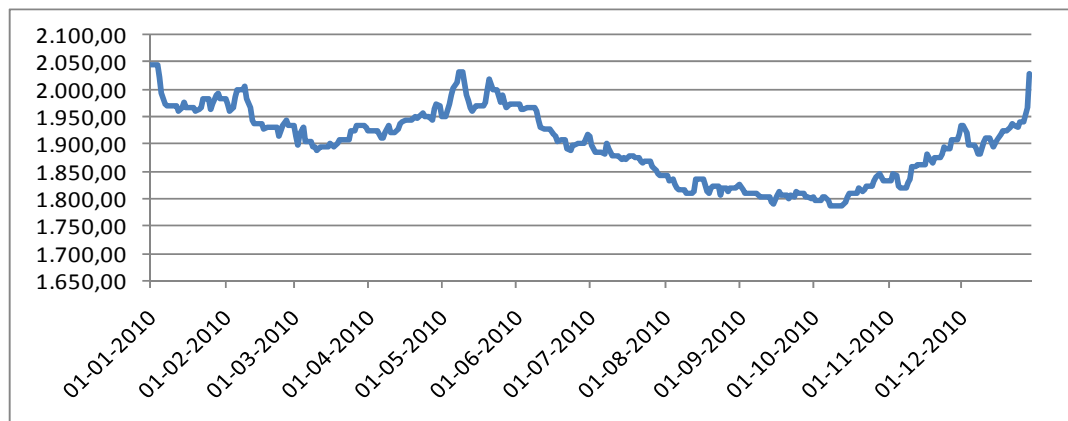
Credit Default Swaps a 5 años



Fuente: Bloomberg Finance

Gráfico N° 7

Evolución US\$ Dólar / Peso Colombiano



Fuente: Banco de la República

Cuadro N° 4

Reservas Internacionales (% del PIB)

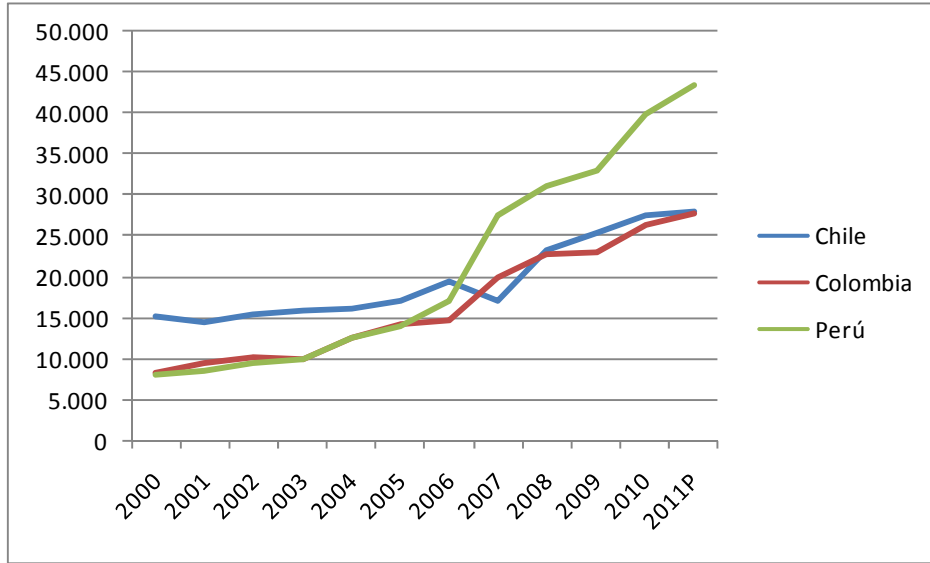
Reservas internacionales (% del PIB)	
Brasil	13,5
Chile	13,3
Colombia	9,6
Corea	29,4
Filipinas	24,5
Hungría	34,8
Israel	34,6
México	11,5
Polonia	21,7
Republica Checa	22,3
Sudáfrica	10,9
Turquía	10,9

*Estimaciones con datos del año 2009, para países con tipo de cambio flotante

Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico Nº 8

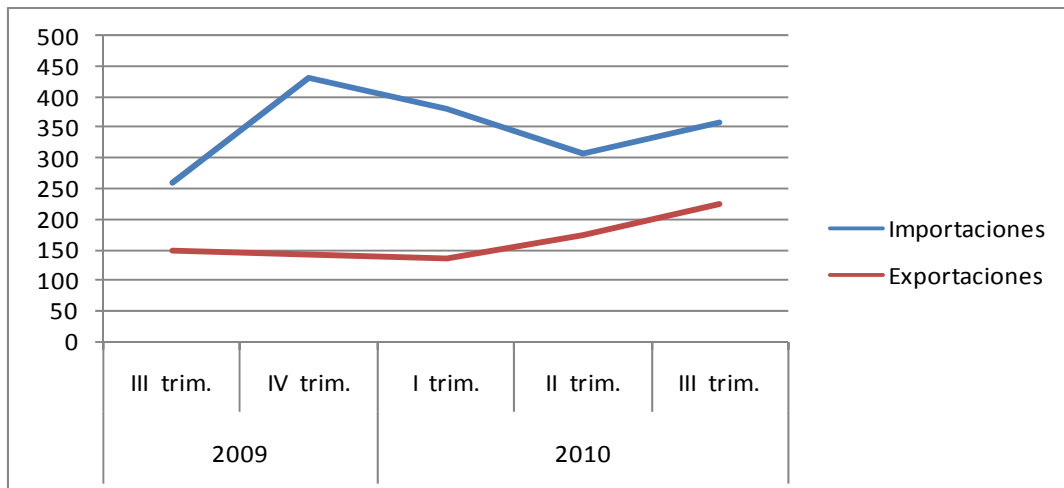
Evolución de las Reservas Internacionales (US\$ Mill.)



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico Nº 9

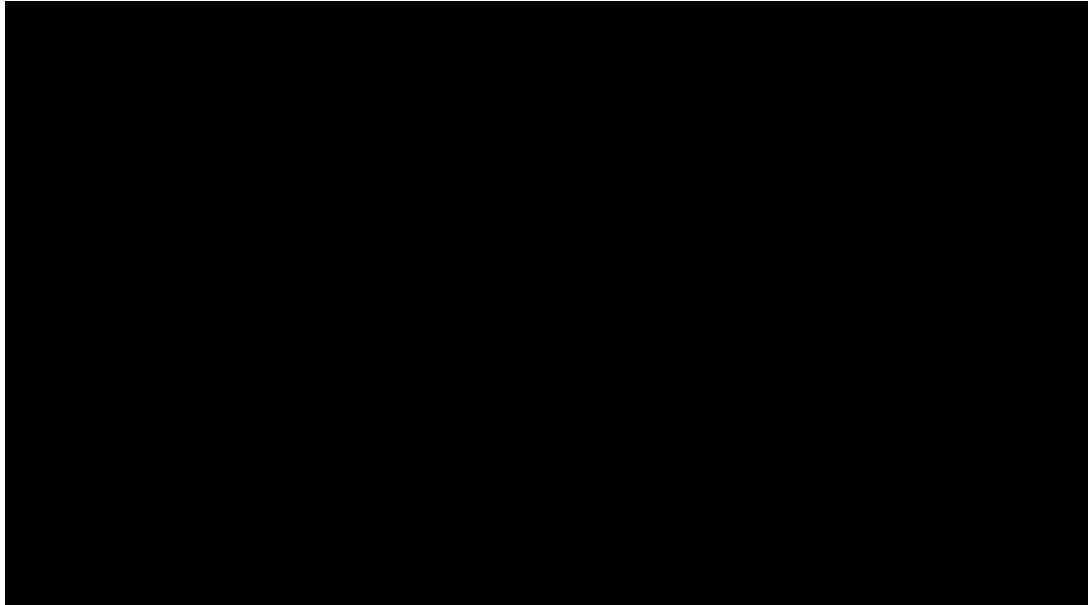
Importaciones Colombianas a Chile y Exportaciones Chilenas a Colombia (US\$ Mill.)



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 5

Índice de Libertad Económica



Fuente: Heritage