



BOLETIN DE

COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO

• Boletín Semestral
(Cifras a junio de 2014)

Octubre de 2014

Comercio Exterior Colombiano
es una publicación de la
Asociación Nacional de
Instituciones Financieras - ANIF
ISSN 1900-3773

• **Director:**
Sergio Clavijo

• **Subdirector:**
Alejandro Vera

• **Investigador Jefe:**
David Malagón

• **Investigador:**
Juan Sebastian Joya

• **Producción electrónica:**
Tatiana Herrera

• **Directora Comercial y de Mercadeo:**
María Inés Vanegas / Publimarch Ltda.

• **Teléfonos:** 3101500 - 3101860 - 3102041

• **Línea gratuita:** 01 8000119907

• **Fax:** 2170760 - 3124550

• **Dirección:** Calle 70A No. 7-86

• **Correo electrónico:** anif@anif.com.co

• **Página web:** www.anif.co

Tiene carácter confidencial y exclusivo.
Se prohíbe su reproducción con fines de
publicación o divulgación a terceros.

ENTORNO MACROECONÓMICO

COLOMBIA

- El Dane reveló que el PIB-real de Colombia se había expandido a una tasa del 4.3% anual durante el segundo trimestre de 2014, por debajo de las expectativas del mercado (4.6%) y de la cifra que venía manejando Anif (5%), según nuestra proyección con base en indicadores líderes de tres meses atrás (ver ALI No. 94 de julio de 2014). Aun con esa leve sorpresa negativa del segundo trimestre, las cifras acumuladas del primer semestre de 2014 nos hablan de expansiones favorables en el PIB-real a tasas anuales del 5.4% (vs. el 3.7% observado un año atrás). Sin embargo, durante el segundo semestre de 2014 es probable que veamos desaceleraciones hacia ritmos del 3.8% anual, como ya se ha evidenciado en lo corrido del tercer trimestre. Con esta información a mano, Anif ha optado por mantener inalterado su pronóstico del 4.6% para el crecimiento del PIB-real de 2014 (como un todo).
- La demanda interna se aceleró a ritmos del 7.7% anual durante el segundo trimestre de 2014, triplicando el 2.6% observado un año atrás. Dicho dinamismo se explicó por el buen comportamiento de la inversión, donde la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) creció al 11.1% anual, en línea con el buen desempeño de las obras civiles. Allí, la relación FBKF/PIB logró situarse en niveles del 29% durante el segundo trimestre de 2014, siendo la buena noticia que dicha cifra ha logrado mantenerse durante el último año.
- El consumo público también se aceleró a tasas del 6.5% anual durante el segundo trimestre de 2014 (vs. el 5.6% de un año atrás), en línea con el impulso de las elecciones presidenciales. De manera similar, el consumo de los hogares creció al 5.2% anual durante el segundo trimestre del año (vs. el 4.1% de un



año atrás). Ello es consistente con las buenas lecturas en la tasa de desempleo, llegando al 8.9% al corte de agosto de 2014 y completando reducciones cercanas a un punto porcentual en lo corrido del año.

- En lo concerniente al sector externo, las importaciones se expandieron a la favorable tasa del 9.6% anual durante el segundo trimestre de 2014 (vs. el 4.1% de un año atrás). Allí se destacan los dinamismos en las importaciones de productos minerales no metálicos (121.9%), maíz (89.2%) y refinados del petróleo (26.8%). Por el contrario, las exportaciones colapsaron al contraerse al -8.6% anual, producto de los descensos en las ventas externas de productos animales (-80.9%), equipo de transporte (-39.7%) y refinados del petróleo (-35.5%).
- En el análisis por el lado de la oferta, se observó que la construcción (10.2% anual) lideró el crecimiento del segundo trimestre de 2014, ajustándose a nuestra proyección de tres meses atrás. Sin embargo, ese acierto encierra una suma de errores, donde subestimamos el dinamismo de las obras civiles (17.6% observado vs. 13% esperado) y sobreestimamos las expansiones de las edificaciones (1.4% vs. 6.3%). En el primer caso se destacaron los crecimientos de las carreteras-calles (+37.8%) y las vías de agua-puertos (+15%), quedando algo rezagadas las vías férreas (-21%). En el segundo caso, las expansiones en las edificaciones no-residenciales (+7.1%) se vieron contrarrestadas por la contracción en las residenciales (-4.8%), esto último por cuenta de la expiración de los subsidios públicos vía FRECH II-III (ver RASEC No. 161 de agosto de 2014).
- El segundo sector más dinámico tuvo que ver con los establecimientos financieros (6.1% anual), donde el rubro de servicios financieros (propiamente dicho) se expandió a tasas del 7.9% durante el segundo trimestre de 2014. Allí, la cartera crediticia ha continuado creciendo a tasas del 10%-11% real (aun después de los excesos de 2011-2012, llegando a picos del 20% real). Esto ha sido considerado importante por parte del Banco de la República (BR) a la hora de registrar incrementos de +125pb en su repo-central durante abril-agosto de 2014.
- Los servicios sociales se expandieron a tasas anuales del 5.8% durante el segundo trimestre de 2014, halados por los servicios de salud-privada (7.5%) y la administración pública-defensa (6.8%). En este último caso, también esperamos menores dinamismos en lo que resta del año, dada la ausencia de los efectos electorales de la primera mitad de 2014.

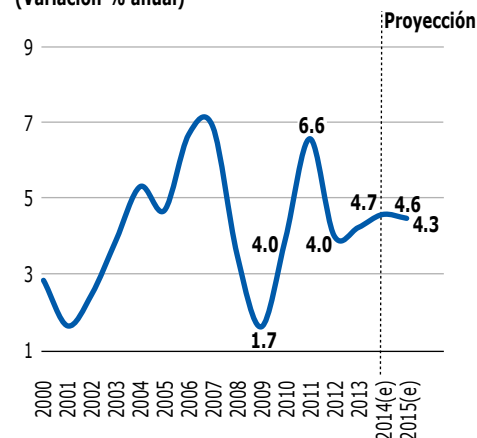
PIB-real mundial
(Variación % anual)



Fuente: WEO-FMI.
(e) estimado.

- El comercio (4.8% anual) y el transporte (4.4%) crecieron a tasas más cercanas al promedio total durante el segundo trimestre de 2014. En el primer caso, las ventas de comercio (propriadamente dichas) se aceleraron a ritmos del 5.2% (vs. el 3.9% de un año atrás), por cuenta del efecto del mundial de fútbol. Sin embargo, aparentemente los bares-restaurantes no pudieron aprovechar dicho mundial debido a la Ley seca. En el caso del transporte, se presentaron aceleraciones en el transporte terrestre (4% vs. el 2% de un año atrás), pero desaceleraciones en el aéreo (5.9% vs. 9.8%).
- El sector agropecuario se expandió a tasas anuales de solo el 1.6%, producto de las contracciones en la producción de café (-1.9%). Allí pesó el fuerte efecto estadístico de 2013, cuando la producción cafetera llegó a los 10.9 millones de sacos (42% frente a 2012). Por el contrario, se presentaron favorables expansiones en los cereales (56%), la caña (23%) y los tubérculos (10%).
- Finalmente, los peores desempeños corrieron por cuenta de la industria (-1.4% anual) y la minería (-2.2%). En el primer caso confluyeron: i) los lastres estructurales en materia de competitividad (impidiéndole a la industria aprovechar las devaluaciones del 2.7% durante el segundo trimestre de 2014); y ii) el fenómeno coyuntural del cierre parcial de Reficar (restándole 1.4pp al crecimiento industrial). En el caso de la minería, el leve rebote del carbón (+2.8%) fue insuficiente para compensar las contracciones en la producción de petróleo (-3.2%). Este último sector ha seguido sufriendo los lastres de: i) la ausencia de hallazgos significativos de reservas, donde seguimos “parqueados” en niveles cercanos a los 7 años; ii) las demoras en el licenciamiento ambiental, donde los tiempos de trámite se han elevado de los 6 a los 14 meses en los últimos tres años; iii) los continuos atentados a la infraestructura petrolera, con particulares afectaciones al oleoducto Caño Limón-Coveñas; y iv) los conflictos con las comunidades y el asedio de la guerrilla que ha dificultado las reparaciones de los oleoductos (ver *Informe Semanal* No. 1237 de septiembre de 2014).
- Prospectivamente, nuestra batería de indicadores líderes nos sugería que el PIB-real moderaría su crecimiento hacia el 3.8% durante la segunda mitad del año. Ello nos ha llevado a mantener nuestro pronóstico de crecimiento inalterado en el 4.6% para 2014 (como un todo), el cual sería un excelente crecimiento al compararnos con el mediocre desempeño de América Latina (1.2%). Nótese que allí hemos incluido un ligero

PIB-real de Colombia
(Variación % anual)



Fuentes: Dane (2000-2013) y Anif (2014-2015).
(e) estimado.

rebalanceo a favor de la construcción (del 10% al 11%), donde el dinamismo de las obras civiles compensaría la mencionada moderación en las edificaciones. Los establecimientos financieros también se acelerarían (del 5% al 5.4%), pero a costa de menores expansiones en la minería (del 3.1% al 1%), el agro (del 3.5% al 3%) y la industria (del 2.6% al 1.5%).

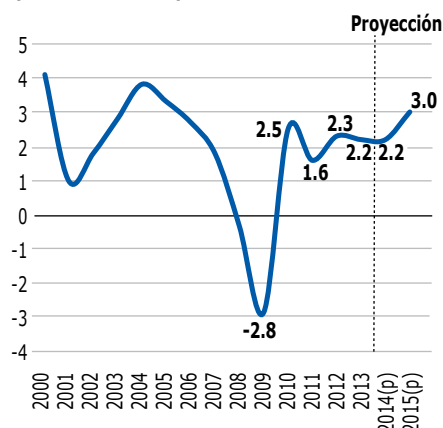
ESTADOS UNIDOS

- La economía de Estados Unidos mostró un renovado dinamismo durante el segundo trimestre del año, creciendo un 4.0% trimestre anualizado. Dicho crecimiento resultó sorpresivo, teniendo en cuenta que se ubicó 1pp por encima de la cifra del consenso de los analistas, quienes apuntaban a una expansión cercana al 3% trimestre anual.
- Asimismo, sorprendió la revisión al alza del crecimiento del primer trimestre del año. En ese trimestre, la economía estadounidense pasó de contraerse un -2.9% a solo un -2.1% trimestre anual. Dicha revisión fue el resultado de un nivel de inventarios de viviendas mayor al antes estimado, los cuales adicionaron cerca de 1.5pp al crecimiento anualizado del primer trimestre del año. Con esto, la economía estadounidense acumuló un crecimiento del 2.2% anual en el primer semestre del año, superior en 0.4pp frente al incremento del 1.8% del mismo período de 2013.
- Ahora bien, el crecimiento del 4.0% observado en el segundo trimestre del año 2014 estuvo sustentado por un sólido comportamiento de la demanda interna. Dentro de los componentes de la demanda, el consumo de los hogares creció un 2.5% trimestre anualizado (vs. 3.6% de 2013). El buen comportamiento del consumo estuvo guiado por el importante crecimiento del gasto en bienes durables (14.0% trimestre anualizado), donde el renovado dinamismo de la venta de vehículos (4.3% variación año corrido a junio) jugó un papel central.
- Además del consumo, la inversión fija se aceleró (+17.0% trimestre anualizado vs. 6.9% de 2013), aunque buena parte de dicho crecimiento se asocia con el pobre desempeño de la inversión durante el primer trimestre del año (-6.9%), cuando el fuerte invierno llevó a que algunos constructores postergaran el inicio de sus proyectos. El componente residencial de la inversión creció un +7.5% trimestre anual, luego de dos trimestres de contracciones consecutivas (-5.3% en el primer trimestre del año y -8.5% en el cuarto trimestre de 2013). Aun

así, las proyecciones de los analistas sobre la inversión residencial apuntaban hacia un crecimiento más dinámico del orden del 8.3%. Por su parte, la inversión no residencial se expandió en un también dinámico 5.9% trimestre anual, apalancada por el sólido crecimiento de la inversión en equipo (7.0%).

- El comercio exterior le restó cerca de -0.7pp al crecimiento del PIB del segundo trimestre del año. Dicha incidencia negativa fue el resultado del crecimiento del +11.7% trimestre anualizado de las importaciones (vs. -0.3% de 2013), el cual no alcanzó a ser compensado por el buen desempeño de las exportaciones, las cuales crecieron un +9.5% durante el segundo trimestre del año (vs. -0.8% de 2013).
- El consumo del gobierno creció un +1.6% trimestre anualizado, frente a la contracción del -3.9% del segundo trimestre de 2013. Dicho registro resultó superior al pronóstico de los analistas, quienes esperaban una contracción cercana al -0.6% trimestre anual. El gasto público fue jalonado por el incremento del consumo público estatal, el cual se expandió en un dinámico 3.1%, su mayor crecimiento desde el segundo trimestre de 2009. Por su parte, el consumo público federal decreció en un -0.8% como consecuencia de una caída del -3.7% de los gastos distintos a la defensa que no alcanzó a ser compensado por un crecimiento del +1.1% de los gastos en defensa. Los analistas consideran que el reciente crecimiento del gasto público es señal de una menor incidencia negativa del *"fiscal drag"* sobre el crecimiento del Producto, gracias a un relativo relajamiento en los controles de tipo fiscal.
- A pesar del destacado crecimiento de la economía en el segundo trimestre, las estimaciones del crecimiento del PIB para lo que resta del año no fueron revisadas, dejando los crecimientos trimestrales anualizados de los siguientes dos trimestres del año en un +3.0% y el crecimiento de la economía en un +2.2% anual para el año 2014 (como un todo).
- Por otro lado, las más recientes proyecciones continúan ubicando el crecimiento de los precios en un 1.9% anual para los años 2014 y 2015. Sin embargo, algunos análisis señalan que es probable que la inflación muestre un patrón descendente durante el segundo semestre del año, pudiéndose ubicar incluso en un 1.7% anual en 2014. Ello estaría relacionado con unos menores costos de los bienes importados, como resultado de unas menores presiones esperadas de los precios de los productos energéticos importados.

PIB-real de Estados Unidos
(Variación % anual)



Fuentes: U.S. Bureau of Economic Analysis y JP Morgan.
(p) proyección.

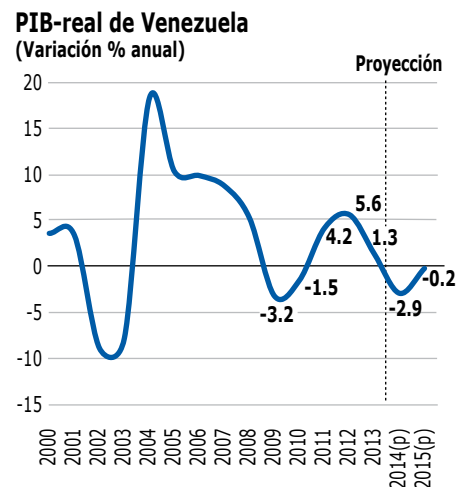
- De igual manera, se espera que el FOMC inicie el incremento de la tasa de interés de referencia en algún momento del segundo semestre de 2015; esto solo si la inflación proyectada se ancla definitivamente en valores cercanos al 2.0% y el mercado del trabajo recobra fortaleza.

VENEZUELA

- A la fecha de elaboración de este documento, el Banco Central de Venezuela (BCV) no había revelado las cifras del crecimiento económico de Venezuela para el primer trimestre de 2014.
- Las cifras más recientes en esta materia corresponden al corte del cuarto trimestre de 2013, cuando la economía presentó una fuerte desaceleración, expandiéndose al 1.3% anual frente al 5.6% de 2012 (ver edición de marzo de 2014 de *Guía Empresarial*). En el año 2013, el crecimiento también resultó inferior a la proyección del gobierno, que lo ubicaba en torno al 6% anual.
- Los sectores que jalaron al alza el crecimiento de Venezuela en el año 2013 fueron: sector financiero (21.6% anual en 2013 vs. 33.5% en 2012); comunicaciones (6.5% en 2013 vs. 7.0% en 2012); y comercio (3.4% en 2013 vs. 9.1% en 2012). El elevado crecimiento de la actividad financiera durante 2013 se presentó gracias al aumento del volumen de créditos, impulsado principalmente por las entidades públicas, y al incremento de la liquidez monetaria suministrada por el BCV. El dinamismo del comercio también estuvo relacionado con los mayores niveles de liquidez que apalancaron el crédito de consumo (25.3% real anual en 2013). A esto se sumó la disminución de los precios de ciertos bienes de consumo durable (línea blanca y electrónica) determinada por el gobierno.
- Dentro de los sectores que mostraron contracciones o bajos niveles de crecimiento durante 2013 se destacan: construcción (-2.3% anual); manufactura (-0.3%); y actividad petrolera (+0.9% anual). La contracción de la manufactura se asocia con la escasez de divisas que les impide a los empresarios industriales importar materia prima para sus procesos productivos. Además, el control de precios redujo los incentivos para que algunos productores continúen produciendo, ya que los costos de producción se incrementaron en mayor medida frente a los precios finales. Por su parte, la actividad petrolera se desaceleró creciendo un +0.9% anual en 2013 frente al +1.4% del año

2012. Sin embargo, la parálisis del sector petrolero no es del todo una sorpresa, si se tiene en cuenta que dicho sector cayó en promedio un -0.9% anual entre 2009 y 2013.

- Analizando el crecimiento por sus componentes de la demanda, el consumo del gobierno creció un 3.3% en 2013, desacelerándose frente a la expansión del 6.3% de un año atrás. El consumo privado creció un 4.7% en 2013 frente a la expansión del 7.0% de 2012. No obstante, como se esperaba, el comercio externo registró un fuerte desplome como consecuencia de una delicada escasez de divisas. Las importaciones pasaron de crecer un +24.4% en 2012 a contraerse un -9.7%, mientras que las exportaciones pasaron de crecer un +1.6% a caer un -6.2%. Estas últimas también se han visto afectadas por la desaparición de los incentivos necesarios para producir en muchos sectores de la economía.
- La inversión fue el componente con el cambio más fuerte entre los años 2012 y 2013. En efecto, la Formación Bruta de Capital Fijo cayó en un -9.0% en 2013 frente a la sólida expansión del +23.3% en 2012. Dicha descolgada está relacionada nuevamente con los escasos incentivos que tienen los empresarios privados para producir-invertir, como resultado del complicado ambiente político, de las nacionalizaciones llevadas a cabo unos años atrás y del riguroso control de precios por parte del gobierno venezolano. Además, es claro que el gobierno se ha quedado sin los recursos necesarios para impulsar la actividad económica a través de la inversión pública.
- En materia cambiaria, Venezuela se vio forzada a lanzar un nuevo sistema de adquisición de divisas llamado SICAD II, tras haber adoptado un sistema de bandas cambiarias al comienzo del año, el cual no logró contener las fuertes presiones especulativas sobre la tasa de cambio en el mercado paralelo no oficial. Este mecanismo adicional para la asignación de divisas consiste en la "flotación administrada" de la tasa de cambio, en el cual se permite la compra/venta de dólares (en efectivo o en títulos) a cualquier persona o empresa radicada en Venezuela.
- Con el SICAD II se buscó cerrar el elevado diferencial existente entre las tasas de cambio oficiales, Cadivi-Cencoex (Bs\$6.3/dólar) y SICAD (Bs\$11.8/dólar), y la tasa de cambio en el mercado paralelo no oficial (Bs\$82/dólar). El cierre de esta brecha se buscó solucionar mediante la flotación de la moneda, la cual se esperaba que estuviera menos influenciada por el Estado. Sin embargo, en julio de 2014, solo cuatro meses después de la



Fuentes: Banco Central de Venezuela y Consensus Forecast.
(p) proyección.

entrada en operación del SICAD II, el BCV expidió una circular en la cual se aumentaron los requisitos para adquirir dólares mediante este mecanismo. Según los analistas, con estas nuevas disposiciones se busca restringir la elevada demanda de divisas a través de este mecanismo y así poder mantener el valor de la tasa de cambio SICAD II en torno a los Bs\$50/dólar.

- Cabe destacar que el gobierno anunció una nueva modificación del sistema cambiario, la cual se llevaría a cabo a comienzos de 2015. El principal cambio del nuevo sistema será la disminución del número de tasas de cambio que existen en la actualidad de tres a máximo dos. Además, luce bastante probable que, junto con la reducción del número de mecanismos cambiarios, el gobierno lleve a cabo una nueva devaluación de la tasa de cambio.
- A pesar de la falta de cifras oficiales de la evolución del PIB, para los distintos centros de análisis económico de Venezuela resulta claro que la economía de dicho país atraviesa por una profunda recesión, luego de que las proyecciones no oficiales apuntaran hacia una caída cercana al -1.0% anual. Sin embargo, a lo largo del año, la situación parece haber sido mucho más compleja de lo antes proyectada y algunos pronósticos independientes señalan que la economía pudo haberse contraído a una tasa cercana al -4.0% anual durante el primer semestre de 2014.
- En el frente cambiario, el gobierno mencionó recientemente la posibilidad de que el número de tasas de cambio se reduzca de tres (que existen actualmente) a un máximo de dos. Sin embargo, según diversos analistas, dicha política podría fracasar si no se lleva a cabo una fuerte devaluación de la tasa de cambio oficial, de forma que, luego de años de desbalances, esta tasa de cambio se logre alinear con la tasa de cambio del mercado "negro". Infortunadamente, esta alternativa podría poner aún más presión sobre los precios, pudiendo llevar incluso a crecimientos superiores al 100% anual, confirmando la presencia de una espiral inflacionaria.

ECUADOR

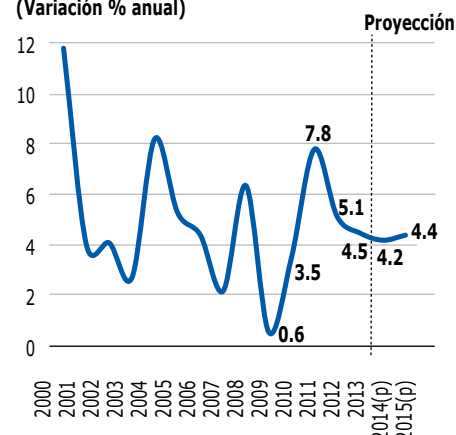
- De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, la economía ecuatoriana se expandió un 4.9% anual durante el primer trimestre de 2014, frente a un crecimiento del 3.6% anual observado en el mismo período de 2013. Por su parte, la variación trimestre anualizado del Producto fue del 0.5% durante el primer trimes-

tre del año, 0.2pp inferior a la expansión del 0.7% del cuarto trimestre de 2013. Con esto, a pesar del dinámico crecimiento del comienzo del año, la economía ha mostrado una lenta desaceleración desde el tercer trimestre de 2013 cuando se registró un crecimiento del 5.6% anual.

- Al analizar el crecimiento del primer trimestre por los componentes de la demanda, se observa que el comportamiento del PIB estuvo jalonado por el dinámico crecimiento de las exportaciones del +7.4% anual, frente a la caída del -0.7% durante el mismo trimestre de 2013. El dinamismo de las exportaciones se explica por los crecimientos de los productos tradicionales (25.4%). Por su parte, la inversión creció al mismo ritmo del PIB en el primer trimestre del año (4.9%), jalonada por el dinámico crecimiento de la construcción (8.5%). Sin embargo, el crecimiento de la inversión presentó una fuerte desaceleración frente a la expansión del 9.9% del primer trimestre de 2013. Esto último como resultado de la menor inversión en maquinaria y equipo, cuyas importaciones se contrajeron en un -3.7% durante el primer trimestre del año.
- El consumo de los hogares continuó con expansiones inferiores a las del PIB, creciendo un 3.7% anual durante el primer trimestre de 2014. A pesar de crecer 0.8pp menos que el Producto, el importante peso de ese componente lo llevó a aportar 2.3pp al crecimiento del Producto, siendo este rubro el de mayor contribución. El crecimiento del consumo de los hogares estuvo sustentado en un mercado laboral con una tasa de desempleo aún baja (5.7% en junio), aunque levemente creciente, así como en el dinamismo del crédito que crecía a una tasa del 9.8% anual al mes de mayo de 2014.
- El consumo del gobierno ha venido presentando una marcada desaceleración de la mano de las crecientes dificultades de financiamiento fiscal. Así, este componente del gasto se expandió un 2.8% anual en el primer trimestre del año, frente a un dinámico crecimiento del 8.0% en el mismo período de 2013. Por último, las importaciones pasaron de crecer un 8.9% anual en los tres primeros meses de 2013 a hacerlo en solo un 1.1% en el mismo período de 2014, lo que se relaciona con la menor dinámica de la inversión durante dicho período. Por clase, el mayor crecimiento de las importaciones se dio en las compras de combustibles y lubricantes (+9.4% en el período de análisis) y la mayor contracción se presentó en las materias primas (-7.5%).

- Ahora bien, desagregando el PIB entre sus componentes petrolero y no petrolero, se observa que el crecimiento del 4.9% durante el primer trimestre del año se explica por una contribución de 3.7pp del componente no petrolero (construcción, industria, comercio, etc.) y de 1.3pp del valor agregado petrolero. La contribución del sector petrolero se recuperó luego de presentar una contribución negativa de -0.4pp durante el primer trimestre de 2013.
- Desde el punto de vista de la oferta, las actividades que ayudaron a impulsar el crecimiento durante el primer trimestre estuvieron relacionadas con la producción de bienes básicos y la prestación de servicios. Así, los sectores que más crecieron fueron: acuicultura y pesca del camarón (21.1% anual); petróleo y minas (12.2%); alojamiento y servicios de comida (10.3%); actividades profesionales (9.4%), y construcción (8.5%). Por su parte, los mayores aportes al crecimiento los presentaron los sectores de petróleo y minas (1.2pp); construcción (0.8pp); y actividades profesionales (0.6pp).
- Los sectores transables de la economía presentaron un aceptable comportamiento. La agricultura creció un 4.7% anual en el primer trimestre de 2014, acelerándose frente a la expansión del 1.5% de 2013, con lo que aportó 0.3pp al crecimiento del primer trimestre del año. Mientras tanto, la manufactura se expandió a una aceptable tasa del 4.2% anual durante los tres primeros meses del año, aportando 0.5pp al crecimiento de dicho período. Sin embargo, el sector industrial se ha venido desacelerando luego de que presentara una sólida expansión del 5.7% anual en el tercer trimestre de 2013. El menor dinamismo industrial se relaciona con una pérdida de competitividad como consecuencia del reciente fortalecimiento del dólar frente a la mayor parte de las monedas de la región. Sin embargo, el crecimiento del 4.2% del sector manufacturero ecuatoriano continúa siendo destacable dentro de los pobres desempeños de los demás aparatos industriales de las economías de la región.
- Por último, las actividades que le restaron dinamismo al desempeño del Producto durante el primer trimestre fueron: suministro de electricidad, gas y agua (-7.1% anual); correo y comunicaciones (-3.1%); y pesca, excepto camarón (-0.1%). En conjunto, estos tres sectores le restaron -0.4pp al crecimiento del +4.9% del primer trimestre del año.
- Para los siguientes trimestres, se espera que la estabilidad fiscal permita apalancar unos mayores crecimientos del gasto público similares a los hasta ahora experimentados. Esto teniendo en

PIB-real de Ecuador
(Variación % anual)



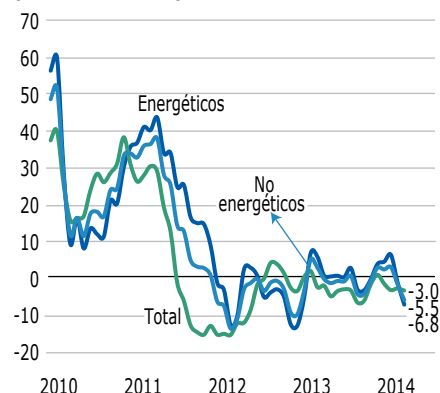
Fuentes: Banco Central del Ecuador y Consensus Forecast.
(p) proyección.

cuenta que la exitosa emisión de bonos en el mercado internacional se llevó a cabo en el mes de junio de 2014. A pesar de la mejora en la perspectiva del gasto público, la inversión privada continuará desacelerándose. Esto debido a las disposiciones que han dificultado la importación de bienes y que buscan sustituir producción importada por local. Así las cosas, es probable que el crecimiento del año 2014 (como un todo) se ubique dentro del rango 4%-4.5% anual. Por su parte, la inflación ha venido mostrando una tendencia ascendente y se estima que se continúe acelerando durante el tercer trimestre hacia un 4.3% anual, pero se espera que nuevamente converja hacia el 3.8% en el mes de diciembre de 2014.

PRECIOS DE LOS COMMODITIES

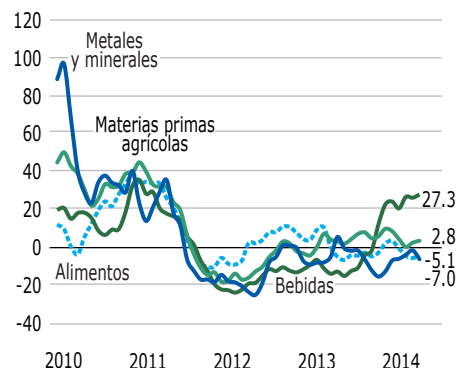
- El comportamiento del precio de los *commodities* en lo corrido del año a agosto ha sido algo irregular. Durante los primeros meses de 2014 se evidenció un incremento de los precios producto de las condiciones climáticas adversas en Estados Unidos y Brasil (ver anterior edición del *Boletín de Comercio Exterior*). No obstante, en julio y agosto se observaron importantes retrocesos en los precios, -1.3% anual y -5.5% anual, respectivamente, a causa del debilitamiento de la actividad económica mundial. Los precios de los *commodities* energéticos (-6.8% anual en agosto) tuvieron una caída más pronunciada frente a los no energéticos (-3.0%), debido a: i) la menor demanda de petróleo de los países industrializados; ii) la temporada de baja demanda de gas natural en el hemisferio norte; y iii) la sobreoferta mundial de carbón. De igual forma, la reducción de los precios de los *commodities* no energéticos estuvo impulsada por los pronósticos favorables en la cosecha de alimentos y la menor demanda de metales por parte de China.
- Analizando las categorías de *commodities* no energéticos, se encuentra que los precios de las bebidas continúan al alza de manera sostenida, alcanzando un registro del 27.3% anual en agosto, luego de que en marzo hubiese crecido un 22.1%. Este comportamiento está sustentado en el incremento del precio del café, consecuencia del clima seco en Brasil y la epidemia de roya en Centroamérica. En este contexto, la cotización de los suaves colombianos se mantuvo de marzo a agosto en US\$2.1/libra, presentando muy poca variación en su precio. Por otro lado, los precios de las materias primas agrícolas crecieron un modesto 2.8% anual en agosto, frente al 7.7% de marzo. En cuanto a los precios de los alimentos, estos se contrajeron un -5.1% en

Índice internacional de precios de los commodities*
(Variación % anual)



Fuente: cálculos Anif con base en FMI.
*2005=100

Índice internacional de precios de los commodities*
(Variación % anual)



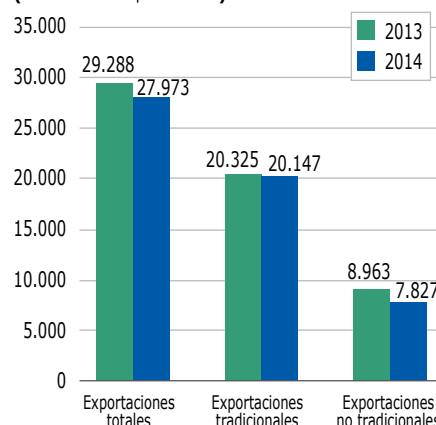
Fuente: cálculos Anif con base en FMI.
*2005=100

agosto respecto al 1.3% de marzo. Por último, los precios de los metales siguieron contrayéndose con una variación del -7.0% en agosto, a pesar de que la caída no fue de igual magnitud que en marzo de este año (-13.4%).

EXPORTACIONES COLOMBIANAS ENERO-JUNIO DE 2014

- En el primer semestre de 2014, las exportaciones totales del país fueron de US\$27.973 millones. De esta manera, la reducción fue del -4.5% anual comparado con el mismo período de 2013. Dicho comportamiento estuvo influenciado por: i) la menor demanda mundial de energéticos; ii) el auge del *shale gas-oil* en Estados Unidos; iii) los repetidos ataques guerrilleros a los oleoductos; y iv) el débil andar del sector industrial.
- Las exportaciones tradicionales se contrajeron un -0.9% anual en el primer semestre de este año con referencia a igual período del año anterior. El valor total de estas exportaciones disminuyó de US\$20.325 millones en 2013 a US\$20.147 millones en 2014 debido a: i) la disminución de las exportaciones petroleras y sus derivados, representando el 77.8% de las exportaciones tradicionales, las cuales cayeron de US\$16.045 millones a US\$15.670 millones; y ii) la caída de las exportaciones de ferróníquel, participando con el 1.0% del total de las exportaciones tradicionales, las cuales pasaron de US\$365 millones a US\$290 millones.
- Las exportaciones de petróleo se vieron disminuidas en un -2.3% anual por la desaceleración económica a nivel mundial, por el auge en la explotación de hidrocarburos no convencionales y por los atentados contra los oleoductos del país. En contraposición, la cotización del crudo de referencia WTI aumentó desde US\$94.3/barril en 2013 a US\$101.0/barril en 2014 (+7.1%), como consecuencia de la disputa entre Ucrania y Rusia por los yacimientos de gas y petróleo en la región de Crimea. De esta manera, la tendencia alcista del precio del petróleo durante el primer semestre del año moderó lo que pudo haber sido una mayor caída en el valor de las exportaciones petroleras.
- Las exportaciones de ferróníquel también mostraron una importante caída (-20.7%) en el primer semestre de 2014. Las causas pueden resumirse en: i) el volumen exportado disminuyó de 67.059 toneladas (tm) en 2013 a 62.996 tm

**Exportaciones
Enero-junio (2013-2014)**
(Valor FOB US\$ millones)



Fuente: Dane.

en 2014, cediendo un -6.1%; y ii) la caída del -18.5% en los precios implícitos de negociación.

- Las exportaciones de carbón aumentaron un +3.7%, pasando de US\$3.002 millones en 2013 a US\$3.113 millones en 2014, a pesar de que la expectativa del mercado era negativa en torno al mineral. La causa principal era la sanción impuesta por el Gobierno Nacional en enero de 2014 a la multinacional Drummond en la que suspendían sus exportaciones desde su puerto en Ciénaga (Magdalena), luego de que se presentara el incidente medio ambiental en una de sus barcazas a finales del año pasado. Sin embargo, ante la decisión del gobierno, la Drummond recurrió a la exportación por el puerto de Santa Marta, empleando camiones que llevarían el carbón al puerto. Asimismo, la producción carbonífera aumentó, contrastando con lo que indicaban las expectativas. De esta manera, se aminoró el efecto de la sanción mencionada y también de la caída en el precio internacional del carbón, que pasó de US\$95.9/tm en 2013 a US\$80.2/tm en 2014 (-16.3%).
- Las exportaciones de café se incrementaron en un 17.6%, pasando de US\$913 millones a US\$1.074 millones. La razón primordial fue el alto precio que registraron los suaves colombianos con motivo de los choques negativos de oferta en Brasil y Centroamérica. Adicionalmente, la producción interna del grano se elevó un 11.6%, pasando de 4.9 millones de sacos en el primer semestre de 2013 a 5.5 millones de sacos en igual período de 2014.

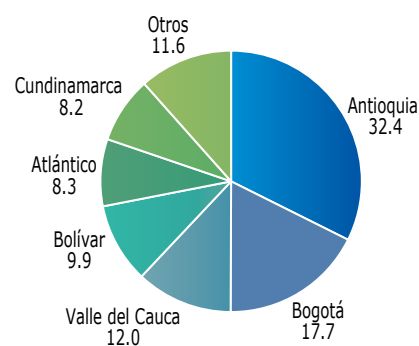
Exportaciones Enero-junio (2013-2014)

Descripción	Enero-junio			
	Valor FOB (US\$ millones)		Variación 2014/2013 (%)	Participación 2014 (%)
	2013	2014		
Exportaciones totales	29.288	27.973	-4.5	100.0
Exportaciones tradicionales	20.325	20.147	-0.9	72.0
Café	913	1.074	17.6	3.8
Petróleo y sus derivados	16.045	15.670	-2.3	56.0
Carbón	3.002	3.113	3.7	11.1
Ferro-níquel	365	290	-20.7	1.0
Exportaciones no tradicionales	8.963	7.827	-12.7	28.0

Fuente: Dane.

- Por su parte, las exportaciones no tradicionales mostraron una variación negativa del -12.7% en la primera mitad del año. Este rubro, que participó con el 28.0% del total de las exportaciones nacionales, descendió de US\$8.963 millones en 2013 a US\$7.827 millones en 2014.
- Al analizar el grupo de exportaciones no tradicionales, se observa que las exportaciones industriales, con un peso del 78.9% en dicho rubro, evidenciaron un significativo retroceso del -16.4% frente al período enero-junio de 2013, contrayéndose desde los US\$7.387 millones a los US\$6.177 millones. Allí, la fabricación de productos metalúrgicos básicos aportó 9.9pp a la caída mencionada debido a: i) la escasez de acero en el país; y ii) el marcado descenso del precio de metales y minerales, ya mencionado. De la misma manera, la fabricación de vehículos aportó 3.9pp a la caída de estas exportaciones, debido a las menores exportaciones hacia los socios de la región y la suspensión del ensamblaje de vehículos por parte de la Compañía Colombiana Automotriz (CCA) que ensamblaba los vehículos Mazda en el país. En contraposición, los productos alimenticios y bebidas aportaron 1.5pp y aumentaron de US\$958 millones a US\$1.070 millones, al crecer un 11.7%.
- Por departamentos, Antioquia fue el origen del 32.4% de las exportaciones no tradicionales, con un total de US\$2.533 millones en la primera mitad de 2014. El Distrito Capital se situó como la segunda región exportadora del país, con el 17.7% del total y US\$1.384 millones. Valle del Cauca, con un 12.0% y US\$936.8 millones, fue la tercera región con más exportaciones. Le siguen Bolívar, con un 9.9% (US\$775 millones); Atlántico, con un 8.3% (US\$649.6 millones); y Cundinamarca, con un 8.2% (US\$641.8 millones). No obstante, Antioquia fue el departamento donde más se redujeron las exportaciones (-21%) durante el periodo de referencia, seguido por Bogotá (-9%), Cundinamarca (-7%), Valle del Cauca (-6%) y Bolívar (-1%). Como se mencionó en el Boletín anterior, las exportaciones de Atlántico han presentado alzas importantes muy relacionadas con el hecho de que Barranquilla está llevando a cabo un proceso de transformación para convertirse en un *hub* para el aprovechamiento de los TLCs. Ello se evidencia con la expansión de las Zonas Francas y la infraestructura alrededor del área metropolitana de Barranquilla.
- Volviendo nuevamente a las exportaciones totales por clasificación CIIU Rev. 3, se detalla que la canasta exportadora de Colombia en el primer semestre del año a nivel sectorial estuvo compuesta de la siguiente forma: i) minería, un 60.7% del total; ii) indus-

**Exportaciones no tradicionales
según departamento de origen
Enero-junio de 2014**
(Participación % en el total de las exportaciones)



Fuente: Dane.

tria, un 33.5%; iii) agricultura, ganadería y caza, un 5.2%; y iv) otros, un 0.6%. En comparación con el mismo período de 2013, las exportaciones mineras incrementaron su participación en el total de exportaciones a costa de la caída de la participación de la industria. En particular, la industria se ha visto golpeada por los altos sobrecostos que afronta el sector y que le han restado dinamismo en el último año.

- A nivel industrial, las exportaciones más significativas se dieron en los campos de: i) alimentos y bebidas, representando un 22.9% de este rubro (US\$2.144 millones); ii) refinación

Exportaciones (CIIU-Rev.3) Enero-junio (2013-2014)

Descripción	Enero-junio			
	Valor FOB (US\$ millones)		Variación 2014/2013 (%)	Participación 2014 (%)
	2013	2014		
Total	29.288	27.973	-4.5	100.0
Sector agropecuario, ganadería, caza y silvicultura	1.477	1.463	-1.0	5.2
Pesca	7	8	6.3	0.0
Sector minero	16.523	16.979	2.8	60.7
Sector industrial	11.205	9.358	-16.5	33.5
Productos alimenticios y bebidas	1.871	2.144	14.6	7.7
Fabricación de productos de tabaco	7	4	-44.4	0.0
Fabricación de productos textiles	235	191	-18.7	0.7
Fabricación de prendas de vestir; preparado y teñido de pieles	248	213	-14.3	0.8
Curtido y preparado de cueros; calzado; artículos de viaje, maletas, bolsos de mano y similares; artículos de talabartería y guarnicionería	129	134	4.4	0.5
Transformación de la madera y fabricación de productos de madera y de corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de cestería y espartería	19	15	-24.0	0.1
Fabricación de papel, cartón y productos de papel y cartón	248	250	1.1	0.9
Actividades de edición e impresión y de reproducción de grabaciones	66	63	-4.8	0.2
Coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo, y combustible nuclear	2.540	1.818	-28.4	6.5
Fabricación de sustancias y productos químicos	1.627	1.564	-3.8	5.6
Fabricación de productos de caucho y plástico	378	313	-17.2	1.1
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	214	196	-8.5	0.7
Fabricación de productos metalúrgicos básicos	2.169	1.360	-37.3	4.9
Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo	149	177	19.1	0.6
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.	236	221	-6.5	0.8
Fabricación de maquinaria de oficina, contabilidad e informática	6	7	22.1	0.0
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p.	195	164	-15.8	0.6
Fabricación de equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	43	36	-15.4	0.1
Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de relojes	47	43	-7.1	0.2
Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques	544	256	-53.0	0.9
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte n.c.p.	32	29	-7.2	0.1
Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p.	182	144	-21.0	0.5
Reciclaje	23	16	-27.6	0.1
Suministro de electricidad, gas y agua	71	160	125.8	0.6
Comercio al por mayor y al por menor	0	0	*	0.0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0	0	*	0.0
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	0	0	*	0.0
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	1	2	280.2	0.0
Partidas no correlacionadas	4	4	7.4	0.0

Fuente: Dane.

*No es posible calcular la variación porcentual.

del petróleo y combustible nuclear, con un 19.4% (US\$1.818 millones); iii) sustancias y productos químicos, con un 16.7% (US\$1.564 millones); y iv) metales básicos, con un 14.5% (US\$1.360 millones). Así, la concentración de las exportaciones industriales en estos cuatro subsectores aumentó levemente del 73.2% en 2013 al 73.6% en 2014. Ahora bien, al analizar la variación anual, se encuentra que los alimentos y bebidas crecieron un +14.6%, mientras que metales básicos presentaron una caída considerable del -37.3%, continuando con la tendencia de 2013 (ver edición anterior del *Boletín de Comercio Exterior*).

- Por destino de las exportaciones, Estados Unidos se mantiene como principal socio comercial de Colombia con un 25.1% de las exportaciones totales, a pesar de que el valor exportado se redujo considerablemente, pasando de US\$10.140 millones en 2013 a US\$7.033 millones en 2014 (-30.6%). China, por el contrario, sigue afianzándose como socio comercial estratégico al haber aumentado su peso en las exportaciones totales al 12.4% y alcanzando los US\$3.476 millones en 2014, lo que representó un aumento del 45.5% con respecto a 2013. Otros destinos de los productos colombianos fueron: Panamá, con un 7.3% (US\$2.034 millones); India, con un 6.5% (US\$1.809 millones); España, con un 5.8% (US\$1.634 millones); Países Bajos, con un 4.6% (US\$1.291 millones); y Venezuela, con un 3.6% (US\$1.012 millones).

Principales destinos de las exportaciones Enero-junio (2013-2014)

Enero-junio				
País	Valor FOB (US\$ millones)		Variación 2014/2013 (%)	Participación 2014 (%)
	2013	2014		
Total	29.288	27.973	-4.5	100.0
Estados Unidos	10.140	7.033	-30.6	25.1
China	2.389	3.476	45.5	12.4
Panamá	1.784	2.034	14.1	7.3
India	1.301	1.809	39.1	6.5
España	940	1.634	73.8	5.8
Países Bajos	1.116	1.291	15.7	4.6
Venezuela	1.175	1.012	-13.9	3.6
Ecuador	1.000	880	-12.0	3.1
Brasil	699	876	25.2	3.1
Resto de países	8.743	7.929	-9.3	28.3

Fuente: Dane.

Exportaciones colombianas por países y por grupo de productos
Enero-junio (2014)
Participación (%) en las exportaciones totales por productos a cada destino

Grupo de productos	Estados Unidos	Países Bajos	Venezuela	Ecuador	Perú	México	Alemania	Bélgica	Japón	Francia
Totales	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Animales y sus productos	0.4	0.0	4.9	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.4	5.3
Vegetales	10.6	3.7	0.0	0.4	0.0	0.0	14.6	45.5	14.4	4.5
Café, té y especias	6.3	0.8	0.0	0.1	0.0	1.5	21.7	41.7	56.8	30.0
Alimentos, bebidas y tabaco	1.9	7.7	15.2	7.3	13.9	10.6	5.1	6.5	4.6	7.0
Minerales	0.0	0.0	0.0	0.2	0.6	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Combustibles	63.7	82.6	31.6	7.7	17.4	15.0	53.1	2.8	1.2	35.1
Productos químicos	1.1	0.0	19.0	23.8	23.4	12.9	0.9	0.9	4.7	6.7
Materias plásticas	0.9	0.0	4.9	9.4	10.2	9.4	1.3	0.1	0.0	0.4
Cueros y productos	0.4	0.0	0.4	1.5	0.4	2.6	0.1	0.1	0.2	0.6
Papel y sus manufacturas	0.1	0.0	4.2	7.2	4.0	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Textiles	0.1	0.0	1.8	4.7	2.1	3.3	0.1	0.0	0.0	0.0
Confecciones	1.5	0.5	1.0	4.2	3.4	6.1	0.5	0.6	0.8	4.7
Perlas y piedras preciosas	8.7	0.0	0.0	0.4	0.5	0.3	0.3	0.0	1.0	1.0
Fundición, hierro y acero	0.8	2.7	2.2	0.8	0.2	0.1	0.0	0.0	15.3	0.0
Metales y sus manufacturas	0.9	1.2	4.4	3.3	3.0	2.0	0.2	1.3	0.2	0.2
Maquinaria eléctrica	0.5	0.5	3.0	4.0	4.9	2.2	0.1	0.0	0.0	0.6
Vehículos	0.1	0.0	0.4	10.2	4.1	23.2	0.0	0.1	0.0	0.1
Navegación aérea o espacial	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Demás grupos de productos	1.8	0.2	6.9	14.8	11.9	7.3	1.9	0.4	0.2	3.8

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

- Particularmente, las exportaciones hacia Estados Unidos perdieron relevancia en la primera mitad del año a causa de varios factores que se han magnificado, tales como: i) la caída en los precios de los energéticos, debido al auge del *shale gas-oil*; ii) los continuos ataques a la infraestructura petrolera; iii) el descenso de los precios internacionales de los metales; y iv) la aún baja penetración de nuestras exportaciones no tradicionales en ese mercado.
- Los productos más exportados hacia Estados Unidos en 2014 han sido combustibles (63.7% del total), vegetales (10.6%), perlas preciosas (8.7%) y café (6.3%). A China, se exportó casi en su totalidad combustibles (94.0% del total), además de productos de hierro y acero (2.5%) y cobre (2.1%).

IMPORTACIONES COLOMBIANAS ENERO-JUNIO DE 2014

- En el primer semestre de 2014, las importaciones totales del país sumaron US\$30.592 millones. Así, aumentaron un 6.1% frente a las observadas hace un año, debido al dinamismo de los combustibles y lubricantes (32.9%). El importante incremento se

originó en: i) los trabajos de ampliación de las refinerías locales; y ii) la mayor demanda de la industria petrolera y carbonífera.

- Según la nomenclatura Cuode, en la que se clasifican las importaciones de acuerdo con su uso o destino final, estas estuvieron compuestas así: i) materias primas, representando un 46.5% del total; ii) bienes de capital, un 32.3%; y iii) bienes de consumo, un 21.2%. De esta forma, las materias primas aumentaron su importancia en las importaciones totales, al crecer un +13.1%, mientras que las importaciones de bienes de capital presentaron una leve disminución del -1.8% frente al primer semestre de 2013. Así pues, se observa que las importaciones se realizaron con el fin de afrontar la coyuntura local producto de una menor refinación de petróleo local.
- Las importaciones de materias primas fueron las de mejor comportamiento en los primeros seis meses del año. En total, este rubro alcanzó los US\$14.215 millones, producto de las situaciones mencionadas acerca de los combustibles: i) Ecopetrol inició el proceso de compra de gasolina en Estados Unidos, después de que en marzo la Refinería de Cartagena (Reficar), con capacidad para 80.000 barriles de crudo por día (bdp), iniciara un programa de ampliación que irá hasta el segundo trimestre

Importaciones (según clasificación Cuode) Enero-junio (2013-2014)

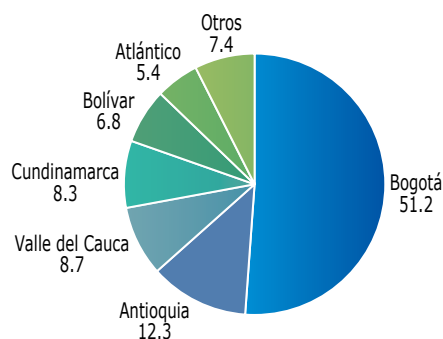
Descripción	Enero-junio			
	Valor CIF (US\$ millones)		Variación 2014/2013 (%)	Participación 2014 (%)
	2013	2014		
Total importaciones	28.830	30.593	6.1	100.0
Bienes de consumo	6.180	6.471	4.7	21.2
Bienes de consumo no duradero	3.010	3.066	1.9	10.0
Bienes de consumo duradero	3.169	3.405	7.4	11.1
Materias primas y productos intermedios	12.566	14.215	13.1	46.5
Combustibles, lubricantes y conexos	3.046	4.048	32.9	13.2
Materias primas y productos intermedios para la agricultura	998	1.051	5.3	3.4
Materias primas y productos intermedios para la industria	8.523	9.116	7.0	29.8
Bienes de capital y material de construcción	10.076	9.897	-1.8	32.3
Materiales de construcción	957	958	0.2	3.1
Bienes de capital para la agricultura	91	94	2.5	0.3
Bienes de capital para la industria	5.774	6.005	4.0	19.6
Equipo de transporte	3.254	2.840	-12.7	9.3
Bienes no clasificados	9	10	10.5	0.0
Partidas no correlacionadas	9	10	10.5	0.0

Fuente: Dane.

de 2015; y ii) el complejo minero de Cerrejón incrementó sus compras de combustible en el exterior, con el fin de potenciar su actividad exportadora.

- Las importaciones de bienes de capital, aunque presentaron una variación negativa frente a 2013 (-1.8%), continuaron siendo las segundas más importantes entre enero y junio de 2014. Este rubro se situó en los US\$9.897 millones, a causa de la contracción de las importaciones de equipo de transporte, que con una participación del 9.3% de las importaciones totales, se redujeron en un -12.7% alcanzando los US\$2.840 millones. Esta caída fue en parte compensada por los demás componentes del rubro, que presentaron un desempeño positivo, aunque moderado. En este orden de ideas, las importaciones de bienes de capital con destino industrial (19.6% del total) crecieron un 4.0% a US\$6.005 millones; las importaciones de materiales de construcción (3.1% del total) lo hicieron en un 3.2% a US\$958 millones; y las importaciones de bienes de capital para la agricultura (0.3% del total) aumentaron un 2.5% a US\$94 millones.
- Las importaciones de bienes de consumo fueron las menos importantes en el período enero-junio de 2014. Este rubro bordeó los US\$6.471 millones, con un crecimiento del 4.7% anual, gracias al incremento de las importaciones de bienes de consumo duradero (7.4%). Por su parte, las importaciones de bienes de consumo no duradero se incrementaron un 1.9% a US\$3.066 millones.
- Por regiones, Bogotá fue la que capturó la mayor parte de las importaciones en el primer semestre del año. Del valor total importado, esta ciudad recibió poco más de la mitad (51.2%, equivalente a US\$14.119 millones). Antioquia recibió el 12.3% de las importaciones (US\$3.625 millones), ubicándose así en segundo lugar; enseguida, estuvieron: Valle del Cauca, con el 8.7% (US\$2.399 millones); Cundinamarca, con el 8.3% (US\$2.862 millones); Bolívar, con el 6.8% (US\$1.803 millones); y Atlántico, con el 5.4% (US\$1.530 millones). En este aspecto, Bolívar fue la región con mejor comportamiento de las importaciones, al crecer un +15.5% en el último año, mientras que Cundinamarca presentó el mayor retroceso con el -11.5%.
- Según la clasificación CIIU Rev. 3, en la primera mitad de 2014, la canasta importadora del país estuvo compuesta por productos de los siguientes sectores: i) industria, representando un 95.2% del total; ii) agropecuario, ganadería y caza, con un 4.6%; y iii) minería, con un 0.2%. Bajo este panorama, cabe señalar que las

Importaciones según departamento de destino
Enero-junio de 2014
(Participación % en el total de las importaciones)



Fuente: Dane.

importaciones agropecuarias aumentaron un +11.1% (US\$1.396 millones), siendo así las de mejor desempeño; la segunda variación más importante se dio en las importaciones industriales, que se incrementaron un +6.0% hasta los US\$29.118 millones; y por último figuraron las mineras, decreciendo un -16.4% hasta los US\$69 millones.

- Al analizar las importaciones industriales, se evidencia que en el primer semestre de 2014 los rubros con mayores participaciones fueron: i) sustancias y productos químicos (17.6% del total,

Importaciones (CIIU-Rev.3) Enero-junio (2013-2014)

Descripción	Enero-junio			
	Valor CIF (US\$ millones)		Variación 2014/2013 (%)	Participación 2014 (%)
	2013	2014		
Total	28.830	30.593	6.1	100.0
Sector agropecuario, ganadería, caza y silvicultura	1.256	1.396	11.1	4.6
Pesca	1	1	23.4	0.0
Sector minero	82	69	-16.4	0.2
Sector Industrial	27.483	29.118	6.0	95.2
Productos alimenticios y bebidas	1.714	1.764	2.9	5.8
Fabricación de productos de tabaco	40	24	-40.8	0.1
Fabricación de productos textiles	658	753	14.3	2.5
Fabricación de prendas de vestir; preparado y teñido de pieles	263	272	3.6	0.9
Curtido y preparado de cueros; calzado; artículos de viaje, maletas, bolsos de mano y similares; artículos de talabartería y guarnicionería	308	274	-11.1	0.9
Transformación de la madera y fabricación de productos de madera y de corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de cestería y espartería	132	139	5.1	0.5
Fabricación de papel, cartón y productos de papel y cartón	399	425	6.5	1.4
Actividades de edición e impresión y de reproducción de grabaciones	102	121	18.4	0.4
Coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo, y combustible nuclear	3.044	4.035	32.6	13.2
Fabricación de sustancias y productos químicos	5.008	5.139	2.6	16.8
Fabricación de productos de caucho y plástico	997	1.030	3.3	3.4
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	372	444	19.4	1.5
Fabricación de productos metalúrgicos básicos	1.621	1.740	7.4	5.7
Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo	495	564	13.9	1.8
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.	3.130	2.856	-8.7	9.3
Fabricación de maquinaria de oficina, contabilidad e informática	1.006	1.046	4.0	3.4
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p.	887	950	7.2	3.1
Fabricación de equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	1.753	2.072	18.2	6.8
Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de relojes	844	952	12.8	3.1
Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques	2.349	2.541	8.2	8.3
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte n.c.p.	1.981	1.572	-20.6	5.1
Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p.	373	404	8.3	1.3
Reciclaje	7	2	-79.6	0.0
Suministro de electricidad, gas y agua	0	0	57.2	0.0
Comercio al por mayor y al por menor	0	1	127.4	0.0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0	0	0.0	0.0
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	0	0	-5.1	0.0
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	1	1	-2.9	0.0
Partidas no correlacionadas	7	7	-6.2	0.0

Fuente: Dane.

*No es posible calcular la variación porcentual.

equivalente a US\$5.139 millones); ii) productos de la refinación de petróleo y combustible nuclear (13.9%, equivalente a US\$4.035 millones); iii) maquinaria y equipo (9.8%, US\$2.856 millones); iv) vehículos, remolques y semirremolques (8.7%, US\$2.541 millones); v) equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones (7.1%, US\$2.072 millones); vi) alimentos y bebidas (6.1%, US\$1.764 millones); y vii) otros tipos de equipos de transporte (5.4%, US\$1.572 millones). Así, en el primer semestre del año, estos 7 subsectores representaron cerca del 70% de las importaciones industriales del país. A su vez, entre estos subsectores, las importaciones que más dinamismo tuvieron fueron las de productos de refinación de petróleo y combustible nuclear (con un crecimiento del +32.6%), mientras que las importaciones de otros tipos de equipos de transporte fueron las que más cayeron (-20.6%).

- Estados Unidos continuó siendo el principal origen de las importaciones del país para el período enero-junio de 2014. Este país participó con el 30.8% del valor total de las importaciones, equivalente a US\$9.423 millones. Por su parte, China fue origen del 17.4% de las importaciones, con cerca de US\$5.326 millones. México siguió en tercera posición, con el 8.0%, lo que sumó US\$2.436 millones. De los tres principales socios anteriormente mencionados, Estados Unidos tuvo las importaciones más dinámicas, las cuales se incrementaron un +15.4% en el último año por efecto del TLC.

Principales orígenes de las importaciones Enero-junio (2013-2014)

Enero-junio				
Origen	Valor CIF (US\$ millones)		Variación 2014/2013 (%)	Participación 2014 (%)
	2013	2014		
Total	28.830	30.593	6.1	100.0
Estados Unidos	8.165	9.423	15.4	30.8
China	4.728	5.326	12.6	17.4
México	2.671	2.436	-8.8	8.0
Brasil	1.274	1.204	-5.5	3.9
Alemania	1.075	1.113	3.6	3.6
Japón	728	735	0.9	2.4
Corea	637	716	12.4	2.3
India	549	667	21.6	2.2
Francia	656	654	-0.3	2.1
Otros	8.348	8.319	-0.4	27.2

Fuente: Dane.

- Los productos más importados desde Estados Unidos fueron: i) productos de la refinación de petróleo (37.4% del total importado de ese país); ii) sustancias y productos químicos (5.7%); y iii) productos agropecuarios (9.1%). Por su parte, las importaciones desde China se concentraron en: i) equipos de telecomunicaciones (22.5%); ii) maquinaria de oficina (12.5%); y iii) maquinaria y equipo (10%). Por último, lo que más se importó desde México fueron: i) vehículos (23.2%); ii) equipos de telecomunicaciones (19.2%); y iii) sustancias y productos químicos (19.1%).

BALANZA COMERCIAL ENERO-JUNIO DE 2014

- En el primer semestre de 2014, Colombia registró un déficit de -US\$1.189 millones, equivalente al 0.6% del PIB. Así, la balanza comercial del país se deterioró en un -1.6% con respecto al mismo período del año inmediatamente anterior. Ello obedeció a la disminución del 0.6% del PIB en las exportaciones y al aumento del +1.0% del PIB en las importaciones (en términos FOB).
- De esta manera, el déficit de la balanza comercial indicó que Colombia se comportó como un consumidor neto de bienes en el mundo. Principalmente, el efecto Reficar golpeó fuertemente la balanza comercial del país al haber favorecido la importación de derivados petroleros, con el fin de garantizar el abastecimiento local. Asimismo, el auge de la explotación de hidrocarburos no convencionales en Estados Unidos y la menor demanda de crudo a nivel mundial debilitaron las exportaciones nacionales. Este panorama hizo que la tendencia de los últimos años comenzara a revertirse puesto que las exportaciones tradicionales del país no atraviesan su mejor momento y el aparato productivo local, representado en las exportaciones no tradicionales, no progresa por causa de los graves problemas estructurales de competitividad, a pesar de haber ampliado su mercado potencial con los múltiples TLCs firmados (ver edición anterior del *Boletín de Comercio Exterior*).
- Estados Unidos fue el país con el que Colombia registró el déficit comercial más acentuado entre enero y junio de 2014. Este déficit alcanzó los -US\$1.959 millones, (vs. un superávit de US\$2.297 millones en 2013; equivalente al 1.0% del PIB nacional).

- México fue el segundo país con el que Colombia presentó el déficit comercial más abultado. Dicho balance bordeó los -US\$1.865 millones, equivalentes al 1.0% del PIB nacional. No obstante, el déficit se redujo en un -0.1% del PIB con relación a 2013 (-12.7% en valor), debido a que las exportaciones a ese destino aumentaron un +9.8%, mientras que sus importaciones (en términos FOB) cayeron un -8.9%.
- En tercer lugar se encuentra China, país con el que Colombia presentó un déficit comercial de -US\$1.579 millones, equivalente al 0.8% del PIB. Este balance fue, sin embargo, mejor que el registrado un año antes, ya que dicho resultado disminuyó en un -0.3% del PIB como consecuencia del marcado dinamismo en las exportaciones hacia ese país (+45.5% en el último año). Entre tanto, las importaciones (en términos FOB) crecieron a una tasa menor, alcanzando un ritmo del +12.8%.
- Por el contrario, Panamá fue el país con el que Colombia obtuvo el superávit comercial más amplio entre enero y junio de 2014. Dicho resultado bordeó los US\$2.008 millones, equivalentes al 1.1% del PIB del país. Este balance se amplió un 0.2% del PIB con relación a igual período de 2013, debido a que: i) las exportaciones se incrementaron en un 0.2% del PIB (14.1% en valor); y ii) las importaciones (en términos FOB) se mantuvieron inalteradas como proporción del PIB (0%), aun cuando disminuyeron levemente (-10.4% en valor).
- España fue el segundo país con el que Colombia registró el superávit más abultado. Este balance fue de US\$1.208 millones,

**Balanza comercial de Colombia por país
Enero-junio (2013-2014)
(Valor FOB US\$ millones)**

Enero-junio		
Países	2013	2014
Panamá	1.755	2.008
España	481	1.208
India	782	1.177
Países Bajos	973	1.155
Venezuela	986	753
Corea	-514	-562
Francia	-523	-572
Alemania	-542	-702
China	-2.093	-1.579
México	-2.136	-1.865
Estados Unidos	2.297	-1.959
Total	1.812	-1.189

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

equivalentes al 0.6% del PIB. Así, la balanza mejoró en un 0.3% del PIB con referencia a 2013, producto de un crecimiento del 0.4% del PIB en exportaciones a ese país (+73.8% en valor), al mismo tiempo que las importaciones (en términos FOB) se mantuvieron inalteradas como proporción del PIB (0.2%), aun cuando disminuyeron levemente (-7.3% en valor).

- La Balanza Comercial Relativa (BCR), que clasifica los sectores exportadores netos si es mayor a 0.3, importadores netos si es menor a -0.3 y neutros comercialmente si se ubica entre 0.3 y -0.3, muestra que el país se comportó como país exportador neto de productos mineros (con una BCR de 1.0) y de productos de la pesca (con una BCR de 0.8) en el primer semestre de 2014. Asimismo, este indicador evidencia que Colombia

Balanza Comercial Relativa Total (CIIU-Rev.3) Enero-junio (2013-2014)

Sector	Enero-junio	
	2013	2014
Total	0.0	0.0
Sector agropecuario, ganadería, caza y silvicultura	0.1	0.1
Pesca	0.8	0.8
Sector minero	1.0	1.0
Sector industrial	-0.4	-0.5
Productos alimenticios y bebidas	0.1	0.1
Fabricación de productos de tabaco	-0.7	-0.7
Fabricación de productos textiles	-0.5	-0.6
Fabricación de prendas de vestir; preparado y teñido de pieles	0.0	-0.1
Curtido y preparado de cueros; calzado; artículos de viaje, maletas, bolsos de mano y similares; artículos de talabartería y guarnicionería	-0.4	-0.3
Transformación de la madera y fabricación de productos de madera y de corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de cestería y espartería	-0.7	-0.8
Fabricación de papel, cartón y productos de papel y cartón	-0.2	-0.2
Actividades de edición e impresión y de reproducción de grabaciones	-0.2	-0.3
Coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo, y combustible nuclear	-0.1	-0.4
Fabricación de sustancias y productos químicos	-0.5	-0.5
Fabricación de productos de caucho y plástico	-0.4	-0.5
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	-0.2	-0.3
Fabricación de productos metalúrgicos básicos	0.2	-0.1
Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo	-0.5	-0.5
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.	-0.9	-0.9
Fabricación de maquinaria de oficina, contabilidad e informática	-1.0	-1.0
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p.	-0.6	-0.7
Fabricación de equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	-1.0	-1.0
Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de relojes	-0.9	-0.9
Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques	-0.6	-0.8
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte n.c.p.	-1.0	-1.0
Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p.	-0.3	-0.4
Reciclaje	0.5	0.8
Suministro de electricidad, gas y agua	1.0	1.0
Comercio al por mayor y al por menor	-0.4	-0.7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1.0	1.0
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-0.5	-1.0
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	-0.1	0.4
Partidas no correlacionadas	-0.2	-0.1

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

fue neutro en el comercio de productos agropecuarios (con una BCR de 0.1) e importador neto de productos industriales (con una BCR de -0.5). Con esto, la BCR muestra que el país registró una ventaja competitiva en los mercados del exterior comerciando productos minero-energéticos y de la pesca. También muestra que Colombia presentó los principales riesgos en el comercio de productos industriales. Esto último debido a la falta de competitividad del aparato productivo, a raíz de los problemas estructurales que enfrenta (ver ediciones anteriores de este *Boletín de Comercio Exterior*).

- A nivel industrial, el subsector de productos de reciclaje fue el único exportador neto (con una BCR de 0.8) en el período enero-junio de 2014. Entre los productos comercialmente neutros se encontraron: alimentos y bebidas (con una BCR de 0.1); metales básicos (con una BCR de -0.1); y confecciones (con una BCR de -0.1); entre otros. Entre tanto, importadores netos fueron principalmente: productos de la refinación del petróleo (con una BCR de -0.4); instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de relojes (con una BCR de -0.9); maquinaria y equipo (con una BCR de -0.9); maquinaria de oficina, contabilidad e informática (con una BCR de -1.0); y equipo de telecomunicaciones (con una BCR de -1.0), entre otros.
- Por último, en el primer semestre de 2014, Colombia fue exportador neto a Panamá (con una BCR de 1.0); Chipre (con una BCR de 0.9); Países Bajos (con una BCR de 0.8); Puerto Rico y Venezuela (ambos con una BCR de 0.6). Por su parte, Colombia fue importador neto, en el período de referencia, de Malta, Hungría y Eslovaquia (todos con una BCR de -0.9); y Austria y

Balanza Comercial Relativa según países Enero-junio (2013-2014)

Enero-junio		
Países	2013	2014
Panamá	1.0	1.0
Chipre	-0.9	0.9
Países Bajos	0.8	0.8
Puerto Rico	0.5	0.6
Venezuela	0.7	0.6
Malta	-0.8	-0.9
Hungría	-0.9	-0.9
Eslovaquia	-0.9	-0.9
Austria	-1.0	-1.0
Luxemburgo	-1.0	-1.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Luxemburgo (ambos con una BCR de -1.0). De esta forma, los mayores riesgos a nivel comercial se presentaron con países con los cuales se transa muy poco.

NOTAS DE ACTUALIDAD

EL SÚPER CICLO DE *COMMODITIES* Y SU IMPACTO SOBRE COLOMBIA

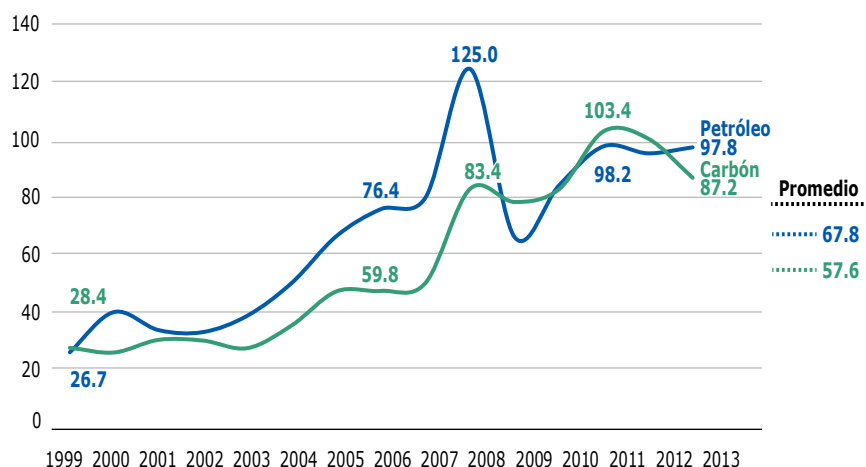
- Desde finales de 2012, los precios de los *commodities* han ido dando señales de reversión frente a sus picos históricos de 2008 y 2011, aunque de forma diferenciada al interior de la canasta energética. La causal de corto plazo tiene que ver con la desaceleración de China, pasando a crecer a promedios quinquenales del 7.5% anual frente al 9% de décadas anteriores. Pero la causal de mediano plazo es atribuible a lo que se conoce como el fin del Súper Ciclo de *Commodities* (SCC), lo cual afectará de forma particular a los mercados emergentes volcados sobre dichas canastas exportadoras, tales como Brasil, Chile, Perú y Colombia.
- En efecto, dicho SCC está mostrando ahora un punto de quiebre durante el período 2012-2014 y se presagia un posible retorno de los precios de los *commodities* a sus valores de largo plazo (ver *Comentario Económico del Día* 15 de enero de 2014). Según el Índice de *Commodities* del FMI, entre el pico alcanzado en el año 2011 y su valor medio histórico se observa una brecha del orden del 43%, lo cual implica que un correctivo en dicha dirección causaría deterioros sustanciales en las balanzas de pagos de los países arriba señalados, entre otros.
- El factor subyacente en el reciente auge en el precio de los *commodities* tuvo que ver con la industrialización de China durante los años noventa, mientras que el “dinero fácil” de la era Greenspan ayudó a impulsar los precios hasta alcanzar su máximo pico en el año 2011. Ahora bien, un factor que estará ayudando a pinchar la actual burbuja en el componente de energéticos tiene que ver con la revolución *shale gas-oil* (extracciones en las formaciones de rocas de esquistos), esto a través de cambiar los precios relativos a favor del gas y en contra del carbón y, en menor medida, del propio petróleo.

- Dicho lo anterior, resulta importante analizar aquí las implicaciones del SCC para Colombia, dado que nuestra canasta exportadora de *commodities* ha llegado a representar cerca del 76%. Anif ha venido mencionando que un posible fin anticipado del auge minero-energético, afectado tanto por menores precios como por menores volúmenes exportados de petróleo y carbón, implicaría un descenso en nuestro potencial de crecimiento del actual 4.5% hacia solo un 4% anual (medido por quinquenios). Este mismo fenómeno produciría correctivos a la baja en los precios de la vivienda de Colombia (ver revista *Carta Financiera* No. 165 de marzo de 2014 <http://www.revisterovirtual.com/Rabinovici/RevisteroVirtual/Anif/CartaFinanciera.html>).

LOS SÚPER CICLOS DE *COMMODITIES* (SCC)

- La longitud del actual SCC se estima en unos 15 años, definido como un desvío de sus precios superior al +/-20% respecto de su tendencia de largo plazo. Como ya explicamos, este ciclo data de finales de los años noventa y fue propiciado por la acelerada industrialización de China. En particular, ello causó un repunte de los precios del petróleo, alcanzando su pico especulativo de US\$125/barril en 2008 en el WTI frente a un promedio de US\$40/barril entre 1985-2013 (ver gráfico 1). A su vez, el índice de *commodities* se incrementó en un 36% entre su promedio histórico y el valor del año 2012. Sin embargo, durante 2011-2013 se maneja la hipótesis de una reversión de precios. Por

Precios del petróleo WTI y carbón
(US\$ por barril y tonelada, 1999-2013)



Fuentes: Fed y EIA.

ejemplo, los precios de los *commodities*, computados por el índice del FMI, mostraron una caída del orden del -5% real entre 2011 y 2013, liderados por los metales, que cayeron en un -20% (-6.8% promedio anual). Sin embargo, la excepción han sido los precios de los energéticos, manteniéndose relativamente estables (-1.1% entre 2011 y 2013).

- Erten y Ocampo (2012) afirman que, desde finales del siglo XIX hasta el presente, se han presentado tres ciclos completos de SCC y en la actualidad nos encontramos en la etapa descendente de un cuarto ciclo, comprendiendo ya 15 años. Los tres primeros ciclos tuvieron una duración promedio de 35 años, mientras que la amplitud del ciclo varió entre +/-20% y +/-40% respecto a los precios de largo plazo. En todos los casos, las primeras fases del Súper Ciclo fueron apalancadas por un fuerte incremento de la demanda, siendo el despertar de China el último detonante, como ya lo comentamos.
- Sin embargo, aún no es del todo clara la posible pendiente descendente de dichos precios en el horizonte 2014-2020. Esta pendiente estará influenciada por: i) el menor crecimiento de China (ver *Comentario Económico del Día* 2 de abril de 2014); ii) el efecto de las innovaciones en el sector energético (*shale gas-oil*); y iii) el desarrollo de tecnologías más limpias.
- También serán fundamentales los factores geopolíticos, por cierto muy cambiantes. Recordemos que hacia finales de 2013 se presagiaba que los arreglos logrados con Irán, Irak y Siria lograrían reducir la demanda por "reservas petroleras estratégicas". Así, la mayoría del mercado esperaba ver descensos de US\$10-15/barril en 2014 y, sin embargo, los nuevos incidentes entre Ucrania-Crimea-Rusia han generado nueva presión alcista. A su vez, y en sentido contrario, esto ha tenido vasos comunicantes de menor dinamismo en la demanda agregada en Rusia, deprimiendo entonces las exportaciones de Europa y menguando la demanda por petróleo. Hasta entonces ambos fenómenos se habían neutralizado, de allí que el precio del petróleo se hubiera mantenido relativamente estable en US\$105/barril en el Brent. Pero en el componente de minerales se observan descensos importantes, afectando especialmente el cobre, el oro y el platino.
- Dicho lo anterior, veamos ahora con algo más de detalle las perspectivas que estaría enfrentando Colombia en sus principales *commodities* y su posible impacto a nivel de la balanza de pagos y también en el frente fiscal. Para ello, tendremos en cuenta tres escenarios para el período 2013-2025. En el escenario "base"

simulamos la trayectoria de volúmenes que parece “dictar” la coyuntura actual del país, con ataques a la infraestructura por cuenta del agravamiento del orden público y con una creciente inseguridad jurídica, y tomamos los precios internacionales “de consenso” (FMI-EIA), arbitrando levemente esas proyecciones para hacerlas consistentes con la fase descendente del SSC. En el escenario “optimista” mejoramos las perspectivas de los volúmenes producidos, llegando a las metas de producción de petróleo plasmadas en la Regla Fiscal (Ley 1473 de 2011), y mayores soportes en los precios de los *commodities*, dada la mayor actividad económica a nivel mundial. Ambos escenarios comparten visiones macrofinancieras estables para Colombia en el horizonte 2014-2025. Consideramos también un escenario ácido-pesimista, sin nuevos hallazgos significativos de reservas petroleras (con producciones promedio de 741.000bd durante 2013-2025) y estancamientos en la producción de carbón (en los actuales niveles de 85 millones de toneladas por año). Sin embargo, no nos detendremos en el análisis de las implicaciones macroeconómicas de este último escenario, pues estas resultan en extremo alejadas de la realidad, teniendo en cuenta que luce improbable que la autoridad económica no actúe para evitar dicho resultado, que pondría en riesgo la estabilidad macrofinanciera del país.

1. PETRÓLEO

- Bajo un escenario base en el que se continúan presentando los problemas de orden público, así como de creciente inseguridad jurídica, la producción de petróleo promediaría volúmenes de solo unos 947.000 barriles/día (bpd) entre los años 2013 y 2025. Este sería el resultado de ausencia de grandes hallazgos y mejoras marginales en las técnicas de recobro (extracción secundaria en los pozos ya existentes). A su vez, el SCC determinaría al menos un descenso suave en los precios de los *commodities* energéticos. En el caso del petróleo, ello equivale a pronosticar precios promedio de US\$92-100/barril en la cesta colombiana Brent en el período 2013-2025 (vs. los US\$100-109/barril observados en 2013). Bajo este escenario base, el cual luce como más probable ante el fin del SCC y los problemas internos que afectan al sector, Colombia estaría dejando de exportar cerca de US\$80.000 millones durante 2013-2025 (a razón de US\$6.050 millones por año), respecto de un escenario que ahora se puede calificar como relativamente optimista.
- En efecto, bajo este escenario optimista, la producción de petróleo se estabilizaría en 1.1 millones bpd durante 2013-2025,

mientras que el precio estaría promediando los US\$97 en la cesta colombiana-Brent soportado por una mayor tracción de la demanda mundial. Con esto, bajo este escenario optimista, el sector petrolero exportaría 870.000bpd, frente a los 730.000bpd que se exportarían bajo el escenario base. Recordemos, en todo caso, que los actuales volúmenes significan una brecha de 100.000bpd respecto de los reportados en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2010-2014.

2. CARBÓN

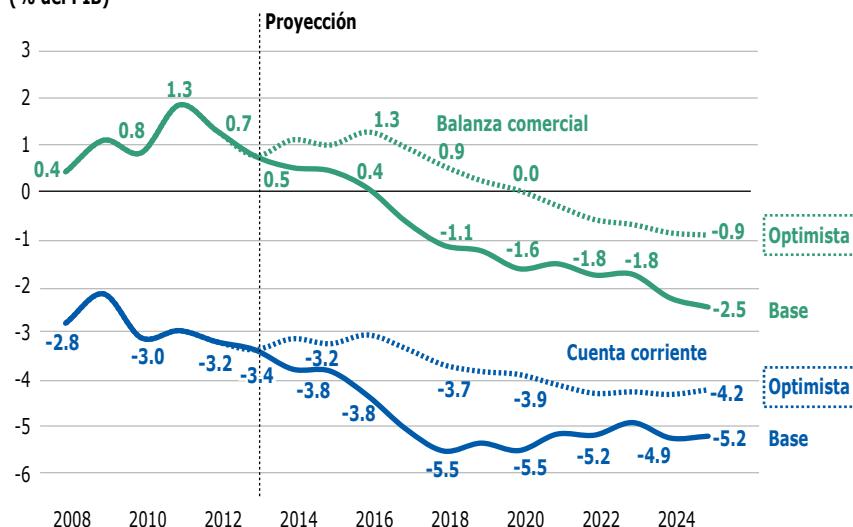
- Los efectos de la revolución del *shale gas-oil* han sido particularmente fuertes sobre el mercado del carbón. Por ejemplo, en Estados Unidos se presenta un número creciente de plantas industriales que han migrado del uso del carbón al gas, por razones de costos y de regulación ambientalista. La contracción de la demanda por este producto en los países desarrollados llevó a que el precio del carbón se contrajera en un -13% durante 2012-2013, pasando de US\$100 a US\$87/tonelada.
- A lo anterior se debe sumar la debilidad de China y el surgimiento de Estados Unidos como nuevo exportador de carbón, lo cual bien puede implicar que su precio llegue a caer hasta unos US\$86 durante este año. Además, los problemas internos de huelgas y daños ambientales llevaron a que se produjeran solo 85 millones de toneladas durante el año 2013, mostrando una amplia brecha de 15 millones de toneladas respecto a las metas (ya revisadas a la baja) para dicho año.
- Teniendo en cuenta lo anterior, el escenario base indica que la producción de carbón de Colombia estaría promediando unos 98 millones de toneladas/año durante 2013-2025, dado el balance entre menor demanda internacional y los problemas locales ya mencionados. Si el precio del carbón continuara con su tendencia descendente, estaríamos observando un promedio de US\$78/tonelada durante 2013-2025 (implicando un caída del -10.5% frente a los US\$87/tonelada observados en 2013). Por su parte, el escenario optimista señala que la producción de carbón alcanzaría los 104 millones de toneladas/año (+6 millones de toneladas frente al escenario base) y el precio estaría en US\$81/tonelada (+US\$3 por tonelada frente al base).
- En suma, bajo un escenario base se exportarían anualmente US\$6.800 millones en promedio, mientras que en el escenario optimista las exportaciones promediarían los US\$7.300 millones al año. Así, el país dejaría de exportar cerca US\$500 millones al

año, sumando unos US\$6.000 millones durante los años 2013 y 2025.

3. EFECTOS SOBRE LA BALANZA DE PAGOS

- Con esto, de consolidarse el fin del SCC, con sus correspondientes precios a la baja (en todo caso de forma moderada), y de continuar la serie de problemas internos antes comentados, Colombia vería “evaporar” el superávit comercial hacia el año 2016 (en el escenario base) frente al superávit del 0.7% del PIB observado en 2013. Más aún, se estaría llegando incluso a déficits comerciales del -1.5% al -2.5% del PIB en los años 2020-2025. Así, bajo un escenario “base”, el resultado externo conjunto es que el déficit en la cuenta corriente se ampliaría del -3.4% del PIB actual hacia un -4% en 2014-2016 y hacia el rango -5%-5.5% del PIB en el horizonte 2020-2025. Nótese que estos elevados déficits externos resultarían entonces equiparables a los que hoy enfrentan algunos de los “5-Emproblemados” (Turquía, Indonesia, Suráfrica, India y Brasil), donde la IED/déficit externo caería por debajo del 50%. Algo preocupante es que, incluso bajo el escenario optimista, Colombia presentaría un déficit de la balanza comercial de cerca del -1% del PIB para el año 2025, mientras que la cuenta corriente llegaría a uno del -4.2% en dicho año (ver gráfico 2).
- Nuestras simulaciones indican que, para financiar la trayectoria del déficit fiscal en el escenario base, el superávit en la cuenta

Efectos sobre la balanza comercial y la cuenta corriente
(% del PIB)

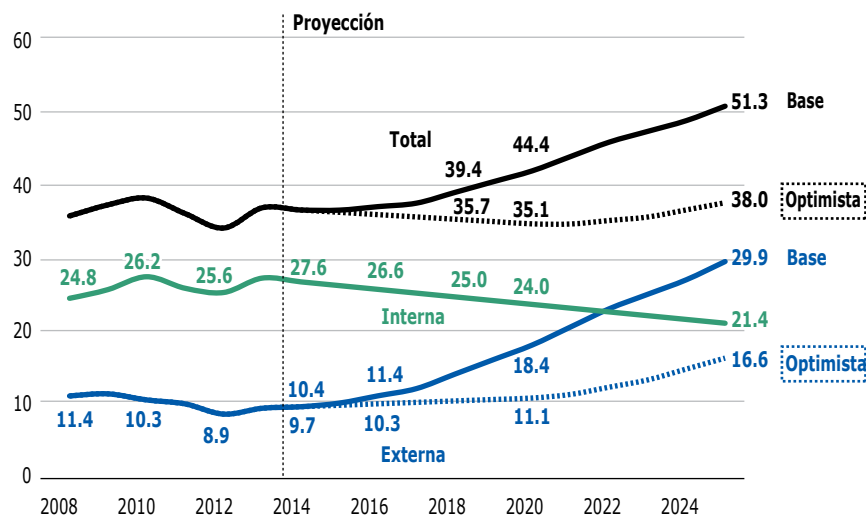


Fuente: cálculos Anif con base en Banco de la República, Dane, FMI y EIA.

de capitales estaría aumentando de sus niveles actuales del 5.1% del PIB hacia valores del 5.5% del PIB en el año 2020 y del 5.4% en 2025. Dado que esta situación del sector energético habría hecho menos atractiva la Inversión Extranjera Directa, el financiamiento de dicho déficit tendría entonces que recargarse sobre la deuda pública y privada. En particular, en nuestro escenario base, la relación deuda pública/PIB de Colombia tendría que escalar de sus niveles actuales del 37% hacia cerca de un 51%, lo cual empezaría a arriesgar el “grado de inversión” del país (ver *Informe Semanal* No. 1206 de febrero de 2014). Por su parte, bajo el escenario optimista, el incremento de la deuda externa se compensaría con la caída de la deuda interna, permaneciendo la deuda total en cerca del 40% para el año 2025 (ver gráfico 3).

- Estas preocupantes trayectorias en materia externa y fiscal deben servir de alerta para trabajar en la línea de conseguir rápidamente una mayor diversificación exportadora. Ya son evidentes los daños que causó la llamada Enfermedad Holandesa y los desafíos que plantean los TLCs, cubriendo ya cerca del 75% de nuestra canasta exportadora. Para esto es fundamental: i) la dotación ágil de transporte multimodal; ii) la reducción del llamado Costo Laboral Unitario; y iii) mejorar sustancialmente la calidad educativa, enfocada en los procesos productivos (ver *Informe Semanal* No. 1207 de febrero de 2014).

Efectos sobre el stock de deuda pública del GC (% del PIB)



Fuentes: cálculos Anif con base en Banco de la República y MHCP.

- A su vez, se requiere fortificar el propio sector minero-energético y evitar el fin anticipado de su auge. Esto implica trabajar en diferentes áreas de forma simultánea, a saber: i) lograr un mejor balance regulatorio ambiental y jurídico; ii) superar los graves problemas de orden público en las zonas fronterizas y de Buenaventura; y iii) agilizar nuestra adaptabilidad a la cambiante demanda global por energéticos (ver *Informe Semanal* No. 1187 de septiembre de 2013).