

# TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

# 155

Mayo 2015



**Editorial: Por el tercer rescate de Grecia: se mantiene en el euro pero la solución de los problemas sigue pendiente**

**Actualidad: Reflexiones sobre la política de precios del café en Colombia**

**Coyuntura Macroeconómica**

# TENDENCIA ECONÓMICA

## 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](mailto:comercial@fedesarrollo.org.co)

## DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES

Consuelo Lozano  
Formas Finales Ltda.  
[mconsuelolozano@hotmail.com](mailto:mconsuelolozano@hotmail.com)

ISSN 1692-035X



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 EDITORIAL**  
Pág. 3 Por el tercer rescate de Grecia: se mantiene en el euro pero la solución de los problemas sigue pendiente
- 2 ACTUALIDAD**  
Pág. 8 Reflexiones sobre la política de precios del café en Colombia
- 3 COYUNTURA MACROECONÓMICA**  
Pág. 15

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:



## Por el tercer rescate de Grecia: se mantiene en el euro pero la solución de los problemas sigue pendiente\*

Cinco años después del primer rescate financiero, Grecia vuelve a ser el centro de atención de los medios de comunicación. La difícil situación económica y social que vive el país ha generado descontento en la población. Consciente de la molestia del electorado, el partido de izquierda Syriza, bajo el mandato del primer ministro Alexis Tsipras, prometió a comienzos de este año la eliminación de las medidas de austeridad que se habían acordado tras el segundo rescate (2012), hecho que dio inicio a la crisis actual.

El pasado 5 de julio, el 61% de los griegos votó en contra del referendo que el gobierno convocó para aceptar las propuestas financieras de los acreedores. A raíz del anuncio del referendo, el Banco Central Europeo (BCE) se negó a extender el crédito de emergencia a los bancos griegos, situación que generó temor entre los ciudadanos frente a la posibilidad de que el país saliera de la moneda común europea. Para evitar una corrida bancaria, el Gobierno Central anunció la implementación de una política de control de capitales, así como el cierre de los bancos.

Pocos días después del referendo, y tras una larga negociación, los líderes del Eurogrupo llegaron días después a un tercer acuerdo de rescate. Entre los puntos principales del acuerdo se destaca que Grecia no abandonará la unión monetaria europea y que habrá una reestructuración de la deuda, pero no se disminuirá la cantidad a pagar. A cambio de la ayuda financiera, el parlamento del país debió aprobar pocos días después una serie de reformas en materia de pensiones, mercado laboral, IVA y reformas al sistema bancario y judicial. Tras el acuerdo de Grecia con la Unión Europea (UE), y luego de tres semanas de cierre, los bancos reabrieron. No obstante, los controles de capital se mantienen (incluido el bloqueo de las transferencias extranjeras) con el fin de evitar una salida masiva de dinero.

---

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

La actual coyuntura griega ha traído a la luz pública un debate sobre la situación macroeconómica y social que el país ha enfrentado luego de los dos rescates financieros de 2010 y 2012. Las cifras sugieren que el país no ha logrado impulsar el crecimiento económico y que las condiciones laborales de su población han registrado un comportamiento desfavorable.

El presente editorial realiza un recuento de los orígenes de la crisis griega, así como de los resultados posteriores a los rescates y se exponen los detalles de la negociación del tercer rescate financiero entre Grecia y los socios europeos.

### Los orígenes de la crisis

Los problemas fiscales de Grecia preceden la adopción del euro como moneda común en 2001. En efecto, entre 1999 y 2007, el gasto público aumentó 50%, porcentaje superior a los registrados en otros países de la región. Adicionalmente, la información fiscal revisada posteriormente reveló que la deuda pública para 2007 era de 103% del PIB, nivel que excedía significativamente el límite acordado por los países de la eurozona (60% del PIB).

La crisis financiera de 2009 limitó el acceso de Grecia al crédito, y puso al país al borde de un *default*, situación que motivó la intervención de los países de la UE y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Concretamente, la cesación de pagos por parte de Grecia habría afectado sustancial-

mente a los bancos alemanes y franceses, tenedores de gran parte de la deuda del gobierno.

El primer paquete de ayuda financiera, otorgado a Grecia en 2010, se hizo por un monto aproximado de 110.000 millones de euros y sirvió para que el país honrara sus obligaciones con los acreedores. A cambio del rescate, el gobierno griego se comprometió a implementar una serie de medidas de austeridad que incluían: recortes al gasto público, mayores impuestos, reformas al sistema de pensiones y al mercado laboral para reducir sus niveles de déficit e impulsar el crecimiento económico.

Aunque tras el primer acuerdo Grecia efectivamente disminuyó sus niveles de déficit como porcentaje del PIB (pasó de -11,1% en 2010 a -2,7% en 2014), las reformas que debían fomentar el crecimiento no se implementaron o se ejecutaron a una escala insuficiente y la economía se vio seriamente afectada<sup>1</sup>. Adicionalmente, el programa contemplaba ingresos por privatizaciones equivalentes a 50 billones de euros, de los cuales apenas habían ingresado 3.2 billones al primer trimestre de 2015<sup>2</sup>. De hecho, para 2011 la economía presentó la mayor contracción desde el inicio de la crisis (-8,9%), lo que dejó en evidencia que el plan de rescate de 2010 no iba a ser suficiente. Como resultado, para marzo de 2012, un segundo rescate elevó el monto del primer rescate financiero a 240.000 millones de euros.

Tras los rescates económicos, Grecia logró mejorar sus indicadores fiscales. Según el FMI, los ingresos del

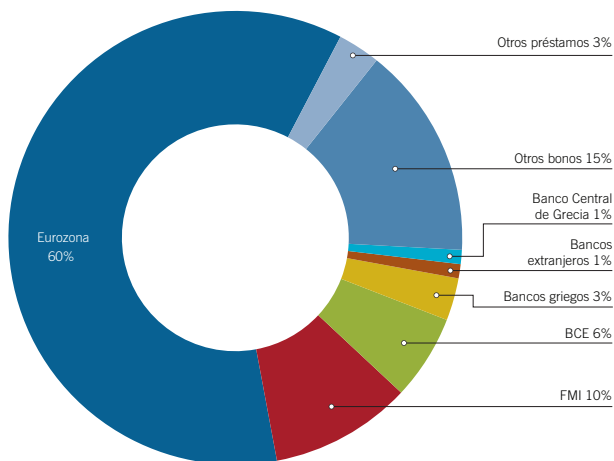
<sup>1</sup> Los esfuerzos para mejorar la recaudación de impuestos y la cultura de pago no surtieron efecto y se presentó resistencia para abrir a la competencia algunos sectores económicos y ciertas profesiones (actualmente en algunos oficios es necesario heredar la licencia para practicarlo o comprar la de alguien que se esté jubilando). Adicionalmente, sólo cinco de las doce revisiones del acuerdo con el FMI fueron completadas y sólo una se ha cumplido desde mediados de 2013, debido a las fallas para implementar las reformas requeridas (Blanchard, 2015).

<sup>2</sup> Se vendieron los activos que eran más fáciles de privatizar y menos sensibles política y socialmente, mientras que ninguno de los activos de infraestructura, que eran el grueso del portafolio de privatizaciones, fue vendido.

gobierno aumentaron 3 puntos porcentuales (pps) entre 2010 y 2014, mientras los gastos cayeron 6 pps en el mismo periodo y el balance primario pasó de -5,2% a 1,5% del PIB.

A pesar de las mejoras en las cuentas fiscales, la deuda actual del gobierno griego alcanza los 323.000 millones de euros (177% del PIB para 2014), con un aumento de 2 pps con respecto al año anterior. De este monto, la Eurozona concentra el 60% del total, seguido por el FMI (10%), el BCE (6%) y los bancos griegos (3%). El 21% restante corresponde a bancos extranjeros, el Banco Central de Grecia, otros bonos y otros préstamos (Gráfico 1).

Gráfico 1  
PARTICIPACIÓN DE LOS ACREEDORES EN LA DEUDA GRIEGA



Fuente: Open Europe.

Adicionalmente, Grecia no ha logrado impulsar el crecimiento económico. Para 2014 el PIB se contrajo 25% respecto al valor registrado en 2008, y actualmente presenta tasas de crecimiento cercanas a cero (0,2% para el primer trimestre de 2015). Asimismo, el PIB per cápita de Grecia se encuentra por debajo de países de la región y para 2014 era aproximadamente la mitad del de Francia.

Por su parte, los indicadores sociales en el país heleno han presentado un comportamiento desfavorable. Concretamente, para febrero de 2015 la tasa de desempleo total se ubicó en aproximadamente 26%, mientras que la tasa de desempleo juvenil fue superior al 50%. De esta manera, Grecia se posicionó como el país con la mayor fuerza laboral desocupada en Europa.

### ¿Por qué se implementaron los control de capitales?

Entre noviembre de 2014 y abril de 2015, los bancos griegos tuvieron una salida de depósitos acumulada por 35 mil millones de euros. Para finales de junio, tras el incumplimiento del pago al FMI, las salidas de capitales alcanzaron los 54 mil millones de euros, o 30% del PIB. En este contexto, el control de capitales se implementó con el fin de evitar una salida de euros mayor en los bancos griegos, que habría puesto en juego la estabilidad del sistema financiero. Los controles incluían el establecimiento de un techo de 60 euros por día para retiros de cajeros automáticos, y la prohibición de realizar transferencias electrónicas hacia cuentas en el extranjero.

Este tipo de medidas va en contra de uno de los principios fundamentales difundidos por la UE: el dinero debe circular libremente a través de la eurozona. En efecto, una de las principales razones para establecer la unión europea era precisamente asegurar el libre flujo de la divisa común. No obstante, el organismo europeo le concedió el permiso a Grecia para establecer estas medidas con el fin de propender por la estabilidad del sistema financiero y bancario del país.

Cabe destacar que además de Grecia, sólo un país de la eurozona ha impuesto controles de capital. Chipre aplicó este tipo de medidas en 2013 luego de una crisis bancaria y el posterior acuerdo de rescate con la UE y el

FMI: cada persona podía retirar un máximo de 300 euros diarios. Estos controles se establecieron por el alto riesgo de desestabilización del sector financiero y se eliminaron solo hasta abril de 2015, luego de más de dos años con restricciones de capital.

### ¿Qué viene para Grecia?

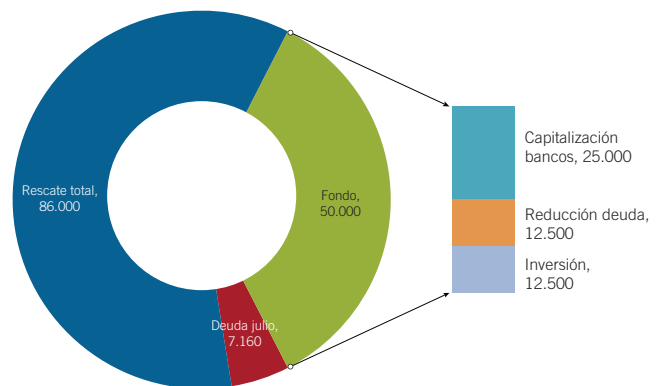
La más reciente negociación con la UE incluye un paquete de rescate por 86.000 millones de euros para los próximos años, bajo una serie de condiciones como: ampliar la base tributaria a través del IVA y eliminar las exenciones fiscales en las islas griegas, elevar la edad de jubilación a 67 años, eliminar el subsidio a los jubilados más pobres a finales de 2019, privatizar la red de energía eléctrica, garantizar la independencia del Instituto Nacional de Estadísticas, así como cambios al sistema bancario y una revisión del sistema judicial, entre otras medidas. El parlamento griego ya aprobó dos paquetes de reformas, pero algunas medidas controvertidas como el aumento en la edad de jubilación anticipada y el incremento de impuestos para agricultores se pospusieron para agosto.

Uno de los puntos más importantes del acuerdo fue la creación de un fondo por 50.000 millones de euros con la venta de activos privatizables en el transcurso del rescate. De estos recursos, la mitad deberá ser utilizada para recapitalizar los bancos, y el resto se dividirá en dos mitades iguales que se destinarán para reducir la relación deuda/PIB y para implementar planes de inversión con el fin de fomentar el crecimiento económico.

Por otra parte, tras la aprobación del primer paquete de reformas por parte del parlamento griego, el país recibió de la UE 7.160 millones de euros para honrar sus deudas en el mes de julio. En efecto, el pasado 20 de julio el país llenó con el pago pendiente de aproximadamente

2.000 millones de euros al FMI y con 4.200 millones de euros al BCE (Gráfico 2).

Gráfico 2  
DESTINACIÓN DE LOS FONDOS DEL TERCER  
RESCATE ECONÓMICO\*



\* Cifras en millones de euros.

Fuente: Open Europe.

Para esta misma fecha, el sistema bancario griego reabrió, pero los controles de capitales se mantienen: los ciudadanos sólo pueden retirar 420 euros por semana, lo que equivale a un retiro de 60 euros por día. Esta medida debería tomar tiempo en eliminarse hasta que se recupere la confianza en los bancos y en los depositantes. Más aún, de acuerdo con un informe reciente del FMI, el impacto en la economía del cierre bancario implicaría que las necesidades de financiamiento del gobierno hasta 2018 serían de 85 billones de euros y que la deuda alcanzaría un pico de 200% del PIB en los dos años siguientes. Esta cifra es considerablemente mayor a la que se estimaba anteriormente, cuando la relación deuda/PIB alcanzaba un pico de 170% en 2014.

### Consideraciones finales

El nuevo paquete de rescate económico, que deberá terminar de negociarse el 20 de agosto -fecha límite para

honrar el siguiente compromiso de la deuda-, es una buena noticia para Grecia y para los mercados financieros mundiales. Si bien la economía griega representa apenas un 2% del PIB de los países de la UE, y el efecto contagio sobre otras regiones está limitado, una eventual salida de Grecia (*Grexist*) y la adopción de una nueva moneda habría tenido altos costos económicos a la vez que habría enviado una mala señal al resto de países europeos acerca de la necesidad de adoptar medidas de austeridad para superar la crisis.

No obstante, surgen algunas dudas sobre la viabilidad de las medidas necesarias. De acuerdo con el FMI, las proyecciones actualizadas de deuda pública implican que para que ésta sea sostenible, se debería generar un superávit primario permanente de 3,5% del PIB para las décadas siguientes, cifra que ha sido alcanzada por muy pocos países anteriormente. Además, el nuevo acuerdo

contempla ingresos por privatizaciones, las cuales tienen una fuerte oposición política, como se demostró en el pasado. Estos dos factores implican que probablemente se haga necesario un alivio de deuda mayor al que se ha acordado hasta ahora. Por estas razones, el FMI anunció que bajo las condiciones actuales, no apoyará un nuevo programa para Grecia.

Así mismo, la economía griega necesita implementar una serie de reformas para aumentar el recaudo tributario e impulsar el crecimiento económico. En particular, es imperativo incrementar el crecimiento de la productividad y la participación laboral, que actualmente están en los niveles más bajos de la zona euro. No obstante, este objetivo parece ambicioso y aún bajo un escenario optimista el crecimiento de la economía apenas alcanzaría un 1,5% en el mediano plazo, de acuerdo con el FMI.

## Referencias

Blanchard, O. (2015). *Greece: Past critiques and the path forward*. IMFdirect. Disponible en: <http://blog-imfdirect.imf.org/2015/07/09/greece-past-critiques-and-the-path-forward/>

FMI (2015). *Fiscal Monitor*, abril.

Greece: *Preliminary Public Debt Sustainability Analysis*. IMF Country Report No. 15/165, June 26, 2015.

Greece: *An update of IMF Staff's Preliminary Public Debt Sustainability Analysis*. IMF Country Report No. 15/186, July 14, 2015.

## Reflexiones sobre la política de precios del café en Colombia\*

En Colombia la política cafetera parece haber perseguido dos objetivos inconsistentes entre sí, en la medida en que simultáneamente ha buscado la estabilización de precios y la maximización del ingreso del productor. Este doble objetivo, que quizás sea factible conceptualmente en un marco inter-temporal, al perseguirlo período a período se ha traducido en bajos o nulos niveles de ahorro en épocas de precios elevados. Los últimos años se han caracterizado por una elevada transmisión del precio externo al interno en períodos de precios externos al alza y baja transmisión y onerosos costos para el fisco cuando los precios externos se deprimen, en razón a los cuantiosos subsidios otorgados.

Tras la caída del Pacto de Cuotas del Acuerdo Internacional del Café en 1988, la política de precios internos en la mayoría de países productores se liberalizó, dejando que el precio interno siguiera más de cerca las fluctuaciones de la cotización internacional del café. Adicionalmente, prácticamente en todos los casos la comercialización interna y externa se dejó en manos del sector privado. Así mismo, como norma general se eliminaron los controles sobre los precios internos del grano. Ello no significa que los gobiernos hayan dejado de intervenir en los asuntos cafeteros. Las intervenciones han buscado, en la medida de lo posible, promover mecanismos de mercado (p.ej. crédito o coberturas financieras), a un bajo costo fiscal.

A nivel internacional se identifican los siguientes patrones de intervención: i) suelen hacer parte de la política agrícola integral, no orientados específicamente al sector cafetero; ii) promueven la productividad y la calidad, evitando compensaciones sin contraprestación; iii) buscan beneficiar particularmente a los más pequeños; y iv) suelen promover la eficiencia de costos y evitar que se generen incentivos perversos en materia de producción, cuando las condiciones del mercado no lo justifican.

---

\* Este artículo contó con la colaboración de Juan Pablo Celis.



En Colombia, el precio de compra al productor está determinado por el comportamiento de tres variables de mercado: i) la cotización del grano en la bolsa de Nueva York; ii) la prima por calidad que se le reconoce al café colombiano; y iii) la tasa de cambio del peso frente al dólar. Las características particulares del mercado cafetero internacional implican que la volatilidad de precios es relativamente alta, lo cual afecta las decisiones y el ingreso de los caficultores nacionales.

En contraste con lo acontecido en la mayoría de países tras la caída del Pacto de Cuotas, Colombia ha seguido otorgando subsidios directos con el fin de contrarrestar los efectos de los precios bajos del café sobre el ingreso de los caficultores, ayudas que han significado un elevado costo fiscal. El subsidio que actualmente se otorga en Colombia, conocido como el Programa de Protección al Ingreso Cafetero (PIC), no se ajusta a varios de los lineamientos deseables. El presente artículo recoge las conclusiones del trabajo que sobre el tema fue elaborado por Roberto Steiner, Natalia Salazar y Alejandro Becerra en el marco de la Misión de Estudios para la Competitividad de la Caficultura en Colombia<sup>1</sup>.

### Estabilización y transmisión de precios

La estabilización de precios suele entenderse como un objetivo deseable. Los instrumentos que reducen la volatilidad en el precio brindan una mayor certidumbre a los productores y, de esta forma, les permiten tomar mejores decisiones. Además, una menor volatilidad en los precios suaviza el ingreso de los productores y por ende

su consumo. De igual forma, la estabilización puede ser necesaria para evitar el declive de un sector, siempre y cuando haya certeza sobre la temporalidad del choque: si la crisis es coyuntural, una intervención que garantice la sostenibilidad del sector puede ser necesaria.

Sin embargo, la mayoría de esquemas de estabilización de precios han sido poco exitosos, ya sea porque no han logrado su objetivo o por el alto costo fiscal que han significado.

Un aspecto esencial para el éxito de los mecanismos de estabilización radica en la capacidad de discernir el precio de largo plazo del producto. Por supuesto, si la cotización del *commodity* en vez de revertir a su media se mantiene durante largos periodos por debajo de este precio, el resultado es la insostenibilidad fiscal del esquema. Lo que se ha encontrado es que esta reversión a la media suele ser lenta en la mayoría de los precios de materias primas, especialmente en el caso del café<sup>2</sup>.

Muchos países adoptaron esquemas en los cuales el objetivo iba más allá de la estabilización, buscando además mantener los precios internos en niveles elevados y en ocasiones por encima de los precios internacionales. Esta fue justamente una de las razones por las cuales fracasaron muchos de los acuerdos internacionales de *commodities* (Kang y Mahajan, 2006).

Para el caso colombiano, se encuentra una asimetría en las respuestas de los precios al productor ante cambios en los precios internacionales. En otras palabras, aumentos en los precios externos se transmiten en mayor

<sup>1</sup> R. Steiner, N. Salazar y A. Becerra. (2015). "La Política de precios del café en Colombia", Fedesarrollo. Informe de investigación presentado a la Misión de Estudios para la Competitividad de la Caficultura en Colombia, dirigida por Juan José Echavarría.

<sup>2</sup> Véase Cushin *et. al* (1999).

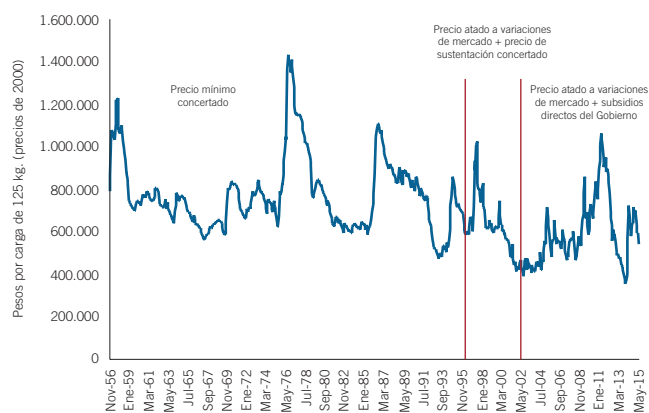
proporción que las caídas. Específicamente, un aumento de 1% del precio internacional (en dólares) se traduce en un incremento de 0,65% sobre el precio al productor en Colombia. En cambio, ante una caída de 1% en el precio externo, el precio al productor disminuye en 0,51%. En consecuencia, lo que ha venido sucediendo en los últimos años es una elevada transmisión del precio externo al interno en períodos de precios externos elevados, mientras que cuando los precios externos se han deprimido, cuantiosos subsidios se han otorgado a los caficultores.

La evidencia para Colombia contrasta con la de otros países (como por ejemplo en Brasil) en donde los cambios en los precios internacionales sí tienen un efecto simétrico sobre el precio interno al productor.

### Política de precios en Colombia

Pese a los diferentes esquemas de política de precios en Colombia existentes entre 1955 y la actualidad, no se ha podido evitar la alta volatilidad en el precio interno del café (Gráfico 1).

Gráfico 1  
PRECIO INTERNO REAL DEL CAFÉ  
1955-2015



Fuente: Federación Nacional de Cafeteros y Banco de la República. Cálculos de Fedesarrollo.

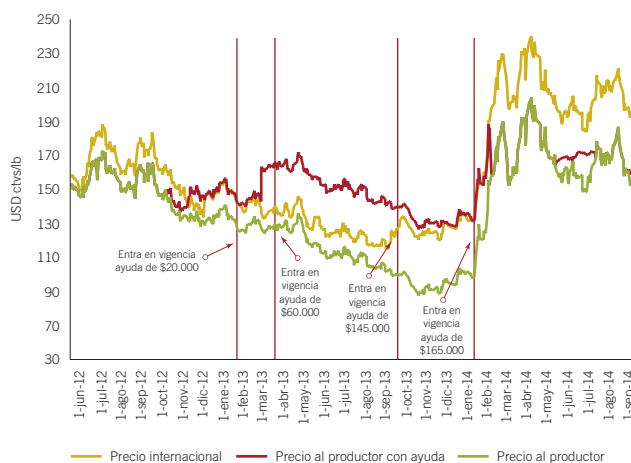
A grandes rasgos, la política de precios en el país puede dividirse en tres períodos. El primero y más largo, abarca los años comprendidos entre 1955 y 1994, cuando el precio interno se fijaba concertadamente entre el Gobierno y el gremio cafetero. El precio se establecía con base en las condiciones de los mercados internacionales y de acuerdo con las características macroeconómicas del país, con el objetivo de contribuir a la estabilización del ingreso de los caficultores. Durante este período, las pérdidas eran asumidas por el Fondo Nacional del Café.

El segundo período, que va desde 1995 hasta 2001, se caracterizó por la adopción de mecanismos de ajuste automáticos sobre el precio interno, el cual dependía de las variaciones en el precio del café en el mercado internacional. Sin embargo, en la práctica se pueden identificar diferentes intervenciones del gobierno con el fin de dar estabilidad o evitar un deterioro del ingreso del productor, especialmente en épocas de caída en los precios internacionales o de fuerte revaluación. Dicha intervención consistió en el establecimiento de un precio de sustentación definido concertadamente entre el Gobierno y el gremio por debajo del cual no se podía comprar el café. De nuevo, las pérdidas que se dieran por cuenta de la garantía del precio de sustentación se cargaban contra los recursos del Fondo Nacional del Café.

Por último, a partir de 2001, la política de precios se caracterizó por la eliminación del precio de sustentación que se concertaba entre el gremio y el Gobierno Nacional. La difícil situación de las finanzas del Fondo Nacional del Café a comienzos del siglo reveló la imposibilidad de seguir garantizando un precio mínimo que no guardara correspondencia con las realidades del mercado internacional. Sin embargo, a partir de 2001 el Gobierno ha destinado una gran suma de recursos provenientes del Presupuesto Nacional con el fin de proteger el ingreso del productor en períodos de precios externos bajos.

El diseño del apoyo al precio interno del grano ha cambiado en el tiempo. Mientras que entre 2002 y 2007 el monto del Apoyo Gubernamental a la Caficultura (AGC) por carga se definía como la diferencia entre el precio interno de referencia (determinado por el precio externo y la tasa de cambio) y un precio interno AGC establecido concertadamente, el esquema que operó entre 2013 y 2014, conocido como el PIC, correspondía a un subsidio de \$145.000 por carga cuando el precio interno de referencia por carga se ubicaba por debajo de \$700.000 pesos. Como resultado de esta política, para el período comprendido entre junio de 2012 y septiembre de 2014 el precio que efectivamente recibió el productor estuvo en promedio 18% por encima del precio internacional (Gráfico 2).

Gráfico 2  
**PRECIO EXTERNO E INTERNO DEL CAFÉ**  
(Con y sin subsidio)



Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en FNC.

### Consideraciones Fiscales

La política cafetera ha tenido implicaciones fiscales, a través de su impacto sobre las finanzas del Fondo Nacional del Café en el pasado, y sobre el Presupuesto Nacional más recientemente. Hasta el año 2000, la política establecía que

las pérdidas que para el exportador privado generaba la garantía del precio se compensaban con una erogación de recursos del Fondo Nacional del Café. Como los impuestos sobre la actividad evolucionaban con los precios externos, épocas de aumentos se traducían en mayores recursos para el Fondo, con los que se financiaba la sustentación del precio en épocas de precios externos bajos. Puesto que estos recursos no resultaron suficientes, en 2001 se eliminó la política de sustentación al tiempo que se tomó la decisión de apoyar al sector con recursos del Presupuesto. Estas decisiones han generado un costo elevado para el fisco, especialmente en el período reciente. En particular, tras la caída en el precio interno de referencia por cuenta de la reducción en el precio internacional en el año 2013 -fenómeno que coincidió con un período de fuerte revaluación de la tasa de cambio-, se generó mayor presión sobre el Gobierno para extender ayudas al sector cafetero.

De acuerdo con la Federación de Cafeteros, en 2013 se desembolsaron subsidios por un monto de \$1,1 billones. Esta cifra es significativa si se tiene en cuenta, a manera de ejemplo, que el presupuesto asignado para la vigencia 2013 al programa *Familias en Acción*, del cual se benefician cerca de 2,6 millones de familias pobres, fue de \$1,7 billones. Esta cifra también es elevada cuando se le compara con el presupuesto de inversión del Ministerio de Agricultura (sin incluir el PIC), que alcanzó para la vigencia 2013 un monto de \$2,3 billones o con el monto del presupuesto del programa de inversión *Desarrollo Rural con Equidad* (DRE), antiguo *Agro Ingreso Seguro* (AIS), el más importante de este sector (\$610 mil millones).

### Aspectos distributivos del Programa para la Protección del Ingreso Cafetero (PIC)

Más allá del alto costo fiscal que ha significado el PIC, el más protuberante lunar de esta política de intervención

ha sido la mala distribución de los recursos, considerando que la asignación de los subsidios ha sido regresiva y no ha respondido a criterios de productividad. Ello en consideración a que el monto del subsidio crece con los niveles de producción de cada beneficiario, favoreciendo en mayor grado a los productores más grandes. En efecto, la definición y posterior negociación del umbral con el cual se activaba el subsidio (de \$700.000 pesos por carga) parece no haber correspondido a un análisis técnico.

Es así como en el 2013 el 10% más grande de todos los productores recibió el 62% del subsidio mientras que el 20% de los productores más pequeños no recibió ningún subsidio. Al comparar la distribución del PIC frente a otros programas sociales financiados con recursos del Presupuesto Nacional, se observa que los subsidios al sector caficulator han sido altamente inequitativos (Cuadro 1). Por ejemplo, el coeficiente de Gini del PIC<sup>3</sup> fue de 0,79, significativamente alto, si se tiene en cuenta que el Gini del ingreso nacional en Colombia es de 0,54, el cual ya es bastante elevado en comparación con países de la región<sup>4</sup> y solo más bajo que el Gini de las pensiones, el gasto público más regresivo que existe en Colombia.

El subsidio PIC se extendió únicamente para aquellos productores con cédula cafetera, la cual exige ser propietario de una extensión mínima de tierra, excluyendo de entrada a los caficultores más pequeños. Además, el PIC se asignó con base en el volumen de producción y sin condicionamiento alguno en materia de productividad y calidad del café producido. En este sentido, parece que esta política cafetera pretendía, más que la estabilización de precios, beneficiar los intereses económicos de los grandes productores en vez de proteger los ingresos de los pequeños campesinos.

### Mecanismos de apoyo alternativos

En otros países existen mecanismos de cobertura para mitigar la volatilidad en los precios que son más efectivos y tienen un menor costo fiscal. En México y Brasil se han implementado programas de cobertura transversales al sector agrícola, para productos como el algodón, el arroz, el maíz, el trigo, entre otros. El objetivo de dicha clase de coberturas consiste en proteger el ingreso esperado de los productores, comercializadores y consumidores agropecuarios, a través de coberturas cambiarias así como ante el riesgo de mercado. El manejo del riesgo a través de mecanismos de

Cuadro 1

#### DISTRIBUCIÓN DEL PIC FRENTE A OTROS PROGRAMAS FINANCIADOS CON RECURSOS DEL PRESUPUESTO

Programa	Quintil 1	Quintil 2	Quintil 3	Quintil 4	Quintil 5
Familias en Acción	44,9	29,5	16,1	8,2	1,3
Protección Social al Adulto Mayor	37,2	24,6	20,2	12,3	5,6
Pensiones	0,1	0,2	2,3	11,1	86,3
PIC	0,0	0,0	3,4	16,6	79,99

Fuente: Núñez (2009) y cálculos propios.

<sup>3</sup> El cual es una medida de la desigualdad en la distribución del ingreso donde 1 es totalmente desigual y 0 corresponde a perfecta igualdad.

<sup>4</sup> Según cálculos del Banco Mundial, para el 2012, el coeficiente de Gini en Perú, Ecuador y México fue de 0,45, 0,47 y 0,48, respectivamente.

mercado parece ser el más idóneo para asegurar ingresos futuros y flujos de caja para los productores. Sin embargo, su implementación no está exenta de obstáculos. En particular, los productores pequeños generalmente tienen acceso limitado a estos instrumentos, dado los bajos niveles de organización y entendimiento de estos mecanismos o las ineficiencias del mercado financiero.

De igual modo, países como Brasil o Vietnam han desarrollado importantes esquemas de crédito subsidiado para el sector agrícola, que no son exclusivos para el sector cafetero. En Brasil el principal mecanismo de apoyo ha sido el sistema de crédito rural, que consiste en varias líneas de crédito de segundo piso para diferentes propósitos que se irrigan hacia los agricultores a través de la banca de primer piso, en condiciones más favorables a las de mercado.

Además, los apoyos del Gobierno al sector agrícola deberían focalizarse en la provisión de bienes públicos que favorezcan no solo a un sector en particular sino que beneficien de forma transversal al sector agrícola. Así mismo, la intervención del Gobierno puede ser positiva en la medida en que busque mitigar los riesgos catastróficos, es decir, que los apoyos se focalicen en reducir el impacto negativo de choques esporádicos (tales como las sequías, inundaciones, plagas, entre otros) pero que potencialmente pueden afectar a una gran proporción de productores. Por último, además de que los subsidios directos no son ideales, pueden tener efectos redistributivos no deseados, por lo cual sería mejor focalizar los recursos hacia los productores más pequeños en vez de otorgarle subsidios a los más grandes.

Los argumentos anteriores ponen a consideración la necesidad de políticas públicas y de mecanismos de mi-

tigación del riesgo, que le den a los productores agrícolas mayor certidumbre sobre sus ingresos y contribuyan a su estabilidad económica y al desarrollo rural del país.

### En síntesis

Las recomendaciones de política que se desprenden de este estudio son: i) el precio interno del café debe reflejar las realidades del mercado internacional; obrar en sentido distinto conlleva a distorsionar las decisiones de inversión y a incurrir en un considerable costo fiscal; ii) si lo anterior conlleva a una excesiva volatilidad en el precio interno, se debe fomentar la utilización de instrumentos de mercado para la mitigación de riesgos. Si la oferta y la demanda de dichos instrumentos son precarias, al menos temporalmente deben considerarse incentivos fiscales para desarrollar dicho mercado; iii) la volatilidad del ingreso generado en las ventas externas de café se asocia tanto a la variabilidad del precio externo en dólares como a la volatilidad de la tasa de cambio. Por lo tanto, se debe propender por fomentar coberturas tanto al riesgo del mercado externo del café como al riesgo de tasa de cambio; iv) por último, debe aprovecharse la reciente coyuntura favorable de una tasa de cambio que se deprecia para eliminar subsidios como el PIC.

En caso de darle continuidad al programa PIC, éste debe rediseñarse como mínimo para corregir las enormes inequidades inherentes al actual diseño del mecanismo. Una de las alternativas consistiría en hacer que el subsidio sea sólo creciente con el tamaño de producción hasta el equivalente de producción para 4 hectáreas, extensión a partir de la cual el monto del subsidio permanecería constante.

## Referencias

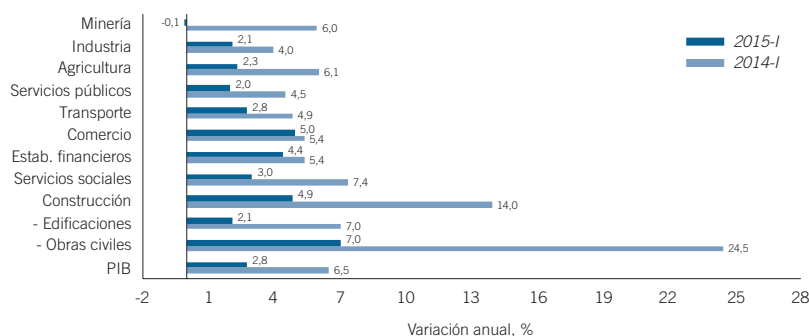
- Cano, G.C., Vallejo, C., Caicedo, E., Amador, J.S. & Tique, E.Y. (2012). "El mercado mundial de café y su impacto en Colombia". *Borradores de Economía, No. 710, Banco de la República*, Bogotá. Colombia.
- Cushin, P., Liang L. y McDermott, J. (1999). "Do Commodity Price Shocks Last Too Long for Stabilization Schemes to Work?". *Finance and Development. IMF. 36(3)*.
- Echavarría, J.J., Esguerra, P., McAllister D., Robayo, C.F. (2014). "Informe de la Misión de estudios para la Competitividad de la Caficultura en Colombia", versión preliminar.
- Federación Nacional de Cafeteros de Colombia. *Comportamiento de la Industria Cafetera Colombiano*, 2013.
- Steiner, R., Salazar, N., Becerra, A. (2014). "Política de precios del café en Colombia". Centro de Investigación Económico y Social, Fedesarrollo.
- Núñez, J. (2009). "Incidencia del gasto público social en la distribución del ingreso, la pobreza y la indigencia", *Archivos de Economía No. 359, Departamento Nacional de Planeación*.

Actividad productiva

En el primer trimestre de 2015, la economía colombiana se expandió 2,8%, con una marcada desaceleración frente a lo observado en el mismo periodo un año atrás. El sector que experimentó la mayor ralentización en dicho periodo fue el de minería, el cual decreció 0,1%.

Los sectores que impulsaron el crecimiento económico en 2015-I fueron: comercio, construcción y establecimientos financieros. Sin embargo, cabe resaltar la fuerte desaceleración que experimentó el componente de obras civiles al interior del sector de la construcción, tras pasar de un crecimiento de 24,5% en 2014-I a 7% en el primer trimestre de 2015.

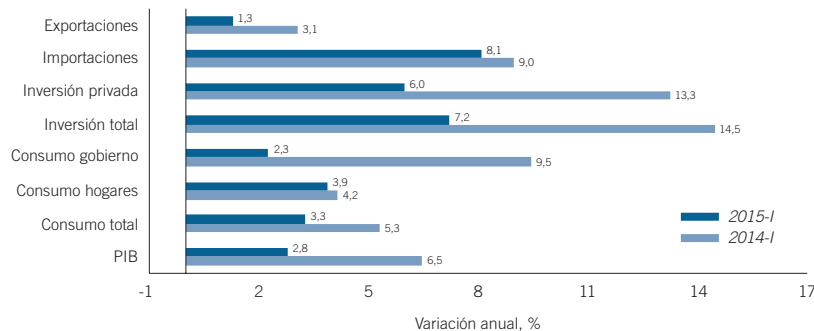
Gráfico 1. Crecimiento del PIB por sectores de actividad productiva



Fuente: DANE.

Gráfico 2. Crecimiento del PIB por el lado de la demanda

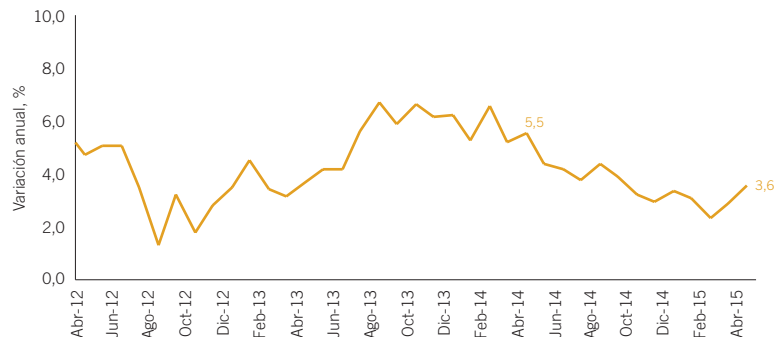
El menor dinamismo de la economía colombiana de la actividad productiva en 2015-I se reflejó en la menor expansión del consumo del gobierno. La inversión privada creció a un menor ritmo, jalónada por el crecimiento de equipos de transporte (30.3%) y obras civiles (6,9%).



Fuente: DANE.

Gráfico 3. Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE)

El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) repuntó en abril de 2015, registrando una variación anual de 3,6%. No obstante, este crecimiento sigue siendo inferior a lo observado en el mismo mes de 2014. Por su parte, en lo corrido del año a abril de 2015, el ISE presentó un crecimiento acumulado de 3,0% lo que contrasta frente al crecimiento de 5,5% evidenciado un año atrás.



Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.



La elaboración de esta sección contó con la asistencia de ???.

En junio, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en un balance de 0,1%, lo que representa una caída de 0,6 puntos porcentuales (pps) frente al mismo mes de 2014. Con respecto al mes anterior, la confianza de los industriales exhibió un leve incremento en la serie ajustada por factores estacionales.

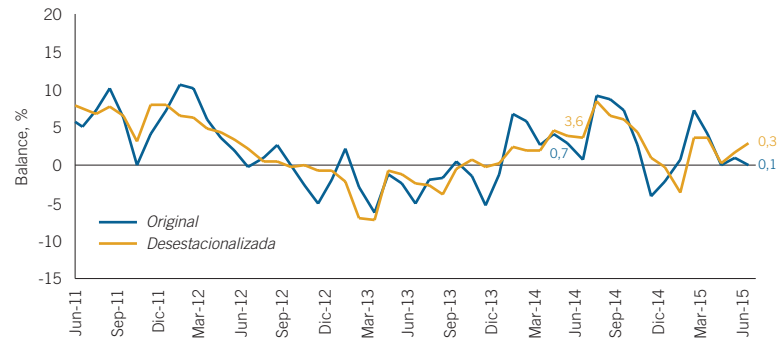
La disminución de la confianza industrial frente a junio de 2014 es explicada por un deterioro de 5,6 pps en el componente de expectativas de producción, que contrarresta la mejora de 0,8 pps en el de existencias y 3,2 pps en el de pedidos.

Los resultados de la EOE del mes de junio muestran que el indicador de suficiencia de capacidad instalada se ubicó en un balance de 42,6%, lo que representa un aumento de 4,2 pps con respecto al mes anterior y de 5 pps frente a junio de 2014.

Por otra parte, el indicador del volumen actual de pedidos con ajuste estacional registró una reducción intermensual de 0,4 pps y un incremento de 3,1 pps frente al observado un año atrás, ubicándose en un balance de -17,9%.

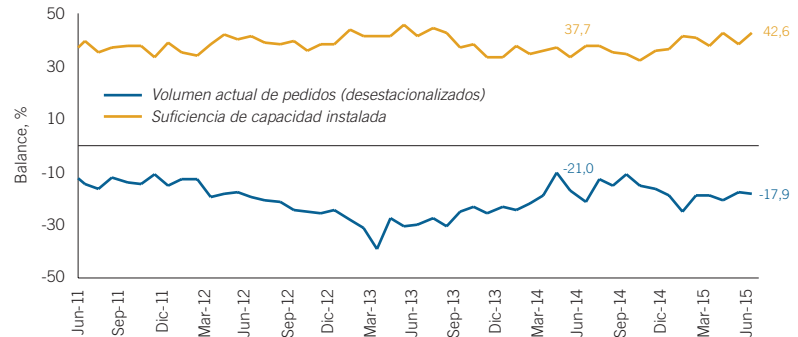
Durante el quinto mes de 2015, el Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café registró una marcada contracción de 3,9%, completando así cinco meses consecutivos de cifras negativas para el sector. Sin tener en cuenta la refinación de petróleo, la industria decreció 3,1% y los sectores que más contribuyeron de forma negativa a este resultado fueron la elaboración de bebidas y la fabricación de productos de metal.

## Gráfico 4. Índice de Confianza Industrial (ICI)



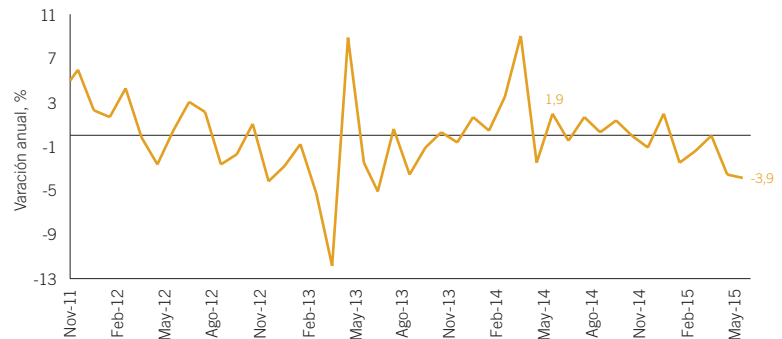
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

## Gráfico 5. Volumen de pedidos y suficiencia de la capacidad instalada en la industria



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

## Gráfico 6. Índice de Producción Industrial sin trilla de café (IPI)



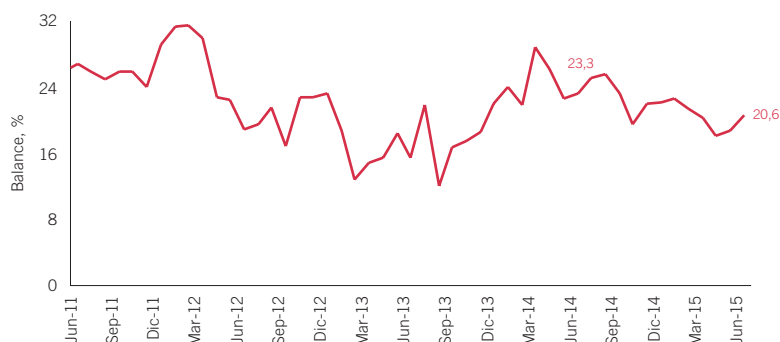
Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.



El Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en un balance de 20,6% en junio, registrando un incremento de 1,9 pps con respecto al mes anterior y un deterioro de 2,7 pps frente al mismo mes de 2014. Con esto el índice completa dos meses consecutivos de recuperación luego de la caída de enero.

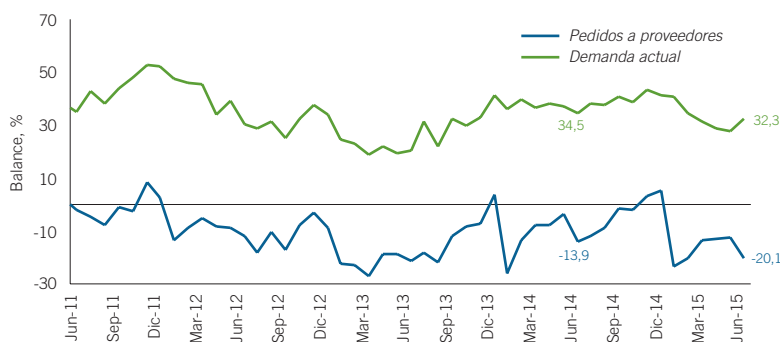
La contracción del ICCO frente a junio de 2014 es explicada por un deterioro de 7,3 pps en el componente de expectativas para el próximo semestre y de 4,2 pps en el de nivel de existencias, mientras que el indicador de situación actual de la empresa mostró una recuperación de 3,3 pps.

## Gráfico 7. Índice de Confianza Comercial (ICCO)



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

## Gráfico 8. Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio

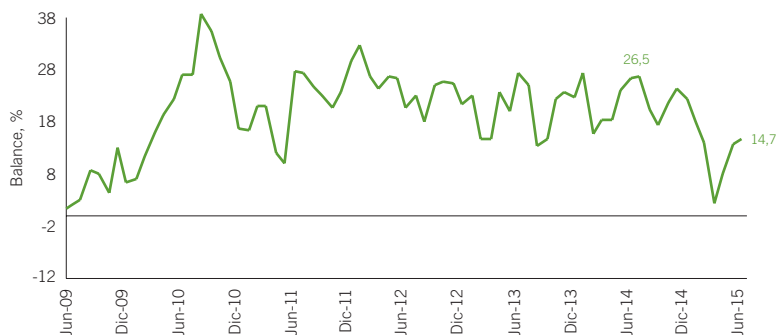


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Los resultados de la medición de junio de la EOE para el sector comercio muestran que el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en un balance de -20,1%, lo que representa una reducción de 7,5 pps con respecto al mes anterior y de 6,2 pps frente a junio del año pasado.

El componente de demanda actual en el sector comercio mostró un aumento de 4,7 pps frente a mayo. Sin embargo, evidenció una caída de 2,1 pps con relación al mismo mes del año pasado.

## Gráfico 9. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



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

En junio, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se ubicó en un balance de 14,7%, evidenciando una mejora de 1 pp con respecto a mayo y una reducción de 11,8 pps frente a junio de 2014. Con el resultado de este mes, el ICC completa tres meses consecutivos de recuperación y retorna a los niveles evidenciados en febrero.

El incremento en la confianza de los consumidores frente a mayo se debe a un avance de 6,6 pps en el componente de condiciones económicas actuales, que a su vez compensó el detrimento de 2,6 pps en las expectativas.

En junio, los despachos de cemento gris evidenciaron una recuperación en su tasa de expansión anual, aunque mantienen niveles de crecimiento inferiores a los observados durante el mismo mes del año pasado. Puntualmente, el indicador mostró un crecimiento de 5,6% en el promedio móvil a tres meses. Por otra parte, la producción de cemento se incrementó en 4,9% durante el sexto mes del año.

Las expansiones más relevantes en los despachos de cemento se registraron en Cesar (41,5%), Bolívar (28,1%), Bogotá y municipios aledaños (16,6%) y Antioquia (15,5%).

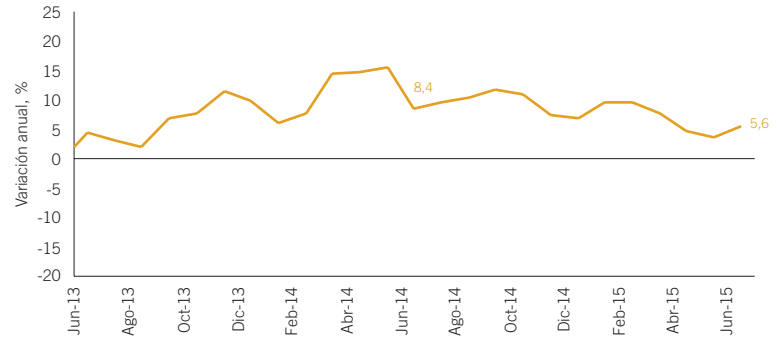
La tasa de desempleo nacional se situó en 8,9% en el mes de mayo, un aumento de 0,1 pps con respecto al año pasado. En los últimos dos meses, el número de personas desocupadas viene creciendo a tasas mayores (en promedio 7,1%) que el total de la fuerza laboral (que crece en promedio 3,2%).

Sin embargo, para las 13 ciudades principales, la tasa de desempleo en mayo fue de 9,6%. Lo anterior representa una reducción de 0,4 pps frente a la cifra registrada doce meses atrás y constituye el dato más bajo desde que se tiene registro.

La tasa de ocupación (TO) para el mes de mayo se ubicó en 58,8%, un aumento de 0,5 pps con respecto al año anterior y la cifra más alta para el mes de referencia.

Por su parte, la tasa global de participación (TGP) para el mes de mayo registró un aumento de 0,7 pps con respecto al año anterior, situándose en 64,6%.

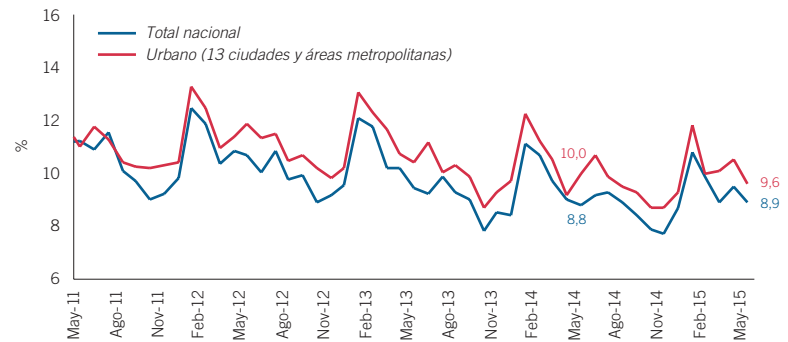
## Gráfico 10. Despachos de cemento gris\*



\*Promedio móvil tres meses

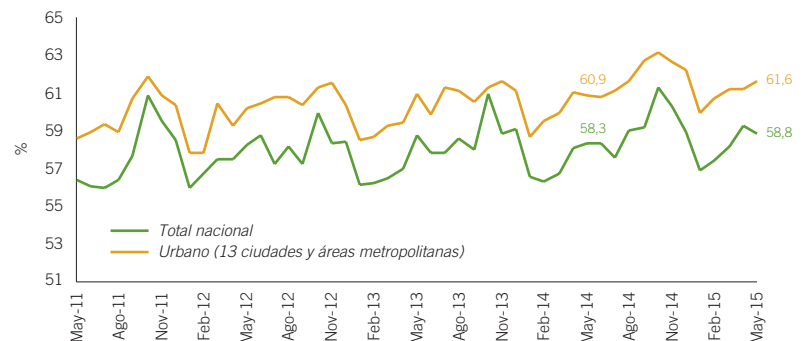
Fuente: DANE.

## Gráfico 11. Tasa de desempleo



Fuente: DANE.

## Gráfico 12. Tasa de ocupación



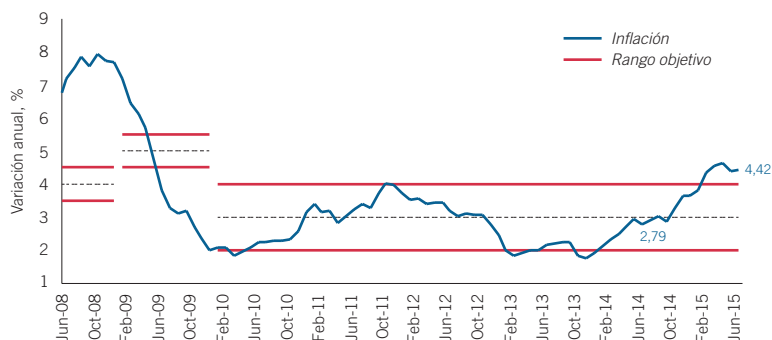
Fuente: DANE.

## Sector financiero y variables monetarias

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

La tendencia alcista que venía presentando la inflación desde el segundo semestre del año pasado, se ha revertido en los últimos dos meses. No obstante, el índice de precios continúa por encima del rango meta del Banco de la República.

La inflación se ubicó en 4,42% en junio, manteniéndose prácticamente inalterada respecto a mayo.

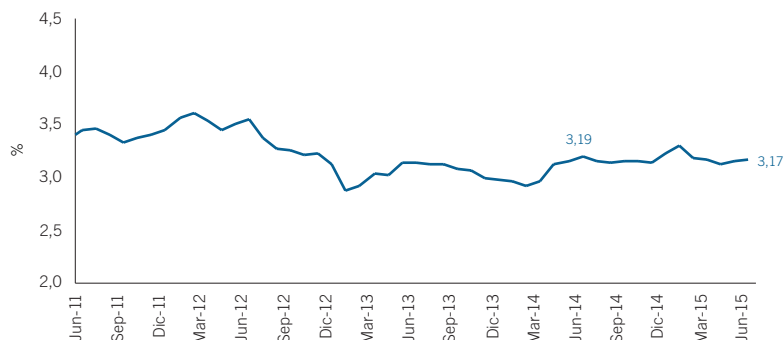


Fuente: DANE y Banco de la República.

### Gráfico 14. Expectativas de inflación\*

Las expectativas de inflación de los analistas encuestados por el Banco de la República para una perspectiva de 12 meses, se han mantenido ancladas a la meta del Emisor (3,17% en la última medición).

De esta forma, la autoridad monetaria ha podido mantener su tasa de intervención en 4,5% en un contexto de menor dinamismo de la actividad económica y alta depreciación del peso.



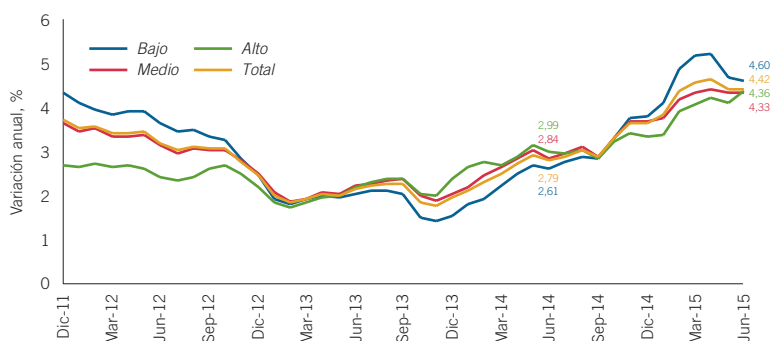
\*12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

### Gráfico 15. Inflación por nivel de ingreso

La desaceleración de la inflación total respecto a las cifras de mayo ha sido generalizada en la canasta correspondiente a todos los niveles de ingresos, excepto los altos.

Es así como la inflación sobre la población con ingresos bajos presentó la mayor contracción, como resultado de las menores presiones inflacionarias sobre el componente de alimentos. La variación anual del IPC para esta canasta se ubicó en 4,6%, siendo 0,6 pps inferior al valor registrado en mayo.

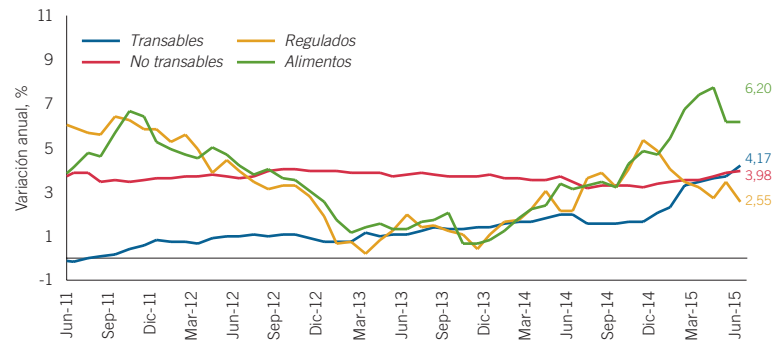


Fuente: DANE.

En junio de 2015, la tendencia alcista de la inflación del componente de alimentos se revirtió, como resultado de la caída en los precios de la papa y del arroz.

Por su parte, se observa que la inflación de los bienes y servicios no transables se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses (3,98% en junio). En cuanto a la inflación de transables, esta siguió respondiendo a los mayores niveles de tasa de cambio, ubicándose para junio en 4,17%, cifra superior en 0,4 puntos porcentuales respecto a mayo.

## Gráfico 16. Inflación por componentes

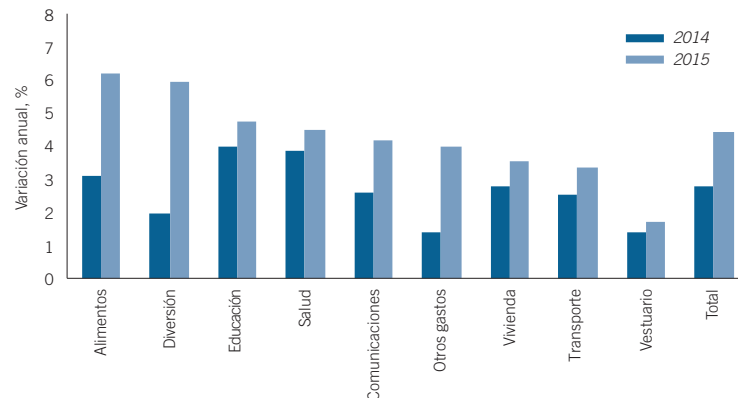


Fuente: Banco de la República.

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

Todos los rubros que componen la inflación anual evidenciaron incrementos respecto a las cifras registradas en junio de 2014. Los mayores incrementos se presentaron en los precios asociados a alimentos y a diversión, registrando incrementos de 3,1 y 4,0 puntos porcentuales, respectivamente.

Los rubros que presentaron la mayor contribución al crecimiento anual del IPC en junio fueron los asociados a alimentos (1,75 pps) y a vivienda (1,12 pps).

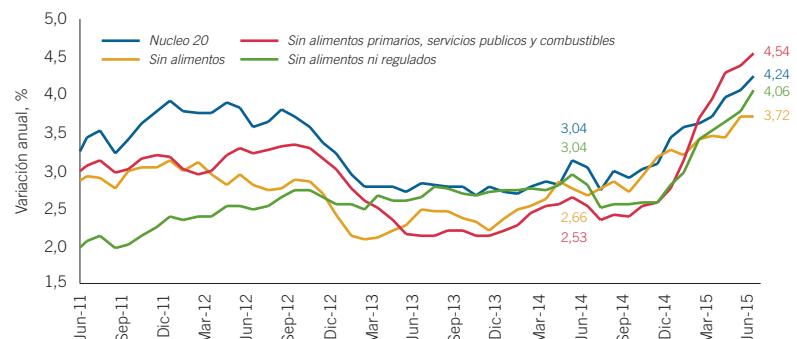


Fuente: DANE.

## Gráfico 18. Medidas de inflación básica

Todas las medidas de inflación básica han registrado una aceleración pronunciada en lo corrido de año. En particular, la inflación sin alimentos primarios, servicios públicos y combustibles (4,54%) mostró la mayor aceleración anual por quinto mes consecutivo.

Sin embargo, es importante destacar que la inflación anual sin alimentos se mantuvo estable respecto al mes pasado, y dentro del rango meta del Emisor.

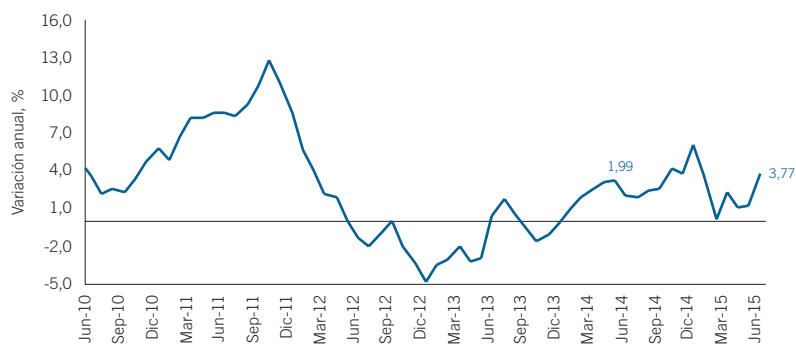


Fuente: Banco de la República.

En junio de 2015, el Índice de Precios del Productor (IPP) registró una variación anual de 3,77%, evidenciando un aumento de 1,78 pps respecto al mismo mes del año pasado, y de 2,55 pps respecto a febrero.

De acuerdo con la procedencia de los bienes, se encuentra que el aumento en el IPP respecto a junio del año pasado se debe al incremento tanto de productos importados (13%) como de los exportados (7%).

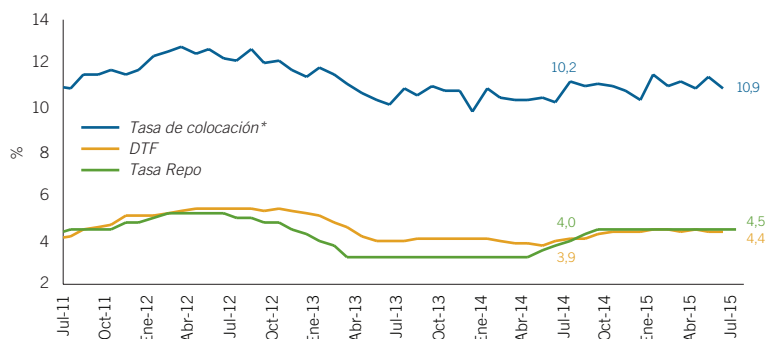
## Gráfico 19. Índice de Precios del Productor



Fuente: DANE.

La tasa de captación DTF pasó de 3,94% en junio de 2014 a 4,40% en el mismo mes del presente año. Por su parte, la tasa promedio de colocación se ubicó en 10,89% en este mismo mes, lo cual representa un incremento de 65 pbs frente al mismo periodo del año pasado.

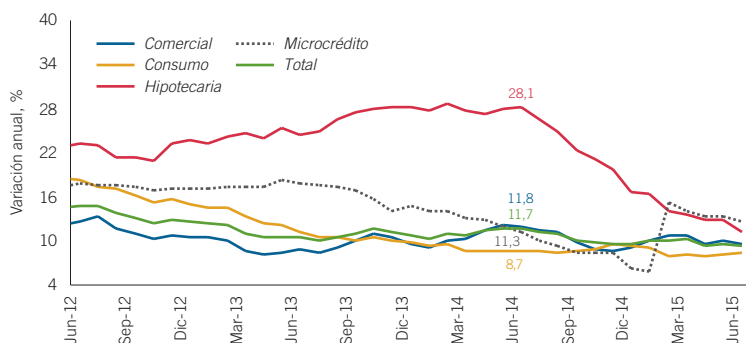
## Gráfico 20. Tasas de interés



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

Durante junio, la cartera total mostró un crecimiento real anual de 9,4%, 2,3 pps menos que la tasa observada durante el mismo mes de 2014. Esta desaceleración responde parcialmente a la menor expansión de los créditos hipotecarios (11,1% junio de 2015 vs 28,1% junio de 2014). Por otra parte, la cartera de consumo experimentó una leve aceleración en su tasa de expansión respecto a mayo.

## Gráfico 21. Cartera real por tipo de crédito

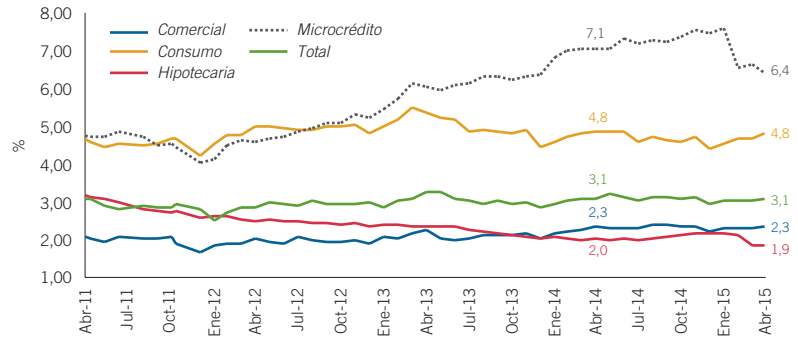


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

La calidad de la cartera de crédito, calculada como la razón entre la cartera vencida y la total, se ha mantenido estable en 3,1% en lo corrido de año, sin mostrar cambios frente al mismo periodo del año pasado.

Al desagregar por modalidad de crédito, se destaca un leve deterioro de la cartera de consumo respecto a marzo, aunque conserva los niveles de calidad observados en abril de 2014.

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



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

El índice de capitalización COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 24 de julio en 1.303,3. El índice bursátil se ha mantenido en los mismos niveles durante las últimas semanas, pero sigue muy por debajo de los observados un año atrás.

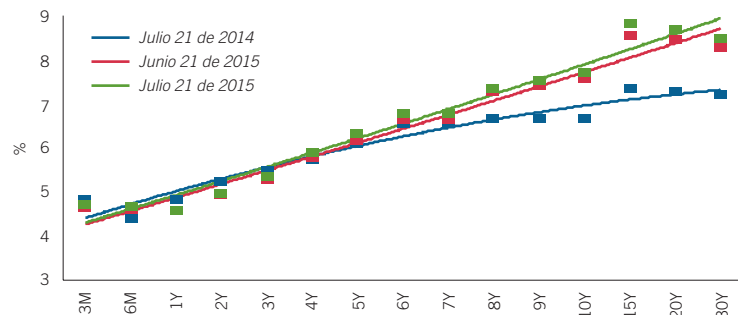
|| Gráfico 23. Índice COLCAP



Fuente: Banco de la República.

Al cierre del 21 de julio, la tasa de los TES 2024 cerró en 7,53%, 87 pbs por encima de la tasa a la que éstos se negociaron un año atrás. La desvalorización de los TES en la parte larga de la curva de rendimientos ya se ha convertido en una tendencia de los últimos meses. Los títulos de vencimiento a 10 años o más han aumentado su tasa de rendimiento en 129 pbs en promedio respecto a los niveles observados en julio de 2014.

|| Gráfico 24. Curva de rendimientos TES para Colombia



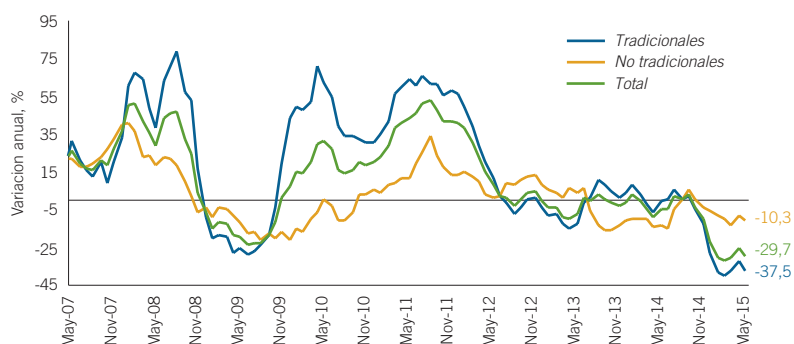
Fuente: Bloomberg.

## Sector externo

Para el trimestre móvil marzo-mayo, las ventas externas de Colombia presentaron una caída de 29,7% frente al mismo período del año anterior. La pronunciada contracción de las exportaciones obedece principalmente al declive de las exportaciones minero-energéticas a raíz de la caída en los precios del petróleo y del carbón (que cayeron un 42,2% y 18,2%, respectivamente, entre mayo de 2014 y 2015).

Por su parte, para el trimestre móvil marzo-mayo las exportaciones no tradicionales exhibieron una caída de 10,3% frente al mismo período de 2014. La contracción de las exportaciones no tradicionales obedece a un menor dinamismo de los principales socios comerciales de Colombia.

### Gráfico 25. Exportaciones tradicionales y no tradicionales

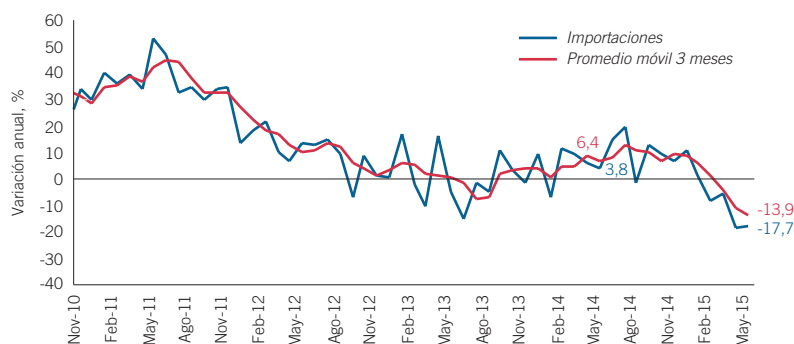


\* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

### Gráfico 26. Importaciones (Valor FOB)

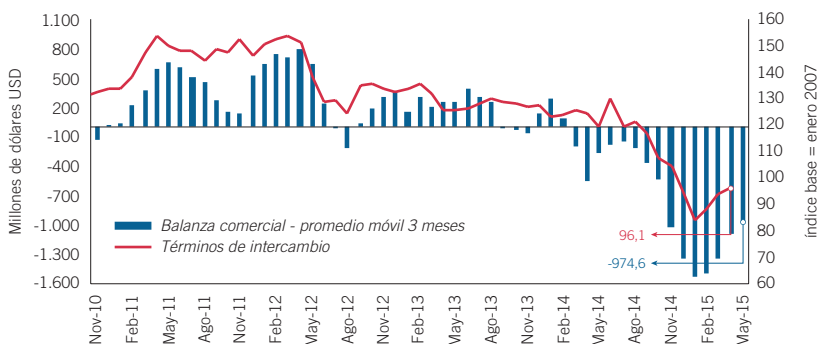
En mayo, las importaciones de Colombia disminuyeron un 17,7% (dólares FOB) respecto a lo observado durante el mismo mes de 2014. Esta disminución obedeció principalmente a una contracción del 17,6% de las importaciones de manufacturas, especialmente las compras de hierro y acero, vehículos de carretera y otros equipos de transporte.



Fuente: DANE.

### Gráfico 27. Evolución de la Balanza Comercial

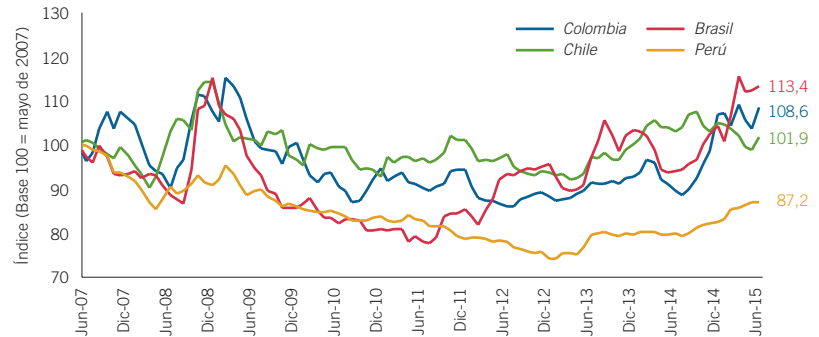
En el trimestre móvil marzo-mayo el déficit comercial fue de USD 974,6 millones FOB, superior en USD 704,5 millones al registrado en el mismo periodo un año atrás. Sin embargo, cabe resaltar que frente a los trimestres anteriores, el déficit en la balanza comercial se redujo. Lo anterior va en línea con la caída de las importaciones en mayo (17,7%) acompañado también por una ligera recuperación de los términos de intercambio (hasta abril).



Fuente: Banco de la República.

En lo corrido de año, se ha observado un aumento en las tasas de cambio reales de la mayoría de las principales economías del continente. Con la única excepción de Chile, cuya tasa de cambio real exhibió una disminución de más del 3%, en Colombia, Perú y Brasil se presentaron aumentos de 1,6%, 5,5% y 8,7% respectivamente.

## Gráfico 28. Tasa de cambio real de Colombia, Chile, Brasil y Perú

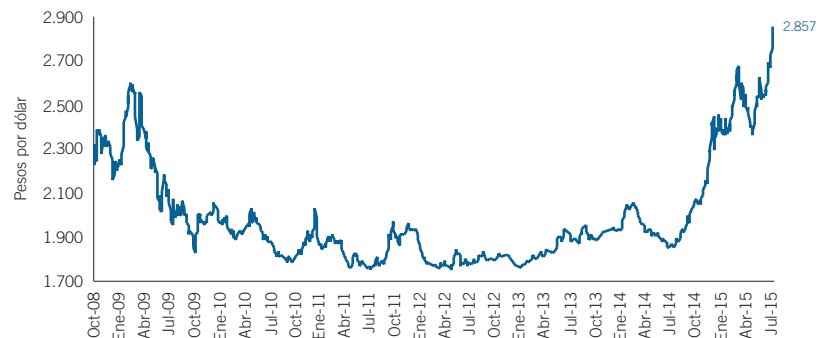


Fuente: Banco de la República, Banco Central de Brasil, Banco de Chile, Banco Central de la Reserva de Perú.

Desde la segunda mitad de mayo se ha evidenciado una fuerte subida del tipo de cambio nominal. Es así como el 27 de julio la cotización del dólar alcanzó una tasa de \$2.857 pesos por dólar, un nivel no visto desde noviembre de 2003.

La alta volatilidad en el precio del dólar ha estado asociada con la incertidumbre en los mercados internacionales, principalmente por el efecto Grecia, las negociaciones con Irán y por la caída de la bolsa de valores de China.

## Gráfico 29. Comportamiento del tipo de cambio

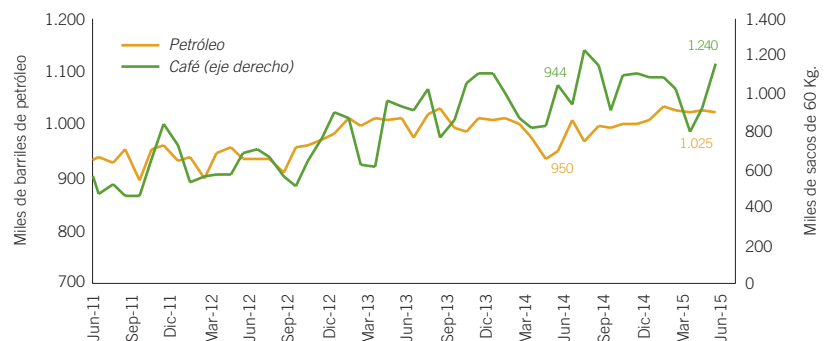


Fuente: Banco de la República.

En junio de 2015, la producción de café aumentó 31,4% con respecto al mismo mes de 2014, alcanzando así una producción de 1 millón 240 mil sacos de 60 kg.

Pese a los atentados contra la infraestructura del sector petrolero, en junio la producción petrolera se ubicó en 1 millón 7 mil barriles en promedio por día, completando así nueve meses consecutivos con producciones por encima del millón de barriles diarios.

## Gráfico 30. Producción de café y petróleo



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



## CALENDARIO ECONÓMICO

### Agosto 2015\*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
3 Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE)	4 Índice de Precios del Productor IPP	5 Exportaciones Índice de Precios del Consumidor IPC	6	7 Tasa de desempleo Estados Unidos Balanza comercial de China
10	4	12	13	14 Encuesta Mensual Manufacturera Encuesta Mensual de Comercio al por Menor
17	18 Licencias de Construcción Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo	19 Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo	20 Estadísticas de Concreto	21 Reunión Junta Directiva Banco de la República Importaciones
24 Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (ICI-ICCO)*	25	26	27	28 Estadísticas de Cemento Gris
31 Indicadores del Mercado Laboral				

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



# Una Prospectiva Económica de manos expertas

Suscripción año 2015

## Incluye:

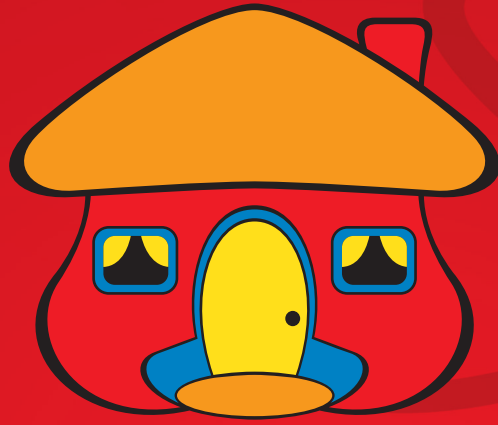
- Cuatro ediciones al año
- Servicio de Acompañamiento Macroeconómico
- Envío mensual de la Encuesta de Opinión Financiera
- Envío mensual de los Boletines de Encuesta de Opinión al Consumidor y Encuesta de Opinión Empresarial
- Envío virtual de la publicación mensual Tendencia Económica
- Envío de Informes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

## Informes Oficina Comercial

Teléfono (571) 325 97 77 Ext.: 340 | 365 | 332

E-mail: [comercial@fedesarrollo.org.co](mailto:comercial@fedesarrollo.org.co) | [www.fedesarrollo.org.co](http://www.fedesarrollo.org.co)

Calle 78 No. 9-91 | Bogotá, Colombia



# DAVIVIENDA

---

APOYAMOS  
EL CRECIMIENTO  
DEL PAÍS

---