

Estudios macroeconómicos

## PERSPECTIVAS ECONÓMICAS RELEVANTES PARA LA BMC EN EL ÚLTIMO AÑO DEL SEGUNDO MANDATO SANTOS

Septiembre de 2017



Autor: Jairo Olarte

El último año de gobierno de este segundo mandato del presidente Juan Manuel Santos ofrece una compleja perspectiva económica para Colombia e implica para el siguiente gobierno (2018-2022) varios retos, dentro de los cuales se podría destacar la consolidación de una tendencia de mejora en los fundamentos económicos.

2017 inició con agudas dificultades macroeconómicas, ocasionadas por la reducción de los precios del petróleo en 2014, que afectaron, desde la perspectiva de la demanda, los ingresos por exportaciones, mientras que desde el punto de vista de la oferta, redujeron la dinámica del sector minero. Adicionalmente, las finanzas públicas se deterioraron, al caer una de las principales fuentes de ingresos del gobierno, representada en las utilidades de Ecopetrol, principal empresa del país y del Estado.

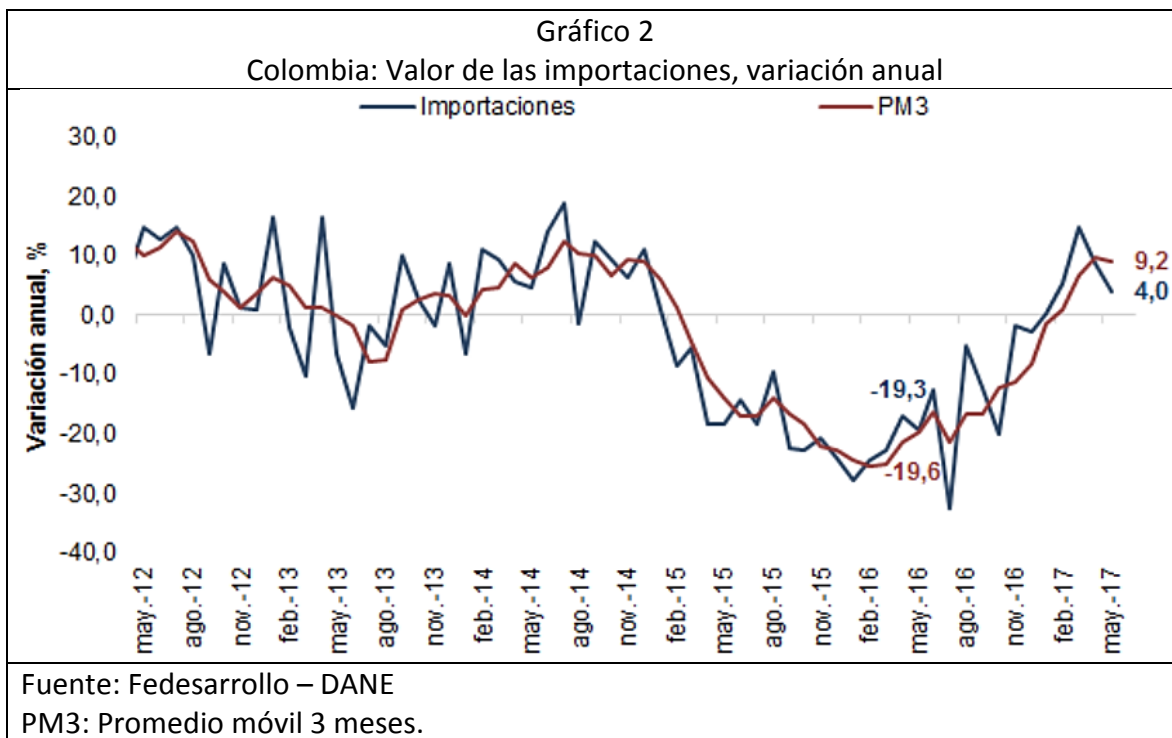
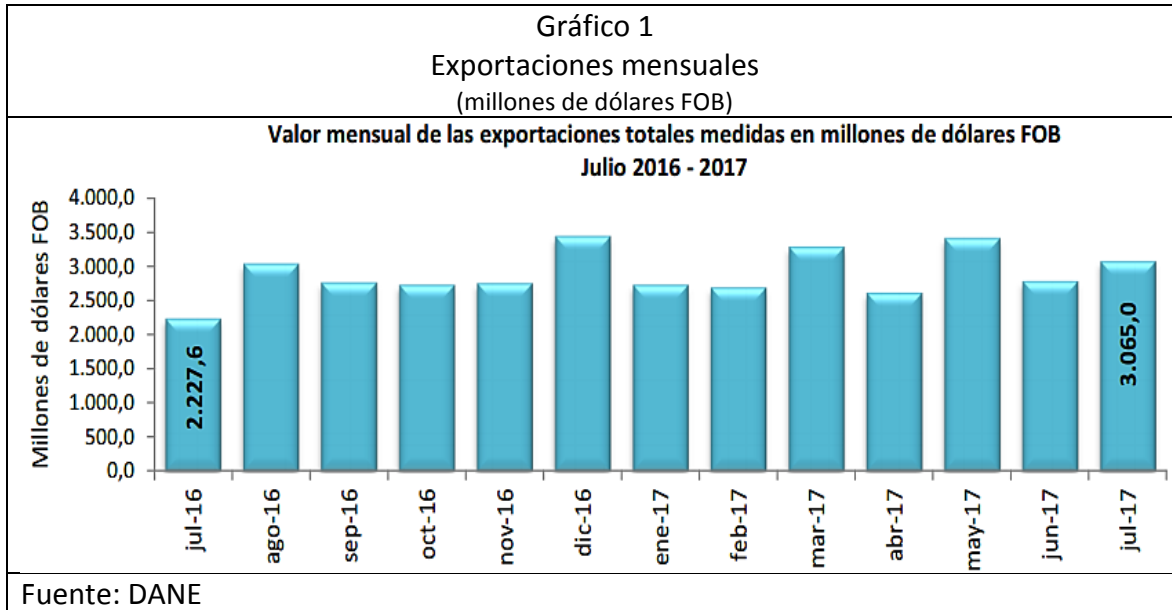
Además y con el fin de mantener los gastos necesarios para la terminación del conflicto con el grupo armado ilegal FARC, el gobierno colombiano se vio forzado a controlar el gasto en algunos sectores, afectando su imagen política y, por otro lado, a incrementar los impuestos en la reforma tributaria aprobada a fines de 2016 y que entró en vigencia en 2017.

Otro factor relevante que causó la crisis fue la dificultad del país para impulsar las exportaciones, en aprovechamiento de los TLC firmados con Europa, Estados Unidos y Corea, en tanto que las importaciones se incrementaron entre 2010 y 2015.

Luego de la caída del precio del petróleo, se registró una importante devaluación del peso que no impactó la dinámica exportadora y más bien debilitó las importaciones, afectando la llegada de bienes de capital no producidos en el país e impactando la inversión.

Así mismo, varios productos importados vieron crecer sus precios en forma importante, en coincidencia con el fenómeno del Niño, afectando la oferta de los alimentos generados a nivel nacional. Como resultado, en la segunda mitad de 2015 la inflación creció a niveles cercanos a los dos dígitos, obligando al Banco de la República a incrementar las tasas de interés durante 2016, con el propósito de controlar el aumento de los precios.

Integrando los factores mencionados, la economía colombiana ha mostrado en 2017 una tasa de crecimiento real de 1.2% promedio en el primer semestre y una perspectiva no muy diferente para el segundo semestre, teniendo en cuenta que ningún analista espera que mejoren sustancialmente las cifras de desempeño económico.



Desde el punto de vista de la demanda agregada, el consumo se ha debilitado en 2017, por efecto del incremento en los impuestos. La inversión tiene pocas posibilidades de recuperarse durante 2017 por factores como:

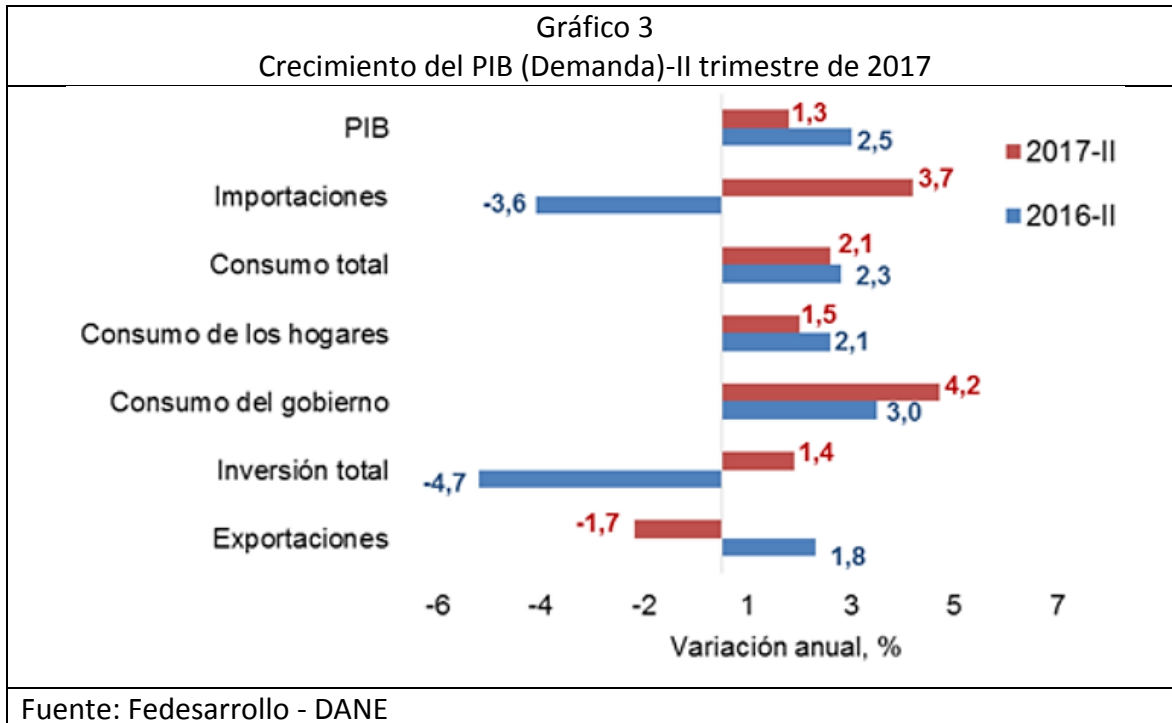
- Aunque el agro ha presentado aumentos en producción bruta en algunos renglones, los agricultores no muestran disposición a realizar inversiones de capital y la oferta creciente se está haciendo con mano de obra;
- la industria manufacturera se encuentra debilitada;
- la minería sigue afectada por el bajo precio del petróleo, reduciendo los incentivos a la inversión.
- El gasto del gobierno no se espera que crezca para 2018, de acuerdo con las cifras presentadas en el Presupuesto General de la Nación.
- Las exportaciones no tradicionales continúan sin despegar.

Por su parte, la oferta agregada ha continuado presentando caídas o crecimientos muy bajos en los sectores minero e industrial. Y el sector de servicios, asociado a prestar apoyo a estos dos, acusa también una baja dinámica. Así las cosas, el mayor aporte al crecimiento deberá provenir de los sectores agropecuario y financiero. El sector constructor, por su parte, está contribuyendo apenas a sostener el crecimiento económico, principalmente desde la construcción de obras civiles.

Aunque las tasas de interés ya cayeron a niveles bajos que pueden ayudar a impulsar la inversión, esta tomará un buen tiempo para recuperarse. En cambio, el flujo de capitales hacia Colombia ya ha empezado a salir y se espera que en los siguientes meses continúe esa tendencia. Esto, debido a que las tasas de interés en Estados Unidos y Europa se han incrementado y se prevé que sigan creciendo en los próximos meses, debido a las políticas de estos países relacionadas con el incremento de la inversión interna.

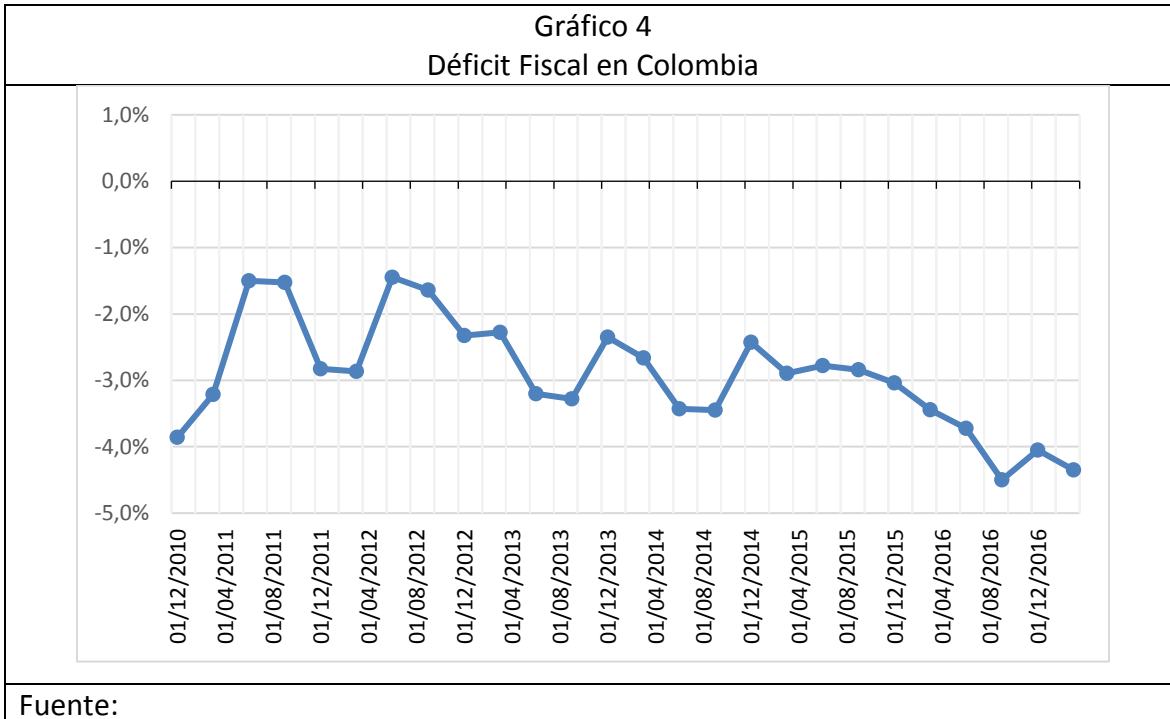
Esta salida de capitales puede ayudar a incrementar la tasa de cambio para 2018, algo que pocos analistas están anticipando y que tendría importantes efectos negativos en la recuperación económica del país, al presionar los costos del componente importado de la oferta agregada.

Otros factores que podrían estar contribuyendo con la salida de los capitales extranjeros son la percepción de mayor corrupción y la debilidad del gobierno para evitar que el déficit fiscal siga estando por fuera del marco fiscal de mediano plazo. Por la misma razón, estos aspectos representan temas centrales de abordaje por parte del Gobierno Nacional, con el fin de mantener la estabilidad económica y elevar la favorabilidad del oficialismo de cara al desafío de las elecciones de 2018 para el Congreso y la Presidencia de la República.



El tema de la corrupción creciente y la falta de control y de castigos efectivos que disuadan esos comportamientos en el futuro, se ha convertido en un arma política de los diversos partidos, en busca de nuevos electores. El gobierno del presidente Santos, en su primer mandato, se esforzó por construir mecanismos que fomentaran la transparencia y ayudaran a detectar y corregir los riesgos de corrupción. Recientemente, a mediados de julio de 2017, se registraban 50 capturas por corrupción dentro de la Fiscalía General de la Nación, relacionadas con el ex fiscal anticorrupción.

Por otro lado, el control del déficit fiscal se está debilitando, pese a las medidas tomadas para 2017. El incremento de los impuestos con la reforma tributaria se convirtió en un factor que hace lenta la recuperación económica y, por tanto, no se espera que las metas de recaudo se logren en 2017. En cambio, el gasto público tuvo que incrementarse a mediados de 2017 en 8.5 billones de pesos para temas de postconflicto, inclusión social y reconciliación, salud, sector agropecuario y minas y energía, que equivalen a un 3.7% del presupuesto original.



El presupuesto de 2018 ya fue presentado por el Gobierno Nacional, con una reducción real esperada de 3.1%. La reducción es especialmente detectable en los gastos de inversión, con una caída del 16.8% nominal. En cambio, los gastos de funcionamiento crecerán un 6.3%. Esto podría contribuir a dejar una imagen gubernamental positiva en términos políticos, pero una valoración negativa frente a los empresarios y los inversionistas, con relación a las perspectivas de crecimiento en el largo plazo.

Tema relevante es el relacionado con los efectos actuales y futuros del acuerdo de paz con las FARC, cuyas negociaciones se iniciaron en el primer trimestre de 2012. \$2.8 billones de pesos se invertirán en 2018 para el manejo del posconflicto, 33% más que en 2017. Desafortunadamente, no se ven grandes avances en materia de posconflicto y los desmovilizados siguen en precarias condiciones, denunciando incumplimientos por parte del gobierno para el logro de los objetivos de los acuerdos firmados en 2016.

## ALGUNAS IMPLICACIONES PARA LA BOLSA

La situación económica del último año de mandato de Juan Manuel Santos genera varios retos y oportunidades para la Bolsa.

En materia de convenios con los distintos Ministerios, en particular el de agricultura y desarrollo rural, la Ley de Garantías genera un inconveniente a la hora de contratar con la Bolsa. El desarrollo del convenio vigente dependerá del enfoque de su cabeza, luego de la salida anunciada del ministro Aurelio Iragorri. Para el primer semestre de 2017, este ministerio entregó, a través de la BMC, más de \$13.7 miles de millones en apoyo económico para el almacenamiento de arroz y \$3 mil millones para la entrega de suplementos alimenticios para la actividad ganadera. Aunque a la fecha (13 de septiembre) no se han presentado nuevos desembolsos, se prevén nuevas erogaciones para el segundo semestre de 2017, que pueden superar los \$100 mil millones, de los cuales se han especificado en el plan operativo un poco más del 40% para almacenamiento, comercialización y transporte de arroz.

Por su parte, el MCP, que en años anteriores no se vio afectado por dicha ley, tiene una oportunidad al ofrecer su escenario para las entidades que habitualmente hacen contratación directa en los productos y servicios que están inscritos o que pueden inscribirse en el SIBOL. Y tiene un reto en 2018, dadas las reducciones que se esperan del presupuesto, que afectan sectores sensibles como educación y temas sociales. Falta ver en que se va a utilizar el aumento del presupuesto del Ministerio de Defensa.

Las bajas tasas de interés afectarán negativamente los negocios de la Bolsa en la parte financiera, ya sea OIG y repos de CDM.

Y la falta de atención del gobierno a regular temas nuevos, por ir cerrando su periodo, puede afectar proyectos como el mercado de facturas y el mercado de carbono. Dependiendo de su redacción definitiva, el proyecto de ley “por la cual se establecen directrices para la gestión del cambio climático” deja entrever un riesgo de afectación del esfuerzo actual de la BMC por estructurar un mercado formal para las emisiones de GEI, en lo relacionado con los “Cupos Transables”.

La temática del apoyo económico gubernamental para el posconflicto, aunque con poca atención pero con recursos, se convierte en una gran oportunidad para que la Bolsa pueda involucrarse con las propuestas de Andrés Espinosa para el desarrollo del sector agropecuario, en beneficio de agricultores y desmovilizados, logrando cumplir algunas de las expectativas de los acuerdos de paz.

## GLOSARIO

**Sistema de registro en Bolsa:** El mercado de Registro de Facturas de la Bolsa Mercantil de Colombia genera un impacto positivo para el país, al permitir que vendedores de bienes o productos agrícolas, pecuarios y agroindustriales, con hasta un grado de transformación, tengan acceso a recursos financieros no bancarios al poder diferir el pago de la retención en la fuente.

Este es un servicio que ofrece la Bolsa Mercantil de Colombia a los agricultores y productores de la agroindustria que les permite obtener financiación rápida y de bajo costo. En este proceso, la Bolsa obtiene información de las transacciones realizadas en la compra venta de productos, lo que permite calcular los precios promedios semanales de los principales productos y ofrecer información de los precios registrados en el día, de otros commodities con menores volúmenes de registro.

Este mecanismo le permite al vendedor de bienes o productos de origen agrícola o pecuario, sin procesamiento industrial o con transformación industrial primaria, diferir el pago de la retención en la fuente a través del registro de sus facturas, en un sistema ofrecido por la Bolsa, en virtud de lo consagrado en el Decreto 1555 de 2017.

**Operación forward:** Este mecanismo ofrece un sistema confiable y útil que le permite al vendedor de un producto agropecuario pactar la venta futura de su producto, y al comprador, obtener la seguridad del producto que desea adquirir. Este mecanismo es una operación de entrega a futuro. La entrega debe realizarse después de 30 días y hasta máximo 360 días de haberse realizado la operación en Bolsa como se debe fijar en las condiciones del contrato. Se paga contra la entrega del producto al vencimiento del forward.

**Forward con FAG:** El mercado de operaciones de forward con FAG funciona bajo el respaldo del Fondo Agropecuario de Garantías (FAG) de Finagro y de la Bolsa Mercantil de Colombia. Este mecanismo ofrece un sistema confiable y útil que le permite al vendedor de un producto agropecuario recibir un pago anticipado, y al comprador, obtener la seguridad de cubrir ese pago.

Este mecanismo es una operación de entrega a futuro y pago (parcial) anticipado. La entrega debe realizarse después de 30 días y hasta máximo 360 días de haberse realizado la operación en Bolsa como se debe fijar en las condiciones del contrato. El pago de un porcentaje de la operación se realiza máximo 3 días después de celebrada de operación. El porcentaje restante se paga contra la entrega del producto al vencimiento del forward. En este mercado se pueden negociar todos los subyacentes aprobados en la circular p-20 de 2016 emitida por Finagro.



**Repo sobre CDM:** El mercado de Repos sobre Certificados de Depósito de Mercancías (CDM) de la Bolsa Mercantil de Colombia genera un impacto positivo para el país, al permitirle a propietarios de mercancías certificadas por un Almacén General de Depósito (AGD) obtener financiación no bancaria de manera inmediata constituyendo como garantía la misma mercancía. Por su parte, para los inversionistas este mercado representa una alternativa de colocación de recursos que cuenta con el respaldo de la mercancía representada en el CDM y de los esquemas de seguridad propios de este tipo de operaciones.

La operación en la Bolsa Mercantil de Colombia corresponde a la venta inmediata y recompra a plazo de Certificados de Depósito de Mercancías (CDM), expedidos por un AGD, que representan una determinada cantidad y calidad de un producto. Así mismo, estas operaciones se rigen por la Ley 964 de 2005, el Decreto 2555 de 2010 (Parte 2, Libro 36, Título III Artículos 2.36.3.1.1 a 2.36.3.1.17), y el Reglamento de la Bolsa. A estas operaciones aplica el principio de finalidad establecido en la Ley 964 de 2005.

Se pueden adelantar operaciones Repo sobre subyacentes que cuenten con inscripción en el Sistema de Inscripción de Bolsa (SIBOL) y con la aprobación del Comité de Riesgos de la Bolsa.

**Mercado de Compras Públicas -MCP-:** Es el mercado especializado de la Bolsa Mercantil de Colombia – BMC, para atender las necesidades de contratación de las Entidades Estatales, el Mercado de Compras Públicas es una modalidad de Selección Abreviada por medio de la cual las entidades estatales pueden adelantar negociaciones con el objetivo de adquirir bienes, productos y/o servicios que se encuentren sometidos a los criterios de estandarización.

La Bolsa a través de los mecanismos de negociación que administra, garantiza a quienes participan en los mercados y al público en general condiciones suficientes de transparencia, honorabilidad y seguridad. De igual forma, esta Entidad, facilita el acceso y garantiza la igualdad de condiciones de participación para todos los oferentes y demandantes de los bienes, productos y/o servicios que pueden transarse en los mercados bajo su administración.

**Gestor del Mercado de Gas Natural:** Es el ente encargado de gestionar los mercados Primario y Secundario de Gas Natural en Colombia, según lo reglamentó la Comisión de Regulación de Energía y Gas, CREG.

El Gestor del Mercado de Gas Natural en Colombia es el responsable de recopilar, centralizar y hacer pública la información transaccional y operativa del sector, para optimizar el uso de infraestructura de suministro y transporte, lo que permitirá darle más transparencia al mercado.

Es un agente facilitador, pero no participa en los negocios; no es intermediario ni ejerce funciones de control o sancionatorias. Opera bajo principios de neutralidad, transparencia, objetividad e independencia.