FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

PROSPECTIVA ECONÓMICA

1. Contexto Internacional: Principales supuestos
2. Actividad Productiva: Continúa la recuperación económica
3. Sector Externo: Ampliación del déficit en cuenta corriente
4. Política Fiscal: ¿Problemas en el mediano plazo?
5. Inflación y sector monetario: Estabilidad de tasas
6. Economía Regional: leve recuperación en la actividad económica regional

ISSN: 1692-0341

T3

PROSPECTIVA ECONÓMICA

T3 Prospectiva 2019 T3

FECHA PUBLICACIÓN

24 de Octubre del 2019

ISSN: 1692-0341

EDITORES

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Ximena Cadena
Subdirectora

Martha Elena Delgado
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

Manuela Restrepo
Helena Suárez
Andrea Correa Jiménez
Diego Alejandro Gutiérrez
David Lara
Analistas económicos

William Rangel
Pasante

DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITAL AUTOMATIZADA

Editorial Dartagnan S.A.S.

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Oficina Comercial
Tel.: (571) 325 97 77 | Ext.: 340
mruiz@fedesarrollo.org.co

Contenido

1. Contexto Internacional: Principales supuestos

2. Actividad Productiva: Continúa la recuperación económica

3. Sector Externo: Ampliación del déficit en cuenta corriente

4. Política Fiscal: ¿Problemas en el mediano plazo?

5. Inflación y sector monetario: Estabilidad de tasas

6. Economía Regional: Leve recuperación en la actividad económica regional

1. Contexto Internacional: Principales supuestos

1. Actividad global reciente y perspectivas

En lo corrido del año hasta septiembre, el crecimiento económico mundial ha mostrado señales de desaceleración en las principales economías. En el segundo trimestre de 2019, China, Estados Unidos y la Unión Europea presentaron incrementos de su PIB menores a los registrados en el trimestre anterior. Dentro de las causas del menor dinamismo de estas economías se encuentran las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, y la creciente incertidumbre asociada al recrudecimiento de las barreras al comercio internacional, que han afectado los niveles de confianza, las decisiones de inversión y los flujos financieros y reales a nivel mundial.

Cuadro 1. Pronósticos de crecimiento para la economía global y de algunos socios comerciales

(Variación anual, %)

	Crecimiento económico			Diferencia con WEO abril 2019	
	2018	2019p	2020p	2019	2020
Economía Mundial	**3,6**	**3,2**	**3,5**	**-0,1**	**-0,1**
Economías avanzadas	**2,2**	**1,9**	**1,7**	**0,1**	**0,0**
Estados Unidos	2,9	2,6	1,9	0,3	0,0
Canadá	1,9	1,5	1,9	0,0	0,0
Reino Unido	1,4	1,3	1,4	0,1	0,0
Japón	0,8	0,9	0,4	-0,1	-0,1
Zona del Euro	**1,9**	**1,3**	**1,6**	**0,0**	**0,1**
Alemania	1,4	0,7	1,7	-0,1	0,3
Italia	0,9	0,1	0,8	0,0	-0,1
España	2,6	2,3	1,9	0,2	0,0
Economías emergentes y en desarrollo	**4,5**	**4,1**	**4,7**	**-0,3**	**-0,1**
China	6,6	6,2	6,0	-0,1	-0,1
India	6,8	7,0	7,2	-0,3	-0,3
América Latina y el Caribe	**1,0**	**0,6**	**2,3**	**-0,8**	**-0,1**
Colombia	2,6	3,4	3,7	-0,1	0,1
Brasil	1,1	0,8	2,4	-1,3	0,1
Chile	4,0	3,2	3,4	-0,2	0,2
México	2,0	0,9	1,9	-0,7	0,0
Perú	4,0	3,7	4,1	-0,2	0,1

(p) proyectado

Fuente: FMI – World Economic Outlook – julio 2019

La guerra comercial entre Estados Unidos y China se ha intensificado desde la anterior edición de *Prospectiva*. Después del aumento en los aranceles de Estados Unidos a China a mediados de mayo, del 10% al 25% sobre bienes chinos valorados en 200 mil millones de dólares, y las represalias tomadas por China con aranceles del 25%, 20% y 10% para bienes estadounidenses valuados en 60 mil millones de dólares, ambos países decidieron volver a conversaciones poco antes de la reunión del G20 el 28 y 29 de junio. Sin embargo, el 1 de agosto, un día después de finalizar los diálogos y a pesar del compromiso de China de aumentar sus compras de bienes agrícolas, Donald Trump anunció que impondría aranceles del 10% a productos chinos valorados en 300 mil millones de dólares a partir del 1 de septiembre. Luego, el yuan sufrió una depreciación que llevó a la moneda a cotizarse a 7 yuanes por dólar, uno de los valores más bajos que ha alcanzado,

lo que provocó que el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos catalogara a China como un manipulador de su moneda.

A mediados de agosto se anunció que la imposición de los aranceles programados para el 1 de septiembre se retrasaría hasta el 15 de diciembre para algunos productos tecnológicos y algunas prendas de vestir con el fin de no afectar las compras de navidad. No obstante, a pesar de esta medida, China comunicó el 23 de agosto que impondría aranceles de 5% y 10% sobre bienes estadounidenses valorados en 75 mil millones de dólares, además de volver a instaurar los aranceles sobre el sector automotriz y de autopartes de Estados Unidos. Esta medida provocó que ese mismo día Trump aumentara los aranceles de las importaciones chinas, que iban a ser gravadas desde el 1 de septiembre del 10% al 15%. Además, estableció que a partir del 1 de octubre se incrementaran los aranceles del 25% al 30% a productos chinos valorados en 250 mil millones de dólares.

En este contexto, la demanda de activos seguros como los bonos públicos de economías desarrolladas como Estados Unidos y Alemania ha aumentado, lo que ha elevado sus precios y reducido sus rendimientos. Así mismo, el dólar también ha servido como refugio y se ha fortalecido gracias a que otras economías avanzadas se están desacelerando de una manera más pronunciada que Estados Unidos. Esto ha llevado a que las monedas de América Latina y de otras economías emergentes se hayan depreciado significativamente ante la aversión al riesgo en los mercados.

En cuanto al petróleo, el efecto que puedan tener las tensiones comerciales sobre el crecimiento económico mundial ha afectado las perspectivas sobre la demanda de crudo presionando a la baja los precios. Sin embargo, por el lado de la oferta, las tensiones en el medio oriente le han dado soporte al precio del barril.

En particular, el aumento de las tensiones comerciales ha afectado negativamente las perspectivas de crecimiento de la economía global. En julio, el Fondo Monetario Internacional (FMI), revisó a la baja sus pronósticos de crecimiento de la economía mundial para 2019 y 2020 ubicándolos en 3,2% y 3,5%, lo que representa una reducción de 0,1 puntos porcentuales (pps) para ambos años con respecto a la edición de abril del WEO (Cuadro 1). Las revisiones más grandes se dieron en las economías emergentes (-0,3 pps), en donde destacan las economías asiáticas (-0,1 pps) las cuales se verían más afectadas por los aranceles a China, y las economías de América Latina y el Caribe (-0,8 pps) que se ven perjudicadas por las pobres dinámicas de Brasil y México, y el colapso de Venezuela. Para el 2020, el crecimiento económico mundial depende principalmente del fortalecimiento de las economías que se encuentran en dificultades macroeconómicas, de una actitud favorable de los mercados financieros y de la disipación de algunos factores temporales que han afectado de manera negativa a la Zona Euro (Cuadro 1) (Fondo Monetario Internacional, 2019).

Es importante tener en cuenta que el pronóstico del FMI solo incorporó el incremento arancelario de mayo entre Estados Unidos y China. Proyecciones más recientes como los de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) son más pesimistas respecto al panorama económico mundial, pues se pronostica que el crecimiento económico será de 2,9% para 2019 y 3,0% para 2020, lo que significa una revisión a la baja, relativo a sus estimaciones de mayo, de 0,3 pps y 0,4 pps respectivamente. En la mayoría de los países las reducciones en el pronóstico de

crecimiento obedecen a que se espera que la debilidad del comercio mundial siga afectando negativamente las exportaciones y la inversión.

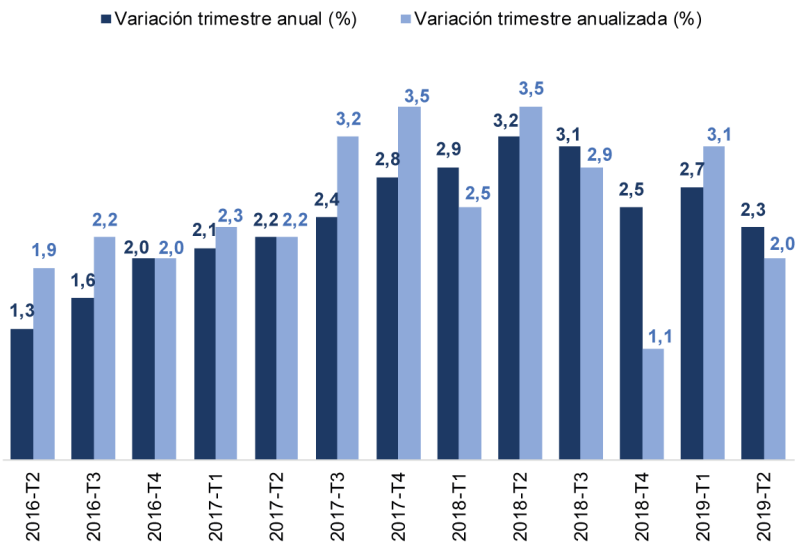
Entre los riesgos a los que se enfrenta el crecimiento económico mundial se encuentran: i) nuevas tensiones comerciales derivadas de un *brexit* desordenado, aranceles a sectores comerciales sensibles como el de los automóviles y un recrudecimiento de la guerra comercial entre China y Estados Unidos que debiliten aún más la inversión y el comercio; ii) episodios de aversión al riesgo que exhiban las vulnerabilidades financieras de una alta deuda privada, además de salidas de capitales en economías emergentes y iii) la menor inflación que se está presentando especialmente en las economías avanzadas, la cual restringe el papel de la política monetaria ante choques adversos y dificulta el pago de la deuda.

Así, este panorama ha provocado que varios bancos centrales en el mundo tanto en economías avanzadas (v.g. Reserva Federal & Banco Central Europeo) como en economías emergentes (v.g. Banco Central de Chile) reduzcan su tasa de intervención para darle un impulso al crecimiento y para contrarrestar el aumento de la incertidumbre que ha generado el entorno internacional más adverso.

1.1 Estados Unidos

En el segundo trimestre de 2019, el crecimiento interanual de la economía **estadounidense** fue 2,3% y el crecimiento anualizado fue 2,0%. Este último resultado implica una reducción de 1,1 pps relativo al ritmo observado en el trimestre anterior (Gráfico 1). Los componentes que contribuyeron a este resultado fueron el consumo de los hogares (3,03 pps), el consumo del gobierno (0,82 pps) y las importaciones (0,01 pps); mientras que los que restaron fueron el cambio en los inventarios (0,91 pps), las exportaciones (0,69 pps) y la inversión fija (0,25 pps). En particular, en términos trimestrales anualizados, el consumo y el gasto del gobierno se aceleraron 4,6% y 4,8% respectivamente, en un entorno de buenas condiciones laborales y cierre del gobierno federal. Por su parte, la inversión se contrajo 6,3% en el contexto de la incertidumbre comercial (Gráfico 1).

Gráfico 1. Crecimiento económico de los Estados Unidos

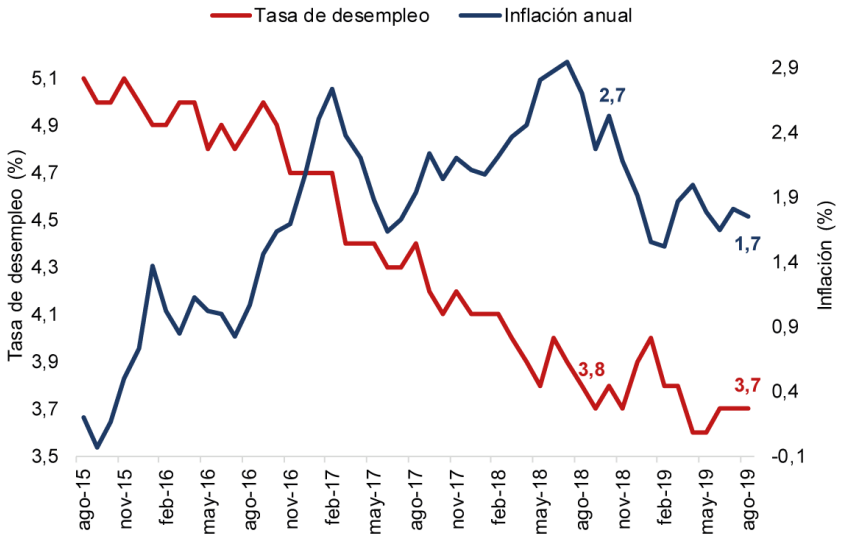


Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis

La inflación anual de Estados Unidos se ubicó en 1,7% en agosto, donde las categorías de alimentos y de energía tuvieron variaciones anuales de 1,7% y -4,4% respectivamente. Así mismo, la inflación básica (excluyendo alimentos y energía) fue 2,4% explicada principalmente por el aumento en el componente de servicios (exceptuando los de energía), específicamente en el índice de servicios de arrendamiento y atención médica (Gráfico 2).

La tasa de desempleo estadounidense en agosto fue 3,7%, nivel en el cual ha permanecido desde junio (Gráfico 2). De otro lado, las nóminas no agrícolas aumentaron en 130.000 personas relativo al mes anterior, lo que representa una reducción en el ritmo de generación de empleo con respecto al mes de julio, en donde este indicador aumentó en 159.000 personas. En concreto, el resultado de agosto hubiera sido considerablemente menor sin la contratación temporal de trabajadores para el censo 2020, los cuales aportaron 25.000 empleos. Así mismo, los salarios tuvieron un crecimiento del 3,2%, lo que representa una reducción de aproximadamente 0,1 pps con respecto al ritmo observado el mes anterior.

Gráfico 2. Inflación y desempleo de los Estados Unidos

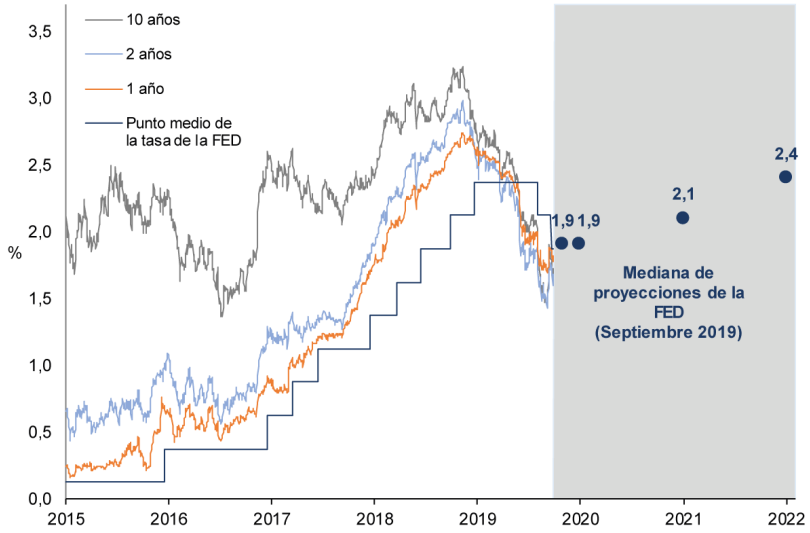


Fuente: U.S Bureau of Labor Statistics

En términos de política monetaria, en julio los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FMOC por sus siglas en inglés) redujeron el rango para la tasa de interés de política a 2%-2,25%, lo que equivale a una disminución de 0,25 pps con respecto a la reunión de junio, en donde varios miembros del comité ya habían manifestado su deseo de reducir la tasa. En esta decisión, dos miembros votaron por mantener el rango de 2,25%-2,5% mientras que 8 miembros votaron a favor del recorte; no obstante, dos de ellos hubieran preferido un recorte de 0,5 pps (Gráfico 3).

En las minutas de la reunión se indican tres factores que llevaron al comité a disminuir la tasa de intervención: i) la desaceleración de la inversión fija y la producción manufacturera, la cual podría obedecer a las menores perspectivas económicas mundiales y a la incertidumbre respecto al comercio internacional; ii) la situación de la inflación anual total y básica que se ha mantenido por debajo de la meta del 2% de la FED; y iii) como medida preventiva ante el bajo crecimiento económico mundial y la incertidumbre de la política comercial, además de cubrirse ante la posibilidad de la intensificación de ambos riesgos. En particular, se hizo énfasis en que las decisiones serán guiadas por los datos más que por una senda preestablecida y que la reducción de la tasa de interés obedece más a una recalibración ante la evolución de las perspectivas económicas.

Gráfico 3. Tasa de interés FED y tasas de rendimiento de los bonos del tesoro



Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos

En septiembre, el FMOC volvió a reducir el rango de la tasa de interés en 0,25 pps ubicándolo en el rango 1,75%-2,0% (Gráfico 3). Las razones del recorte fueron el contexto internacional más desfavorable con respecto a la reunión de julio, que ha afectado la inversión empresarial y las exportaciones en medio de la desaceleración del sector manufacturero y las nulas presiones inflacionarias. Dentro de los factores externos mencionados en la rueda de prensa, se encuentran la debilidad del crecimiento económico mundial (especialmente en la Zona Euro y China), las tensiones en la política comercial con la imposición de nuevos aranceles que han aumentado la incertidumbre en los empresarios y la no resolución del *brexit*.

En cuanto a las expectativas del FMOC para la trayectoria de la tasa de intervención en los próximos años, los miembros no ven cambios de la tasa de interés hasta 2020, pero sí esperan incrementos de 0,25 pps durante 2021 y 2022 (Gráfico 3). No obstante, las perspectivas son mixtas, considerando que para 2019, 7 miembros creen que el rango objetivo apropiado estaría 0,25 pps por debajo del actual, 5 piensan que sería 0,25 pps por encima del actual y 5 piensan que quedaría en el rango de referencia vigente de 1,75%-2,0%. Por su parte, el mercado espera al menos otra reducción de 0,25 pps para la última reunión de 2019.

Cabe mencionar que los rendimientos de los bonos estadounidenses a 10 años se han ubicado por debajo del punto medio de la tasa de interés de la FED y del rendimiento de los bonos del tesoro de menores vencimientos, señales que pueden indicar preocupaciones acerca del crecimiento económico y expectativas sobre una reducción de la tasa de intervención. La disminución del rendimiento de los bonos a 10 años ha sido producto de un aumento de su demanda como activos seguros, la cual ha presionado su precio al alza y como consecuencia ha reducido su rendimiento.

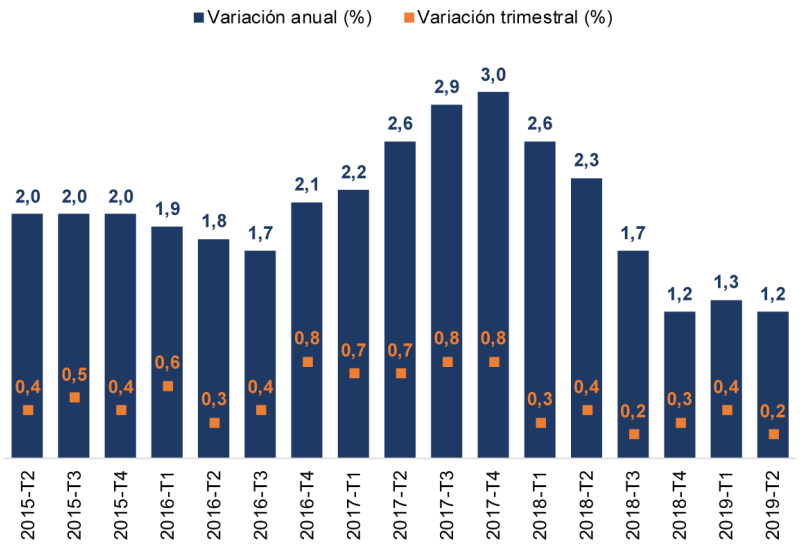
1.2 Zona Euro

En la **Zona Euro**, el PIB registró una variación anual de 1,2%, lo que representa una reducción de 0,1

pps comparado con el primer trimestre de 2019 (Gráfico 4). El crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por la demanda interna que contribuyó con 1,14 pps, mientras que la balanza comercial sumó solamente 0,01 pps. En particular, las exportaciones aportaron 1,13 pps, el consumo de los hogares 0,63 pps, la formación bruta de capital fijo 0,59 pps y el consumo del gobierno 0,26 pps, mientras que las importaciones y los cambios en los inventarios restaron 1,12 pps y 0,34 pps respectivamente. En cuanto al crecimiento trimestral, la Zona Euro se desaceleró desde un 0,4% en el primer trimestre de 2019 a un 0,2% en el segundo trimestre.

Por países, el crecimiento anual de la Zona Euro se mantuvo bajo esencialmente por el débil desempeño de sus principales economías. Alemania, la economía más importante de la Zona Euro, experimentó un crecimiento anual de 0,4%, 0,5 pps menor al registrado en el trimestre anterior, lo que se explica por el bajo crecimiento de las exportaciones y la debilidad del sector manufacturero. Así mismo, la economía italiana se redujo 0,1% anual, completando dos trimestres en contracción en medio de la turbulencia política que enfrenta el país[1].

Gráfico 4. Crecimiento económico de la Zona Euro



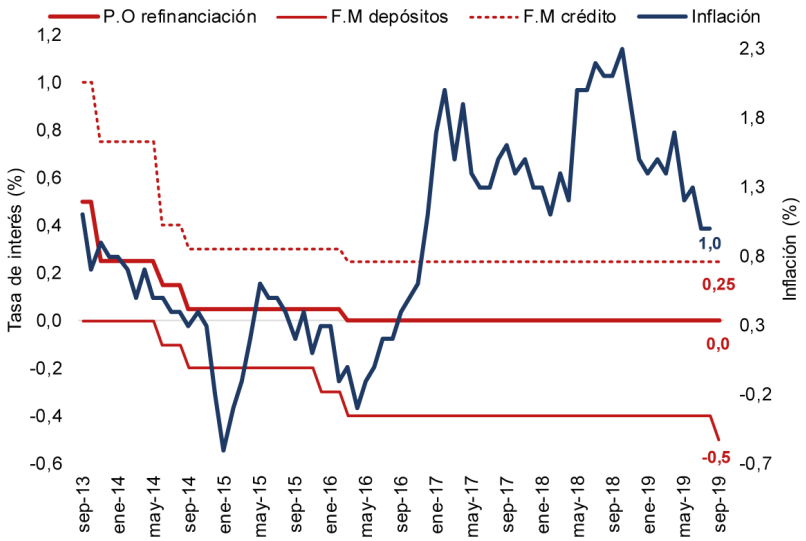
Fuente: Eurostat

De otro lado, la inflación anual de agosto en la Zona Euro se mantuvo en 1,0%, mientras que la inflación núcleo (excluyendo energía, comida, alcohol y tabaco) registró una variación anual de 0,9% manteniéndose inalterada con respecto a lo observado el mes anterior (Gráfico 5).

Por su parte, en su reunión de julio, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tasa de interés de referencia en 0,00%, al igual que las tasas de interés de préstamos y depósitos que permanecerán en 0,25% y -0,40% respectivamente. Dicho lo anterior, el BCE mencionó que espera mantener estas tasas o **menores niveles** [2] de las mismas al menos hasta el primer semestre de 2020. El Consejo de Gobierno hizo énfasis en la necesidad de una política monetaria muy acomodaticia, debido a la persistencia con la que la inflación observada y proyectada se ha mantenido por debajo de la meta

en niveles inferiores, pero cercanos, al 2% en el mediano plazo.

Gráfico 5. Inflación y tasas de interés[3] de la Zona Euro



Nota: P.O refinanciación (principales operaciones de refinanciación). F.M (facilidad marginal de crédito y depósitos)
Fuente: Banco Central Europeo & Eurostat

En la reunión de septiembre, el Consejo de Gobierno lanzó un paquete de estímulo monetario. La decisión principal fue la de reducir la tasa interés a la facilidad de depósito de -0,4% hasta -0,5%, y mantener en 0,0% y 0,25% las tasas de interés a las principales operaciones de financiación y la facilidad marginal de crédito respectivamente. El BCE espera mantener estas tasas en los niveles actuales o en **niveles inferiores** hasta que las expectativas de inflación converjan a la meta del BCE y que esto se refleje en el comportamiento de la inflación básica[4].

Así mismo, se estableció un sistema de dos tramos para la remuneración de las reservas en el cual una parte del exceso de reservas estará exenta de la tasa de facilidad de depósito de -0,5%. En particular, el volumen de exceso de reservas exento será equivalente a 6 veces el requisito mínimo de reservas, tendrá una tasa de interés del 0% y comenzará el 30 de octubre de 2019.

Se decidió también reanudar el programa de compra de activos a un ritmo mensual de 20 mil millones de euros a partir del 1 de noviembre. Además, se mencionó que se espera que la medida se extienda todo el tiempo que sea necesario y finalizará poco antes de que el BCE vuelva a subir las tasas de interés.

En línea con lo anterior, el BCE prevé un crecimiento del PIB real del 1,1% en 2019, 1,2% en 2020 y del 1,4% en 2021. Esos resultados representan revisiones a la baja de 0,1 pps para 2019 y 0,2 pps para 2020. En el comunicado se menciona que el balance de riesgos para el crecimiento económico está sesgado a la baja, dada la persistente incertidumbre frente a factores geopolíticos, el proteccionismo y la vulnerabilidad de las economías emergentes

Así mismo, en julio, el FMI mantuvo su pronóstico de crecimiento para la Zona Euro en 1,3% para 2019 y proyecta un crecimiento de 1,6% para 2020 (0,1 pps mayor al observado en el WEO de abril de 2019). En particular, la revisión al alza en 2020 obedece a una recuperación de la demanda externa y a la disipación de algunos factores temporales como las protestas callejeras en Francia y la caída en el registro de vehículos en Alemania (Fondo Monetario Internacional, 2019). No obstante, la OCDE prevé una menor dinámica en la Eurozona con un pronóstico de crecimiento de 1,1% para 2019 y 1,0% para 2020, debido a que se espera que la incertidumbre política del bloque, la menor confianza y la débil demanda externa afecten negativamente la inversión y las exportaciones, especialmente en Alemania e Italia que dependen en gran medida de sus manufacturas y exportaciones.

1.3 América Latina

Para América Latina, el FMI espera un crecimiento de 0,6% en 2019 y de 2,3% en 2020, lo que representa una reducción de 0,8 pps y 0,1 pps respectivamente comparado con la proyección de abril de 2019. Las revisiones más importantes (exceptuando Venezuela) se dieron en el crecimiento de Brasil y México debido a las reducciones en las calificaciones crediticias en ambos países, el aumento en la incertidumbre y la menor dinámica de la inversión. No obstante, excluyendo Venezuela, el crecimiento de la región para 2019 y 2020 sería 1,3% y 2,5% respectivamente.

En Brasil se proyecta que el crecimiento sea de 0,8% en 2019 y 2,4% en 2020, lo que representa revisiones a la baja de 1,3 pps y 0,1 pps con respecto a la edición anterior del WEO. Para este año, la economía brasileña deberá enfrentar la caída de la demanda por parte de Argentina, la desaceleración de la economía China y la menor actividad minera después de la ruptura de la presa de Brumadinho, los cuales son factores que afectan el nivel de inversión y las exportaciones. Así mismo, el repunte de la economía brasileña depende de la consecución de la reforma al sistema de pensiones, pues la incertidumbre acerca de su aprobación, entre otras reformas, es la que ha deteriorado en mayor parte la confianza del mercado.

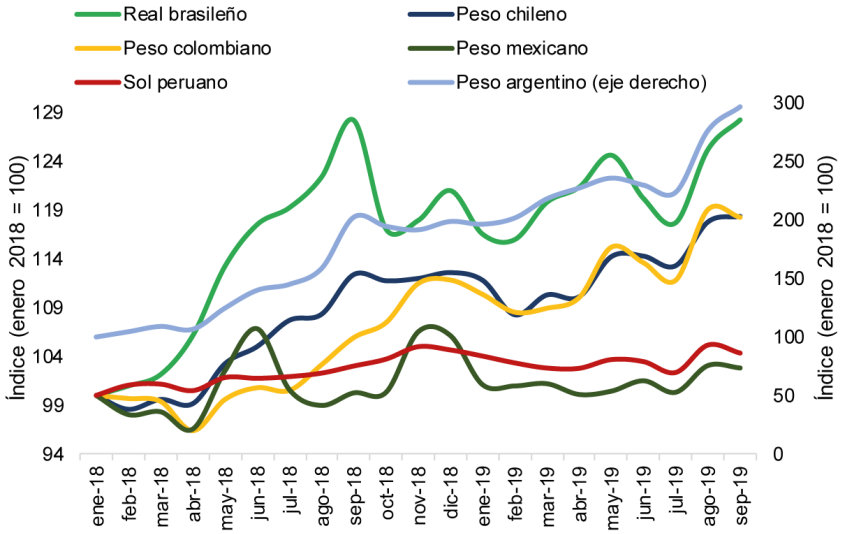
En México, el crecimiento proyectado se revisó a la baja 0,7 pps, a 0,9% para 2019, mientras que su proyección de crecimiento para 2020 se mantuvo inalterada en 1,9%. La menor perspectiva de crecimiento para 2019 está fundamentada en el débil desempeño de la actividad económica en México en los primeros dos trimestres del año (crecimiento trimestral de 1,2% en 2019-T1 y de -0,8% en 2019-T2), además de los efectos negativos que pueda tener sobre la inversión y el consumo el aumento de la incertidumbre frente a la política económica, la reducción en la confianza empresarial y la meta de superávit primario de 0,7% del PIB en el proyecto de presupuesto de 2020.

Por su parte, en lo corrido de 2019, las monedas de los países latinoamericanos han mostrado fuertes depreciaciones. El peso argentino es el que más ha perdido valor relativo al mismo periodo de 2018, pues tuvo una depreciación año corrido de 76,9% debido a la victoria en las elecciones primarias de Alberto Fernández, aunque esta ha sido atenuada por la introducción del control de capitales desde el 1 de septiembre. Luego, las monedas que más se han depreciado han sido el peso colombiano (12,2%), el peso chileno (9,1%) y el real brasileño (7,9%) debido principalmente a la incertidumbre que ha generado la guerra comercial entre Estados Unidos y China en las monedas emergentes. En contraste con estos comportamientos, el sol peruano y el peso mexicano

presentaron depreciaciones de solamente 2,0% y 1,1%.

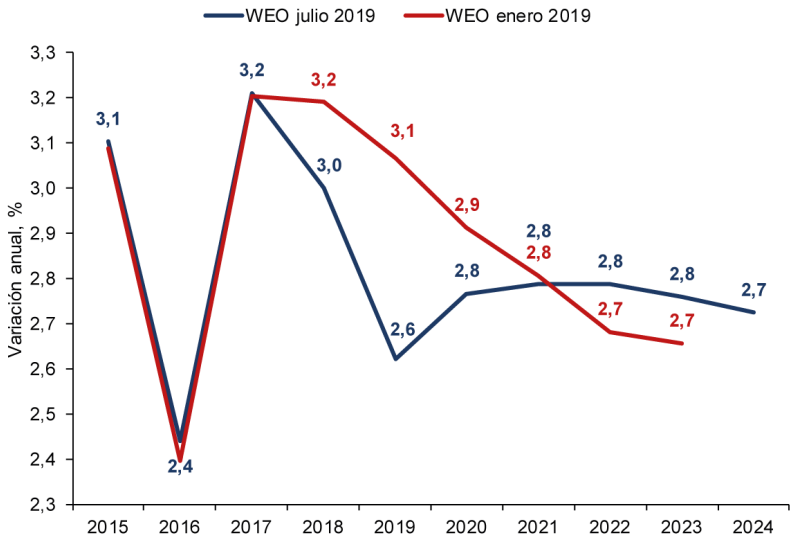
Cabe mencionar que la guerra comercial ha tenido algunos avances. A inicios septiembre se anunció que habría una nueva ronda de negociaciones para los primeros días de octubre. Luego, el gobierno chino eximió 16 tipos de bienes estadounidenses de aranceles adicionales y Estados Unidos aplazó el incremento en los aranceles de 25% a 30% a bienes chinos valorados en 250 mil millones dólares hasta el 15 de octubre, lo que provocó que china añadiera a su lista de bienes exentos productos agrícolas como la soya y el cerdo. Paralelamente, el 20 de septiembre, Estados Unidos declaró exentos de aranceles 437 productos chinos. Sin embargo, Trump ha declarado que no le interesa un acuerdo parcial con China lo que ha presionado al alza las tasas de cambio en Latinoamérica nuevamente.

Gráfico 6. Índice de las tasas de cambio en moneda local por dólar* [5]



Fuente: Pacific Exchange Rates & IMF International Financial Statistics (IFS) – Cálculos Fedesarrollo
*Datos hasta el 26 de septiembre de 2019.

Gráfico 7. Crecimiento externo relevante para Colombia
(Porcentaje, promedio ponderado por participación en las exportaciones totales para los países que representan el 90% de las exportaciones de 2018)



Fuente: World Economic Outlook, Julio 2019 & enero 2019 FMI - Cálculos Fedesarrollo

Finalmente, teniendo en cuenta las anteriores perspectivas económicas mundiales, mantuvimos nuestro pronóstico de crecimiento externo relevante para 2019 (2,6%) y para 2020 (2,8%). Aunque varios socios comerciales como Brasil, México, India, Chile, Perú, Alemania y China tuvieron revisiones a la baja en sus proyecciones de crecimiento, esto fue compensado por el aumento en la proyección de crecimiento de Estados Unidos en 0,3 pps para 2019 (Gráfico 7).

2. Principales supuestos

Los pronósticos de Fedesarrollo sobre el crecimiento de la economía colombiana en el mediano plazo se soportan en supuestos acerca de la dinámica de indicadores relevantes para el contexto del país. Entre estos se encuentran los niveles de producción y precios de los productos básicos (*commodities*), para los cuales se tienen en cuenta el comportamiento histórico de las series, información de analistas especializados y las simulaciones internas de Fedesarrollo. Otra variable exógena importante es el crecimiento de los principales socios comerciales, para el cual utilizamos las proyecciones del Fondo Monetario Internacional, discutidas en la sección anterior.

2.1 Petróleo

En lo corrido del año el precio promedio internacional del petróleo Brent se redujo 10,4% frente al mismo periodo del año anterior[6], mientras que respecto al promedio registrado para todo 2018 disminuyó 8,9%. Desde junio, el precio del petróleo ha mantenido una tendencia decreciente, reflejo de la débil expansión de la actividad económica global y la incertidumbre generada sobre el crecimiento de la demanda mundial de petróleo.

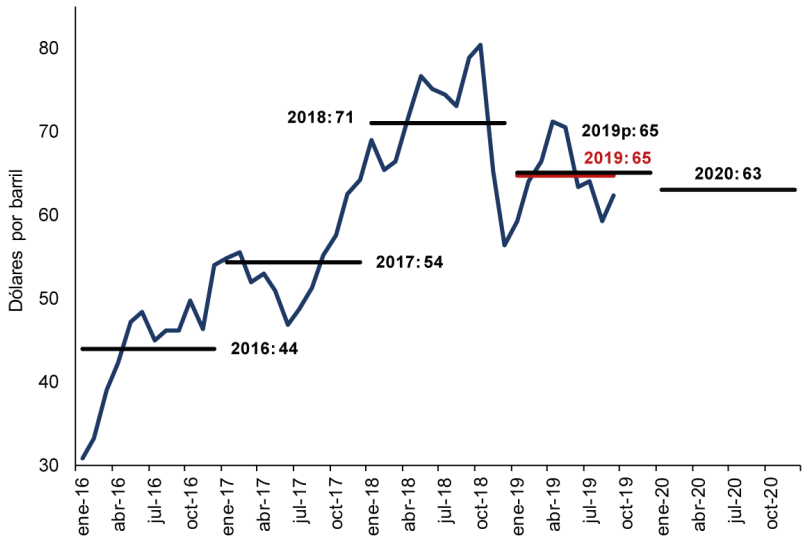
En particular, se han presentado algunas presiones al alza como el ataque con drones a dos

refinerías saudíes de la empresa Saudi Aramco, la extensión del recorte en la producción por parte la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), el sobrecumplimiento del acuerdo por parte de Arabia Saudita y las tensiones en el medio oriente provenientes de Irán. No obstante, estas han sido compensadas por la desaceleración en la actividad manufacturera en varias economías como China, Japón y la Zona Euro, las menores perspectivas de crecimiento económico mundial y la intensificación de las tensiones comerciales, especialmente entre China y Estados Unidos.

Teniendo en cuenta lo anterior, mantuvimos nuestros supuestos de precios del petróleo para 2019 y 2020 en 65 y 63 dólares por barril respectivamente (Gráfico 8). Por un lado, se espera un menor crecimiento en la demanda mundial de petróleo, debido a los crecimientos más moderados de la economía estadounidense, china y en la OCDE, y al estancamiento en las negociaciones entre estos dos países, más nuevas tensiones que se puedan dar con otros socios comerciales de EE. UU. Por otro lado, se espera que las tensiones geopolíticas en medio oriente junto con el cumplimiento en el recorte de producción de la OPEP+ les den soporte a los precios, en medio del dinámico crecimiento de la producción de petróleo de Estados Unidos en el segundo semestre de 2019. Paralelamente, el pronóstico de 2020 está fundamentado en desaceleraciones más pronunciadas en China y Estados Unidos que disminuyan aún más la demanda de petróleo.

En cuanto a la producción de crudo en el país, mantuvimos la senda de la edición anterior de *Prospectiva,* considerando que nuestra proyección es consistente con las expectativas de un menor precio y dado el reciente desempeño de la actividad extractiva de petróleo. En efecto, en lo corrido del año hasta agosto, la producción de crudo fue de aproximadamente 888.201 barriles promedio día, lo que representa un aumento de 3,6% comparado con el mismo periodo del año anterior. Así mismo, en agosto, la producción de crudo aumentó a 882.831 barriles, lo que representa un aumento de 1,6% relativo al mes pasado y un incremento de 1,8% frente al mismo mes de 2018.

Gráfico 8. Precio del petróleo Brent*



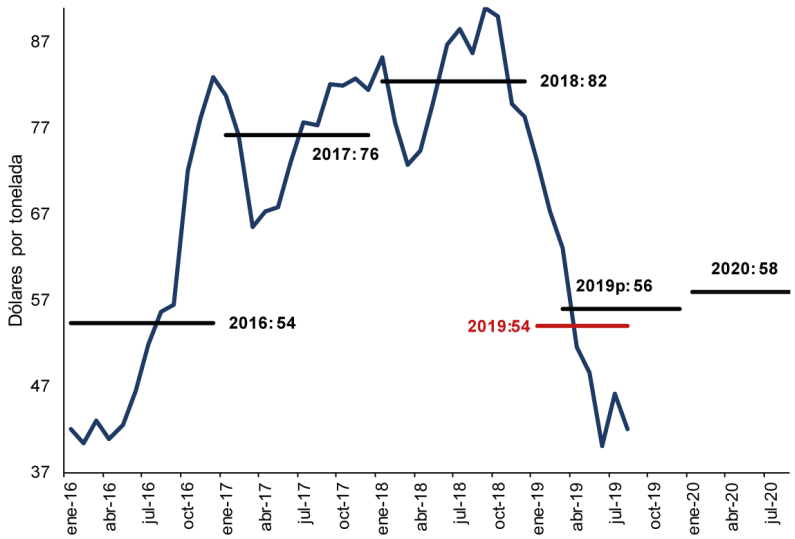
Fuente: Banco Mundial y cálculos Fedesarrollo
*Datos disponibles hasta el 27 de septiembre de 2019

2.2. Carbón

El promedio del precio del carbón en lo corrido de 2019 se redujo respecto a los niveles alcanzados el año anterior, ubicándose 29 dólares por tonelada por debajo del nivel observado en 2018. Este comportamiento responde principalmente a las menores expectativas de demanda provenientes del menor crecimiento económico de China (principal consumidor del mineral) y el cambio hacia fuentes de energías renovables que están exacerbando el problema de exceso de oferta que tiene el mercado. Teniendo en cuenta lo anterior, revisamos a la baja la proyección del precio del carbón colombiano a 56 y 58 dólares por tonelada en 2019 y 2020 respectivamente (Gráfico 9). Así mismo, ajustamos la senda de mediano plazo en 56 dólares por tonelada, considerando que las perspectivas muestran presiones a la baja dada la sustitución hacia generadores de energía más limpios y a las políticas ambientales para reducir la polución.

En cuanto a la producción colombiana de carbón, se revisó a la baja el pronóstico para 2019 de 85,3 a 80 millones de toneladas y de 86 a 78 millones de toneladas para 2020 y el mediano plazo. Esta decisión responde a la caída en los precios internacionales y a los resultados observados en el primer semestre de 2019, en donde se registró una producción de aproximadamente 18,9 millones de toneladas, lo que representa una reducción de 4,5% relativo al mismo periodo del año anterior, según datos provisionales de la Agencia Nacional Minera (ANM).

Gráfico 9. Precio del carbón térmico colombiano



Fuente: Unidad de Planeación Minero-Energética (UPME) y cálculos Fedesarrollo

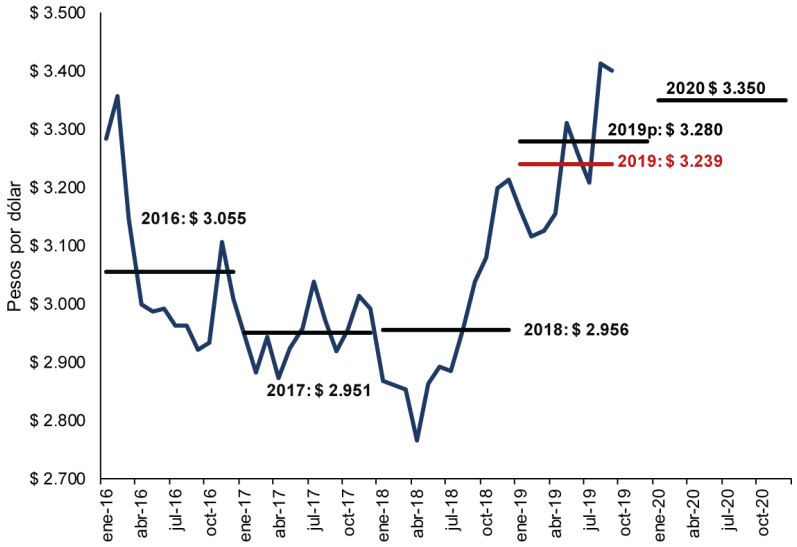
2.3 Tasa de cambio

En lo corrido del año, la tasa de cambio pesos colombianos por dólar se ubicó en promedio en $3.239, registrando una depreciación de 12,2% con respecto al mismo periodo de 2018[7] y de 9,6% con respecto al promedio registrado en todo 2018. En agosto, el promedio de la Tasa Representativa del Mercado (TRM) fue de $3.413, el precio promedio más alto del dólar en la historia de Colombia. Este comportamiento estuvo explicado principalmente por la intensificación de la guerra comercial entre Estados Unidos y China y la fuerte depreciación del yuan (Gráfico 10).

Con base en lo anterior y teniendo en cuenta el comportamiento reciente de la tasa de cambio, revisamos al alza nuestro pronóstico de tasa de cambio de $3.180 a $3.280 para 2019 y de $3.200 a $3.350 para 2020. El escenario de 2019 está sustentado en la continuación de la incertidumbre externa, la mayor desaceleración económica mundial, el menor apetito por riesgo y el aumento en la demanda por dólares en un contexto donde la economía estadounidense se está desacelerando menos que otros países, especialmente comparado con la Zona Euro, en donde se espera una mayor debilidad de su moneda producto de los estímulos monetarios del BCE. Así mismo, se espera que los recortes en la tasa de interés de la FED compensen una parte de estas presiones al alza.

Para el 2020 estimamos que la tasa de cambio continuará depreciándose, debido a un entorno internacional adverso, a los menores precios del petróleo y a un yuan más débil en medio de la desaceleración de China. Sin embargo, este pronóstico está sujeto a nuevos episodios de volatilidad y aversión al riesgo, por ejemplo, provocados por mayores tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.

Gráfico 10. Tasa de cambio*



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo
*Datos disponibles hasta el 30 de septiembre de 2019

El cuadro 2 presenta el resumen de los pronósticos de los indicadores más importantes para las proyecciones sobre la dinámica de la economía colombiana.

Cuadro 2. Resumen de principales supuestos

Variables macroeconómicas	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tasa de cambio (Pesos/US$)	Promedio anual	3.055	2.951	2.956	3.280	3.350	3.220	3.140	3.140
Precios y producción									
Producción petrolera	Miles de barriles por día	886	854	864	890	900	905	905	905
Precio del petróleo (Brent)	USD/barril	42	54	71	65	63	65	66	66
Producción colombiana de carbón	Mill. Tn	91	90	85	80	78	78	78	78
Precio del carbón colombiano	USD/Tn	50	73	86	56	58	56	56	56
Economía mundial									
Crecimiento económico mundial	Crecimiento anual (%)	3,4	3,8	3,6	3,2	3,5	3,6	3,6	3,6
Crecimiento externo relevante para Colombia	Crecimiento anual (%)	2,4	3,2	3,0	2,6	2,8	2,8	2,8	2,8

Fuente: MHCP, UPME, EIA, FMI, Banco Mundial y cálculos Fedesarrollo

Referencias

Banco Central Europeo. (24 de Junio de 2016). *¿Qué son las TLTRO-II?* Obtenido de https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/tltro.es.html

European Central Bank. (13 de Septiembre de 2018). *What is the main refinancing operations rate?* Recuperado el 27 de Septiembre de 2019, de https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/mro.en.html

Fondo Monetario Internacional. (2019). *Actualización de Perspectivas de la economía mundial: Persiste el lento crecimiento mundial.* Washington, DC:.

Notas

1 No obstante, hay que mencionar que la situación en Italia parece estar estabilizándose después de que una coalición de partidos evitó la convocatoria a elecciones, lo que es importante dado el endeudamiento del país y la la necesidad de que se acoja a las normas presupuestales de la Unión Europea.

2 El uso de las palabras en negrilla en el comunicado del BCE significa la reintroducción del "sesgo de flexibilización" en relación con las tasas de interés. Esta medida de *forward guidance* se utiliza para comunicar la orientación futura de los costos de financiamiento a hogares, empresas, bancos y demás agentes en los mercados financieros con el fin de aumentar la eficacia de la política monetaria del banco central en contextos de una inflación baja.

3 Tasa de las principales operaciones de refinanciación: tasa de interés que los bancos pagan cuando toman prestado dinero del BCE a una semana. Facilidad marginal de crédito: Tasa a la cual los bancos pueden pedir prestado al BCE por un día (overnight). Facilidad marginal de depósito: Interés que reciben o pagan (cuando la tasa de interés es negativa) por depositar dinero en el BCE a un día (overnight). (European Central Bank, 2018)

4 Esto significa un cambio en el *forward guidance* del BCE, pues la orientación futura de las tasas de interés ya no hace referencia a una fecha en específico, como en el comunicado de julio, sino a la evaluación de las perspectivas inflacionarias.

5 Los valores corresponden a la tasa de cambio promedio del periodo.

6 Se compara el promedio del año 2019 hasta el 27 de septiembre con el promedio de los valores mensuales del año 2018 hasta septiembre.

7 Se compara el promedio del año 2019 hasta el 30 de septiembre con el promedio de los valores mensuales del año 2018 hasta septiembre.

2. Actividad Productiva: Continúa la recuperación económica

En el segundo trimestre de 2019 la economía colombiana se expandió a una tasa de 3,0% real anual frente al mismo periodo de 2018. Este resultado se ubicó por encima de la mediana de expectativas de la Encuesta de Opinión Financiera (2,9%) y estuvo en línea con nuestro pronóstico trimestral (3,0%). Así, este resultado sumado a la revisión del crecimiento del primer trimestre de 2019 de 2,8% a 3,1% reitera, aunque a un ritmo lento, el proceso de recuperación de la economía colombiana.

Por el lado de la oferta, se destacó el crecimiento positivo en todos los sectores de actividad productiva frente al segundo trimestre de 2018. Los sectores que impulsaron el crecimiento del PIB en el periodo 2019-II fueron las actividades de comercio y transporte (4,8%), administración pública y defensa (3,1%), y actividades profesionales y científicas (3,6%), que aportaron en su conjunto 57% del crecimiento observado. Adicionalmente, sobresalió el crecimiento positivo del sector de la construcción gracias al buen desempeño en el subsector de obras civiles y un mejor comportamiento de actividades especializadas para la construcción que lograron compensar la caída de la actividad edificadora. Por su parte, los sectores asociados al sector servicios impulsaron el crecimiento económico, mientras que el sector agrícola e industrial fueron los que menos aportaron al crecimiento de la actividad productiva en el trimestre de referencia.

Desde la perspectiva del gasto, el comportamiento de la demanda interna frente al segundo trimestre de 2019 se explicó por una desaceleración del consumo público, resultado que fue compensado por el crecimiento observado en el consumo privado y la formación bruta de capital. Con relación a las variables comerciales, las compras al exterior continuaron acelerándose y restando de forma significativa al crecimiento económico, mientras que las exportaciones se desaceleraron frente al mismo periodo de 2018.

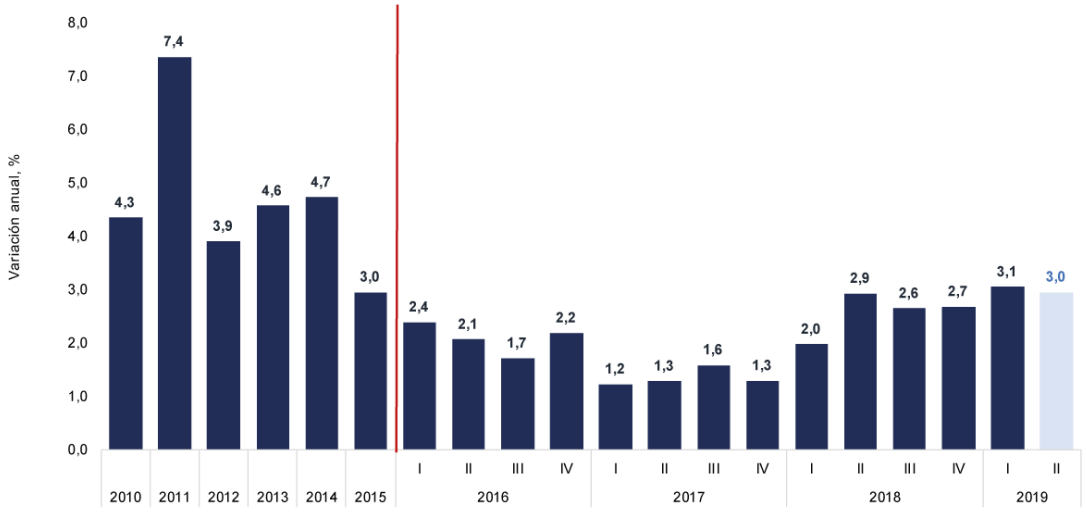
Con relación a algunos índices de actividad económica, en lo corrido del año estos presentan resultados heterogéneos: por un lado, el reciente comportamiento de la producción de petróleo, las ventas reales del comercio minorista, la demanda de energía eléctrica, y el comportamiento de la cartera financiera han presentado comportamientos favorables al crecimiento, mientras que la producción real de la industria, algunos indicadores de la construcción y las más recientes cifras del mercado laboral continúan exhibiendo comportamientos menos dinámicos a los observados un año atrás.

En línea con lo anterior, el crecimiento económico del segundo trimestre de 2019 continúa reiterando las señales de recuperación consistentes con nuestras expectativas en ediciones anteriores, donde anticipábamos un impulso a la economía por parte del sector comercio y transporte, industria manufacturera, y administración pública y defensa. No obstante, aunque esperamos un mayor dinamismo en el segundo semestre del año, seguimos advirtiendo sobre el lento ritmo de reactivación que viene experimentando la actividad económica.

A partir de los resultados de los agregados macroeconómicos e indicadores más recientes, el análisis de riesgos al crecimiento económico y los resultados de los modelos de análisis,

mantuvimos nuestros pronósticos de crecimiento frente a la edición anterior, pero con algunos cambios en la composición sectorial. En síntesis, para 2019 seguimos esperando un crecimiento del PIB de 3,3%, para 2020 de 3,5%, y en el mediano plazo, un crecimiento cercano al 4,1%.

Gráfico 1: Dinámica reciente del crecimiento del PIB



Fuente: Dane. Cálculos Fedesarrollo

1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores

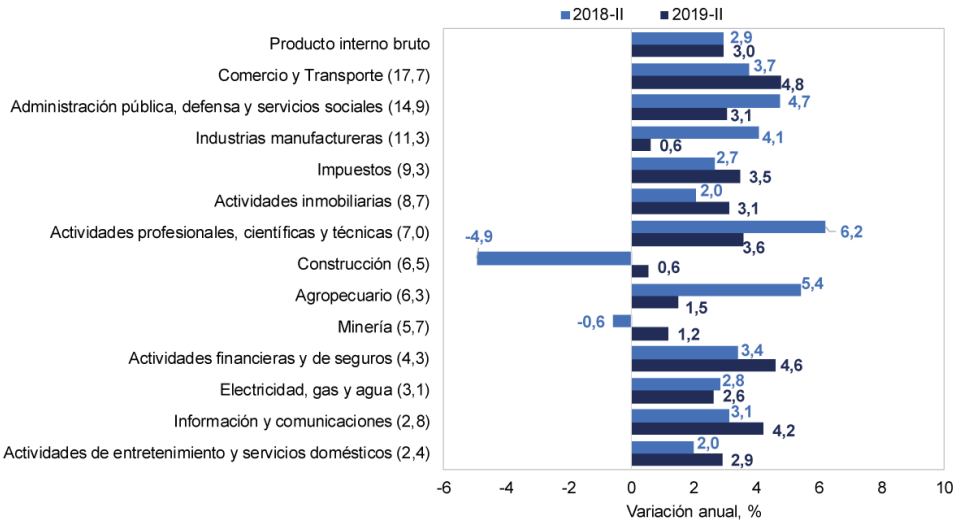
1.1 Crecimiento del PIB

PIB 2019-I: Dinámica de los componentes de oferta del PIB

El crecimiento económico en el segundo trimestre de 2019 estuvo impulsado principalmente por actividades relacionadas al comercio y transporte (0,9 pps), administración pública y defensa (0,5 pps), y actividades profesionales y científicas (0,3 pps), que en conjunto contribuyeron en 1,7 pps al crecimiento del PIB (que fue de 3,0%). Este resultado se ubicó 0,1 pps por encima del crecimiento observado en el primer trimestre de 2019 (2,9%), cuando actividades asociadas al comercio y transporte (0,7 pps), administración pública y defensa (0,6 pps), e industrias manufactureras (0,3 pps), contribuyeron en la misma magnitud al crecimiento económico trimestral.

Por su parte, los sectores de explotación de minas y canteras, información y comunicaciones, actividades financieras y de seguros, y actividades inmobiliarias, registraron mayores expansiones relativo a los resultados observados durante el segundo trimestre de 2018. Por el contrario, dentro de los sectores que desaceleraron su ritmo de actividad se encuentran la agricultura, industrias manufactureras, actividades profesionales y científicas, administración pública y defensa, y electricidad, gas y agua. Finalmente, es de destacar la mayor generación de valor agregado del subsector de obras civiles, subsector que impulsó el crecimiento económico del sector de la construcción mientras que el subsector de edificaciones continuó registrando contracciones en su ritmo de actividad y restando al crecimiento sectorial.

Gráfico 2: Crecimiento del PIB por sectores de actividad económica



Fuente: Dane. Cálculos Fedesarrollo

El sector de **comercio y transporte** sobresalió al expandirse a una tasa anual de 4,8%, mayor a la observada en 2018-II (3,7%), y contribuyó con 0,9 pps al crecimiento total en el segundo trimestre de 2019. Tal como hemos mencionado en ediciones pasadas, el buen resultado de la demanda interna y el consumo de los hogares fortaleció el dinamismo de los principales canales comerciales, que se vieron reflejados en una mayor tasa de crecimiento en el subsector de alojamiento y servicios de comida (2,7 pps), y en el comercio y reparación de vehículos (1,2 pps). El mejor desempeño del sector comercial es consistente con los resultados publicados por la EMCM[1], donde las ventas reales del comercio minorista crecieron 6,5% durante el segundo trimestre de 2019, resultado que representa un aumento de 0,4 pps frente al observado en el mismo periodo de 2018 (6,1%)[2].

Entre tanto, el subsector de transporte y almacenamiento registró una leve desaceleración de 0,2 pps frente al periodo 2018-II obedeciendo principalmente al menor ritmo en las actividades relacionadas al transporte terrestre (2,3% vs 4,8%) como consecuencia de los imprevistos asociados al cierre de la vía al llano. No obstante, este resultado se vio compensado por un mayor dinamismo en el transporte aéreo (7,6% vs 0,3%), actividades de almacenamiento (6,0% vs 2,2%) y el transporte acuático (4,4% vs 1,5%).

El sector de **administración pública y defensa** registró un crecimiento anual de 3,1% (1,7 pps menor al crecimiento observado en 2018-II), y aportó 0,5 pps al crecimiento total. Este resultado frente al mismo periodo del año anterior se explicó principalmente por el menor ritmo de actividad económica en el subsector de administración pública y defensa (1,2% vs 5,5%), a su vez explicado por el menor ritmo de ejecución de gasto público. Lo anterior contrarrestó el buen desempeño de actividades de atención a la salud humana (6,2% vs 6,1%) y el estable resultado del subsector de educación (2,5% en ambos periodos). Por su parte, el sector de **actividades profesionales, científicas y técnicas** se desaceleró en 2,6 pps frente al resultado observado en el segundo

trimestre de 2018 al registrar una tasa de crecimiento interanual del 3,6% real. Lo anterior se explica por la caída en el subsector de actividades profesionales y científicas (-5,1 pps), y en menor medida, a la caída en el desempeño de las actividades de servicios administrativos y de apoyo (-0,7 pps).

La desaceleración en la producción de la **industria manufacturera** en el segundo trimestre del año frente al mismo periodo del año anterior (0,6% vs 4,1%), obedece a una reducción de la actividad productiva en la mayor parte de sus subsectores: i) refinación de petróleo y sustancias químicas (0,2% vs 2,1%), ii) alimentos y bebidas (0,3% vs 6,2%), iii) textiles (-0,8% vs 3,5%), iv) transformación de madera (2,4% vs 4,8%), y v) muebles, somieres y otras industrias (-0,6% vs 10,6%). Específicamente, las actividades directamente relacionadas con la refinación de petróleo se contrajeron al registrar una variación interanual de -1,1% (vs 4,5%) frente al segundo trimestre de 2018. Esto fue resultado de un debilitamiento en los márgenes de refinación a causa del deterioro en los diferenciales de precios de productos internacionales frente al Brent (naftas y gasolinas principalmente) y una disminución de 41% del margen bruto en la refinería de Cartagena, obedeciendo al comportamiento del mercado internacional y a los trabajos de mantenimiento realizados durante el periodo de análisis[3]. A pesar de lo anterior, la carga total a la refinación ascendió a 379 miles de barriles por día (kbd) debido a un mayor dinamismo en la carga a la refinería de Barrancabermeja, favorecida por el buen desempeño operacional tras la ejecución de los mantenimientos realizados durante el primer trimestre. Por último, es importante mencionar que la disminución en el número de días hábiles frente a 2018 pudo haber influido en el resultado trimestral de la industria, pues festividades como semana santa en abril y otras en los meses de mayo y junio redujeron el número de días de actividad económica.

Relativo a las actividades de servicios, todos los sectores tuvieron un mayor crecimiento frente al segundo trimestre de 2018. Las actividades asociadas con el sector de **información y comunicaciones** registraron una variación interanual de 4,2% frente al mismo periodo de 2018, cuando habían registrado un crecimiento de 3,1%. Lo anterior se explica por el mayor consumo de internet de banda ancha y de servicios de telefonía móvil durante el periodo de análisis. Entre tanto, las **actividades financieras y de seguros** registraron una expansión de 1,2 pps por encima del resultado observado hace un año (4,6% vs 3,4% en 2018-II), obedeciendo al comportamiento observado en el crecimiento de la cartera, a su vez explicada por la aceleración de la cartera de consumo y a la recuperación de la cartera comercial en el segundo trimestre de 2019. De igual manera, las **actividades inmobiliarias** registraron un crecimiento de 3,1% real anual (vs 2,0% en 2018-II) explicado por un aumento de los ingresos de servicios inmobiliarios y a la estabilidad en los cánones de arrendamiento de vivienda urbana; de forma similar las **actividades de entretenimiento y servicios domésticos** pasaron de crecer 2,0% en 2018-II a 2,9% en el periodo 2019-II.

Por su parte, el sector **agropecuario** (6,3% del valor agregado total) se desaceleró nuevamente al registrar una variación interanual de 1,5% (vs 5,4% en 2018-II). Este resultado obedece a la fuerte desaceleración observada en el subsector de la ganadería (-5,5 pps) y en el subsector de cultivos agrícolas transitorios y permanentes (-3,8 pps), este último explicado por la caída en la producción de café[4] (6,6% vs 13,1%), y otros problemas asociados al cierre de la vía al llano y al continuo deterioro de los márgenes de rentabilidad y comercialización dentro del sector. En contraste, los subsectores de silvicultura y extracción de madera, y pesca y acuicultura, exhibieron mejores

resultados al ubicarse 1,9 pps y 0,4 pps por encima del resultado registrado en 2018, respectivamente.

El sector de la **construcción** repuntó en el segundo trimestre del año al registrar una tasa de crecimiento del 0,6% real (vs -4,9% en 2018-II). Este desempeño sectorial se explicó principalmente por la recuperación del subsector de obras civiles (13,9% vs -5,4%), y del subsector de actividades especializadas para la construcción (0,0% vs -5,5%). El mejor comportamiento del subsector de **obras civiles** en el segundo trimestre de 2019 es consistente con la expansión observada en el indicador de pagos efectuados en inversión de obras civiles, que creció a una tasa de 13,3% (vs -5,5% en 2018-II). Esto es consistente con el mayor crecimiento del componente de construcción de otras obras de ingeniería[5] (35,4% vs -13,2%), construcción de carreteras, calles, puentes y túneles (17,7% vs -5,5%), construcción para la minería (6,8% vs -3,3%), y vías de agua, puertos y acueductos (4,2% vs -10,5%).

Por el contrario, el subsector de **edificaciones** continuó exhibiendo contracciones en su tasa de crecimiento interanual (-5,6% vs -5,5% en 2018-II), consistentes con los datos de Camacol para el segundo trimestre de 2019, donde el débil desempeño de la vivienda nueva se vio reflejado en crecimientos negativos en todos sus principales indicadores: i) oferta (-4,8% vs 1,6%), ii) ventas (-1,6% vs 1,7%), iii) iniciaciones (-4,5% vs -14,6%), y iv) lanzamientos (-4,4% vs 4,5%). El menor comportamiento de este subsector también se evidenció en el Censo de Edificaciones (CEED) publicado por el Dane, en donde el área causada[6] continuó contrayéndose, aunque a un menor ritmo, principalmente en el componente residencial (73,1% del total de edificaciones). Este bajo desempeño también se vio reflejado en el menor ritmo observado en el área culminada, que pasó de registrarun crecimiento interanual de 23,8% en el segundo trimestre de 2018 a una variación negativa de -15,6% en el segundo periodo de 2019[7].

Las actividades de **electricidad, gas y agua** registraron una leve desaceleración frente al resultado del año pasado y mostraron un crecimiento interanual de 2,6% (vs 2,8% en 2018-II), obedeciendo a una reducción en el crecimiento de todos sus subsectores: i) distribución de agua y gestión de desechos, y actividades de saneamiento ambiental (1,2% vs 1,4%) debido a un menor crecimiento en las actividades relacionadas a la captación, tratamiento, y distribución de agua, y evacuación y tratamiento de aguas residuales, que no lograron ser compensados por el repunte en las actividades de reciclaje; y ii) actividades relacionadas al suministro de electricidad, gas y aire acondicionado (3,2% vs 3,6%), a su vez explicado por la caída en la producción de gas y distribución de combustibles gaseosos, que limitaron el mayor dinamismo de las actividades relacionadas a la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica. Esto último consistente con el incremento de la demanda de energía eléctrica en el segundo trimestre del año según cifras de XM[8] (4,4% vs 2,5%).

Finalmente, el sector de la **minería** se expandió 1,2%, 1,8 pps por encima del resultado registrado durante el mismo periodo del año anterior cuando se contrajo en -0,6%. Este resultado se debió a un mayor ritmo de actividad en gran parte de sus subsectores, especialmente en las actividades asociadas a la extracción de minerales metalíferos -como el hierro, plomo, aluminio- (16,8 pps), extracción de otras minas y canteras (8,8 pps), actividades de apoyo para la minería (3,3 pps), y las

actividades relacionadas a la extracción de petróleo (1,9 pps). Por su parte, factores asociados al clima seco en el norte del país, sumados a la caída en el precio del carbón (ver capítulo 1), impusieron fuertes barreras al crecimiento del subsector de carbón, que se contrajo en -4,4% frente al mismo periodo del año anterior cuando registró un crecimiento interanual de -2,9% real.

PIB 2019: Dinámica de los componentes de demanda del PIB

En el segundo trimestre de 2019, la demanda interna creció 4,2%, 0,1 pps por encima del crecimiento registrado en el mismo periodo de 2018. Este resultado se explica por el mayor dinamismo del consumo privado y de la formación bruta de capital, a su vez limitado por la desaceleración del consumo público. De este modo, el crecimiento de la demanda interna siguió jalonando el crecimiento del PIB en el segundo trimestre del año, aunque estuvo contenido por el mayor crecimiento observado en las importaciones (8,2%), que superaron el crecimiento de las exportaciones (3,0%).

El **consumo total** creció 4,2% en el periodo 2019-II, desacelerándose frente al mismo periodo de 2018 (4,4%), como consecuencia del menor ritmo de actividad del consumo público (1,9% vs 6,3%) que contrarrestó el buen desempeño del consumo final de los hogares (4,6% vs 4,0%). No obstante, el consumo total continúa creciendo por encima del producto interno bruto e impulsando el crecimiento de la demanda interna, al mismo tiempo que, dados sus encadenamientos con el resto de la economía, sigue fortaleciendo el comportamiento de la mayor parte de sectores de actividad productiva, especialmente los asociados al sector de servicios.

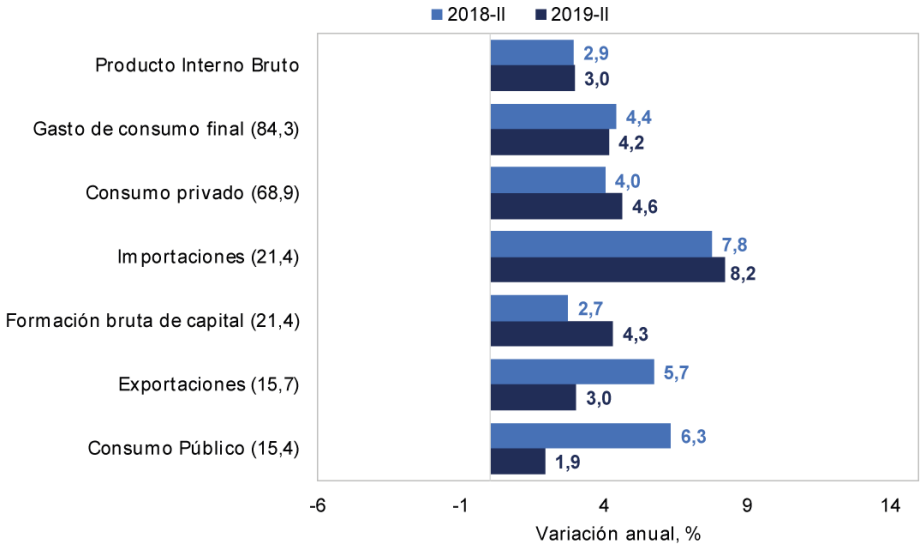
Por grado de *durabilidad,* la aceleración del consumo privado se reflejó en un mejor desempeño en todos sus componentes: i) bienes semidurables (5,1% vs 3,3% en 2018-II), ii) bienes no durables (5,2% vs 4,6% en 2018-II), iii) servicios (4,1% vs 3,5% en 2018-II), y iv) bienes durables (5,6% vs 5,4% en 2018-II). Entre tanto, por *finalidad* se destaca el crecimiento en el consumo de prendas de vestir y calzado (6,0% vs 2,5%), bienes y servicios diversos (6,9% vs 4,2%), y educación (2,7% vs 0,5%). De otro lado, el consumo de muebles y artículos para el hogar, el consumo de bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, y el consumo de alimentos y bebidas no alcohólicas redujeron su tasa de crecimiento frente al mismo periodo del año anterior. Pese a esto, el buen comportamiento del consumo de los hogares se vio reflejado en el fortalecimiento de los canales comerciales y en el sector de comercio al por menor y al mayor.

La **formación bruta de capital** continuó exhibiendo resultados favorables al crecimiento económico y registró un crecimiento interanual de 4,3%; 1,6 pps por encima del dato observado en el segundo trimestre de 2018 cuando creció a una tasa de 2,7%. Este resultado obedeció a la fuerte aceleración observada en la **formación bruta de capital fijo** (3,8 pps) relativo al periodo 2018-II, explicada principalmente por el crecimiento observado en el rubro de maquinaria y equipo[9] (12,0% vs 11,2%), y en menor medida, en el repunte de la inversión en el rubro asociado a otros edificios y estructuras (6,6% vs -2,5%). Frente a lo anterior, es de destacar que el buen comportamiento de la inversión en maquinaria y equipo está asociado con una aceleración en la importación de este tipo de activos (a su vez favorecidos por la ley de financiamiento); mientras que el repunte en otros edificios y estructuras estuvo en línea con el desempeño del subsector de obras civiles. Entre tanto, la continua caída en el subsector de edificaciones se vio reflejada en una contracción en la formación bruta de

capital fijo en vivienda, al registrar una variación interanual de -9,3%; 8,6 pps menor a la variación observada en el segundo trimestre de 2018.

Finalmente, el rubro de **exportaciones** medido en precios constantes de 2015 se desaceleró al exhibir una expansión de 3,0% (vs 5,7% en 2018-II); al mismo tiempo que el rubro de **importaciones** registró un crecimiento de 8,2% (vs 7,8% en 2018-II).

Gráfico 3: Crecimiento del PIB por el lado de la demanda



Fuente: Dane. Cálculos Fedesarrollo

1.2 Indicadores recientes de actividad económica

En lo corrido del año, algunos indicadores líderes sobre actividad económica presentan un mejor desempeño frente a los resultados observados el mismo periodo del año anterior. La producción de petróleo creció en el periodo enero-agosto a una tasa de 3,6% frente al crecimiento de 0,8% registrado en el mismo periodo de 2018. Por su parte, según las cifras más recientes de la Encuesta Mensual de Comercio Minorista (EMCM) del DANE, durante el periodo enero-julio de 2019 las ventas reales del comercio minorista excluyendo vehículos y combustibles se expandieron en 7,1%, 2,0 pps por encima del crecimiento observado en el mismo periodo de 2018, cuando las ventas reales registraron una variación interanual de 5,1%. El dinamismo de las ventas reales se explica por el fortalecimiento de 15 de las 16 líneas de comerciales, especialmente en los canales asociados a artículos de equipos de informática y telecomunicaciones (14,0%), bebidas alcohólicas, cigarrillos y otros (11,5%), y calzado y artículos de cuero (11,4%), entre otros. Este crecimiento en el comercio minorista se encuentra en línea con el buen desempeño de la confianza de los comerciantes en lo corrido del año, que se presentará con más detalle en la siguiente sección.

Los resultados de la Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET)[10] indican que, en lo corrido de 2019 hasta julio, la producción industrial se ubicó en 1,8% (vs 2,7% en el mismo periodo de 2018), con contribuciones positivas de 25 de las 39 industrias manufactureras. Este

menor dinamismo frente al año pasado en los resultados del Dane contrasta con los resultados del índice PMI de Davivienda para manufacturas, que en el mes de septiembre exhibieron desempeños favorables obedeciendo al incremento adicional de los nuevos trabajos y un acelerado repunte en la producción (Informe PMI Davivienda, septiembre 2019). Este último resultado sumado al mayor dinamismo de los indicadores sobre actividad económica industrial de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) prevén un mejor comportamiento del sector en lo que queda del año[11].

Entre tanto, la demanda de energía ha crecido en lo corrido del año hasta agosto 4,2% frente al mismo periodo de 2018 cuando se ubicó en 3,2%. Este desempeño se explica principalmente por la aceleración en el componente de energía regulada (68,6 % de la demanda de energía total) que pasó de un crecimiento promedio de 2,5% entre enero y agosto de 2018 a un crecimiento promedio de 4,6% en el mismo periodo de 2019, consistente con el mayor consumo de los hogares. En contraste, el componente de energía no regulada (31,4% de la demanda de energía total) se desaceleró en 1,1 pps frente al año pasado obedeciendo a un menor desempeño en la demanda de energía destinada a las actividades de minería, y en menor medida, a las actividades de servicios sociales, comunales y personales.

Los indicadores asociados al sector de la construcción han mostrado resultados mixtos en lo corrido del año hasta agosto. Según los datos de Camacol sobre el componente residencial, las ventas de vivienda nueva han exhibido un mejor comportamiento frente al observado en el mismo periodo de 2018 al registrar una variación interanual de 0,0% (vs -2,4%), impulsadas por la recuperación en el segmento NO VIS (2,3% vs -14,8%) y al mismo tiempo limitadas por un menor desempeño en la venta de vivienda de interés social (-1,4% vs 7,3%). De igual manera, los indicadores de lanzamientos e iniciaciones de vivienda nueva también han mostrado mejores resultados en el mismo periodo de referencia al expandirse en 0,3% (vs -7,4% en 2018) y 1,1% (vs -16,9% en 2018) respectivamente. Caso contrario, la oferta de vivienda nueva ha registrado un deterioro en el periodo de análisis al registrar una variación interanual de -3,0% (vs 1,7% en el mismo periodo de 2018) explicado por una contracción en la oferta de vivienda VIS (-3,9%), y en menor medida, en la oferta del segmento NO VIS (-2,4%).

Por otro lado, las estadísticas sobre licencias de construcción publicadas por el Dane (ELIC) reflejan un mejor comportamiento en lo corrido del año hasta julio al registrar un crecimiento negativo de -2,5%, 0,5 pps por encima del comportamiento registrado un año atrás. Finalmente, los despachos de cemento gris en lo corrido del año hasta agosto se han recuperado al expandirse a una tasa de 3,9%, frente a la contracción de -1,3% observada en el mismo periodo de 2018. Este comportamiento reitera nuestras expectativas de un mejor desempeño del sector edificador en los próximos meses.

En lo corrido del año hasta agosto de 2019, la cartera financiera reflejó un crecimiento real anual de 3,3%, 1,1 pps mayor al crecimiento real observado en el mismo periodo del año anterior. Este resultado se explica por una aceleración en el crecimiento real de la cartera de consumo y a una recuperación de la cartera comercial. En contraste, la cartera destinada a vivienda y microcrédito presentó deterioros frente al año pasado, pues la cartera hipotecaria registró un crecimiento real de 6,8% (vs 8,1% hasta agosto de 2018) y la cartera destinada al microcrédito creció -0,1% (vs 2,9% hasta agosto de 2018).

Finalmente, con relación a las más recientes cifras de mercado laboral, la tasa de desempleo ascendió a 10,3% en el trimestre móvil junio-agosto de 2019, 1,0 pps mayor al observado en el mismo periodo de 2018. Este resultado es consistente con una reducción en el ritmo de generación de empleo a nivel nacional, que en el periodo de referencia registró 260 mil personas menos ocupadas frente al mismo periodo del año anterior. Este resultado se explica por una menor generación de empleo en la mayor parte de ramas de actividad económica durante el periodo de análisis, exceptuando únicamente la generación de empleo en los sectores de construcción (+169 mil ocupados), servicios comunales, sociales y personales (+ 15 mil ocupados) e intermediación financiera (+ 5 mil ocupados).

Percepción de los empresarios y los consumidores

Fedesarrollo publica mensualmente la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), a partir de las cuales es posible realizar un seguimiento continuo a la percepción que tienen los hogares y los empresarios del sector comercio e industria sobre la situación actual y las expectativas económicas a futuro.

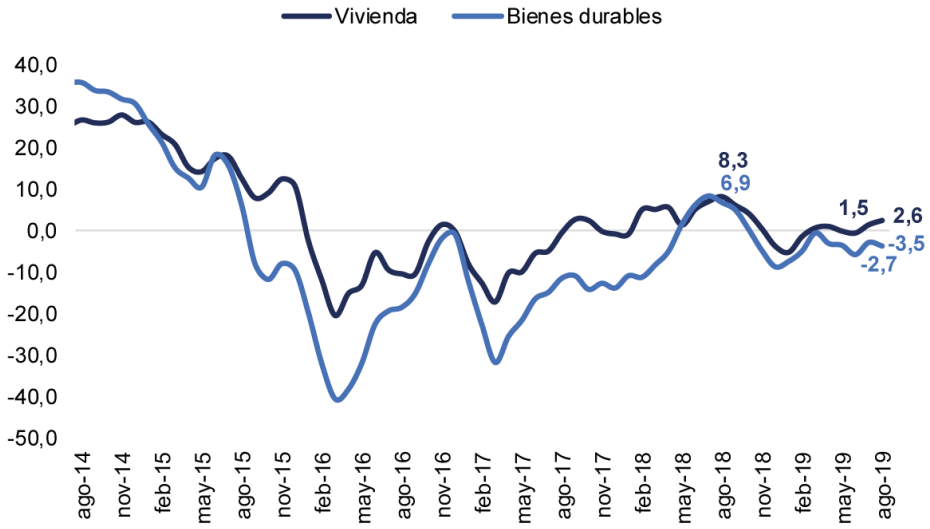
Consumidores

Según los resultados más recientes de la EOC, en el trimestre móvil junio-agosto, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance promedio de -7,7%, resultado por debajo del balance promedio de -5,5% observado durante el trimestre móvil inmediatamente anterior (mayo-julio de 2019). Esta reducción en la confianza de los consumidores ha estado asociado a la caída del índice de Expectativas del Consumidor -IEC- (-3,2 pps), y en menor medida, del Índice de Condiciones Económicas -ICE- (-0,9 pps), que en el trimestre móvil de referencia registraron un balance promedio de -7,8% (vs -4,7% en mayo-julio de 2019) y -7,5% (vs -6,6% en mayo-julio de 2019, respectivamente.

La disposición a comprar vivienda en el mismo trimestre de referencia registró un aumento frente al trimestre mayo-julio de 2019, pues esta se ubicó en un balance promedio de 2,6% (vs 1,5%). Es de destacar que este mayor dinamismo en la disposición a comprar vivienda se ha visto reflejada principalmente en el estrato bajo (1,8 pps), y en menor medida, en el estrato medio (0,7 pps), al mismo tiempo que la disposición a comprar vivienda en el nivel socioeconómico alto disminuyó frente al trimestre móvil pasado (-3,0% vs -0,9%). Entre tanto, en el mismo periodo de análisis la disposición a comprar bienes durables disminuyó frente al trimestre móvil inmediatamente anterior al registrar un balance promedio de -3,5% (vs -2,7%).

A pesar del comportamiento reciente en la confianza de los consumidores, observamos estos resultados como un fenómeno transitorio y prevemos que la confianza de los consumidores podría revertir al alza su comportamiento en los próximos meses, en línea con el buen comportamiento observado en las ventas reales del comercio minorista. No obstante, alertamos una recuperación lenta en la confianza de los hogares como consecuencia del deterioro en el mercado laboral y las condiciones internacionales.

Gráfico 5: Disposición a comprar vivienda y bienes durables*

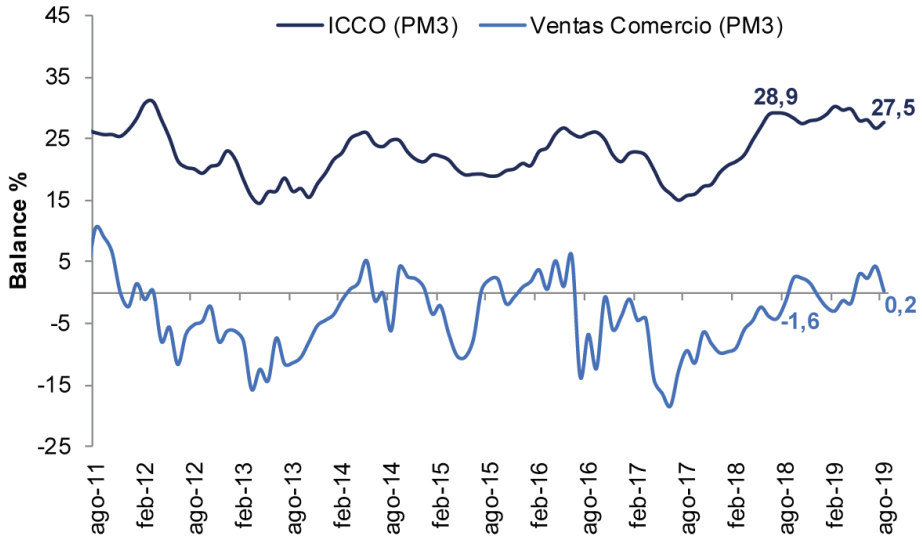


*Promedio móvil trimestral (PM3)
Fuente: Fedesarrollo- Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Comerciantes

Entre enero y agosto de 2019, el índice de Confianza Comercial (ICCO) se aceleró y pasó de un balance promedio de 26,2% a 28,4%, resultado que ubica la confianza de los comerciantes en los niveles más altos observados desde el 2006 cuando el balance promedio anual se ubicó en 28,6%. Este aumento de la confianza comercial ha sido favorecido por el mayor dinamismo en la percepción de la situación actual, unas mejores expectativas del sector dentro de los próximos 6 meses y una caída en el nivel de existencias en lo corrido del año. Así mismo, estos resultados reiteran el buen comportamiento del comercio reflejado en las cuentas nacionales y en las ventas reales del comercio minorista.

Gráfico 6: Índice de Confianza Comercial (ICCO) y Ventas del Comercio*

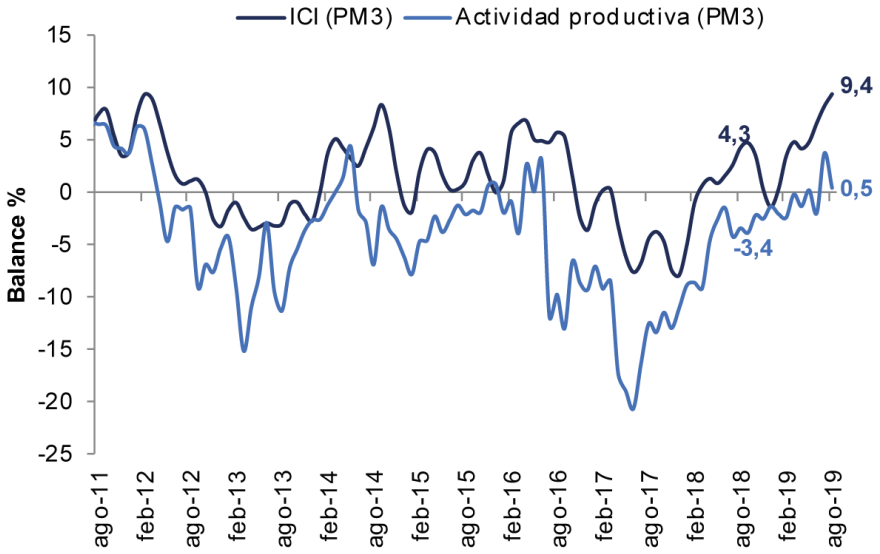


* Corresponde al promedio móvil de 3 meses de la serie desestacionalizada (PM3)
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

Industriales

De otro lado, el índice de Confianza Industrial (ICI) también ha registrado un incremento en lo corrido del año hasta agosto al registrar un balance promedio de 6,8%, resultado que implica un aumento de 4,6 pps frente al mismo periodo del año anterior. De esta manera, el ICI asciende al resultado más alto observado desde el 2011 cuando la confianza industrial se ubicó en un balance promedio anual de 7,1%. Este comportamiento en la confianza de los industriales ha estado asociado a un crecimiento en el volumen actual de pedidos dentro de la industria, mayores expectativas de producción para los próximos tres meses, y a un decrecimiento en el nivel de existencias dentro del sector. De esta manera, prevemos que durante el segundo semestre del año estos resultados se traduzcan en mayor valor agregado dentro del sector, acelerando la contribución de la industria al valor agregado total.

Gráfico 7: Índice de Confianza Industrial (ICI) y Actividad Productiva de Industria*



* Corresponde al promedio móvil de 3 meses de la serie desestacionalizada (PM3)
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

2. Proyecciones

2.1 Crecimiento económico para 2019 y 2020

A partir de la información disponible, las expectativas sobre la actividad productiva en sectores relevantes para la economía, los niveles de confianza de los hogares y empresariales, el análisis de supuestos macroeconómicos (ver capítulo I), y las simulaciones de los modelos de análisis, mantuvimos inalterado nuestro pronóstico de crecimiento del PIB en 3,3% para 2019 pero con algunos cambios sectoriales. En particular, se revisó a la baja el crecimiento de los sectores de la construcción, agropecuario e industria manufacturera, en línea con unas expectativas de menor ritmo de actividad económica del subsector de edificaciones, un menor nivel de gasto público frente a la edición de julio y un menor dinamismo en los cultivos agrícolas y actividades de ganadería. Así mismo, se revisó al alza la proyección de crecimiento de las actividades asociadas al comercio y transporte, minería y actividades financieras, dado el desempeño reciente de los indicadores de seguimiento mencionados en la sección anterior.

Para 2020, mantuvimos nuestro pronóstico de crecimiento en 3,5. Esto último debido a un desempeño favorable de la demanda interna, a su vez impulsada por un mayor dinamismo en el consumo de los hogares y a un mejor comportamiento en la inversión en bienes de capital y ejecución de obras de infraestructura.

2.1.1. Componentes de demanda para 2019 y 2020

El **consumo total** presentaría un crecimiento de 4,1% real anual, 0,2 pps por encima de la proyección anterior, explicado principalmente por el buen comportamiento del consumo final de los hogares. Por el lado del **consumo de los hogares**, en el primer semestre del año el crecimiento alcanzó 4,6% y esperamos que en el segundo semestre del año se ajuste levemente para alcanzar un crecimiento

anual de 4,4% (0,4 pps por encima de nuestra proyección anterior). Este mayor crecimiento se sustenta en el buen comportamiento del consumo observado en los últimos dos trimestres y en el reciente fortalecimiento de los canales comerciales. Por su parte, la tasa de crecimiento del **consumo público** se revisó a la baja y esperamos que se ubique en 2,7%, sustentado en un primer semestre con un crecimiento de 2,5%, inferior a lo previsto en ediciones anteriores, y una expectativa de leve aceleración para lo que resta del año, en línea con el último periodo de gobiernos locales y territoriales.

Para 2020 mantuvimos nuestra proyección de crecimiento del consumo total en 4,2%, consistente con un mayor dinamismo en el consumo privado (4,5%) y una mejor expectativa de ajuste en el ingreso disponible de la economía. Entre tanto, el consumo público crecería 2,5% (1,0 pps por debajo de la edición anterior) obedeciendo a una corrección en la ejecución de recursos dado el inicio de nuevos gobiernos locales, y las restricciones fiscales del Gobierno Nacional Central.

La **formación bruta de capital** crecería 0,2 pps por encima de la proyección anterior y registraría un variación interanual de 4,2% en 2019; incorporando el buen comportamiento que se ha registrado en lo corrido del año y mejores expectativas del sector construcción dado el buen desempeño del subsector de obras civiles. Pese a esto, alertamos que el crecimiento de la inversión se vería limitado por el bajo desempeño que se ha venido observando en el sector de edificaciones, aunque esperamos mejores resultados del sector en el segundo semestre del año, en línea con el buen desempeño en algunos indicadores líderes como los despachos de cemento gris y las licencias nuevas de construcción.

Para 2020, prevemos una recuperación de la actividad edificadora y esperamos que el sector de obras civiles continúe mostrando resultados favorables al crecimiento económico, en línea con nuestras expectativas de un mayor dinamismo en los cierres financieros y en la ejecución de obras civiles en infraestructura. Por lo anterior, la formación bruta de capital registraría un crecimiento de 4,3% (0,1 pps por encima de la edición anterior).

Finalmente, dados los resultados de las variables comerciales en lo corrido del año, revisamos al alza el crecimiento anual de las **exportaciones** y de las **importaciones** en 0,4 pps y 1,2 pps, respectivamente. Así, para 2019 esperamos que comportamiento de las ventas al exterior se ubique en 3,1% en línea con nuestro supuesto en la producción de petróleo (ver capítulo I) y un tipo de cambio más depreciado. Sin embargo, es importante mencionar que este comportamiento puede estar siendo limitado por el bajo dinamismo en las exportaciones de carbón mineral. Para 2020, consistente con la depreciación que anunciamos en el capítulo I y nuestra expectativa de estabilidad en la producción petrolera y de café, prevemos una expansión cercana al 3,3% (0,2 pps por encima de la edición anterior) en las exportaciones. Entre tanto, las importaciones crecerían 7,2% en 2019 mientras que en 2020 registrarían una tasa de crecimiento cercana al 6,8%.

Cuadro 1: Proyecciones de crecimiento para 2019 y 2020

	Participación (%)	Crecimiento (%) 2017	2018	2019p	2020p	Diferencia con prospectiva julio 2019 2019p	2020p
Sectores Productivos							
Agropecuario	6,3	5,5	2,1	2,0	2,3	-0,3	-0,3
Minería	5,7	-5,7	-0,2	3,0	2,8	0,3	0,3
Industrias manufactureras	11,3	-1,8	1,8	2,1	2,4	-0,3	0,0
Electricidad, gas y agua	3,1	2,9	2,7	3,1	3,5	0,0	0,0
Construcción	6,5	-2,0	0,8	0,4	2,6	-1,4	-0,5
Edificaciones	3,1	-5,2	1,2	-4,0	0,6	-4,8	-2,2
Obras Civiles	1,8	6,5	-0,4	9,8	7,2	5,0	2,2
Comercio y Transporte	17,7	1,9	3,3	4,3	4,5	0,7	0,7
Información y comunicaciones	2,8	-0,2	3,0	4,8	5,0	0,0	0,0
Actividades financieras y de seguros	4,3	5,4	3,3	4,8	4,9	0,2	0,2
Actividades inmobiliarias	8,7	3,1	2,0	3,4	3,7	0,0	0,0
Actividades profesionales, científicas y técnicas	7	1,3	5,0	4,0	4,5	0,0	0,0
Administración pública, defensa y servicios sociales	14,9	3,5	4,2	3,7	3,4	0,0	-0,1
Actividades de entretenimiento y servicios domésticos	2,4	2,2	1,7	3,1	3,6	0,0	0,0
Impuestos	9,3	1,1	2,3	3,5	3,4	0,0	0,0
Componentes de demanda							
Consumo total	83,8	2,4	4,0	4,1	4,2	0,2	0,1
Consumo Privado	68,5	2,1	3,6	4,4	4,6	0,4	0,3
Consumo Público	15,3	3,8	5,6	2,7	2,5	-0,6	-1,0
Inversión total	21,2	-3,2	3,5	4,2	4,3	0,2	0,1
Exportaciones	15,9	2,5	3,9	3,1	3,3	0,4	0,2
Importaciones	20,9	1,2	7,9	7,2	6,8	1,2	0,4
Producto interno bruto		**1,4**	**2,6**	**3,3**	**3,5**	**0,0**	**0,0**

Fuente: Dane. Cálculos Fedesarrollo.

2.1.2. Sectores productivos en 2019 y 2020

El sector **agropecuario** crecería 2,0% (0,3 pps por debajo de lo esperado en la anterior edición), principalmente por los resultados observados durante el primer semestre del año. Este resultado se encuentra en línea con las dificultades que enfrenta el sector agrícola en términos de productividad y rentabilidad. Sin embargo, tal como mencionamos en la edición anterior, seguimos esperando un comportamiento favorable de las actividades pecuarias en línea con el mayor dinamismo de la demanda por pescado local y externa. Por otro lado, para 2020 esperamos que el sector agropecuario continúe con su senda de recuperación y registre un crecimiento interanual de 2,3% (0,3 pps por debajo de la proyección anterior) impulsado principalmente por un mayor crecimiento de las actividades asociadas a la ganadería, silvicultura y actividades pecuarias; mientras que el sector cafetero continuaría enfrentando riesgos de reducción en su productividad como consecuencia del envejecimiento del parque cafetero. Sin embargo, creemos que la iniciativa del Gobierno nacional para conectar la oferta con la demanda dentro del sector por medio del programa *Coseche, venda a la fija*[12] podría contribuir positivamente en los márgenes de rentabilidad y comercialización dentro del sector.

Para el sector **comercio y transporte** estimamos que en 2019 el valor agregado crezca en 4,3% (0,7 pps por encima de la edición anterior) obedeciendo al buen desempeño que se ha observado en lo corrido del año. Esto es consistente con un mayor dinamismo del consumo de los hogares, que fortalecería el crecimiento de algunos canales comerciales como la venta de alimentos y bebidas, equipos de informática, muebles y artículos para el hogar, electrodomésticos, entre otros. Lo anterior también se evidencia en las cifras más recientes de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), donde la confianza y expectativas de los comerciantes continúan reflejando las perspectivas de buen comportamiento del comercio para este año. Entre tanto, para 2020 el crecimiento del valor

agregado sectorial se ubicaría en 4,5% (0,7 pps por encima de la edición anterior) fundamentado principalmente en un mejor comportamiento del consumo de los hogares, el cual favorecerá el comportamiento del comercio, servicios de alojamiento y restaurantes, y del subsector de transporte; donde este último contaría con una base estadística favorable frente a 2019 dado el cierre de la vía al llano.

El sector de la **industria manufacturera** creció 1,7% en lo corrido del año, muy por debajo de nuestras perspectivas de crecimiento publicadas en la edición anterior. No obstante, esperamos que durante el segundo semestre de 2019 el crecimiento sectorial se acelere alrededor de 2,4% con lo cual el crecimiento anual se ubicaría en 2,1% (0,4 pps por debajo de la edición anterior). Esta dinámica se explica por: i) la normalización que esperamos en las actividades asociadas a la refinación de petróleo, pues los mantenimientos realizados durante el primer semestre del año en las refinerías de Barrancabermeja y Cartagena restaron dinamismo al crecimiento sectorial, y ii) los buenos resultados reflejados por la confianza de los industriales y el consumo de los hogares en lo corrido del año, que contribuirían positivamente al resto de actividades industriales, como la producción de alimentos y bebidas, y productos textiles[13]. Entre tanto, para 2020 mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento en 2,4% en línea con nuestro pronóstico de producción de petróleo y el aumento en las actividades de refinación.

Las actividades de **explotación de minas y canteras** crecerían 3,0% (0,3 pps por encima de la edición anterior) dado el crecimiento en la producción de petróleo en lo corrido del año y nuestras mayores perspectivas de inversión en exploración de campos petroleros. Así mismo, en lo corrido del año la producción de minerales metalíferos ha presentado un mayor comportamiento frente a 2018 y esperamos que se mantenga esta dinámica en lo que queda del año, en línea con nuestras perspectivas de un mayor dinamismo del sector industrial durante el segundo semestre de 2019. Entre tanto, nuestras proyecciones sobre la producción de carbón se revisaron a la baja y se ubican en 80 millones de toneladas, como consecuencia del desplome de los precios en el mercado internacional en los últimos meses, algunos factores climáticos que han dificultado la producción y problemas asociados a fallos judiciales, que han incidido negativamente sobre los trabajos de extracción, especialmente, en El Cerrejón. Por su parte, esperamos un crecimiento del sector de 2,8% para 2020 (0,3 pps por encima de la edición anterior) obedeciendo a un ajuste de los subsectores de petróleo y gas.

Con relación al sector de la **construcción**, el crecimiento se revisó a la baja y se espera que en 2019 se ubique en 0,4% (1,4 pps menor a la proyección pasada). Este ajuste se explica por el bajo crecimiento del sector de **edificaciones residenciales y no residenciales** en lo corrido del año (-7,2%). Lo anterior es consistente con la caída en la comercialización de proyectos y la baja rotación de inventarios. Respecto a esto último, el mercado aún no ha logrado absorber los inventarios acumulados, problema que se evidencia especialmente en el segmento NO VIS debido al bajo ritmo de desacumulación de viviendas avaluadas por encima de los 437 Salarios Mínimos Mensuales Legales Vigentes (SMMLV). Por todo esto, el crecimiento del PIB edificador se revisó a la baja ubicándose en una tasa de -4,0% real anual para 2019 (4,8 pps por debajo del 0,8% proyectado meses atrás), resultado que si bien implica una leve aceleración del ritmo edificador en el segundo semestre del año, continúa generando preocupaciones dado el bajo ritmo de actividad dentro del

valor agregado total. Por su parte, esperamos que las iniciativas del Gobierno nacional como *Semilleros de Propietarios*[14]*; Casa digna, vida digna*[15]*,* y *Mi casa ya*[16]*,* sumadas a las iniciativas adelantadas en materia de créditos hipotecarios y leasing habitacional[17] para dinamizar la rotación de inventarios dentro del mercado, y el fortalecimiento de la demanda interna, impulsarían el crecimiento del sector a expansiones positivas (0,6%) en 2020. Con estas mejores expectativas del sector edificador, el sector de la construcción crecería 2,6% en 2020.

Respecto al subsector de **obras civiles**, revisamos la proyección de crecimiento de 4,8% a 9,8% para 2019, debido al alto crecimiento en el primer semestre del año, periodo en el que el valor agregado se expandió 11,8% frente al primer semestre de 2018. Este escenario implica que durante el segundo semestre de 2019 el subsector de obras civiles se desaceleraría a una tasa de 7,7% consistente con la depreciación reciente del peso colombiano, y por ende, un encarecimiento en la importación de bienes de maquinaria y equipo. Tal como mencionamos en la edición anterior de Prospectiva, este mejor resultado frente a 2018 obedece a mejores expectativas en torno a la construcción de obras civiles para la minería, consistentes con la mayor inversión en actividades de exploración y producción dentro del territorio nacional por parte de Ecopetrol, y en menor medida, en la construcción de carreteras, túneles y puentes. Por otro lado, nuestras perspectivas de un aumento en la ejecución de obras del programa 4G frente a 2018 se encuentran en línea con los 7 cierres financieros que la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) espera para finales de este año.[18]

La proyección de crecimiento del sector **electricidad, gas y agua** se mantuvo inalterada frente a la edición anterior. Esto obedece al desempeño observado de la demanda de energía eléctrica en lo corrido del año y se encuentra en línea con nuestras expectativas de fortalecimiento de la matriz energética en el país como consecuencia del leve impacto del fenómeno El Niño. De este mismo modo, seguimos esperando para 2020 un crecimiento de 3,5% como consecuencia de un buen comportamiento de la demanda de energía eléctrica y del mejor desempeño que esperamos del sector de industria manufacturera.

El sector de **actividades financieras y de seguros** crecería 4,8% (0,2 pps por encima de la edición anterior) en línea con el crecimiento que este sector ha registrado en lo corrido del año (5,0%) y nuestras expectativas de un leve ajuste en lo que resta del 2019. Adicionalmente, nuestra proyección tiene en cuenta la recuperación que ha venido registrando la cartera de consumo, y en menor medida, la cartera comercial. Por otro lado, en el mes de julio la disposición a comprar vivienda registró su balance más alto desde septiembre del año pasado (5,1%), resultado que respalda nuestras perspectivas de un mejor comportamiento de la cartera hipotecaria frente a los niveles observados en 2018. Para 2020, esperamos un crecimiento de 4,9% (0,2 pps por encima de la edición de julio) explicado por un leve fortalecimiento de las variables anteriormente mencionadas.

Administración pública, defensa y educación registraría un crecimiento de 3,7% en 2019, al igual que en la edición anterior, explicado principalmente por el desempeño del subsector de administración pública en lo corrido del año, por debajo de nuestras expectativas en la edición anterior. Para 2020 esperamos que el sector registre una variación interanual de 3,4% (0,1 pps

menor a la proyección anterior) en línea con una desaceleración en el gasto público. Entre tanto, el sector de **información y comunicaciones** crecería 4,8% en 2019 y 5,0% en 2020 (sin cambios frente a la edición pasada), en línea con nuestras perspectivas frente a una mayor cobertura de internet de banda ancha y conectividad en el país. El sector de **actividades artísticas, entretenimiento y servicios domésticos,** registraría un crecimiento de 3,1% en 2019 y 3,6% en 2020, al igual que en la edición anterior. Finalmente, el sector de actividades **profesionales, científicas y técnicas** registraría un crecimiento de 4,0% en 2019 y un crecimiento cercano al 4,5% en el año 2020, sin cambios frente a la edición anterior.

2.1.3. Riesgos para el crecimiento en 2019

Las expectativas de crecimiento para 2019 contemplan riesgos al alza y a la baja que de materializarse podrían afectar la dinámica productiva y las proyecciones de crecimiento (Cuadro 2). De esta manera, al igual que en la edición anterior de Prospectiva estimamos que la ocurrencia de riesgos a la baja podría generar un escenario de menor crecimiento para 2019 cercano al 2,8%, mientras que los riesgos al alza podrían ubicar a la economía colombiana en un escenario de mayor crecimiento cercano al 3,7%.

Los riesgos a la baja en el crecimiento económico se encuentran relacionados con una mayor volatilidad en el mercado internacional y menores expectativas de crecimiento económico, especialmente de nuestros principales socios comerciales (ver capítulo I). Lo anterior repercutiría de forma negativa en el crecimiento económico colombiano vía menor ritmo en las ventas al exterior. Así mismo, mayores dificultades en la ejecución de proyectos de infraestructura y el deterioro en la construcción de edificaciones presionaría a la baja el comportamiento esperado de la formación bruta de capital fijo, restando dinamismo al crecimiento. Finalmente, en Fedesarrollo alertamos sobre la creciente tasa de desempleo que se ha venido observando meses atrás. Una tasa de desempleo muy alta reduciría el ingreso disponible de los hogares y por ende, afectaría negativamente las decisiones de consumo de los hogares (68,5% del Producto Interno Bruto total).

Por otro lado, los riesgos al alza contemplan un escenario donde el mayor ritmo de ejecución de proyectos y el mayor dinamismo en la construcción de edificaciones y obras civiles acelerarían el comportamiento de la inversión contribuyendo positivamente al valor agregado total.

Cuadro 2: Balance de riesgos para 2019 frente a la proyección base

	Riesgos al Crecimiento económico	
	Al Alza	A la Baja
Condiciones Externas		Mayor volatilidad en el mercado internacional y menores expectativas de crecimiento, especialmente de principales socios comerciales, afectando las exportaciones colombianas
Formación Bruta de Capital Fijo	Aceleración en la ejecución de proyectos de infraestructura y recuperación de la construcción de edificaciones	Dificultades en la ejecución de proyectos de infraestructura y deterioro en la construcción de edificaciones
Mercado laboral		Mayor tasa de desempleo deterioraría el ingreso disponible de los hogares y por ende, repercutiría negativamente en sus decisiones de consumo
Crecimiento PIB	**3,7%**	**2,8%**

Fuente: Fedesarrollo

2.2 Prospectiva de Crecimiento 2021-2023

Para el mediano plazo seguimos manteniendo las perspectivas de crecimiento frente a la edición anterior de Prospectiva, haciendo énfasis en una expectativa de recuperación económica permanente. Así, el crecimiento en el año 2021 se ubicaría en 3,7% y posteriormente se estabilizaría alrededor de 4,1% en el año 2023 (Cuadro 3). Estas perspectivas de crecimiento económico en el periodo 2021-2023 se fundamentan principalmente en un fortalecimiento de la demanda interna, a su vez impulsada por: i) un fortalecimiento del consumo total de los hogares, y ii) un desempeño favorable de la inversión total obedeciendo a mejores expectativas en la construcción de obras civiles y edificaciones. De esta manera y como hemos venido advirtiendo en ediciones pasadas, la economía colombiana estaría creciendo a niveles cercanos a su potencial a partir del próximo año y se mantendría oscilando alrededor de estos niveles en el mediano plazo.

Cuadro 3: Trayectoria de crecimiento del PIB en mediano plazo (%). Escenario Base

	Participación (%)	Crecimiento (%) 2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p
Sectores Productivos								
Agropecuario	6,3	5,5	2,1	2,0	2,3	2,8	2,8	3,2
Minería	5,7	-5,7	-0,2	3,0	2,8	3,0	2,4	2,3
Industrias manufactureras	11,3	-1,8	1,8	2,1	2,4	2,3	2,6	3,0
Electricidad, gas y agua	3,1	2,9	2,7	3,1	3,5	3,7	3,5	3,7
Construcción	6,5	-2,0	0,8	0,4	2,6	3,6	4,3	5,0
Edificaciones	3,1	-5,2	1,2	-4,0	0,6	2,8	3,0	3,6
Obras Civiles	1,8	6,5	-0,4	9,8	7,2	6,8	7,6	9,8
Comercio y Transporte	17,7	1,9	3,3	4,3	4,5	4,3	4,5	4,8
Información y comunicaciones	2,8	-0,2	3,0	4,8	5,0	5,2	5,4	5,2
Actividades financieras y de seguros	4,3	5,4	3,3	4,8	4,9	4,9	5,1	4,8
Actividades inmobiliarias	8,7	3,1	2,0	3,4	3,7	4,2	4,7	5,1
Actividades profesionales, científicas y técnicas	7,0	1,3	5,0	4,0	4,5	4,7	5,0	5,3
Administración pública, defensa y servicios sociales	14,9	3,5	4,2	3,7	3,4	3,7	4,2	4,0
Actividades de entretenimiento y servicios domésticos	2,4	2,2	1,7	3,1	3,6	4,0	4,2	4,3
Impuestos	9,3	1,1	2,3	3,5	3,4	3,3	3,2	3,2
Componentes de demanda								
Consumo total	83,8	2,4	4,0	4,1	4,2	4,3	4,6	4,9
Consumo Privado	68,5	2,1	3,6	4,4	4,6	4,5	4,7	5,0
Consumo Público	15,3	3,8	5,6	2,7	2,5	3,6	4,0	4,2
Inversión total	21,2	-3,2	3,5	4,2	4,3	4,5	4,6	4,6
Exportaciones	15,9	2,5	3,9	3,1	3,3	3,4	3,9	3,5
Importaciones	20,9	1,2	7,9	7,2	6,8	6,4	6,8	6,8
Producto interno bruto		**1,4**	**2,6**	**3,3**	**3,5**	**3,7**	**3,9**	**4,1**

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

El crecimiento del **consumo total** exhibiría un crecimiento sostenido en el mediano plazo, con una senda de consumo privado que se ubicaría en promedio en 4,7% en el periodo 2021-2023 obedeciendo a nuestras expectativas de recuperación de la confianza de los consumidores y un mejor ingreso disponible de los hogares. Por su parte, el **consumo público** crecería gradualmente después del ajuste en 2020, y en línea con los ciclos políticos, registraría un crecimiento alrededor del 4,2% en 2023. Entre tanto, la **inversión total** de la economía seguiría expandiéndose hasta alcanzar un crecimiento de 4,6% en 2023, consistente con un buen desempeño en la inversión de obras civiles y a una recuperación del sector de edificaciones. Como hemos venido mencionando en ediciones pasadas, en ausencia de choques favorables a los términos de intercambio que aceleren la entrada de recursos a la economía y/o reformas estructurales en términos de productividad y competitividad, la senda de crecimiento de la demanda interna se ubicaría en una tasa de crecimiento promedio cercana al 4,6% en el mediano plazo.

Por el lado de la oferta, vemos un mejor desempeño de todos los sectores en el mediano plazo. El sector de **comercio y transporte** continuaría sobresaliendo por sus contribuciones esperadas al crecimiento económico que son consistentes con el fortalecimiento del consumo de los hogares y a una recuperación en la confianza de los consumidores. Por su parte, la **industria manufacturera** exhibiría una tendencia de recuperación en el mediano plazo e incrementaría su aporte al valor agregado total; no obstante y como hemos venido señalando, resulta fundamental avanzar en la implementación de políticas públicas que contribuyan a mejorar la productividad y a impulsar la innovación en las diferentes actividades manufactureras. Por otro lado, los **sectores de servicios** presentarían un crecimiento gradual en el mediano plazo en línea con el comportamiento de la demanda interna, mientras que el crecimiento económico en sectores como **comunicación e información** dependería en mayor medida en los avances en materia de conectividad, cobertura, y reducción de la brecha digital mediante el fortalecimiento y una mayor inversión en la infraestructura existente. Con relación a las **actividades financieras,** su aporte dentro del valor

agregado total estaría fuertemente relacionada con el mejor desempeño de la cartera en general, especialmente la cartera de consumo y la comercial en línea con nuestras perspectivas de mayor dinamismo en el sector de comercio; y en la hipotecaria, consistente con la recuperación que esperamos del sector edificador en el mediano plazo.

Como hemos mencionado en varias ediciones, también esperamos que el sector **agrícola** muestre comportamientos favorables al crecimiento económico en el mediano plazo. Para ello, es indispensable aumentar la velocidad en la que se realiza la renovación del parque cafetero colombiano, al mismo tiempo que se avanzan en mejoras regulatorias y normativas que disminuyan la incertidumbre jurídica en torno a la propiedad de la tierra e incentiven la inversión privada y extranjera en el sector. Como hemos advertido en ocasiones anteriores, resulta fundamental la inversión y provisión de bienes públicos en infraestructura rural (vías secundarias, terciarias, distritos de riego, entre otros) con el propósito de aumentar la eficiencia en los procesos de producción, y por ende, incrementar la rentabilidad dentro del sector. Relativo a las actividades de **minería,** los avances en el sector petrolero relacionados con la optimización de los procesos de producción de los yacimientos convencionales, y la posibilidad de dinamizar la actividad minera mediante la explotación de fuentes no convencionales. Esto implica otorgar especial atención a la responsabilidad ambiental y social, que serán fundamentales para garantizar una mayor reserva de gas natural y de petróleo, fuentes importantes tanto para la dinámica agregada como para los ingresos del gobierno en el mediano plazo[19]. En cuanto a la explotación de otras minas y canteras tales como el carbón o el oro, como hemos venido advirtiendo, será indispensable el fortalecimiento de un marco normativo sólido que resuelva los problemas de seguridad, incertidumbre jurídica y problemas ambientales que enfrentan las compañías en la explotación de este recurso.

Por su parte, como comentábamos en ediciones pasadas, el subsector de **obras civiles** ha estado inmerso en un contexto donde algunos sistemas de control, monitoreo e información han fallado. De no resolverse este problema, creemos que el ritmo de ejecución de los cierres financieros de programas 4G podría ser más lento. Por lo anterior, es necesario que el Gobierno nacional solucione este tipo de barreras mediante una mejora en la coordinación entre entidades nacionales y subnacionales, asi como una mejor gestión contractual con el propósito de disminuir la incertidumbre jurídica alrededor de la gestión predial, ambiental, y traslado de redes.

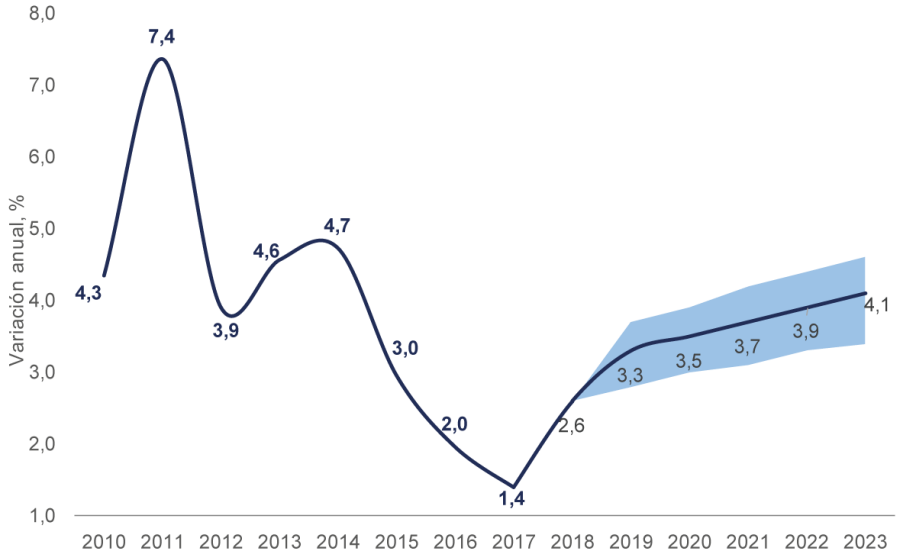
De igual manera, en Fedesarrollo consideramos que es un desafío para el Gobierno el continuar estimulando la participación de la banca internacional y de mercado de capitales en proyectos de infraestructura nacional, especialmente para el mejoramiento de la infraestructura vial, fluvial, férrea, portuaria y aeroportuaria. Lo anterior, sumado al fortalecimiento de la malla vial a través del progreso en la construcción de vías terciarias y la consolidación de los corredores de comercio exterior, generarían impactos positivos sobre la competitividad en el mediano plazo.

Entre tanto, esperamos que el subsector de **edificaciones** continúe con su senda de recuperación en el mediano plazo. Como hemos mencionado en ediciones pasadas, serán esenciales para esta recuperación los programas sociales que adelanta el Gobierno nacional con el propósito de incentivar el segmento VIS, mientras que el mercado NO VIS continúa con su proceso de ajuste. Frente a este último, resulta indispensable la implementación de medidas que fortalezcan el vínculo

entre la oferta y la demanda, como el fácil acceso al crédito hipotecario y la consolidación de estrategias de comunicación entre el Gobierno nacional, el sector financiero, y los constructores, con el ánimo de reducir el exceso de inventarios que existe actualmente y que el mercado aún no ha podido absorber. Por su parte, esperamos que el componente no residencial se recupere en línea con el mayor dinamismo de la economía, especialmente del sector empresarial y corporativo, en el que son necesarias nuevas unidades de bodegas, oficinas, y establecimientos para el comercio y la industria.

Al igual que en ediciones anteriores, dentro de los riesgos a la baja para el crecimiento en el periodo 2021-2023 se destaca una menor ejecución de proyectos de infraestructura vial, choques negativos en los términos de intercambio o efectos de contagio de otros países emergentes y desarrollados[20]. Por su parte, entre los principales riesgos al alza mantenemos el aumento en la producción de productos agropecuarios, el petróleo y la minería, que podrían generar un mayor dinamismo en las ventas al exterior. Del mismo modo, un aumento en el precio de las materias primas generaría una aceleración en la inversión y el consumo total. Sin duda, el reto que más apremia en el mediano plazo y que mayores aportes generaría a la economía colombiana se asocia a una mayor ejecución de los proyectos de infraestructura vial y la adopción de políticas públicas que estén enfocadas al aumento en la productividad y competitividad. En este orden de ideas, de materializarse los riesgos a la baja, estimamos que el crecimiento económico alcanzaría una tasa de 3,4% en el 2023, y en caso contrario, se ubicaría alrededor de 4,6%.

Gráfico 8: Escenarios de crecimiento del PIB (2019-2023)



Fuente: DANE, cálculos Fedesarrollo

3. Desempeño económico frente a la región

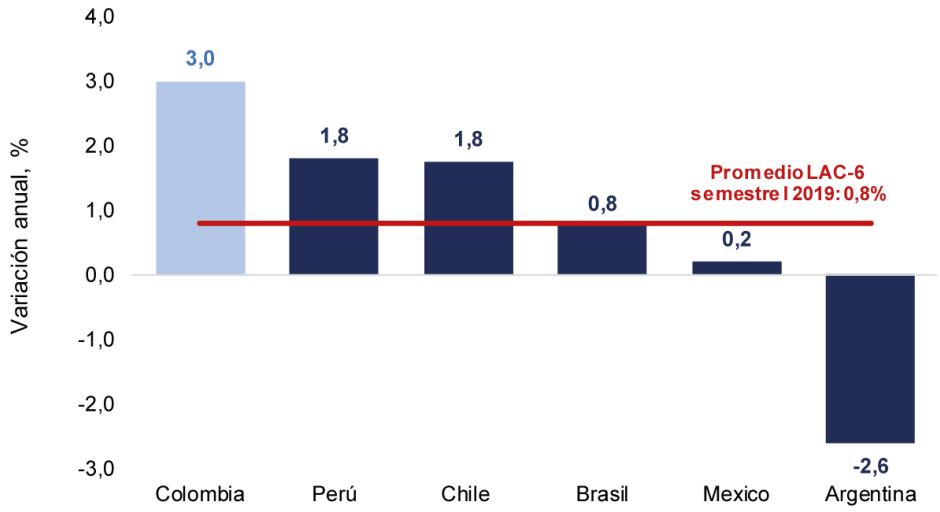
En esta sección se realiza un análisis comparativo de la economía colombiana frente a sus pares de la región. Para esta edición, ponemos en perspectiva el crecimiento registrado en lo corrido del año

2019. Posteriormente, analizamos las revisiones en las proyecciones de crecimiento para la región, donde es de destacar que la revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento para 2019 es alta para nuestros pares regionales, mientras que las de Colombia se han mantenido relativamente estables.

3.1 Crecimiento económico América Latina (segundo trimestre y año corrido 2019)

Durante el segundo trimestre de 2019, Colombia continuó siendo el país con mayor crecimiento entre las economías más grandes de la región (3,0%), seguido por Chile y Perú que se expandieron a una tasa de 1,9% y 1,2% respectivamente. Por su parte, Brasil y Argentina crecieron a un ritmo de 1,0% y 0,6% real anual, por debajo del crecimiento del grupo de países LAC-6 (1,2%). Caso contrario se observó en los resultados de crecimiento económico para la economía mexicana, que para el segundo trimestre de 2019 registró una contracción en su actividad económica de -0,8%. En línea con estos resultados, Colombia lidera la lista de países con mayor crecimiento económico en la región en lo corrido del año (3,0%); creciendo por encima del promedio de la región (0,8%) en el mismo periodo de referencia (Gráfico 9).

Gráfico 9: Crecimiento económico en América Latina (I semestre 2019)

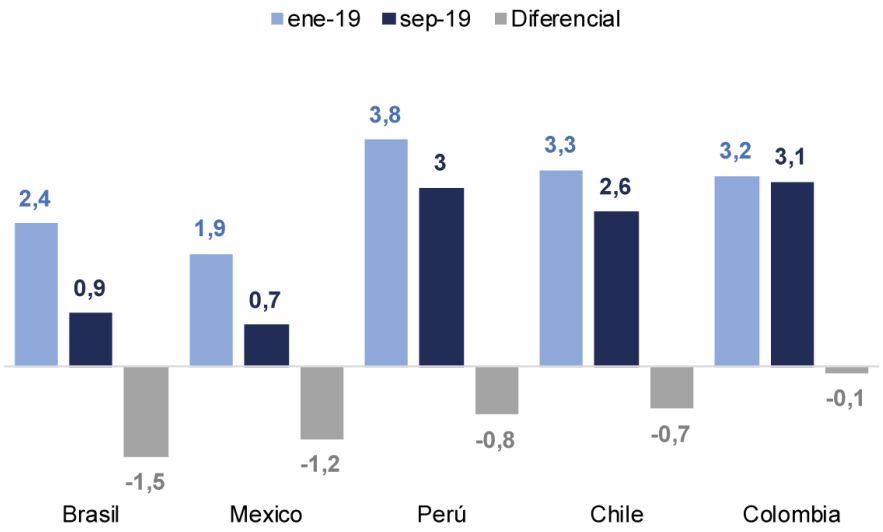


Fuente: Bloomberg. Elaboración Fedesarrollo.

3.2 Comparación de cambios en las perspectivas de crecimiento en la región

El contexto internacional de incertidumbre y mayor volatilidad en precios de commodities como consecuencia del escalamiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China (ver capítulo I), no solo ha desacelerado el crecimiento económico mundial y latinoamericano; también ha afectado las expectativas de crecimiento y ha llevado a los analistas en la región a revisar los pronósticos de crecimiento a la baja en sus respectivos países para este año. En esta sección realizamos una comparación entre la mediana de proyecciones que los analistas manifestaron recientemente en LatinFocus[21] versus la mediana de proyecciones que estos mismos habían manifestado en enero de este año (Gráfico 10).

Gráfico 10: Mediana enero y septiembre del pronóstico de crecimiento para 2019
(Variación anual, %)



Fuente: LatinFocus. Elaboración Fedesarrollo.

Tal como se puede observar, Colombia no solo es el país que mayor resiliencia ha mostrado en lo corrido del año con relación a su crecimiento económico observado, sino que además es el país que menor diferencial entre proyecciones (-0,1 pps) registra si se comparan las perspectivas de crecimiento con corte a septiembre, relativo a las perspectivas que tenían los analistas en enero de este año. Entre tanto, Chile es el segundo país que menor diferencial entre sus expectativas ha registrado en lo corrido del año (-0,7 pps). Caso contrario ha sucedido en Brasil donde en lo corrido del año los analistas han revisado sus perspectivas de crecimiento en cerca de 1,5 pps (2,4% en enero vs 0,9% en septiembre).

En síntesis, frente al contexto actual de mayor incertidumbre económica y política (ver capítulo I), Colombia ha asumido una posición de liderazgo en materia de crecimiento económico frente a sus pares de la región. Esto obedece a un conjunto de factores que pueden resumirse en lo que hoy es el mayor atributo de la economía colombiana: su estabilidad macroeconómica. Lo anterior ha sido posible gracias a la solidez y al carácter técnico de nuestras instituciones económicas, y ha contribuido favorablemente al comportamiento de otras variables de gran importancia como la inflación (ver capítulo 5). No obstante, existen algunos lunares dentro de la estabilidad macroeconómica que deben solucionarse como lo es el caso del persistente déficit de cuenta corriente (ver capítulo 3) y el constante deterioro del mercado laboral.

Referencias

Camacol (2019). *Tendencias de la construcción.* Mayo de 2019. Bogotá D.C.

Camacol (2019). *Coordenada Urbana*. Bogotá D.C.

Davivienda (2019). PMI Davivienda del Sector de la Manufactura en Colombia. Septiembre 2019. Bogotá D.C.

Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) – Fedesarrollo.

Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) – Fedesarrollo.

LatinFocus Consensus forecast. Enero y septiembre de 2019

Promigas (2019). *Informe del sector Gas natural*. Disponible en: http://www.promigas.com/Es/Paginas/Informe_sector_gas_20_edicion.aspx

XM (2019). *Informe mensual general del mercado*. Julio de 2019. Bogotá D.C.

Notas

1 Encuesta Mensual de Comercio Minorista

2 Este resultado obedece a una mayor dinámica del comercio de calzado y artículos de cuero (14,5%), otras mercancías de uso personal o doméstico (11,0%), y bebidas alcohólicas y cigarrillos (10,9%).

3 Según el informe de Ecopetrol, para el segundo trimestre se realizó con éxito la primera parada programada de la Unidad de Hidrocraqueo para cambio de catalizador. Según el comunicado, los demás trabajos de mantenimiento en otras unidades afectaron la carga de crudo y el factor de utilización de la refinería, los cuales se redujeron en 2,2% y 10,4% respectivamente relativo al segundo trimestre de 2018.

4 A partir de las nuevas cuentas nacionales base 2015, el antiguo subsector de cultivos de café se agrupa en el nuevo subsector de cultivos transitorios y permanentes. La fuente sobre producción cafetera es la Federación Nacional de Cafeteros.

5 Este componente de obras civiles incluye estadios, instalaciones deportivas, parques, entre otros.

6 El área causada se define como los metros cuadrados efectivamente avanzados en el trimestre de referencia. Es el insumo más importante del PIB edificaciones dentro de las cuentas nacionales.

7 Explicado principalmente por la contracción de -20,0% en apartamentos y de -20,6% en casas, que conjuntamente representan el 73,2% del total de edificaciones culminadas.

8 Administrador del Sistema Interconectado Nacional (SIN)

9 Según las cifras de comercio exterior del segundo trimestre de 2019 publicadas por el Dane, se observó una fuerte aceleración en la importación de otros equipos de transporte (74,5%), vehículos de carretera (16,0%), y maquinaria y equipos generadores de fuerza (13,5%).

10 A partir de enero de 2019, la encuesta mensual manufacturera (EMM) cambió su operación estadística e incorporó el enfoque territorial (EMMET), con el propósito de responder a los requerimientos de actividad estadística internacional y de la OCDE.

11 Abordaremos los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial en la siguiente sección.

12 Coseche, venda a la fija es la estrategia del Gobierno Nacional encaminada a mejorar los ingresos y calidad de vida de los agricultores colombianos. El programa busca conectar de forma directa los productores con la agroindustria y el comercio, asegurando la venta anticipada de sus cosechas antes de sembrar.

13 Tal como mencionábamos en la edición de julio, el comportamiento del sector textil incorpora un riesgo a la baja explicado por las repercusiones que podrían tener los aranceles aprobados en el Plan Nacional de Desarrollo sobre el contrabando y el consumo de prendas de vestir.

14 Semillero de propietarios es un programa de arriendo social que permite a los colombianos que ganen menos de dos SMMLV, acceder a una vivienda propia.

15 Casa Digna, Vida Digna es un programa de mejoramiento de vivienda y barrios que tiene como propósito reducir el déficit cualitativo de vivienda en el país.

16 El programa Mi casa ya consiste en facilitar la compra de vivienda nueva en zona urbana de cualquier municipio del país. Así mismo, el Ministerio de Vivienda ha puesto a su disposición el programa de Mi casa ya – subsidio a la tasa de interés; el cual consiste en la entrega de un subsidio a la tasa de interés de los créditos hipotecarios (4 pps o 5 pps dependiendo del nivel de ingresos del beneficiario).

17 A través del Fondo Nacional del Ahorro (FNA) el Gobierno nacional creó un crédito hipotecario que financia hasta el 90% del precio del inmueble. Por su parte, bajo la modalidad de leasing habitacional, el banco adquiere la vivienda a título de propietario y ofrece a la persona interesada el pago de un arriendo que cubrirá el valor del bien inmueble también por valor del 90% de la vivienda.

18 A propósito, el pasado mes de julio el proyecto autopista del mar II logró conseguir cierre financiero por 652 millones de dólares[5]. Así, de los 29 proyectos contratados del programa 4G, 17 cuentan con cierre financiero y 24 tienen avances de obra.

19 En ausencia de proyectos de explotación de yacimientos no convencionales, el país solo contaría con reservas de gas natural y de petróleo para 9,8 años y 6,2 años, respectivamente. Según cálculos del Gobierno Nacional, el potencial que tienen las reservas en yacimientos no convencionales asciende a 23,7 años adicionales.

20 Crisis cambiarias en otros países por fuertes salidas de capitales, desaceleración del crecimiento económico mundial, caída en el precio de materias primas, crisis financieras internacionales o mayor incertidumbre geopolítica.

21 Tomamos la mediana de expectativas de los analistas consultados por LatinFocus y no el consenso de los analistas (promedio), con el propósito de excluir pronósticos “outliers” dentro de la muestra. Septiembre de 2019.