

Prospectiva Económica

Marzo 2018

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

ENSAYOS SOBRE POLÍTICA ECONÓMICA

ELSEVIER

BANCO DE LA REPÚBLICA COLOMBIA



Edición diciembre 2017

Vol. 35, núm. 84

Artículos de esta edición:

Choques externos y remesas internacionales en las regiones de Colombia.
Por: Leonardo Bonilla-Mejía

The role of capital requirements and credit composition in the transmission of macroeconomics and financial shocks.
Por: Oscar Valencia, Daniel Osorio, Pablo Garay

Análisis empírico de los efectos económicos de la colusión: lecciones para Colombia.
Por: Jorge Flórez Acosta, Karoll Gómez Portilla

Determinantes macro y microeconómicos para pruebas de tensión de riesgo de crédito: un estudio comparativo entre Ecuador y Colombia basado en la tasa de morosidad.
Por: Adriana Uquillas, Carlos González

Study on spillover effect between international soybean market and China's domestic soybean market.
Por: Kun Ma, Gang Diao

84

Esta publicación, se encuentra actualmente a disposición del público. La revista ESPE se encuentra indexada en: Scientific Electronic Library Online (Scielo Colombia), International Bibliography of the Social Sciences (IBSS), CLASE (UNAM) e International Periodicals Directory (ULRICH), Scopus, RePEc, CSA Social Sciences Collection incluida en la base Worldwide Political Science Abstracts y en las bases de Sociological Abstracts y en Social Services Abstracts y en los índices electrónicos de la American Economic Association, entre los cuales se encuentran Journal of Economic Literature en CD, e-JEL y EconLit.

Informes:

Adquiera el ejemplar impreso acercándose a la Biblioteca Luis Ángel Arango, punto central de información, calle 11 # 4-14, teléfonos 343 1278, 343 1260.

***ESPE* se publica semestralmente.**

Valor ejemplar $17.000



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Entendemos tus prioridades

Trabajas duro por darles lo mejor, pero al momento de elegir, no hay nada más importante que verlos reír.

Sabemos qué es lo que más valoras, nosotros lo protegemos por ti.

Liberty Seguros S.A.

www.libertyseguros.co

Síguenos en:

Liberty Seguros

BANCO DE LA REPÚBLICA · COLOMBIA

blaa

Biblioteca Luis Ángel Arango

60 AÑOS
LIDERANDO UNA RED CULTURAL



Foto: Archivo institucional del Banco de la República.

¿Qué sería de Bogotá sin la Luis Ángel Arango?

Sin sus 2 millones y medio de materiales para consultar

La Luis Ángel cumple 60 años en 2018.
¡Los bogotanos merecemos celebrarlo!

Exposición
BLAA, 60 años liderando una Red cultural
FilBo – Corferias
Del 17 de abril al 2 de mayo de 2018

Exposición
Evidencias de una nación
Blaa, Sala de exposiciones temporales
Mayo 17 de 2018 a Febrero 15 de 2019

Consulte las actividades de celebración de la Luis Ángel en
www.banrepcultural.org/blaa

Prospectiva Económica

Director Ejecutivo
Leonardo Villar

Director de Análisis Macroeconómico y Sectorial
Juan Sebastián Corrales

Editores Prospectiva Económica
Leonardo Villar
Juan Sebastián Corrales

Analistas Económicos
Viviana Alvarado
Santiago Gómez
Natalia Navarrete
Miguel Otero
Andrés Pinchao

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

Diseño, Diagramación y Artes
Consuelo Lozano
Formas Finales Ltda.
mconsuelolozano@hotmail.com

Impresión
La Imprenta Editores S.A
Calle 77 No. 27A-39 | 240 20 19
laimprenta@etb.net.co | Bogotá, D.C.
Impresa y hecha en Colombia
Printed and made in Colombia

ISSN: 1692-0341

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Calle 78 No. 9-91 | Tel: 326 97 77 | Fax: 325 97 70
http: //www.fedesarrollo.org | Bogotá D.C., Colombia

Contenido

1 Pag. 7 — Contexto internacional: mejores condiciones de la economía global
1. Crecimiento global
2. Estados Unidos y Zona Euro
3. América Latina
4. Precios de las materias primas

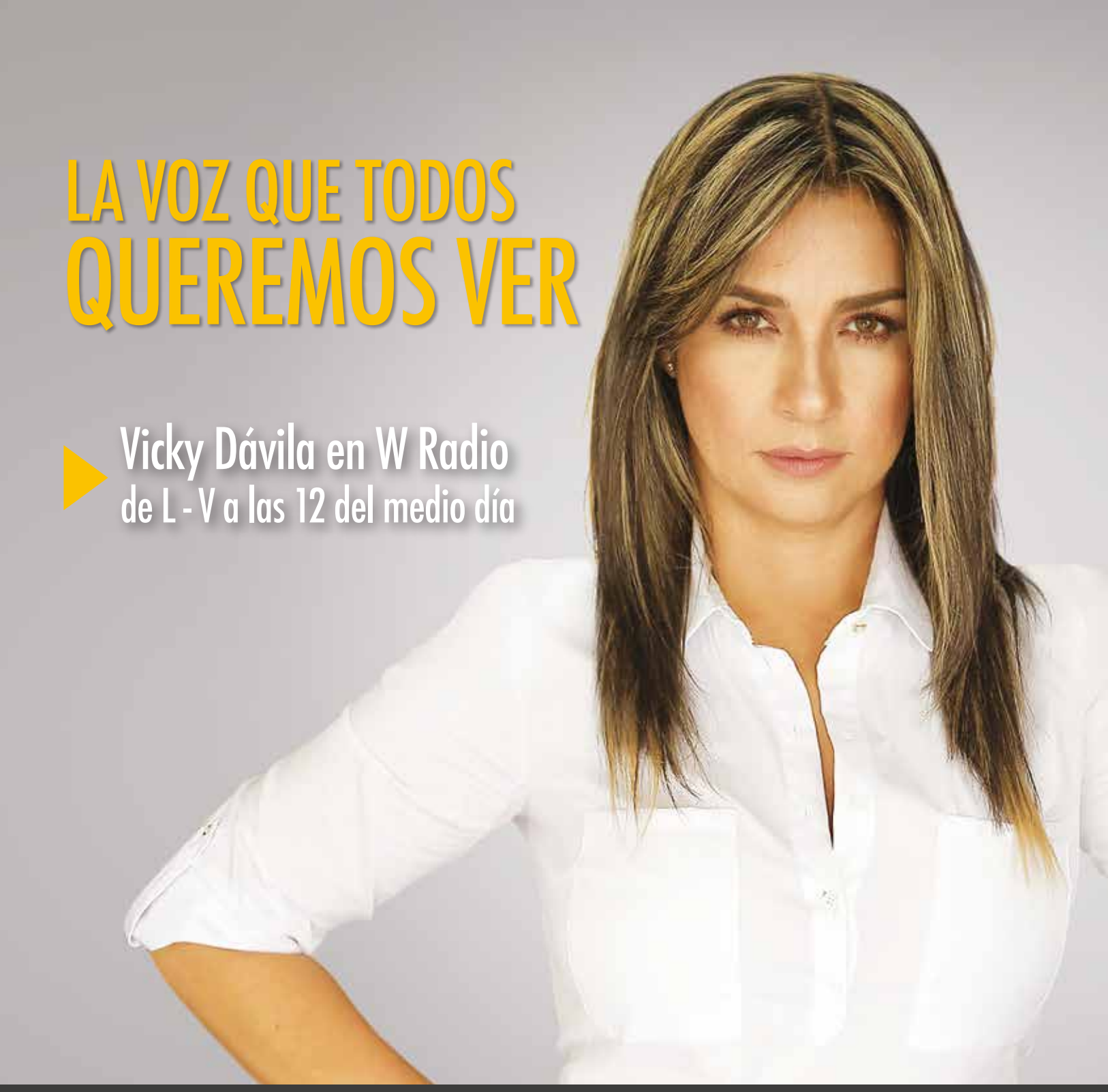
2 Pag. 13 — Actividad productiva: la economía enfrentará retos en 2018 pese a mejores condiciones
1. ¿Qué ha pasado?
   1.1. Evolución sectorial
   1.2. Evolución por componentes de demanda
   1.3. Percepción de los empresarios y los consumidores
2. Proyecciones
   2.1. Crecimiento para 2018
   2.2. Prospectiva de crecimiento 2019-2022

3 Pag. 33 — Sector externo: déficit de cuenta corriente continúa ajustándose por mejores exportaciones
1. ¿Qué ha pasado?
2. Proyecciones

4 Pag. 43 — Política fiscal: renta petrolera mejora perspectivas fiscales, pero no es suficiente
1. ¿Qué pasó en 2017?
   1.1. Recaudo tributario en 2017
   1.2. Déficit fiscal del Gobierno Nacional Central en 2017
   1.3. Deuda del Gobierno Nacional Central en 2017
2. Proyecciones 2018-2022
   2.1. Déficit fiscal del Gobierno Nacional Central en 2018
   2.2. Déficit fiscal del Gobierno Nacional Central en 2019-2022
   2.3. Balance primario y deuda bruta del Gobierno Nacional Central

5 Pag. 55 — Política monetaria y variables financieras: Inflación controlada
1. ¿Qué ha pasado?
2. Proyecciones

6 Pag. 63 — Economía regional: recuperación heterogénea de las principales ciudades
1. Actividad en las principales ciudades y departamentos
2. Comportamiento del empleo por región
3. Remesas
4. Indicadores de actividad económica regional



BOGOTÁ 99.9 FM / 690 AM – ARAUCA 102.3 FM – ARMENIA 106.4 FM – BARRANQUILLA 97.6 FM / 1010 AM – BUCARAMANGA 90.7 FM / 1270 AM CALI 95.5 FM / 700 AM – CARTAGENA 107.5 FM – COROZAL 106.3 FM – CÚCUTA 99.9 FM / 1250 AM – DUITAMA 1150 AM – IBAGUÉ 96.3 FM MANIZALES 101.7 FM – MEDELLÍN 90.9 FM / 590 AM – MONTERÍA 107.5 FM – NEIVA 104.3 FM – PASTO 97.1 FM – PEREIRA 88.7 FM – POPAYÁN 98.1 FM SANTA MARTA 101.1 FM – TUNJA 99.3 FM – VALLEDUPAR 860 AM – VILLAVICENCIO 102.3 FM.

facebook.com/WRadioCo

W® RADIO

1

Contexto internacional: mejores condiciones de la economía global

1. Crecimiento global

La economía mundial continuó tomando fuerza durante 2017, gracias al crecimiento sorpresivo de Europa y Asia, al buen comportamiento de la economía estadounidense y a la dinámica más favorable en algunos países emergentes como Brasil. En términos generales, el crecimiento fue mayor al pronosticado por la gran mayoría de analistas. Los indicadores de confianza de los mercados aumentaron a lo largo del año y el comercio internacional fue mayor en los últimos meses de 2017. Asimismo, se evidenció un repunte en la inversión, especialmente en las economías avanzadas.

La economía global y la región están dando señales de una mejor dinámica de crecimiento que beneficiaría la actividad productiva de Colombia. El Fondo Monetario Internacional

Cuadro 1. Pronósticos de crecimiento para la economía mundial
(Variación anual, %)

	Crecimiento económico			Diferencia con WEO octubre	
	2017(e)	2018 (p)	2019 (p)	2018 (p)	2019 (p)
Total Mundial	**3,7**	**3,9**	**3,9**	**0,2**	**0,2**
Estados Unidos	2,3	2,7	2,5	0,4	0,6
Reino Unido	1,7	1,5	1,5	0,0	-0,1
Zona Euro	2,4	2,2	2,0	0,3	0,3
Japón	1,8	1,2	0,9	0,5	0,1
China	6,8	6,6	6,4	0,1	0,1
América Latina y el Caribe	**1,3**	**1,9**	**2,6**	**0,0**	**0,2**
Colombia	1,7	3,0	3,6	0,2	0,1
Argentina	2,8	2,5	2,8	0,0	0,2
Brasil	1,1	1,9	2,1	0,4	0,1
Chile	1,7	3,0	3,2	0,5	0,5
México	2,0	2,3	3,0	0,5	0,7
Perú	2,7	4,0	4,0	0,3	0,0
Venezuela	-14,0	-15,0	-6,0	-9,0	-4,0
Ecuador	2,7	2,2	1,7	1,6	0,7

(e) estimado.
(p) proyectado.
Fuente: FMI- World Economic Outlook - Actualización enero 2018.

-FMI- espera una recuperación gradual de la economía mundial con crecimientos de 3,9% para 2018 y 2019. Las proyecciones incluyen una recuperación del crecimiento de las economías avanzadas, en particular de Estados Unidos y la Unión Europea. El crecimiento estimado para Estados Unidos es de 2,7% para 2018 y 2,5% en 2019. Para las economías en desarrollo, el crecimiento proyectado quedó en 4,9% para 2018 y 5,0% para 2019, mientras que el crecimiento de América Latina se estima en 1,9% para 2018 y 2,6% para 2019 (Cuadro 1).

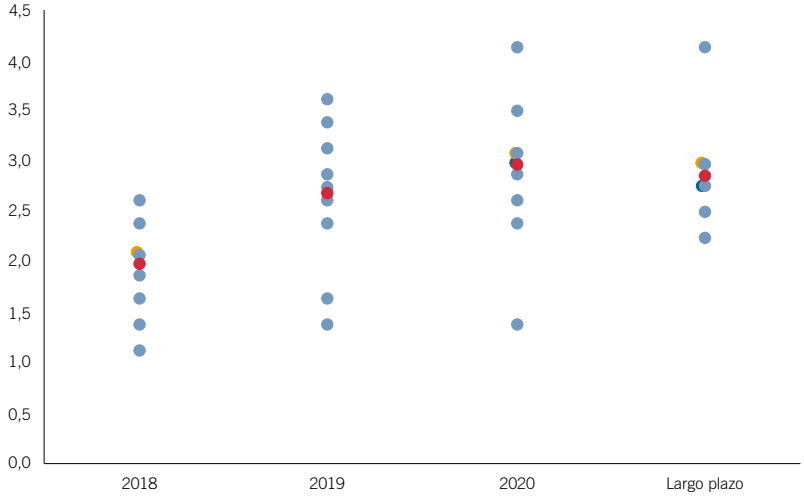
2. Estados Unidos y Zona Euro

En 2017 la economía de **Estados Unidos** creció 2,3%, gracias a las contribuciones positivas del consumo de los hogares, la inversión, y las exportaciones. En el cuarto trimestre del año, las importaciones crecieron 13,9%, la tasa de crecimiento más alta registrada en los últimos siete años, que refleja el buen comportamiento de la demanda interna estadounidense. La inflación cerró el año en 2,1%, mientras que medidas de inflación básica (inflación excluyendo alimentos y energía) se ubicaron por debajo de 2,0 %. Por otra parte, en materia de política fiscal, en diciembre del año pasado fue aprobada la reforma tributaria presentada por el presidente Donald Trump, que reducirá los impuestos de las empresas de 35% a 21%.

En términos de política monetaria, en su última reunión, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) decidió mantener la tasa de interés en el rango 1,25%-1,50%. Sin embargo, la mayoría de los miembros manifestaron que el aumento de tasas se puede hacer más rápido de lo previsto. Esto debido a los posibles efectos de los cambios fiscales, los cuales pueden tener un impacto superior a lo esperado sobre el crecimiento en el corto plazo, y generar mayores déficits fiscales y necesidades de financiamiento en el mediano y largo plazo. Además, el buen comportamiento que se está observando en el mercado laboral -con una tasa de desempleo que en diciembre y enero se estabilizó en 4,1%-, probablemente se manifieste en presiones sobre incrementos salariales lo que aumentaría las razones para esperar aumentos en la tasa de interés de política. Adicionalmente, las decisiones del gobierno Trump de aumentar aranceles y los riesgos de una posible guerra comercial podrían aumentar esos riesgos. El promedio de los miembros del FMOC considera que la tasa de interés se aumentará en tres oportunidades antes de final del año, lo que las llevaría a un rango entre 2% y 2,25%, y que continuara incrementándose hasta el año 2020, en donde se ubicaría alrededor de 3,0% (Gráfico 1).

Por otra parte, la **Zona Euro** creció 2,5% en 2017, principalmente por el buen desempeño económico de Alemania, España, Italia y los Países Bajos. La inflación de la eurozona cerro el año en 1,4%, mientras que la inflación núcleo registró una variación de 0,9% anual. El Fondo Monetario Internacional revisó al alza la proyección de crecimiento de la Zona Euro ubicándola en 2,2% para 2018 y 2,0% para

Gráfico 1. Predicciones del punto medio del rango de tasa de la Reserva Federal al final del año *(Diciembre 2017)*



Fuente: Reserva Federal.

2019. En su última reunión, el Banco Central Europeo mantuvo inalterada su tasa de interés. A su vez, afirmó que continuará con la compra de títulos al ritmo actual hasta el mes de septiembre, pero no descartó la posibilidad de extenderlo en caso de que sea necesario. Lo anterior sugiere que el proceso de normalización de la política monetaria en la Zona Euro iniciaría hasta el año 2019.

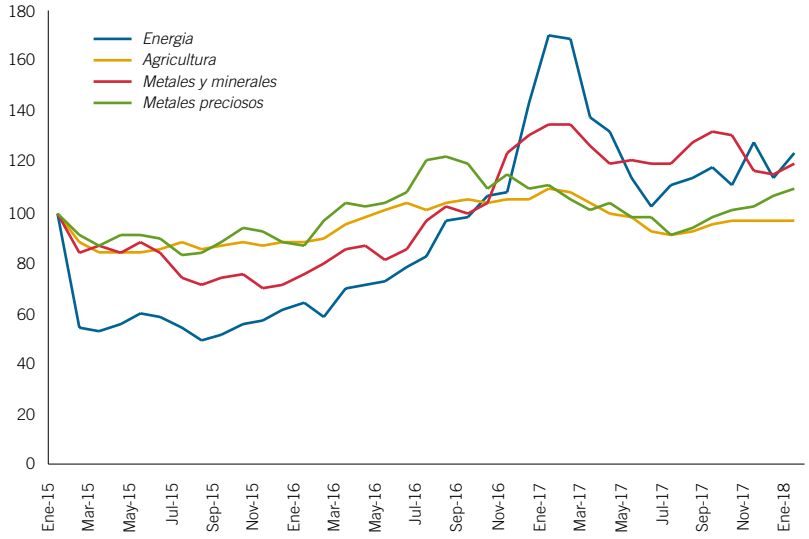
3. América Latina

Para América Latina, tanto el FMI como el Banco Mundial esperan un rebote de la actividad productiva desde un crecimiento estimado promedio de 1,2% en 2017 hasta un promedio de crecimiento de 2,0% para este año. Este fortalecimiento ocurriría en el marco de un entorno macroeconómico y financiero más favorable para los países exportadores netos de materias primas, un mejor desempeño de México dado el crecimiento de la demanda de Estados Unidos, que de paso beneficia a Colombia, y una recuperación sólida de Brasil, elementos que compensarían la fuerte contracción económica esperada para Venezuela. Frente a lo que se preveía a finales del año pasado, se destaca también la mejoría en la proyección de crecimiento para 2018 de Chile y Ecuador. Respecto a 2019, el FMI y el Banco Mundial esperan un crecimiento de 2,6% para América Latina, por lo que se anticipan dos años buenos para la economía de la región, algo que sin duda aportaría al crecimiento de las exportaciones colombianas.

4. Precios de las materias primas

Los precios de las materias primas continuaron aumentando el año pasado, especialmente los del grupo de energía y metales preciosos, que presentaron una variación significativa por la mejora en las perspectivas de crecimiento mundial. En enero de 2018, la tendencia continúo siendo la misma.

Gráfico 2. Evolución precios de los *commodities*



Fuente: Banco Mundial.

El mes de febrero presentó un quiebre importante que sin embargo solo revirtió parcialmente las ganancias de los meses anteriores. Se espera que a lo largo del año estos precios se mantengan en niveles similares a los actuales.

El precio promedio internacional del petróleo Brent aumentó en 2017 21,3% comparado con el registrado en 2016. El aumento fue particularmente marcado en el segundo semestre de ese año y se extendió hasta el mes de enero de 2018, cuando llegaron a observarse niveles cercanos a 70 dólares por barril. Sin embargo, tras la corrección de febrero este indicador se ha ubicado nuevamente por debajo de 65 dólares, en un contexto de aumento en la producción y los inventarios de crudo estadounidense.

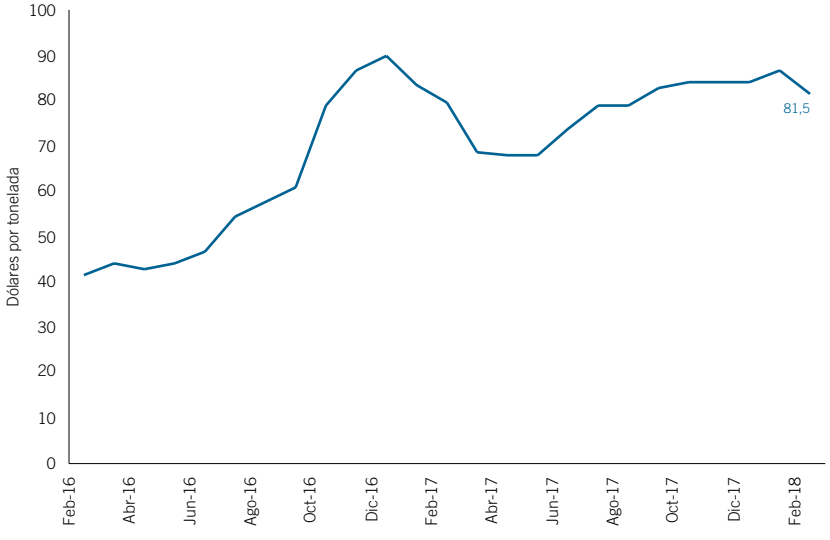
El precio del carbón en promedio aumento 34,2% en 2017, lo cual fue ocasionado por la fuerte regulación de China a la producción, a la mayor demanda de carbón de los países emergentes. Para 2018, se espera que el precio disminuya con respecto a los niveles alcanzados el año anterior, pues hay expectativas de que se reduzca la regulación a la producción de carbón en China.

Gráfico 3. Precio del petróleo BRENT



Fuente: Banco Mundial.

Gráfico 4. Precio del carbón



Fuente: Banco Mundial.


Soy agua y también
un compañero de trabajo
Tú me transformas
en grandes momentos
Vigilado Superservicios
Por ti, estamos ahí
epm®

SECTOR AGROINDUSTRIAL DE LA CAÑA
asocaña

BIOETANOL
Energía limpia
QUE MUEVE AL PAÍS

Incrementa el octanaje de la gasolina corriente en tres octanos y dos en la gasolina extra

74% en reducción de emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI), frente a la gasolina

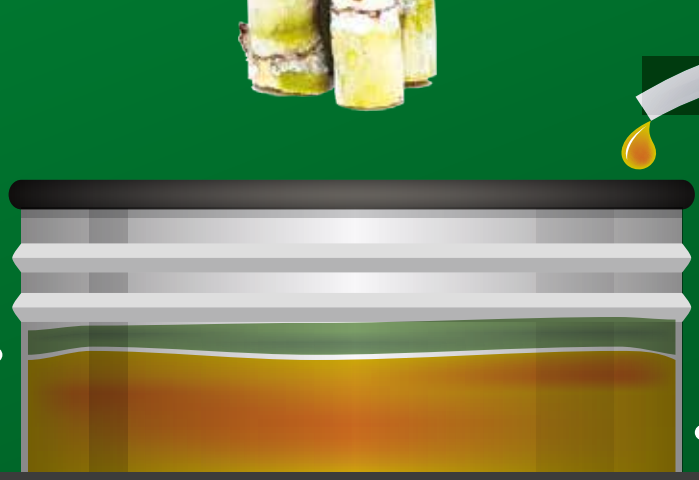


Contribuye en forma decisiva a los compromisos acordados por Colombia en la **COP 21** sobre Cambio Climático

Dejamos de importar-consumir 419 millones de litros de combustible fósil (promedio 2015-2017 anual)

Libre de Azufre y menor material particulado.

10%
BIOETANOL



90%
COMBUSTIBLE FÓSIL

@asocana | @asocaña | www.asocana.org

2

Actividad productiva: la economía enfrentará retos en 2018 pese a mejores condiciones

1. ¿Qué ha pasado?

Crecimiento del PIB

En 2017, la economía colombiana alcanzó una tasa de crecimiento de 1,8%, lo que representa una caída de 0,2 pps frente al crecimiento de 2016 (Gráfico 1) y un incremento de 0,1 pps frente a nuestra proyección. Por su parte, el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre (1,6%) estuvo por debajo del promedio de los últimos cuatro trimestres (1,83%).

Como anticipamos en la anterior edición de Prospectiva, la variación del PIB en 2017 se explicó principalmente por el buen desempeño de la construcción de obras civiles (7,1%), los sectores agropecuario (4,9%), de establecimientos financieros (3,8%) y las actividades de servicios sociales (3,4%). Caso contrario, dentro de las actividades que presentaron una variación anual negativa se encuentran la construcción de edificaciones (-10,4%), la minería (-3,6%) y la industria (-1,0%).

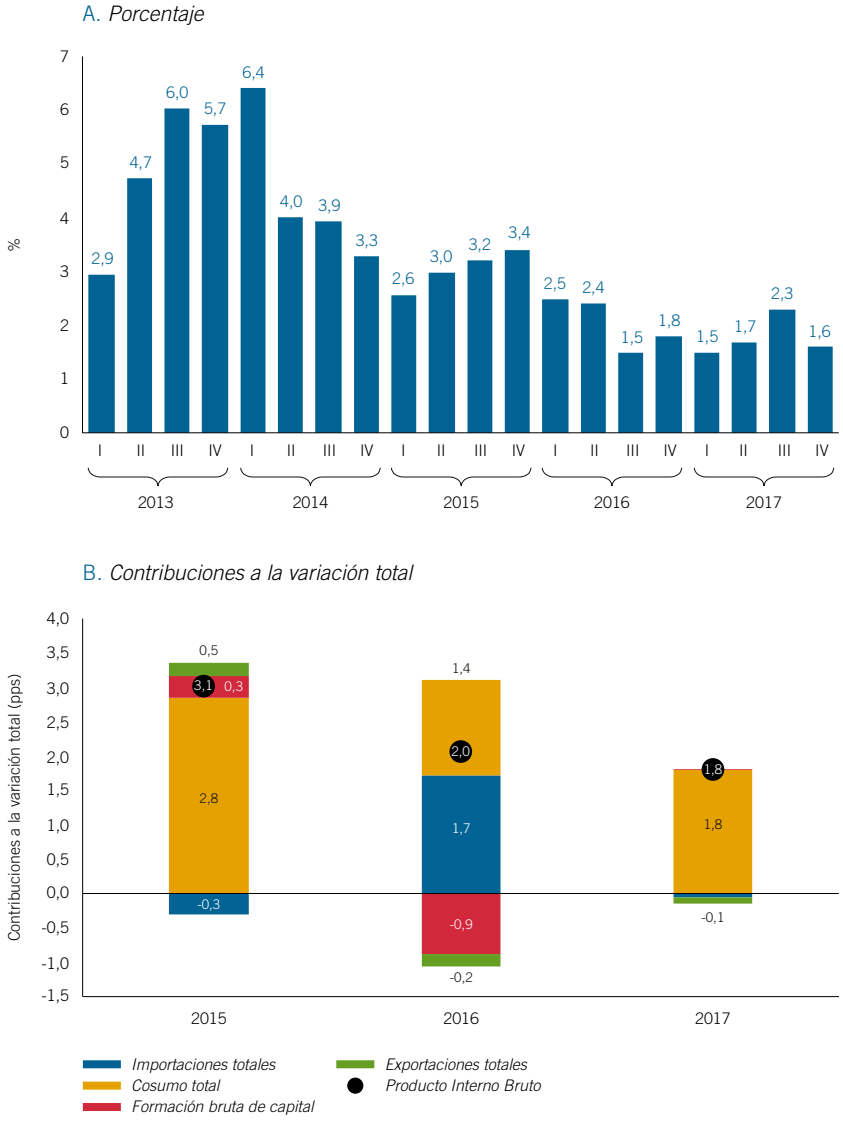
Desde el punto de vista de la demanda, se destacan el crecimiento del consumo total (2,2%), cuya variación se explicó principalmente por el crecimiento del consumo público (4,0%) y, en menor medida, por el crecimiento del consumo de los hogares (1,7%). De otro lado, la formación de capital fijo presentó un leve crecimiento (0,1%) frente a 2016, al igual que las importaciones (0,2%), mientras que las exportaciones -medidas en pesos constantes- registraron una contracción anual (-0,6%). En este orden de ideas, la demanda interna registró una variación de 1,7%, por debajo del crecimiento anual del PIB.

Indicadores recientes de actividad económica

Los resultados más recientes de indicadores sobre actividad económica presentan mejoras tímidas. Por ejemplo, los índices de confianza del consumidor y comercial han registrado un mejor desempeño frente al dato de un año atrás y esto se ha traducido en un leve repunte de la disposición de los hogares a consumir bienes durables. Por su parte, la demanda de energía en enero de 2018 creció 3,5% frente al mismo mes de 2017, obedeciendo a un mejor desempeño tanto de la demanda regulada como de la no regulada. De la misma forma, la producción promedio de petróleo para el mes de enero se situó en 860 mil bpd, lo que implica una ligera mejoría frente al promedio de 2017 (854 mil bpd). Por otro lado, algunos indicadores han mostrado tímidas mejorías. El índice de producción industrial en el trimestre noviembre-2017-enero 2018 sin trilla de café registró un leve crecimiento anual de 0,2% y las ventas totales del comercio minorista registraron un tímido crecimiento de 0,46% en el mismo período.

Sin embargo, varios indicadores muestran comportamientos negativos. La producción de café presentó una contracción anual de 8,8% en lo corrido del año hasta febrero, siguiendo el mismo comportamiento de los últimos tres meses de 2017 cuando registró una fuerte disminución de 10,1%. Los indicadores de confianza del consumidor se mantienen en niveles negativos y las cifras del mercado laboral reflejan un deterioro, resultado de la notoria desaceleración

Gráfico 5. Dinámica reciente del crecimiento del PIB



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

de la actividad productiva en los últimos trimestres. En el trimestre noviembre de 2017-enero de 2018, la tasa de desempleo se situó en 9,6%, lo que representó un aumento de 0,26 pps frente al mismo trimestre del año pasado. Más allá, el desempleo en las 13 ciudades principales y áreas metropolitanas aumentó 0,30 pps frente al mismo trimestre móvil en 2017. En cuanto a las cabeceras municipales y los centros poblados y rurales dispersos, el desempleo se situó en 10,7% y 5,4%, aumentando en 0,3 y 0,1 pps frente a sus niveles de un año atrás, respectivamente.

Con base en la información disponible, en esta edición de Prospectiva mantuvimos la proyección de crecimiento para 2018 en 2,4% y para 2019 en 2,8%, pero con cambios en la composición sectorial para ambos años. Entre los ajustes para esta edición, se destacan las modificaciones al

alza del crecimiento externo relevante para Colombia y los supuestos de producción y precios de carbón y petróleo. En contraste, se revisó a la baja el supuesto sobre la senda de producción de café.

Las siguientes dos secciones analizan la evolución de los principales indicadores del sector real. En la primera se resume el comportamiento reciente del PIB por el lado de la oferta y la demanda. La segunda se centra en las proyecciones de crecimiento para 2018 y perspectivas de mediano plazo.

1.1. Evolución sectorial

Tras el pobre desempeño de la economía en el último trimestre del año pasado, muestra de una recuperación más lenta a la esperada, el crecimiento del PIB para el año 2017 se situó en 1,8%. Esto ocurrió en el marco de correcciones hacia atrás en los crecimientos de los primeros tres trimestres del año. Como se puede ver en el Cuadro 1, en 2017 el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por la construcción de obras civiles, los sectores agropecuarios, establecimientos financieros y servicios sociales. Ese crecimiento, sin embargo, fue contrarrestado por la caída en la minería, la construcción de edificaciones y la industria, y por el débil desempeño del resto de sectores.

La **construcción de obras civiles** tuvo un sólido crecimiento de 7,1% explicado principalmente por el mejor desempeño de las obras de minería y otras obras de ingeniería como parques y estadios. Por su parte, la construcción de vías, puentes y túneles tuvo un desempeño inferior al observado en 2016.

El sector de ***establecimientos financieros*** creció 3,8% frente a 2016 y, teniendo en cuenta su alta participación en el PIB, fue el sector que más contribuyó al crecimiento de 2017 (0,8 pps). Sin embargo, en un contexto caracterizado por márgenes de intermediación decrecientes y crecimientos menores de la cartera bancaria, la intermediación financiera mostró desaceleraciones frente a los crecimientos registrados en 2015 y 2016. Por otra parte, las actividades inmobiliarias y de alquiler de vivienda presentaron una desaceleración frente al año 2016, con un crecimiento anual de 2,8%, mientras que los servicios empresariales y de alquiler pasaron de crecer 2,2% en 2016 a 2,4% en 2017.

La rama de ***servicios sociales*** presentó un crecimiento de 3,4% en 2017 y aportó 0,5 pps a la variación total del PIB, explicado en gran parte por el aumento en el gasto del subsector de administración pública y defensa (4,2%). Este desempeño obedece en alto grado al efecto del aumento salarial de 6,75% para los empleados públicos, como lo mencionamos en la edición anterior de Prospectiva. Por su parte, los servicios sociales y de salud de mercado y el servicio doméstico en hogares aumentaron 4,1% y 3,1%, respectivamente. Las actividades culturales y deportivas contribuyeron en menor medida al crecimiento del sector.

El sector ***agropecuario*** creció 4,9% en 2017 y aportó 0,3 pps al crecimiento total. Esto obedeció fundamentalmente a las mejores condiciones climáticas frente a 2016. El sector se benefició de un mejor desempeño de otros cultivos agrícolas diferentes al café, creciendo 8,1% frente a 2016, impulsado por el crecimiento de cultivos permanentes y transitorios. Por su parte, las actividades pecuarias también experimentaron un mejor año, explicado en mayor medida por la producción de leche, huevos y aves de corral. No obstante, la silvicultura y el cultivo de café disminuyeron 3,5% y 1,7%, respectivamente.

El valor agregado del sector de la ***construcción de edificaciones*** se contrajo -10,4% principalmente por la contracción en el componente no residencial (-22,4%), un subsector en el cual persiste un exceso de oferta, donde la construcción de oficinas y locales tiene una ponderación grande. El componente residencial tuvo una contracción menor, pero importante, de -2,9%, que también se reflejó en una disminución de 17,3% en el número de lanzamientos de

vivienda y una caída de 10,8% en las ventas frente al año 2016. Al desagregar por tipo de vivienda, los lanzamientos y ventas de vivienda no VIS presentaron la mayor contracción.

El sector de la ***minería*** decreció 3,6%, principalmente por el deterioro de la explotación de minerales metalíferos, el petróleo crudo y gas natural y la extracción de minerales no metálicos. En lo que compete a la producción de minerales metalíferos, la extracción de platino, plata y oro presentaron fuertes contracciones frente a 2016. Por su parte, la caída en la producción de esmeraldas (-10,4%) explicó en gran medida el peor desempeño de la extracción de minerales no metálicos. Por otro lado, la disminución en el valor agregado del subsector de extracción de petróleo y gas fue consecuencia de la disminución de la extracción de gas en 3,9%, mientras que la extracción de petróleo crudo se contrajo 3,9%. Sin embargo, la producción de petróleo en 2017 alcanzó los 854 mbd en promedio, ubicándose ligeramente por encima (en 4 mbd) del escenario base de producción proyectado en la edición anterior de Prospectiva.

La caída en la producción de la ***industria manufacturera***, de 1,0%, se extendió a la mayor parte de los subsectores y afectó las actividades con encadenamientos a sectores de la minería, la construcción y aquellas que dependen del desempeño de la demanda interna y el comercio internacional. En 2017, la manufactura de productos metalúrgicos básicos -y cuyo encadenamiento hacia atrás más importante es la explotación de minerales metálicos- se contrajo 10,2% frente al mismo periodo de 2016. De la misma forma, la manufactura de otros minerales no metálicos, insumo esencial para los trabajos de construcción y reparación de edificaciones, se contrajo 3,9% en 2017. Por su parte, la fabricación de tejidos y prendas de vestir disminuyó 8,3% frente a 2016, explicado por el débil desempeño del consumo de los hogares y por de la competencia comercial con otros países de los que se importan a bajo costo. En suma, 5 de las 10 actividades manufactureras más importantes - que representan 75% del valor agregado de las manufacturas - decrecieron frente a 2016. Esto fue parcialmente contrarrestado por un mejor desempeño de la refinación de petróleo y la elaboración de aceites y grasas, que aumentaron su valor agregado en 4,9% y 3,6%, respectivamente. Excluyendo la refinación del petróleo, el valor agregado de las actividades manufactureras se contrajo cerca de 2,0% el año pasado.

Dentro de los sectores con crecimientos más moderados, se destacan los servicios públicos, el comercio y el transporte. El crecimiento de los ***servicios públicos*** fue del orden de 1,1% el año pasado. Por su parte, el crecimiento del ***comercio*** que cerró el año en 1,2%, se explicó por un mayor valor agregado en el subsector de hoteles, restaurantes y bares (1,6%), mientras que el subsector del comercio creció tan sólo 0,9% frente a 2016. Al analizar los datos de la Encuesta Mensual de Comercio Minorista y Vehículos -EMCM- del DANE, se observa una fuerte contracción en el comercio de vehículos (-27,2%) en el último trimestre de año, que puede ser parcialmente explicado por un efecto base dado que en 2016 se realizó la Feria del Automóvil. Finalmente, la rama de ***transporte*** registró una contracción de 0,1% frente al año 2016, dado que el buen desempeño que llevaba el transporte aéreo se contrarrestó con la caída de 5,5% en el último trimestre del año -en buena parte como consecuencia del paro de pilotos de la ACDAC. Además, los servicios por vía terrestre y de correo y telecomunicaciones registraron una caída anual de 0,9% y 0,2%, respectivamente.

1.2. Evolución por componentes de demanda

En 2017, la demanda interna creció 1,7%, 1,2 pps por encima del crecimiento registrado en 2016, principalmente por el mejor desempeño del consumo público y el consumo de los hogares (Gráfico 2). Sin embargo, por tercer año consecutivo, la demanda interna creció por debajo del crecimiento de la economía colombiana.

La ***inversión total*** estuvo virtualmente estancada, con un crecimiento de apenas 0,1% al cierre de 2017. La fuerte

contracción de la inversión en construcción de edificaciones (-10,4%), fue levemente compensada por la recuperación de los componentes de maquinaria y equipo y obras civiles –que en su conjunto suman el 65% del valor agregado–.

El ***consumo total*** en 2017 creció 2,2% frente al año 2016, explicado por un mejor desempeño del consumo público (4,0%) y, en menor medida, el consumo de los hogares (1,7%).

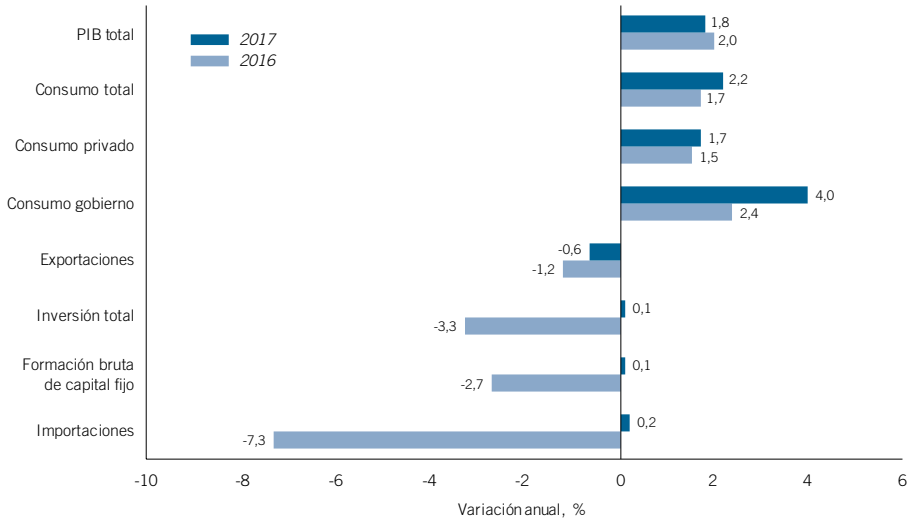
Las ***exportaciones de bienes y servicios***, medidas en términos reales, decrecieron 0,6% respecto al año 2016. Por su parte, las ***importaciones totales*** tuvieron un crecimiento de 0,2%, menor al esperado (Gráfico 2).

Cuadro 2. Crecimiento del PIB por sub-sectores de actividad económica

	Participación (% PIB sectorial)	Variación (%)	
	2017	2016	2017
Minería	**6,1**	**-7,0**	**-3,6**
Petróleo	66,9	-13,3	-3,9
Carbón	22,4	9,9	-0,4
Minerales metalíferos	5,1	6,3	-16,0
Minerales no metálicos	5,7	2,9	-1,9
Construcción	**7,2**	**4,5**	**-0,7**
Obras civiles	60,8	2,6	7,1
Edificaciones	40,4	6,0	-10,4
Comercio	**12,2**	**2,6**	**1,2**
Comercio	66,8	1,6	0,9
Reparación vehículos y otros artículos	9,1	5,4	2,1
Hoteles, restaurantes y bares	23,8	3,8	1,6
Transporte	**7,0**	**0,6**	**-0,1**
Terrestre	39,7	0,8	-0,2
Aérea	8,3	6,6	1,7
Complementario	10,0	-0,2	1,5
Correo y Telecomunicaciones	42,2	-0,7	-0,9
Industria	**10,9**	**3,4**	**-1,0**
Refinación	13,4	18,8	4,9
Otras industrias	86,6	1,6	-1,9
Agricultura	**6,3**	**1,6**	**4,9**
Café	12,1	-0,2	-1,7
Otros cultivos	45,3	2,8	8,1
Pecuario	36,8	0,5	4,1
Silvicultura	5,0	0,3	-3,5
Servicios Públicos	**3,3**	**-0,8**	**1,1**
Servicios Sociales	**15,6**	**2,0**	**3,4**
Establecimientos financieros	**21,2**	**4,4**	**3,8**
PIB Total		**2,0**	**1,8**

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 6. Crecimiento del PIB por el lado de la demanda



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

1.3. 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 monitorear la percepción acerca de la situación actual y las expectativas económicas tanto de los consumidores como de los empresarios del sector comercial e industrial del país.

1.3.1. Consumidores

Durante 2017, la confianza de los hogares se recuperó frente a los mínimos observados en el primer mes del año, incrementando 24,2 pps entre enero y diciembre. En enero y febrero de 2018 la confianza de los consumidores siguió mejorando frente a 2017, aunque en febrero hubo una reducción frente al mes anterior que confirma la recuperación más lenta de lo esperado.

Como se aprecia en los Gráficos 4 y 5, la disposición a comprar bienes durables se mantiene extraordinariamente baja a pesar de alguna mejoría con respecto a los niveles observados a inicios de 2017. La mayor mejoría se aprecia en la disposición a comprar vivienda que registró un aumento intermensual de 10,7 pps en febrero pasado. Por su parte, la disposición a comprar vehículos y a comprar bienes muebles como electrodomésticos se mantiene en niveles fuertemente negativos.

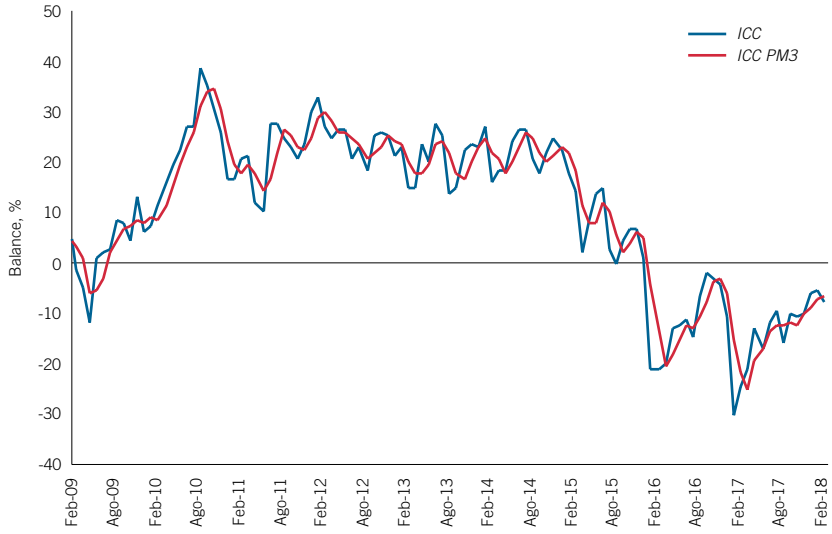
1.3.2. Comerciantes

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) registró una reducción continua durante el primer semestre de 2017 y se recuperó durante el segundo. No obstante, en febrero de 2018 registró una disminución de 1,3 pps frente a la recuperación registrada en enero pasado.

1.3.3. Industriales

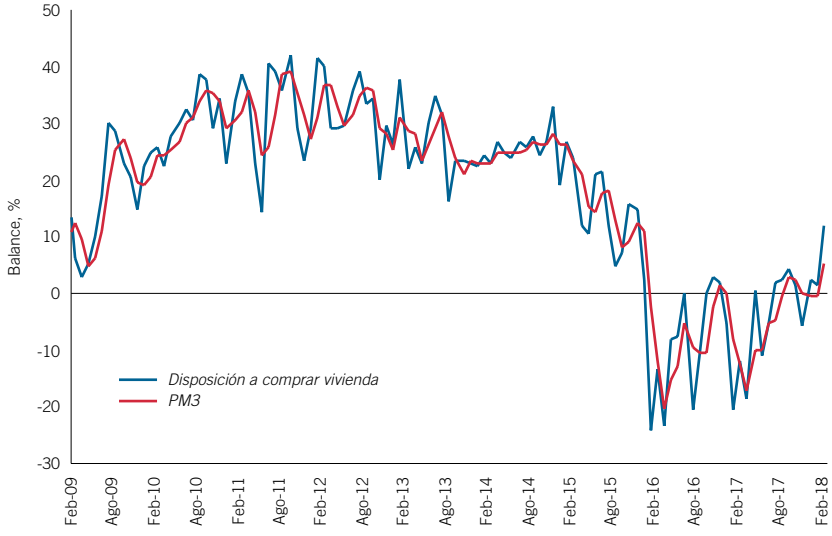
El Índice de Confianza Industrial (ICI) repuntó en los últimos meses de 2017 pero no logró recuperar el terreno positivo con el que inició el año. En febrero de 2018 el índice creció 2,0 pps frente a febrero de 2017.

Gráfico 7. Índice de Confianza del Consumidor *(ICC)*



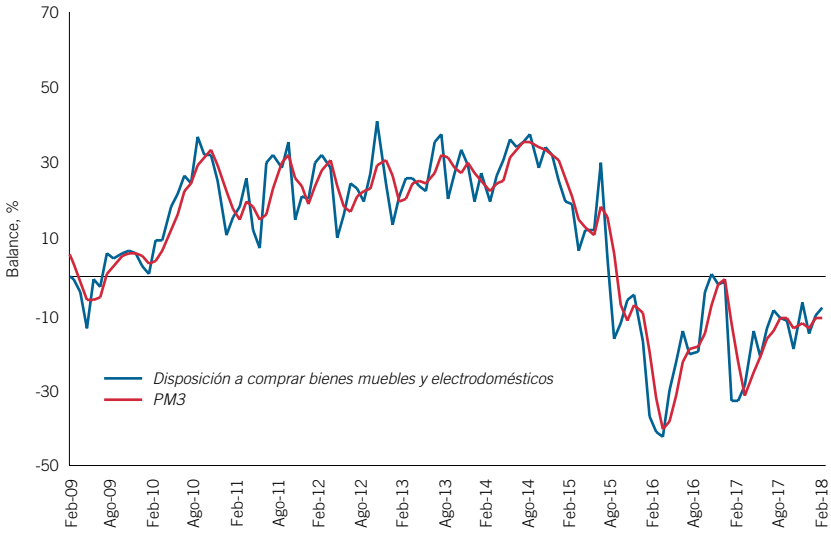
Nota: PM3 corresponde al promedio móvil tres meses de la serie.
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Gráfico 8. Disposición a comprar vivienda



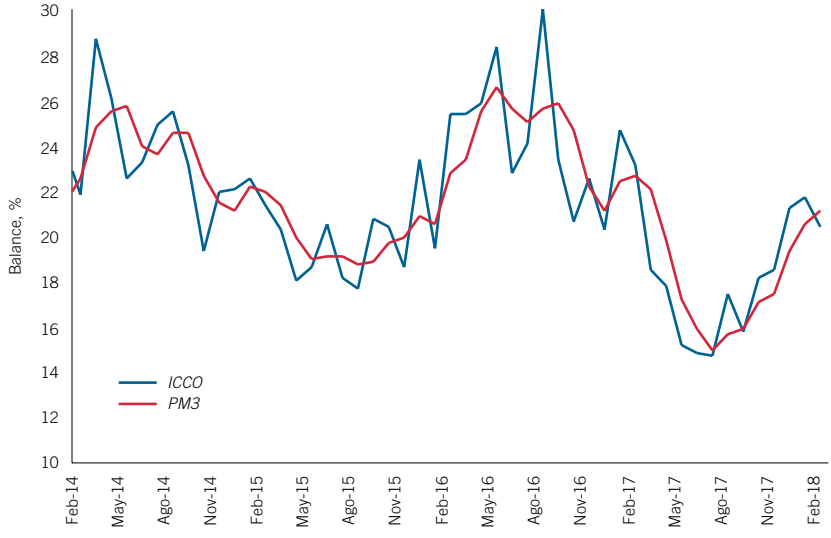
Nota: PM3 corresponde al promedio móvil tres meses de la serie.
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Gráfico 9. Disposición a comprar bienes muebles y electrodomésticos



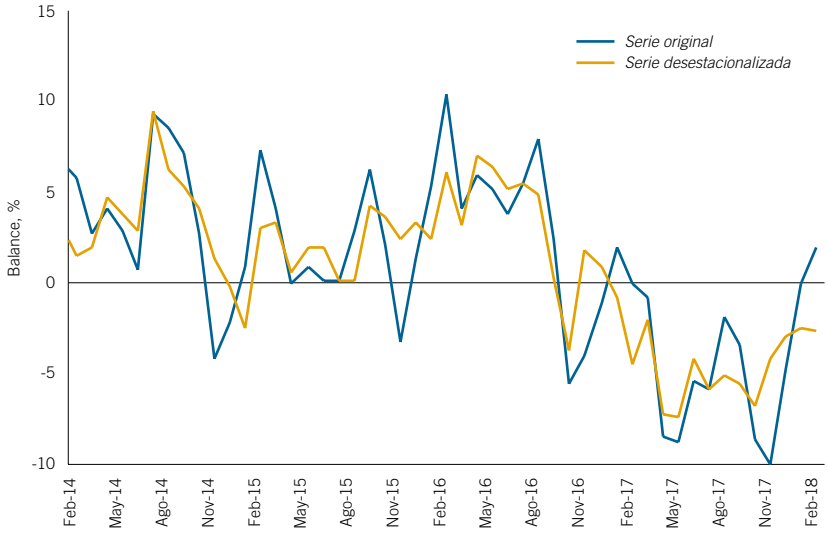
Nota: PM3 corresponde al promedio móvil tres meses de la serie.
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Gráfico 10. Índice de Confianza Comercial *(ICCO)*



Nota: PM3 corresponde al promedio móvil tres meses de la serie.
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Gráfico 11. Índice de Confianza Industrial *(ICI)*



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

2. Proyecciones

2.1. Crecimiento para 2018

Frente a la anterior edición de Prospectiva, modificamos algunos supuestos para 2018 (Cuadro 4). En línea con el desempeño reciente, aumentamos la estimación de producción de petróleo de 840 a 860 miles de barriles diarios y el precio del petróleo Brent de 57 a 60 USD/barril para el promedio del año. De otro lado, esperamos una mayor producción de carbón que estaría cerca de los 92 millones de toneladas, frente a los 90 millones de toneladas esperados en la anterior proyección, y un aumento en el precio de 64 a 70 USD/tonelada. No menos importante, disminuimos la producción de café de 14,4 a 14,0 millones de sacos.

A partir de la información disponible y las revisiones de los supuestos, en Fedesarrollo esperamos un crecimiento del PIB de 2,4% en 2018, lo que implica un desempeño de la economía colombiana mejor al de 2017. Con esto mantenemos nuestra proyección de la edición anterior, pero con una recomposición de los crecimientos sectoriales (Cuadro 3).

Sectores productivos 2018

Para el ***sector agropecuario***, estimamos que el valor agregado crecerá en 3,4% en 2018 (0,2 pps por debajo del porcentaje que esperábamos en la anterior versión de Prospectiva). Este resultado se explicaría principalmente por una contracción de 1,4% en la producción de café para 2018, obedeciendo a una menor productividad de los cultivos de café por envejecimiento del parque cafetero, además de la expectativa de un fenómeno de la niña débil para el primer trimestre del año. No obstante, esperamos un desempeño bueno de otros cultivos agrícolas diferentes al café, principalmente en la producción de cultivos permanentes, como la caña de azúcar, las flores y las frutas frescas. Paralelamente, el valor agregado del subsector pecuario y caza registraría un crecimiento alrededor de 4%, igual a lo esperado en la edición anterior.

Mantenemos nuestra proyección de crecimiento de 2,3% para los ***servicios públicos*** en 2018, explicado principalmente por un mejor desempeño del subsector de energía eléctrica, mientras que los subsectores de gas domiciliario y agua registrarán crecimientos más moderados.

Para el sector del ***comercio***, esperamos un crecimiento de 2,3%, 1,1 pps por encima del dato registrado en 2017. Como mencionamos en la anterior edición, dicho crecimiento estaría basado en un mejor desempeño del subsector de hotelería, restaurantes y bares, mientras que el comercio al por menor registraría un menor crecimiento de 1,8%.

Por el lado de la ***industria***, como se evidenció en el apartado anterior, los datos recientes muestran una débil recuperación

de la confianza industrial. Mantenemos el crecimiento de la industria para 2018 cercano al 1,4%, explicado principalmente por un mejor desempeño de la refinación, mientras que las actividades industriales diferentes a la refinación registrarían un crecimiento de 1,0%. Lo anterior iría en la línea con una recuperación muy tímida de la demanda interna y externa.

En cuanto a la ***minería***, corregimos el crecimiento del sector a 0,9% en 2018, 1,7 pps por encima de nuestra proyección anterior. Esperamos que la producción de petróleo y gas aumente un 1,2% en 2018, en línea con mayores precios de petróleo y un aumento en los presupuestos de inversión en exploración y producción de Ecopetrol y otras empresas petroleras. Por el lado del carbón, esperamos un crecimiento de 2,3% de la producción por un crecimiento de la demanda de socios comerciales. Adicionalmente, la leve recuperación de precios de las materias primas frente a los promedios de años anteriores puede incentivar la inversión en producción de los diferentes subsectores.

En esta edición, revisamos a la baja la proyección de crecimiento del sector ***construcción*** para este año hasta 1,9%, 1,5 pps por debajo frente a la edición anterior de *Prospectiva*. Lo anterior se explica principalmente por la modificación en el crecimiento del subsector de *edificaciones* a -2,0%, 4,0 pps por debajo de nuestra proyección anterior. El comportamiento del subsector en el cuarto trimestre de 2017 no registró una recuperación como lo preveían la mayor parte de analistas. Adicionalmente, los datos de CAMACOL a enero de 2018 evidencian una contracción anual del 46,3% en el total de lanzamientos y una caída del 27,1% en las ventas. Al desagregar por componentes, tanto la vivienda VIS como la no VIS continúan mostrando fuerte señales de desaceleración en los lanzamientos y ventas. En esta materia, serán importantes los subsidios de programas gubernamentales para estimular el componente VIS como los ya existentes "Mi Casa Ya" y los subsidios a la tasa de interés, FRECH. Por ejemplo, en el acumulado doce meses, a enero de 2018, la dinámica del mercado donde opera el programa "Mi Casa Ya" tuvo un crecimiento de 9,8%. En lo que compete al componente no residencial, los datos al cuarto trimestre de 2017 mostraron un fuerte aumento en el área paralizada, del orden de 23,4% anual, y una caída en el área iniciada del orden de 17,6%. Lo anterior se acentúa específicamente en los destinos de bodegas, oficinas y hoteles. Como mencionamos en la edición anterior de *Prospectiva*, existe una sobreoferta y altos niveles de inventarios a nivel nacional, hecho que prolongará el pobre desempeño del subsector.

En cuanto al subsector de *obras civile*s, esperamos un crecimiento de 4,5% para 2018 tal como lo anticipamos en nuestras proyecciones anteriores. En primer lugar, los precios favorables de materias primas a finales de 2017 mejoraron los presupuestos de inversión de las empresas petroleras. Por ejemplo, Ecopetrol aumentó su presupuesto de inversión entre 35%-55%, de los cuales el 95% se invertiría en Colombia, principalmente en producción y exploración. Adicionalmente, según datos recientes de la ACP, las empresas del sector aumentarían en promedio su CAPEX de inversión en 35%. En este orden de ideas, esperamos una mayor inversión en obras civiles en minería, siendo el principal motor de la generación de valor agregado de obras civiles. También prevemos una mayor inversión en vías terciarias, en el marco de programas como 51x50, los cuales tienen recursos aprobados del Sistema de Regalías. Más allá, siendo el tercer año de gobiernos locales, se aceleraría la ejecución de gasto en obras civiles y en ciudades principales como Bogotá, Medellín y Barranquilla donde existen presupuestos de ejecución para diferentes tipos de obras. Finalmente, la ejecución de 4G todavía está condicionada a mayor agilidad de cierres financieros y, en ese orden de ideas, resaltamos como positivo el nuevo marco normativo de contratación pública, pero creemos que el impacto de una mayor ejecución se verá a partir de 2019.

La proyección de crecimiento de los ***establecimientos financieros*** para el 2018 se mantuvo en 3,1%. La inter-

mediación financiera tendrá un buen desempeño, aunque marcado por una desaceleración frente a 2017. Si bien es cierto que las condiciones monetarias, menor inflación y tasas de interés, beneficiarían el crecimiento de la cartera, todavía causa preocupación el pobre desempeño de la construcción de edificaciones, un posible deterioro del mercado laboral, una tímida recuperación de la confianza inversionista y del consumidor, al menos durante el primer semestre del año.

El sector de ***transporte*** presentaría un crecimiento de 1,9% en 2018, como lo anticipamos en la anterior edición de Prospectiva.

El pronóstico para el sector de ***servicios sociales y comunales*** es de 2,5% para 2018 con lo cual mantenemos nuestra proyección anterior. Para este año esperamos un crecimiento más moderado del subsector de administración pública y defensa, que se fundamenta en las limitaciones de la ley de garantías y la reducción del Presupuesto General de la Nación.

2.1.1. Componentes de demanda 2018

El ***consumo total*** presentaría un crecimiento anual de 2,3%. Esperamos que el crecimiento del consumo privado en 2018 sea de 2,4%, 0,2 pps por debajo de lo esperado en la edición anterior. La razón principal de esta revisión se encuentra en el desempeño del consumo de los hogares en 2017, que estuvo por debajo de lo esperado, especialmente en cuanto a bienes durables y semi-durables. Para 2018, esperamos una mejor dinámica del consumo de bienes no durables y servicios, en línea con unas mejores condiciones del ingreso disponible de los hogares.

La ***formación bruta de capital*** en 2018 registraría un crecimiento de 2,1%, 1,2 pps por debajo de la proyección anterior, principalmente por un menor desempeño al esperado en la inversión en construcción de edificaciones. No obstante, como lo hemos destacado a lo largo del capítulo, la inversión en obras civiles registrará un buen comportamiento en 2018, con un crecimiento alrededor de 4,8% en la formación bruta de capital fijo, mientras que la inversión en edificaciones se contraería alrededor de un 3,0%. Más allá, esperamos un buen desempeño de la inversión en maquinaria y equipo y leves crecimientos en la inversión agropecuaria y de servicios. Es menester mencionar que este año se elimina la sobretasa a la renta -contemplado en la reforma tributaria de 2016-, lo que puede estimular la inversión de las empresas. La incertidumbre política propia de un año electoral y los riesgos asociados con la necesidad de nuevos ajustes en las finanzas públicas actúan sin embargo en sentido contrario.

Por otra parte, referente al comercio exterior, para 2018 esperamos un crecimiento de las ***exportaciones*** de 1,8% (0,1 pps mayor a la edición anterior) y de las ***importaciones*** de 1,5% (1,5 pps por debajo de proyección previa). La dinámica de las importaciones iría en línea con un menor crecimiento de la demanda interna a la proyectada en diciembre, específicamente por las importaciones de bienes de capital, mientras que las importaciones de bienes de consumo registrarían un leve repunte.

Para 2018, los riesgos a la baja (cuadro 2) se relacionan principalmente con un mayor un deterioro del mercado laboral, un menor desempeño del sector de la construcción -especialmente del subsector de edificaciones- y la incertidumbre electoral. No obstante, hay riesgos al alza como los que surgen de un mayor crecimiento mundial y de la demanda de nuestros socios comerciales, una mayor cotización de los precios del petróleo al esperado en el escenario base (cuadro 4) y, como consecuencia, una mayor producción petrolera. Teniendo en cuenta lo anterior, si algunos de los riesgos a la baja lograran materializarse el escenario de bajo crecimiento en 2018 se acercaría al 2,2%. Por otro lado, el escenario de alto crecimiento estaría alrededor de 2,8% para el 2018.

Cuadro 3. Balance de Riesgos para 2018 con respecto a la proyección base

	Riesgos predominantes	Riesgos	
		Alza	Baja
Crecimiento mundial	↑	❍ Mayor crecimiento de la Unión Europea, Japón y China ❍ Mayor estímulo Fiscal en Estados Unidos	❍ Menor crecimiento en economías emergentes, exportadoras netas de commodities ❍ Políticas Proteccionistas y otro tipo de riesgos geopolíticos
Producción de petróleo en Colombia	↑	❍ Mayor inversión pública y privada; Nuevos descubrimientos de pozos petroleros	❍ Disminución de la producción petrolera
Precios del petróleo	↑	❍ Aumentos en el precio debido al recorte de la oferta e inventarios por prolongación de acuerdo OPEP	❍ Caída de precios por aumento de producción no convencional, caída de la demanda mundial, mayores inventarios
Política monetaria de Estados Unidos	↓	❍ Menores probabilidades de un aumento en la tasa de intervención de la FED	❍ Mayor gasto fiscal obligaría a incrementar más fuertemente las tasas de la FED, generando posibles fugas de capitales y mayor depreciación
Deterioro del Mercado Laboral	↓	❍ Resiliencia del mercado laboral a la desaceleración económica	❍ Mayor deterioro del desempleo, especialmente en las ciudades.
Construcción (4G +Subsidios Vivienda)	↓	❍ Aceleración en la ejecucion de cronograma de obras de cuarta generación (4G)	❍ Lenta recuperación del componente no residencial; Lenta transmisión de la tasa repo a la tasas hipotecarias
Fenómenos climáticos	↓		❍ Fenómeno de la niña para el primer semestre del año
Incertidumbre Electoral	↓		❍ Menor confianza inversionista y del consumidor
Crecimiento del PIB		**2,8%**	**2,2%**

Fuente: Elaboración propia.

2.2. Prospectiva de crecimiento 2019-2022

2.2.1. Supuestos

Los pronósticos de Fedesarrollo sobre el crecimiento de la economía en el mediano plazo se soportan en supuestos acerca de los principales indicadores macroeconómicos locales, los niveles de producción y precios de los productos básicos *(commodities)* y el desempeño económico de los principales socios comerciales. Para la elaboración de los supuestos se tienen en cuenta las expectativas de los analistas, el comportamiento histórico de las series y las simulaciones internas de Fedesarrollo.

Corregimos al alza la producción de petróleo para 2019 a 840 mil barriles por día (MBPD) frente a 834 MBPD de la edición anterior de Prospectiva, con una corrección de la

Cuadro 4. Proyecciones de crecimiento para 2018

A. Sectores productivos	Crecimiento anual (%) 2016	2017	2018
Producto Interno Bruto	**2,0**	**1,8**	**2,4**
Agricultura	1,6	4,9	3,4
Minería	-7,0	-3,6	0,9
Construcción	4,5	-0,7	1,9
Edificaciones	6,0	-10,4	-2,0
Obras civiles	2,6	7,1	4,5
Industria manufacturera	3,4	-1,0	1,4
Servicios Públicos	-0,8	1,1	2,3
Comercio	2,6	1,2	2,3
Servicios sociales	2,0	3,4	2,5
Establecimientos financieros	4,4	3,8	3,1
Transporte y comunicaciones	0,6	-0,1	1,9

B. Componentes de demanda	Crecimiento anual (%) 2016	2017	2018
Consumo total	1,7	2,2	2,3
Consumo privado	1,5	1,7	2,4
Consumo público	2,4	4,0	1,9
Inversión total	-3,3	0,1	2,1
Inversión pública	-0,7	2,4	1,9
Inversión privada	-6,2	-0,8	2,4
Exportaciones	-1,2	-0,6	1,8
Importaciones	-7,3	0,2	1,5

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

senda de mediano plazo, alcanzando los 826 millones de barriles por día en 2022. De la misma forma, se corrigió a la baja la senda de crecimiento de precio del petróleo, con una proyección permanente de 58 dólares por barril a partir de 2020, frente al promedio de 63 dólares por barril proyectados en la edición anterior.

En cuanto al pronóstico de producción de carbón, corregimos la senda de crecimiento de mediano plazo ligeramente al alza, explicado por los mayores niveles de producción en 2017 al esperado (90 millones de toneladas contra los 88 millones de toneladas antes proyectadas) y las expectativas de que esto continúe. Así, en 2019 la producción de carbón estaría cerca de los 94 millones de toneladas, 2 millones de toneladas por encima de la anterior Prospectiva, hasta llegar a 95 millones de toneladas en 2022. En la misma línea, la trayectoria del precio aumentó ligeramente frente a la última edición, aumentando de 61 a 67 dólares por tonelada en 2019, pero con una caída en el mediano plazo hasta llegar a 65 dólares por tonelada en 2022.

2.2.2. Previsiones de largo plazo

En esta edición de Prospectiva, incluimos proyecciones de crecimiento hasta el año 2022 y modificamos la estimación de la senda de crecimiento del PIB en el largo plazo. Así, el PIB potencial para el periodo 2019-2022 se ubicaría en 3,1%, en promedio y creceríamos temporalmente por encima del crecimiento potencial a partir del año 2021, mientras termina de cerrarse la brecha en términos de niveles de producción. En nuestro escenario base esperamos que la economía alcance gradualmente una tasa de crecimiento de 3,3% en 2022, lo cual significa una senda de expansión moderada. Este escenario es consistente con una recuperación lenta de las ventas externas y de la demanda interna.

Como se ha mencionado en ediciones anteriores de Prospectiva, en el mediano plazo el sector agrícola será un importante motor de crecimiento siempre y cuando se den nuevas inversiones en el campo colombiano. En este sentido, la esperada Ley de Tierras, será importante para incentivar la inversión privada en el campo, pero también la búsqueda de nuevos mercados internacionales en Asia y el Oriente Medio.

Por su parte, la minería se desaceleraría a un crecimiento de 0,2% en 2019 explicado por la expectativa de una reducción en los precios del petróleo y carbón a partir de ese año. Así, este sector es el que menos aportará al crecimiento del producto interno bruto en el mediano plazo a menos que se den nuevos cambios entorno a la producción, incluso contemplando la posibilidad y viabilidad de explotar los ya-

Cuadro 5. Supuestos del modelo de equilibrio general computable

	Unidad/ año	2017	Escenarios	2018	2019	2020	2021	2022
Variables Macroeconómicas								
Tasa de cambio (Pesos/US$)	Promedio anual	2.950	Alto	2.900	2.950	3.000	3.020	3.050
			Base	2.980	3.005	3.018	3.044	3.067
			Bajo	3.000	3.020	3.080	3.100	3.200
Producción y precios								
Producción de Café	Miles de sacos 60Kg	14.194	Alto	14.500	14.690	14.850	15.121	15.300
			Base	14.000	14.233	14.418	14.562	14.500
			Bajo	14.080	14.241	14.241	14.672	14.900
Precio externo Café	USD/libra	1,5	Alto	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7
			Base	1,2	1,3	1,5	1,5	1,5
			Bajo	1,1	1,2	1,4	1,4	1,4
Producción de Petróleo	Miles de bpd	854	Alto	870	877	887	892	898
			Base	860	840	834	830	826
			Bajo	845	835	830	828	820
Precios del petróleo WTI	USD/barril	51	Alto	57	59	58	57	56
			Base	56	58	57	56	55
			Bajo	52	47	48	49	51
Precios del petróleo Brent	USD/barril	54	Alto	64	65	62	62	63
			Base	60	59	58	58	58
			Bajo	56	55	54	54	55
Producción de carbón	Millones de toneladas	90	Alto	95	97	98	100	101
			Base	92	94	95	97	98
			Bajo	89	91	92	94	94
Precio de carbón	USD/tonelada	78	Alto	76	69	67	67	67
			Base	70	67	66	66	65
			Bajo	66	60	55	52	52
Economía internacional								
Crecimiento mundial	Variación anual (%)	3,1	Alto	4,1	4,0	4,2	4,3	4,3
			Base	3,9	3,9	4,1	4,2	4,2
			Bajo	3,6	3,7	3,9	3,9	3,9
Crecimiento Externo relevante para Colombia	Variación anual (%)	2,8	Alto	3,4	3,3	2,9	2,9	2,9
			Base	3,0	2,9	2,5	2,5	2,5
			Bajo	2,8	2,7	2,4	2,4	2,4

Fuente: MHCP, Federación Nacional de Cafeteros, UPME, EIA, FMI , Banco Mundial y cálculos Fedesarrollo.

cimientos petroleros no convencionales sin ir en detrimento de las responsabilidades con el medio ambiente.

Por otra parte, esperamos que la industria manufacturera mejore su desempeño en el mediano plazo hasta llegar a un crecimiento de 2,7% en 2022. Este crecimiento estaría condicionado a una mejora en la productividad y competitividad del sector, además del crecimiento de los principales socios comerciales. Sin embargo, existen otras actividades manufactureras como la fabricación de prendas de vestir y tejidos que deberán resolver problemas más serios asociados a la productividad y competitividad de exportaciones, por lo que tomará tiempo lograr posicionar a la rama.

El sector de la construcción, especialmente el componente de obras civiles será el principal dinamizador de la economía en el mediano plazo. Así, en los últimos dos meses del año se han tomado importantes decisiones para el futuro del sector, incluyendo la adopción de una nueva legislación para aclarar las reglas de juego en los procesos licitatorios y garantizar seguridad jurídica para financiadores y proveedores, que se verá reflejado a partir del año 2019. Nuestra incertidumbre se ubica en torno al subsector de edificaciones el cual, como mencionamos, presentaría lentas recuperaciones en el mediano plazo, afectando la inversión fija de la economía.

No obstante, a partir de 2019, el subsector de obras civiles tendría un buen desempeño, principalmente en la ejecución de obras 4G, ya que se verán los impactos de la recién sancionada ley que reforma la contratación pública en el número de cierres financieros y mayor agilidad en la adquisición de predios, algo que sin duda aceleraría la ejecución de las obras.

Esperamos que la demanda interna impulse el crecimiento desde el año 2019, creciendo en promedio 3,5% entre 2019-2022. La senda de crecimiento del consumo privado irá aumentando consistente con la recuperación de la confianza y las condiciones macroeconómicas, llegando a una tasa de crecimiento en 2022 cercana al 3,2%.Hemos sido enfáticos en que existen riesgos al alza, asociados con un mayor crecimiento de los socios comerciales, con una mejor respuesta de la industria, de la agricultura y de los servicios transables y con la posibilidad de que los sectores mineros y de hidrocarburos tengan un mejor desempeño tanto en términos reales como por la vía de mejores precios internacionales (cuadro 4). No obstante, será necesario que los reguladores y los encargados de diseñar políticas públicas le hagan seguimiento cauteloso al desempeño del mercado laboral, el subsector de edificaciones y que exista la voluntad política a futuro para continuar con los proyectos productivos y macroeconómicos trazados desde los gobiernos anteriores.

En este orden de ideas, en nuestro escenario alto incorporamos la contribución adicional de un aumento del 15% en la inversión de minería en los años 2018-2021, además de un aumento en el ritmo de ejecución de las obras de cuarta generación para los años 2018 y 2019. Este escenario corresponde a un mejor desempeño de las exportaciones colombianas en el mediano plazo, y disminuye la brecha de financiamiento externo, como se explica en el capítulo siguiente, además de cerrar la brecha del producto respecto a su crecimiento potencial a un ritmo más rápido. En caso de darse ese mejor escenario, el crecimiento económico podría ascender en los próximos cuatro años hacia niveles más cercanos al 3,6% (cuadro 5).

Finalmente, como hemos venido mencionando en otras ediciones, crecimientos mayores al 4% en el mediano plazo se ven en cualquier caso poco probables. Durante las últimas décadas, el crecimiento económico colombiano estuvo en alto grado impulsado por el aumento en la población en edad de trabajar. Esa fuente de crecimiento no estará presente en la misma magnitud en los próximos años por lo cual, incluso si mantenemos altas tasas de inversión y de crecimiento del stock de capital, el PIB sólo podrá dinamizarse a partir de cambios importantes en la productividad en la utilización de nuestros factores de producción, algo que significará un reto para los próximos gobiernos.

Cuadro 6. Escenarios de crecimiento del PIB (%) *(2018-2022)*

	2018	2019	2020	2021	2022
Escenario Alto	2.8	3.2	3.3	3.4	3.6
Escenario Base	2.4	2.8	3.0	3.2	3.3

Fuente: Cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 7. Trayectoria de crecimiento del PIB en el mediano plazo (%) *Proyección base*

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Agricultura	1,6	4,9	3,4	3,1	3,3	3,4	3,5
Minería	-7,0	-3,6	0,9	0,2	0,1	0,5	0,0
Construcción	4,5	-0,7	1,9	3,5	4,1	4,9	5,0
Edificaciones	6,0	-10,4	-2,0	1,4	2,3	2,7	3,5
Obras Civiles	2,6	7,1	4,5	5,0	5,5	6,5	6,0
Industria	3,4	-1,0	1,4	2,0	2,3	2,5	2,7
Servicios Públicos	-0,8	1,1	2,3	2,8	3,1	3,3	3,5
Establecimientos Financieros	4,4	3,8	3,1	3,3	3,7	3,8	4,2
Comercio	2,6	1,2	2,3	2,8	3,2	3,5	3,5
Transporte y Comunicaciones	0,6	-0,1	1,9	2,6	2,8	3,0	3,2
Servicios Sociales	2,0	3,4	2,5	2,8	3,2	3,4	3,4
Total PIB	2,0	1,8	2,4	2,8	3,0	3,2	3,3

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Consumo privado	2,1	1,7	2,4	2,7	2,9	3,1	3,2
Consumo público	1,8	4,0	1,9	2,6	2,7	3,0	3,0
Consumo total	2,0	2,2	2,3	2,6	2,9	3,1	3,2
Inversión pública	-0,7	2,4	1,9	2,8	3,4	3,6	3,6
Inversión privada	-6,2	-0,8	2,4	3,8	4,0	4,4	4,5
Inversión Total	-4,5	0,1	2,1	3,5	3,9	4,1	4,2
Exportaciones	-0,9	-0,6	1,8	2,2	2,7	3,0	3,1
Importaciones	-6,2	0,2	1,5	2,6	3,4	3,6	3,8
Total PIB	2,0	1,8	2,4	2,8	3,0	3,2	3,3

Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.

Referencias

ANDI (2017). *Encuesta de Opinión Industrial-Año de 2017*. Bogotá.

ANIF (2017). *Índice de ANIF de Asequibilidad de Vivienda (IAAV): Recuperación 2017-2018*. Bogotá, D.C.

ASOBANCARIA. (s.f.). Balance y perspectivas crediticias 2017-2018. Bogotá D.C.

Banco de la República de Colombia. (2017). *Repore de Estabilidad Financiera*. Bogotá, D.C.

CAMACOL (2017). *Informe de Actividad Edificadora-Noviembre de 2017*. Bogotá, D.C.

CAMACOL (2018). *Cifras del Mercado de Vivienda Nueva-enero 2018*. Bogotá, D.C.

CAMACOL (2018). *Informe de Actividad Edificadora-Febrero de 2018*.

EIA (s.f.). *Weekly petroleum status-february 2018*.

EIA-Energy Information Administrator (2018). *Short Term Energy Outlook-february 2018*.

FENALCO (2018). *Bitácora Económica-Enero de 2018*. Bogotá, D.C.

Fondo Monetario Internacional (2018). *World Economic Outlook-January 2018 update*. Washington.

International Monetary Fund (2017). *Global Financial Stability Report-October 2017*. Washington D.C.

Ministerio de Hacienda. Oficina del Asesor del Gobierno en asuntos cafeteros (2018). *Café en Cifras*. Bogotá.

OPEC (2017). *Monthly Oil Market report-October 2017*.

SAC (2017). *Revista Nacional de Agricultura-Año 2017*. Bogotá D.C: ISSBN: 035-0222, Edición 975.

Superintendencia Financiera (2017). *Actualidad del sistema financiero colombiano-diciembre de 2017*. Bogotá, D.C.

World Bank (2018). *Global Economic Prospects: Broad based upturn, but for how long?*

XM (2018). *Informe Mensual de Demanda de Energía-Enero de 2018*. Bogotá, D.C.