

Prospectiva Económica

Abril 2019

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Una
Prospectiva Económica
de manos expertas

Suscripción año 2019



Incluye:

- Cuatro ediciones al año
- Servicio de Acompañamiento Macroeconómico
- Envío mensual de la Encuesta de Opinión Financiera
- Envío mensual de los Boletines de Encuesta de Opinión al Consumidor y Encuesta de Opinión Empresarial
- Envío virtual de la publicación mensual Tendencia Económica
- Envío de Informes Trimestrales

Oficina Comercial

Teléfono (571) 325 97 77 Ext.: 340
E-mail: mruiz@fedesarrollo.org.co | www.fedesarrollo.org.co
Calle 78 No. 9-91 | Bogotá, Colombia

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Prospectiva Económica
es posible gracias al apoyo de:

Alimentos Polar

ASOBANCARIA
Construyendo la Confianza y Solidez del sector financiero

epm

Banco de la República Colombia

BAYER

Cámara de Comercio de Cali

BANCOLDEX
PROMUEVE EL DESARROLLO EMPRESARIAL

Universidad Pontificia Bolivariana
Acreditación Institucional
ALTA CALIDAD • MULTICAMPUS
Res. MEN No. 17228 del 24 de octubre de 2018 • 6 años
Vigilada Mineducación

UNIVERSIDAD ICESI

PROMIGAS

cfa Cooperativa Financiera de corazón.

SECTOR AGROINDUSTRIAL DE LA CAÑA
asocaña

cesa Colegio de Estudios Superiores de Administración

Pontificia Universidad JAVERIANA Cali
VIGILADA MINEDUCACIÓN

Universidad de Medellín
Ciencia y Libertad

Universidad CATÓLICA de Pereira
VIGILADO MINEDUCACIÓN

EBSA
Empresa de Energía de Boyacá S.A. E.S.P.
Pura Energía Boyacense

Prospectiva Económica

Director Ejecutivo
Luis Fernando Mejía

Subdirectora
Ximena Cadena

Director de Análisis Macroeconómico y Sectorial
Juan Sebastián Corrales

Editores Prospectiva Económica
Luis Fernando Mejía
Juan Sebastián Corrales

Analistas Económicos
Diego Alejandro Gutiérrez
Miguel Otero
Manuela Restrepo
Helena Suárez

Pasantes
Javier Guerra
David Lara

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. 5 — Contexto internacional: principales supuestos
1. Actividad global reciente y perspectivas
1.1. Estados Unidos
1.2. Zona Euro
1.3. América Latina
2. Principales supuestos
2.1. Petróleo
2.2. Carbón
2.3. Café
2.4. Tasa de cambio

2 Pag. 15 — Actividad productiva: continua la recuperación a ritmo moderado
1. Dinámica reciente de crecimiento del PIB y otros indicadores
1.1. Crecimiento del PIB
1.2. Indicadores recientes de actividad económica
2. Proyecciones
2.1. Crecimiento económico para 2018 y 2019
2.2. Prospectiva de crecimiento 2021-2023
3. Desempeño económico frente a la región

3 Pag. 33 — Sector externo: terminó el proceso de ajuste externo
1. Exportaciones
2. Importaciones
3. Balance comercial 2018
4. Balanza de pagos 2018
5. Proyecciones

4 Pag. 41 — Política fiscal: las cuentas fiscales no están despejadas en el mediano plazo
1. Acontecimientos recientes
1.1. Recaudo tributario
1.2. Ejecución presupuestal
1.3. Deuda del Gobierno Nacional Central
2. Perspectivas 2019-2022
2.1. Déficit fiscal del Gobierno Nacional Central

5 Pag. 50 — Política monetaria y variables financieras: inflación controlada, pero crecen las expectativas
1. Dinámica reciente de la inflación
1.1. Alimentos
1.2. Bienes y servicios transables diferentes de alimentos
1.3. Bienes y servicios no transables diferentes de alimentos
1.4. Regulados
2. Tasas de Interés
3. Cartera del sistema financiero
4. Principales agregados monetarios
5. Proyecciones
5.1. Inflación
5.2. Tasa de Interés del Banco de la República
6. Comparación regional

6 Pag. 59 — Economía regional: recuperación mixta enlas regiones
1. Actividad económica reciente principales regiones del país
2. Comportamiento del mercado laboral
3. Remesas
4. Indicadores de actividad económica regional

1

Contexto internacional: principales supuestos

1. Actividad global reciente y perspectivas

Para 2018, el crecimiento estimado de la economía mundial por el Fondo Monetario Internacional (FMI) fue de 3,6% (Cuadro 1). Este valor estaría explicado por el crecimiento de las economías emergentes, principalmente las asiáticas (China, India y ASEAN-5) que experimentaron una expansión de 6,4%, y por el menor desempeño de algunas economías avanzadas de la Zona Euro. Sin embargo, el panorama con el cual finalizó 2018 difiere considerablemente con respecto al comienzo de 2019.

Los últimos meses de 2018 se caracterizaron por una disminución momentánea de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China; un descenso en los precios del petróleo (noviembre y diciembre); expectativas de que la Reserva Federal (FED) continuaría aumentando su tasa de interés y que el Banco Central Europeo (BCE) haría lo mismo a mediados o a finales de 2019; caídas de varios índices bursátiles y el incremento en la volatilidad de los mercados, especialmente de las economías emergentes, producto de un aumento de la aversión al riesgo en un contexto de proteccionismo y de desaceleración global. Sin embargo, en los primeros meses de 2019 los precios del crudo aumentaron ligeramente, las valoraciones de las acciones se han recuperado de manera importante y la FED y el BCE han dado señales de que incrementos adicionales en las tasas de interés se darían de forma mucha más lenta.

En particular, con respecto a la edición anterior de *Prospectiva*, se han mantenido algunos de los riesgos para el crecimiento de la economía del mundo como las tensiones comerciales entre Estados Unidos, China y Europa; la incertidumbre del Brexit y la política fiscal italiana; la desaceleración generalizada de la producción industrial; la menor expansión de China y la posibilidad de un debilitamiento de la economía estadounidense cuando se disipe el efecto del estímulo fiscal. No obstante, en lo corrido del año, los riesgos asociados a condiciones financieras más estrictas y a las mayores presiones sobre los activos de las economías emergentes por un aumento en la tasa de referencia de la FED han disminuido.

En línea con el bajo desempeño en 2018 de economías importantes como la Zona Euro y el debilitamiento de la actitud de los mercados financieros, en abril el FMI recortó su pronóstico de crecimiento de la economía mundial para 2019 ubicándolo en 3,3%, lo que representa una reducción en 0,2 puntos porcentuales (pps) frente a enero, y mantuvo el pronóstico para 2020 en 3,6% (Cuadro 1). Así mismo, otras proyecciones menos optimistas como las de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) sugieren una tasa de crecimiento de 3,3% para 2019 y 3,4% para 2020 por lo que la economía mundial se estaría desacelerando más rápido de lo proyectado el año anterior.

Las revisiones a la baja se realizaron principalmente por un menor crecimiento esperado de las economías avanzadas y una ralentización temporal de la expansión de las economías emergentes.

Cuadro 1. Pronósticos de Crecimiento para la Economía Global y de algunos socios comerciales *(Variación anual, %)*

	Crecimiento económico				Diferencia con WEO octubre 2018	
	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)	2019	2020
Economía Mundial	**3,8**	**3,6**	**3,3**	**3,6**	**-0,2**	**0,0**
Economías avanzadas	**2,4**	**2,2**	**1,8**	**1,7**	**-0,2**	**0,0**
Estados Unidos	2,2	2,9	2,3	1,9	-0,2	0,1
Canadá	3,0	1,8	1,5	1,9	-0,4	0,0
Reino Unido	1,8	1,4	1,2	1,4	-0,3	-0,2
Japón	1,9	0,8	1,0	0,5	-0,1	0,0
Zona del Euro	**2,4**	**1,8**	**1,3**	**1,5**	**-0,3**	**-0,2**
Alemania	2,5	1,5	0,8	1,4	-0,5	-0,2
Italia	1,6	0,9	0,1	0,9	-0,5	0,0
España	3,0	2,5	2,1	1,9	-0,1	0,0
Economías emergentes y en desarrollo	**4,7**	**4,5**	**4,4**	**4,8**	**-0,1**	**-0,1**
China	6,9	6,6	6,3	6,1	0,1	-0,1
India	6,7	7,1	7,3	7,5	-0,2	-0,2
América Latina y el Caribe	**1,3**	**1,0**	**1,4**	**2,4**	**-0,6**	**-0,1**
Brasil	1,1	1,1	2,1	2,5	-0,4	0,3
Chile	1,5	4,0	3,4	3,2	0,0	0,0
México	2,1	2,0	1,6	1,9	-0,5	-0,3
Perú	2,5	4,0	3,9	4,0	0,1	-0,1

(p) proyectado.
Fuente: FMI - World Economic Outlook - Abril 2019.

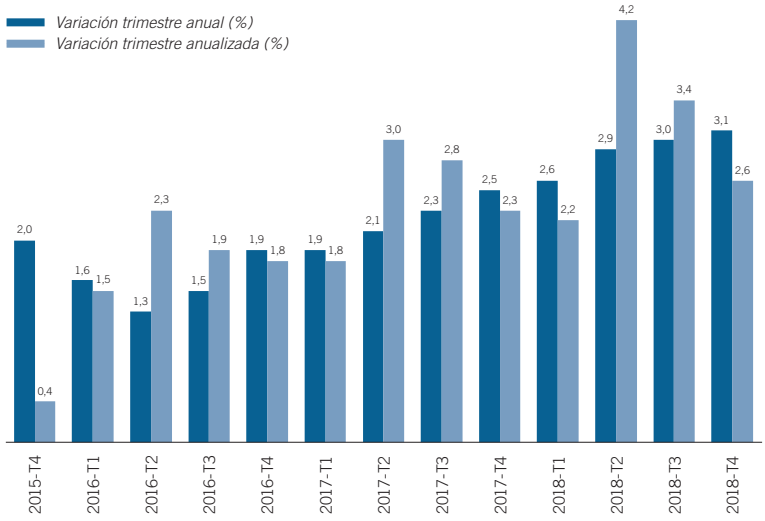
En el caso de las economías avanzadas el menor pronóstico de crecimiento se fundamenta en menores expectativas de actividad productiva para la Zona Euro. A su vez, para las economías emergentes la reducción esperada del crecimiento de 2019 se explica, por los efectos negativos de la guerra comercial con Estados Unidos sobre la economía China, por el menor crecimiento de Europa Central y Oriental en respuesta a condiciones de financiamiento externo más restrictivas y a la recesión que se espera en Turquía, y finalmente, por unas perspectivas de crecimiento en América Latina y el Caribe más bajas.

1.1. Estados Unidos

En el cuarto trimestre de 2018, el crecimiento anual de la economía **estadounidense** fue de 3,1% completando 10 trimestres de aceleración (Gráfico 1). Así mismo, se presentó una variación trimestral de 2,6%, lo que representa una reducción de 0,8 pps comparado con el trimestre anterior. Este resultado está explicado por los sectores de consumo de los hogares e inversión privada que contribuyeron, 1,9 pps y 0,8 pps respectivamente al crecimiento trimestral, mientras que el consumo del gobierno, producto del cierre del gobierno federal, solo contribuyó 0,1 pps y las exportaciones netas le restaron 0,2 pps al crecimiento (el crecimiento de las exportaciones de 1,6%, fue contrarrestado por el de las importaciones, 2,7%).

Por su parte, la inflación anual desde octubre de 2018 ha disminuido hasta ubicarse en febrero en 1,5%. Este comportamiento está explicado principalmente por la categoría de Energía, pues tuvo una variación anual de -5,0% jalonada por

Gráfico 1. Crecimiento Económico de los Estados Unidos



Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis.

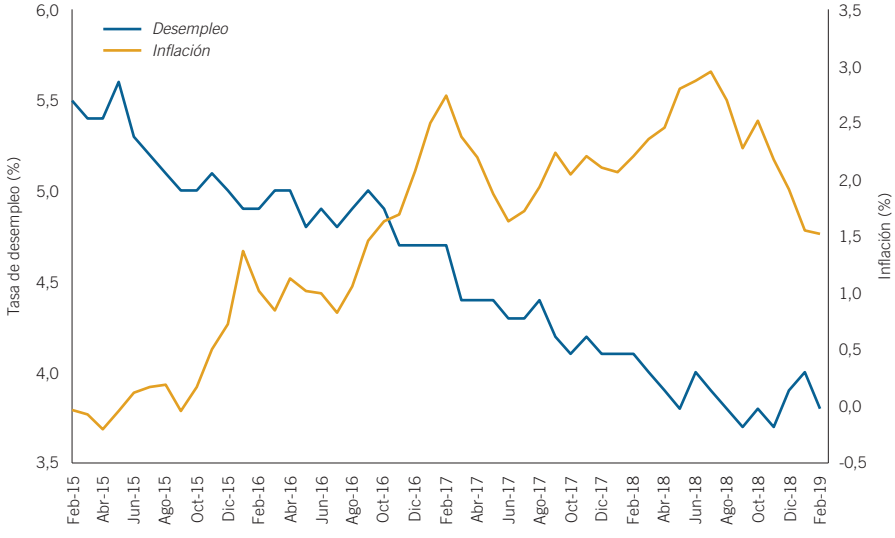
una reducción en los precios de la gasolina frente a febrero de 2018, así mismo, la categoría de Alimentos experimentó una inflación anual de 2,0% y la inflación básica (excluyendo alimentos y energía) alcanzó un 2,1%.

Ahora bien, la tasa de desempleo se ubicó en febrero en 3,8%, disminuyendo 0,2 pps frente al mes anterior, sin embargo, se crearon solo 20 mil nóminas no agrícolas en febrero comparado con las 311.000 creadas el mes pasado, lo que refleja en parte la desaceleración trimestral de la economía estadounidense. Por su parte, los salarios presentaron un crecimiento mensual de 0,4% y anual de 3,4%, lo que representa un aumento de 0,3 pps frente al mes anterior (3,1 %).

En términos de política monetaria, en diciembre del año pasado, los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FMOC por sus siglas en inglés) aumentaron el rango para la tasa de interés de política a 2,25% y 2,50%, dado el buen comportamiento de la actividad económica y el mercado laboral. Sin embargo, en su reunión de marzo, el FOMC manifestó que a pesar de que el mercado laboral permanece fuerte y la inflación cerca a la meta de 2%, el crecimiento económico en comparación con el tercer trimestre se redujo, lo cual se suma a que indicadores recientes sugieren que en el primer trimestre de 2019 el consumo de los hogares y la inversión fija se desaceleraría. Por tanto, el comité decidió de manera unánime mantener el rango objetivo para la tasa de fondos federales.

Dicho lo anterior, para los próximos dos años, las expectativas de los miembros de la FED cambiaron sustancialmente, puesto que pasaron de esperar en septiembre de 2018 tres aumentos para 2019, a esperar solo 2 incrementos en diciembre de 2018, y finalmente en marzo de este año no esperan ninguno durante 2019. Con

Gráfico 2. Inflación y Desempleo de los Estados Unidos



Fuente: U.S Bureau of Labor Statistics.

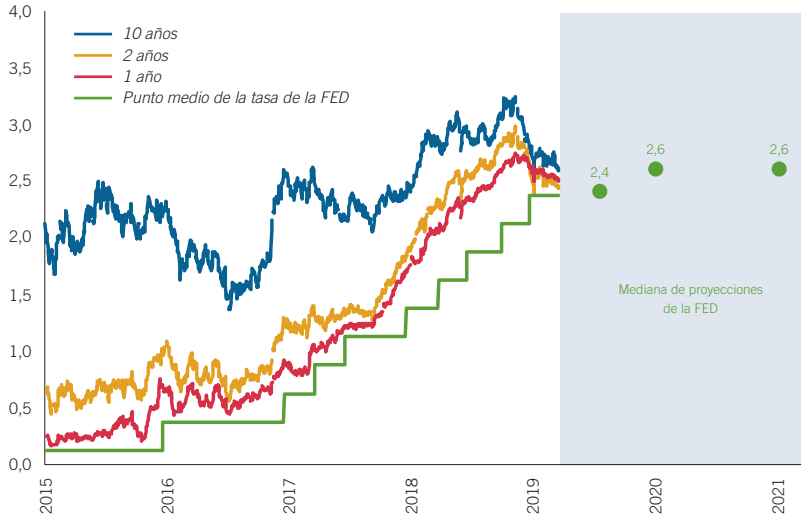
esto se espera una pausa en los incrementos en las tasas de rendimientos de los bonos del tesoro (Gráfico 3) y, por tanto, menores presiones a la salida de capitales desde economías emergentes.

1.2. Zona Euro

La **Zona Euro** presentó un crecimiento anual de 1,1% en el cuarto trimestre de 2018, cifra que evidencia una desaceleración sostenida desde el cuarto trimestre de 2017 (Gráfico 4). Este resultado se encuentra explicado principalmente por la desaceleración del comercio producto de una menor demanda interna y externa (menor demanda de China que es uno de sus mayores socios comerciales), por una reducción en los niveles de confianza económica y una producción industrial débil.

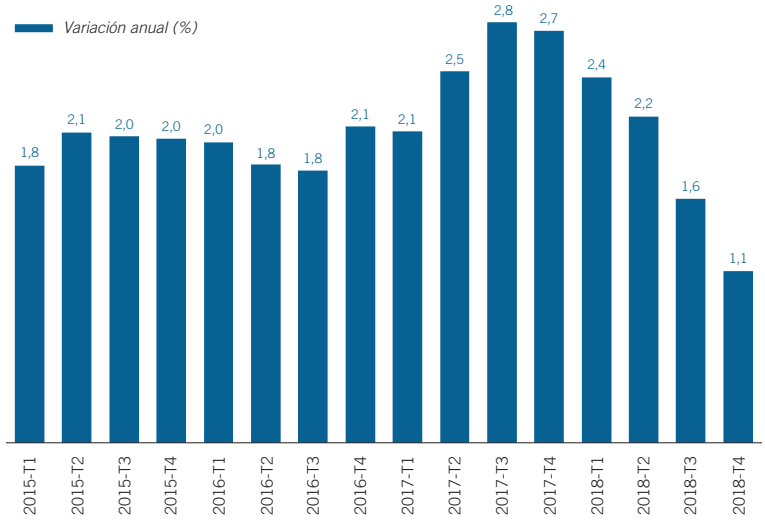
En particular, la economía alemana, francesa e italiana han tenido desempeños bajos. En primer lugar, Alemania a pesar de haber registrado un crecimiento interanual de 1,4% experimentó una variación trimestral de -0,2% y 0,0% en el tercer y cuarto trimestre respectivamente, con reducciones en su producción industrial (especialmente en automóviles por nuevas normas sobre emisiones de gases) y desaceleración en las exportaciones debido al Brexit y a las tensiones comerciales. En segundo lugar, Italia se contrajo en los dos últimos trimestres de 2018 (ambos con cambio porcentual trimestral de -0,1%) y es la segunda economía europea más endeudada (131,2% del PIB para 2017) solo por detrás de Grecia, lo cual pone a la Banca Europea en una situación financiera vulnerable. Finalmente, Francia presentó una variación interanual de 1,5%[1], lo que representa una desaceleración de 0,7 pps con respecto a 2018 y evidencia el impacto de las protestas recientes.

Gráfico 3. Tasa de interés FED y tasas de rendimiento de los Bonos del Tesoro



Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos.

Gráfico 4. Crecimiento Económico Zona Euro



Fuente: Banco Central Europeo.

[1] Provisional.

Por esta razón el FMI revisó a la baja su proyección de crecimiento de la Zona Euro pasando de 1,6% a 1,3% para 2019 y de 1,7% a 1,5% para 2020. Sin embargo, existen riesgos a la baja para este año asociados principalmente a un Brexit sin acuerdo, a una continuación de las tensiones comerciales con Estados Unidos, en especial en el sector automotriz, y la incertidumbre frente a la política fiscal italiana.

En cuanto a la inflación anual de la eurozona, en febrero se ubicó en 1,5%, mientras que la inflación núcleo (excluyendo alimentos y energía) registró una variación anual de 1,2% (Gráfico 5). En su última reunión, en marzo, el BCE mantuvo inalterada la 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, y espera mantener estas tasas al menos hasta el final de 2019.

Así mismo, el BCE reviso a la baja su proyección de crecimiento económico para la eurozona de 1,7% a 1,1% para 2019 y de 1,7% a 1,6% en 2020, mientras que para 2021 se mantuvo en el 1,5%. El presidente del BCE afirmó que los riesgos al crecimiento económico de la Zona Euro están levemente inclinados a la baja, pues varias problemáticas globales persisten como un Brexit desordenado, incrementos en políticas proteccionistas, la vulnerabilidad de las economías emergentes, la desaceleración de China y los Estados Unidos, además de factores internos de cada país.

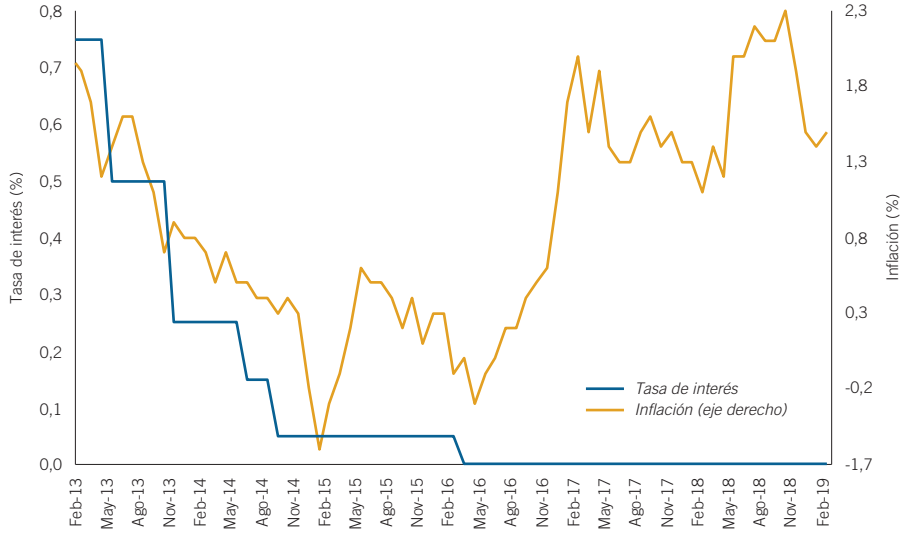
1.3. América Latina

El FMI revisó a la baja el crecimiento en América Latina y el Caribe proyectando un crecimiento de 1,4% (-0,6 pps frente a enero) para 2019 y 2,4% (-0,1 frente a enero) para 2020. El recorte en el pronóstico se debe a un menor crecimiento en México fundado en una menor inversión privada con la entrada del nuevo gobierno, a un escenario de recesión en Argentina y una profundización de la crisis en Venezuela. La mejor perspectiva de crecimiento para Brasil compensó en parte las revisiones a la baja en los pronósticos para la región. En Brasil se espera una recuperación de la economía después de la recesión que experimentó en 2015-2016.

Por otra parte, en lo corrido del año la mayoría de las monedas de las principales economías latinoamericanas se han recuperado levemente respecto a las depreciaciones experimentadas en 2018 producto de la salida de capitales que ocasionaron los incrementos de tasa de interés por parte de la FED y el aumento en la aversión al riesgo producto de la desaceleración económica mundial (Gráfico 6). Sin embargo, el peso argentino evidencia una mayor depreciación en los primeros meses de 2019 como consecuencia del bajo desempeño económico y la incertidumbre política por la que atraviesa el país.

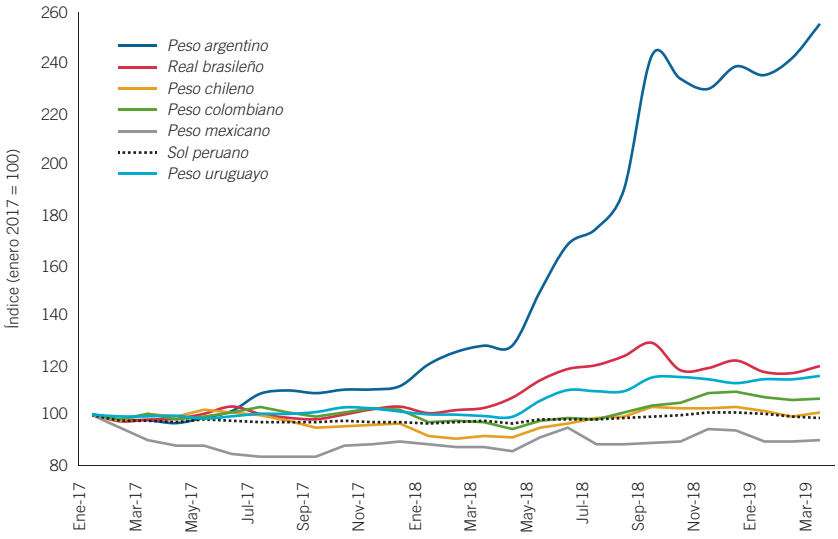
Finalmente, en cuanto al crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia, en esta edición actualiza-

Gráfico 5. Inflación y Tasa de Interés Zona Euro



Fuente: Banco Central Europeo.

Gráfico 6. Índice de las tasas de cambio en moneda local por dólar



Fuente: Pacific Exchange Rates - Cálculos Fedesarrollo.

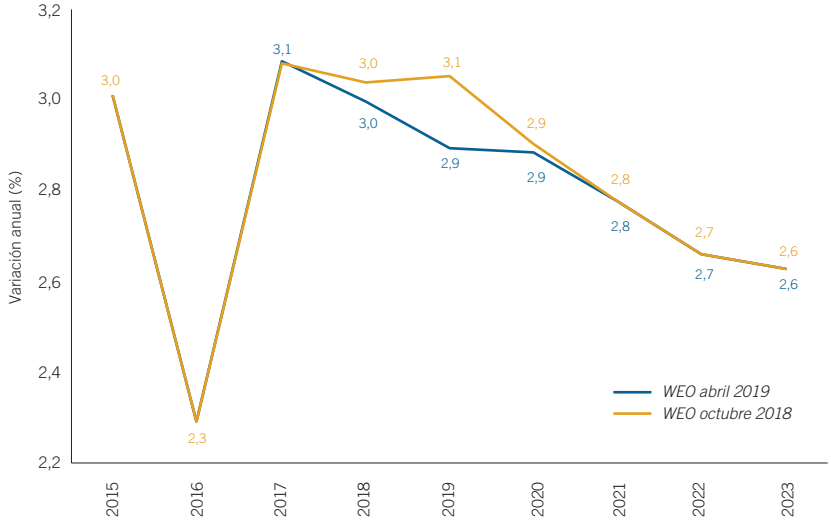
mos las participaciones en las exportaciones pasando de 2017 a 2018. Las cifras del año pasado evidenciaron un incremento de 4,4 pps en la participación de China en el total de exportaciones colombianas respecto a 2017, mientras que Estados Unidos redujo su participación en 2,5 pps.

Este cambio en la participación de los países, unido a la revisión de los pronósticos de crecimiento para por parte del FMI en su actualización del WEO del mes de abril, hace que el pronóstico de crecimiento externo relevante para Colombia en 2019 y 2020 sea de 2,9% y 2,9% respectivamente (Gráfico 7), y que implica un incremento de 0,1 pps para 2019 y de 0,3 pps para 2020 frente a la edición anterior de *Prospectiva*. Este resultado está explicado principalmente por el aumento en la participación de China en las exportaciones totales del país en 2018, lo que compensa la reducción en el pronóstico de socios comerciales como Canadá, México, España, Japón, Alemania, Italia y Perú que tienen participaciones considerablemente menores (Gráfico 8).

2. Principales supuestos

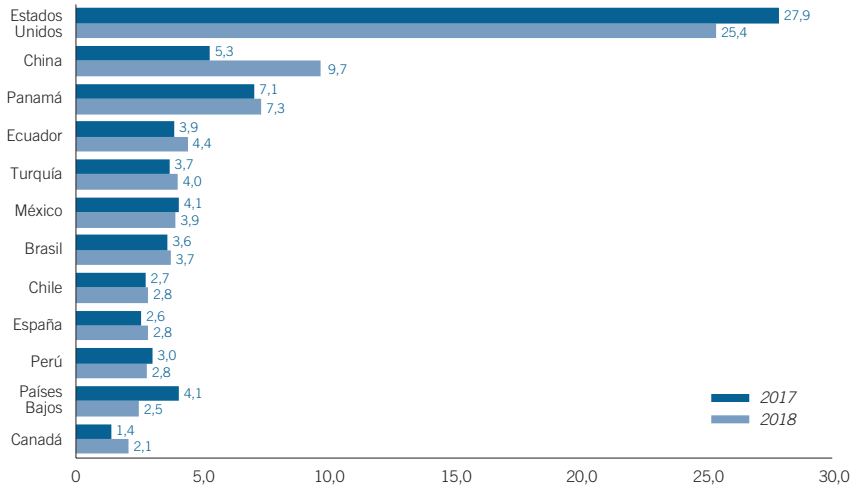
Los pronósticos de Fedesarrollo sobre el crecimiento de la economía colombiana en el mediano plazo se soportan en supuestos acerca de la dinámica de un grupo de indicadores relevantes para el contexto del país. Entre estos se encuentran los niveles de producción y precios de los productos básicos (commodities), 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.

Gráfico 7. Crecimiento Externo Relevante para Colombia



Nota: Es el crecimiento promedio de los países que representan el 90% de las exportaciones de 2018 ponderado por su participación en las exportaciones totales.
Fuente: Fondo Monetario Internacional - Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 8. Participación en las exportaciones totales de 2018*



* Se muestran los primeros 12 socios comerciales.
Fuente: DANE - Cálculos Fedesarrollo.

2.1. Petróleo

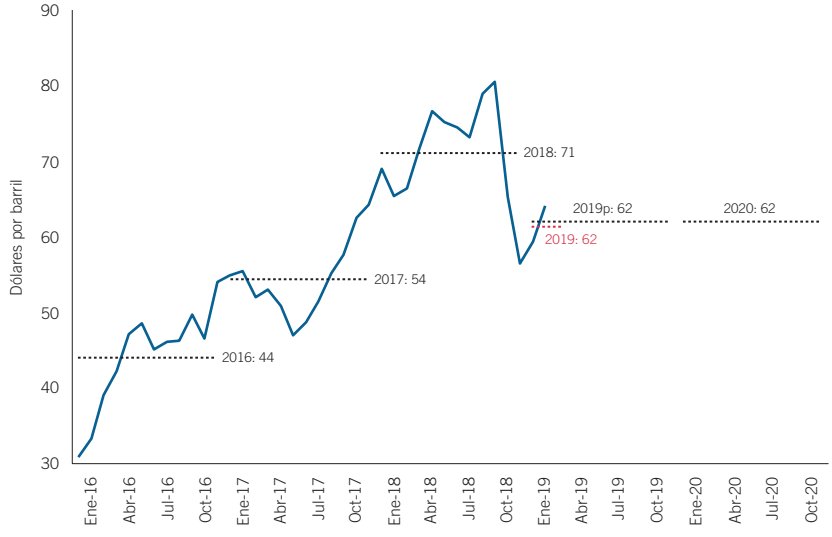
En lo corrido del año el precio promedio de la referencia BRENT ha disminuido 8,2% frente al mismo periodo del año anterior (enero-febrero), mientras que respecto al promedio registrado para todo 2018 se redujo en 13,2%. Entre noviembre y diciembre de 2018 el precio mantuvo una tendencia a la baja, pero en los primeros meses de 2019 se recuperó parcialmente y en febrero registró un nivel promedio de 64,1 dólares por barril. El aumento del precio del BRENT en enero y febrero se explica por el acuerdo de la OPEC+ de reducir su producción, por las sanciones de Estados Unidos contra Irán y Venezuela y por la posibilidad de un acuerdo comercial entre Estados Unidos y China.

Por el lado de la oferta se espera que para 2019 y 2020 Estados Unidos genere un exceso de oferta que presionará los precios a la baja. Por el lado de la demanda, existen riesgos asociados al impacto negativo que pueda tener la desaceleración de la economía global sobre la demanda de petróleo, en particular en las economías de China e India y en menor medida las economías europeas que también son grandes importadoras. Así mismo, estas perspectivas de crecimiento se debilitan aún más por la falta de un acuerdo comercial entre Estados Unidos y China.

Sin embargo, la desaceleración de Estados Unidos también podría presionar el dólar a la baja en un escenario donde la FED no aumente su tasa de referencia, con lo cual se podría impulsar la demanda y los precios del petróleo podrían aumentar, lo que contrastaría con la fortaleza que el dólar presentó en los últimos meses de 2018 que afectó a los importadores de crudo. Del mismo modo, mayores recortes en la producción, en especial de Arabia Saudita, podrían presionar al alza los precios del BRENT.

Teniendo en cuenta lo anterior, se revisó a la baja el precio del petróleo de 69 USD/barril a 62 USD/barril para

Gráfico 9. Precio del petróleo BRENT

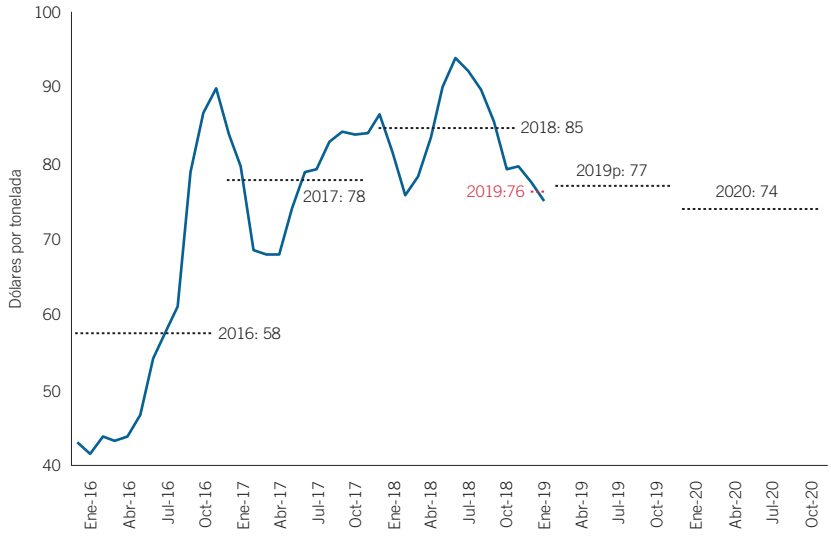


Fuente: Banco Mundial y cálculos Fedesarrollo.

2019 y de 65 USD/barril a 62 USD/barril para 2020. De la misma manera revisamos a la baja la senda de precios de mediano plazo, en la que esperamos que el precio del petróleo se mantenga alrededor de este nivel, consistente con un balance más inclinado hacía unos precios del petróleo más bajos en donde la reducción de la demanda mundial y el aumento en la producción en Estados Unidos compensarán los recortes de producción acordados.

En cuanto a la producción de crudo en el país esta se ubicó en 864 mil barriles por día (mbd) en 2018. Para 2019, a pesar de las expectativas de menor precio, pero consistente con los mejores resultados de Ecopetrol (máximo histórico de margen EBITDA de aproximadamente 50%), la eficiencia en los planes de recobro y los planes de inversión presentados se revisó al alza el supuesto de producción petrolera de 865 mbd a 875 mbd para 2019 y de 865 mbd a 880 mbd para 2020. Así mismo, corregimos la senda de mediano plazo que se mantendría en niveles muy cercanos a los de 2020.

Gráfico 10. Precio del carbón



Fuente: Banco Mundial y cálculos Fedesarrollo.

2.4. Carbón

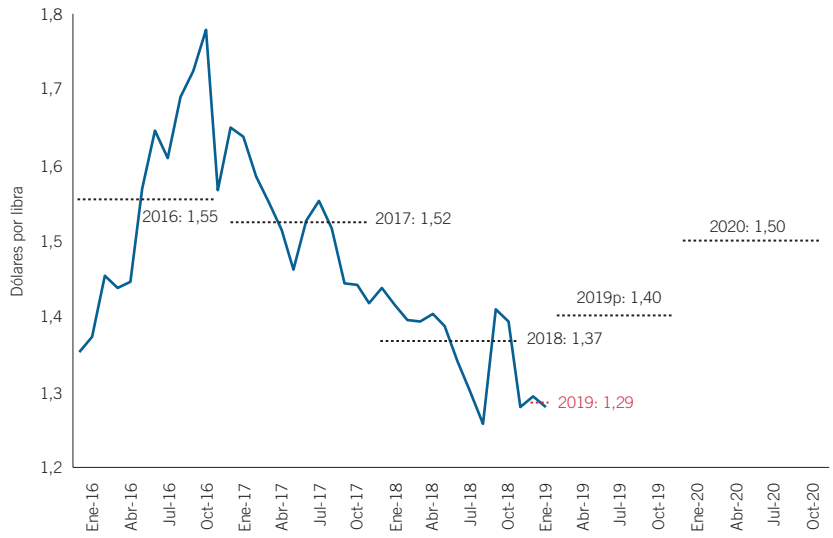
En promedio el precio del carbón en lo corrido de 2019 ha caído respecto a los niveles alcanzados en 2018, principalmente por la menor demanda de China a Australia[2]. En esta edición mantuvimos inalterada la proyección del precio del carbón para 2019 en 77 dólares por tonelada (Gráfico 10), en línea con el comportamiento del precio en lo corrido del año y las expectativas del mercado. Por otra parte, mantuvimos inalterado el pronóstico de producción colombiana, que implica un ligero aumento frente a 2018, principalmente por los resultados observados para el cuarto trimestre de 2018 que evidencian una reducción de 7,4% respecto a 2017 en la producción de carbón.

2.3. Café

En el periodo enero-febrero el promedio del precio internacional del café colombiano presentó una reducción de 9,8% comparado con el mismo periodo del año anterior (Gráfico 11). La disminución en el precio es consecuencia de la devaluación del real brasileño que incentivo el aumento de las exportaciones, el aumento en la producción de Brasil y Vietnam (mayores productores de café a nivel mundial) y la especulación en el mercado financiero. Para 2019, continuamos esperando que el precio del café colombiano se ubique en promedio en 1,4 dólares por libra y que se mantenga alrededor de este nivel en el mediano plazo, sustentado en que Brasil tendrá una producción menor el próximo año cafetero y que el real brasileño se apreciará ligeramente.

[2] El carbón australiano es la referencia usada para el caso colombiano.

Gráfico 11. Precio del café colombiano

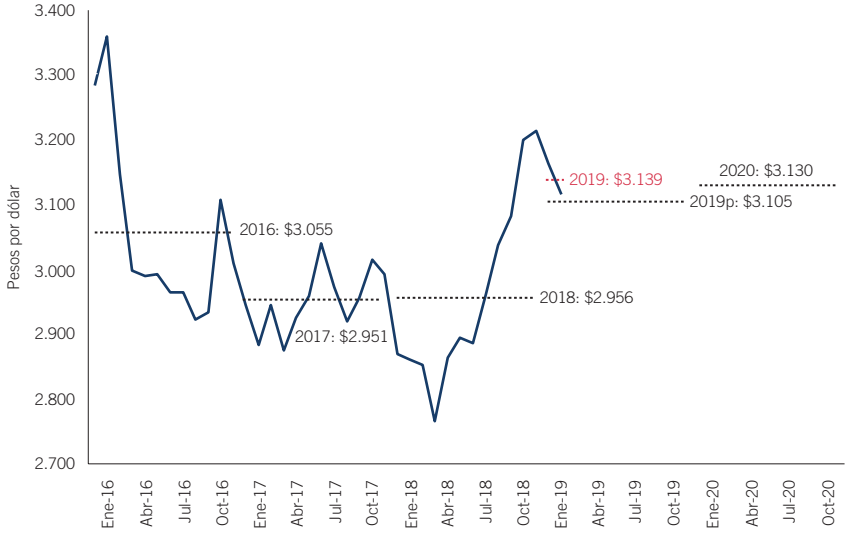


Fuente: International Coffee Prices y cálculos Fedesarrollo.

2.4. Tasa de cambio

En lo corrido del año hasta febrero la tasa de cambio, pesos colombianos por dólar, se ubicó en promedio en $3.139, registrando una depreciación de 9,6% con respecto al mismo periodo de 2018 y de 6,2% con respecto al promedio registrado en todo el año pasado. En el mes de febrero el promedio de la tasa de cambio fue $3.115. Teniendo en

Gráfico 12. Tasa de cambio



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

cuenta el comportamiento reciente de la tasa de cambio, los precios del petróleo BRENT más bajos y la disipación de presiones sobre salidas de capitales por el cambio en la política de la FED, mantuvimos inalterado nuestro pronóstico de $3.105 por dólar para 2019. En el mediano plazo, esperamos que el peso experimente ligeras depreciaciones, dado una senda de precios del petróleo estable (aunque con riesgos al alza) y una disminución en el crecimiento de nuestros socios comerciales (Zona Euro, China y Estados Unidos), esto último afectara vía menor demanda, reduciendo el valor de las exportaciones y generando una menor entrada de divisas. Sin embargo, la ligera depreciación sería compensada por el debilitamiento del dólar producto de la mayor desaceleración económica esperada en Estados Unidos en este periodo.

El Cuadro 2 presenta el resumen de los pronósticos de los principales indicadores macroeconómicos, precios y producción de los *commodities* más importantes para las proyecciones sobre la dinámica de la economía colombiana.

Cuadro 2. Resumen de principales supuestos

	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Variables macroeconómicas								
Tasa de cambio (Pesos/US$)	Promedio anual	2.951	2.956	3.105	3.130	3.140	3.150	3.160
Precios y producción								
Producción de café	Miles de sacos 60 Kg	14.194	13.566	13.782	13.892	14.017	14.172	14.200
Precio internacional del café colombiano	USD/lb	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Producción petrolera	Miles bpd	854	864	875	880	890	890	900
Precio del petróleo (Brent)	USD/barril	54	71	62	62	62	62	62
Producción colombiana de carbón	Millones Tn	90	84	85,3	86	87	88	88
Precio del carbón colombiano	USD/Tn	78	85	77,0	74,0	74,0	74,0	74,0
Economía mundial								
Crecimiento económico mundial	Crecimiento anual (%)	3,8	3,6	3,3	3,6	3,6	3,6	3,6
Crecimiento externo relevante para Colombia	Crecimiento anual (%)	3,1	3,0	2,9	2,9	2,8	2,7	2,6

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

2

Actividad productiva: continua la recuperación a ritmo moderado

En 2018, la economía colombiana registró una tasa de crecimiento de 2,7%, lo que representa un aumento de 1,3 pps relativo al crecimiento observado en 2017. Este resultado estuvo en línea con el crecimiento esperado en nuestra proyección de diciembre y se explicó por un mayor dinamismo de la demanda interna (consumo más inversión) que creció 3,8%, por encima del Producto Interno Bruto (PIB). El consumo total se expandió 3,9% como resultado de un buen desempeño tanto del consumo de los hogares (3,5%) como del consumo público (5,9%). Por su parte, la formación bruta de capital se recuperó fuertemente y creció 3,5%. Finalmente, las ventas externas se desaceleraron y crecieron 1,2% mientras que las importaciones totales se aceleraron y registraron un crecimiento de 8,0%.

Por el lado de la oferta, 11 de los 12 sectores de actividad productiva crecieron frente a 2017. Los sectores que impulsaron el crecimiento del PIB en 2018 fueron actividades profesionales, científicas y técnicas (5,0%), administración pública y defensa (4,1%), comercio y transporte (3,1%) e industrias manufactureras (2,0%), que aportaron el 64% del crecimiento observado. Adicionalmente, se destaca la recuperación del sector de la construcción que creció 0,2% gracias a un mejor desempeño del subsector de edificaciones (1,0%) y limitado por la contracción en obras civiles (-0,6%). Finalmente, la actividad minera en el país tuvo un crecimiento anual negativo (-0,8%) pero mucho menor al observado en 2017 (-5,7%).

El crecimiento de 2018 reitera las señales de recuperación económica en línea con nuestras expectativas de la edición anterior, donde esperábamos un impulso a la economía por parte del sector comercio y transporte, industria manufacturera, administración pública y defensa, y el sector de la construcción. Desde la perspectiva del gasto, se destaca el mejor desempeño del consumo final (consumo privado y consumo público), y la recuperación de la formación bruta de capital. No obstante, sorprendió la aceleración de las compras al exterior frente al crecimiento registrado un año atrás, lo cual restó de manera considerable al crecimiento del PIB.

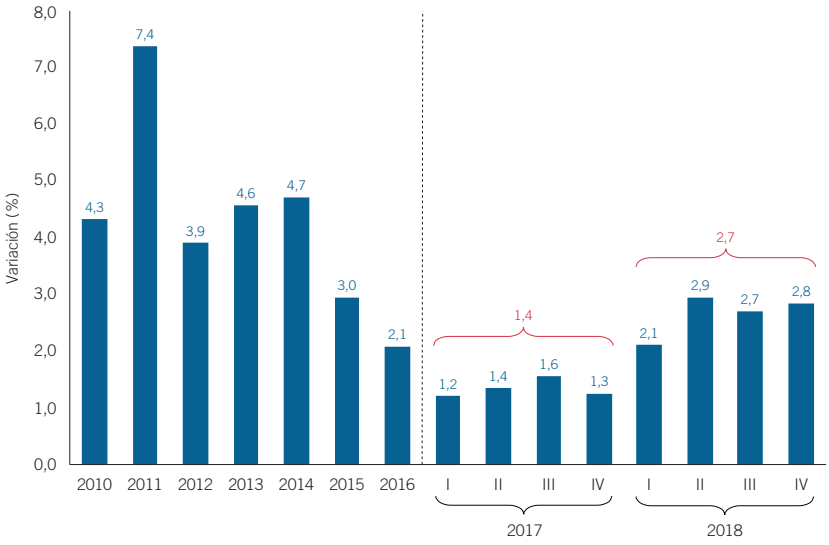
A partir de los resultados más recientes de dinámica económica, el análisis de riesgos al crecimiento económico, y los resultados de los modelos de análisis; mantuvimos nuestros pronósticos de crecimiento frente a la edición anterior, pero con cambios en la composición sectorial. En resumen, para 2019 esperamos un crecimiento del PIB de 3,3%, para 2020 de 3,5%, y en el mediano plazo, un crecimiento cercano al 4,1%.

1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores

1.1. Crecimiento del PIB

En el último trimestre del año pasado el crecimiento del PIB se ubicó en 2,8%, con lo cual el crecimiento para el total de 2018 fue 2,7%, resultado que implica un incremento de 1,3 pps relativo al ritmo observado en 2017. Este resultado estuvo en línea con nuestras expectativas de la anterior edición y refleja el proceso de recuperación que ha venido experimentando la economía colombiana.

Gráfico 13. Dinámica reciente del crecimiento del PIB



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

PIB 2018: Dinámica de los componentes de oferta del PIB

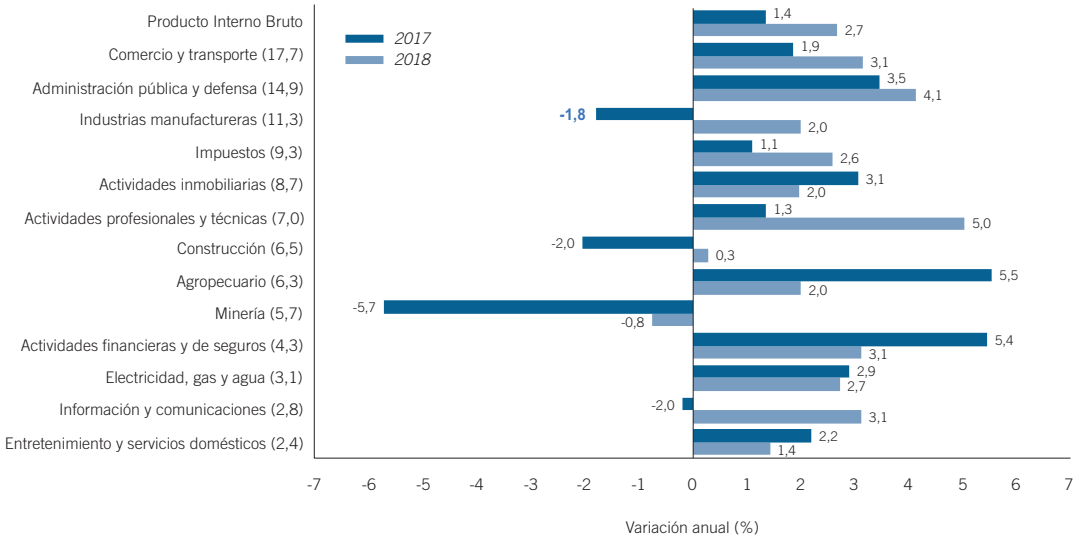
El crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por actividades profesionales, científicas y técnicas (5,0%), administración pública y defensa (4,1%), comercio y transporte (3,1%) e industrias manufactureras (2,0%), que en conjunto contribuyeron con 1,7 pps al crecimiento del PIB (2,7%). Entre tanto, los sectores agropecuario, actividades inmobiliarias, entretenimiento, y electricidad, gas y agua presentaron expansiones, pero a un menor ritmo que en 2017. Por su parte, se destaca la dinámica del sector de minería, que si bien se contrajo en 2018 (-0,8%) presentó una variación mucho menos negativa que la observadas en 2017 (-5,7%).

El sector de **Comercio y transporte** se expandió a una tasa anual de 3,1%, mayor a la observada en 2017 (1,9%), y contribuyó con 0,5 pps al crecimiento total en 2018. Esta aceleración en el crecimiento sectorial se explica por mayores tasas de crecimiento en todos sus subsectores frente a 2017: i) Alojamiento y servicios de comida (+1,6 pps), ii) Comercio al por mayor y al menor, y reparación de vehículos (+1,4 pps), y iii) Transporte y almacenamiento (+0,7 pps). Según datos de la EMCM[3], el comercio minorista creció 6,2% en 2018, resultado que contrasta con la contracción registrada en 2017 (-1,1%). Este resultado obedece a una mejor dinámica del comercio de Vehículos automotores y motocicletas (16,1%), comercio de equipo equipos de informática y telecomunicaciones (15,3%), y comercialización de productos para el aseo del hogar (11,3%), resultados consistentes con la recuperación de la confianza de los consumidores frente al año anterior.

La **industria manufacturera** en el país se recuperó fuertemente frente al año anterior al registrar un crecimiento de 2,0%. Tal como se anticipó en la pasada edición, el fortalecimiento del consumo y de la demanda interna, sumado a la recuperación de los canales comerciales, impactó positivamente la producción de alimentos y bebidas, productos metalúrgicos y equipos informáticos, y la fabricación de muebles; subsectores que evidenciaron una recuperación importante frente a 2017. Por su parte, el mejor desempeño de los precios del petróleo y la mayor carga a la refinación observada durante lo corrido del año se vieron reflejados en el buen comportamiento de las actividades relacionadas con refinación de petróleo que crecieron 1,3%, acelerándose 1,2 pps frente a 2017. En línea con lo anterior, los resultados de la Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) del DANE indican que las actividades relacionadas a la refinación de

[3] Encuesta Mensual de Comercio Minorista.

Gráfico 14. Crecimiento del PIB por sectores de actividad económica



Fuente: DANE.

petróleo, elaboración de bebidas, la fabricación de papel y cartón, y fabricación de sustancias químicas, fueron las que más contribuyeron a la industria manufacturera en 2018. Entre tanto, pese al crecimiento del consumo de los hogares y a la mejor confianza de los consumidores, el subsector de textiles se contrajo (-0,2%), aunque mucho menos que lo observado en 2017 (-2,9%).

El sector de **Administración pública y defensa** tuvo un sólido crecimiento de 4,1% y aportó 0,6 pps al crecimiento total. Esto obedeció fundamentalmente a un mejor desempeño en los subsectores de administración pública y defensa (5,7%), y a las actividades relacionadas con educación (1,6%); como consecuencia de un mayor crecimiento de gasto público frente a los niveles observados en 2017. Por su parte, el sector de **Actividades profesionales, científicas y técnicas** registró el mayor crecimiento en 2018 al expandirse 5,0% frente a 2017. Lo anterior se debe principalmente a un mayor dinamismo en las actividades profesionales, científicas y técnicas (6,9%), y en menor medida al desempeño registrado por el subsector de actividades de servicios administrativos y de apoyo (3,5%).

En cuanto a las actividades de servicios del sector privado, las relacionadas con **información y comunicaciones** se recuperaron de un crecimiento negativo observado en 2017 (-0.2%) y crecieron 3,1% en 2018, mientras que las **actividades financieras y de seguros** desaceleraron su dinámica al pasar de 5,4% en 2017 a 3,1% el año pasado. El resultado del sector financiero y seguros obedece a la desaceleración observada en el crecimiento de la cartera y el deterioro de la intermediación financiera a lo largo de 2018. De igual manera, las **actividades inmobiliarias** desaceleraron su dinámica frente a 2017 al registrar un crecimiento anual de 2,0%, así como las **actividades de entretenimiento y servicios domésticos** que pasaron de crecer 2,2% en 2017 a 1,4% en 2018.

Por su parte, el sector **agropecuario** evidenció una fuerte desaceleración frente a 2017, pues registró una variación en el valor agregado de 2,0%, 3,5 pps menor al crecimiento observado el año anterior. Esto obedeció fundamentalmente al menor dinamismo de la mayor parte de sus subsectores, entre ellos el subsector de cultivos agrícolas transitorios y permanentes (1,5% vs 6,7%), que a su vez se explica por

el mal desempeño del cultivo de café[4] (-4,4% vs -0,3%). Adicionalmente, las actividades de silvicultura y extracción de madera se contrajeron mucho más que en 2017. Sin embargo, el subsector de pesca y acuicultura sorprendió con una importante recuperación al pasar de una contracción de 4,6% en 2017 a una expansión de 7,4% en 2018.

El sector de la **construcción** se recuperó frente al año pasado y creció 0,3% anual gracias al repunte del subsector de edificaciones residenciales y no residenciales (1,0% vs -5,2%), que estuvo limitado por la contracción en obras civiles (-0,6%) y en actividades de alquiler de maquinaria y equipo de construcción (-0,9%). El buen desempeño del subsector de **edificaciones** en 2018 coincide con los resultados del Censo de Edificaciones (CEED) del DANE para 2018, que evidencian un crecimiento del área culminada de 22,0% frente a 2017, explicado principalmente por el crecimiento de 27,3% en apartamentos (60% del total), de 1,8% en casas (13% del total), de 18,5% en oficinas (5% del total), de 27,6% en bodegas (4% del total). Sin embargo, estos resultados contrastan con las cifras presentadas por CAMACOL para edificaciones residenciales que evidencian una contracción en la oferta, iniciaciones y lanzamientos de vivienda nueva frente a 2017. Finalmente, es de destacar que las ventas de viviendas nuevas se contrajeron menos en 2018 (-2,2%) que en 2017 (-6,7%), como consecuencia del mayor dinamismo en el segmento de interés social (VIS) que creció 6,0%, mientras que las ventas en el segmento NO VIS se contrajeron (-12,2%) ligeramente menos que en 2017 (-12,9%).

Por su parte, el subsector de **obras civiles** se contrajo 0,6% frente a 2017 cuando creció a ritmos de 6,5% anual. Según el indicador de inversiones en obras civiles del DANE, este resultado se explica por la caída en los pagos efectuados a la mayor parte de tipos de construcción, especialmente aquellos para la construcción de obras civiles para la minería, construcción de carreteras, túneles y puentes, construcción de acueductos, alcantarillado y otras vías portuarias, y otras obras de ingeniería.

Las actividades de **Electricidad, gas y agua** registraron una leve desaceleración y alcanzaron un crecimiento de 2,7% en 2018, como consecuencia de un menor ritmo en las actividades relacionadas a la distribución de agua, evacuación y tratamiento de aguas residuales (0,9%). Por su parte, el subsector de electricidad y gas obtuvo mejores resultados relativo al año anterior gracias al mayor crecimiento en las actividades relacionadas con la generación de energía eléctrica (3,7% vs 3,5%), consistente con el incremento de la demanda de energía eléctrica que veníamos discutiendo en las ediciones anteriores, que creció 3,4% en 2018 (1,3% en 2017), y en menor medida a las mejores dinámicas en la producción de gas y actividades afines (2,4% vs 1,3%).

Finalmente, el único sector productivo que registró contracciones en su actividad productiva en 2018 fue el de **minería**. No obstante, su ritmo de contracción fue mucho menor al de 2017 (-0,8% versus -5,7%), principalmente por el crecimiento en la producción de petróleo de 1,2% (vs -3,7% en 2017), gracias a las ganancias en eficiencia y ayudada por mejores precios internacionales de crudo.

PIB 2018: Dinámica de los componentes de demanda del PIB

En 2018 la demanda interna creció 3,8%, 2,7 pps por encima del crecimiento registrado en 2017. Este resultado se explica por el mejor desempeño del consumo total y de la formación bruta de capital. Además, el crecimiento de la

[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.

demanda interna estuvo por encima del crecimiento económico total, que se vio contenido por la aceleración de las importaciones (8,0%) que superaron considerablemente el crecimiento observado en las exportaciones (1,2%).

El **consumo total** creció 3,9% en 2018, acelerándose frente a 2017 (2,1%) y como consecuencia de un mejor desempeño del crecimiento del consumo público (5,9%) y del consumo privado (3,5%). La dinámica del consumo privado estuvo en línea con fundamentales macroeconómicos como la menor tasa de intervención, el fortalecimiento de la confianza de los consumidores y un mayor ingreso disponible respecto a 2017.

La aceleración del consumo privado se reflejó en la gran mayoría de tipos de bienes por grado de *durabilidad*. Los bienes durables crecieron 6,3% (-4,3% en 2017), los semidurables 4,4% (0,8% en 2017) y los no durables 4,2% (3,1% en 2017). Por su parte, los bienes de servicios reflejaron un leve deterioro al registrar un crecimiento de 2,6%, 0,1 pps menor al observado en el año 2017. Del mismo modo, por finalidad, se destaca el crecimiento en el consumo de muebles y artículos para el hogar (5,1%), el consumo de salud (4,5%), el consumo de alimentos y bebidas no alcohólicas, y el consumo de prendas de vestir y calzado (ambas con 4,1%). Este incremento en el consumo se encuentra en línea con el mejor desempeño observado en las actividades de industria y comercio.

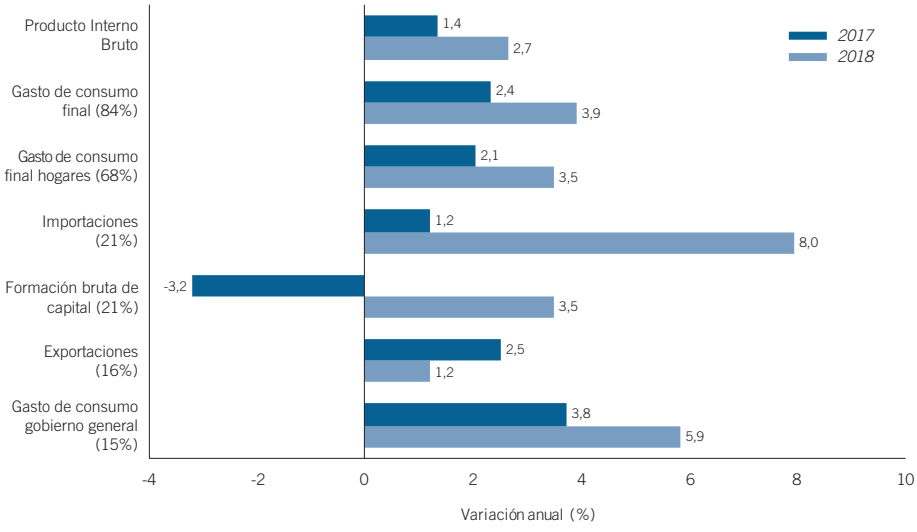
Por su parte, la **formación bruta de capital** creció 3,5% en 2018, una recuperación muy importante dado que el dato revisado por el DANE para 2017 fue -3,2% para 2017. Sin embargo, este resultado se explica principalmente por acumulación de inventarios, pues la **formación bruta de capital *fijo*** presentó una menor tasa de crecimiento frente a 2017 como consecuencia de una desaceleración en la inversión de maquinaria y equipo (1,0% vs 1,4%) y otros edificios y estructuras (1,5% vs 4,6%), rubros que en conjunto representan el 71% de este subcomponente.

Finalmente, las **exportaciones**, medidas en precios constantes de 2015, se desaceleraron frente al año anterior y registraron una variación interanual de 1,2%, mientras que las importaciones registraron una expansión del 8,0%.

1.2. Indicadores recientes de actividad económica

En los primeros meses del año, algunos indicadores líderes sobre actividad económica presentan mejoras frente a los resultados observados el año anterior. La producción de petróleo creció 6,4% en el primer bimestre de 2019 respecto al mismo periodo de 2018 y aceleró su crecimiento que hace un año se ubicaba en -2,4%. Por otro lado, según datos de la Encuesta Mensual de Comercio Minorista (EMCM) del DANE, en enero de este año el comercio minorista sin

Gráfico 15. Crecimiento del PIB por el lado de la demanda*



* Participación en el PIB a precios corrientes de 2018 entre paréntesis.
Fuente: DANE.

vehículos ni combustibles creció 4,6%, un ritmo mayor al observado al 2,8% registrado el mismo mes de 2018. La EMCM también reveló que para el primer mes del año se presentaron crecimientos mayores a los observados un año atrás en los canales comerciales asociados a bebidas alcohólicas, cigarrillos y productos del tabaco (17,3% vs -3,8%), productos para el aseo del hogar (10,2% vs 7,7%), otras mercancías para uso personal o doméstico (9,3% vs 4,4%), entre otros.

Por su parte, los resultados de la Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) indican que durante el primer mes del año la producción industrial se ubicó en 3,0% (0,2% en enero de 2018), con contribuciones positivas de 26 de las 39 industrias manufactureras. Esta mejora en la producción industrial contrasta con los resultados a enero del índice PMI de Davivienda para manufacturas, que muestran un deterioro de la producción, así como un recorte de puestos de trabajo y una reducción de las compras de insumos, como consecuencia de la caída de los pedidos de fábrica. Sin embargo, como se explica en la siguiente sección, con corte a febrero, los indicadores sobre actividad económica de las Encuestas de Opinión al Consumidor (EOC) y Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo han evidenciado mejores resultados frente a los datos del año pasado.

Por su parte, la demanda de energía creció 4,5% en los primeros dos meses de 2019, 2,2 pps por encima del crecimiento observado un año atrás. Este resultado obedece principalmente a un mayor dinamismo en la demanda de energía regulada y no regulada, que en el periodo de análisis crecieron 4,7% y 3,8%, respectivamente. Estos resultados representan una importante mejora de 2,3 pps y 1,8 pps, respectivamente, frente a los resultados obtenidos durante el periodo enero-febrero de 2018.

Ahora bien, los indicadores asociados al sector de la construcción en enero mostraron resultados mixtos. Los datos de Camacol sobre el componente residencial indican que hubo una variación menos negativa en las ventas de edificaciones que la observada en enero de 2018 (-11,8% vs -16,1%), principalmente para el componente VIS (-8,3% vs -16,8%). De igual manera, se vio una variación menos negativa en las iniciaciones (-24,4% vs -31,5%) y lanzamientos de vivienda (-7,2% vs -30,0%). Entre tanto, la oferta de vivienda se contrajo 6,9% en enero de este año, mientras que en el mismo periodo de 2018 creció 3,4%. Según las cifras de Estadísticas de Licencias de Construcción (ELIC) del DANE, para el mes de enero se observó una disminución de 12,0% en el área licenciada frente al mismo mes de 2018, cuando registró un crecimiento de 8,6%. Este resultado obedece a la reducción de 26,9% y 7,3% en el área aprobada para destinos no habitacionales y de vivienda respectivamente.

Finalmente, la cartera financiera en enero de 2019 reflejó una variación interanual de 5,9%, 0,3 pps inferior al crecimiento observado en el mismo mes del año anterior. Este resultado se explica por un deterioro en el crecimiento del microcrédito y la cartera comercial, respectivamente. Por su parte, la cartera destinada a vivienda y consumo presentaron mejores resultados frente a enero de 2018, pues la cartera hipotecaria registró un crecimiento de 12,5% (vs. 11,3% en enero de 2018) y la cartera destinada al consumo creció 9,5% (vs. 9,3% en enero de 2018).

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

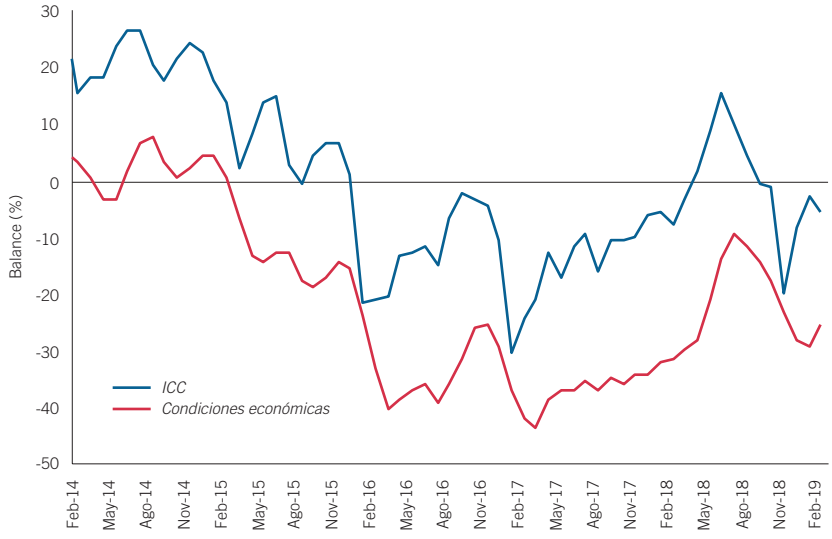
Durante 2018, la confianza del consumidor tuvo un mejor desempeño relativo al observado durante 2017, con un promedio

de -0,5% durante el año, resultado que fue 14,5 pps mayor al promedio registrado en 2017 (-14,9%). Este resultado estuvo asociado a un incremento en las expectativas de los hogares y a una mejor percepción de las condiciones económicas actuales, elementos que vieron reflejados en la mejor dinámica del consumo privado. Por su parte, el balance sobre la pregunta que indaga acerca de la percepción sobre las condiciones económicas del país, que presenta una alta correlación con el crecimiento de la demanda interna, también fue superior en 2018 frente a lo observado un año atrás.

Ahora bien, según las cifras más recientes de la EOC, en los dos primeros meses de este año el ICC ha registrado un balance promedio de -4,2%, resultado por encima del -6,6% observado durante el primer bimestre del año 2018. Entre tanto, en el primer bimestre de 2019, la percepción sobre las condiciones económicas del país ha registrado un balance promedio de -23,9, resultado que implica una recuperación de 7,3 pps frente al balance promedio registrado el mismo periodo de 2018 (Gráfico 16).

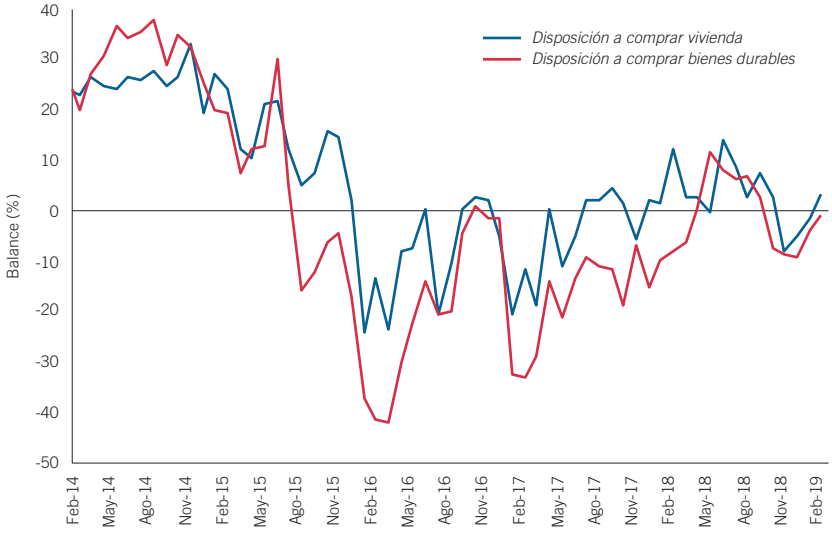
En la misma línea, los resultados sobre disposición a comprar vivienda y bienes durables han mostrado dinámicas diferentes, mientras que la disposición a comprar vivienda se deterioró en el primer bimestre del año frente al mismo periodo en 2018, la disposición a comprar bienes durables ha sido mucho mayor en lo corrido de este año relativo al primer bimestre de 2018. De esta manera, el balance promedio de la disposición a comprar vivienda para los primeros dos meses de 2019 se ubicó en 0,6% (vs. 6,7% en 2018), mientras que el balance promedio de la disposición a comprar bienes durables se ubicó en -2,6% (vs, -9,1% en 2018). Sin embargo, desde el mes de diciembre de 2018 ambas series han presentado una tendencia de recuperación (Gráfico 17).

Gráfico 16. Índice de Confianza del Consumidor *(ICC)* y condiciones económicas*



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

Gráfico 17. Disposición a comprar vivienda y bienes durables

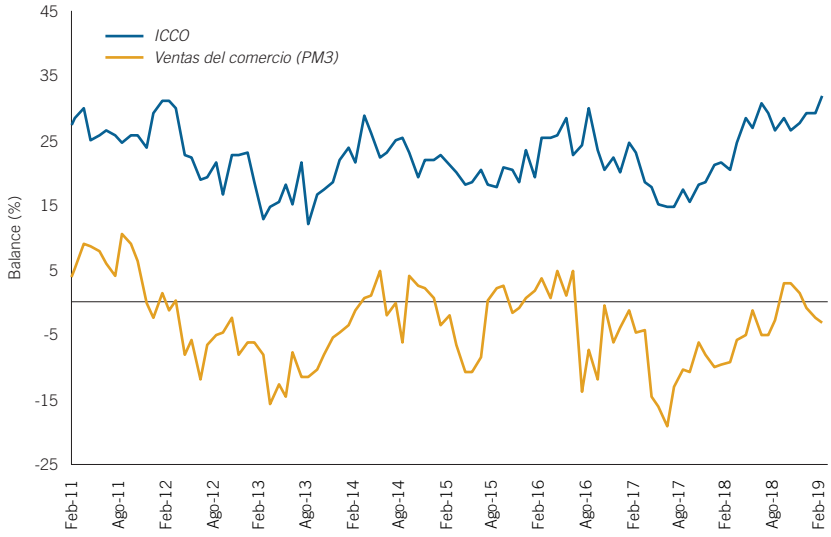


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Comerciantes

El balance promedio del índice de Confianza Comercial (ICCO) durante el primer bimestre de 2019 se ubicó en 30,5%, resultado que implica una mejora de 9,4 pps frente al balance promedio en el mismo periodo de 2018 (Gráfico 18). Con el último resultado de febrero de este año (31,8%), la confianza comercial continua con su tendencia al alza como consecuencia de una mejor percepción en la situación actual, la caída en el nivel de existencias y unas mejores perspectivas del sector dentro de los próximos 6 meses. De esta manera, estos resultados aproximan buenas dinámicas dentro del sector comercial, en línea con los resultados de la EMCM anteriormente mencionados.

Gráfico 18. 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

El Índice de Confianza Industrial (ICI) ha venido recuperándose en los últimos meses y registró un balance promedio de 5,7% en los primeros dos meses de 2019. Este resultado contrasta con el balance promedio registrado hace un año, cuando alcanzó un tímido 0,9%. Este mejor desempeño en lo corrido del año se encuentra en línea con los resultados anteriormente mencionados de la EMM, los cuales conjuntamente indican el mejor desempeño por el cual atraviesa la industria colombiana en lo corrido del año frente al mismo periodo en 2018.

2. Proyecciones

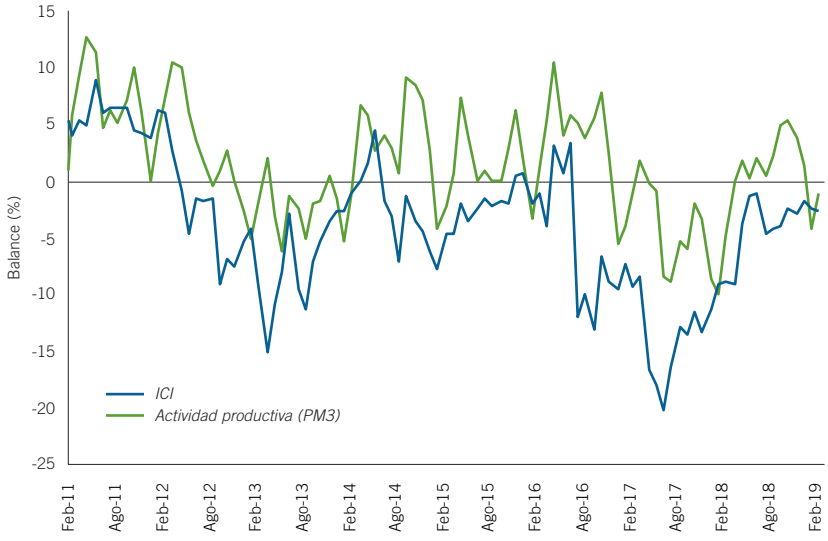
2.1. Crecimiento económico para 2018 y 2019

Como se mencionó en la sección anterior, en línea con el desempeño reciente, mantuvimos la mayor parte de nuestros supuestos frente a la edición de Prospectiva de diciembre.

La producción de café se mantuvo estable en 13,8 millones de sacos para 2019, debido a que mantenemos las preocupaciones sobre productividad a causa del envejecimiento del parque cafetero, y un impacto más moderado del fenómeno El Niño. Del mismo modo, la producción de carbón se mantuvo para 2019 en 85 millones de toneladas, que incorpora los efectos del fenómeno El Niño y una menor producción esperada en el Cerrejón. Por su parte, la producción de petróleo se mantuvo en 865 mil barriles diarios para 2019, sustentado en un aumento en la optimización de procesos de producción de los yacimientos convencionales.

En cuanto a los precios esperados de materias primas, revisamos a la baja únicamente el precio del petróleo de 69 a 62 USD/barril en 2019 y 2020 como consecuencia de la sobreoferta observada en el mercado internacional. Por lo demás, las expectativas de precios del carbón y del café se mantuvieron inalterados frente a la edición pasada (77 y 74 USD/tonelada, y 1,4 y 1,5 USD/libra para 2019 y 2020 respectivamente).

Gráfico 19. 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 de Empresarial (EOE).

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, el análisis de los supuestos, y las simulaciones de los modelos de análisis; esperamos un crecimiento del PIB de 3,3% para 2019, lo que implica un desempeño de la economía colombiana mejor al de 2018. Con esto mantenemos nuestra proyección de crecimiento de la edición anterior, pero con una recomposición de los comportamientos sectoriales. Así, se prevé un mayor dinamismo en la mayoría de los sectores de actividad productiva, especialmente en las actividades relacionadas con comercio y transporte, industria manufacturera, construcción, actividades profesionales y científicas, y administración pública y defensa,

En 2020, anticipamos un crecimiento de la economía colombiana cercano al 3,5%, en línea con las expectativas de una continuación de la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión total, que a su vez estaría impulsada por una mejor dinámica de la construcción de edificaciones. Dentro de los sectores productivos que sustentarán este mayor crecimiento, se destacan el comercio y transporte, el sector de administración pública y defensa, las actividades profesionales y científicas, actividades inmobiliarias, y construcción.

Componentes de demanda para 2019 y 2020

El **Consumo total** presentaría un crecimiento de 4,1% en 2019 (0,7 pps por encima de la edición anterior), gracias a una mejor dinámica del **consumo de los hogares** frente a la esperada en la edición anterior (4,0% vs 3,3%). Esta revisión es resultado de las expectativas de recuperación de la confianza y disposición a consumir por parte de los hogares. Así mismo, el consumo total estaría impulsado por un mejor desempeño del **consumo público** frente a la edición pasada (4,4% vs 3,9%), en línea con la mayor ejecución de recursos públicos esperada para este año. Para 2020, revisamos el crecimiento del consumo privado 0,7 pps al alza frente a la edición anterior, con lo cual esperamos que crezca a una tasa de 4,3%, gracias a una mejor expectativa de ajuste en el ingreso disponible de la economía. Por su parte, el consumo público crecería 4,1% (0,4 pps más en la edición anterior), que implica una desaceleración frente a 2019 debido al ciclo político electoral a nivel local, pero mantendría una buena dinámica gracias al gasto del gobierno nacional central.

La f**ormación bruta de capital** registraría un crecimiento cercano a 4,0% en 2019 (0,6 pps más que en la edición anterior), en línea con mejores expectativas en las actividades del sector construcción en general y en particular por la recuperación esperada en edificaciones. En 2020, la formación bruta de capital registraría un crecimiento de 4,2% (0,6 pps por encima de la edición anterior) gracias

a mejores perspectivas del sector de la construcción de edificaciones.

Por último, mantuvimos el crecimiento de las **exportaciones** para 2019 frente a la edición anterior en 2,1%, en línea con el supuesto en la producción de café. Por su parte, las ventas externas en 2020 registrarían un crecimiento de 2,1%, al igual que la proyección anterior, obedeciendo a la expectativa de estabilidad en la actividad petrolera y la producción de café, y a un mejor desempeño de la agroindustria. Finalmente, las **importaciones** crecerían 6,0% en 2019, 2,8 pps por encima de la edición anterior, mientras que en 2020 registrarían una tasa de crecimiento cercana al 6,4%.

Sectores productivos en 2019 y 2020

Para el sector **agropecuario** estimamos que en 2019 el valor agregado crecerá 2,3%, 0,9 pps por encima del crecimiento que esperábamos en la anterior edición de Prospectiva. Lo anterior obedece principalmente a un efecto más moderado del fenómeno El Niño frente a las expectativas que teníamos en la edición pasada. Por su parte, el café registraría un crecimiento anual de 1,6% y se ubicaría en 13,8 millones de sacos. Finalmente, esperamos que el subsector de actividades pecuarias continúe la buena dinámica que viene presentando hasta el momento. Para 2020 esperamos que el sector agropecuario continúe su recuperación (2,6%),

Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento para 2019 y 2020

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

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

pero a un ritmo menor que el esperado en la edición pasada (menos 0,6 pps), esto debido principalmente a un riesgo de reducción en productividad en el sector cafetero como consecuencia del envejecimiento del parque cafetero. Sin embargo, las actividades pecuarias mantendrían una buena dinámica ayudando al crecimiento agregado del sector.

Por su parte, el sector **comercio y transporte** crecería 3,6% en 2019, en línea con las proyecciones que teníamos en la edición anterior de Prospectiva. Esta trayectoria es consistente con el fortalecimiento del consumo de los hogares, que impulsaría el crecimiento de los canales de alimentos y bebidas, equipos de informática, muebles y artículos para el hogar, entre otros. De igual forma, esperamos un crecimiento de los canales comerciales asociados a la construcción (ferreterías, talleres, entre otros), en línea con una mejor perspectiva del sector edificador para este año. Para 2020, mantenemos el crecimiento en el valor agregado del sector en 3,8%, sustentado en el buen desempeño tanto del comercio como del transporte en línea con un mayor dinamismo en el consumo total.

Entre tanto, la **industria manufacturera** registraría un crecimiento de 2,5% en 2019 (0,1 pps por encima de la edición anterior), teniendo en cuenta el mejor desempeño en la producción de petróleo que impulsaría el subsector de refinación. Así mismo, esperamos un mejor desempeño de la industria textil, y de alimentos y bebidas, en línea con los mejores resultados en materia de consumo privado que prevemos para este año. Adicionalmente, esperamos un mejor desempeño de actividades de metalurgia y fabricación de materiales para la construcción en línea con el mejor desempeño de este sector este año. Por su parte, para 2020 esperamos un crecimiento del sector manufacturero de 2,4% (0,1 pps por encima de la edición anterior), como consecuencia de un leve ajuste dentro del subsector de actividades de refinación de petróleo.

Las actividades de **explotación de minas y canteras** registrarían una recuperación y crecerían 1,0% en 2019 (0,3 pps por encima de la proyección anterior), dado un mejor resultado de la campaña de recobro mejorado y perforación en 2018 y un aumento de la inversión en exploración y producción para 2019, mientras que la producción de carbón se mantendría en su nivel actual, alrededor de 85 millones de toneladas. El bajo desempeño del carbón se explica por las expectativas de un recorte[5] en la producción de Cerrejón a 29 millones de toneladas para este año, sumado a un contexto de incertidumbre como consecuencia de la seguridad jurídica dentro del sector. Finalmente, esperamos que la extracción de minerales no metálicos, insumo importante para la construcción, crezca frente a los niveles observados en 2018. Por su parte, esperamos un crecimiento del sector para 2020 de 0,8% (0,1 pps por encima de la edición anterior) obedeciendo a un ajuste en los subsectores de petróleo y gas, y carbón.

El crecimiento esperado para el sector de **construcción** se mantuvo en 3,0%, explicado principalmente por mejores perspectivas de la construcción de edificaciones. Este desempeño seria consistente con una mayor disposición a comprar vivienda por parte de los hogares frente a los niveles registrados en 2018. Según expectativas de Camacol[6], el nivel de ventas seguirá creciendo más rápido que el nivel de oferta, condiciones propicias para una rotación de inventarios más acelerada y un crecimiento de la generación de valor agregado, vía una recuperación de los niveles de comercialización y lanzamientos para 2019. Por su parte, tal como se mencionó en la edición anterior, las nuevas iniciativas del Gobierno Nacional en materia de política de

[5] https://www.portafolio.co/negocios/empresas/cerrejon-no-pasaria-de-los-30-millones-de-toneladas-al-ano-523928

[6] CAMACOL, "Tendencias de la construcción", Decimocuarta edición, diciembre de 2018.

vivienda, a través de sus programas *Semillero de propietarios*[7] y *Casa digna, vida digna*[8], mantendrán la oferta de vivienda en los segmentos de bajo precio. En esta misma línea, dado el fortalecimiento de la demanda interna y una tendencia de recuperación del subsector de edificaciones, prevemos que el sector de la construcción crezca 4,4% en 2020, igual que en la edición anterior. Este desempeño estaría en línea con una recuperación de la disposición a comprar vivienda por parte de los hogares colombianos.

Por su parte, el subsector de **obras civiles** registraría un crecimiento de 4,0% en 2019, igual al esperado en la edición anterior. Este mejor desempeño del subsector frente a 2018 estaría sustentado en un aumento en la construcción de obras civiles para la minería y, en menor medida, en la construcción de carreteras, túneles y puentes. Esto en línea con el anuncio de Ecopetrol de aumentar su presupuesto de inversión entre 16%-33% frente a la cifra de 2018, el 80% de este monto se destinaría a actividades de exploración y producción, que en su gran mayoría (90%) se haría dentro del territorio nacional, lo cual jalonaría las obras civiles para la minería. Por otro lado, se prevé un aumento en la ejecución de las obras del programa 4G y otras obras de ingeniería en las regiones frente a lo ejecutado en 2018. A pesar de que el gobierno nacional se ha mostrado dispuesto a agilizar la ejecución de los proyectos 4G, tomando las medidas en materia de gestión institucional para devolver la confianza a los inversionistas, la información sobre los proyectos de 4G sugiere que estos generarían impactos crecientes en el PIB a partir de 2020.

La proyección de crecimiento del sector **electricidad, gas y agua** se revisó al alza a 2,2% en 2019 (0,7 pps por encima de la edición pasada), obedeciendo a un mayor dinamismo de la demanda de energía eléctrica y a un fortalecimiento de la matriz energética en el país como consecuencia de un menor impacto del fenómeno El Niño frente al que esperábamos en ediciones pasadas. En esta misma línea, esperamos para 2020 un crecimiento de 3,0% (al igual que la edición pasada) como consecuencia de un buen comportamiento de la demanda de energía eléctrica.

El sector de a**ctividades financieras y de seguros** crecería 3,5% (igual que en la edición anterior) con lo cual aceleraría su crecimiento frente a 2018, gracias a mejores dinámicas en el consumo de los hogares y en obras civiles, lo cual esperamos contribuya positivamente al crecimiento de las carteras de consumo y comercial. Así mismo, esperamos que la cartera hipotecaria registre un mejor desempeño relativo a 2018, en línea con la recuperación gradual de la disposición a comprar vivienda. Para 2020, esperamos un crecimiento de 4,7% del sector, como consecuencia del fortalecimiento de las variables anteriormente mencionadas.

Administración pública, defensa y educación registraría un crecimiento de 4,6% en 2019 y un crecimiento de 4,0% en 2020, en línea con una desaceleración del consumo público[9]. Por su parte, el sector de **información y comunicaciones** crecería 3,2% en 2019 y 3,4% en 2020 (0,2 pps por encima de la proyección anterior, principalmente por la corrección alza en el pronóstico de consumo). 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 la edición anterior. Finalmente, las actividades **profesionales, científicas y técnicas** registrarían un crecimiento de 4,7% en 2019 y un crecimiento cercano al 5,4% en el año 2020.

[7] El programa Semillero de Propietarios consiste en estimular la propiedad de la vivienda vía la inclusión financiera de hogares con ingresos bajos y estimular la actividad del segmento VIP. El gobierno subsidiará el canon de arrendamiento por 24 meses (plazo máximo).

[8] El programa *casa digna, vida digna*, es una estrategia del gobierno nacional para reducir el déficit cualitativo del país y reducir la pobreza multidimensional. Aproximadamente 600,000 hogares que tienen una condición de vivienda insatisfactoria serán beneficiarios.

[9] En el próximo numeral nos referimos a esto.

Riesgos para el crecimiento en 2019

Las expectativas de crecimiento para 2019 necesariamente contemplan riesgos negativos y positivos que de materializarse podrían afectar la dinámica productiva y las proyecciones de crecimiento (Cuadro 4). En este sentido, estimamos que la ocurrencia de los riesgos negativos podría generar un escenario de crecimiento bajo para 2019 cercano al 2,8%, mientras que los riesgos positivos podrían producir un escenario de crecimiento alto alrededor de 3,7%.

2.2. Prospectiva de crecimiento 2021-2023

Para el mediano plazo mantuvimos la mayoría de las perspectivas de crecimiento frente a la edición anterior de Prospectiva haciendo énfasis en una expectativa continua de recuperación económica. Así, el crecimiento en el año 2021 se acercaría a 3,7% y posteriormente se estabilizaría alrededor de 4,1% en el año 2023 (Cuadro 5). Estas perspectivas de crecimiento económico en el periodo 2021-2023 se fundamentan principalmente en: i) una recuperación del consumo total en línea con mejores expectativas sobre la recuperación de la confianza de los hogares, ii) una aceleración de la inversión total por mejores expectativas de la construcción de obras civiles, y iii) un crecimiento de las exportaciones menor al esperado para las importaciones, con lo cual el balance en el comercio exterior estaría limitando el crecimiento. De este modo, la economía colombiana estaría creciendo a niveles cercanos a su potencial desde el próximo año y se mantendría alrededor de estos niveles en el mediano plazo.

El **consumo total** se ubicaría en promedio en 4,7% en el mediano plazo, con una senda de **consumo privado** que aumenta gradualmente hasta llegar a 4,9% en 2023. Por su parte, el consumo público se crecería gradualmente en línea con los ciclos políticos y luego repuntaría en el año 2023 (4,8%). El **consumo de los hogares** registraría una recuperación gradual a medida que la confianza de los hogares se recupere, el desempleo disminuya, y el ingreso disponible de los hogares aumente, en línea con la senda de crecimiento económico. Por su parte, la **inversión total** de la economía registraría una recuperación más moderada, hasta alcanzar un crecimiento de 4,6% en 2023, consistente con una recuperación mucho más gradual en la construcción de obras civiles. En términos generales, en ausencia

Cuadro 4. Balance de riesgos para 2019 con respecto a la proyección base

	Riesgos al crecimiento económico	
	Al alza	A la baja
Condiciones Externas		❍ Menor crecimiento de los socios comerciales, en especial por menores expectativas de crecimiento de Estados Unidos, afectando la dinámica de las exportaciones
Condiciones Climáticas	❍ Fenómeno El Niño leve que tendría un menor impacto en generación de energía eléctrica, sector agropecuario, la producción de carbón y el transporte de carga, entre otros.	❍ Fenómeno El Niño de mayor magnitud que tendría un mayor impacto en generación de energía eléctrica, sector agropecuario, la producción de carbón y el transporte de carga, entre otros
Formación bruta de capital fijo	❍ Aceleración en la ejecución de proyectos de infraestructura y recuperación en la construcción de edificaciones.	❍ Dificultades en la ejecución de proyectos de infraestructura y deterioro en la construcción de edificaciones
Crecimiento PIB	**3,7%**	**2,8%**

Fuente: Fedesarrollo.

de choques positivos en los términos de intercambio que aceleren la entrada de recursos a la economía y/o reformas estructurales en términos de productividad y competitividad, la recuperación de la demanda interna sería más paulatina y alcanzaría una tasa de crecimiento promedio cercana al 4,6% en la senda de mediano plazo.

Entre los sectores productivos, se destacan **comercio y transporte** y la **industria manufacturera** por sus contribuciones esperadas al crecimiento en el mediano plazo. Para la industria, tal como mencionábamos en la edición anterior, será esencial implementar políticas que contribuyan a mejorar la productividad y a impulsar la innovación en las diferentes actividades manufactureras. Por su parte, los **sectores de servicios** presentarán un crecimiento gradual a medida que se recupera la demanda interna, pero en algunos sectores como la **comunicación e información**, existen retos no despreciables en materia de condicionamiento de la infraestructura existente. Por su parte, la senda de crecimiento de las **actividades financieras** dependerá del desempeño de la construcción y el consumo total en la economía, al igual que el desempeño de los mercados financieros a nivel internacional.

Por su parte, el sector **agropecuario** contribuirá en mayor medida al crecimiento en el mediano plazo, pero es indispen-

Cuadro 5. Trayectoria de crecimiento del PIB en el mediano plazo (%) *(Escenario base)*

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

Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.

sable aumentar la velocidad en la que se realiza la renovación del parque cafetero colombiano, por un lado, y por otro, avanzar en mejoras regulatorias que incentiven las inversiones privadas en el sector. En relación con la **minería**, los avances del sector petrolero en la optimización de los procesos de producción de los yacimientos convencionales y en la posibilidad de explotar yacimientos no convencionales con toda responsabilidad ambiental que ello demanda, serán fundamentales para la dinámica agrega en el mediano plazo. En cuanto a la explotación de otras minas y canteras, como el carbón, será indispensable resolver los problemas de seguridad jurídica que enfrentan las compañías en la explotación de estos recursos, hecho que ha desestimulado la inversión y producción en estas actividades.

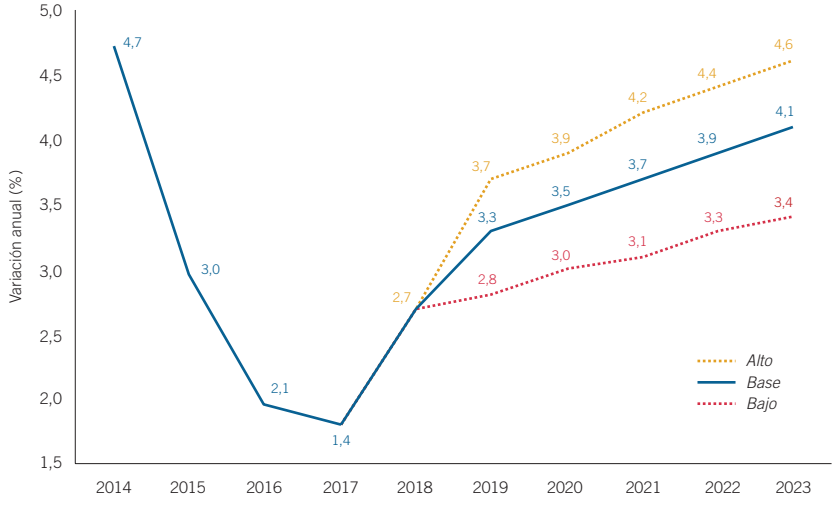
Por su parte, el subsector de **obras civiles** ha estado inmerso en un contexto donde los diversos sistemas de control, monitoreo e información han fallado. Como consecuencia, se ha generado un deterioro en la confianza inversionista dado que los proyectos avanzan lentamente o terminan sufriendo grandes problemas de inseguridad jurídica. Tal como mencionamos en la edición anterior, como resultado el número de cierres financieros de las 4G sería más lenta en el tiempo, y por ende, su ejecución. Sin embargo, la senda de crecimiento del sector de obras civiles registraría crecimientos por encima del PIB, alcanzando un crecimiento superior a 5% a partir del 2021.

Tal como advertimos en la edición pasada de Prospectiva, existen retos que el actual gobierno deberá resolver, tales como mejorar la sinergia y coordinación entre las entidades nacionales y subnacionales, y avanzar en las mejoras de la gestión contractual con el propósito de resolver problemas en la gestión predial, ambiental, y traslado de redes, problemas que han tenido un impacto negativo en la ejecución de proyectos de infraestructura. Adicionalmente, será un reto del gobierno nacional continuar estimulando la participación de la banca internacional y de mercado de capitales en los proyectos de infraestructura nacional.

Por su parte, el subsector de **edificaciones** continuaría su senda de recuperación en el mediano plazo. Como hemos venido mencionando, serán esenciales para esta recuperación los programas sociales que adelanta el gobierno nacional como *Semillero de Propietarios*, y *Casa digna, Vida digna* para aumentar la oferta y venta de vivienda VIS, mientras que el mercado No VIS continúa con su proceso de ajuste. Por su parte, el componente no residencial se recuperaría en línea con la dinámica 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.

Para finalizar, dentro de los riesgos a la baja para el crecimiento en el periodo 2021-2023 (Gráfico 20), se destaca una menor ejecución de los proyectos de infraestructura vial, choques negativos en los términos de intercambio o efectos

Gráfico 20. Escenarios de crecimiento del PIB *(2019-2023)*



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

de contagio de otros países emergentes y desarrollados[10]. Por otro lado, entre los principales riesgos al alza, mantenemos el aumento en la producción del café y otros productos agropecuarios, el petróleo y la minería, que podrían generar una mejor dinámica exportadora. Igualmente, un aumento en el precio de las materias primas generaría una aceleración de la inversión y el consumo total. No obstante, el reto que más apremia en el mediano plazo, como mencionábamos en ediciones anteriores, y que mayores aportes generaría a la economía colombiana sería 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 de los procesos productivos en el país. En este orden de ideas, de materializarse los riesgos al alza, estimamos que el crecimiento económico alcanzaría una tasa de 4,6% en el 2023, y en caso contrario, se ubicaría alrededor de 3,4%.

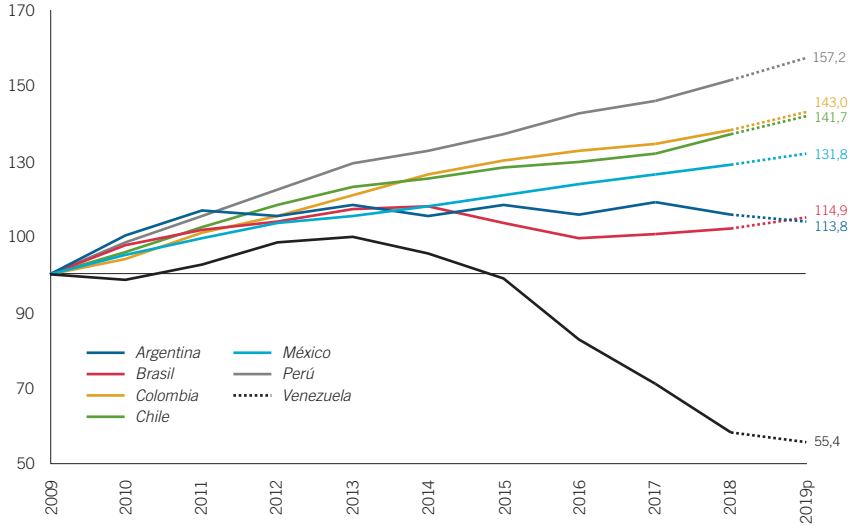
3. Desempeño económico frente a la región

En esta edición de Prospectiva, introducimos esta nueva sección con el propósito de realizar un análisis comparativo sobre el desempeño de la economía colombiana frente a sus pares de la región. Para esta edición, analizamos la tendencia del crecimiento económico de los países que conforman el grupo LAC-7 (Chile, Colombia, Argentina, Perú, México, Brasil, y Venezuela) al igual que el comportamiento de la inversión medida a través de la formación bruta de capital fijo.

En primer lugar, la economía colombiana se ha comportado relativamente bien frente a sus pares en la región. A pesar del choque que generó la caída en el precio del petróleo en 2014, la actividad productiva en el país se ha mostrado resiliente y se mantiene como la segunda economía de mayor crecimiento en la región después de Perú (Gráfico 21), y por encima del crecimiento promedio de los países LAC-7. Este resultado obedece principalmente a las decisiones de política macroeconómica que han tomado las autoridades y que permitieron un buen ajuste de la economía ante el choque externo. Por el contrario, Argentina, Brasil, y Venezuela han evidenciado debilidades en sus instituciones económicas y esto ha comprometido su crecimiento económico, y actualmente se ubican como los países de menor crecimiento entre los sietes principales de la región (Gráfico 21).

Por su parte, la inversión total en Colombia medida a partir de la formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB también se ha comportado relativamente bien si se

Gráfico 21. Crecimiento económico acumulado países LAC-7 *(índice 2009 = 100)*

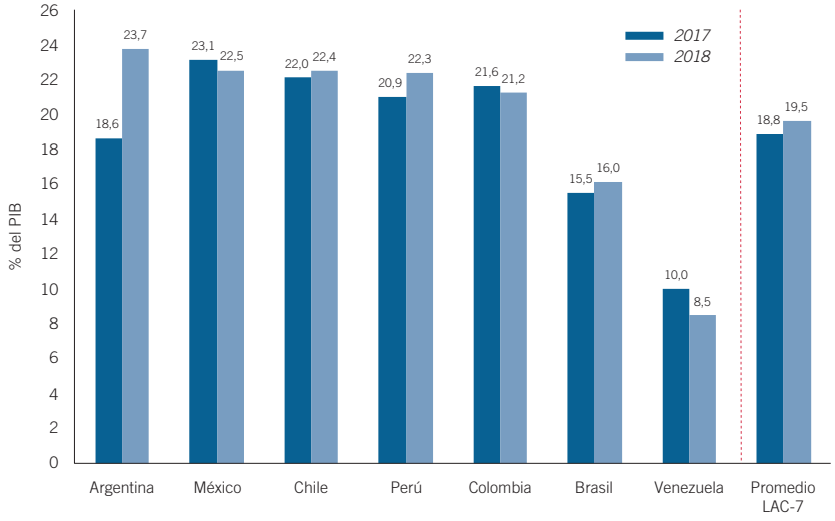


Fuente: Fondo Monetario Internacional, WEO enero 2019.

[10] Crisis cambiarias en otros países por salidas de capitales, desaceleración más rápida de China, caída en el precio de materias primas o crisis financieras internacionales.

le compara con los niveles observados de los demás países de la región. Como resultado de lo anterior, entre 2017 y 2018, la economía colombiana registró tasas de inversión de 21,6% y 21,2% respectivamente. En 2018 Colombia fue el quinto país con mayor tasa de inversión después de Argentina, México, Chile, y Perú. Aunque este es un resultado bueno, las estimaciones de Cavallo & Serebrisky (2016) sugieren que el nivel de inversión mínimo compatible con un crecimiento sostenible de largo plazo para Colombia debería ser 25% del PIB.

Gráfico 22. Formación bruta de capital fijo en la región LAC-7 *(2018 vs. 2017)*



Fuente: WEO.

Referencias

CAMACOL (2018). Tendencias de la Construcción. Diciembre de 2018. Decimocuarta edición. Bogotá D.C.

Cavallo, E., & Serebrisky, T. (2016). Ahorrar para Desarrollarse. Cómo América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor. Banco Interamericano de Desarrollo. Publicaciones BID.

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

Ecopetrol S.A. (2018). Boletin de Prensa - Plan de inversiones 2019. Bogotá D.C.

Gobierno de Colombia; Ministerio de Transporte; Viceprecidencia *et al* (2018). Situación de gestión contractual de los proyectos de cuarta generación de concesiones viales. Bogotá D.C.

Oficina del Asesor del Gobierno de Asuntos Cafeteros (2018). Informe de Coyuntura Cafetera. Cuarto trimestre de 2018. Bogotá D.C.

XM (2019). Informe mensual general del mercado - Febero de 2019. Bogotá D.C.