

Prospectiva Económica

Julio 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 I www.fedesarrollo.org.co
Calle 78 No. 9-91 I Bogotá, Colombia

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Prospectiva Económica
es posible gracias al apoyo de:















































PROSPECTIVA ECONÓMICA

DIRECTOR EJECUTIVO
Luis Fernando Mejía

SUBDIRECTORA
Ximena Cadena

DIRECTORA DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO Y SECTORIAL
Martha Elena Delgado

EDITORES PROSPECTIVA ECONÓMICA
Luis Fernando Mejía
Martha Elena Delgado

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
Juan Pablo Ríos
David Russi

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: 325 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. Tasa de cambio

2 Pag. 16 — ACTIVIDAD PRODUCTIVA: CONTINÚA LA LENTA RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA
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. 38 — SECTOR EXTERNO: CONTINÚA EL DETERIORO
1. Exportaciones
2. Importaciones
3. Balance comercial
4. Balanza de pagos primer trimestre 2019
5. Proyecciones

4 Pag. 48 — POLÍTICA FISCAL: EL PANORAMA FISCAL NO ESTÁ DESPEJADO
1. Acontecimientos recientes
1.1. Marco fiscal de mediano plazo
1.2. Recaudo tributario
1.3. Ejecución presupuestal
1.4. Deuda del gobierno nacional central
2. Perspectivas 2019-2023
2.1. Balance del gobierno nacional central

5 Pag. 65 — ESTABILIDAD EN LA POLÍTICA MONETARIA E INFLACIÓN EN RANGO META
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. Expectativas de inflación y 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 Pag. 74 — ECONOMÍA REGIONAL: SEÑALES MIXTAS EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA REGIONAL
1. Actividad económica en las 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

La debilidad de la dinámica económica mundial se mantuvo en el primer semestre de 2019, caracterizándose por una menor producción industrial, una ralentización en el crecimiento del comercio mundial y una menor confianza tanto de los consumidores como de los empresarios en medio de la incertidumbre en torno a las políticas de varios países y las tensiones comerciales. Como respuesta, los principales bancos centrales han cambiado su tono hacía políticas monetarias más expansivas mejorando las condiciones financieras, dando soporte a la economía global y revirtiendo las pérdidas que sufrieron los índices accionarios y las monedas de las economías emergentes a finales de 2018. Sin embargo, los temores a nuevas medidas proteccionistas por parte de Estados Unidos han aumentado la volatilidad en los mercados internacionales. En particular, el precio del petróleo registró una caída importante en mayo, después de seguir una tendencia alcista en el primer trimestre del año, respondiendo a los temores de que la guerra comercial entre Estados Unidos y China afecte negativamente la demanda de crudo.

En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y el Banco Mundial (BM) revisaron a la baja sus pronósticos de crecimiento de la economía mundial ubicándolos respectivamente, en 3,3% (-0,2 pps), 3,2% (-0,1 pps) y 2,6% (-0,3 pps) para 2019, y en 3,6%, 3,4% y 2,7% (-0,1 pps) para 2020. Las menores perspectivas se fundamentan en una desaceleración más rápida por el ciclo de las economías avanzadas y una recuperación insuficiente de las economías emergentes. Esto último se explica por el menor crecimiento de China, las recesiones en Argentina y Turquía, y la desaceleración económica en países afectados por conflictos y tensiones geopolíticas, como Irán. En concreto, el aumento del crecimiento en 2020 depende del fortalecimiento de las economías de mercados emergentes, especialmente las que se encuentran en dificultades macroeconómicas, considerando que las economías avanzadas crecerán menos este año (Cuadro 1).

El crecimiento global también enfrenta un sesgo a la baja de materializarse algunos riesgos. Por ejemplo, mayor incertidumbre política y tensiones comerciales, en particular derivadas de un brexit desordenado; aranceles a sectores comerciales sensibles como el de los automóviles; desaceleraciones más grandes de lo esperadas en China, Estados Unidos y la Zona Euro, y episodios de estrés financiero producto de un alto endeudamiento privado y una mala calidad crediticia amenazan el desempeño económico mundial.

[1] Respecto a sus publicaciones previas de 2019: FMI-*World Economic Outlook (WEO)* enero de 2019, OCDE-*OECD Economic Outlook* marzo de 2019 y Banco Mundial-*Global Economic Prospects* enero de 2019.
La diferencia en los pronósticos se encuentra entre paréntesis.

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

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

(p) Proyectado.
Fuente: FMI - World Economic Outlook - abril 2019.

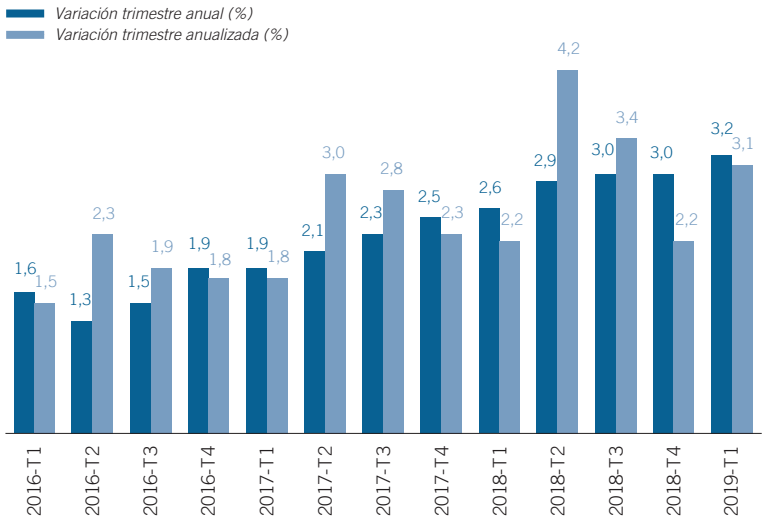
1.1. Estados Unidos

En el primer trimestre de 2019, el crecimiento interanual de la economía estadounidense fue 3,2% y el crecimiento anualizado fue 3,1%. Este último resultado implica un incremento de 0,9 pps relativo al ritmo observado en el último mes de 2018 (Gráfico 1). Los componentes que más contribuyeron a este resultado fueron las exportaciones (0,7 pps), la variación de inventarios (0,6 pps) y el consumo de los hogares (0,6 pps); mientras que los que menos aportaron fueron el consumo del gobierno (0,5 pps), la inversión fija (0,5 pps) y las importaciones (0,3 pps). En particular, el mayor comercio y el aumento en los inventarios compensaron la desaceleración del consumo y la inversión. No obstante, estos factores de expansión son temporales, pues el aumento en los inventarios y el mayor aporte de la balanza comercial, que proviene de una reducción de 1,9% anualizado en las importaciones, serían el reflejo de una menor demanda, lo que podría afectar a la economía a final de año.

La inflación anual de Estados Unidos se ubicó en 1,8% en mayo, debido al aumento en los precios de los alimentos (comidas fuera del hogar) y a la reducción en el componente de energía (gas natural). Así mismo, la inflación básica (excluyendo alimentos y energía) se ubicó en 2,0%, resultado explicado principalmente por el componente de servicios.

La tasa de desempleo estadounidense en junio fue 3,7% aumentando 0,1 pps con respecto al mes anterior. De otro lado, la creación de empleo aumentó, ya que en junio las nóminas no agrícolas crecieron en 224.000 personas mientras que en mayo experimentaron un incremento de 72.000 personas.

Gráfico 1. Crecimiento Económico de los Estados Unidos



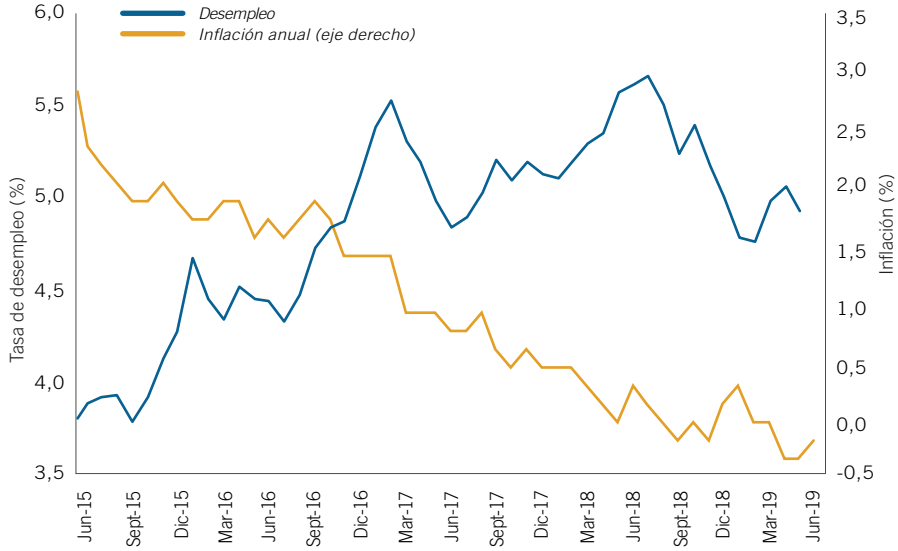
Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis.

Así mismo, los salarios tuvieron un crecimiento del 3,1%, manteniéndose prácticamente inalterados con respecto al crecimiento del mes pasado.

En términos de política monetaria, los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) decidieron mantener el rango para la tasa de interés de política entre 2,25% y 2,50% en junio. Sin embargo, en su comunicado la FED indicó que actuará de manera apropiada para mantener la expansión económica, un mercado laboral fuerte y una inflación cercana al 2% en el futuro. Con esta postura, el Comité manifestó las preocupaciones que tiene respecto al comercio; el crecimiento económico mundial; la baja inflación y la debilidad de la inversión y el sector manufacturero local.

Es importante destacar que algunos participantes del FOMC tenían mejores perspectivas respecto a la economía global, el Brexit y las negociaciones comerciales en la reunión a inicios de mayo. Sin embargo, estos factores se deterioraron a lo largo del mes, en especial en lo concerniente a la intensificación de la guerra comercial entre China y Estados Unidos. En efecto, a mediados de mayo se dio un aumento en los aranceles a las importaciones chinas de 10% a 25% por parte de los Estados Unidos y consecuentemente, China tomó represalias elevando las tarifas del 20% al 25%.

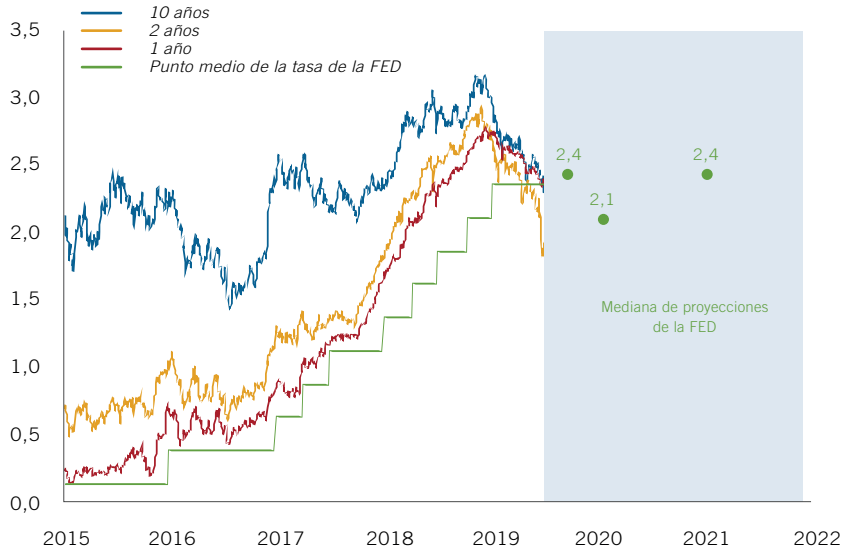
Gráfico 2. Inflación y Desempleo de los Estados Unidos



Fuente: U.S Bureau of Labor Statistics.

Dicho lo anterior, las expectativas de los miembros de la Reserva Federal (FED) sugieren que para los próximos dos años la tasa de fondos federales se mantendría en 2019, habría una reducción en 2020 y se daría un aumento en 2021. Sin embargo, las perspectivas son mixtas, considerando que para 2019, un miembro del FOMC estima un aumento de 0,25 pps en la tasa, ocho proyectan que se mantenga igual, uno pronostica una reducción de 0,25 pps y siete prevén un recorte de 0,50 pps.

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



Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos.

Ahora bien, el cambio de tono de la FED, las mayores tensiones comerciales entre Estados Unidos y otros países como México y China han contribuido a que el mercado especule con un recorte de tasas ante los temores de una recesión. En particular, estas expectativas se han reforzado por el menor desempeño del mercado laboral, la menor inflación y la reducción en los rendimientos de los bonos del tesoro (menor diferencial entre los bonos de 10 años y 2 años como indicador de desaceleración).

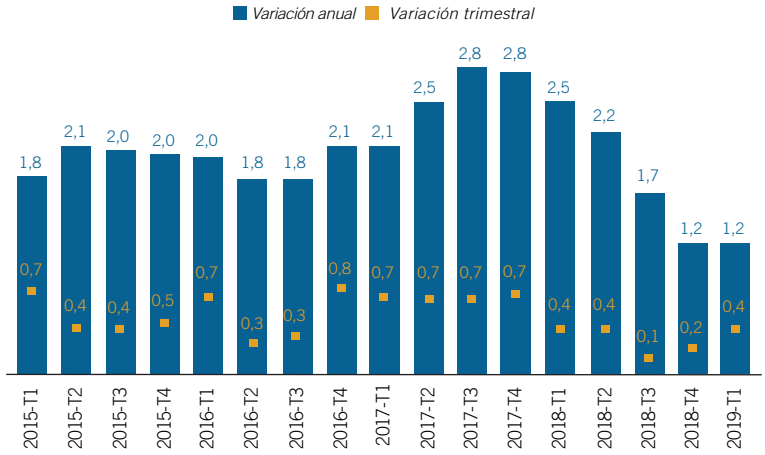
1.2. Zona Euro

La Zona Euro tuvo un crecimiento anual de 1,2% en el primer trimestre de 2019, siendo esta cifra la más baja desde el segundo trimestre de 2014. Este resultado estuvo explicado en su mayoría por las contribuciones de la demanda interna[2] (1,4 pps), que fueron ligeramente compensadas por el aporte de las exportaciones netas (-0,2 pps). Así mismo, frente al mes pasado, la eurozona registró una tasa de crecimiento trimestral de 0,4% (Gráfico 4). En particular, Alemania registró una expansión de 0,4% aliviando los temores de una desaceleración que venían presentándose desde el tercer trimestre de 2018; Francia tuvo un crecimiento de 0,3% a pesar del impacto de las protestas callejeras, e Italia creció 0,1% contrastando con los dos últimos trimestres de 2018 cuando mostró crecimientos negativos. No obstante, la situación sobre los niveles de deuda y el aumento de los rendimientos soberanos en la economía italiana sigue siendo delicada.

De otro lado, la inflación anual de mayo en la Zona Euro se redujo a 1,2%, mientras que la inflación núcleo (excluyendo energía, comida, alcohol y tabaco) registró una variación anual de 0,8% (Gráfico 5). En su reunión de junio, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo inalterada su tasa de interés

[2] Demanda interna definida como PIB menos exportaciones netas

Gráfico 4. Crecimiento Económico de la Zona Euro

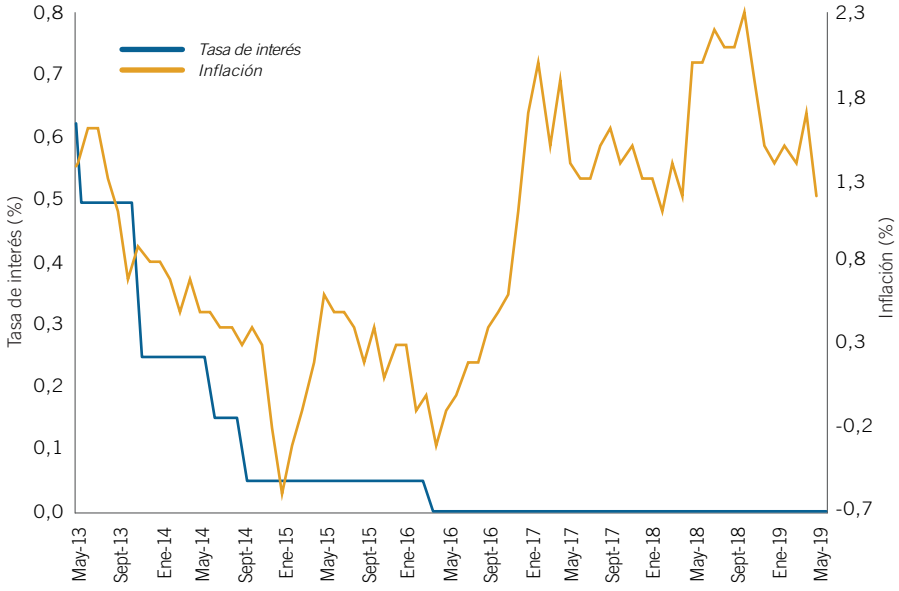


Fuente: Eurostat.

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. Ahora el BCE espera mantener estas tasas al menos hasta el primer semestre de 2020, lo que contrasta con el comunicado anterior donde se había dicho que las tasas se mantendrían hasta finales de 2019.

Adicionalmente, el BCE revisó su proyección de crecimiento económico para la eurozona de 1,1% a 1,2% en 2019, de 1,6% a 1,4% en 2020 y de 1,5% a 1,4% en 2021. El presidente del BCE resaltó que los riesgos al crecimiento económico se mantienen, debido a la incertidumbre relacionada a factores geopolíticos, el proteccionismo y las vulnerabilidades de las economías emergentes.

Gráfico 5. Inflación y Tasa de Interés Zona Euro



Fuente: Banco Central Europeo & Eurostat.

En los cinco primeros meses de 2019, las condiciones económicas de la Zona Euro no fueron las mejores. Las exportaciones de China y el resto de Asia disminuyeron (marzo), la producción industrial se contrajo (abril) y la actividad manufacturera (junio) se redujo. En este contexto, en junio el

Banco Mundial revisó a la baja su proyección de crecimiento para la Zona Euro pasando de 1,6% a 1,2% en 2019 y de 1,5% a 1,4% en 2020, argumentando que la debilidad en el comercio y la menor demanda interna no serán compensadas completamente con los estímulos monetarios y fiscales que se han iniciado en la zona.

1.3. América Latina

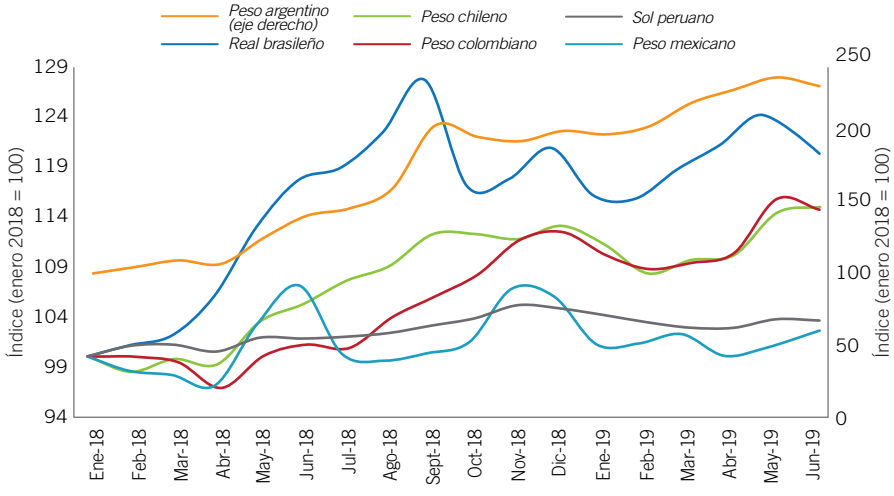
Para América Latina, el Banco Mundial espera un crecimiento de 1,7% en 2019 y de 2,5% en 2020, lo que representa una reducción de 0,4 pps y 0,2 pps respectivamente, comparado con la proyección de enero. Las revisiones más importantes se dieron en el crecimiento de Brasil y México, proyectando para el primero una recuperación cíclica lenta en 2019 y en 2020, mientras que para el segundo se espera una continuación de la desaceleración en 2019. Si bien para México se prevé una reducción de la demanda de exportaciones por parte del enfriamiento de la economía estadounidense y un incremento en la incertidumbre asociado a factores políticos, se espera que su crecimiento sea mayor en 2020.

Estas perspectivas de crecimiento están sujetas a la materialización de algunos factores de riesgo. Los más relevantes se relacionan con un aumento en la incertidumbre política y las medidas proteccionistas; un menor crecimiento de los Estados Unidos y China, el cual podría tener impactos negativos en los canales comerciales, financieros y de commodities, y los altos niveles de deuda que hacen vulnerable a la región a aumentos en los costos de financiamiento.

Por su parte, en los primeros meses del 2019 las monedas de las economías emergentes se fortalecieron. Estos resultados se asocian a una mayor lentitud en la normalización de la política monetaria por parte de la FED y a la tregua momentánea que hubo en la guerra comercial entre China y Estados Unidos, la cual permitió una recuperación de los flujos de capital a estas economías. No obstante, en mayo, las monedas de las economías emergentes sufrieron fuertes depreciaciones producto de una mayor aversión al riesgo, generada por el aumento en las tensiones comerciales a nivel internacional y el consecuente aumento en la demanda de dólares como activo de refugio.

En mayo, las monedas latinoamericanas fueron las más depreciadas con respecto al dólar, a excepción del peso mexicano que se apreció 2,3% con respecto al mismo periodo de 2018. Vale la pena destacar el caso del peso argentino, que evidencia una depreciación anual promedio de

Gráfico 6. Índice de las tasas de cambio en moneda local por dólar[3]



Fuente: Pacific Exchange Rates, Bloomberg, Reuters & IMF International Financial Statistics (IFS) - Cálculos Fedesarrollo.

[3] Los valores corresponden a la tasa de cambio promedio del periodo.

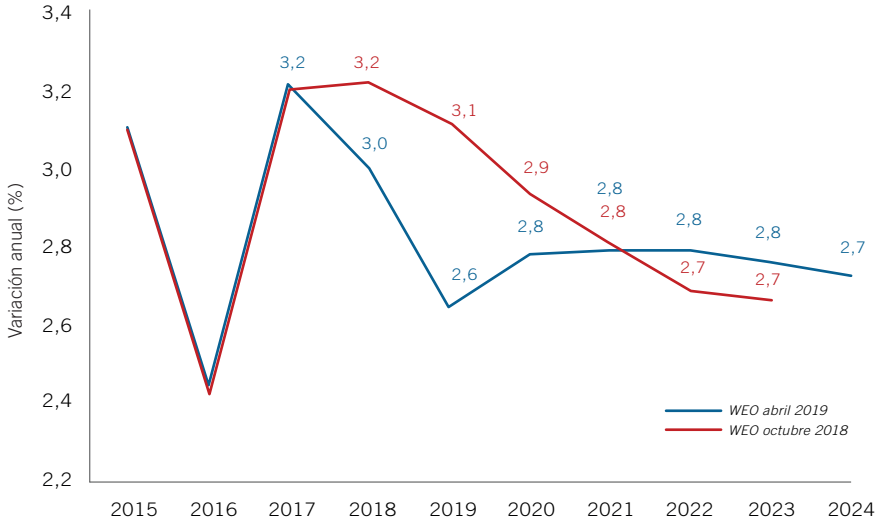
89,1% respecto al dólar, una de las más altas en la región, producto de una creciente inflación, los riesgos asociados a la sostenibilidad de sus finanzas públicas y su actual coyuntura política. Así mismo, economías con mejores condiciones macroeconómicas como Colombia y Chile también han experimentado fuertes depreciaciones anuales en sus monedas, ambas explicadas por la caída en los precios de los commodities respecto al año anterior (petróleo y cobre, respectivamente) y por la incertidumbre mundial asociada a la guerra comercial entre Estados Unidos y China. En particular, Colombia tuvo una depreciación anual promedio de 15,8% y Chile de 10,5% (Gráfico 6).

Este panorama ha presentado algunos cambios recientemente, dadas las expectativas de una reducción de la tasa de interés de la FED y la relajación de las tensiones comerciales, permitiendo una ligera recuperación de las monedas latinoamericanas. Por ejemplo, en promedio y relativo al mes pasado, el real brasileño, el peso argentino y el peso colombiano se apreciaron 3,0%, 2,6% y 0,9% respectivamente. Así mismo, aunque México y Chile experimentaron depreciaciones mensuales promedio frente a mayo equivalentes a 1,4% y 0,5% respectivamente, se apreciaron a final de mes (Chile 4,0% y México 0,5%).

Finalmente, teniendo en cuenta las anteriores perspectivas económicas mundiales, revisamos a la baja nuestro pronóstico de crecimiento externo relevante en 0,3 pps para 2019 y 0,1 pps para 2020, pasando de 2,9% a 2,6% en 2019 y de 2,9% a 2,8% en 2020 (Gráfico 7).

Gráfico 7. Crecimiento Externo relevante para Colombia

(Porcentaje, promedio ponderado por participación en las exportaciones totales para los países que representan el 90% de las exportaciones de 2018)



Fuente: World Economic Outlook, abril 2019 & octubre 2018, FMI - Cálculos Fedesarrollo.

2. Principales supuestos

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

2.1. Petróleo

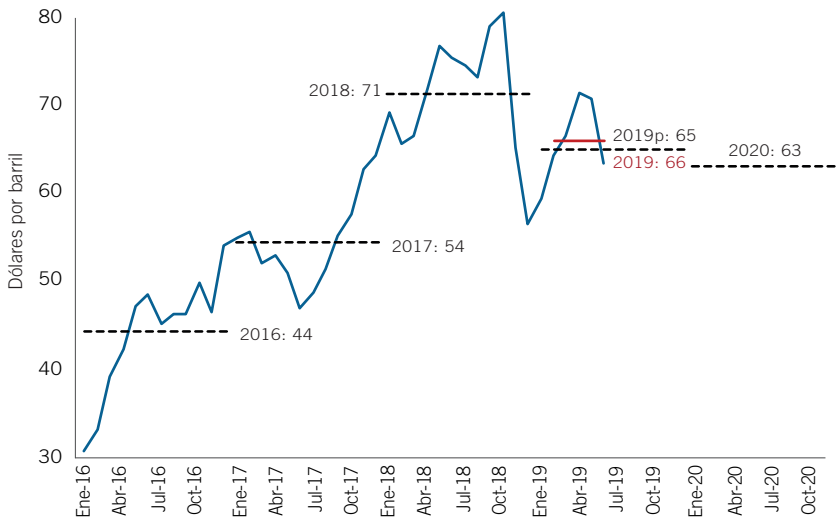
En lo corrido del año el precio promedio internacional del petróleo Brent disminuyó 6,9% frente al mismo periodo del año anterior, mientras que respecto al promedio registrado para todo 2018 disminuyó 7,4%. En particular, el precio del petróleo mantuvo una tendencia creciente hasta mediados de abril, impulsado principalmente por los recortes en el suministro por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP+), la anulación de las sanciones de las exenciones otorgadas a ocho países para que continuaran importando crudo iraní, y las tensiones geopolíticas que afectan la oferta de Libia y Venezuela. Sin embargo, a mediados de mayo el precio disminuyó, debido a los efectos esperados que puedan tener las tensiones comerciales entre China, Estados Unidos y México sobre el crecimiento económico global, específicamente en la demanda mundial de petróleo. Así mismo, el precio ha reaccionado a la baja por los aumentos en los inventarios de crudo de los Estados Unidos. Teniendo en cuenta la evolución reciente del precio del petróleo, revisamos al alza el pronóstico del precio del petróleo Brent de 62 a 65 USD/barril en 2019 y de 62 a 63 USD/barril en 2020 (Gráfico 8).

Por un lado, se espera que la extensión del recorte de la OPEP+, acordado a principios de julio hasta marzo de 2020, junto con las tensiones políticas en Venezuela y Oriente Medio presionen los precios del crudo al alza. Por otro lado, se espera que estas presiones sean compensadas por una mayor producción de crudo en Estados Unidos en el segundo semestre de 2019; una menor demanda de petróleo[4], debido a crecimientos más moderados en la economía estadounidense y china, y al estancamiento en las negociaciones entre estos dos países, más nuevas tensiones que se puedan dar con otros socios comerciales de EE.UU. Paralelamente, el pronóstico de 2020 está fundamentado en desaceleraciones más pronunciadas en China y Estados Unidos que disminuyan aún más la demanda de petróleo.

En cuanto a la producción de crudo en el país, revisamos al alza el pronóstico a 890 mil barriles diarios para 2019 y corregimos la senda de mediano plazo que se mantendría en niveles cercanos a los de 2019. Si bien el mercado manifestó unas expectativas de menor precio, nuestra proyección es consistente con el reciente desempeño de la actividad extractiva de petróleo y el aumento en la optimización de procesos de producción convencionales. En efecto, la producción de crudo en el país se aceleró los primeros 5 meses del año frente a 2018, ubicándose entre enero y mayo de 2019 en 892.368 barriles promedio día lo que representa un aumento de 4,5% comparado con el mismo periodo de 2018 (854.190 barriles promedio día).

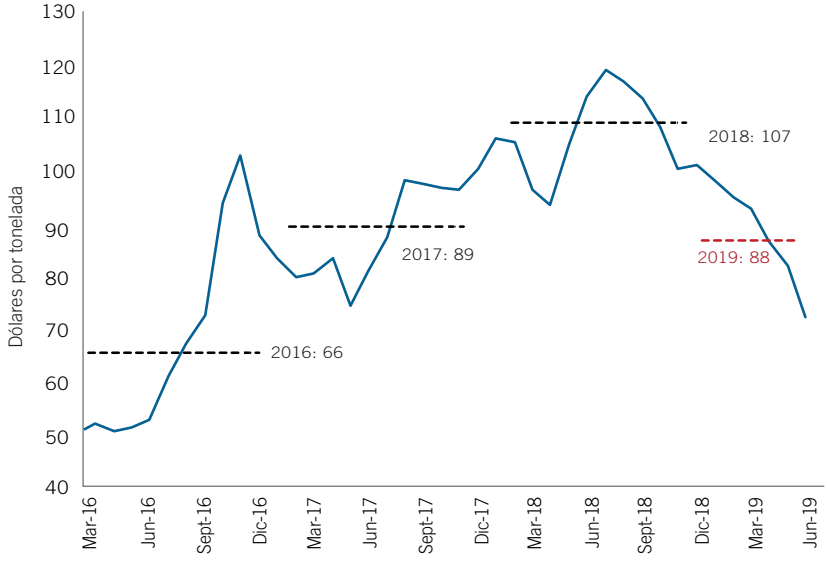
[4] En los últimos meses, tanto la OPEP como la Agencia Internacional de Energía han recortado su pronóstico para la demanda mundial de petróleo para 2019.

Gráfico 8. Precio del petróleo BRENT



Fuente: Banco Mundial y Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 9. Precio del carbón australiano



Fuente: Banco Mundial y Cálculos Fedesarrollo.

2.2. Carbón

El promedio del precio del carbón se redujo en lo corrido de 2019 respecto a los niveles alcanzados en 2018. Este comportamiento responde principalmente a una caída en la demanda por parte de las economías avanzadas, que están transitando hacia la generación de electricidad a través del gas natural, y a la decisión de China de no realizar importaciones de carbón de Australia (Gráfico 9). Teniendo en cuenta lo anterior, revisamos a la baja la proyección del precio del carbón colombiano a 70 y 67 dólares por tonelada en 2019 y 2020, respectivamente. Así mismo, las perspectivas en el mediano plazo muestran presiones a la baja, dado un menor crecimiento global, una sustitución hacia generadores de energía más limpios y a políticas ambientales para reducir la polución (especialmente en China e India).

Por otra parte, el pronóstico de la producción colombiana de carbón se mantuvo para 2019 en 85 millones de toneladas. Esta decisión responde a la disminución en los precios internacionales y a los resultados observados hasta el primer trimestre de 2019, en donde se evidencia un aumento de la producción en términos interanuales de 6,9%, pero solo un cambio en volúmenes de 1,4 millones de toneladas.

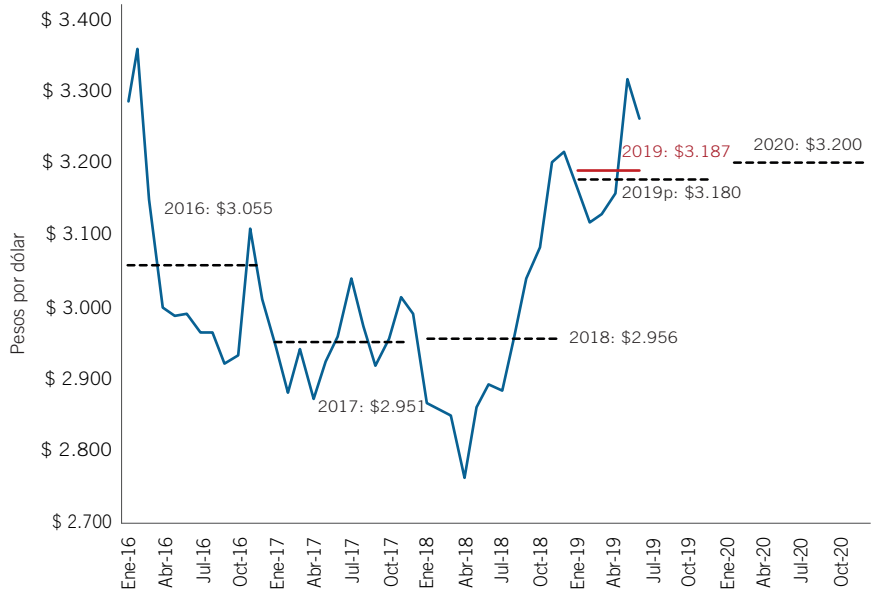
2.3. Tasa de cambio

En lo corrido del año hasta junio, la tasa de cambio pesos colombianos por dólar se ubicó en promedio en $3.187, registrando una depreciación de 11,8% con respecto al mismo periodo de 2018 y de 7,8% con respecto al promedio registrado en todo 2018. En mayo, el promedio de la Tasa Representativa del Mercado (TRM) fue $3.310, el dato más alto registrado desde febrero de 2016. Este comportamiento estuvo explicado en gran medida por la fortaleza generalizada del dólar y la incertidumbre asociada a la guerra comercial entre Estados Unidos y China (Gráfico 10).

Con base en lo anterior y teniendo en cuenta el comportamiento reciente de la tasa de cambio, revisamos al alza nuestro pronóstico de tasa de cambio de $3.105 a $3.180 para 2019 y de $3.130 a $3.200 para 2020. El escenario de 2019 está sustentado en la continuación de la incertidumbre externa, el deterioro en el déficit de cuenta corriente y la desaceleración de Estados Unidos. Para el 2020, si bien esperamos que el menor precio del petróleo presione al alza la tasa de cambio, este aumento será parcialmente compensado por recortes de la tasa de interés de Estados Unidos, aunque este pronóstico está sujeto a nuevos episodios de volatilidad financiera.

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.

Gráfico 10. Tasa de cambio



Fuente: Banco de la República y Cálculos Fedesarrollo.

Cuadro 2. Resumen de principales supuestos

Variables macroeconómicas	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tasa de cambio (Pesos/US$)	Promedio anual	3.055	2.951	2.956	3.180	3.200	3.140	3.060	3.060
Precios y producción									
Producción petrolera	Miles bpd	886	854	864	890	900	905	905	905
Precio del petróleo (Brent)	USD/barril	42	54	71	65	63	66	68	68
Producción colombiana de carbón	Millones Tn	91	90	85	85,3	86	87	88	88
Precio del carbón colombiano	USD/Tn	50	73	86	70	67	65	65	65
Economía mundial									
Crecimiento económico mundial	Crecimiento anual (%)	3,4	3,8	3,6	3,3	3,6	3,6	3,6	3,6
Crecimiento externo relevante para Colombia	Crecimiento anual (%)	2,4	3,2	3,0	2,6	2,8	2,8	2,8	2,8

Fuente: MHCP, UPME, EIA, FMI, Banco Mundial y Cálculos Fedesarrollo.

2

Actividad productiva: continúa la lenta recuperación de la economía

En el primer trimestre de 2019, la economía colombiana registró una tasa de crecimiento de 2,8%, lo que representa un aumento de 0,8 pps relativo al crecimiento observado en el mismo periodo de 2018. Si bien este resultado se destacó por haber sido el mejor primer trimestre desde 2014, se ubicó por debajo de las expectativas del mercado (3,0%) y del Banco de la República (3,2%), y refleja el lento proceso de recuperación que ha experimentado la economía colombiana.

Por el lado de la oferta, 11 de los 12 sectores de actividad productiva crecieron frente al primer trimestre de 2018. Los sectores que jalonaron el crecimiento del PIB en el periodo 2019-I fueron las actividades de comercio y transporte (4,0%), administración pública y defensa (3,3%), e industrias manufactureras (2,9%), que aportaron en su conjunto el 53% del crecimiento observado. Adicionalmente, sobresalió la recuperación del sector minero gracias a un mejor desempeño en la mayoría de sus subsectores, especialmente en la extracción de petróleo y carbón. En contraste, el sector de la construcción se contrajo fuertemente obedeciendo a una caída en el crecimiento del subsector de edificaciones, y de alquiler de maquinaria y equipo; contracción que no logró ser compensada por la expansión del subsector de obras civiles.

Desde la perspectiva del gasto, el menor dinamismo de la demanda interna frente al primer trimestre de 2018 se explica por un menor ritmo de ejecución del consumo público, dinámica que contrastó con el buen desempeño observado en el consumo privado y la formación bruta de capital. Entre tanto, sorprendió la aceleración de las compras al exterior frente al crecimiento registrado el mismo trimestre de 2018, lo cual restó de forma considerable al crecimiento económico.

En lo corrido del año algunos índices de actividad económica presentan un mejor desempeño y fortalecen las perspectivas de un mayor crecimiento económico relativo al año anterior. Entre estos se destacan la producción industrial, las ventas del comercio minorista, la demanda de energía, la producción de petróleo, entre otros. Sin embargo, preocupa el reciente comportamiento de algunos resultados asociados al sector de la construcción y al mercado laboral.

El crecimiento económico observado durante el primer trimestre de 2019 reitera las señales de recuperación consistentes con nuestras expectativas en ediciones pasadas, donde anticipábamos un impulso a la economía por parte del sector comercio y transporte, industria manufacturera, y administración pública y defensa. Aunque es motivo de preocupación el lento ritmo de recuperación que viene evidenciando la actividad económica, esperamos un mejor desempeño del PIB en lo que resta del año.

A partir de los resultados más recientes de la 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 seguimos esperando un crecimiento del PIB de 3,3%, para 2020 de 3,5%, y en el mediano plazo, un crecimiento cercano al 4,1%.

1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores

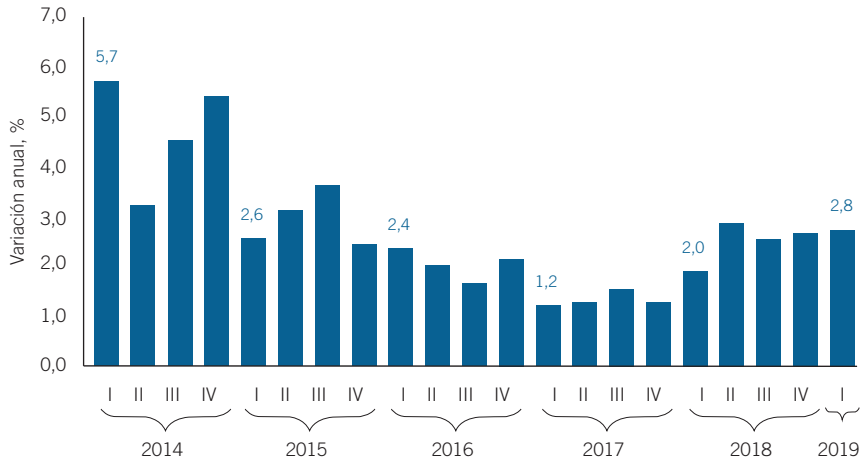
1.1. Crecimiento del PIB

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

El crecimiento económico en el primer trimestre de 2019 estuvo impulsado principalmente por actividades relacionadas al comercio y transporte (0,7 pps), administración pública y defensa (0,4 pps), e industrias manufactureras (0,3 pps), que en conjunto contribuyeron en 1,5 pps al crecimiento del PIB (2,8%). Este resultado se ubicó por encima del crecimiento observado en el primer trimestre de 2018 (2,0%), cuando actividades asociadas al comercio y transporte (0,7 pps), administración pública y defensa (0,6 pps), y actividades profesionales y científicas (0,5 pps) contribuyeron en 1,7 pps al crecimiento económico trimestral.

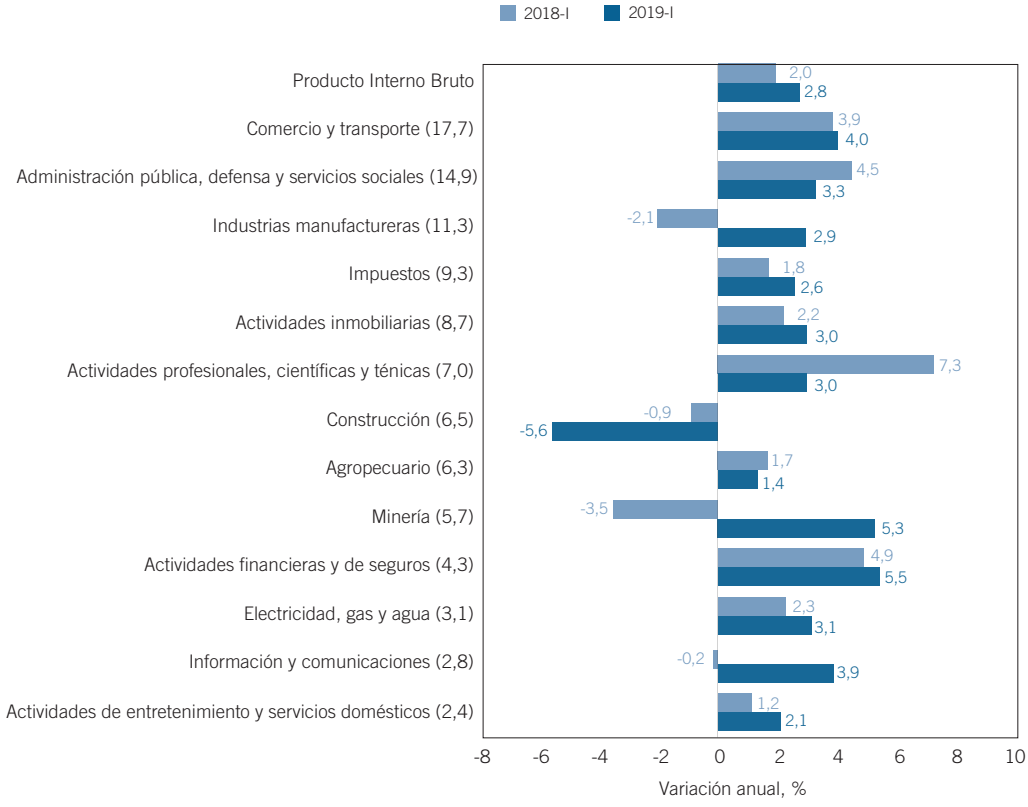
Por su parte, los sectores de información y comunicaciones; entretenimiento; actividades inmobiliarias; electricidad, gas y agua, y actividades financieras presentaron mejores ritmos de crecimiento relativo al periodo 2018-I. Caso contrario, dentro de las actividades que presentaron una desaceleración frente al primer trimestre de 2018

Gráfico 11. Dinámica reciente del crecimiento del PIB



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 12. Crecimiento del PIB por sectores de actividad económica



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

se encuentran la agricultura, y las actividades profesionales y científicas. Finalmente, se destaca la dinámica negativa del subsector de edificaciones, que contrarrestó la expansión observada en el subsector de obras civiles y restó fuertemente al crecimiento del sector construcción, que se contrajo -5,6% durante el primer trimestre del año.

El sector de **comercio y transporte** se expandió a una tasa anual de 4,0%, levemente mayor a la observada en 2018-I (3,9%), y contribuyó con 0,7 pps al crecimiento total en el primer trimestre de 2019. Este resultado se explica por una mayor tasa de crecimiento en el subsector de transporte y almacenamiento (+2,0 pps), y a un menor ritmo de actividad en los subsectores de alojamiento y servicios de comida (-1,0 pps), y de comercio al por mayor y menor, y reparación de vehículos (-0,6 pps). Estos resultados son consistentes con el deterioro que muestra la EMCM[5], donde el comercio minorista creció 4,8% durante el primer trimestre de 2019, resultado que representa un deterioro de 0,4 pps frente al observado en el mismo periodo de 2018 (5,3%)[6].

La **industria manufacturera** en el país repuntó significativamente frente al año pasado y registró un crecimiento de 2,9%. Tal como mencionamos en ediciones pasadas, el mejor desempeño del consumo y de la demanda interna, sumado al buen comportamiento de los canales comerciales, impactó positivamente la mayor parte de los subsectores de la industria manufacturera: i) Productos metalúrgicos básicos y otros (+13,7 pps), ii) Transformación de la madera (+8,2 pps), iii) Textiles (+7,1 pps), iv) Refinación de petróleo y sustancias químicas (+3,7 pps), y v) Alimentos y bebidas (+3,1 pps). A pesar de lo anterior, las actividades directamente relacionadas con la refinación de petróleo se contrajeron por primera vez desde el cuarto trimestre de 2015 y registraron una variación interanual de -3,2%. Este resultado obedece al menor ritmo de carga a la refinación que pasó de 359 mil barriles de diarios en el primer trimestre de 2018 a 350 mil barriles diarios en el primer trimestre de 2019[7], como consecuencia de los mantenimientos programados en la refinería de Barrancabermeja en el periodo de análisis.

El sector de **administración pública y defensa** registró un crecimiento anual de 3,3% (1,2 pps menor al crecimiento observado en 2018-I), y aportó 0,4 pps al crecimiento total. Este débil resultado frente al mismo periodo del año anterior se explica principalmente al menor ritmo de actividad económica registrado por los subsectores de administración pública y defensa (2,7% vs 3,8%), educación (2,3% vs 4,1%), y salud humana y servicios sociales (4,9% vs 5,5%); como consecuencia de un menor crecimiento de gasto público frente a los niveles observados en el primer trimestre de 2018. Por su parte, el sector de **Actividades profesionales, científicas y técnicas** mostró una notoria desaceleración frente al primer trimestre de 2018 y registró un crecimiento de 3,0%. Lo anterior se debe principalmente a la fuerte desaceleración observada en las actividades profesionales, científicas y técnicas (2,2% vs 12,2%), y en menor medida a la caída en el desempeño registrado por el subsector de actividades de servicios administrativos y de apoyo (3,6% vs 3,7%).

Con relación a las actividades de servicios, las asociadas con **información y comunicaciones** se recuperaron de una leve contracción observada en el primer trimestre de 2018 (-0,2%) y registraron un crecimiento anual de 3,9% en 2019-I, mientras que las **actividades financieras y de seguros** también registraron un mayor nivel de actividad económica

[5] Encuesta Mensual de Comercio Minorista
[6] Este resultado obedece a una menor dinámica del comercio de vehículos automotores y motocicletas (-11,0%), prendas de vestir y textiles (-3.3%), y alimentos y bebidas no alcohólicas (-2,5%).
[7] Durante el primer trimestre de 2019 se realizaron mantenimientos en la refinería de Barrancabermeja, lo que disminuyó la carga de 214,9 mil barriles diarios a 195,5 mil barriles diarios. Por su parte, la refinería de Cartagena exhibió mejores resultados al aumentar la carga de 144,5 mil barriles diarios a 154,5 mil barriles diarios.

al pasar de 4,9% en el primer trimestre de 2018 a 5,5% en el mismo periodo de 2019. El resultado del sector financiero y seguros obedece al comportamiento observado en el crecimiento de la cartera, especialmente al mejor resultado del crédito de consumo, y al incremento de la intermediación financiera a lo largo del primer trimestre del año. De igual manera, las **actividades inmobiliarias** mejoraron su dinámica frente al primer trimestre de 2018 al registrar un crecimiento anual de 3,0%, así como las **actividades de entretenimiento y servicios domésticos** que pasaron de crecer 1,2% en 2018-I a 2,1% en el periodo 2019-I.

Por su parte, el sector **agropecuario** evidenció una desaceleración frente al primer trimestre de 2018 al registrar una variación en el valor agregado de 1,4%, 0,4 pps menor al crecimiento observado el año anterior. Este resultado obedeció fundamentalmente al menor dinamismo de los subsectores de cultivos agrícolas transitorios y permanentes (0,9% vs 1,1%), que a su vez se explicó por la contracción observada, aunque a un menor ritmo que el registrado hace un año, en la producción de café[8] (-2,2% vs -5,1%), y un menor dinamismo en los cultivos de arroz, yuca y papa como consecuencia del deterioro de los márgenes de rentabilidad-ganancias[9]. Así mismo, el subsector de la ganadería también evidenció una desaceleración en su ritmo de actividad productiva, al pasar de un crecimiento de 4,7% en 2018-I a un crecimiento de 1,7% en 2019-I; explicado principalmente por el brote de fiebre aftosa en el ganado bovino. A pesar de lo anterior, sobresalió el mejor desempeño en el valor agregado de las actividades de pesca y acuicultura (11,0% vs 0,0%), y en menor medida, en las actividades relacionadas a la silvicultura y madera (-0,4% vs -1,7%) que siguen contrayéndose debido al bajo crecimiento de plantaciones forestales.

El sector de la **construcción** registró una fuerte contracción frente el primer trimestre del año pasado al registrar un crecimiento anual de -5,6%, restando 0,3 pps al valor agregado de la economía. Este desempeño sectorial se explicó fundamentalmente por el crecimiento negativo experimentado por el subsector de **edificaciones** residenciales y no residenciales (-8,8% vs 0,2%), y en menor medida, por el subsector de alquiler de maquinaria y equipo (-5,9% vs -0,9%). El desempeño negativo del subsector de edificaciones en el primer trimestre de 2019 coincidió con el débil desempeño de la vivienda NO VIS (79% del PIB residencial edificador) que registró contracciones en sus principales indicadores: i) ventas (-5,3%), ii) iniciaciones (-23,5%), iii) oferta (-3,5%), y iv) licencias (-5,6%). Esto último estuvo en línea con los resultados del Censo de Edificaciones (CEED) del DANE para el periodo de análisis, pues el área causada[10] y el área culminada[11] se contrajeron 12,7% y 16,0% frente al mismo periodo de 2018, respectivamente. A pesar de lo anterior, es de resaltar la recuperación en el segmento de interés social – VIS (21% del PIB residencial edificador), donde indicadores como las ventas (4,4%), licencias (5,0%) e iniciaciones de vivienda nueva (17,2%) presentaron comportamientos mucho más favorables relativo al periodo 2018-I.

Por su parte, el subsector de **obras civiles** se recuperó y se expandió fuertemente a una tasa anual del 8,5% frente

[8] 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.

[9] Mientras los costos al productor agropecuario registraron un incremento, el margen de comercialización continuó deteriorándose.

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

[11] Explicado principalmente por la contracción de -11,4% en apartamentos (63,3% del total), de -24,6% en casas (13,1% del total), de -37,5% en otros tipos de edificaciones (5,5% del total), de -23,9% en edificaciones comerciales (4,1% del total), de -24,3% en bodegas (3,1% del total), y de -55,9% en oficinas (2,6% del total).

al mismo periodo de 2018. Según el indicador en obras civiles del DANE, este resultado se explica por el aumento en pagos efectuados a la mayor parte de tipos de construcción, especialmente aquellos relacionado con las obras civiles para la minería, carreteras, túneles y puentes, construcción de acueductos, alcantarillado y otras vías portuarias, y otras obras de ingeniería[12].

Las actividades de **electricidad, gas y agua** registraron un mejor resultado en comparación al año pasado y alcanzaron un crecimiento de 3,1% en el primer trimestre de 2019, como consecuencia de un mayor ritmo en las actividades relacionadas a todos sus subsectores: i) distribución de agua, evacuación y tratamiento de aguas residuales (2,0% vs 0,6%), y ii) electricidad y gas (3,6% vs 3,0%). Ahora bien, el mayor ritmo de actividad del subsector de electricidad y gas relativo al primer trimestre del año anterior obedeció al mayor crecimiento en las actividades relacionadas a la producción de gas y actividades afines (3,8% vs -0,1%), mientras que las actividades relacionadas con la generación de energía eléctrica exhibieron una disminución en su ritmo de actividad (3,6% vs 3,8%). Esto último contrasta con el incremento de la demanda de energía eléctrica en el primer trimestre del año según cifras de XM (4,1% vs 3,0%).

Finalmente, es de destacar la marcada recuperación del sector **minería** al pasar de un crecimiento sectorial anual de -3,5% en el periodo 2018-I a 5,3% en el primer trimestre de 2019. Este crecimiento se debe principalmente a un mayor dinamismo en buena parte de sus subsectores, especialmente el subsector de **producción de petróleo** que registró un crecimiento de 5,3% frente al 0,6% observado hace un año, y que se explica por el incremento en la producción de petróleo, la cual ascendió a 892 mil barriles de petróleo en lo corrido del año hasta marzo (en el mismo periodo de 2018 la producción fue de 846 mil barriles de petróleo). Por su parte, el subsector de **producción de carbón** mejoró y se comportó a un ritmo relativamente estable al registrar una variación anual de -0,2% frente al -7,6% observado en el primer trimestre de 2018.

PIB 2018: Dinámica de los componentes de demanda del PIB

En el primer trimestre de 2019 la demanda interna creció 3,2%, 0,2 pps por debajo del crecimiento registrado en el mismo periodo de 2018. Este resultado se explica por un mayor dinamismo del consumo privado y de la formación bruta de capital, a su vez limitado por un menor desempeño del consumo público. Además, el crecimiento de la demanda interna estuvo por encima del crecimiento total, que se vio contenido por la fuerte aceleración de las importaciones (13,7%), que superaron considerablemente el crecimiento observado en el rubro de exportaciones (1,2%).

El **consumo total** creció 3,8% en los primeros tres meses del año, acelerándose frente al mismo periodo de 2018 (3,5%) como consecuencia de un mejor desempeño del crecimiento del consumo privado (4,0%). No obstante, la expansión del consumo total se vio limitada por la desaceleración del consumo público que alcanzó una variación anual de 2,6%, 1,8 pps por debajo del crecimiento registrado el año pasado. A pesar de esto, la dinámica del consumo privado se mantuvo en línea con el comportamiento de otras variables macroeconómicas, como la menor tasa de intervención y un mayor ingreso disponible respecto a 2018, al tiempo que se mantuvo resiliente frente a un menor desempeño en la confianza de los consumidores.

Por grado de *durabilidad*, la aceleración del consumo privado se reflejó principalmente en el rubro de bienes no durables que creció 2,8% (-1,4% en 2018-I), mientras que los bienes no durables y semi durables se desaceleraron

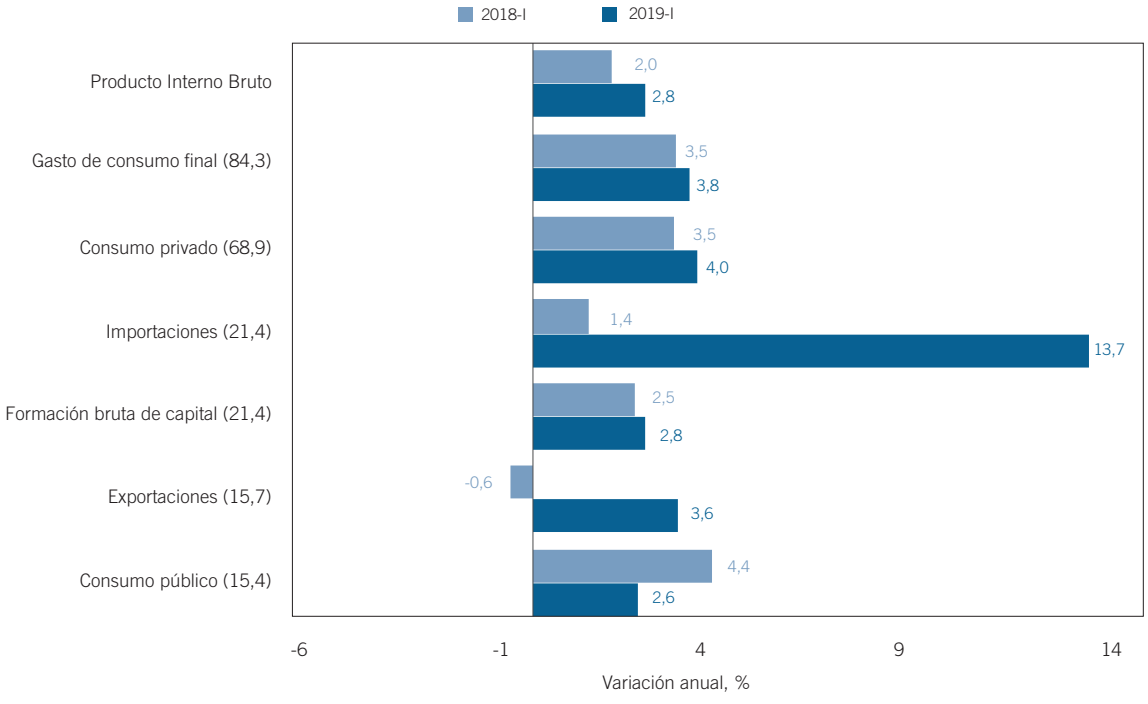
[12] Incluye estadios u otras instalaciones deportivas, parques, etc.

frente al mismo periodo del año anterior y crecieron 3,4% (4,4% en 2018-I) y 3,2% (4,5% en 2018-I), respectivamente. Por su parte, los bienes de servicios reflejaron una leve recuperación al registrar un crecimiento trimestre-anual de 3,1%, 0,2 pps mayor al observado en el primer trimestre de 2018. Del mismo modo, por finalidad, se destaca el crecimiento en el consumo de bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (7,4%), el consumo de muebles y artículos para el hogar (4,0%), y el consumo de prendas de vestir y calzado, y bienes y servicios diversos (ambas con 3,9%). Este incremento en el consumo se encuentra en línea con el desempeño observado en las actividades de industria y comercio.

Por su parte, **la formación bruta de capital** creció 2,8% en el primer trimestre de 2019, 0,3 pps por encima del resultado observado en el mismo periodo del año pasado. Este resultado se explica principalmente por una aceleración de **la formación bruta de capital fijo** que pasó de un crecimiento neutro (0,0%) en 2018-I a 2,8% en el periodo 2019-I. Este mejor resultado obedece principalmente a la fuerte inversión realizada en maquinaria y equipo, que creció 17,4% (2,7% en 2018-I), pero también se vio limitado por una mayor contracción en la inversión destinada a vivienda (-10,9% vs -4,0%), y otros edificios y estructuras (-0,2% vs 0,3%); rubros que en conjunto representan 55% de este subcomponente. Entre tanto, la inversión en productos de propiedad intelectual se desaceleró al registrar un crecimiento anual de 1,8% (5,1% en 2018-I) y la inversión en recursos biológicos cultivados se contrajo a un menor ritmo que el registrado el año pasado (-1,1% vs -2,7%).

Finalmente, el rubro de **exportaciones** medido en precios contantes de 2015 repuntó y registró una variación interanual de 3,6%, mientras que el rubro de **importaciones** registró una fuerte expansión del 13,7%.

Gráfico 13. Crecimiento del PIB por el lado de la demanda



Fuente: DANE.

1.2 Indicadores recientes de actividad económica

En lo corrido del año, algunos indicadores líderes sobre actividad económica presentan mejoras frente a los resultados observados el año anterior. La producción de petróleo creció 4,5% en los primeros cinco meses de 2019 respecto al mismo periodo de 2018, acelerando su crecimiento que hace un año se ubicaba alrededor de 0,8%. Por otro lado, según datos de la Encuesta Mensual de Comercio Minorista (EMCM) del DANE, en el mismo periodo de análisis el comercio minorista sin vehículos ni combustibles creció 6,0% un ritmo mayor al 4,9% registrado en el mismo periodo de 2018. La EMCM también reveló que los primeros cuatro meses del año se presentaron crecimientos mayores a los observados un año atrás en 9 de las 16 líneas comerciales, especialmente en los canales asociados a artículos de bebidas alcohólicas, cigarrillos y otros (16,7% vs 1,8%), calzado y artículos de cueros (9,4% vs -0,9%), y artículos de ferretería (6,2% vs -1,1%), entre otros.

Por su parte, los resultados de la Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET)[13] indican que durante el periodo enero-abril de 2019 la producción industrial registró un crecimiento de 1,9% (2,7% en el mismo periodo de 2018), con contribuciones positivas de 24 de las 39 industrias manufactureras. Este resultado en la producción industrial contrasta con los resultados del índice PMI de Davivienda para manufacturas en abril de 2019, que reflejaron un mejor desempeño del sector industrial como consecuencia de un incremento en las ventas, que a su vez incentivó un mayor ritmo de producción, compras de insumos, y creación de nuevos puestos de trabajo. Así, como se indica en la siguiente sección, el mayor ritmo de actividad de la industria manufacturera es consistente con el mejor desempeño de los indicadores sobre actividad económica de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo con corte a abril.

Entre tanto, la demanda de energía creció 4,4% en lo corrido del año hasta mayo, 1,9 pps por encima del crecimiento observado un año atrás. Este resultado se explica principalmente por un mayor dinamismo en la demanda de energía regulada, y en menor medida, en la energía no regulada; que en el periodo de análisis creció 4,6% y 3,8%, respectivamente. Estos resultados representan una mejora de 2,6 pps y 0,3 pps, respectivamente, frente a los resultados obtenidos en el mismo periodo de 2018.

Ahora bien, los indicadores asociados al sector de la construcción mostraron resultados heterogéneos. Los datos de Camacol[14] sobre el componente residencial indican que hubo una mejor dinámica en la venta de edificaciones que la observada en abril de 2018 (-0,8% vs -7,4%), obedeciendo a una expansión de 2,7% en el segmento VIS y una contracción de -5,5% en el segmento No VIS. De igual forma, las iniciaciones de vivienda nueva registraron una recuperación (1,5% vs -15,7%) favorecidas por un sobresaliente desempeño en el segmento VIS (20,6% vs -17,4%). Por su parte, los indicadores de lanzamientos y oferta de vivienda nueva presentaron contracciones en abril de 2019, al registrar variaciones interanuales de -9,2% y -5,0% respectivamente. Esto último es consistente con las más recientes Estadísticas de Licencias de Construcción (ELIC) del DANE, pues el área licenciada[15] exhibió una desaceleración y registró una variación interanual de -21,8% (vs 15,7% en abril de 2018). Ese resultado obedece a la disminución de -23,9% y -21,3% en el área aprobada para destinos no habitacionales y de vivienda, respectivamente. Lo anterior es consistente con el deterioro en los despachos

[13] A partir de enero de 2019, la encuesta mensual manufacturera (EMM) cambió su operación estadística e incorporó el enfoque territorial (EMMET), con el propósito de responder a los requerimientos de actividad estadística internacional y de la OCDE.
[14] Variación 12 meses.
[15] Área licenciada 302 municipios.

de cemento gris, que en abril de 2019 disminuyó 3,9% con relación al mismo mes de 2018.

La cartera financiera en lo corrido del año hasta abril de 2019 reflejó un crecimiento real anual de 2,8%, 0,3 pps mayor al crecimiento real observado en el mismo periodo del año anterior. Este resultado se explica por un mejor desempeño en el crecimiento real de la cartera comercial y del consumo. En contraste, la cartera destinada a vivienda y microcrédito presentó deterioros frente al año pasado, pues la cartera hipotecaria registró un crecimiento real de 7,2% (vs. 7,9% hasta abril de 2018) y la cartera destinada al microcrédito creció 0,2% (vs. 3,8% hasta abril de 2018).

Con relación a las más recientes cifras de mercado laboral, la tasa de desempleo registró 11,0% en el trimestre móvil de febrero - abril 2019, resultado 1,1 pps mayor al observado en el mismo periodo de 2018. Este resultado es consistente con una reducción en el ritmo de generación de empleo a nivel nacional, que en el periodo de referencia registró 164 mil personas menos ocupadas frente al mismo periodo del año anterior. Por rama de actividad, este resultado obedece a una menor generación de empleo principalmente en el sector agrícola (-369 mil).

Percepción de los empresarios y los consumidores

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

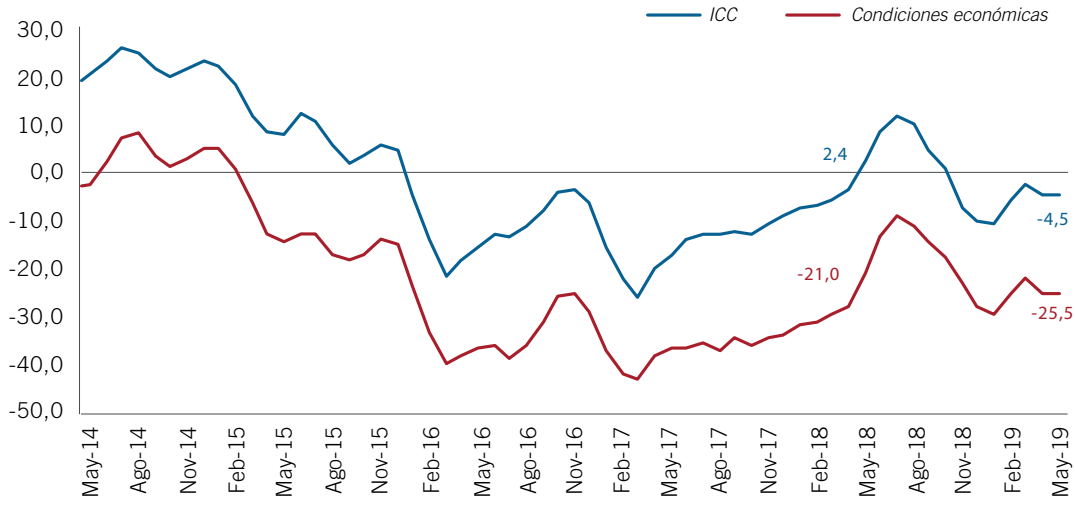
Consumidores

Según los resultados más recientes de la EOC, en lo corrido del año hasta mayo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) ha registrado un balance promedio de -4,4%, resultado por debajo del -1,2% observado durante el mismo periodo del 2018. Este resultado obedece al fuerte deterioro registrado en el componente de condiciones económicas (-7,8%), y en menor medida, al deterioro observado en el componente de expectativas (-2,0%). Estos resultados representan una disminución de 2,4 pps y 3,7 pps, respectivamente, frente a los resultados registrados durante los primeros cuatro meses del año pasado.

A pesar de que la confianza de los consumidores sigue ubicándose en terreno negativo, creemos que este comportamiento es transitorio y la confianza de los consumidores podría estar retornando a la senda de recuperación que venía presentando unos meses atrás en lo que queda del año, en línea con los resultados de comercio minorista anteriormente mencionados.

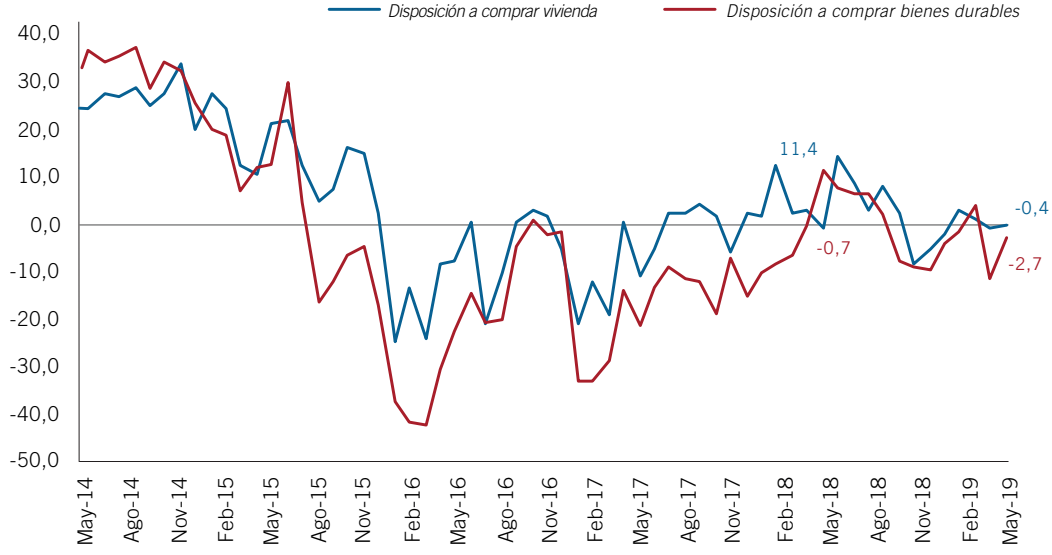
De otro lado, los resultados sobre disposición a comprar vivienda y bienes durables han mostrado dinámicas similares: tanto la disposición a comprar vivienda como la disposición a comprar bienes durables se han deteriorado en lo corrido del año relativo al periodo enero-mayo de 2018. De esta manera, el balance promedio de la disposición a comprar vivienda con corte a mayo se ubicó en 0,2% (vs. 3,6% en 2018), a su vez que el balance promedio de la disposición a comprar bienes durables se ubicó en -3,1% (vs. -2,6% en 2018).

Gráfico 14. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) y Condiciones económicas*



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

Gráfico 15. Disposición a comprar vivienda y bienes durables



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

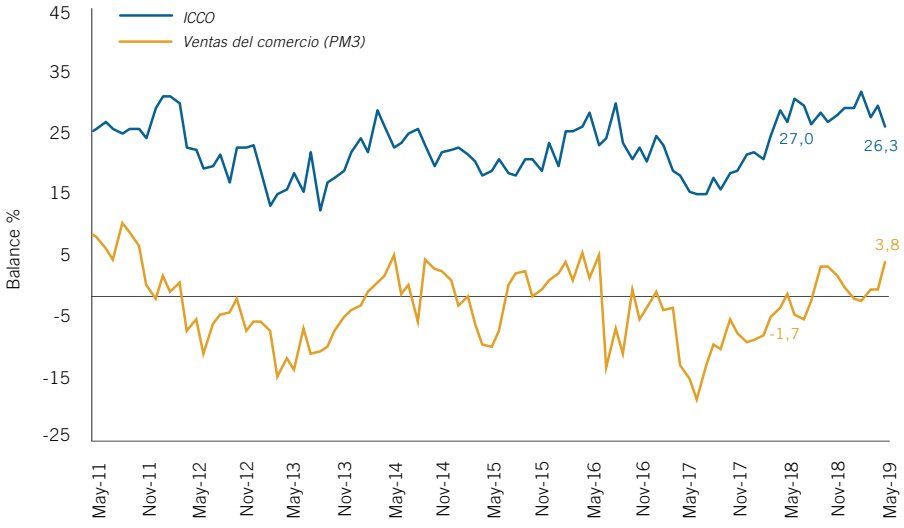
Comerciantes

El balance promedio del índice de Confianza Comercial (ICCO) en lo corrido del año hasta mayo se ubicó en 28,9%, resultado que implica una mejora de 4,4 pps frente al balance promedio en el mismo periodo del año anterior (Gráfico 16). Con el último resultado de mayo de este año (26,3%), la confianza comercial continúa con su buen desempeño como consecuencia de una mejor percepción en la situación actual y unas mejores expectativas del sector dentro de los próximos 6 meses, pero a su vez, levemente limitado por un crecimiento en el nivel de existencias. De esta manera, como se mencionó en la edición pasada, estos resultados continúan aproximando buenas dinámicas dentro del sector comercial, consistentes con los resultados de la EMCM anteriormente mencionados.

Industriales

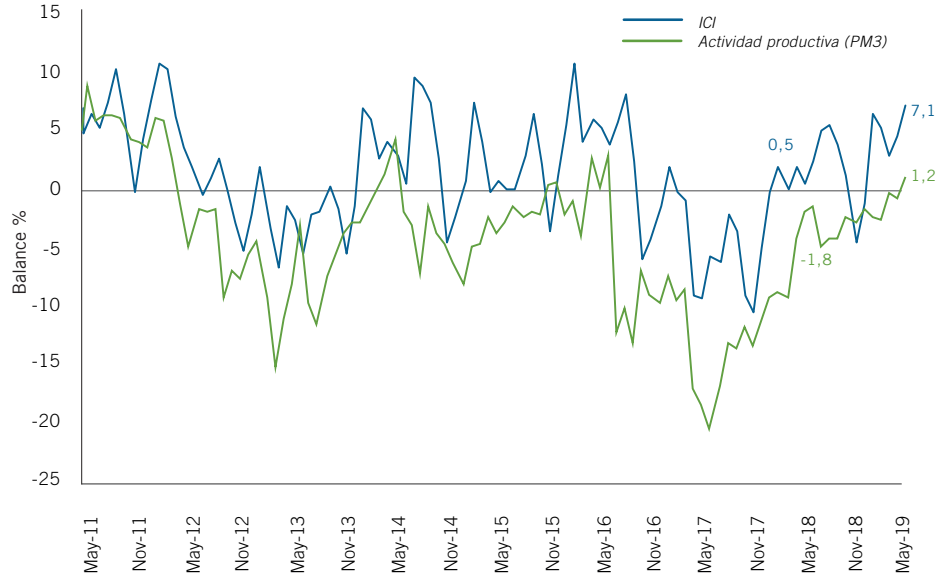
El Índice de Confianza Industrial (ICI) ha registrado un mejor comportamiento en los últimos meses y registró un balance promedio de 5,2% en lo corrido del año con corte a mayo. Este resultado contrasta con el balance promedio registrado hace un año, cuando alcanzó sólo un 0,9%. Este mejor resultado en lo corrido del año es consistente con los resultados anteriormente mencionados de la EMMET, los cuales conjuntamente reflejan el mejor desempeño por el cual atraviesa la industria colombiana relativo al mismo periodo en 2018.

Gráfico 16. 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 del Consumidor (EOE).

Gráfico 17. 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 del Consumidor (EOE).

2. Proyecciones

2.1. Crecimiento económico para 2018 y 2019

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 supuestos (ver capítulo I), y las simulaciones de los modelos de análisis; mantuvimos inalteradas nuestras expectativas de crecimiento del PIB en 3,3% para 2019, lo que implica un mayor dinamismo de la economía colombiana en lo que resta del año. Consistentemente, se revisó a la baja el crecimiento del sector construcción, actividades profesionales y científicas, y administración pública, en línea con unas expectativas de menor ritmo de actividad económica del subsector de edificaciones y un menor nivel de gasto público frente a la edición de abril. Así mismo, se revisaron al alza las expectativas de crecimiento del sector minería, electricidad, gas y agua, información y comunicaciones, y actividades financieras, dado el desempeño reciente de los indicadores de seguimiento mencionados en la sección anterior.

Para 2020, mantuvimos inalterado nuestro pronóstico de crecimiento en 3,5% frente a la edición pasada de Prospectiva. Esto último obedece principalmente a un mejor desempeño de la demanda interna impulsada por un mayor dinamismo en el consumo de los hogares, y a un mayor ritmo en la ejecución de obras de inversión, así como a mayores expectativas frente al ingreso disponible de la economía.

2.1.1. Componentes de demanda para 2019 y 2020

El **consumo total** presentaría un crecimiento de 3,9% en 2019 (0,2 pps por debajo de la edición anterior), obedeciendo a un crecimiento de 4,0% en el **consumo de los hogares** (sin cambios frente a la edición pasada), a su vez explicado por las expectativas de recuperación de la confianza y disposición a consumir por parte de los hogares, tal como hemos advertido en ediciones pasadas. No obstante, el consumo total se vería limitado por un menor desempeño del consumo público frente a la edición de abril (3,3% vs 4,4%), consistente con unas menores expectativas en la ejecución de recursos públicos como consecuencia del ciclo político electoral a nivel local, y las presiones fiscales que enfrenta el Gobierno.

Para 2020 ajustamos nuestra proyección de crecimiento del consumo total en 4,2% (0,1 pps por menor a la edición anterior), en línea con un crecimiento de 4,3% del consumo privado, fundamentado en un mejor desempeño de la confianza del consumidor, y una mejor expectativa de ajuste en el ingreso disponible de la economía. Por su parte, el consumo público crecería 3,5% (0,6 pps por debajo de la edición anterior), que implica un crecimiento moderado teniendo en cuenta las restricciones fiscales del Gobierno Nacional Central, y las dinámicas de gasto durante el primer año de los gobiernos locales.

La **formación bruta de capital** se mantendría en un crecimiento cercano a 4,0% en 2019, incorporando mejores expectativas en las actividades del sector construcción en general, y en particular, por el repunte en la actividad edificadora. Lo anterior debido a que prevemos una corrección del PIB de edificaciones fundamentado en un mejor desempeño de algunos indicadores líderes como los despachos de cemento gris y las licencias nuevas de construcción en lo que queda del año. Así mismo, la formación bruta de capital se vería favorecida por un mayor dinamismo en la inversión de obras civiles en los próximos trimestres.

En 2020, mantenemos nuestras perspectivas de crecimiento constantes en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, así como un mayor dinamismo en los cierres financieros y en la ejecución de obras civiles en infraestructura.

Por lo anterior, la formación bruta de capital registraría un crecimiento de 4,2%, sin cambios frente a la edición anterior.

Finalmente, revisamos al alza el crecimiento de las **exportaciones** para 2019 en 0,6 pps frente a la edición anterior y esperamos un crecimiento de 2,7% en línea con nuestro supuesto en la producción de petróleo (ver capítulo I). Por su parte, las ventas externas en 2020 registrarían un crecimiento de 3,1% (0,4 pps por encima de la edición anterior) obedeciendo a la expectativa de estabilidad en la actividad petrolera y la producción de café, y a un mejor desempeño del sector agroindustrial. Por último, las **importaciones** crecerían 6,0% en 2019, sin cambios frente a las expectativas de la edición anterior, mientras que en 2020 registrarían una tasa de crecimiento cercana al 6,4%.

Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento para 2019 y 2020

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

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

2.1.2. Sectores productivos en 2019 y 2020

Para el sector **agropecuario** estimamos que en 2019 el valor agregado siga ubicándose alrededor de 2,3%, sin cambios respecto a la edición pasada. Para ello, el cultivo de café registraría un crecimiento anual de 1,6% y se ubicaría en 13,8 millones de sacos, dadas las dificultades relacionadas a la cotización del café en el mercado internacional y a los problemas de productividad y rentabilidad dentro del sector. Entre tanto, para el subsector de actividades pecuarias esperamos que los avances en la transformación productiva

hacia métodos de extracción más eficientes y el mejor dinamismo de la demanda por pescado local y externa, sigan contribuyendo positivamente al crecimiento del valor agregado del subsector. Por su parte, al igual que la edición anterior, para 2020 esperamos que el sector agropecuario continúe su recuperación y registre un crecimiento interanual de 2,6%, pues si bien existe un riesgo de reducción en la productividad en el sector cafetero como consecuencia del envejecimiento del parque cafetero, las actividades pecuarias, y en menor medida, la ganadería y la silvicultura, mantendrían una buena dinámica ayudando al crecimiento agregado del sector.

El sector **comercio y transporte** crecería 3,6% en 2019, en línea con las proyecciones que teníamos en ediciones pasadas de Prospectiva. Este fortalecimiento sectorial es consistente con un mayor dinamismo del consumo de los hogares, que jalonaría el crecimiento de algunos canales comerciales como alimentos y bebidas, equipos de informática, muebles y artículos para el hogar, entre otros. De igual manera, esperamos un crecimiento de los canales comerciales asociados a la construcción en línea con el comportamiento esperado del sector edificador para este año. Entre tanto, para 2020 mantenemos el crecimiento en el valor agregado del sector en 3,8%, fundamentado principalmente en un mejor comportamiento del comercio y del transporte en línea con un mayor dinamismo en el consumo total.

El sector **industria manufacturera** registraría un crecimiento de 2,5% en 2019, sin revisiones frente a las expectativas de la edición anterior. Este comportamiento se explica por un mejor desempeño en la producción de petróleo la cual impulsaría el subsector de la refinación. Así mismo, esperamos un mayor dinamismo en la industria de alimentos y bebidas, en línea con los mejores resultados en materia de consumo privado que prevemos para este año; y en menor medida, en la industria textil, con un riesgo a la baja explicado por las repercusiones que podrían tener los aranceles sobre el contrabando y el consumo de prendas de vestir aprobados dentro del Plan Nacional de Desarrollo. Adicionalmente, en Fedesarrollo mantenemos la expectativa de un mejor desempeño de actividades relacionadas a la metalurgia y la fabricación de materiales para la construcción, en línea con el mejor desempeño que esperamos de este sector para 2019. Por su parte, para 2020 seguimos previendo un crecimiento del sector manufacturero de 2,4%, como consecuencia del leve ajuste dentro del subsector de actividades de refinación de petróleo que advertíamos en la edición anterior.

Las actividades de **explotación de minas y canteras**, crecerían 2,7% (1,7 pps por encima de la edición anterior), dados los resultados favorables obtenidos durante el primer trimestre y en línea con una mayor inversión en exploración y producción de petróleo para 2019. Entre tanto, la producción de carbón se mantendría alrededor de 85 millones de toneladas debido a que mantenemos nuestras expectativas de producción de Cerrejón (alrededor de 29 millones de toneladas para este año), y un contexto de alta volatilidad del precio en el mercado internacional, así como nuestras preocupaciones sobre la ausencia de leyes jurisprudenciales regulatorias[16] que restan fortaleza al marco normativo. Finalmente, esperamos que la extracción de minerales no metálicos, insumo importante para la construcción, muestre mejores resultados frente a los niveles observados en 2018. Por su parte, esperamos un crecimiento del sector para 2020 de 2,5% (1,7 pps por encima de la edición anterior) obedeciendo a un ajuste en los subsectores de petróleo, gas y carbón.

Con relación al sector **construcción**, el crecimiento se revisó a la baja y se espera que en 2019 se ubique en 1,8% (1,2 pps por debajo de la edición anterior). Lo anterior se explica por las menores expectativas de crecimiento del subsector de

[16] Al respecto, en Julio se tiene previsto que el Gobierno presente al congreso la norma que reglamenta el procedimiento de Coordinación y Concurrencia y regula las consultas populares mineras. https://www.portafolio.co/economia/alistan-ley-que-espanta-fantasma-de-consultas-populares-mineras-529288

edificaciones, a su vez explicado por los riesgos asociados al bajo desempeño de la comercialización de proyectos, el menor ritmo de rotación de inventarios, y mayores dificultades de acceso al crédito de vivienda. Por su parte, como hemos venido mencionando en ediciones pasadas, las iniciativas del Gobierno nacional para estimular la oferta de vivienda en los segmentos de bajo precio mediante sus programas Semilleros de propietarios y Casa digna, vida digna, sumadas a el fortalecimiento de la demanda interna, y la tendencia de recuperación del sector de edificaciones, impulsarían el crecimiento del sector hacia un ritmo de 3,1% (1,3 pps por debajo de la edición anterior) en 2020. Este desempeño estaría en línea con un fortalecimiento de la confianza de los consumidores materializada en la 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 4,8% (0,8 pps por encima de la edición anterior), obedeciendo el impulso observado durante el primer trimestre del año, y tal como mencionábamos en la edición anterior, a las mejores expectativas en torno a la construcción de obras civiles para la minería, consistentes con la mayor inversión en actividades de exploración y producción dentro del territorio nacional por parte de Ecopetrol, y en menor medida, en la construcción de carreteras, túneles y puentes. Por otro lado, nuestras perspectivas de un aumento en la ejecución de las obras del programa 4G frente a 2018 se encuentran en línea con los 7 cierres financieros que se esperan para finales de año[17]. Lo anterior sumado al fortalecimiento de la gestión institucional y contractual podrían devolver la confianza a los inversionistas, generando impactos positivos en el crecimiento económico a partir de 2020.

La proyección de crecimiento del sector **electricidad, gas y agua** se revisó al alza a 3,1% en 2019 (0,9 pps por encima de la edición pasada), obedeciendo a un mayor dinamismo de la demanda de energía eléctrica durante los primeros meses del año y al fortalecimiento de la matriz energética en el país como consecuencia del menor impacto del fenómeno El Niño. En esta misma línea, esperamos para 2020 un crecimiento de 3,5% (0,5 pps por encima de la edición pasada) como consecuencia de un buen comportamiento de la demanda de energía eléctrica.

El sector de **actividades financieras y de seguros** crecería 4,6% (1,1 pps por encima de la edición anterior) frente a 2018, gracias a nuestras expectativas de mejores dinámicas en el consumo de los hogares y en obras civiles, lo cual esperamos que contribuya positivamente al crecimiento de las carteras de consumo y comercial. En línea con la recuperación gradual que prevemos en la disposición a comprar vivienda, esperamos un mejor desempeño de la cartera hipotecaria frente a los niveles observados en 2018. Para 2020, esperamos un crecimiento de 4,7% del sector, explicado por un leve fortalecimiento de las variables anteriormente mencionadas.

Administración pública, defensa y educación registrarían un crecimiento de 3,7% (0,9 pps por debajo de la edición anterior) en 2019, y un crecimiento de 3,5% (0,5 pps por debajo de la proyección anterior), en línea con una desaceleración del gasto público[18]. Entre tanto, el sector de **información y comunicaciones** crecería 4,8% en 2019 y 5,0% en 2020 (1,6 pps por encima de la edición anterior para ambas proyecciones), explicado principalmente por mejores perspectivas frente a una mayor cobertura de internet de banda ancha y conectividad en el país[19]. El sector de **actividades artísticas, entretenimiento y servicios domésticos** registraría

[17] Presentación Juan Martín Caicedo Ferrer, presidente ejecutivo de Cámara Colombiana de Infraestructura, en el seminario temático de infraestructura (9 de mayo, 2019). Disponible en: http://www.anif.co/sites/default/files/memorias/juan_martin_caicedo_-_cci.pdf.

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

[19] El 5 de junio de 2019 fue aprobada en la cámara de representantes la ley de modernización del sector TIC, que tiene por objeto reducir la brecha digital en el país mediante una mayor conectividad de telefonía e internet.

un crecimiento de 3,1% en 2019 y 3,6% en 2020, al igual que en la edición anterior. Finalmente, las actividades **profesionales, científicas y técnicas** registrarían un crecimiento de 4,0% en 2019 y un crecimiento cercano al 4,5% en el año 2020, 0,7 pps y 0,9 pps por debajo de lo esperado en la anterior edición de Prospectiva.

2.1.3. Riesgos para el crecimiento en 2019

Las expectativas de crecimiento para 2019 contemplan riesgos al alza y a la baja que de materializarse podrían afectar la dinámica productiva y las proyecciones de crecimiento (Cuadro 4). De esta manera, estimamos que la ocurrencia de riesgos a la baja podría generar un escenario de menor crecimiento para 2019 cercano al 2,8%, mientras que los riesgos al alza podrían producir un escenario de mejor crecimiento alrededor de 3,7%.

Los riesgos a la baja en el crecimiento económico se encuentran relacionados con una mayor volatilidad en el mercado internacional y menores expectativas de crecimiento económico, especialmente de nuestros principales socios comerciales (ver capítulo 1). Lo anterior afectaría negativamente el crecimiento económico colombiano vía menor ritmo en las exportaciones. Así mismo, mayores dificultades en la ejecución de proyectos de infraestructura y el deterioro en la construcción de edificaciones presionaría a la baja el comportamiento esperado de la formación bruta de capital fijo, restando dinamismo al crecimiento. Finalmente, observamos que un incremento significativo en la inflación dada la depreciación de la tasa de cambio llevaría a aumentos en las tasas de interés de política durante el segundo semestre, limitando a su vez el ritmo de la actividad económica.

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

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

	Riesgos al crecimiento económico	
	Al alza	A la baja
Condiciones Externas		Mayor volatilidad en el mercado internacional y menores expectativas de crecimiento, especialmente de principales socios comerciales, afectando las exportaciones colombianas.
Formación Bruta de Capital Fijo	Aceleración en la ejecución de proyectos de infraestructura y recuperación de la construcción de edificaciones.	Dificultades en la ejecución de proyectos de infraestructura y deterioro en la construcción de edificaciones.
Inflación		*Pass-through* de depreciación a inflación que obligue a la autoridad monetaria a subir su tasa de intervención durante el segundo semestre.
Crecimiento PIB	**3,7%**	**2,8%**

Fuente: Fedesarrollo.

2.2. Prospectiva de crecimiento 2021-2023

Para el mediano plazo mantuvimos las perspectivas de crecimiento frente a la edición anterior de Prospectiva haciendo énfasis en una expectativa de recuperación económica permanente. Así, el crecimiento en el año 2021 se ubicaría en 3,7% y posteriormente se estabilizaría alrededor de 4,1% en el año 2023 (Cuadro 5). Estas perspectivas de crecimiento económico en el periodo 2021-2023 se fundamentan principalmente en: i) un fortalecimiento 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, iii) un mejor desempeño de las exportaciones debido a condiciones favorables en el contexto internacional. De este modo, tal como mencionábamos en la anterior edición de Prospectiva, la economía colombiana estaría creciendo a niveles cercanos a su potencial a partir del próximo año y se mantendría oscilando alrededor de estos niveles en el mediano plazo.

El crecimiento del **consumo total** se ubicaría en promedio en 4,6% 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** crecería gradualmente en línea con los ciclos políticos y alcanzaría un crecimiento alrededor de 4,2% en 2023. Consistente con nuestras expectativas en la edición anterior, el **consumo de los hogares** registraría

Cuadro 5. Trayectoria de crecimiento del PIB en mediano plazo (%). Escenario Base

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

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

una recuperación gradual a medida que la confianza de los hogares se recupere. Por su parte, **la inversión total** de la economía seguiría con su expansión a un ritmo más moderado hasta alcanzar un crecimiento de 4,6% en 2023, consistente con una recuperación en la construcción de obras civiles. Como mencionábamos en ediciones anteriores, en ausencia de choques favorables a los términos de intercambio que aceleren la entrada de recursos a la economía y/o reformas estructurales en términos de productividad y competitividad, la senda de crecimiento de la demanda interna alcanzaría una tasa de crecimiento promedio cercana al 4,6% en el 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 hemos venido mencionando en ediciones anteriores, es necesario implementar políticas públicas que contribuyan a mejorar la productividad y a impulsar la innovación en las diferentes actividades manufactureras. Entre tanto, en consistencia con el comportamiento de la demanda interna, los **sectores de servicios** presentarían un crecimiento gradual mientras que el desempeño de algunos sectores como la **comunicación e información** dependería directamente de los avances en materia de conectividad, cobertura, y reducción de la brecha digital mediante el fortalecimiento de la infraestructura existente. Por su parte, la senda de crecimiento de las **actividades financieras** estaría impulsada por el mejor desempeño de la cartera en general, especialmente la cartera hipotecaria y de consumo. Sin embargo, esto dependerá de los encadenamientos generados a través del desempeño del sector de la construcción y el consumo total en la economía, al igual que el desempeño de los mercados financieros a nivel internacional.

Por otro lado, prevemos una contribución positiva del sector **agropecuario** en el mediano plazo. No obstante, para ello es indispensable aumentar la velocidad en la que se realiza la renovación del parque cafetero colombiano, al mismo tiempo que se avanzan en mejoras regulatorias y normativas que disminuyan la incertidumbre jurídica en torno a la propiedad de la tierra e incentiven la inversión privada y extranjera en el sector. Así mismo, es indispensable la inversión y provisión de bienes públicos en infraestructura rural (vías secundarias y terciarias, distritos de riego, entre otros) con el ánimo de aumentar la rentabilidad dentro del sector. En relación con la **minería**, los avances en el sector petrolero relacionados a la optimización de los procesos de producción de los yacimientos convencionales, y la posibilidad de dinamizar la actividad minera mediante la explotación de yacimientos no convencionales con toda la responsabilidad ambiental y social que esto último exige, serán fundamentales para la dinámica agregada en el mediano plazo. En cuanto a la explotación de otras minas y canteras, como el carbón, será indispensable el fortalecimiento de un marco normativo sólido que resuelva los problemas de seguridad e incertidumbre jurídica que enfrentan las compañías en la explotación de estos recursos, hecho que ha desincentivado la inversión y producción en estas actividades.

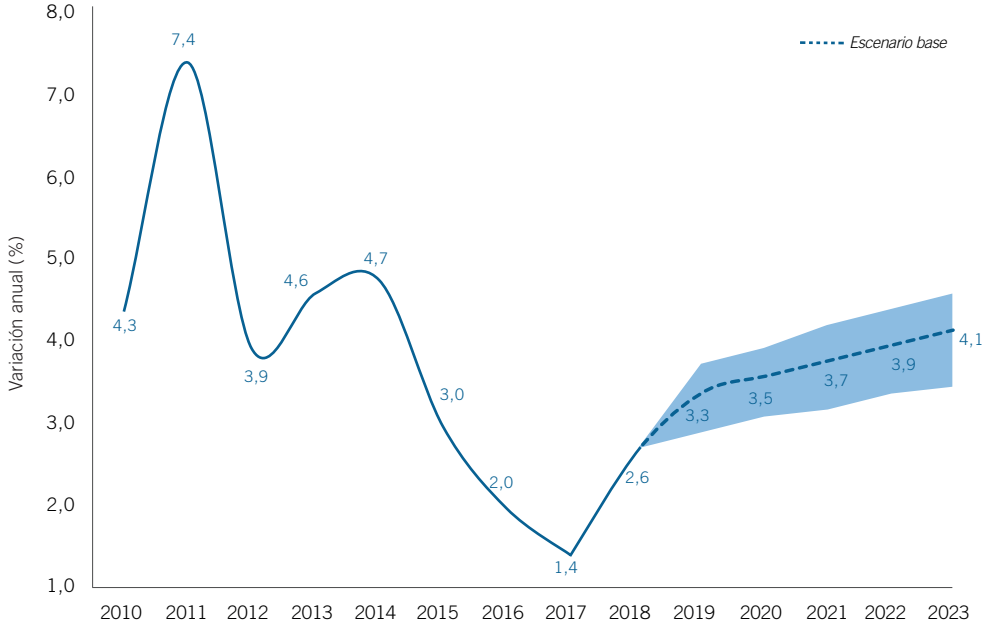
Por su parte, el subsector de **obras civiles** ha estado inmerso en un contexto donde los diversos sistemas de control, monitoreo e información han fallado. Como consecuencia, se ha generado un deterioro en la confianza inversionista dado que los proyectos avanzan lentamente o terminan siendo afectados por problemas de seguridad jurídica. De no resolverse este problema, el ritmo de ejecución de los cierres financieros de las 4G sería más lento. Por lo anterior, existen retos que el actual Gobierno deberá resolver: mejorar la coordinación entre las entidades nacionales y subnacionales; avanzar en las

mejoras de la gestión contractual con el propósito de sincerar las reglas de juego, y disminuir la incertidumbre jurídica alrededor de la gestión predial, ambiental, y traslado de redes. Dichos problemas han tenido repercusiones negativas sobre los costos logísticos y, por ende, en la ejecución de proyectos de infraestructura.

Así mismo, es un desafío para el Gobierno el continuar estimulando la participación de la banca internacional y de mercado de capitales en proyectos de infraestructura nacional, especialmente para el mejoramiento de la infraestructura vial, fluvial, férrea, portuaria y aeroportuaria. Lo anterior sumado al fortalecimiento de la malla vial a través del progreso en la construcción de vías terciarias y la consolidación de los corredores de comercio exterior, generarían impactos positivos sobre la competitividad en el mediano plazo. De esta manera, la senda de crecimiento del sector de obras civiles registraría crecimientos por encima del PIB, alcanzando tasas superiores al 5,0% a partir del año 2021.

Entre tanto, el subsector de **edificaciones** continuaría su senda de recuperación en el mediano plazo. Como hemos mencionado, serán esenciales para esta recuperación los programas sociales que adelanta el Gobierno nacional como Semillero de Propietarios, y Casa digna, Vida digna, para incentivar la oferta y venta de vivienda VIS, mientras que el mercado No VIS continúa con su proceso de ajuste. Frente a este último, resulta indispensable la implementación de medidas que fortalezcan el vínculo entre la oferta y la demanda, como el fácil acceso al crédito hipotecario y la consolidación de estrategias de comunicación entre el Gobierno Nacional, el sector financiero, y los constructores. Por su parte, el componente no residencial se recuperaría en línea con el mayor dinamismo de la economía, especialmente del sector empresarial y corporativo, en el que son necesarias nuevas unidades de bodegas, oficinas, y establecimientos para el comercio y la industria.

Gráfico 18. Escenarios de crecimiento del PIB (2019-2023)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Dentro de los riesgos a la baja para el crecimiento en el periodo 2021-2023 (Gráfico 18), se destaca una menor ejecución de los proyectos de infraestructura vial, choques negativos en los términos de intercambio o efectos de contagio de otros países emergentes y desarrollados.[20] Por su parte, entre los principales riesgos al alza mantenemos el aumento

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

en la producción de productos agropecuarios, el petróleo y la minería, que podrían generar un mayor dinamismo en las ventas al exterior. Del mismo modo, un aumento en el precio de las materias primas generaría una aceleración en la inversión y el consumo total. Sin duda, el reto que más apremia en el mediano plazo y que mayores aportes generaría a la economía colombiana se asocia a una mayor ejecución de los proyectos de infraestructura vial y la adopción de políticas públicas que estén enfocadas al aumento en la productividad y competitividad de los procesos productivos en el país. En este orden de ideas, de materializarse los riesgos a la baja, estimamos que el crecimiento económico alcanzaría una tasa de 3,4% en el 2023, y en caso contrario, se ubicaría alrededor de 4,6%.

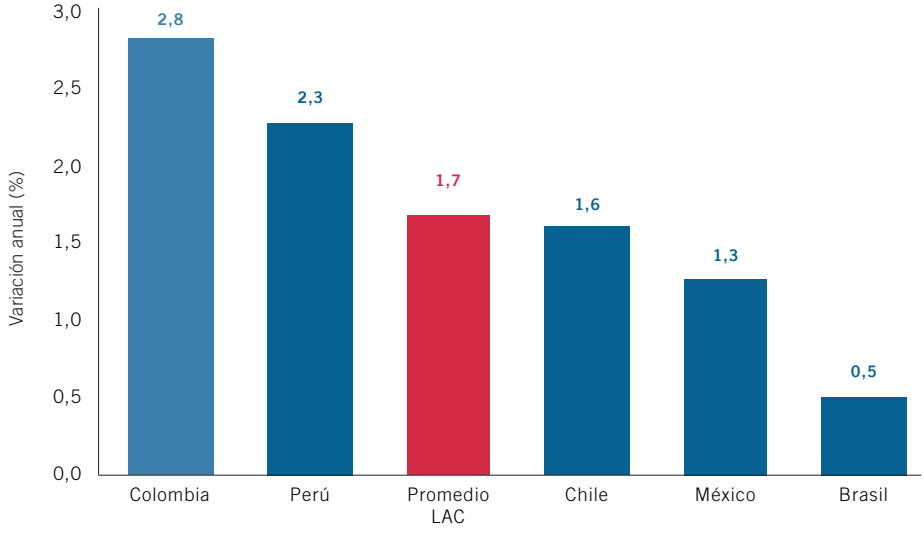
3. Desempeño económico frente a la región

Esta sección tiene como propósito realizar un análisis comparativo de la economía colombiana frente a sus pares de la región. Para esta edición, ponemos en perspectiva el crecimiento registrado durante el primer trimestre de 2019. Posteriormente, analizamos la estructura productiva en Chile, Colombia, Argentina, Perú, México y Brasil, y describimos sus más recientes comportamientos.

3.1. Crecimiento económico América Latina (primer trimestre de 2019)

En el primer trimestre de 2019, Colombia fue la economía que mejor desempeño registró en su ritmo de actividad económica (2,8%), 1,1 pps por encima del promedio registrado por sus pares en la región (Gráfico 19). Por su parte, Perú también registró un comportamiento favorable al ubicar su crecimiento en cifras del 2,3% también por encima del promedio registrado durante el periodo de análisis. En contraste, Chile, México y Brasil reflejaron ritmos de actividad por debajo del promedio latinoamericano al registrar tasas de 1,6%, 1,3% y 0,5%, respectivamente. Lo anterior refleja la resiliencia y el buen comportamiento de la economía colombiana frente al creciente ritmo de incertidumbre económica y geopolítica a nivel internacional (Capítulo 1).

Gráfico 19. Crecimiento económico en América Latina (2019-I)

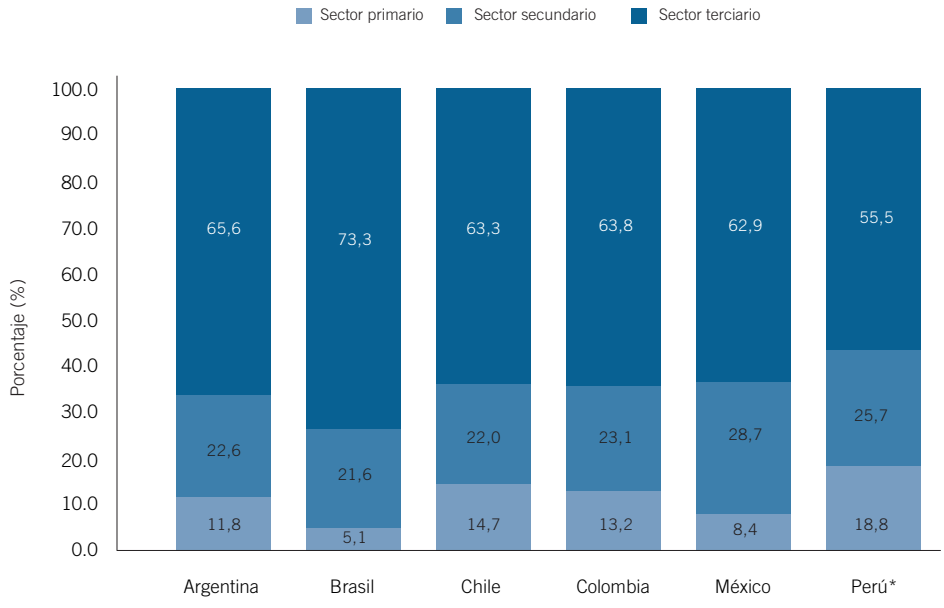


Fuente: Bloomberg. Elaboración Fedesarrollo.

3.2. Comparación estructuras productivas en América Latina

En primer lugar, la economía colombiana se caracteriza por el dominio del sector terciario (servicios) dentro de su estructura productiva, pues aproximadamente el 63,8% del valor agregado[21] se genera a partir de actividades relacionadas al comercio y transporte (19,6%), administración pública y defensa (16,4%), actividades inmobiliarias (9,6%), actividades profesionales y científicas (7,7%), actividades financieras y de seguros (4,8%), y actividades relacionadas a la información y comunicaciones (3,1%)[22]. Sin embargo, la importancia del sector servicios como motor de crecimiento no es único para la economía colombiana y se extiende a sus pares en la región: i) Brasil (73,3%), ii) Argentina (65,6%), iii) Chile (63,3%), iv) México (62,9%), y v) Perú (55,5%). De esta manera, para 2018 el sector terciario generó en promedio cerca del 64,1% del valor agregado de la región, mientras que las actividades asociadas al sector primario (extracción de recursos naturales) y secundario (industrial) generaron en promedio el 12,0% y 24,0% del valor agregado regional, respectivamente (Gráfico 20).

Gráfico 20. Estructura productiva en América Latina (2018)



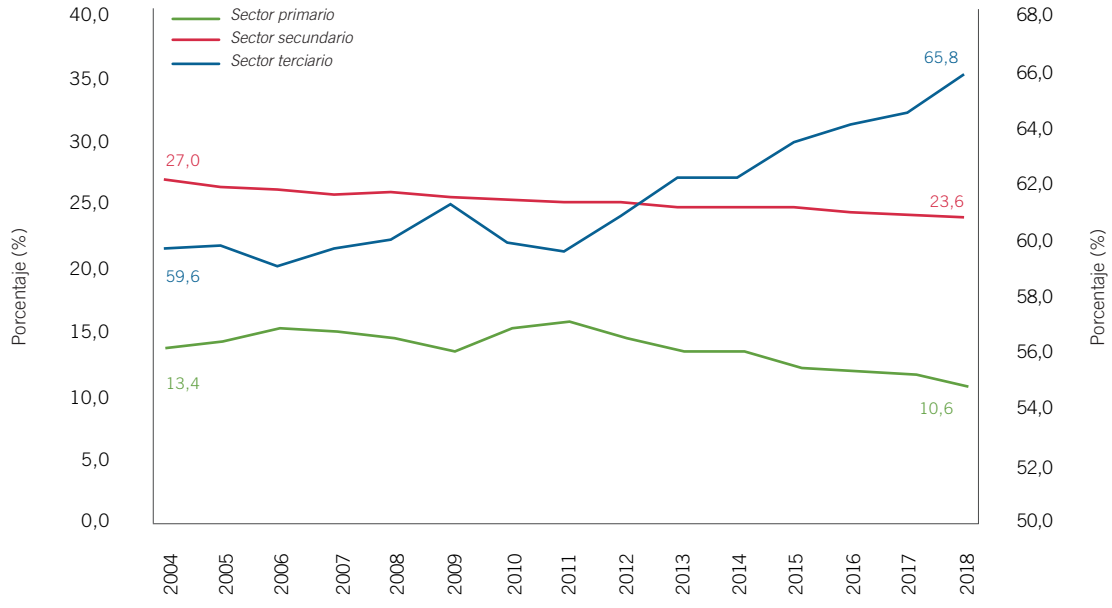
Fuente: DANE (Colombia). INEI (Perú). INDEC (Argentina). Banco Central de Chile (Chile). INEGI (México). IBGE (Brasil). Cálculos Fedesarrollo.
*Nota: Cifras de 2017.

[21] Excluyendo ingresos por concepto de impuestos y subvenciones.
[22] Participación anual a precios nominales de 2018

Ahora bien, la importancia del sector servicios como generador de crecimiento económico en América Latina se ha acelerado en la última década (al pasar de una participación de 59,6% del valor agregado en 2004 a 65,8% en 2018). Por su parte, las actividades directamente relacionadas con la economía real (sector primario y secundario) han ido perdiendo relevancia en el mismo periodo de análisis (Gráfico 21).

Teniendo en cuenta el contexto económico de los países latinoamericanos, el proceso de terciarización no puede ir en contravía de los otros sectores ni reemplazarlos en su totalidad. El sector primario y secundario continúan siendo fuente importante de recursos para el sector público y privado y, por lo tanto, es indispensable generar los encadenamientos necesarios para aumentar su productividad, competitividad y relevancia dentro del valor agregado. Para ello, debe evaluarse la pertinencia de estrategias que incentiven la inversión y la provisión de bienes públicos, que logren mitigar los costos de transacción y las barreras de comunicación entre estos tres sectores.

Gráfico 21. Evolución de la estructura productiva en América Latina (2004-2018)



Fuente: DANE (Colombia). INEI (Perú). INDEC (Argentina). Banco Central de Chile (Chile). INEGI (México). IBGE (Brasil). Cálculos Fedesarrollo.
*Nota: 2004 excluye a Colombia mientras 2018 excluye a Perú.

Referencias

Alistan ley que espanta fantasma de consultas populares mineras. (mayo 6 de 2019). *Portafolio. Recuperado de: https://www.portafolio.co/economia/alistan-ley-que-espanta-fantasma-de-consultas-populares-mineras-529288*

Bohórquez, E. (2019, junio 4). *¿Qué está pasando con la construcción en Colombia? El Espectador. Recuperado de: https://www.elespectador.com/economia/que-esta-pasando-con-la-construccion-en-colombia-articulo-864229*

Bongianni, C. (2019). *Avances en cierres financieros de proyectos de infraestructura. [Diapositivas PowerPoint]. En seminario temático de infraestructura (9 de mayo, 2019). Disponible en: http://www.anif.co/sites/default/files/memorias/carlo_bongianni_-_fdn.pdf*

Caicedo, J, M. (2019). *Infraestructura: ¿Qué sigue después de las 4G? [Diapositivas PowerPoint]. En seminario temático de infraestructura (9 de mayo, 2019). Disponible en: http://www.anif.co/sites/default/files/memorias/juan_martin_caicedo_-_cci.pdf*

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

Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) – Fedesarrollo.

Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) – Fedesarrollo.

Klein, L. (2019). *Seguimiento y ejecución de las grandes autopistas. [Diapositivas PowerPoint]. En seminario temático de infraestructura (9 de mayo, 2019). Disponible en: http://www.anif.co/sites/default/files/memorias/louis_kleyn_-_ani.pdf*

Krüger, J. J. (2008). *Productivity and structural change: a review of the literature. Journal of Economic Surveys, 22(2), 330-363.*

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