

Prospectiva Económica

Diciembre 2017

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social



PORTAL DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

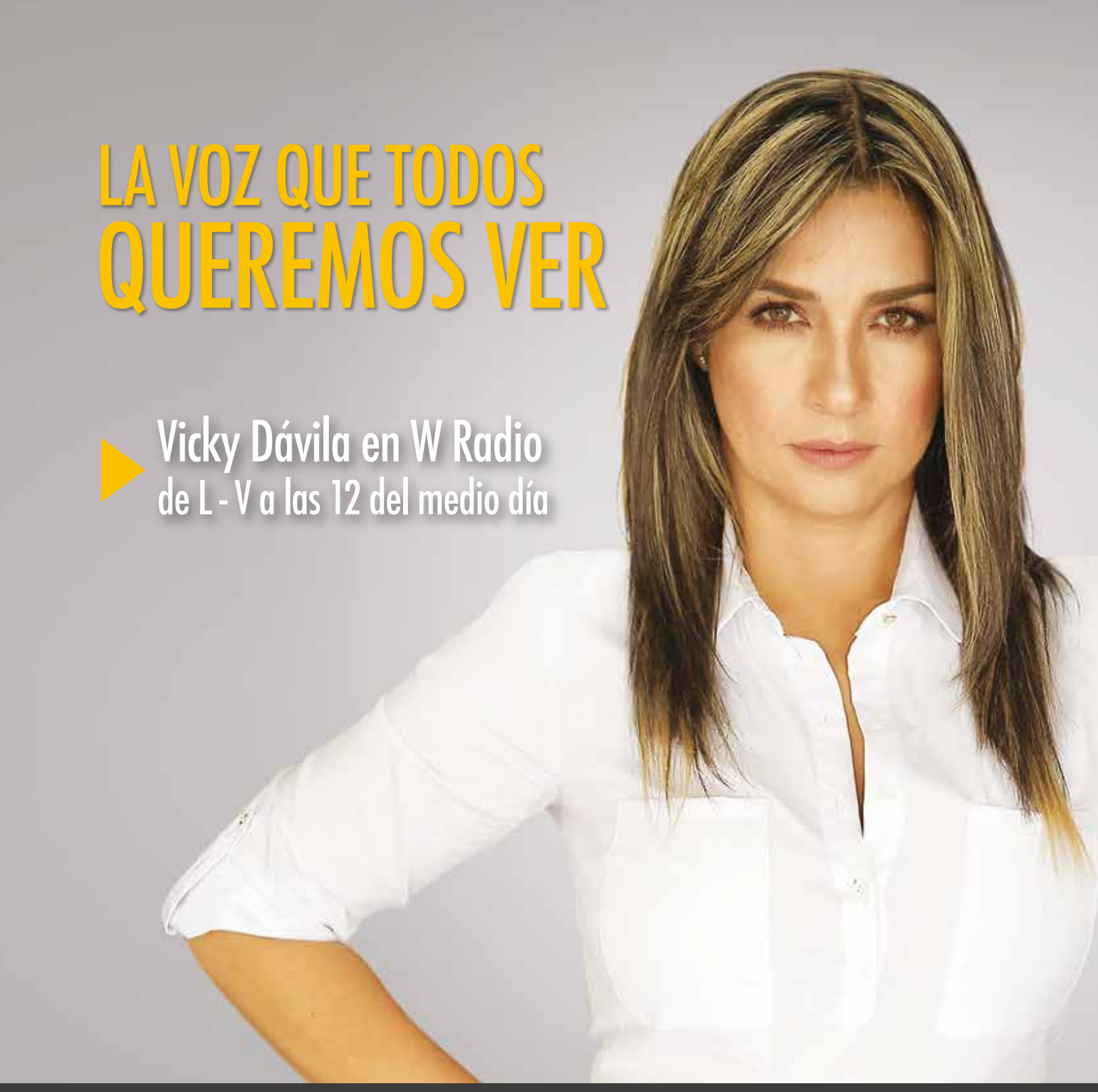
http://investiga.banrep.gov.co

Un portal que favorece la visibilidad y posicionamiento de la producción académica y de los investigadores del Banco, en los niveles nacional e internacional.

Una solución que integra medios y herramientas para facilitar su trabajo de investigación y estudio de la Economía.

CENTRO DE APOYO A LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA

OFRECEMOS APOYO ESPECIALIZADO PARA SU INVESTIGACIÓN

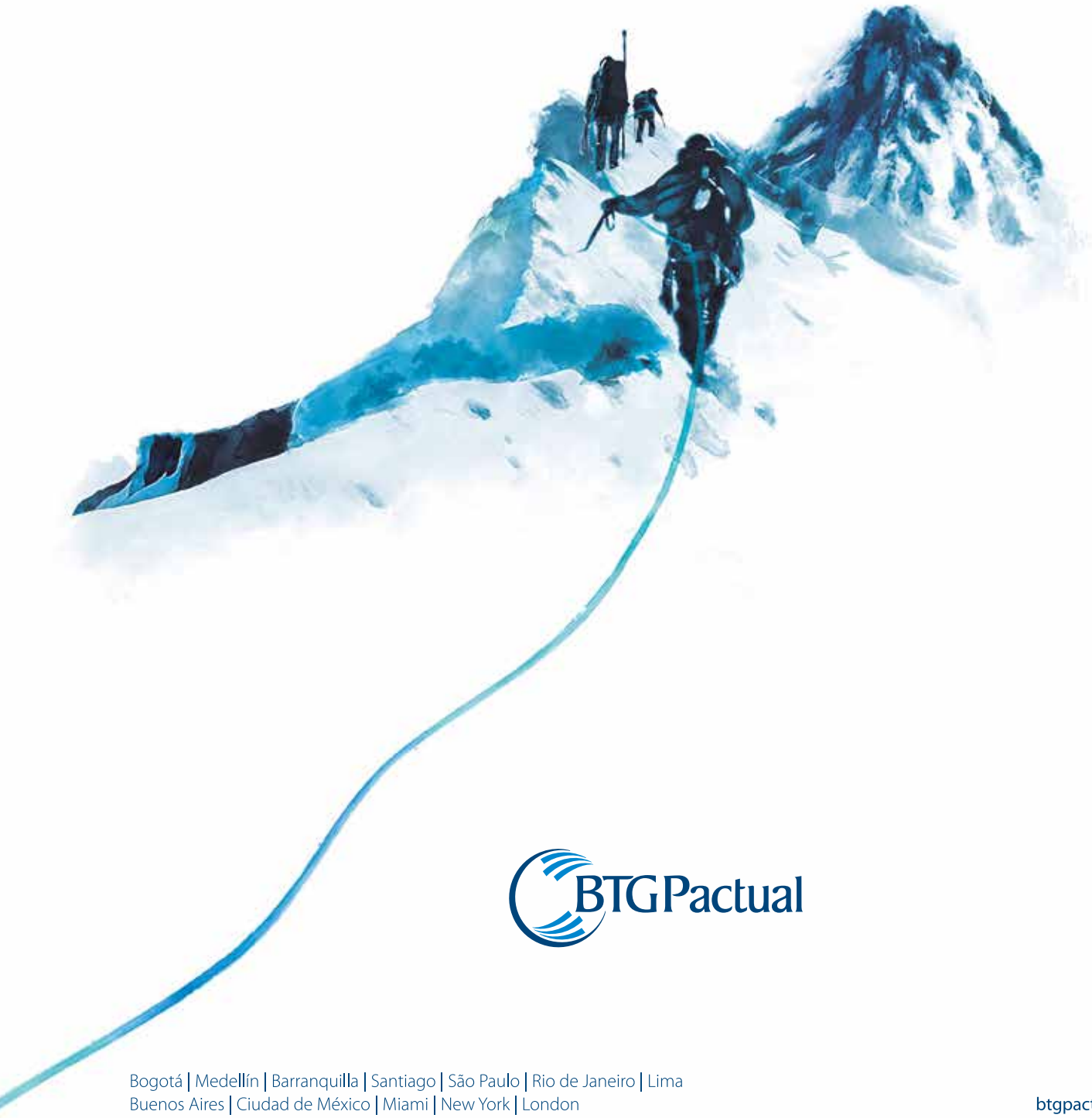


BOGOTÁ 99.9 FM / 690 AM – ARAUCA 102.3 FM – ARMENIA 106.4 FM – BARRANQUILLA 97.6 FM / 1010 AM – BUCARAMANGA 90.7 FM / 1270 AM CALI 95.5 FM / 700 AM – CARTAGENA 107.5 FM – COROZAL 106.3 FM – CÚCUTA 99.9 FM / 1250 AM – DUITAMA 1150 AM – IBAGUÉ 96.3 FM MANIZALES 101.7 FM – MEDELLÍN 90.9 FM / 590 AM – MONTERÍA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

facebook.com/WRadioCo

W® RADIO

Grandes desafíos
Grandes oportunidades



BTG Pactual

Bogotá | Medellín | Barranquilla | Santiago | São Paulo | Rio de Janeiro | Lima
Buenos Aires | Ciudad de México | Miami | New York | London

btgpactual.com.co

Prospectiva Económica

Director Ejecutivo
Leonardo Villar

Director de Análisis Macroeconómico y Sectorial
Camila Pérez

Editores Prospectiva Económica
Leonardo Villar
Camila Pérez

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

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

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

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

ISSN: 1692-0341

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Calle 78 No. 9-91 | Tel: 326 97 77 | Fax: 325 97 80
http: //www.fedesarrollo.org | Bogotá D.C., Colombia

Contenido

1 ¿Qué ha pasado en 2017?
Pag 11

2 Actividad productiva: la economía empieza a dar señales de recuperación
Pag 15
1. ¿Qué ha pasado?
   1.1. Evolución sectorial
   1.2. Evolución por componente de gasto
   1.3. Percepción de los empresarios y los consumidores
2. Proyecciones
   2.1. Estimaciones de crecimiento 2017-2018
   2.2. Prospectiva de crecimiento 2019-2021

3 Sector externo: el déficit de cuenta corriente se ajusta por el repunte en las exportaciones
Pag 39
1. Contexto Internacional
2. Sector externo colombiano
3. Proyecciones

4 Política fiscal: en 2017 la regla fiscal se cumplirá por ingresos extraordinarios y por resultados de la reforma
Pag 55
1. Introducción
2. Evolución de las finanzas públicas en 2017
   2.1. Recaudo tributario
   2.2. Ejecución del gasto del Gobierno Nacional Central
   2.3. Deuda del Gobierno Nacional Central
3. Proyecciones 2017-2021
   3.1. Déficit fiscal del Gobierno Nacional Central
   3.2. Perspectivas de la deuda pública
   3.3. Proyecciones del déficit del Sector Público Consolidado

5 Política monetaria y variables financieras: retornando al rango meta
Pag 65
1. ¿Qué ha pasado?
2. Proyecciones

6 Economía regional: bogotá y santanderes siguen rezagados, pero mejoran sus perspectivas
Pag 75
1. Resultados 2016
   1.1. Comportamiento reciente de la actividad en las principales ciudades y departamentos
   1.2. Comportamiento del empleo por región
   1.3. Remesas
   1.4. Proyecciones 2017-2021
   1.5. Indicadores de actividad económica regional

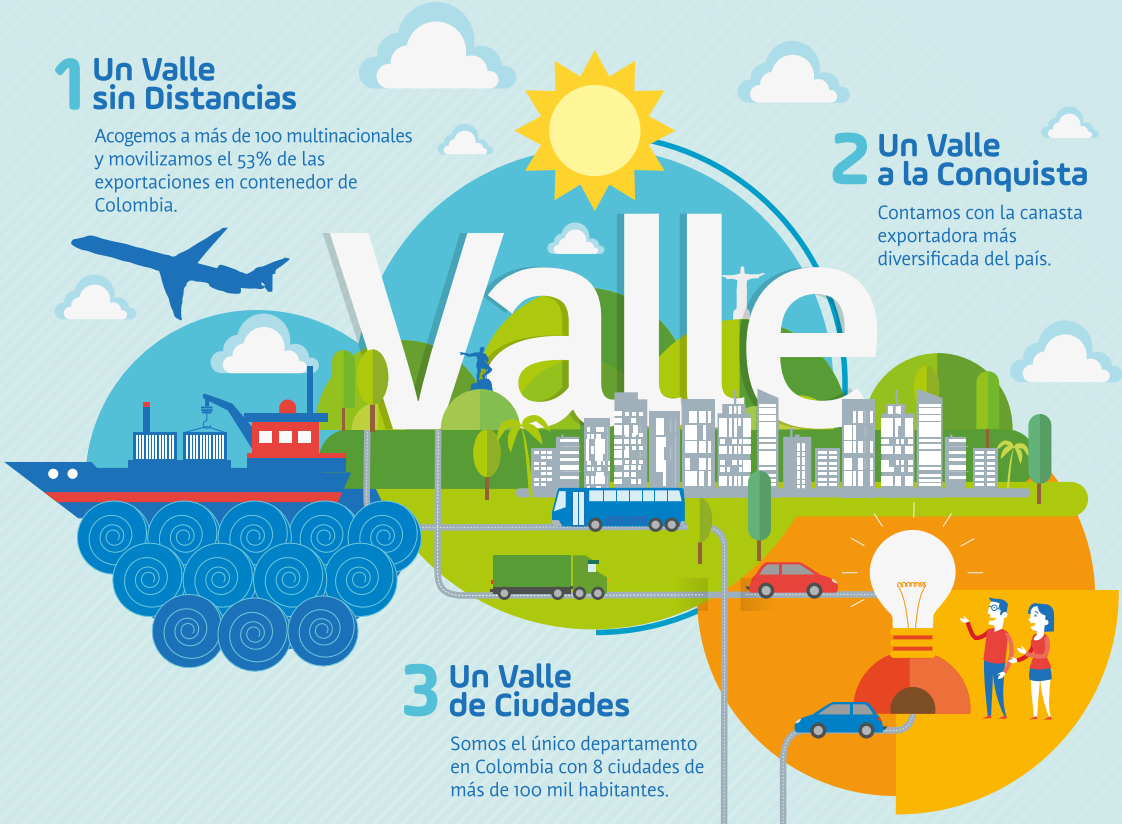
5 fortalezas que nos hacen una región más próspera y competitiva

1 Un Valle sin Distancias

Acogemos a más de 100 multinacionales y movilizamos el 53% de las exportaciones en contenedor de Colombia.

2 Un Valle a la Conquista

Contamos con la canasta exportadora más diversificada del país.



3 Un Valle de Ciudades

Somos el único departamento en Colombia con 8 ciudades de más de 100 mil habitantes.

4 Un Valle de Bionegocios

Producimos el 100% del etanol del país, y el 98,6% de la cogeneración y somos el mayor productor agropecuario.

5 Un Valle de Gente Creativa

Tenemos industrias culturales influyentes en todo el mundo, importantes empresas de tecnología del país y la más amplia diversidad étnica que alimenta nuestra creatividad.

REINVENT

SOMOS UN VALLE QUE SE ATREVE

CRCValle | @CRCValle

Cámara de Comercio de Cali

Comisión de Competitividad, Ciencia, Tecnología e Innovación VALLE DEL CAUCA

GOBERNACIÓN VALLE DEL CAUCA

El Valle está en vos

UTADEO
UNIVERSIDAD DE BOGOTÁ JORGE TADEO LOZANO



Posgrados Facultad de Ciencias Económicas – Administrativas > *Inscripciones abiertas*

Maestría en Comercio Internacional
(Bogotá)

Maestría en Economía
(Bogotá)

Maestría en Gestión y Políticas de Salud
(Bogotá)

Especialización en Administración y Auditoría Tributaria
(Bogotá)

Especialización en Economía y Gestión de la Salud
(Bogotá)

Especialización en Estándares Internacionales de Contabilidad y Auditoría
(Bogotá)

Especialización en Gerencia de Mercadeo
(Bogotá, Cartagena, Santa Marta, Pasto, Valledupar)

Especialización en Gerencia del Talento Humano
(Bogotá, Cartagena, Santa Marta, Pasto, Valledupar)

Especialización en Gerencia del Transporte
(Bogotá)

Especialización en Gerencia en Gobierno y Gestión Pública
(Bogotá, Pasto, Valledupar)

Especialización en Gerencia Financiera
(Bogotá, Santa Marta)

Especialización en Gerencia Logística Comercial, Nacional e Internacional
(Bogotá, Cartagena, Santa Marta)

Especialización en Gerencia y Auditoría de la Calidad de la Salud
(Bogotá, Cartagena, Santa Marta, Pasto, Neiva, Cúcuta)

Especialización en Gestión de la Seguridad y Salud en el Trabajo
(Bogotá, Cartagena, Neiva, Cúcuta)

MAYOR INFORMACIÓN
PBX: 242 7030 / 60 EXT. 3500
Línea Gratuita Nacional 01 8000-111-022
www.utadeo.edu.co

VIGILADA MINEDUCACIÓN

07.12.2017

SNIES BOGOTÁ: Maestría en Comercio Internacional: SNIES 103479 – Registro Calificado: Resolución 11046 de 14/07/2014 vigente por 7 años – Duración: 4 semestres – En convenio con la Universidad del Valle – Instituciones que otorgan el título: Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano y Universidad del Valle - Bogotá. Presencial. Maestría en Economía: SNIES 104669 – Registro Calificado: Resolución 9741 de 06/07/2015 vigente por 7 años – Duración: 4 semestres – Bogotá. Presencial. Maestría en Gestión y Políticas de Salud: SNIES 104670 – Registro Calificado: Resolución 9748 de 06/07/2015 vigente por 7 años – Duración: 4 semestres – Bogotá. Presencial. Especialización en Administración y Auditoría Tributaria: SNIES 3232 – Registro Calificado: Resolución 12538 de 13/09/2013 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Bogotá. Presencial. Especialización en Economía y Gestión de la Salud: SNIES 15451 – Registro Calificado: Resolución 12945 de 23/09/2013 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Bogotá. Presencial. Especialización en Estándares Internacionales de Contabilidad y Auditoría: SNIES 20902 – Registro Calificado: Resolución 1859 de 26/02/2013 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Bogotá. Presencial. Especialización en Gerencia de Mercadeo: SNIES 2822 – Registro Calificado: Resolución 12533 de 13/09/2013 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Bogotá. Presencial. Especialización en Gerencia del Talento Humano: SNIES 102748 – Registro Calificado: Resolución 11269 de 26/08/2013 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Bogotá. Presencial. Especialización en Gerencia en Gobierno y Gestión Pública: SNIES 9583 – Registro Calificado: Resolución 13797 de 07/10/2013 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Bogotá. Presencial. Especialización en Gerencia Financiera: SNIES 4579 – Registro Calificado: Resolución 12537 de 13/09/2013 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Bogotá. Presencial. Especialización en Gerencia Logística Comercial, Nacional e Internacional: SNIES 102749 – Registro Calificado: Resolución 11268 de 26/08/2013 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Bogotá. Presencial. Especialización en Gerencia y Auditoría de la Calidad de la Salud: SNIES 3671 – Registro Calificado: Resolución 12938 de 23/09/2013 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Bogotá. Presencial. Especialización en Gestión de la Seguridad y Salud en el Trabajo: SNIES 102820 – Registro Calificado: Resolución 12939 de 23/09/2013 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Bogotá. Presencial. Especialización en Gerencia del Transporte: SNIES 104819 – Registro Calificado: Resolución 12543 de 13/08/2015 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Bogotá. Presencial. **SNIES CARTAGENA:** Especialización en Gerencia del Talento Humano: SNIES 104082 – Registro Calificado: Resolución 22707 de 29/12/2014 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Cartagena. Presencial. Especialización en Gerencia de Mercadeo: SNIES 104976 – Registro Calificado: Resolución 14448 de 07/09/2015 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Cartagena. Presencial. Especialización en Gerencia y Auditoría de la Calidad de la Salud: SNIES 103906 – Registro Calificado: Resolución 20793 de 03/12/2014 vigente por 7 años – Duración: 3 semestres – Cartagena. Presencial. Especialización en Gestión de la Seguridad y Salud en el Trabajo: SNIES 103907 – Registro Calificado: Resolución 20794 de 03/12/2014 vigente por 7 años – Duración: 3 semestres – Cartagena. Presencial. Especialización en Gerencia Logística Comercial, Nacional e Internacional: SNIES 104085 – Registro Calificado: Resolución 22709 de 29/12/2014 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Cartagena. Presencial. **SNIES SANTA MARTA:** Especialización en Gerencia de Mercadeo: SNIES 9070 – Registro Calificado: Resolución 4934 de 07/04/2014 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Santa Marta. Presencial. Especialización en Gerencia del Talento Humano: SNIES 104070 – Registro Calificado: Resolución 22680 de 29/12/2014 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Santa Marta. Presencial. Especialización en Gerencia Financiera: SNIES 6624 – Registro Calificado: Resolución 5468 de 14/04/2014 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Santa Marta. Presencial. Especialización en Gerencia Logística Comercial, Nacional e Internacional: SNIES 104086 – Registro Calificado: Resolución 22710 de 29/12/2014 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Santa Marta. Presencial. Especialización en Gerencia y Auditoría de la Calidad de la Salud: SNIES 11480 – Registro Calificado: Resolución 3435 de 14/03/2014 vigente por 7 años – Duración: 3 semestres – Santa Marta. Presencial. **SNIES PASTO:** Especialización en Gerencia de Mercadeo: SNIES 9061 – Registro Calificado: Resolución 17184 de 17/10/2014 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres. Pasto. Presencial. Especialización en Gerencia del Talento Humano: SNIES 104362 – Registro Calificado: Resolución 4732 de 15/04/2015 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres. Pasto. Presencial. Especialización en Gerencia en Gobierno y Gestión Pública: SNIES 104363 – Registro Calificado: Resolución 4739 de 15/04/2015 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Pasto. Presencial. Especialización en Gerencia y Auditoría de la Calidad de la Salud: SNIES 7732 – Registro Calificado: Resolución 14542 de 16/10/2013 vigente por 7 años – Duración: 3 semestres - Pasto. Presencial. **SNIES VALLEDUPAR:** Especialización en Gerencia de Mercadeo: SNIES 8118 – Registro Calificado: Resolución 5460 de 14/04/2014 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Valledupar. Presencial. Especialización en Gerencia del Talento Humano: SNIES 104636 – Registro Calificado: Resolución 8486 de 11/06/2015 vigente por 7 años – Duración: 2 semestres – Valledupar. Presencial. Especialización en Gerencia en Gobierno y Gestión Pública: SNIES 104364 – Registro Calificado: Resolución 4740 de 15/04/2015 vigente por 5 años - Valledupar. Presencial. **SNIES NEIVA:** Especialización en Gerencia y Auditoría de la Calidad de la Salud: SNIES 52429 – Registro Calificado: Resolución 2389 de 07/03/2013 vigente por 7 años – Duración: 3 semestres – Neiva. Presencial. Especialización en Gestión de la Seguridad y Salud en el Trabajo: SNIES 104202 – Registro Calificado: Resolución 1342 de 03/02/2015 vigente por 7 años – Duración: 3 semestres – Neiva. Presencial. **SNIES CÚCUTA:** Especialización en Gerencia y Auditoría de la Calidad de la Salud: SNIES 10498 – Registro Calificado: Resolución 15183 de 29/10/2013 vigente por 7 años – Duración: 3 semestres – Cúcuta. Presencial. Especialización en Gestión de la Seguridad y Salud en el Trabajo: SNIES 104226 – Registro Calificado: Resolución 1503 de 06/02/2015 vigente por 7 años – Duración: 3 semestres – Cúcuta. Presencial.

Calendario de eventos ASOBANCARIA 2018

Prográmese con nosotros para los mejores eventos

¡NO SE LOS PUEDE PERDER!

Feb

1 y 2
20° Congreso de Tesorería
Hotel Hilton - Cartagena

22 y 23
2° Congreso de Sostenibilidad
Hotel JW Marriott - Bogotá

Mar

16
9° Foro de Vivienda
Hotel JW Marriott - Bogotá

Abr

5
7° Jornada de Libre Competencia en el Sector Financiero
Hotel JW Marriott - Bogotá

26 y 27
9° Congreso de Acceso a Servicios Financieros y Medios de Pago
Centro de Eventos Valle del Pacífico - Cali

May/Jun

31 Mayo y 1 Junio
18° Congreso Panamericano de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo
Hotel Hilton - Cartagena

8 Junio
2° Encuentro Leasing
Hotel JW Marriott - Bogotá

Jul

26 y 27
17° Congreso de Derecho Financiero
Hotel InterContinental - Cartagena

Ago

23 y 24
53° Convención Bancaria
Centro de Convenciones - Cartagena

Sep

19, 20 y 21
CLAB 2018
18° Congreso Latinoamericano de Tecnología e Innovación Financiera, Felaban - Asobancaria
Centro de Convenciones - Cartagena

Oct

25 y 26
17° Congreso de Riesgo Financiero
Hotel Hyatt - Cartagena

Nov

15 y 16
12° Congreso de Prevención del Fraude y Seguridad
Hotel JW Marriott - Bogotá

29 y 30
30° Simposio de Mercado de Capitales
Hotel InterContinental - Medellín

Dic

4
7° Encuentro Tributario
Hotel JW Marriott - Bogotá

Síganos en nuestras **redes sociales:**

@asobancaria @asobancaria Asobancaria Colombia

WWW.ASOBANCARIA.COM

ASOBANCARIA

Carta de los editores

Estimado suscriptor:

Para 2017 se estima que la economía colombiana crezca 1,7%, en un año en el cual la recuperación de la actividad productiva fue más lenta y gradual respecto a lo que se anticipaba. Lo anterior se explica principalmente por el peor desempeño de la demanda interna, que afectó a sectores como la industria, la construcción y el comercio. Sin embargo, en el segundo semestre la economía comenzó a dar señales de recuperación, que se materializarían a lo largo del próximo año. Este crecimiento se da en un contexto económico mundial en el cual se han estabilizado los riesgos en el corto plazo, pero con cierto grado de incertidumbre en el mediano plazo: si bien las economías avanzadas tendrán un mejor desempeño el próximo año, existen ciertos riesgos asociados a la normalización de la política monetaria y los recortes a la liquidez mundial, sumados a las tensiones geopolíticas, entre otros. En este contexto, para América Latina se espera una recuperación gradual con expansiones de 1,2% en 2017 y 1,9% en 2018, pero con riesgos a la baja asociados a la debilidad de la demanda interna y a las difíciles condiciones políticas de algunas de las economías más importantes de la región.

A nivel local, esperamos que el crecimiento de la economía colombiana para 2018 se ubique en 2,4%, por encima del promedio de América Latina, pero con riesgos a la baja para la dinámica productiva. La corrección de la inflación, el desvanecimiento del choque adverso de la reforma tributaria y los precios del petróleo por encima de 60 USD/Barril, contribuirán a un repunte de la demanda interna a partir de 2018, además de una recuperación de las ventas externas y, por ende, una corrección del déficit de cuenta corriente. En este orden de ideas, la economía colombiana ya pasó lo peor del ajuste, pero enfrenta nuevos retos para el mediano plazo, para los cuales será esencial la aprobación de reformas que despejen la incertidumbre en materia fiscal y mejoren la productividad del país.

En este contexto, *Prospectiva Económica* consigna de manera clara y completa, la evolución y las proyecciones de las principales variables macroeconómicas del país, constituyéndose en una herramienta central para los ejercicios de análisis y planeación estratégica de sus suscriptores, bien sea desde el ámbito de decisiones corporativas o desde una perspectiva de políticas públicas.

En este número encontrará un análisis detallado del sector productivo, el sector externo, el balance fiscal y las variables monetarias y financieras bajo diferentes escenarios macroeconómicos, que permiten una mejor evaluación de las oportunidades y riesgos presentes en la economía colombiana. Adicionalmente, se reúnen las proyecciones de crecimiento regional, brindando un enfoque único dentro de los análisis económicos del país.

La publicación que usted tiene en sus manos viene acompañada de un servicio de asesoramiento económico, que consiste en atención personalizada de manera telefónica y presencial, sobre todas las publicaciones de coyuntura macroeconómica producidas en Fedesarrollo, creando un paquete de servicios integral para nuestros suscriptores.

Leonardo Villar
Director Ejecutivo

Camila Peréz Marulanda
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

Colegio de Estudios
Superiores de Administración

SEA PARTE DE LA NUEVA GENERACIÓN DE LÍDERES Y EMPRENDEDORES DE 2018



Para mayor información visite www.cesa.edu.co

Línea directa: 339 5311 / E-mail: mercadeo@cesa.edu.co / Bogotá - Colombia

cesa.edu.co @CESA_edu CESA Canal Cesa Canal Cesa CESA_edu

ACREDITACIÓN INSTITUCIONAL DE ALTA CALIDAD
RESOLUCIÓN NÚMERO 07074 DEL 20 DE MAYO DE 2015

El CESA es una institución de educación superior sujeta a inspección y vigilancia por el Ministerio de Educación Nacional.

1
¿Qué ha pasado en 2017?

La recuperación de la actividad económica mundial, que inició a finales del 2016, se mantuvo a lo largo del 2017, gracias al crecimiento de las economías desarrolladas y de China, además de un mejor desempeño en las economías emergentes. Lo anterior ha ocurrido en un entorno de amplia liquidez mundial y baja volatilidad, que han aumentado el apetito por riesgo y los niveles de apalancamiento. Adicionalmente, la mejora en los precios del petróleo y otros *commodities* en 2017, especialmente en la segunda mitad del año, contribuyó a que las economías emergentes exportadoras de materias primas mejoraran su posición externa.

En el tercer trimestre de 2017, la economía colombiana tuvo un crecimiento de 2,0%, con una recuperación frente al desempeño de los trimestres anteriores. El consumo total se recuperó frente a los niveles observados en 2016, explicado principalmente por una mayor expansión del consumo público, mientras que el consumo de los hogares continúa débil. De la misma forma, la inversión total presentó pequeñas variaciones anuales, principalmente por el pobre desempeño de la inversión en edificaciones y en obras civiles diferentes a las mineras. Por ramas de actividad productiva, los sectores agropecuario, de establecimientos financieros y las actividades sociales han registrado un crecimiento importante, mientras que las actividades de la minería, construcción y la industria continúan presentando contracciones. Por su parte, las exportaciones crecieron 4,5% frente al mismo periodo en 2016, mientras que las importaciones moderaron su crecimiento.

Los indicadores más recientes de actividad económica muestran señales mixtas. En octubre, el Índice de Confianza Industrial (ICI) exhibió una contracción frente al mismo mes del año anterior y se ubicó en el nivel más bajo para ese mes desde 2009. Por otra parte, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) aumentó, pese a que se mantiene en valores ligeramente inferiores a los registrados en 2016. De otro lado, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) mostró una caída importante a principios de año y se ubicó en el nivel más bajo desde noviembre de 2001. En el primer semestre del año se recuperó con respecto a los niveles del año anterior, pero en en el segundo semestre este balance continúo en terreno negativo y es considerablemente inferior a los niveles que tenía un año atrás.

En los tres primeros trimestres, el desbalance externo continuó el proceso de ajuste que se inició en el año 2016. En lo corrido del año hasta septiembre el déficit en la cuenta corriente como porcentaje del PIB se redujo de 4,8% a 3,7% del PIB entre 2016 y 2017. La corrección del déficit se explicó por un comportamiento favorable de la balanza comercial, principalmente por el aumento de las exportaciones tradicionales, debido a los mayores precios de los *commodities*. Por otra parte, y en línea con la reactivación de la economía mundial, las remesas también presentaron un aumento considerable.

En el frente monetario, a pesar del repunte de los meses recientes, la inflación ha tenido una tendencia favorable, explicada en mayor grado por la fuerte corrección en los precios de los alimentos, favorecida por la disipación del fenómeno del Niño, y en menor grado, por las menores presiones en los precios de los bienes y servicios transables gracias a la estabilización del tipo de cambio, que llevaron

a la inflación a ubicarse en 4,12% en noviembre, 1,84 pps por debajo del mismo mes de 2016. En este contexto, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) ha continuado con su proceso de reducción de tasas de interés, llevándola hasta 4,75%, acumulando una reducción total de 300 puntos básicos (pbs) 13 meses después del inicio de su ciclo descendente, en noviembre de 2016.

En el frente fiscal, Standard & Poor's redujo su calificación crediticia soberana en moneda extranjera para Colombia a BBB-, como resultado de las preocupaciones en torno a la debilidad de la posición fiscal y externa. La calificadora enfatizó que si bien la economía colombiana ha tenido ajustes importantes, el cumplimiento de los objetivos de la regla fiscal se ha basado parcialmente en recursos extraordinarios y la efectividad de la reforma de 2016 ha sido más baja de la inicialmente esperada. Si bien el país mantiene el grado de inversión, la decisión de S&P pone de manifiesto que los desafíos fiscales en el mediano plazo incluyen cumplir con la regla fiscal más allá de 2018, en medio de una baja flexibilidad de gastos y del limitado poder de negociación del gobierno para hacer ajustes adicionales. En este orden de ideas, aunque el proceso de ajuste de la economía ya tocó fondo, persisten grandes retos en el plano fiscal, monetario y externo por lo que su recuperación será gradual en el mediano plazo.

Empresa de Energía de Boyacá S.A. E.S.P.

Pura Energía Boyacense



www.ebsa.com.co

@EbsaPuraEnergia

@EbsaPuraEnergia

FRAGANCIA POR 15 DÍAS*

PARA QUE AHORRES EN EL SUAVIZANTE**



*Con sistema de cápsulas de aroma que al ejercer fricción sobre la prenda liberan fragancia por 15 días a partir del lavado. El aroma perdura solo para el primer uso de la prenda, siempre y cuando se haga dentro de esos 15 días. No aplica para el secado en secadora, en prendas previamente planchadas o prendas secadas al sol. ** Si usa suavizante por el aroma se puede ahorrar hasta el 50% de este.

Alimentos Polar

2

Actividad productiva: la economía empieza a dar señales de recuperación

1. ¿Qué ha pasado?

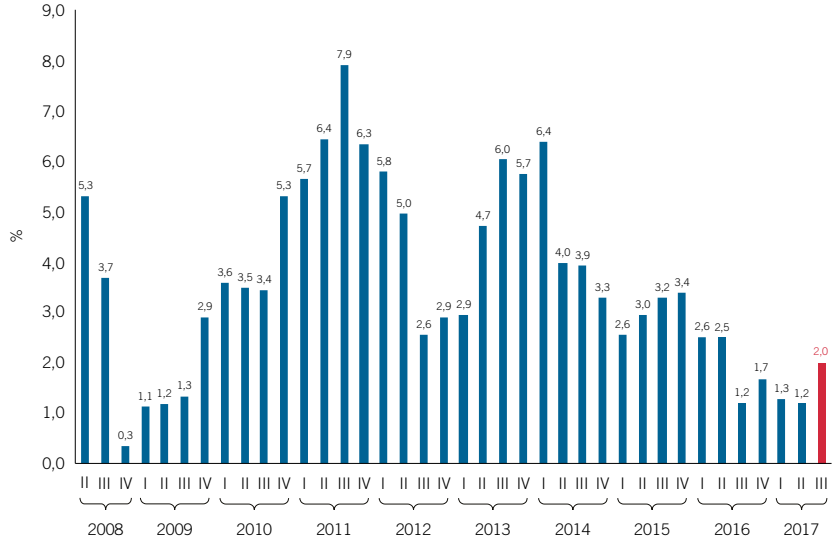
En los primeros tres trimestres de 2017, la economía colombiana alcanzó una tasa de crecimiento de 1,5%, lo que representa una caída de 0,6 pps frente al crecimiento del mismo periodo de 2016 (Gráfico 1). Sin embargo, el crecimiento del PIB en el tercer trimestre representa un repunte si se compara con las tasas registradas durante los cuatro trimestres previos, cuando la economía tuvo un crecimiento de apenas 1,2%.

Como anticipamos en la anterior versión de *Prospectiva*, la variación del PIB en el tercer trimestre se explicó principalmente por el buen desempeño de los sectores agropecuario (7,1%), de establecimientos financieros (3,2%) y las actividades de servicios sociales (3,2%). Por su parte, dentro de las actividades que presentaron una variación anual negativa se encuentran la minería (-2,1%), el sector de la construcción (-2,1%) y la industria (-0,6%).

Desde el punto de vista de la demanda, se destacan el crecimiento de las exportaciones (4,5%) y el consumo total, cuya variación se explicó principalmente por el crecimiento del consumo público (3,9%) frente al mismo periodo de 2016. Se destaca el leve crecimiento anual de la formación de capital fijo (0,2%) y un menor crecimiento de las importaciones (2,5%). En este orden de ideas, la demanda interna registró una variación de 1,6%, por debajo del crecimiento anual del PIB.

Los resultados más recientes de indicadores como las ventas del comercio minorista y la producción industrial muestran señales mixtas. Si bien las ventas del comercio al por menor en septiembre evidenciaron un aumento, la encuesta de Fenalco para el mes de octubre revela un deterioro en el nivel de ventas y un mayor grado de acumulación de inventarios. Por su parte, el índice de producción industrial para septiembre mostró un retroceso frente al crecimiento positivo del mes de agosto. Así mismo, el índice de confianza del consumidor de Fedesarrollo ha moderado la recuperación observada hasta mediados de año cuando, en el mes de julio, se registró la confianza más alta de lo que va corrido del año.

Gráfico 1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Por su parte, las cifras del mercado laboral reflejan un moderado deterioro, resultado de la notoria desaceleración de la actividad productiva en los últimos trimestres. En lo corrido de 2017 hasta octubre, la tasa de desempleo nacional se situó en 9,6%, 0,3 pps por encima del dato en el periodo de 2016. En octubre, el desempleo se situó en 8,6%, 0,3 pps por encima del mismo mes en 2016, y con un aumento en el número de desocupados en 71 mil personas. El menor dinamismo del empleo se concentra en las 13 ciudades (incluidas sus respectivas áreas metropolitanas): en el trimestre agosto-octubre la tasa de desempleo se ubicó en 10%, a saber, un aumento de 0,6 pps respecto al mismo trimestre móvil en 2016. Dentro de los sectores que presentaron la mayor reducción en el número de ocupados se destacan: el comercio, hoteles y restaurantes, la intermediación financiera y la minería.

En este contexto, en esta edición de *Prospectiva* mantuvimos la proyección de crecimiento para 2017 en 1,7% y para 2018 en 2,4%, pero con algunos cambios en la composición sectorial para ambos años. Adicionalmente, modificamos el supuesto de producción de carbón y petróleo y sus respectivos precios, además del precio del café, con cambios mínimos en la senda de mediano plazo presentada en septiembre.

En las próximas dos secciones se analiza la evolución de los principales indicadores del sector real. En la primera se resume el comportamiento reciente del PIB por el lado de la oferta y por componente de gasto. La segunda sección se centra en las proyecciones de crecimiento del siguiente año y las perspectivas de mediano plazo.

1.1. Evolución sectorial

Tras el pobre dinamismo de la economía en el primer semestre de 2017, el crecimiento del PIB para el tercer trimestre mejoró, pero fue muestra de una recuperación más lenta de la que esperábamos. En efecto, el crecimiento logrado hasta septiembre es de 1,5%, 0,6 pps por debajo del crecimiento en el mismo periodo de 2016.

Como se puede ver en el Cuadro 1, para el año corrido de 2017 hasta septiembre, el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por los sectores agropecuario, establecimientos financieros y servicios sociales. Ese crecimiento, sin embargo, fue contrarrestado por la caída en la minería, la construcción de edificaciones y la industria, y por el débil crecimiento de los demás sectores.

El sector agropecuario ha crecido 6,3% en lo corrido del año, lo cual obedece fundamentalmente a las mejores condiciones climáticas frente a 2016. De la misma forma, el sector se benefició de un mejor desempeño del cultivo de café, cuya producción aumentó 30,2% frente al segundo trimestre del año, acumulando un crecimiento de 4,0% en lo corrido del año hasta septiembre. Los datos de producción hasta noviembre muestran un acumulado de 12,6 millones de sacos, que implica una caída de 2,1% frente a los once primeros meses del año pasado. Por otro lado, el mejor rendimiento de cultivos de otros productos agrícolas, en especial de los cultivos transitorios como cereales y legumbres se ha traducido en crecimientos importantes en lo corrido del año. Así mismo, la producción pecuaria ha contribuido positivamente al crecimiento del sector, explicado principalmente por el mejor desempeño de la producción lechera.

Por su parte, el sector de establecimientos financieros ha tenido un sólido desempeño desde el año 2014, pero con tasas de crecimiento cada vez menores. En efecto, la intermediación financiera, subsector con mayor peso dentro de la rama, registró una variación año corrido de 6,8%, comparado con un crecimiento de 11,1% en el mismo periodo 2016; mientras que el subsector de actividades inmobiliarias ha tenido un crecimiento cada vez menor. No obstante, las actividades empresariales y de alquiler estarían mostrando un repunte desde el año 2015, pero con tasas de crecimiento más moderadas, del orden de 2,6%.

Cuadro 1. Crecimiento del PIB por sub-sectores de actividad económica

	Participación (% PIB sectorial) 2016 (enero-septiembre)	Variación porcentual 2016 (enero-septiembre)	Variación porcentual 2017 (enero-septiembre)
Minería	**6,5**	**-6,0**	**-5,7**
Petróleo	68,8	-9,9	-5,6
Carbón	20,5	3,5	-4,8
Minerales metalíferos	5,8	7,2	-15,3
Minerales no metálicos	5,4	1,4	-2,2
Construcción	**7,4**	**4,4**	**-0,9**
Obras civiles	56,1	1,4	6,6
Edificaciones	45,3	8,1	-10,3
Comercio	**12,2**	**1,8**	**0,7**
Comercio	67,4	1,4	0,3
Reparación vehículos y otros artículos	9,1	5,4	0,9
Hoteles, restaurantes y bares	23,3	1,5	1,2
Transporte	**7,1**	**-0,1**	**0,0**
Terrestre	39,9	0,4	-0,3
Aérea	8,1	5,7	4,3
Complementario	10,1	2,0	2,7
Correo y Telecomunicaciones	42,5	-1,9	-1,2
Industria	**11,2**	**3,6**	**-1,2**
Refinación	11,1	26,1	5,3
Otras industrias	88,9	1,0	-2,2
Agricultura	**5,9**	**-0,1**	**6,3**
Café	12,8	-2,6	4,0
Otros cultivos	43,2	-1,1	10,2
Pecuario	38,2	2,1	3,7
Silvicultura	5,6	0,1	-3,6
Servicios Públicos	**3,4**	**0,3**	**0,9**
Servicios Sociales	**15,5**	**2,7**	**3,0**
Establecimientos financieros	**20,7**	**4,8**	**3,9**
PIB Total	**-**	**2,1**	**1,5**

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

La rama de servicios sociales ha tenido un crecimiento de 3,0% en lo corrido del año, que se explica en mayor medida por el aumento en el gasto del subsector de administración pública y defensa, el de mayor participación en el sector, cuyo desempeño obedece al efecto del aumento salarial de 6,75% para los empleados públicos durante la vigencia actual.

En línea con lo proyectado en la versión anterior de *Prospectiva*, las ramas de actividad de la construcción, la industria y la minería han tenido un comportamiento negativo en lo corrido del año. Así, el valor agregado de la construcción se ha contraído un 0,9% frente al mismo periodo de 2016, explicado por la fuerte disminución del segmento de edificaciones, que en el tercer trimestre registró una variación de

-15,9%, explicado principalmente por la contracción en el componente no residencial. Este se materializó especialmente en la construcción de oficinas y locales, que ha decrecido en todas las ciudades principales, excepto Bogotá. Sin embargo, el deterioro también se ha dado en el componente residencial, con una disminución de 17,9% en el número de lanzamientos de vivienda y una caída de 7,4% en las ventas frente al mismo periodo en 2016. Al desagregar por tipo de vivienda, los lanzamientos de vivienda no VIS ha presentado la mayor contracción. Por su parte, las ventas VIS han crecido un 1% frente al mismo periodo en 2016, mientras que las de vivienda no VIS han decrecido un 11,7% con datos año corrido hasta septiembre.

Caso contrario, la construcción de obras civiles ha tenido un sólido crecimiento de 6,6% en lo corrido del año, explicado principalmente por el mejor desempeño de las obras de minería y otras obras de ingeniería como parques y estadios, mientras que la construcción de vías y túneles tuvo un peor desempeño frente a los niveles observados en 2016. En efecto, el indicador de inversión en obras civiles (IIOC) indica un aumento de 6,4% en lo corrido del año en el monto de pagos para la inversión, explicado principalmente por la contribución de 4,9 pps del componente de otras obras de ingeniería[1] y la contribución en 2,9 pps de las inversiones en construcciones para la minería, mientras que las carreteras y puentes apenas aportaron en 0,2 pps en lo corrido del año.

No menos importante, durante lo corrido del año el valor agregado de la minería decreció 5,7%, principalmente por el deterioro de la explotación de minerales metalíferos, el petróleo crudo y gas natural y la extracción de carbón mineral. Sin embargo, la contracción del sector ha sido menor en el último trimestre, principalmente por el mejor desempeño de la explotación de petróleo crudo y gas natural. La explotación de petróleo y gas natural representó el 69,3% del valor agregado de la producción en el año de 2016 y se ha contraído 5,6% en lo corrido del año hasta septiembre. La producción de petróleo en lo corrido de 2017 se acerca a los 852 mbd en promedio, 4,7% por debajo de la producción del mismo periodo de 2016. Sin embargo, en octubre la producción de petróleo aumentó 2% frente a octubre de 2016 situándose en 863 mbd. En este orden de ideas, se cumpliría sin mayores complicaciones nuestra expectativa de 850 mbd en promedio para el año 2017, lo que implica una contracción de 4% frente a los 886 mbd producidos el año pasado.

La caída en la producción de la industria manufacturera en 1,2% se ha concentrado en las actividades manufactureras con encadenamientos a sectores de la minería, la construcción y aquellas que dependen del desempeño de la demanda interna y el comercio internacional. Por ejemplo, en lo corrido del año hasta septiembre, la manufactura de productos metalúrgicos básicos -y cuyo encadenamiento hacia atrás más importante es la explotación de minerales metálicos- se ha contraído 10,2% frente al mismo periodo en 2016. De la misma forma, la manufactura de otros minerales no metálicos, insumo esencial para los trabajos de construcción y reparación de edificaciones, se ha contraído 3,5% en lo corrido del año. Por su parte, la fabricación de tejidos y prendas de vestir se han contraído 9,9% en lo corrido del año, explicado principalmente por el débil desempeño de la demanda interna -en especial, la disminución del consumo de los hogares en prendas de vestir en 3,9% en lo corrido del año- y como consecuencia de la competencia comercial con otros países que importan a bajo costo. En suma, 5 de las 10 actividades manufactureras más importantes – que representan 75% del valor agregado de las manufacturas- se han contraído frente al mismo periodo en 2016. Esto fue parcialmente contrarrestado por un mejor desempeño de

[1] Incluye estadios, parques y otras obras para la recreación al aire libre.

las refinerías, las cuales aumentaron su valor agregado en 5,3% respecto al mismo periodo en 2016.

Excluyendo la refinación del petróleo, el valor agregado de la manufactura se ha contraído cerca del 2,2% a lo largo del año. De acuerdo con los resultados de la EOIC, en lo corrido del año hasta septiembre, la variación de la producción frente al mismo periodo en 2016 fue -0,3%, las ventas totales al mercado interno disminuyeron -1,3%, mientras que las ventas totales incrementaron levemente (0,1%). Dentro de los principales problemas identificados por los industriales, se resaltan la falta de demanda, el costo de materias primas y las estrategias agresivas de precios.

Dentro de los sectores con crecimientos más moderados, se destacan los servicios públicos, el comercio y el transporte. El crecimiento de los servicios públicos del orden de 0,9% en lo corrido del año se explica por el aumento en el valor agregado de acueducto y alcantarillado (1,5%), gas domiciliario (1,4%) y la energía eléctrica (0,5%). Por su parte, el crecimiento del comercio se explicó por un mayor valor agregado en el subsector de hoteles, restaurantes y bares (1,2%), mientras que el subsector del comercio creció tan sólo 0,2%. Finalmente, la rama de transporte no ha presentado variación alguna frente al mismo periodo en 2016, dado que el buen desempeño hasta septiembre del transporte por vía aérea (4,4%) y actividades complementarias al transporte (2,7%) ha sido contrarrestado por la contribución negativa del transporte por correo y telecomunicaciones (-1,2%) y el transporte por vía terrestre (-0,3%).

1.2. Evolución por componente de gasto

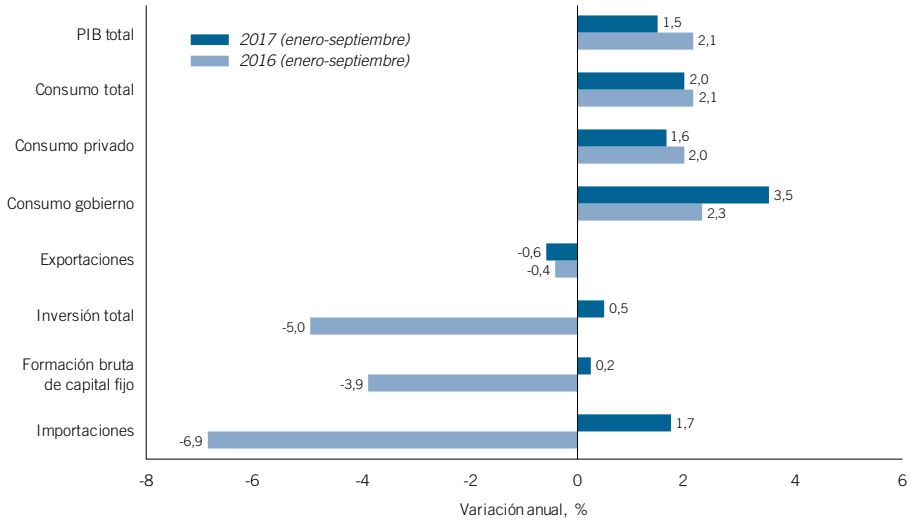
Desde el punto de vista de la demanda, en lo corrido del año hasta septiembre, tanto la inversión total como el consumo público y las importaciones han estado por encima de las variaciones anuales en el mismo periodo de 2016 (Gráfico 2). Caso contrario, las exportaciones se han contraído un 0,6% (comparado con -0,4% en el mismo periodo de 2016) y el consumo de los hogares ha crecido 1,6%, 0,4 pps por debajo del mismo periodo en 2016. En este orden de ideas, la demanda interna en 2017 creció por encima del total de la economía entre enero y septiembre de 2016, principalmente por el mejor desempeño de la inversión total y el consumo público.

La inversión total, aunque con crecimientos positivos en 2017, se ha caracterizado por una dinámica más moderada a la esperada por los analistas. La formación bruta de capital fijo registró un leve crecimiento de 0,2% frente al período enero-septiembre de 2016. Esto se explica principalmente por la fuerte contracción en la construcción de edificaciones (-10,4%) que representa el 26% del valor agregado de la formación bruta de capital fijo. Sin embargo, los componentes de maquinaria y equipo, equipo de transporte y obras civiles -que en su conjunto suman el 71% del valor agregado- se han recuperado frente al año 2016 además de la inversión en obras civiles de minería, como se mencionó en la sección anterior.

El consumo total en lo corrido del año ha aumentado por el aumento en el consumo público y, en menor medida, el consumo de los hogares. El primero es resultado de un mayor nivel de ejecución del gasto público en funcionamiento y nómina, explicado principalmente por el aumento de los salarios públicos. En cuanto al consumo de los hogares, este ha crecido lentamente debido a los niveles bajos de confianza del consumidor a lo largo del año. Por categoría, durante lo corrido del año, los hogares aumentaron su consumo en bienes durables (3,2%), no durables (2,2%) y servicios (1,6%), mientras que el consumo de bienes semidurables disminuyó en 3,0%.

Las exportaciones de bienes y servicios, medidas en términos reales, se han contraído 0,6% respecto al año corrido enero-septiembre de 2016 (Gráfico 2). Esta disminución se explica principalmente por la caída en algunas ventas no tradicionales como los productos metalúrgicos básicos

Gráfico 2. Crecimiento del PIB por el lado de la demanda



Fuente: DANE, cálculos Fedesarrollo.

(-19,6%) y algunos tradicionales como el petróleo crudo y gas natural (-10,2%), entre otros. Sin embargo, aumentaron las exportaciones de bienes como azúcar y panela en (52%), carbón mineral (16,0%) y café trillado (8,4%). No menos importante, en el tercer trimestre del año se evidenció un fuerte rebote de las ventas externas (4,5%) por el buen desempeño del café, el carbón mineral y de las exportaciones de aceites, grasas y cacao. Caso contrario, en lo corrido del año hasta septiembre, las importaciones totales tuvieron un crecimiento de 1,7%, menor al esperado, no obstante, un rebote significativo frente a la contracción de 6,9% observada en el mismo periodo de 2016.

En resumen, los componentes del gasto que sostuvieron la demanda en lo corrido del año hasta septiembre de 2017 fueron el consumo total -en particular el consumo público- y, en menor medida, la formación bruta de capital fijo, liderada por la inversión en maquinaria y equipo y en obras civiles. Aunque el crecimiento de la demanda interna estuvo 1,5 pps por encima del mismo periodo en 2016, éste fue contrarrestado por el crecimiento de las importaciones.

1.3. Percepción de los empresarios y los consumidores

Fedesarrollo publica mensualmente la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), con las cuales es posible monitorear la percepción acerca de la situación actual y las expectativas económicas tanto de los consumidores como de los empresarios del sector comercial e industrial del país.

1.3.1. Consumidores

En lo corrido del año hasta el mes de octubre, la confianza de los hogares se ha ido recuperando frente a los mínimos observados en enero. No obstante, recientemente se ha moderado el ritmo de recuperación de la confianza. La caída de la confianza de los consumidores ha sido resultado de una reducción en el indicador de expectativas del consumidor a un año, al igual que el de expectativas de condiciones económicas actuales, como resultado de una peor percepción de las condiciones del hogar y de la situación del país. No obstante, el indicador de expectativas a un año rebotó en

octubre y muestra señales tempranas de un mayor nivel de confianza para el próximo año.

Como se aprecia en los Gráficos 4 y 5, la disposición a comprar vivienda y la disposición a comprar bienes como muebles y electrodomésticos están en niveles superiores a los observados a inicios de año, lo cual da indicios de reactivación en la demanda interna. Sin embargo, recientemente, la disposición a comprar bienes durables como muebles y electrodomésticos ha vuelto a retroceder, lo cual genera inquietudes sobre la expectativa de recuperación del consumo de los hogares a final del año y en 2018.

1.3.2. Comerciantes

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) ha presentado una tendencia decreciente en lo corrido de 2017, especialmente después de febrero. A partir de agosto empieza a revertirse la tendencia negativa pero en octubre el índice seguía en niveles históricamente bajos (Gráfic 6).

1.3.3. Industriales

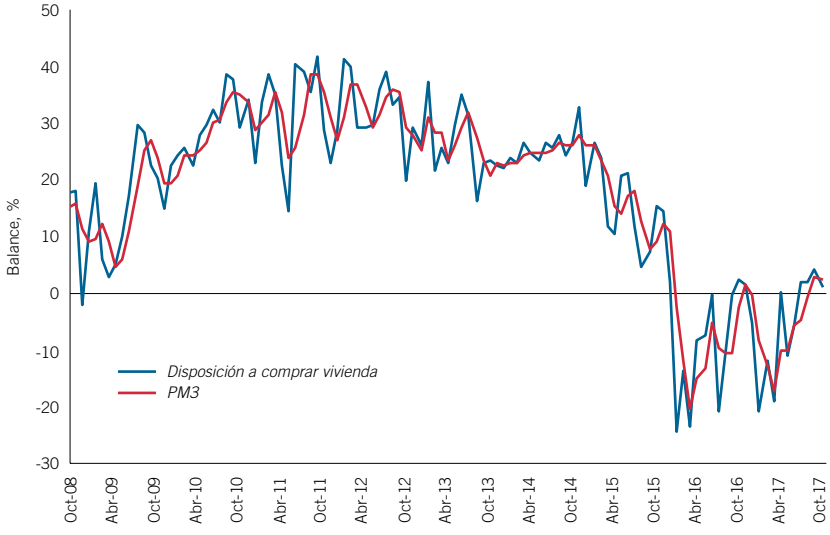
El Índice de Confianza Industrial (ICI) alcanzó en mayo de 2017 su nivel más bajo desde 2009. A partir de allí mostró alguna recuperación, pero a partir del mes de septiembre volvió a deteriorarse. En octubre, el índice se ubicó en 8,7, el más bajo desde el año 2009 para ese mes. El ICI está conformado por tres componentes: el volumen actual de pedidos, el nivel de existencias y las expectativas de producción para los próximos tres meses. La caída en la confianza industrial respecto a octubre de 2016 se debe un deterioro del volumen de pedidos, mientras que se registró un aumento en el nivel de existencias. Lo anterior es consistente

Gráfico 3. Índice de Confianza del Consumidor *(ICC)*



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

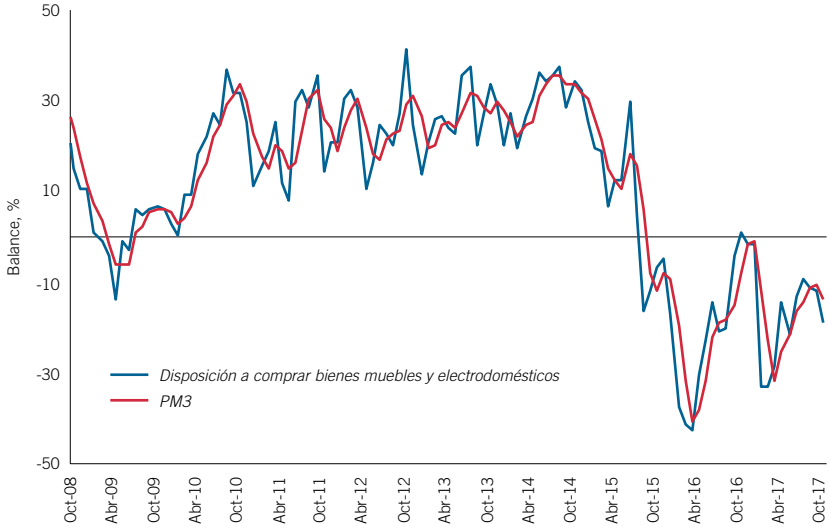
Gráfico 4. Disposición a comprar vivienda



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

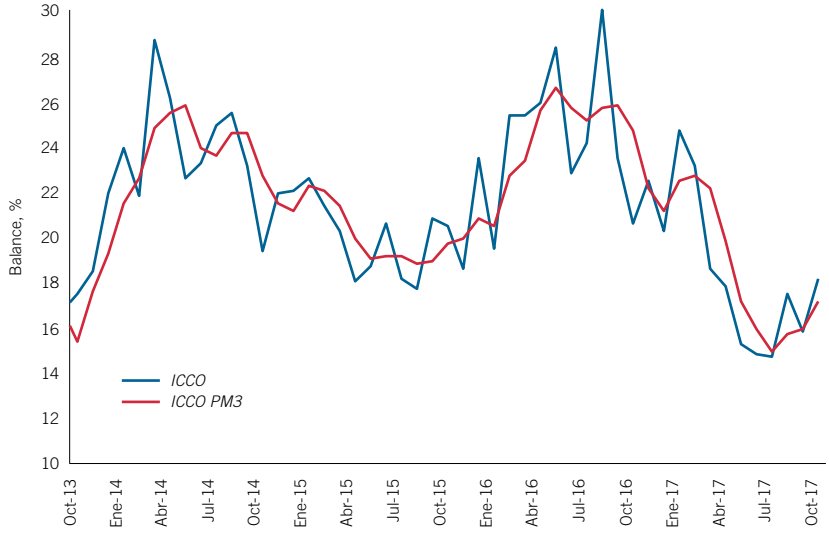
con la mayor preocupación de los industriales por la debilidad en la demanda y va en línea con los datos de la muestra mensual manufacturera del DANE que han mostrado una contracción de la actividad industrial en lo corrido de 2017.

Gráfico 5. Disposición a comprar bienes muebles y electrodomésticos



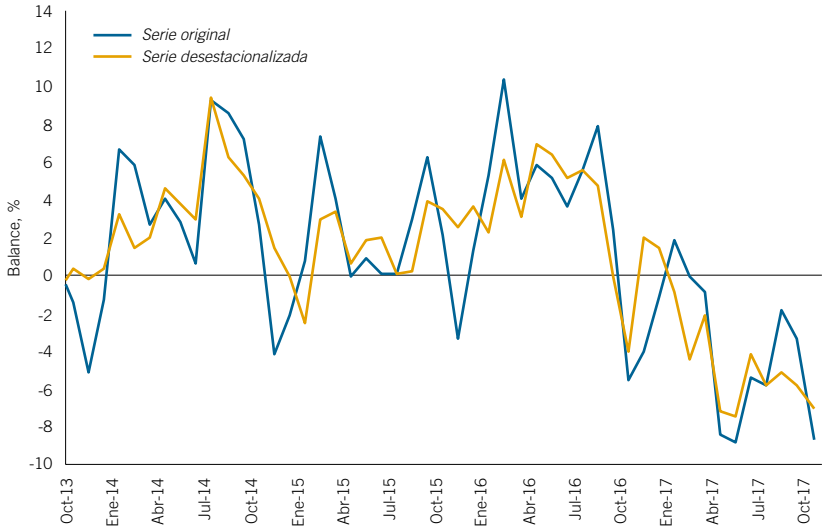
Nota: PM3 corresponde al promedio móvil tres meses de la serie.
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Gráfico 6. Índice de Confianza Comercial *(ICCO)*



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

Gráfico 7. Índice de Confianza Industrial *(ICI)*



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

2. Proyecciones

2.1. Estimaciones de crecimiento 2017-2018

El Fondo Monetario Internacional (FMI) espera una recuperación gradual de la economía mundial con un crecimiento de 3,6% para 2017 y de 3,7% para el 2018. Las proyecciones incluyen una recuperación del crecimiento para las economías avanzadas, en particular para Japón y la Unión Europea. El crecimiento estimado para Estados Unidos es de 2,2% para 2017 y 2,3% en 2018. Para las economías en desarrollo, el crecimiento proyectado quedó en 4,6% para 2017 y 4,9% para 2018, mientras que el crecimiento de América Latina se estima en 1,2% para 2017 y 1,9% para 2018.

Para América Latina se espera una recuperación gradual, pero se mantienen riesgos a la baja asociados a la debilidad de la demanda interna y de las difíciles condiciones políticas al interior de algunas de las economías más grandes región. En Brasil, la economía ha crecido 0,6% en lo corrido del año y la mayoría de analistas espera un crecimiento cercano al 0,7%-0,8% para todo 2017. Sin embargo, la recuperación económica perdió impulso en el tercer trimestre, registrando un crecimiento de 0,1% frente al tercer trimestre de 2016, por debajo del promedio de las expectativas de los analistas. Por otro lado, México tuvo un crecimiento anual de 1,5% en el tercer trimestre del año, también por debajo de las expectativas del mercado. La economía mexicana se desaceleró debido al mal clima y a los dos terremotos, además de una caída en la producción de petróleo, que incidieron negativamente en el crecimiento. Por su parte, Chile creció 2,2% en el tercer trimestre frente al mismo periodo de 2016, acumulando así una expansión año corrido de 1,1%, impulsado principalmente por la minería y el comercio. De la misma forma, se estaría dando un mejor desempeño en Argentina, donde el crecimiento esperado por los analistas para el tercer trimestre rondaría el 4% anual.

Para Colombia, en Fedesarrollo esperamos un mejor desempeño para el último trimestre del año, que llevaría a la economía a crecer cerca de 2,1%-2,2%, con lo cual el crecimiento en el año completo 2017 sería de 1,7%, como lo previmos en la anterior versión de *Prospectiva*. Esto se sustenta principalmente en el mejor desempeño de la producción de carbón y petróleo en el último trimestre del año, para los cuales esperamos crecimientos de 2,0% y 1,0%, respectivamente. Por otro lado, esperamos un crecimiento del subsector de obras civiles cercano al 6% y una menor contracción del componente de edificaciones para así consolidar un crecimiento trimestral de la rama de construcción cercano al 2%. Esperamos también un crecimiento del sector del comercio de 1,3%, impulsado por un mejor desempeño del subsector de comercio y hoteles, restaurantes y bares. Aunque la producción de café se desaceleraría, principal-

mente por un efecto base desfavorable, se cumpliría la meta de 14,1 millones de sacos y el sector agropecuario crecería alrededor de 5,2% para el 2017.

Por componentes del gasto, esperamos que el consumo de los hogares repunte a un 2,6% en el cuarto trimestre, debido a la menor inflación y a la reducción de las tasas de interés, y se acerque a un crecimiento anual de 1,9% como lo anunciamos en la versión anterior de *Prospectiva*. Por otro lado, el consumo público tendrá un menor crecimiento al del trimestre anterior (3,2%), principalmente por la entrada en vigor de la ley de garantías desde noviembre pasado. Paralelamente, se prevé una mayor formación bruta de capital fijo, especialmente por el aumento en la inversión en obras civiles y en maquinaria y equipo, lo que implicaría un crecimiento de la formación bruta de capital del orden de 0,7% para el final del año, que a su vez lo que implicaría un crecimiento de 1,4% para el último trimestre del año. En cuanto al balance de las ventas al extranjero, esperamos un débil desempeño de las exportaciones que apenas crecerían 0,8% en 2017, pero que implícitamente significaría una recuperación en el último trimestre del año. La demanda interna crecería levemente por encima del total del PIB proyectado para fin de año, pero sería contrarrestado por el mayor crecimiento de las importaciones *vis-à-vis* las exportaciones.

Frente a la anterior versión de *Prospectiva*, modificamos algunos supuestos para el año 2017 (Cuadro 4): en línea con el desempeño reciente aumentamos la estimación de producción de petróleo a 850 miles de barriles diarios y el precio del petróleo Brent a 53 USD/barril para el promedio del año. De otro lado, esperamos una menor producción de carbón que estaría cerca de los 88 millones de toneladas, pero ajustamos al alza el precio (73 USD/tonelada).

Para el sector agropecuario, estimamos que el valor agregado del sector se ubicará en 5,2% para el final de año (0,8 pps por encima del valor que esperábamos en la anterior versión de *Prospectiva*). Entre enero y noviembre la producción de café disminuyó en 2,0% frente al mismo periodo del año anterior. Sin embargo, esta disminución se dio principalmente por un efecto base desfavorable en el mes de noviembre, con lo cual esperamos que la producción fin de año alcance de manera cómoda los 14,1 millones de sacos. Además, esperamos un desempeño favorable en sectores asociados a la producción de cereales, legumbres, aceites y grasas vegetales, entre otros, pero un comportamiento menos favorable en la silvicultura para lo que resta de 2017.

La demanda de energía creció 0,9% en lo corrido del año, 0,7 pps por encima de 2016 y en octubre aumentó 2,6% frente al mismo mes en 2016. La mayor demanda del segmento regulado y no regulado ha estado en línea con la recuperación económica y, pese a la contracción de la demanda de energía industrial (44% del mercado no regulado), esperamos que el subsector de energía tenga un mayor crecimiento en el último trimestre del año, para alcanzar un 0,9% en todo el 2017 (0,1 pps por debajo de la estimación anterior). En este orden de ideas, esperamos un crecimiento del sector de servicios públicos de 1,2%, ligeramente por debajo de nuestra proyección anterior.

Para el sector del comercio, esperamos un crecimiento anual de 0,8%, a saber 0,2 pps por debajo de nuestra proyección anterior. Lo anterior debido a un menor desempeño observado en el tercer trimestre de 2017, especialmente en el subsector de comercio, mientras que el subsector de hoteles, restaurantes y bares ha tenido un desempeño mayor al esperado. El dato registrado en la encuesta de comercio minorista del DANE para el mes de septiembre estaría mostrando una recuperación de las ventas. Esto, sumado a leves mejoras en la confianza de los hogares y bajo la expectativa de un mejor desempeño en el consumo en lo que resta del año, esperaríamos un mayor crecimiento de esta rama de actividad.

Por el lado de la industria -como se evidenció en el apartado anterior- los datos más recientes muestran un estan-

camiento de la producción industrial diferente a la refinería, además de niveles de confianza industrial históricamente bajos. Así, para el 2017, la industria registrará una variación anual de -1,0%, consistente con nuestra proyección en el anterior *Prospectiva*.

En cuanto a la minería, esperamos que la producción de petróleo y gas disminuya un 4,0% en el año 2017, 0,1 pps por encima de nuestra proyección en septiembre, debido a un leve aumento en la producción de petróleo para este año. Por el lado del carbón, esperamos que la disminución en la producción de los meses anteriores se revierta en el último trimestre, gracias al aumento reciente en los precios, para alcanzar un total de 88 millones de toneladas en 2017. Adicionalmente, modificamos a la baja nuestra proyección la explotación de minerales no metálicos y minerales metálicos, principalmente por la fuerte caída en la producción de oro (-37,5%), platino y plata (-36,8%) y esmeraldas (-31,4%) en lo corrido del año hasta septiembre. Así, esperamos la minería tenga una contracción de 4,2% en el 2017, inferior en 0,7 pps a la estimada de la edición anterior de *Prospectiva*.

En esta edición, revisamos a la baja la proyección de crecimiento del sector construcción para este año hasta -0,1%, -1,2 pps por debajo frente a la anterior *Prospectiva*. Esperamos que en lo que resta del año la contracción de la construcción de edificaciones sea menor y se ubique cerca de -3,0% para así cerrar el año con un decrecimiento cercano al 8% anual. Esta recuperación sería consistente con un efecto base favorable, debido al bajo crecimiento en el mismo periodo en 2016.

La cartera hipotecaria se ha recuperado recientemente y los datos de CAMACOL a septiembre indican que los desembolsos para la construcción han aumentado en lo corrido del año, aunque en menor medida los desembolsos para la adquisición de vivienda, consistente con las bajas de las tasas de interés. Adicionalmente, la disposición a comprar vivienda se ha recuperado, especialmente en ciudades como Barranquilla y Cali, pero en Bogotá sigue siendo negativo el balance. En cuanto al sector no residencial, esperamos una recuperación lenta, especialmente por la sobreoferta existente y los altos niveles de inventarios, lo que ha aumentado las tasas de vacancia a nivel nacional. Finalmente, en cuanto al componente de obras civiles, estimamos un desempeño similar a lo corrido del año, principalmente en obras de minería, asociado a un mayor dinamismo en la construcción de oleoductos y otras inversiones petroleras. Así, el subsector tendrá un crecimiento de 6,5% frente al crecimiento en el año 2016.

Por su parte, el sector transporte y comunicaciones registrará un crecimiento de 0,2% en 2017, menor en 1,0 pps a lo proyectado en la última revisión de *Prospectiva*. Como mencionamos en la versión anterior de *Prospectiva*, la huelga de la asociación colombiana de aviadores civiles (Acdac) que afectó las operaciones de la empresa Avianca se verá reflejada en las cifras del transporte por vía aérea del último trimestre del año. Adicionalmente, el subsector de transporte terrestre en lo corrido del año hasta septiembre decreció 0,3% frente al mismo periodo en 2016 asociado a la menor actividad económica y al aumento de los costos de transporte por carretera, explicado principalmente por el aumento en el grupo de combustibles, insumos y peajes. En suma, para lo que resta del año esperamos una leve recuperación en el transporte, mientras que el subsector de comunicaciones y correo seguiría con un mal desempeño.

La proyección de crecimiento de los establecimientos financieros para el 2017 aumentó levemente a 3,8% (0,4 pps por encima de la proyección anterior), principalmente por el mejor crecimiento en lo corrido del año. El subsector de intermediación financiera, que es el que más ha crecido hasta ahora, tendrá un desempeño parecido en lo que resta del año, principalmente por la recuperación de la cartera comercial y, en menor medida, la de consumo. Sin embargo, también es cierto que ha aumentado el número de morosos y como consecuencia, los indicadores de deterioro de car-

tera en todos los tipos de crédito, algo que sin duda restará crecimiento al sector. Esto, sumado a una reducción en las tasas de colocación de crédito puede restringir el margen de utilidades de los bancos y otras instituciones financieras, por lo que el panorama a futuro es de crecimientos menores a los observados en los últimos cinco trimestres.

El pronóstico para el sector de servicios sociales y comunales es de 2,9% en 2017, 0,2 pps por debajo de la proyección anterior. Para el último trimestre se espera un crecimiento más moderado del subsector de administración pública y defensa, y un crecimiento parecido del resto de subsectores.

Respecto a los componentes de demanda, esperamos que el crecimiento del consumo privado en el año completo sea 1,9%, ligeramente más alto que el 1,6% observado en el primer semestre. Por su parte, disminuimos la proyección de crecimiento del consumo público a 3,4% (0,3 pps por debajo de la proyección anterior). Con esto, el consumo total crecería a una tasa de 2,2%, consistente con la proyección anterior.

Por otra parte, en el frente externo redujimos la perspectiva sobre el comportamiento de las importaciones frente a la edición anterior y aumentamos la proyección de crecimiento de las exportaciones hasta 0,7%, 0,2 pps mayor a la de la última edición de *Prospectiva*, explicado principalmente por el mejor dato observado en el tercer trimestre el año. Adicionalmente, esperamos un mejor desempeño en el cuarto trimestre del año (4,20%) principalmente por un efecto base, pero también por el aumento en volúmenes de las ventas de productos agrícolas y del repunte de las ventas de productos diferentes a *commodities* hacia destinos como Estados Unidos y Europa.

Para 2018, esperamos que la economía colombiana se expanda a una tasa de 2,4%, consistente con nuestra proyección en septiembre pasado. Como se explica a continuación, aunque no modificamos el dato de crecimiento a fin de año, si modificamos la composición sectorial.

En primer lugar, esperamos una menor contracción de la minería, consistente con un repunte en la producción de carbón para el año 2018, que alcanzaría los 90 millones de toneladas, con un aumento de 2,3% frente a este año. Lo anterior se explicaría por dos razones: en primer lugar, pese a que esperamos una menor demanda de los países europeos por restricciones ambientales, una reubicación de las exportaciones colombianas hacia el Asia, y en mayor medida hacia Turquía, mercados hacia donde se dirige aproximadamente 30% de las ventas externas, permite esperar un aumento en los volúmenes de producción. En segundo lugar, la reciente recuperación del precio australiano y sudafricano como respuesta a las restricciones a las importaciones de carbón en China y las disputas laborales en las minas australianas, han aumentado los niveles de cotización de precios, razón por la cual corregimos al alza la senda en el mediano plazo (cuadro 4). Así, la recuperación de precios estimulará las inversiones en nuevas tecnologías de producción que sean más eficientes y con menos impactos medioambientales, de las cuales se beneficiaría la producción colombiana a partir del año 2018.

Por otro lado, ajustamos ligeramente al alza la proyección de construcción para el próximo año, principalmente por una mayor expectativa en la ejecución de obras civiles. Específicamente, esperamos una recuperación del componente en de obras civiles en carreteras, puentes y túneles, consistente con una mayor ejecución de los cronogramas y mayores cierres financieros de este tipo de obras, tal como lo ha previsto el gobierno y otros analistas. Adicionalmente, en Fedesarrollo creemos que la aprobación del proyecto de ley sobre la contratación pública mejorará las perspectivas sobre este tipo de inversiones y por ende la dinámica del sector de la infraestructura. Dicho proyecto de ley modifica el artículo 48 de la ley 80, incorporándole mayores sanciones a las empresas inmersas en escándalos de corrupción, además de establecer reglas claras en torno a la distribución de utilidad en los procesos de nulidad y la incorporación de pliegos tipo. Esto aliviaría la desconfianza de los bancos comerciales a la hora de financiar este tipo de proyectos y

castigaría con mayor firmeza a los casos de ilícitos. La ANI espera unos 20 cierres financieros para el 2018. Paralelamente, esperamos que la inversión en oleoductos y otras obras para la minería continúe en 2018. La reciente noticia de Ecopetrol anunciando el aumento en su presupuesto de inversión en 35%-40% para el próximo año, dentro del cual el 85% se invertirá en producción y exploración, significaría un factor positivo en la inversión minera.

Para 2018, aumentamos nuestro escenario de crecimiento para el PIB de obras civiles a 4,5%, 0,5 pps por encima de nuestra proyección en la anterior *Prospectiva*. En lo que concierne al subsector de edificaciones, mantuvimos la expectativa de crecimiento para el próximo año con un crecimiento moderado de 2,0%. Mientras tanto, los subsidios a la tasa de interés de programas gubernamentales serán importantes para mantener el crecimiento del subsector VIS.

Sobre el resto de ramas de actividad productiva, mantuvimos los supuestos de crecimiento, los cuales se resumen en el Cuadro 2. Así, las actividades industriales diferentes a la refinación tendrán un crecimiento cercano

Cuadro 2. Proyecciones de crecimiento para 2017 y 2018

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

B. Componentes de demanda	Crecimiento anual, %			
	2016 ene-sep observado	2017 ene-sep observado	2017	2018
Producto Interno Bruto	**2,1**	**1,5**	**1,7**	**2,4**
Consumo total	2,1	2,0	2,2	2,4
Consumo privado	2,0	1,6	1,9	2,6
Consumo público	2,3	3,5	3,4	1,9
Inversión total	-5,0	0,5	0,7	2,8
Inversión pública			0,3	2,2
Inversión privada			0,8	3,1
Exportaciones	-0,4	-0,6	0,7	1,7
Importaciones	-6,9	1,7	1,7	3,0

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

a 1%, esperando una reactivación moderada de las actividades con encadenamientos hacia la construcción y de la demanda interna y externa. Por otro lado, la refinería seguirá contribuyendo de manera positiva al crecimiento de la industria en el 2018 y el mediano plazo, aunque a un ritmo menor respecto a lo observado hasta ahora. En cuanto al transporte, anticipamos un repunte en el transporte por carretera y, en menor medida, el aéreo -consistente con una recuperación gradual de la economía y con la entrada en funcionamiento de nuevos aeropuertos y el turismo. En cuanto a los servicios públicos, como mencionamos en el apartado anterior, a medida que aumenta la demanda por energía no regulada (mejor desempeño de ramas de actividad y en menor medida la industria) y la regulada (por aumento en el consumo de los hogares), además de los subsectores de gas y agua, esperamos un crecimiento moderado consistente con mejores condiciones internas. Finalmente, las perspectivas del sector de establecimientos financieros en 2018 estarían condicionadas al crecimiento económico, al comportamiento del riesgo crediticio, a una mayor transmisión de la política monetaria a las tasas de colocación y a un deterioro menor del mercado laboral. En nuestro escenario base, esperamos un deterioro respecto al crecimiento de 2017, con una expectativa de crecimiento de 3,0%, 0,8 pps menor al crecimiento de este año.

Por el lado de la demanda, modificamos la senda de crecimiento para 2018, principalmente en los rubros de las ventas externas, pues las exportaciones se corrigieron levemente al alza con un crecimiento de 1,7% (0,2 pps), mientras que se mantuvo el crecimiento de las importaciones de la edición anterior, consistente con una recuperación de la demanda interna. Nuestra proyección del crecimiento externo relevante para Colombia se mantiene en 2,5%, en línea con la corrección al alza del crecimiento de algunos de los socios comerciales. De la misma forma, esperamos un mayor crecimiento de las exportaciones no tradicionales, consistentes con la estabilización de la tasa de cambio en el mediano plazo.

La proyección del consumo de los hogares se mantuvo en 2,6%, mientras que el consumo público se redujo 0,3 pps. En cuanto al consumo de los hogares, el crecimiento previsto es consistente con la moderación de la inflación y, por ende, un mayor espacio para reducción de la tasa repo en 2018. Sin embargo, como lo mencionamos en la versión anterior, la transmisión de la tasa repo es especialmente lenta en el caso de los créditos de consumo y, adicionalmente, el endeudamiento de los hogares permanece en niveles históricamente altos lo que implicaría una lenta recuperación en el tiempo. No menos importante, el deterioro en el mercado laboral puede actuar en contravía a la recuperación esperada del consumo de los hogares. En este orden de ideas, redujimos el crecimiento del consumo total 0,2 pps frente a nuestra proyección anterior, situándose en 2,4%.

La inversión privada se revisó levemente al alza respecto a la edición anterior (0,1 pps), consistente con una mayor inversión en obras civiles, la recuperación del componente de edificaciones y la inversión en maquinaria y equipo. Nuestra proyección de estabilidad en los precios de petróleo en el 2018 y el mediano plazo aportarían a este incremento en la inversión minera por parte de las empresas. Adicionalmente, la disminución de la carga tributaria a las empresas contemplada en la reforma tributaria estimularía la inversión en bienes de capital en 2018. Esto siempre y cuando los mercados emergentes continúen siendo atractivos para los inversionistas extranjeros. En lo que concierne al 2018, esperamos una estabilidad en el grado de inversión, además de un recorte gradual de liquidez en Estados Unidos por parte de la FED, por lo que se espera que el año entrante repunte la Inversión Extranjera Directa. En este orden de ideas, el crecimiento de la demanda interna para el próximo año estará en el orden de 2,9%, aumentando 1,0 pps respecto a 2017, y consistente con la proyección de la versión anterior de *Prospectiva*.

Para el año 2018, los riesgos a la baja (Cuadro 3) se relacionan principalmente con una menor producción de

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

	Riesgos predominantes	Riesgos crecimiento económico	
		Al alza Mayor crecimiento económico	A la baja Menor crecimiento económico
Crecimiento mundial	↑	❍ Mayor crecimiento de la Unión Europea, Japón y China ❍ Estímulo Fiscal de Estados Unidos	❍ Menor crecimiento en economías emergentes, exportadoras netas de *commodities* ❍ Políticas Proteccionistas y otro tipo de riesgos geopolíticos
Producción de petróleo en Colombia	↓	❍ Mayor inversión pública y privada; Nuevos descubrimientos de pozos petroleros	❍ Disminución de la producción petrolera
Precios del petróleo	↑	❍ Aumentos mayores en los precios del petróleo, mayor inversión en minería, reducción del déficit de cuenta corriente y mejores ingresos fiscales	❍ Caída de precios por aumento de producción no convencional, caída de la demanda mundial, mayores inventarios
Nuevo ajuste a las finanzas públicas	↓		❍ Existe la necesidad de un nuevo ajuste de los ingresos y/o gasto público por parte del Gobierno Nacional
Política monetaria y comercial de Estados Unidos	↑	❍ Menores probabilidades de un aumento en la tasa de intervención de la FED	❍ Mayor gasto fiscal obligaría a incrementar más fuertemente las tasas de la FED, generando posibles fugas de capitales y mayor depreciación
Deterioro del Mercado Laboral	↓	❍ Resiliencia del mercado laboral a la desaceleración económica	❍ Mayor deterioro del desempleo, especialmente en las ciudades.
Construcción (4G +Subsidios Vivienda)	↓		❍ Lenta recuperación del componente no residencia; Lenta transmisión de la tasa repo a la tasas hipotecarias
Deterioro del Sistema Financiero	↓		❍ Lento crecimiento de la cartera bancaria; aumento en los indicadores de deterioro de cartera y morosos
Incertidumbre Electoral	↓		❍ Menor confianza inversionista y del consumidor
Crecimiento del PIB		**2,8%**	**2,1%**

Fuente: Elaboración propia.

petróleo en Colombia, la necesidad de un nuevo ajuste fiscal, el deterioro del mercado laboral y el sistema financiero y la incertidumbre electoral. No obstante, hay riesgos al alza como los que surgen de la posibilidad de que la política monetaria en Estados Unidos y otros países se mantenga expansiva por más tiempo del previsto y de que el precio del petróleo sea más alto que el que estamos considerando en nuestra proyección básica. Teniendo en cuenta lo anterior, si algunos de los riesgos a la baja lograran materializarse el escenario de bajo crecimiento en 2018 se acercaría al 2,1%. Por otro lado, el escenario de alto crecimiento estaría alrededor de 2,8% para el 2018.

2.2. Prospectiva de crecimiento 2019-2021

2.2.1. Supuestos

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

Corregimos al alza la producción de petróleo para 2017 a 850 mil barriles por día (MBPD) frente a 849 MBPD de la edición anterior de *Prospectiva*, aunque se mantuvo la proyección de mediano plazo, alcanzando los 826 millones de barriles por día en 2021. De la misma forma, se aumentó la senda de crecimiento de precio del petróleo, con una proyección de 53 dólares por barril en 2017, llegando a niveles de 64 dólares por barril en 2021.

En cuanto al pronóstico de producción de carbón, corregimos la senda de crecimiento de mediano plazo a la baja, explicado por los menores niveles de producción en 2017. La trayectoria del precio aumentó ligeramente frente a la última edición, pero con una caída en el mediano plazo hasta llegar a 60 dólares por tonelada en 2021.

2.2.2. Previsiones de largo plazo

La estimación de la senda de crecimiento del PIB en el largo plazo no fue modificada, salvo el crecimiento del año 2021, cuando esperamos que la economía crezca a su valor del PIB potencial, por lo que ajustamos el crecimiento ligeramente al alza (0,1 pps). Por ello, en nuestro escenario base esperamos que la economía alcance gradualmente una tasa de crecimiento de 3,2% en 2021, lo cual significa una senda de expansión moderada. Este escenario es consistente con una recuperación lenta de las ventas externas y de la demanda interna. En este orden de ideas, estaríamos creciendo por debajo de la capacidad productiva debido, principalmente, a las restricciones que impone la dificultad de aumentar la demanda interna sin llevar las importaciones y el déficit externo a niveles insostenibles.

Como mencionamos en la versión anterior de *Prospectiva*, el pobre desempeño de la industria y de las actividades mineras y petroleras nos conduce a ser menos optimistas sobre las perspectivas de producción de bienes transables y sobre la capacidad de la economía de crecer más rápidamente, difícil de financiar y de sostener en el mediano plazo, en el desbalance del comercio internacional.

En cuanto a las previsiones sectoriales, como se ha mencionado en versiones anteriores de *Prospectiva*, en el mediano plazo el sector agrícola será un importante motor de crecimiento siempre y cuando se den nuevas inversiones en el campo colombiano. En este sentido la esperada Ley de Tierras, será importante para incentivar la inversión privada en el campo.

Por su parte, el sector minero-energético es el que menos aportará al crecimiento del producto interno bruto en el mediano plazo, llegando a un crecimiento apenas positivo en 2021 (0,5%).

Por otra parte, esperamos que la industria manufacturera mejore su desempeño en el mediano plazo hasta llegar a un crecimiento de 2,5% en 2021. Este crecimiento sería levemente menor al esperado en la última versión de *Prospectiva* y está condicionado a una mejora en la productividad y competitividad del sector, además del crecimiento de los principales socios comerciales como Estados Unidos y Ecuador y de las condiciones económicas internas.

El sector de la construcción, especialmente el componente de obras civiles será el principal dinamizador de la economía en el mediano plazo. Así, en los últimos dos meses del año se han tomado importantes decisiones para el futuro del sector, incluyendo la adopción de una nueva legislación para aclarar las reglas de juego en los procesos licitatorios y garantizar seguridad jurídica para financiadores y proveedores. Esperamos que la demanda interna impulse el crecimiento desde mediados de 2018 y que crezca en promedio un 3,5% entre 2019 y 2021, claramente por encima del crecimiento del PIB. Por otro lado, la senda de inversión pública se mantuvo inalterada con respecto a la última edición de *Prospectiva*. Por su parte, la senda de crecimiento del consumo privado irá aumentando consistente con lo proyectado en la edición anterior, llegando a una tasa de crecimiento en 2021 cercana al 3,2%. Paralelamente, se conservó el crecimiento proyectado de las exportaciones y de las importaciones en los años 2019 y 2020, con leves ajustes al alza en el año 2021, periodo en el que se llegaría a un crecimiento de 2,8% y 3,6%.

Existen riesgos al alza, asociados con un mayor crecimiento de los socios comerciales, con una mejor respuesta de la industria, de la agricultura y de los servicios transables -como el turismo- frente a los niveles actuales de tipo de cambio, que son considerablemente más competitivos que los que teníamos hasta hace tres años- y con la posibilidad de que los sectores minero y de hidrocarburos tengan un mejor desempeño tanto en términos reales como por la vía de mejores precios internacionales (Cuadro 4).

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

Finalmente, como mencionamos en la versión anterior de *Prospectiva*, crecimientos mayores al 4% en el mediano plazo se ven en cualquier caso poco probables. Durante las últimas décadas, el crecimiento económico colombiano estuvo en alto grado impulsado por el aumento en la población en edad de trabajar. Esa fuente de crecimiento no estará presente en la misma magnitud en los próximos años por lo cual, incluso si mantenemos altas tasas de inversión y de crecimiento del stock de capital, el PIB sólo podrá dinamizarse a partir de aumentos en la productividad muy superiores a los que hemos observado en las últimas décadas (Cuadro 6).

Cuadro 4. Supuestos del modelo de equilibrio general computable

	Unidad/ año	2016	Escenarios	2017	2018	2019	2020	2021
Variables Macroeconómicas								
Tasa de cambio (Pesos/US$)	Promedio anual	3.053	Alto	2.900	2.950	3.000	3.020	3.050
			Base	2.980	3.005	3.018	3.044	3.067
			Bajo	3.000	3.020	3.080	3.100	3.200
Producción y precios								
Producción de Café	Miles de sacos 60Kg	14.232	Alto	14.500	14.690	14.850	15.121	15.300
			Base	14.100	14.440	14.680	14.871	15.020
			Bajo	14.080	14.241	14.241	14.672	14.900
Precio externo Café	USD/libra	1,6	Alto	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7
			Base	1,5	1,2	1,3	1,5	1,5
			Bajo	1,4	1,1	1,2	1,4	1,4
Producción de Petróleo	Miles de bpd	886	Alto	853	860	870	875	880
			Base	850	840	834	830	826
			Bajo	845	835	840	842	850
Precios del petróleo WTI	USD/barril	43	Alto	54	62	63	64	66
			Base	51	56	58	60	62
			Bajo	52	47	48	49	51
Precios del petróleo Brent	USD/barril	44	Alto	56	64	65	66	68
			Base	53	57	59	61	64
			Bajo	44	48	50	52	55
Producción de carbón	Millones de toneladas	91	Alto	92	100	109	112	111
			Base	88	90	92	93	95
			Bajo	85	89	91	92	93
Precio de carbón	USD/tonelada	58	Alto	76	66	62	62	62
			Base	73	64	61	60	60
			Bajo	69	56	50	48	48
Economía internacional								
Crecimiento mundial	Variación anual (%)	3,1	Alto	3,7	3,8	4,0	4,2	4,3
			Base	3,6	3,7	3,8	4,0	4,1
			Bajo	3,3	3,5	3,6	3,7	3,8
Crecimiento externo relevante para Colombia	Variación anual (%)	1,8	Alto	2,5	2,6	2,9	2,9	2,9
			Base	2,2	2,5	2,6	2,6	2,6
			Bajo	1,9	2,0	2,3	2,3	2,3

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

Cuadro 5. Escenarios base y alto de crecimiento del PIB *(2017-2021)*

	2017	2018	2019	2020	2021
Escenario alto	1,8	2,8	3,1	3,4	3,6
Escenario base	1,7	2,4	2,8	3,0	3,2

Fuente: Cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 6. Trayectoria de crecimiento del PIB en el mediano plazo

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

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

Fuente: Cálculos de Fedesarrollo.

Referencias

ANDI (2017). *Encuesta de Opinión Industrial - Enero a Septiembre de 2017*. Bogotá.

ANDI (2017). *Informe de Coyuntura Económica - Octubre de 2017*. Bogotá, D.C.

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

ANIF (2017). *La matriz minero-energética y perspectivas del carbón*. Bogotá, D.C.

ANIF (2017). *Sector agropecuario: Desempeño 2016 y perspectivas 2017*. Bogotá.

Asobancaria (2017). *Reflexiones en materia de tasas de interés y usura*. Bogotá: Semana Económica -1102.

ASOBANCARIA (s.f.). Discurso de instalación-16° Congreso de Riesgo Financiero. Bogotá D.C.

Ávila, R. (22 de Noviembre de 2017). Suena la locomotora. *Portafolio*.

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

Banco de la República de Colombia (s.f.). *Informe sobre Inflación-Octubre 2017*. Bogotá,D.C.

Banco Mundial (2017). *Commodity Markets Outlook*. Washington.

CAMACOL (2017). *Construcción de oficinas: Balance global y perspectivas regionales*. Bogotá, D.C.

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

Clavijo, S. (27 de Noviembre de 2017). El ciclo del crédito y el "efecto acordeón" . *La República*.

Colombia, B. d. (2017). *Reporte de la situación del crédito en Colombia-Septiembre de 2017*. Bogotá, D.C.

Dinero (14 de Noviembre de 2017). dinero.com. Obtenido de:
http://www.dinero.com/economia/articulo/cartera-de-credito-en-colombia-a-septiembre-de-2017/252368

ECOPETROL (s.f.). Comunicado de Prensa sobre presupuesto de inversiones para 2018.

EIA-Energy Information Administrator. (2017). *Short Term Energy Outlook*.

FENALCO (2017). *Bitácora Económica-Noviembre de 2017*. Bogotá, D.C.

IMF (2017). *World Economic Outlook-October 2017*. Washington, D.C.

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

INVIAS (23 de Noviembre de 2017). invias.gov.co. Obtenido de:
https://www.invias.gov.co/index.php/mas/sala/noticias/3156-invias-deja-en-marcha-2-1-billones-en-proyectos-para-el-2018

Ministerio de Hacienda. Oficina del Asesor del Gobierno en asuntos cafeteros (2017). *Café en Cifras*. Bogotá.

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

Portafolio (8 de Noviembre de 2017). portafolio.co. Obtenido de:
http://m.portafolio.co/economia/apuestas-optimistas-sobre-el-consumo-para-el-final-de-ano-511473

Portafolio (23 de Noviembre de 217). *portafolio.co*. Obtenido de:
http://www.portafolio.co/economia/infraestructura/en-marcha-proyectos-viales-para-el-2018-por-mas-de-dos-billones-de-pesos-511939?hootPostID=d6d20a28c4e94b6189d41ae35689cf34

Revista Semana (29 de agosto de 2017). Ataque al oleoducto de Caño Limón-Coveñas: el número 47 del año.

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

World Bank (2017). *Commodity Markets Outlook-October 2017*. Bogotá, D.C.

XM (2017). *Informe Mensual de Demanda de Energía-Octubre de 2017*. Bogotá, D.C.



Damos tranquilidad a nuestros clientes, ayudándoles a proteger lo que más valoran, **resolviendo cuando más nos necesitan.**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

www.libertyseguros.co

Liberty Seguros



UNIVERSIDAD EAFIT®

Posgrados

ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS

Doctorado en Economía

Convenios de movilidad

American University · UCL Université catholique de Louvain · Brandeis University International Business School

Maestría en Administración Financiera

La Maestría cuenta con los más importantes reconocimientos internacionales

CFA® Institute University Recognition · GARP Global Association of Risk Professionals | Partnership

Convenios de doble titulación

Brandeis University International Business School · Universidad Carlos III de Madrid

Maestría en Economía

Convenios de doble titulación

FIU Florida International University · UCL Université catholique de Louvain · Universidad Carlos III de Madrid · Tilburg University

Maestría en Finanzas

Convenios de doble titulación

FIU Florida International University · Tilburg University

Maestría en Economía Aplicada

Convenios de doble titulación

FIU Florida International University · UCL Université catholique de Louvain · Universidad Carlos III de Madrid · Tilburg University

Especialización en Finanzas

Convenios de doble titulación

Brandeis University International Business School · Universidad Carlos III de Madrid

INSCRIPCIONES ABIERTAS

www.eafit.edu.co/posgrados

Medellín | Bogotá | Pereira | Llanogrande | Virtual
Teléfono: (+57) (4) 4489500
Línea gratuita nacional: 01 8000 515 900
E-mail: posgrados@eafit.edu.co

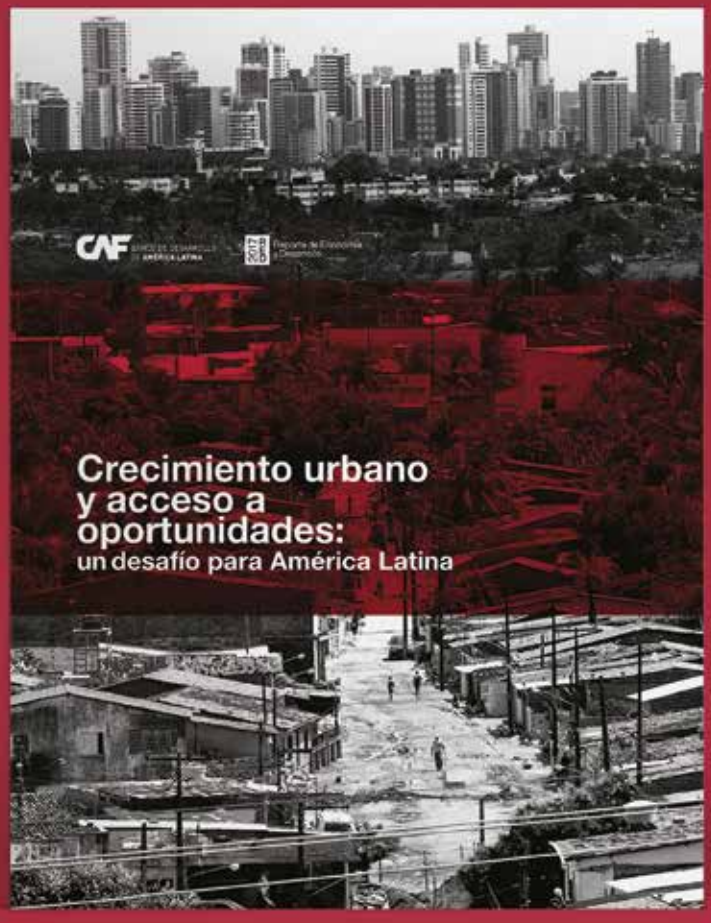
Inspira Crea Transforma

Vigilada Mineducación

Doctorado en Economía SNIES 104710 Medellín - Res. 10415 del 14 de julio de 2015. Vigencia de 7 años - Duración: 8 semestres // Maestría en Administración Financiera - MAF* SNIES 54957 Medellín Res. 2859 del 16 de febrero de 2016. Vigencia 7 años. Dur. 4 semestres - SNIES 101605 Bogotá Res.2415 del 07 de Marzo de 2012. Vigencia 7 años. Dur. 4 semestres - SNIES 101293 Cali Res. 9250 del 18 de Octubre de 2011.Vigencia 7 años. Dur. 4 semestres - SNIES 101545 Pereira Res. 12451 del 29 de diciembre de 2011. Vigencia 7 años. Dur. 4 semestres // Maestría en Economía SNIES 54129 Medellín - Res. 22855 del 30 de diciembre de 2014 con vigencia 7 años - Duración: 3 semestres // Maestría en Finanzas SNIES 20525 Medellín - Res. 11159 del 20 de diciembre de 2010. Vigencia 7 años - Duración: 4 semestres // Maestría en Economía Aplicada SNIES 103602 Medellín - Res. 13042 del 13 de agosto de 2014. Vigencia 7 años - Duración: 3 semestres / SNIES 103485 Pereira - Res. 11056 del 14 de julio de 2014. Vigencia 7 años - Duración: 3 semestres // Especialización en Finanzas SNIES 1252 Medellín - Res. 6789 del 20 de junio de 2012. Vigencia 7 años - Duración: 3 semestres / SNIES 20398 Bogotá - Res. 2415 del 7 de marzo de 2012. Vigencia 7 años - Duración: 3 semestres / SNIES 15610 Pereira - Res. 9889 del 22 de agosto de 2012. Vigencia 7 años - Duración: 3 semestres / SNIES 16052 Cali - Res. 9888 del 22 de agosto de 2012. Vigencia 7 años - Duración: 3 semestres / SNIES 53063 Armenia - Res. 1615 del 20 de febrero de 2012. Vigencia 7 años - Duración: 3 semestres / SNIES 102601 Popayán- Res. 8287 del 28 de junio de 2013. Vigencia 7 años - Duración: 3 semestres

REPORTE DE ECONOMÍA Y DESARROLLO RED 2017

El informe analiza los retos más críticos de las ciudades de América Latina para alcanzar su desarrollo y destaca que en los próximos años la región deberá apostar por centros urbanos accesibles que se conviertan en motores de crecimiento e inclusión social, para lo que será necesario enfocarse en cuatros dimensiones: **uso del suelo, movilidad urbana, funcionamiento del mercado de vivienda y mecanismos de coordinación metropolitana.**



Descarga el reporte
www.caf.com/RED2017

www.caf.com
@AgendaCAF
#RED2017

2017 RED Reporte de Economía y Desarrollo

CAF BANCO DE DESARROLLO DE **AMÉRICA LATINA**

3

Sector externo: el déficit de cuenta corriente se ajusta por el repunte en las exportaciones

1. Contexto internacional

El repunte mundial de la actividad económica que inició a finales de 2016 ha cobrado fuerza en lo corrido de este año, por el buen comportamiento de las economías estadounidense, europeas y de algunos países asiáticos, especialmente China, que creció por encima de las expectativas del mercado. Por otra parte, en América Latina el ajuste en el crecimiento se sigue dando de manera gradual, pero la recuperación de las economías avanzadas junto con un entorno financiero mundial favorable abre paso a un escenario propicio para la región.

Se espera que la normalización de la política monetaria en Estados Unidos y Europa se dé de manera gradual. Por lo tanto, a pesar de un aumento en las tasas de interés de las economías avanzadas, es probable que se mantengan los flujos de capital hacia las economías emergentes.

En el periodo enero-noviembre los precios internacionales del petróleo BRENT aumentaron 23,4% con respecto al mismo periodo del año 2016 (Gráfico 8). El aumento en los precios se ha dado por la reducción en los inventarios de Estados Unidos (Gráfico 9), el recorte en la oferta petrolera mundial derivado de los acuerdos de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y por último, por la mayor demanda mundial de crudo, que se espera continúe aumentando el año 2018 según el informe de la Energy Information Administration. En su reunión de noviembre los países miembros de la OPEP decidieron prolongar el acuerdo hasta finales de 2018, pero anunciaron que harán una revisión de la situación del mercado petrolero en junio de ese año.

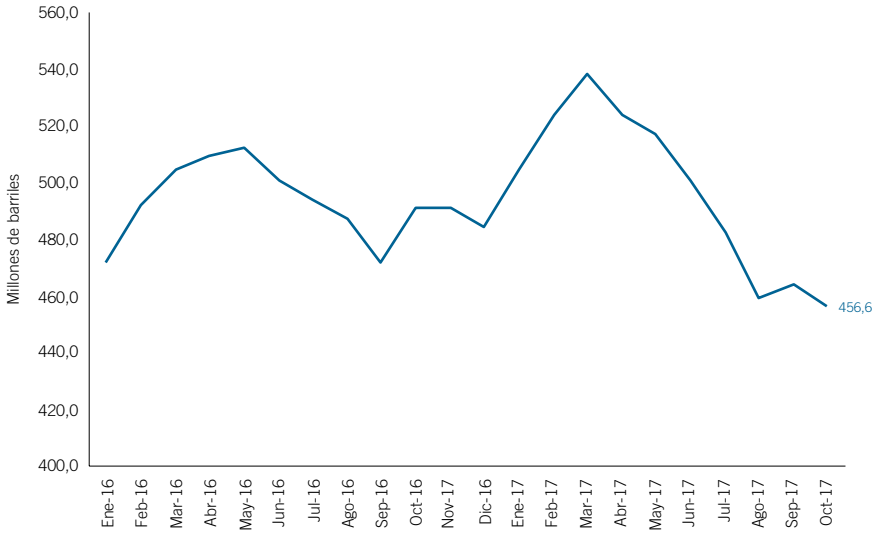
Por otra parte, los precios internacionales del carbón presentaron un aumento de 48,9% con respecto al mismo periodo de 2016. Lo anterior ha sido consecuencia principalmente del fortalecimiento de la demanda de China y de la fuerte regulación ambiental para restringir la producción en ese país.

Gráfico 8. Evolución precio del BRENT



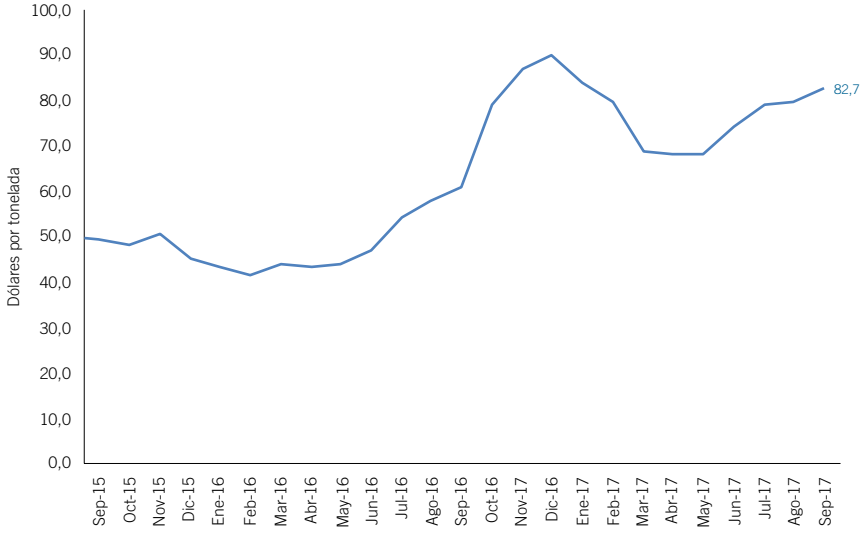
Fuente: Banco Mundial.

Gráfico 9. Inventarios de crudo en EE. UU.



Fuente: U.S. Energy Information Aministration (EIA).

Gráfico 10. Evolución precio del carbón



Fuente: Banco Mundial.

En el tercer trimestre de 2017 la economía estadounidense creció 3,3% anual, superando el dato de la primera lectura que se ubicó en 3,0%. Con este dato y el del segundo trimestre se reafirma el buen comportamiento de la actividad económica en Estados Unidos y es la primera vez que se registran dos tasas anualizadas de crecimiento superiores a 3,0% desde 2014. El crecimiento del tercer trimestre fue impulsado por el aumento en el gasto de los consumidores y por la inversión privada, que crecieron 2,3% y 7,3% respectivamente. El resultado de este trimestre es positivo

y alentador, teniendo en cuenta el efecto negativo de los huracanes Irma y Harvey.

Así mismo, en su última reunión, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) decidió aumentar la tasa de interés de referencia 25 puntos básicos, hasta el rango 1,25%-1,5. El Comité espera que con los ajustes progresivos en la política monetaria la actividad económica y las condiciones del mercado laboral sigan sólidas. Para el año 2018, el consenso del mercado espera dos aumentos adicionales, mientras que los miembros de la FED estiman que serían tres, lo cual ubicaría la tasa en el rango de 2,0% - 2,5%.

Por otra parte, el PIB de la zona euro registró un crecimiento de 0,6% en el tercer trimestre de 2017, levemente superior al registrado en el primer trimestre y similar al del segundo. El crecimiento anualizado de la zona euro fue 2,6%, alcanzando máximos desde 2011%. Por otro lado, la inflación anual de la zona euro se ubicó en 1,5 % en el mes de noviembre, 0,1 pps por encima de la inflación de octubre. El dato de este mes fue inferior a las expectativas del mercado y continúa alejada de la meta del 2,0%, lo cual ha respaldado la decisión del Banco Central Europeo de retirar los estímulos en forma gradual.

Para América Latina y el Caribe, las expectativas de crecimiento para el año 2017 de los analistas de Latin Focus se ubican en 2,4%, y se mantienen inalteradas con respecto al pronóstico del mes anterior, sin embargo, se revisaron a la baja las proyecciones de crecimiento para Colombia, Perú y Venezuela y al alza las de Ecuador y Brasil. Por otra parte, para el año 2018 los analistas proyectan una recuperación significativa en el crecimiento económico de la región, principalmente en países como Perú y Argentina.

La recuperación de los precios de las materias primas y el buen desempeño de las economías avanzadas se han traducido en una mejora en los términos de intercambio en algunos países de América Latina, especialmente en Colombia y Perú (Gráfico 11). No obstante, en el tercer trimestre del año, las monedas de Colombia, Brasil y Perú se depreciaron en términos reales, mientras que la moneda de Chile se ha apreciado levemente.

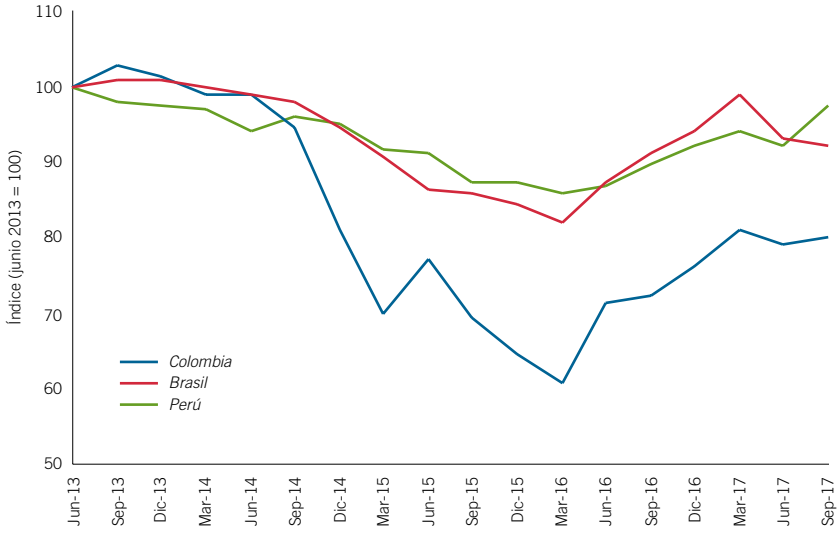
Cuadro 7. Pronósticos de crecimiento para la economía mundial
(Variación anual, %)

	Crecimiento económico			Diferencia frente noviembre	
	2016	2017 (p)	2018 (p)	2017 (p)	2018 (p)
América Latina y el Caribe	-0,7	1,4	2,4	0,0	0,0
Colombia	2,0	1,7	2,6	-0,1	0,0
Argentina	-2,2	2,9	3,1	0,0	0,0
Brasil	-3,6	0,8	2,4	0,1	0,1
Chile	1,6	1,5	2,8	0,0	0,0
México	2,9	2,1	2,2	0,0	-0,1
Perú	4,0	2,6	3,9	-0,1	0,0
Venezuela	-14,4	-9,8	-5.0	-0,7	-1,4
Ecuador	-1,6	2,0	1,4	0,1	0,1

(p) proyectado.

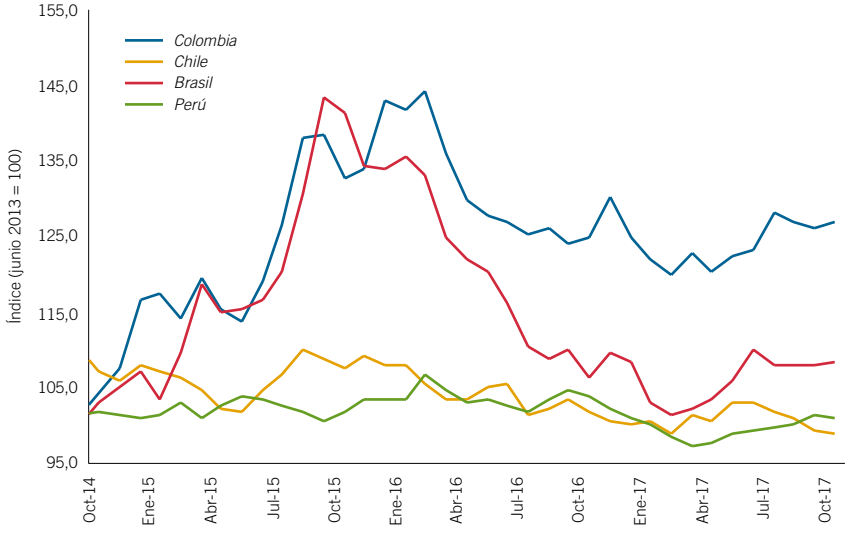
Fuente: Latin Focus Diciembre 2017.

Gráfico 11. Índice de términos de intercambio



* Datos mensuales.
Fuente: Bancos centrales de Perú, Brasil y Colombia. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 12. Índice de tasa de cambio real*



* Datos mensuales.
Fuente: Bancos centrales de Chile, Perú, Brasil y Colombia. Cálculos Fedesarrollo.

2. Sector externo colombiano

En el periodo enero-septiembre de 2017 el déficit de cuenta corriente se ubicó en USD 8,363 millones, lo que representa una disminución de USD 1,314 millones respecto al año anterior. Como porcentaje del PIB, el déficit representó el 3,7% y disminuyó 1,05 pps respecto al registrado en el mismo periodo de 2016 (Cuadro 9). El balance negativo se originó por el resultado deficitario del comercio exterior de bienes (USD -4.819 m), de servicios (USD -2.874 m) y renta factorial (USD -5.391 m), mientras que el componente de transferencias presentó un balance positivo (USD

Cuadro 8. Resumen del comportamiento de la balanza de pagos *(enero-septiembre)*

	2016 US$ millones	2017 US$ millones	Variación 2017 vs. 2016 US$ millones
Cuenta corriente	**-9.677**	**-8.363**	**1.314**
Balanza comercial (Bienes)	**-7.510**	**-4.819**	**2.691**
Exportaciones	24.309	28.237	3.928
Importaciones	31.819	33.056	1.237
Balanza de servicios	**-2.591**	**-2.874**	**-283**
Exportaciones	5.660	6.140	481
Importaciones	8.251	9.014	764
Renta de los factores	**-3.742**	**-5.391**	**-1.649**
Ingresos	3.691	4.074	384
Egresos	7.433	9.465	2.032
Transferencias corrientes netas	**4.166**	**4.721**	**555**
Ingresos	4.812	5.438	626
Egresos	646	717	72
Cuenta financiera	**-10.261**	**-7.644**	**2.616**
Ingresos de capital extranjero	**18.041**	**14.966**	**-3.074**
Inversión Extranjera Directa	10.532	10.202	-330
Inversión Extranjera de Portafolio	6.775	6.024	-751
Préstamos y otros créditos externos	733	-1.260	-1.993
Salidas de capital colombiano	**8.045**	**6.835**	**-1.210**
Inversión directa en el exterior	2.601	2.848	246
Otras inversiones en el exterior	5.443	3.988	-1.456
Activos de reserva	**29**	**373**	**344**
Déficit cuenta corriente (% PIB)	**-4,8**	**-3,7**	**1,1**

Fuente: Banco de la República - cálculos Fedesarrollo.

Cuadro 9. Exportaciones diferentes de *commodities*, por destino
Enero-octubre de 2017 (Millones de dólares y variación anual, %)

	Venezuela	Ecuador	Perú	Estados Unidos	Unión Europea	México	Resto	Totales
Totales	258	1.101	754	2.414	1.485	697	3.538	10.248
	-52,4%	20,6%	4,1%	2,1%	14,3%	1,0%	13,5%	6,2%
Alimentos y bebidas	68	147	159	1,418	1,269	89	855	4.005
	-63,2%	67,5%	34,8%	5,1%	15,3%	77,6%	28,5%	12,6%
Manufacturas	162	792	493	761	154	538	2.237	5.137
	-49,0%	12,5%	-2,0%	-2,1%	8,8%	-6,1%	10,3%	1,9%
Otros*	29	163	101	235	62	70	446	1.106
	-31,0%	33,3%	-2,2%	-0,7%	9,9%	4,5%	5,1%	5,1%

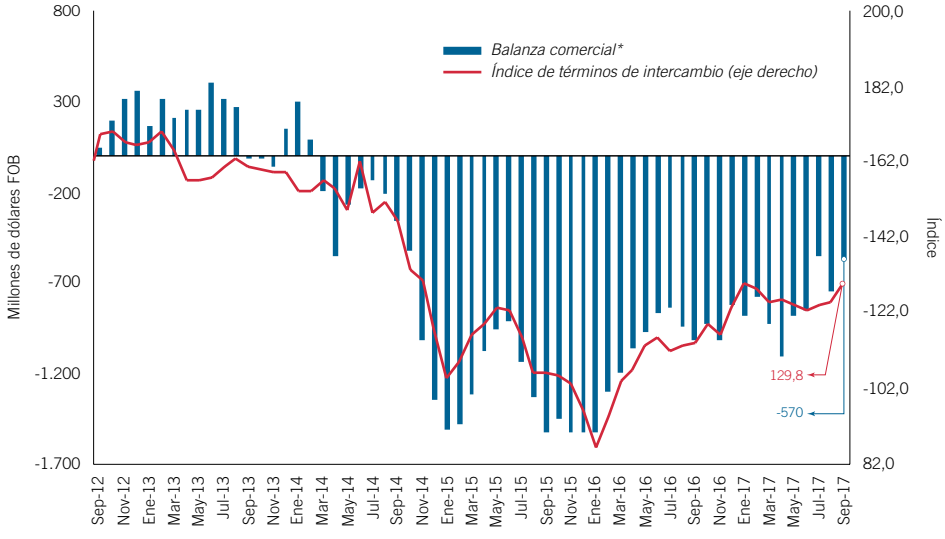
* Corresponden a las exportaciones de minerales y demás grupos de productos.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

4.721 m). Al observar la evolución trimestral de la cuenta corriente se observa que el déficit se ha reducido sostenidamente desde el cuatro trimestre de 2014, cuando alcanzó los USD 6,455 millones.

Dado el buen comportamiento de términos de intercambio, la balanza comercial ha mostrado un ajuste, y entre enero y septiembre el déficit se redujo en 2.994,3 millones de dólares respecto al mismo periodo de 2016. Las exportaciones tradicionales han aumentado, impulsadas por el incremento en los precios del carbón y petróleo. Además, las exportaciones no tradicionales también han crecido, debido a la reactivación de la demanda externa. Por otra parte, las importaciones han aumentado 4,4% en lo corrido del año, pero con una corrección en agosto y septiembre.

Entre enero y octubre de 2017 las exportaciones tuvieron un aumento de 19,2% respecto al mismo periodo de 2016.

Gráfico 13. Balanza comercial e Índice de términos de intercambio

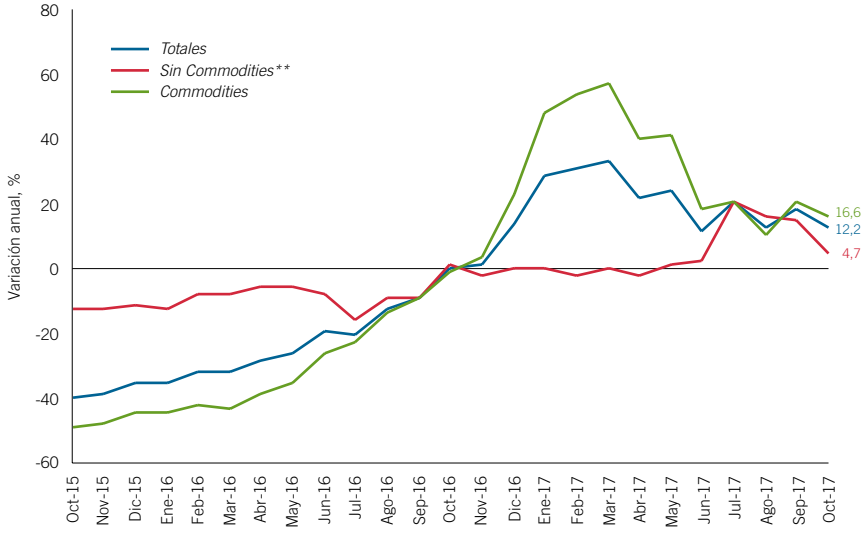


* Promedio móvil de tres meses.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

El desempeño favorable de los últimos meses se debe en gran medida al aumento en los precios internacionales de productos básicos como el petróleo y el carbón. Por otra parte, las exportaciones no tradicionales según la clasificación del DANE registraron un crecimiento de 9,9% en lo corrido del año, en gran medida debido a las ventas de oro no monetario y piedras preciosas.

En lo corrido del año hasta el mes de octubre las exportaciones tradicionales aumentaron 26,4% en dólares, particularmente, las ventas externas de café crecieron 19,3%, las de petróleo 16,6% y las de carbón 53,9%. En términos de toneladas métricas se destaca el crecimiento de 20,1% de las exportaciones de carbón.

Gráfico 14. Evolución de las exportaciones por tipo*

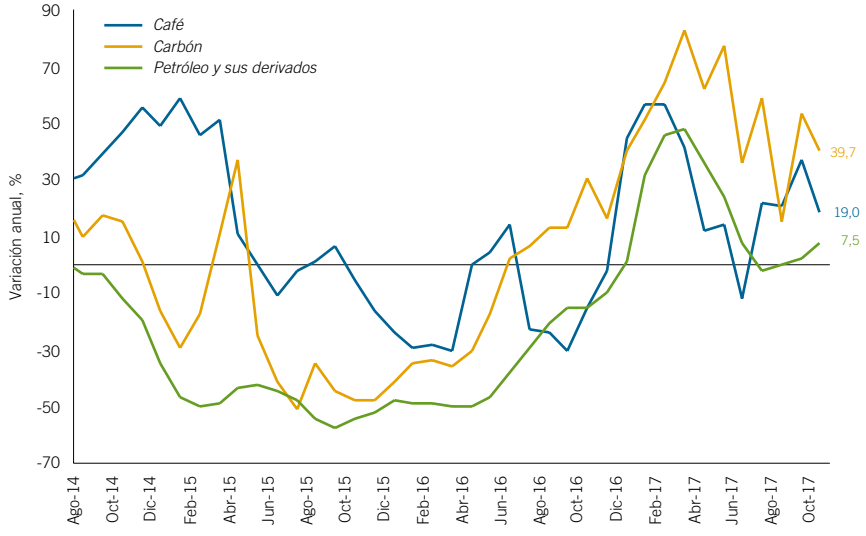


* Variación anual en promedio móviles a tres meses.

** Se refieren a las exportaciones sin combustibles, café, piedras y perlas preciosas (oro), ni fundición de hierro y acero (Ferroníquel).

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 15. Evolución de las exportaciones por tradicionales*



* Variación anual en promedio móviles a tres meses.

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

En el Cuadro 9 se presenta el comportamiento de las ventas externas de bienes diferentes a *commodities* (esto es, diferentes a café, petróleo, carbón, ferroníquel, oro y piedras preciosas), con el fin de evidenciar las dinámicas de las exportaciones de productos como manufacturas, alimentos y demás bienes. Como se puede apreciar, esas exportaciones evidencian un aumento de 6,2% en los primeros diez meses del año con respecto al mismo período del año anterior, lo que refleja un comportamiento positivo pero pobre en las exportaciones de manufacturas (1,9%) y y mejor en las de alimentos y bebidas (12,6%). Teniendo en cuenta los países de destino, se observa un aumento en las exportaciones a Ecuador y la Unión Europea, mientras que las exportaciones a Estados Unidos crecen, pero a un ritmo lento. Por su parte, si bien las exportaciones hacia Venezuela no son significativas, se destaca una caída de 52% en lo corrido del año.

De otro lado, entre enero y septiembre se observó un crecimiento de 4,4% en las importaciones respecto al mismo periodo de 2016. El comportamiento positivo se explicó por un incremento de 3,1% en los bienes de consumo, 6,8% en materias primas y productos intermedios, y 9,6% de bienes de capital y material de construcción. De acuerdo con los índices elaborados por Fedesarrollo[2], el crecimiento se explica por un aumento de 5,9% en los precios de las importaciones, mientras que las cantidades importadas presentaron una reducción de 1,4%. Lo anterior muestra que el aumento en las importaciones en lo corrido del año ha sido ocasionado únicamente por el aumento en los precios de los bienes importados; la reducción en las cantidades importadas es consistente con el débil desempeño de la economía colombiana en lo corrido del año.

En lo corrido del año hasta el mes de septiembre el comercio exterior de servicios registro un déficit de USD 2.874, superior al del mismo periodo en el año 2016 en USD 283 m. El déficit registrado fue resultado de exportaciones por USD 6.140 m e importaciones por USD 9.014 m. Durante el periodo enero-septiembre las exportaciones de servicios aumentaron anualmente 8,5% especialmente por los mayores ingresos recibidos por conceptos de viajes, de servicios de seguros y financieros de servicios de transporte. Por otra parte, las importaciones registraron un aumento anual de 9,3%, ocasionado por los mayores egresos asociados con los gastos por seguros y servicios financiero, los gastos de viaje y el pago de servicios de transporte.

Por su parte, en los tres primeros trimestres de 2017, el balance deficitario de la renta de los factores fue de USD 5.391 m, superior en USD 1.649 m al presentado en el mismo periodo del año anterior, como resultado de los mayores egresos por concepto de la renta vinculada a la inversión de extranjera directa. Por componentes, el 48.6% se originó en renta obtenida por las empresas con inversión extranjera

Cuadro 10. Evolución de las importaciones en valores, precios y cantidades*
(Enero-septiembre, %)

	Precios	Cantidades	Valor
2008	27,1	-2,0	24,6
2009	-9,5	-10,2	-18,7
2010	1,4	20,1	21,8
2011	9,2	26,0	37,6
2012	-1,0	9,8	8,7
2013	2,9	-2,2	0,7
2014	-1,4	8,9	7,4
2015	-12,0	-1,2	-13,1
2016	-16,4	-3,9	-19,6
2017	5,9	-1,4	4,4

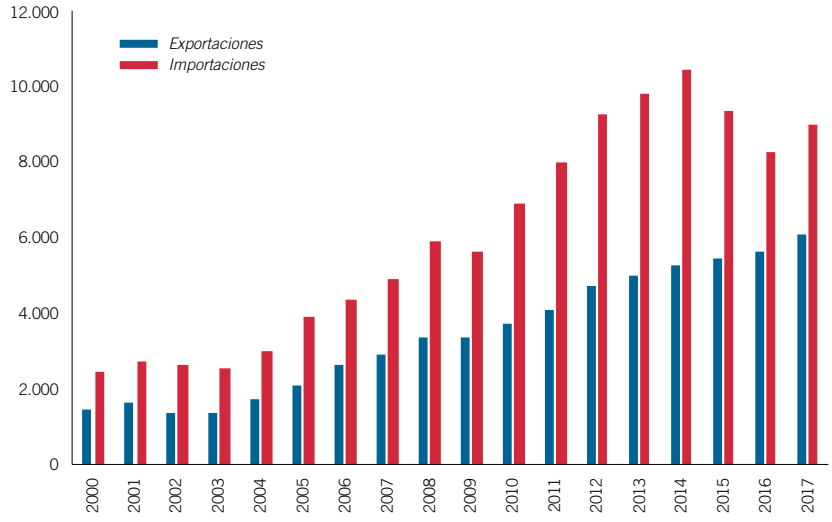
* Variaciones porcentuales anuales del índice de precios (Paasche), cantidades (Laspeyres) y valor (dólares).
Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

[2] *Tendencia Económica*, Junio 2016. http://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/3170

directa, el 39.7% en pagos de dividendos e intereses por títulos de deuda, y el 11.6% en los pagos de intereses de préstamos y créditos externos. El incremento de los egresos por utilidades de la inversión extranjera directa se explica por las ganancias de las empresas del sector minero energético, principalmente por el aumento en los precios de exportación.

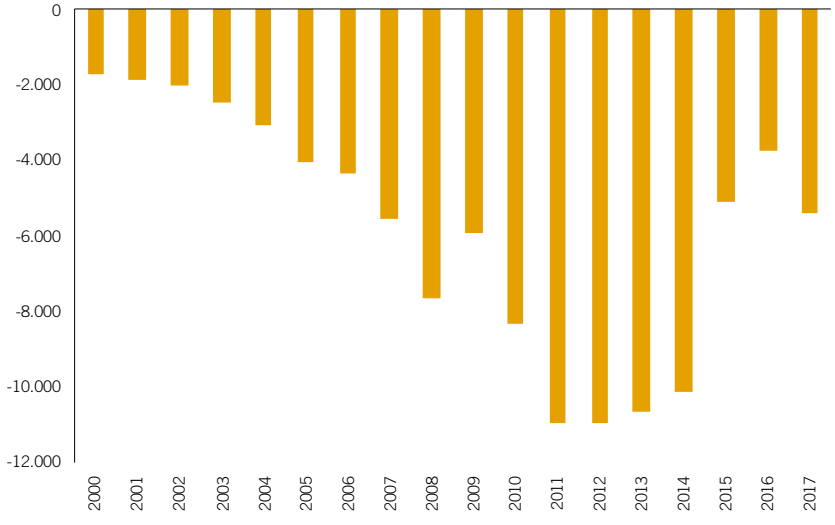
Por otra parte, las remesas crecieron han crecido 13,0 % respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se obedece al fortalecimiento económico de los países de origen, y especialmente a las condiciones favorables del

Gráfico 16. Exportaciones e importaciones de servicios *(Millones de dólares)*



Fuente: Banco de la República - Balanza de Pagos.

Gráfico 17. Evolución déficit renta factorial *(Millones de dólares, enero-junio)*

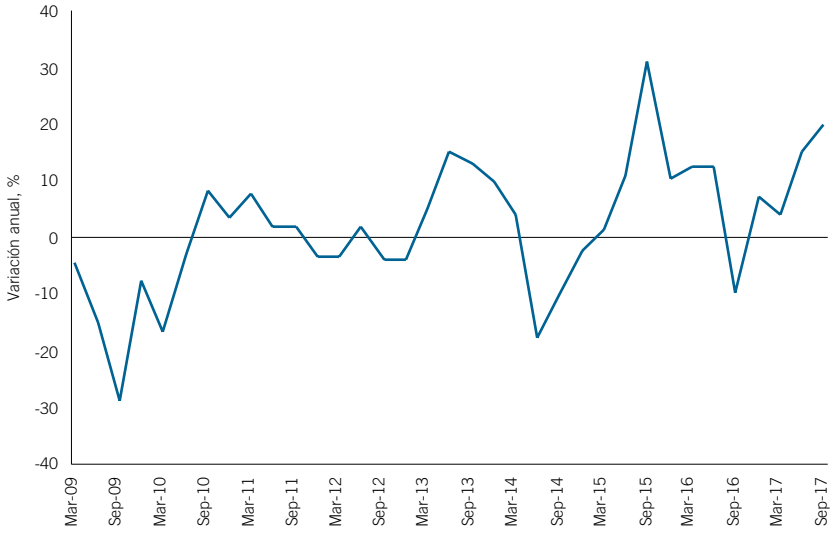


Fuente: Banco de la República - Balanza de Pagos.

mercado laboral estadounidense. Específicamente las remesas provenientes de Estados Unidos han crecido 14,4% con respecto al periodo enero-septiembre del año anterior. En el tercer trimestre del año las remesas crecieron 19,8% con respecto al tercer trimestre de 2016.

En lo corrido del año hasta el mes de octubre la inversión extranjera directa aumentó respecto al mismo periodo en el año 2016, pero se mantiene en niveles inferiores a los del año 2015. El incremento en la IED se registró principalmente en el sector de comunicaciones, específicamente por los

Gráfico 18. Evolución de las remesas
(Tasas de crecimiento de los valores en millones dólares)



Fuente: Banco de la República.

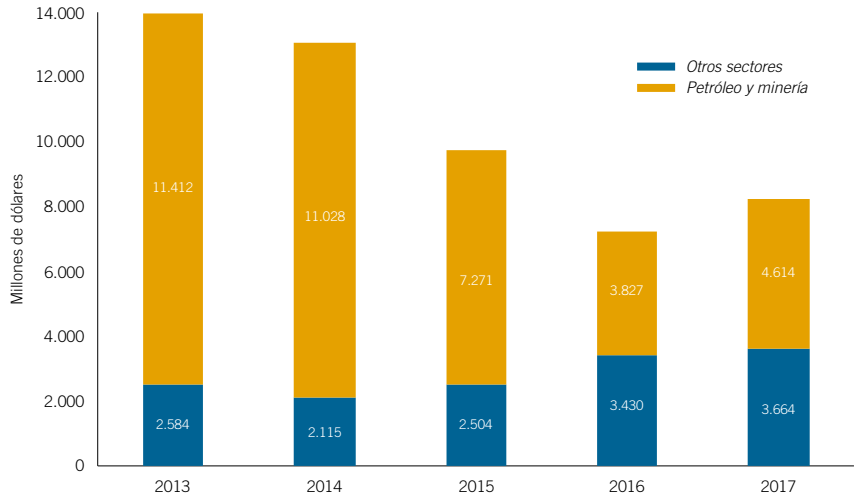
Cuadro 11. Ingresos de remesas por país de origen *(Millones de dolares, enero-septiembre)*

País	2016*	2017*	Variación
Chile	150,8	211,7	40,3
Ecuador	121,1	141,4	16,7
España	659,2	615,7	-6,6
Estados Unidos	1.634,7	1.869,4	14,4
Italia	62,8	69,2	10,2
México	58,4	70,8	21,2
Panamá	166,3	184,5	10,9
Reino Unido	89,6	106,4	18,8
Otros	592,1	725,8	22,6
Total	3.535,0	3.994,8	13,0

Fuente: Banco de la República.

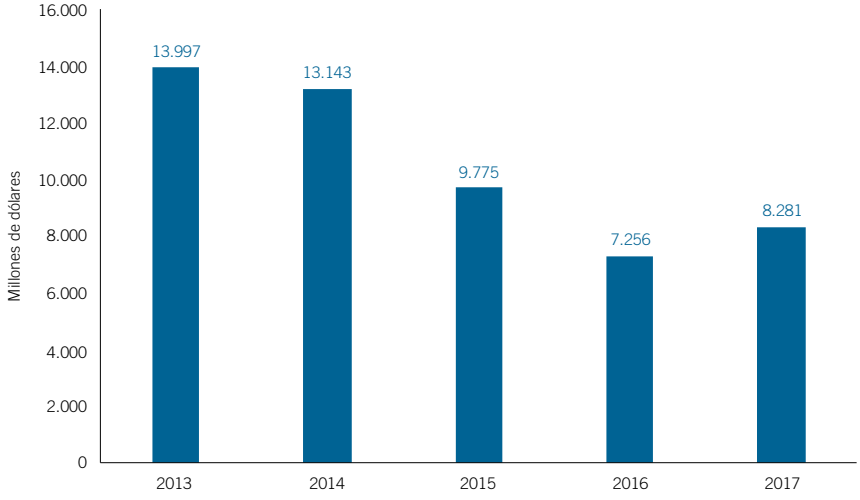
recursos de la capitalización de Coltel y del fallo arbitral a favor de la nación. La IED en petróleo y minería se recuperó frente a 2016, aunque se mantiene por debajo de años anteriores. Además, la IED en otros sectores superior a la de todos los años precedentes, incluso a 2016 cuando entraron los recursos por la privatización de ISAGEN. Por otro lado, la inversión de portafolio mantiene flujos netos positivos y es mayor a la presentada en 2016.

Gráfico 19. Evolución de la inversión extranjera directa *(Millones de dólares, enero-octubre)*



Fuente: Banco de la República - Balanza Cambiaria.

Gráfico 20. Evolución de la inversión extranjera de portafolio *(Millones de dólares, enero-octubre)*



Fuente: Banco de la República - Balanza Cambiaria.

3. Proyecciones

Como lo explicamos en el capítulo 1, en nuestras proyecciones corregimos al alza los precios de petróleo y de carbón, y ajustamos ligeramente a la baja la producción de carbón para el año 2017. Adicionalmente, revisamos a la baja el precio internacional del café por el comportamiento que ha mostrado en lo corrido del año hasta el mes de noviembre. Por su parte, esperamos un crecimiento de las exportaciones no tradicionales de 6,0% y para las importaciones el crecimiento estimado es 3,9%, inferior al proyectado en la edición anterior por el desempeño que mostraron las importaciones en los últimos dos meses.

Con base en los supuestos sobre actividad económica mundial, precios internacionales y cantidades producidas de nuestros principales productos de exportación esbozados anteriormente, esperamos que el déficit de cuenta corriente al cierre de este año se encuentre en niveles de USD 10,5 mil millones, equivalentes a 3,5% del PIB (Cuadro 12). La estimación presentada anteriormente es inferior a la de la edición pasada, pues ésta no contemplaba la reciente desaceleración de las importaciones ni el alza en los precios de los principales commodities de exportación. En este sentido, el ajuste en el déficit de cuenta corriente será ocasionado principalmente por la reducción del déficit comercial. Para 2018 el déficit de cuenta corriente disminuiría levemente ubicándose en 3,4% del PIB. Este ajuste se ocasiona por el aumento en las transferencias corrientes, la reducción en el déficit de servicios, el comportamiento favorable de las exportaciones no tradicionales, y del precio del petróleo y el carbón. El crecimiento estimado de las importaciones para el año 2018 se ubica en 4,8%, mayor al crecimiento de las exportaciones (2,7%), con lo cual el déficit en el balance comercial (de bienes) aumentaría de 5,6 a 6,0 mil millones de dólares entre este año y el próximo.

En el mediano plazo, esperamos una reducción más fuerte del déficit de cuenta corriente respecto a la pasada edición de *Prospectiva*, ubicándose en 3,1% en el año 2021. Lo anterior debido principalmente a la recuperación moderada de la balanza comercial debido a un crecimiento más bajo de las exportaciones tradicionales a causa de la estabilización en los precios y a un mayor dinamismo de las importaciones, en línea con el crecimiento de la demanda interna. Por otra parte, en línea con un mayor crecimiento de Estados Unidos y de la Unión Europea, esperamos un aumento de las remesas provenientes de estos países, lo cual se ve reflejado en el componente de transferencias de la cuenta corriente. Por último, esperamos que se dé una reducción en el componente de servicios, en línea con el comportamiento actual.

Cuadro 12. Proyecciones de la cuenta corriente desagregada - Escenario base
(Miles de millones de dólares)

Balanza de pagos de Colombia	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bienes	-9,9	-5,9	-6,2	-6,8	-7,1	-8,2
Exportaciones	33,4	39,1	40,4	42,6	45,7	48,8
Importaciones	43,2	44,9	46,7	49,4	52,8	57,0
Servicios	-3,2	-3,8	-3,6	-3,5	-3,4	-2,9
Renta de los factores	-5,1	-7,0	-7,0	-7,0	-7,1	-7,1
Transferencias corrientes	5,8	5,9	6,0	6,2	6,4	6,6
Cuenta corriente	-12,3	-10,8	-10,8	-11,1	-11,2	-11,6
% del PIB	-4,4	-3,5	-3,4	-3,3	-3,2	-3,1

Fuente: Modelo de Balanza de Pagos - Fedesarrollo.

Teniendo en cuenta los riesgos al alza expuestos en el capítulo 1, planteamos un escenario en el cual los precios y cantidades del petróleo, carbón y café son más altos que los del escenario base. Además de incluir precios y cantidades más altos de los principales commodities de exportación, en este escenario se contempla una mejor ejecución de los proyectos de 4G y un aumento en la inversión minera. Los componentes mencionados anteriormente generarían una senda de crecimiento del PIB mayor a la pronosticada en el escenario base, que a su vez implicaría una senda de crecimiento de las importaciones mayor.

Sin embargo, la mejora en las exportaciones permitiría que el déficit de cuenta corriente disminuya de manera más rápida de lo que se encuentra en nuestro escenario base y se ubicaría como porcentaje del PIB en 2,2% en el año 2021.

Cuadro 13. Proyecciones de cuenta corriente desagregada - Escenario alto
(Miles de millones de dólares)

Balanza de pagos de Colombia	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bienes	-9,9	-5,6	-2,9	-3,4	-3,8	-4,5
Exportaciones	33,4	39,3	44,1	46,6	49,7	53,3
Importaciones	43,2	44,9	47,0	50,0	53,5	57,8
Servicios	-3,2	-3,8	-3,6	-3,5	-3,3	-2,9
Renta de los factores	-5,1	-7,0	-7,2	-7,2	-7,3	-7,4
Transferencias corrientes	5,8	5,9	6,0	6,2	6,4	6,6
Cuenta corriente	-12,3	-10,5	-7,7	-7,9	-8,0	-8,2
% del PIB	-4,4	-3,5	-2,4	-2,3	-2,3	-2,2

Fuente: Modelo de Balanza de Pagos - Fedesarrollo.

Referencias

Banco de la República de Colombia. (2017). Informe sobre inflación. Septiembre 2017.

Banco Mundial (2017). Commodity Markets Outlook. Octubre 2017.

Fedesarrollo (2016). Tendencia económica 165. http://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/3170

Focus Economics (2017) Latin Focus Consensus Forecast. Noviembre 2017.

Fondo Monetario Internacional (2017). World Economic Outlook. Octubre 2017.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2017) Economic Outlook. Noviembre 2017.

Organización de los Países Exportadores de Petróleo (2017) OPEC Monthly Oil Market Report. Noviembre 2017.



// *En Bayer nos entusiasma el futuro y sus posibilidades. Trabajar para lograr avances en salud y nutrición es lo que hacemos mejor y lo que más nos importa; estamos convencidos de que las soluciones que creamos hoy impactarán positivamente la vida de las personas y del planeta.*

www.andina.bayer.com
#UnaVidaMejorEs

BayerInnovacion BayerInnovacion BayerAndina

POSGRADOS

Facultad de Arquitectura y Diseño

Maestría en Arquitectura y Urbanismo
Registro Calificado: 1235 del 28/01/2016 Vigencia: 7 años – 4 semestres - Presencial – Código SNIES: 105262

Especialización en Arquitectura y Urbanismo Bioclimático
Registro Calificado: 8577 del 08/07/2013 – Vigencia: 7 años – 2 semestres - Presencial – Código SNIES: 102642

Especialización en Gestión de Proyectos de Diseño e Innovación
Registro Calificado: 11722 del 02/09/2013 – Vigencia: 7 años – 2 semestres - Presencial – Código SNIES: 102787

Facultad de Ciencias Humanas, Sociales y de la Educación

Maestría en Pedagogía y Desarrollo Humano
Registro Calificado: 4676 del 07/05/2012 – Vigencia: 7 años - 4 semestres - Presencial – Código SNIES 101692

Maestría en Estudios Culturales
Registro Calificado: 1489 del 06/02/2015 – Vigencia: 7 años - 4 semestres Presencial – Código SNIES: 104223

Especialización en Pedagogía y Desarrollo Humano
Registro Calificado: 10223 del 22/11/2010 – Vigencia: 7 años – 2 semestres - Presencial – Código SNIES 4784

Especialización en Edumática: innovación de los procesos educativos a través de herramientas multimediales
Registro Calificado: 10961 del 11/09/2012 – Vigencia: 7 años - 2 semestres - Presencial - Código SNIES: 53235

Especialización en Gerencia de la Comunicación Corporativa
Registro Calificado: 6002 del 20/05/2013 – Vigencia: 7 años – 2 semestres - Presencial – Código SNIES: 102536

Especialización en Psicología Clínica. Énfasis en Psicoterapia con niños y adolescentes
Registro Calificado: 994 del 24/01/2014 - Vigencia: 7 años – 3 cuatrimestres - Presencial – Código SNIES 103069

Especialización en Intervenciones Psicosociales para la Reducción del Consumo de Sustancias Psicoactivas (spa)
Registro Calificado: 9130 del 11/06/2014 Vigencia: 7 años - 2 semestres - Presencial - Código SNIES: 103373

Especialización en Psicología Social Comunitaria y Acción Psicosocial
Registro Calificado: 7457 del 26/05/2015 Vigencia: 7años - 2 semestres - Presencial - Código SNIES: 104547

Especialización en Gestión Humana en las Organizaciones
Registro Calificado: 6506 del 12/05/2015 Vigencia: 7 años - 2 semestres - Presencial - Código SNIES: 104482

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Maestría en Dirección de Empresas
Nuevo posgrado

Registro Calificado: 21269 del 11/10/2017 – Vigencia: 7 años - 4 semestres - Presencial – Código SNIES: 106531

Maestría en Gestión del Desarrollo Regional
Registro Calificado: 6369 del 05/04/2017 – Vigencia: 7 años - 4 semestres - Presencial – Código SNIES: 90666

Especialización en Finanzas
Registro Calificado: 03146 del 03/03/2017– Vigencia: 7 años – 2 semestres - Presencial – Código SNIES: 8602

Especialización en Economía Pública y Gestión Territorial
Registro Calificado: 6505 del 12/05/2015 Vigencia: 7años - 2 semestres - Presencial – Código SNIES: 104481

Especialización Tecnológica en Empresas Agroindustriales
Registro Calificado 1504 del 06/02/2015 - vigencia 7 años - código SNIES 104231 - 2 semestres

Facultad de Ciencias Básicas e Ingeniería

Especialización en Desarrollo de Software
Registro Calificado del 22921 del 31/12/2014 – Vigencia: 7 años - 2 semestres - Presencial – Código SNIES: 104109

Especialización en Producción con Calidad Total
Registro Calificado: 21064 del 08/11/2016 – Vigencia: 7 años - 2 semestres - Presencial – Código SNIES: 106002



Universidad CATÓLICA de Pereira

VIGILADO MINEDUCACIÓN

www.ucp.edu.co

PBX 312 4000

Matrículas abiertas

¿y qué es lo tuyo?

4

Política fiscal: en 2017 la regla fiscal se cumplirá por ingresos extraordinarios y por resultados de la reforma

1. Introducción

El pasado 11 de diciembre, Standard & Poor's redujo la calificación crediticia soberana en moneda extranjera para Colombia de BBB a BBB-, con perspectiva estable. La calificadora enfatizó que, si bien la economía colombiana ha tenido ajustes importantes, el cumplimiento de los objetivos de la regla fiscal se ha basado parcialmente en recursos extraordinarios y la efectividad de la reforma de 2016 ha sido más baja de la inicialmente esperada. Si bien el país mantiene el grado de inversión, la decisión de S&P pone de manifiesto que los desafíos fiscales en el mediano plazo incluyen cumplir con la regla fiscal más allá de 2018, en medio de una baja flexibilidad de gastos y del limitado poder de negociación del gobierno para hacer ajustes adicionales. Como lo hemos sostenido a lo largo del año desde Fedesarrollo, lo anterior requerirá de una serie de esfuerzos por parte del gobierno, los cuales se hacen particularmente complejos en un entorno en donde las inversiones requeridas para el desarrollo rural y para resarcir a las víctimas tras la firma del Acuerdo de Paz conllevan recursos fiscales considerables.

Como lo describiremos a continuación, en 2017 el recaudo tributario ha sido débil y la meta establecida para este año no se cumplirá. Este faltante, sin embargo, no comprometerá el cumplimiento de las metas fiscales, teniendo en cuenta que el gobierno cuenta con los ingresos extraordinarios derivados del pago de las multas a las compañías de telefonía celular. No obstante, para los siguientes años, la dinámica de los ingresos tributarios pone de manifiesto que la reforma tributaria será insuficiente para cumplir con los compromisos de gastos del gobierno y con los topes establecidos en la regla fiscal.

Para este año nuestras estimaciones indican que el déficit de 3,6% del PIB para el Gobierno Nacional Central (GNC) se cumplirá satisfactoriamente. No obstante, a menos que se anuncien ajustes adicionales, en 2018 el balance del gobierno será superior en 0,3 puntos porcentuales (pps) del PIB al establecido por la regla fiscal. Para los demás años, el panorama es aún más incierto y de acuerdo con nuestros estimativos, dicha brecha representará un 2,8% del PIB.

En línea con el deterioro previsto en el balance del GNC, en un escenario de políticas fiscales pasivas, la deuda bruta seguirá registrando una tendencia ascendente, pasando de 45,9% del PIB previsto para este año a 51,1% en 2021. De igual manera, el aumento del desbalance del GNC se vería reflejado en un deterioro de las cuentas del Sector Público Consolidado (SPC), cuyo déficit pasaría de 3,0% del PIB en 2017 a 3,7% en 2021.

En definitiva, las preocupaciones de los analistas frente a la política fiscal, que se ubica dentro de los factores más relevantes a la hora de invertir en la Encuesta de Opinión Financiera (EOF), están correctamente fundamentadas. Los esfuerzos y las decisiones por parte del próximo gobierno para llevar a cabo reformas estructurales serán imperativos para mantener la credibilidad en la política fiscal.

2. Evolución de las finanzas públicas 2017

2.1. Recaudo tributario

De acuerdo con las cifras de la DIAN, entre enero y noviembre el recaudo bruto del GNC se ubicó en $128,7 billones, lo que implica una variación anual de 7,8%, superior al crecimiento registrado el año pasado (2,3%).

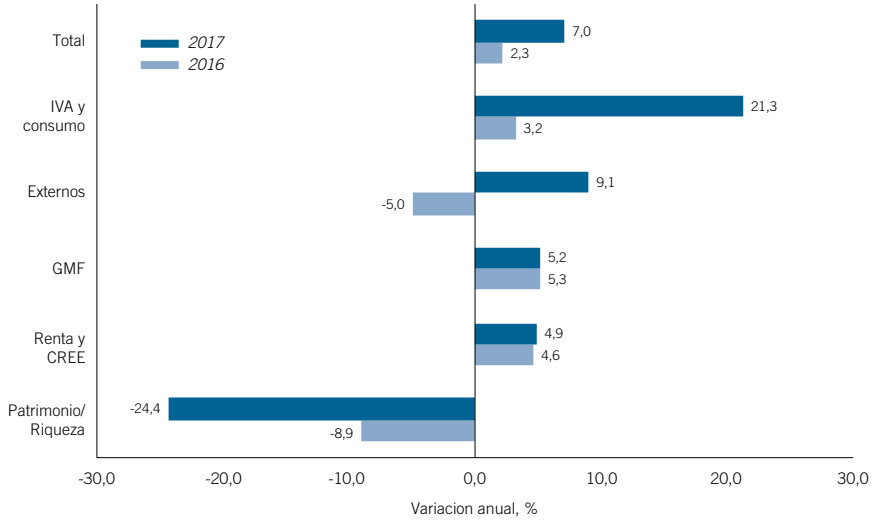
Las cifras disponibles hasta octubre desagregadas por tipo de impuesto indican que la variación positiva del ingreso tributario se explica principalmente por la dinámica del IVA y el impuesto al consumo, que en conjunto presentaron una variación anual de 21,3% y aportaron 5,3 pps al crecimiento del recaudo total. Lo anterior implica una mejora respecto al crecimiento observado en 2016 (3,2%), debido a una expansión de 21,7% en el IVA y del 14,9% en el impuesto al consumo, como resultado del aumento en las tarifas de la reforma tributaria. En segunda instancia, el saldo por renta y CREE evidenció una variación anual de 4,9%, ligeramente superior al registro del año pasado.

En la misma línea, los impuestos externos han registrado una dinámica favorable, al expandirse a una tasa de 9,1%, superior a la contracción observada en 2016 (5,0%). Este comportamiento se explica por el desempeño positivo del IVA externo, el cual presentó un crecimiento de 13,8% asociado al aumento en las tarifas de ese impuesto y al desempeño de las ventas externas. De manera contraria, el saldo por aranceles se contrajo en 6,4% aunque la caída fue inferior a la registrada en el mismo periodo de 2016 (11,5%).

Por el contrario, el recaudo de impuesto al patrimonio ha evidenciado un comportamiento desfavorable y aportó negativamente en 1,1 pp al crecimiento total del recaudo. Así, en lo corrido hasta octubre, los ingresos por este concepto se han contraído en 24,4% (Gráfico 21). Lo anterior va en línea con la reducción de las tarifas marginales para este rubro, las cuales pasaron de 1,2% en 2015 a 1,0% en 2016. No obstante, como se ha resaltado en las últimas ediciones de *Prospectiva*, la dinámica tributaria ha sido débil y es posible afirmar que el gobierno difícilmente alcanzará la meta establecida para este año ($142,1 billones). De hecho, al observar lo ocurrido en años anteriores, en noviembre de 2016 el recaudo acumulado representaba el 94,2% del recaudo efectivo de ese año ($126,7 billones) y el 94,3% en 2015 (Gráfico 22). En lo acumulado hasta el mismo mes de 2017 se ha cobrado solamente el 90,6%, de la meta, nivel significativamente inferior al presentado en los últimos periodos y al promedio de los últimos seis años (94,3%).

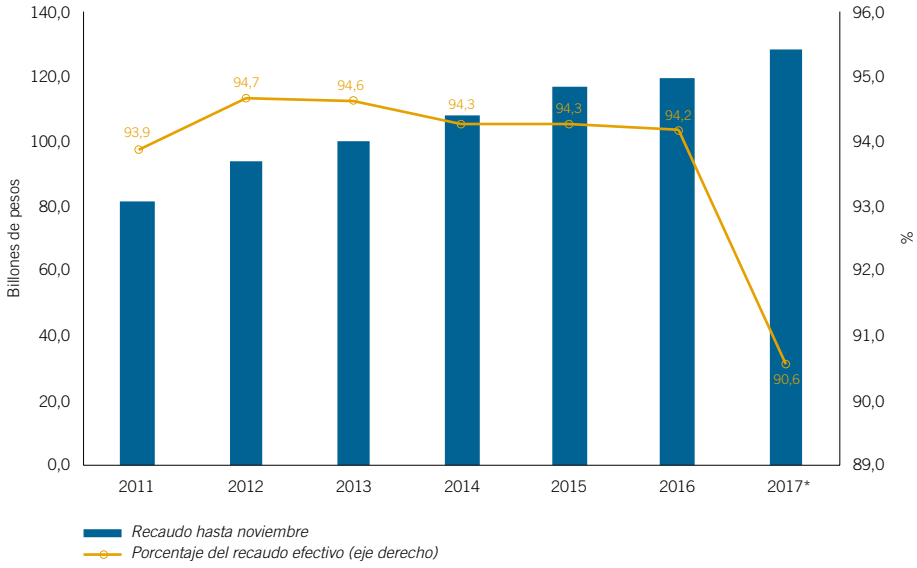
Asumiendo que el recaudo bruto en lo corrido hasta noviembre representa el 94,3% de recaudo total del año, en diciembre se recibirían ingresos por aproximadamente $7,8 billones (5,1% del recaudo efectivo). De esta manera, los ingresos tributarios del año alcanzarían un monto total

Gráfico 21. Recaudo tributario por tipo de impuesto *(Enero-octubre)*



Fuente: DIAN. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 22. Recaudo acumulado a noviembre y porcentaje respecto al recaudo efectivo



* El porcentaje respecto al recaudo efectivo se calcula asumiendo que la meta de la DIAN para este año se cumple.
Fuente: DIAN. Cálculos Fedesarrollo.

de $136,5, lo que implicaría un faltante de $5,6 billones frente a la meta establecida para este año.

El incumplimiento de la meta de recaudo tributario para este año se compensará con los ingresos extraordinarios que obtuvo el gobierno como consecuencia del fallo a favor de las disputas legales con las empresas de telefonía celular ($4,3 billones). Aun así, el débil desempeño del recaudo tributario genera inquietudes sobre las tendencias de más largo plazo. En esta línea, la aprobación de la reforma fue esencial para despejar la situación fiscal de este año, pero será insuficiente frente a lo estimado inicialmente y, de no ser por los recursos de la multa, el panorama sería preocupante.

2.2. Ejecución gasto del Gobierno Nacional Central

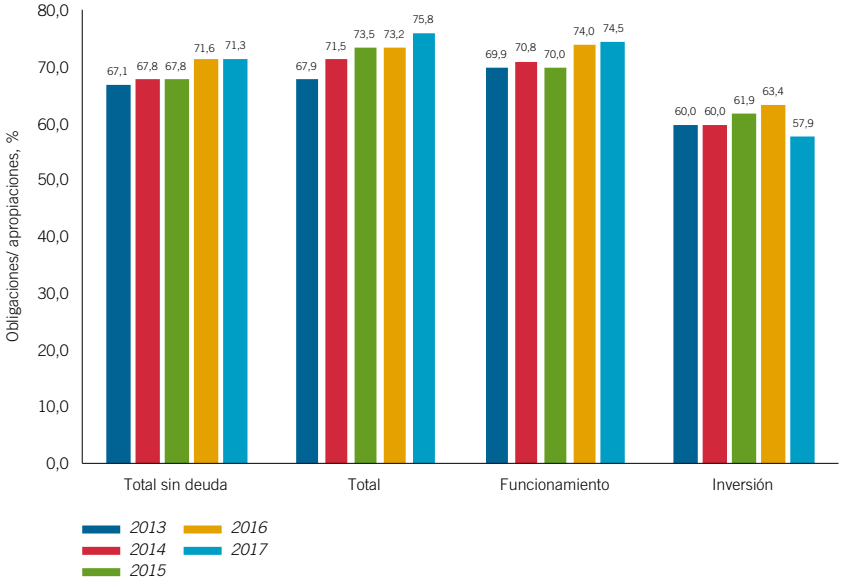
De acuerdo con las cifras publicadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), en lo acumulado hasta octubre la ejecución presupuestal (obligaciones como porcentaje de la apropiación vigente) del GNC se ubicó en 75,8%, superior a la observada el año pasado y al promedio de los últimos cuatro años (71,5%). Al excluir el servicio de la deuda, se observa que la ejecución ha sido prácticamente la misma que la observada en 2016 (Gráfico 23).

Al desagregar por componente, se evidencia que la ejecución en funcionamiento (74,5%) es superior a la observada en 2016 y al promedio de los últimos cuatro años (71,2%). Por el contrario, la ejecución del gasto de inversión (57,9%) se ubica por debajo del nivel registrado el año pasado y al promedio de los últimos cuatro años (61,3%). Lo anterior implicaría que el cumplimiento de la meta fiscal para 2017 estaría apoyándose también en una menor ejecución del gasto de inversión presupuestado.

2.3. Deuda del Gobierno Nacional Central

Al cierre de octubre de 2017, la deuda bruta del GNC se ubicó en $406,2 billones, lo que representa un aumento de $36,8 billones frente al mismo mes del año anterior. El aumento en

Gráfico 23. Ejecución presupuestal acumulada a octubre



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

el stock de la deuda obedeció principalmente a un mayor endeudamiento interno (64,8% del total de la deuda) en $21,1 billones y en menor medida del externo ($35,2% del total), con un incremento de $15,7 billones.

El acceso al financiamiento externo de los países emergentes se mantiene en condiciones favorables. De acuerdo con las cifras publicadas por el Instituto de Finanzas Internacionales, durante el tercer trimestre de 2017 se siguieron registrando entradas de capital a las economías emergentes por USD 41,3 miles de millones, sin embargo, dichos recursos fueron inferiores a los USD 77,5 miles de millones registrados en el trimestre anterior.

La tendencia favorable del financiamiento externo se ha visto reflejada en una menor percepción de riesgo por parte de los inversionistas: el indicador del EMBI para Colombia pasó de niveles de 227 puntos básicos (pbs) a principios de año a 176 pbs en la primera semana de diciembre. En la misma línea, las tasas de los TES a 5 y 10 años han disminuido frente a los datos observados a principios de año y se mantienen en los niveles más bajos de los últimos dos años (Gráfico 24).

A su vez, la demanda de los fondos de capital extranjero continúa evidenciando un comportamiento positivo. A lo largo del año los inversionistas extranjeros han sido compradores netos de TES, con la única excepción del mes de junio que coincidió con la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) (Gráfico 25A), y en noviembre alcanzaron un máximo de tenencia de TES por $68,6 billones. Como resultado, la participación de los fondos de capital extranjero ha aumentado significativamente en los dos últimos años y se mantienen como los segundos tenedores de TES, muy cerca de los fondos de pensiones nacionales (Gráfico 25B).

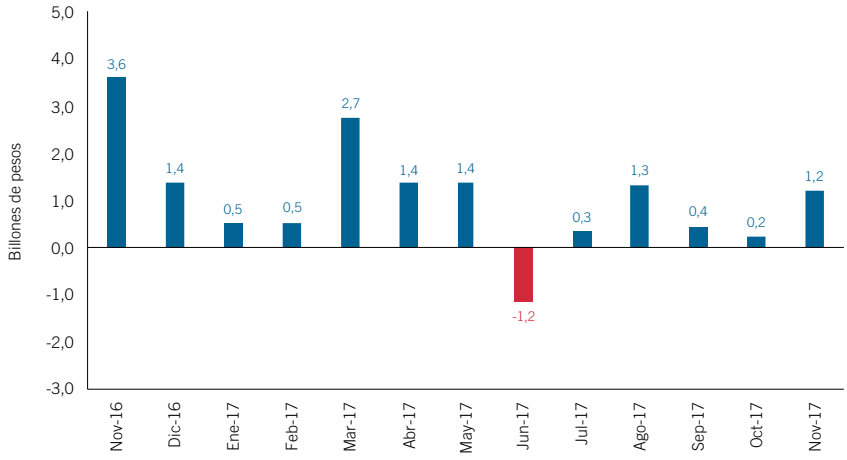
Gráfico 24. Tasas de interés de títulos TES



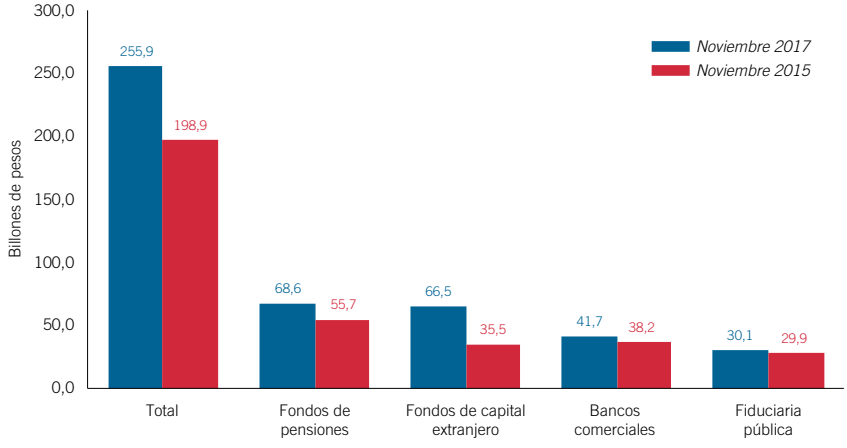
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 25. Tenedores de TES

A. *Compras/ventas netas de inversionistas extranjeros*



B. *Tenencia de TES*



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

3. Proyecciones 2017-2021

3.1. Déficit fiscal del Gobierno Nacional Central

Nuestras estimaciones sugieren que los recursos tributarios no petroleros se ubicarán este año en 13,8% del PIB, inferiores en 0,4% del PIB a lo estimado inicialmente por nosotros y por el MFMP de 2017 (14,2%). La debilidad del recaudo tributario se debe a los resultados en los impuestos indirectos (IVA, consumo y combustibles), cuyo crecimiento frente al recaudo de 2016 se estimaba en 0,9% del PIB y actualmente se calcula en 0,4%. Cabe destacar que el comportamiento de estos ingresos podría deberse a la desaceleración de la actividad económica en lo corrido del año.

No obstante, el faltante del recaudo será cubierto por los $4,3 billones (0,5% del PIB) provenientes de las disputas con Claro y Movistar, los cuales entrarán en las cuentas fiscales como ingresos no tributarios. Como consecuencia, los ingresos totales se mantendrán inalterados respecto a lo esperado anteriormente y se ubicarán en 15,3% del PIB.

Para los siguientes años, mantuvimos el efecto esperado de la reforma tributaria sobre los ingresos tributarios, sobre la base de que los impuestos indirectos podrían presentar una dinámica más favorable en línea con el repunte de la actividad económica. La senda de ingresos proyectada resalta una reducción importante en el recaudo de tributos directos a partir de 2019 (cuando desaparece la sobretasa al impuesto de renta corporativo), el cual pasará de representar 6,3% del PIB en 2016 a 5,7% en 2021 (Cuadro 14). En definitiva, los ingresos totales presentarían una tendencia decreciente en el mediano plazo, disminuyendo de un nivel de 14,9% en 2016 a 14,8% en 2021 (Gráfico 26A).

Cabe resaltar que nuestras estimaciones no contemplan posibles ganancias por gestión y formalización dado que, si bien pueden existir en algún grado, su magnitud es demasiado incierta para ser incorporada en la proyección.

Cuadro 14. Ingresos por componentes del GNC
(% del PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos totales	**14,9**	**15,3**	**15,3**	**14,8**	**14,7**	**14,8**
Ingresos tributarios no petroleros	13,6	13,8	14,0	13,7	13,6	13,7
Renta + CREE + Sobretasa	6,3	6,3	6,2	5,9	5,7	5,7
IVA + Consumo + Combustible	3,9	4,3	4,8	4,8	4,9	4,9
Recuado externo	2,0	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2
Riqueza	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Dividendos			0,1	0,1	0,1	0,1
Resto	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
Renta petrolera	0,1	0,0	0,3	0,3	0,3	0,4
Otros ingresos*	1,2	1,5	0,9	0,8	0,7	0,7

* Incluye recursos de capital (sin Ecopetrol), fondos especiales y otros ingresos no tributarios.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

Frente a la renta petrolera, para 2018 tomamos la proyección presentada por el gobierno (0,3% del PIB) y para los demás años hicimos nuestros cálculos a partir de nuestros propios supuestos de precios y producción de hidrocarburos. Estos recursos representarían alrededor de 0,3% del PIB entre 2018 y 2020 y aumentarían levemente a 0,4% en 2021.

En lo que se refiere a la proyección de gastos, mantuvimos inalterada la senda frente a la edición pasada de *Prospectiva*. Nuestras estimaciones de los compromisos del gobierno incluyen la información actualizada presentada en el Presupuesto General de la Nación (PGN) y la fórmula vigente para el Sistema General de Participaciones (SGP). Para los demás componentes (servicios personales, gastos generales, pensiones y otras transferencias) asumimos que se mantienen constantes como porcentaje del PIB en el nivel estimado para 2018, haciendo la salvedad de que existen riesgos de que los gastos por concepto de pensiones sean superiores. De esta manera, en nuestro escenario los gastos de funcionamiento se mantendrían constantes en un nivel de 14,2% del PIB (Gráfico 26B).

Reiteramos que, en nuestra perspectiva, la senda decreciente de los gastos a partir de 2019 planteada por el MFMP de 2017 es difícilmente creíble, en la medida que algunos rubros dentro del componente de funcionamiento son inflexibles y por las presiones al alza que pueden preverse para los siguientes años. En particular, cabe destacar que más de un 26% de los gastos de funcionamiento corresponden a las transferencias del SGP, que representan un 3,6% del PIB. El crecimiento de este rubro está predefinido por la Constitución y a partir de 2018 deberá ser igual al crecimiento promedio de los ingresos corrientes de la Nación de los últimos cuatro años. Otra porción muy grande de esos gastos de funcionamiento corresponde a los pagos de pensiones, que podrían acercarse a 3,9% del PIB en 2017 y 2018, esto es, a cerca del 28% de los gastos de funcionamiento. Si a estos rubros se suma el gasto en la fuerza pública y en el mantenimiento del sector justicia, incluida la fiscalía, se obtiene que cerca del 90% del gasto de funcionamiento está comprometido en actividades diferentes a las del funcionamiento propiamente dicho de la rama ejecutiva del Gobierno Nacional. Sobre todos estos rubros deberá actuarse para racionalizar el gasto público, pero resulta poco realista que ello pueda hacerse de manera drástica en el inmediato futuro en ausencia de reformas estructurales. Adicionalmente, mantener la inversión pública en 1,4% del PIB a partir de 2019 como estima el gobierno, (el nivel más bajo desde 2006) no solo

Gráfico 26. Senda de ingresos y gastos de Fedesarrollo



* Incluye recursos de capital (sin Ecopetrol), fondos especiales y otros ingresos no tributarios.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

estructurales adicionales, el cumplimiento de la regla fiscal para los siguientes años no será viable. Para el 2018, nuestros cálculos indican que los ingresos se ubicarán en 15,3% del PIB, levemente inferiores a lo estimado por el gobierno (15,4%). Por su parte, nuestras estimaciones sugieren que, aun asumiendo una caída de 0,5% del PIB en el componente de inversión, los gastos totales presentarán una contracción de apenas 0,3 pps (18,6% del PIB), lo que se respalda por las diferencias en los supuestos de gastos de funcionamiento e intereses y contrasta con los supuestos del MFMP, según el cual alcanzarían 18,5% del PIB. En estas condiciones, nuestras proyecciones implican que el desbalance estimado para el siguiente año sería de 3,4% del PIB, lo que representa un incumplimiento de la regla fiscal por 0,3 pps respecto a lo planteado por el CCRF (3,1%).

Para los demás años, en un escenario de políticas fiscales pasivas, esto es, en ausencia de una nueva reforma tributaria y de reformas estructurales que permitan recortar los gastos en forma sostenible, el déficit fiscal sería del orden del 4,1% del PIB en 2021, lo cual genera un desfase con lo requerido por la regla fiscal que alcanza un 2,8% del PIB (Gráfico 27).

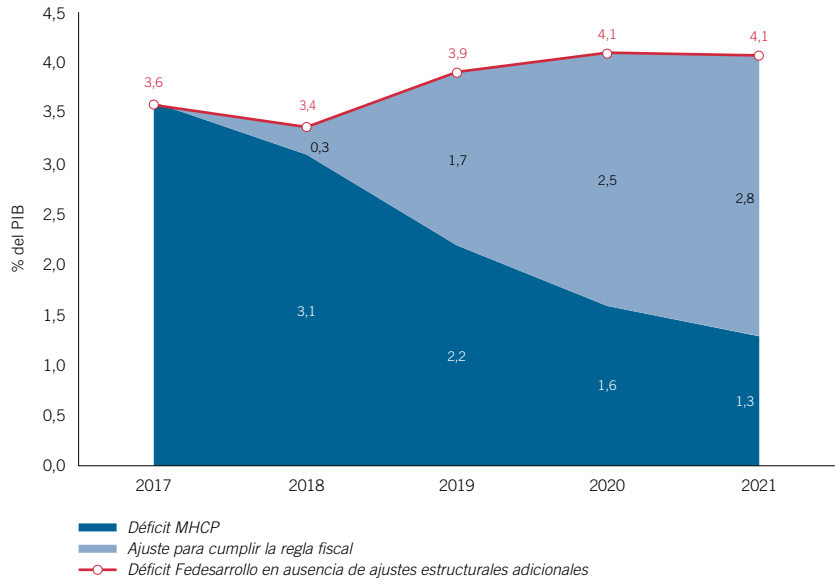
resultará difícil, sino que puede comprometer el crecimiento de la economía en los próximos años.

Partiendo de las estimaciones de ingresos y gastos del GNC, concluimos que el gobierno cumplirá con la meta de déficit establecida para este año por el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF). Sin embargo, en ausencia de ajustes

3.2. Perspectivas de la deuda pública

Las estimaciones del gobierno y las de Fedesarrollo respecto a la deuda bruta del GNC cambian sustancialmente en función del comportamiento esperado del balance del gobierno. Nuestras proyecciones indican que, en un escenario de ausencia de ajustes adicionales, la deuda bruta

Gráfico 27. Déficit fiscal del GNC



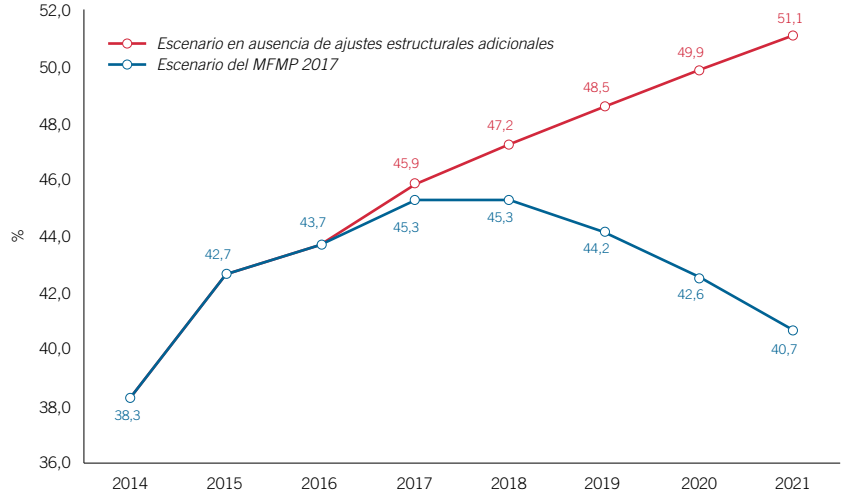
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

presentará una tendencia creciente en los siguientes años. Particularmente, esperamos que este año los compromisos se ubiquen en 45,9% del PIB, aumenten a 47,2% en 2018 y alcancen un nivel de 51,1% en 2021. En contraste y acorde con la senda de corrección del balance que prevén para los siguientes años, el MFMP estima que la deuda bruta del GNC aumentará levemente en 2017 a 45,3% y luego descenderá sistemáticamente desde 2019 hasta un nivel de 40,7% en 2021 (Gráfico 28).

3.3. Proyecciones del déficit del Sector Público Consolidado

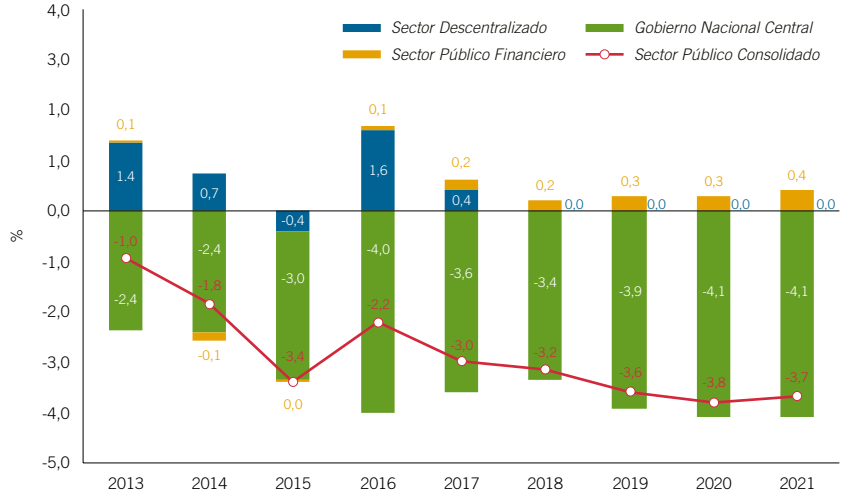
En el mediano plazo, en ausencia de ajustes estructurales adicionales, el aumento del desbalance del GNC que proyectamos en Fedesarrollo se vería reflejado en un deterioro de las cuentas del Sector Público Consolidado (SPC), cuyo déficit pasaría de 3,0% del PIB en 2017 a 3,7% en 2021 (Gráfico 29). De manera contraria, el gobierno en el MFMP estima que el desbalance del SPC se cerraría en el mediano plazo y se ubicaría en 0,1% del PIB en 2021, en línea con la corrección del déficit del GNC acorde al cumplimiento de la regla fiscal. Parte de la diferencia entre las proyecciones de Fedesarrollo y las del gobierno sobre el SPC corresponde a las cuentas del sector descentralizado. Contrario a los superávits estimados por el gobierno en el MFMP, Fedesarrollo espera que en el mediano plazo se presente, como mucho, un equilibrio fiscal en dicho sector, respaldado en la caída en los ingresos por regalías y los mayores gastos de los departamentos y municipios asociados a la infraestructura urbana.

Gráfico 28. Deuda del GNC
(% del PIB)



Nota: La deuda bruta excluye CUN y resto de cuentas por pagar.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 29. Déficit fiscal del SPC
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

Bibliotecas CCB

• www.ccb.org.co/biblioteca •

Cámara de Comercio de Bogotá

La Cámara de Comercio de Bogotá cuenta con un Centro de Información compuesto por un grupo de bibliotecas especializadas en temas **empresariales, jurídicos, comerciales, económicos, cívicos y sociales** que aportan a la competitividad y el crecimiento de Bogotá y la Región.

Visítanos o ingresa a nuestro chat personalizado, cuéntanos qué estás buscando y aprovecha servicios cómo:

- Servicio de información especializada
- Orientación profesional en la búsqueda de información
- Capacitaciones en estrategias de búsqueda de información
- Bases de datos especializadas



Tus sueños son nuestra empresa

5

Política monetaria y variables financieras: retornando al rango meta

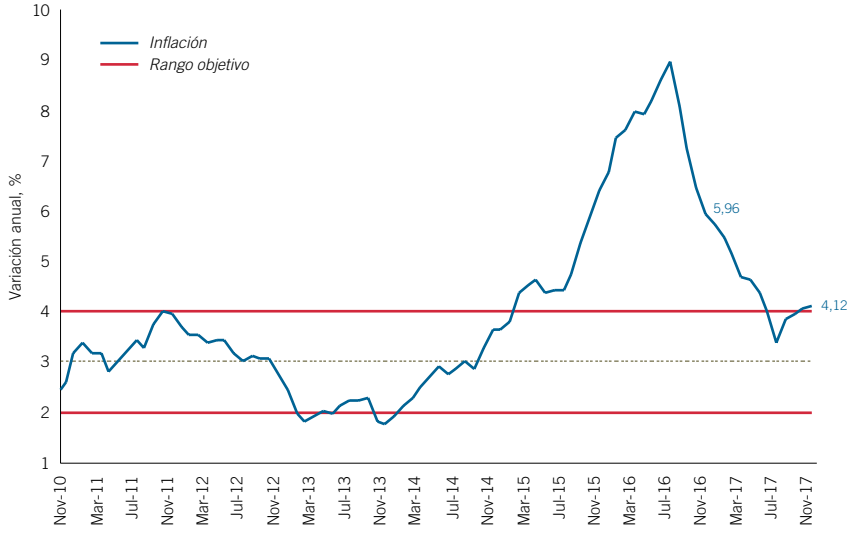
1. ¿Qué ha pasado?

Desde agosto de 2016 y hasta julio de 2017, la inflación anual tuvo una marcada tendencia a la baja (Gráfico 30), explicada en mayor grado por la fuerte corrección en los precios de los alimentos, favorecida por la disipación del fenómeno del Niño, y en menor grado, por las menores presiones en los precios de los bienes y servicios transables gracias a la estabilización del tipo de cambio. La caída importante en los precios de los regulados desde abril hasta julio de este año, también contribuyó a la reducción de la inflación total. Sin embargo, tal como estaba previsto, en agosto la inflación anual rebotó y continuó incrementándose a un ritmo moderado hasta ubicarse en noviembre en 4,12%. Dicho incremento ha estado explicado en parte por un aumento en los precios de los regulados y la persistencia de la inflación del componente no transable, y en mayor medida, por la aceleración en los precios de los alimentos, debido a un considerable efecto base, ya que desde agosto del año anterior los precios de los alimentos se redujeron en términos absolutos en forma notable, lo cual coincidió con el fin del paro camionero y con mejores condiciones climáticas.

A pesar de lo anterior, el incremento en la oferta de alimentos, que se tradujo en mayor abastecimiento en las centrales mayoristas durante varios meses del segundo semestre del 2017, según el Sistema de Información de Precios (SIPSA), contribuyó a que el incremento de la inflación anual ocurriera a menor ritmo del que se tenía proyectado.

Analizando la inflación por componentes, el rubro con la mayor reducción en los últimos doce meses ha sido el de alimentos, con una variación anual de 2,52%, que representa una disminución de 5,02 pps respecto al registro de noviembre de 2016 (Gráfico 31). La significativa caída en el precio de los alimentos hasta julio y su posterior incremento paulatino, se ha explicado en gran medida por la dinámica de los bienes perecederos, que tuvieron reducciones pro-

Gráfico 30. Inflación anual y rango objetivo



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

nunciadas y consecutivas de precios entre septiembre del año pasado y julio de este año, pero que desde agosto se han comenzado a incrementar, acumulando en noviembre un incremento anual de 5,89%, 10,84 pps por arriba de lo observado en igual mes de 2016.

Entre los alimentos perecederos que más contribuyeron a la reducción se destacan: la papa, el plátano y la cebolla, productos que presentaban inflaciones anuales superiores al 13% en julio del año pasado, y que hasta noviembre de este año mostraron reducciones de 9,41 pps, 5,51 pps y 5,06 pps, respectivamente. En los últimos meses, los precios de productos como la papa, otras frutas frescas y la cebolla son los que más han aumentado, si bien a un ritmo moderado, ya que no superan los incrementos anuales de 5,0 pps en promedio.

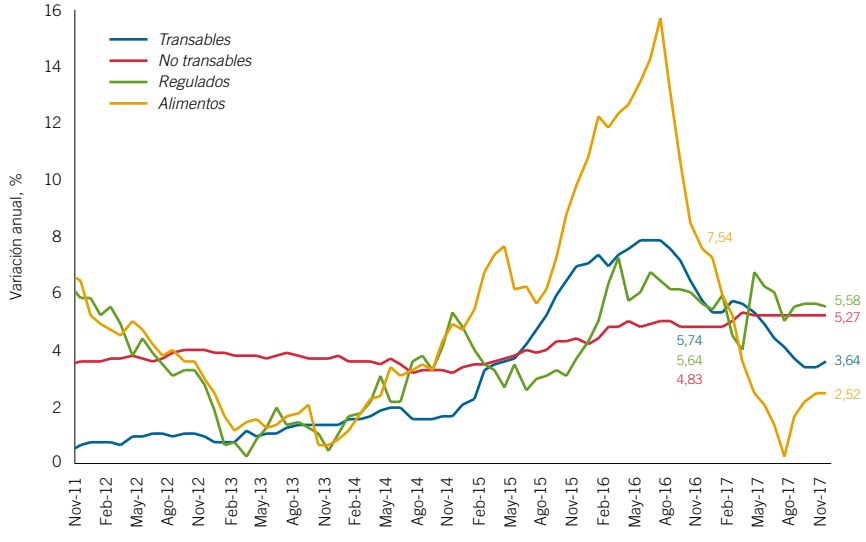
Por su parte, los precios de productos procesados han mostrado un comportamiento descendente desde agosto del año pasado y se han mantenido así durante todo el 2017, gracias a la dinámica favorable de los precios internacionales de materias primas agrícolas y a la estabilidad de la tasa de cambio. En noviembre, la inflación anual de este rubro tuvo una variación de -0,15%, lo que significó una disminución de 11,04 pps respecto al mismo mes del año anterior.

Cabe resaltar que después de los incrementos en el componente de comidas fuera del hogar al inicio de año (enero y febrero), debido a la activación de mecanismos de indexación, el aumento del salario mínimo y a los efectos inflacionarios del aumento del IVA y el impoconsumo, en los meses siguientes la inflación de este rubro ha mostrado una tendencia bajista explicada principalmente por la debilidad de la demanda interna. En noviembre, la inflación de este componente se ubicó en 5,75%, mostrando una disminución de 2,60 pps en los últimos 12 meses y de 0,03 pps frente al mes de octubre.

El componente de los bienes y servicios transables ha mostrado también reducciones importantes, siendo el segundo rubro que más ha disminuido en los últimos 12 meses. Después de los incrementos consecutivos de enero y febrero a causa del impacto del aumento del IVA y la Ley de licores de 2016, la inflación de este grupo retomó la tendencia descendente que venía mostrando desde varios meses atrás y tan sólo fue interrumpida temporalmente por el dato de noviembre (3,64%), en el que aumentó respecto a octubre, pero se redujo en 2,10 pps respecto a noviembre del año pasado.

La inflación de transables alcanzó un pico de 7,9% en julio de 2016, el más alto en 14 años, a partir del cual ha descendido por la disipación del *pass-through* desde el segundo semestre del año pasado y del menor consumo privado, que se refleja en una caída significativa del precio de bienes como los vehículos, cuya inflación pasó de 6,06% en noviembre de 2016 a -0,39% en igual mes de este año.

Gráfico 31. Inflación por componentes



Fuente: Banco de la República.

Cabe anotar, que las presiones al alza del subcomponente de pasajes aéreos, por el paro de pilotos de Avianca en septiembre y octubre, no afectó en gran medida la inflación de los transables, debido a que los precios que más se incrementaron fueron los de horarios y trayectos relacionados con los viajes de negocios, los cuales no son capturados dentro del IPC, debido a que este indicador de precios pretende analizar una canasta de bienes y servicios referente a los hogares. Sin embargo, en noviembre, un efecto estadístico base sobre dicho rubro presionó levemente al alza la inflación de los transables.

En contraste, después de una leve tendencia al alza en los primeros meses del año, la inflación anual de los bienes y servicios no transables ha mantenido un comportamiento estable y sin mayores fluctuaciones, mostrando una preocupante persistencia. Después de alcanzar en marzo el punto más alto desde hace 8 años (5,33%), mostró algunas reducciones, pero en noviembre se ubicó en 5,27%, con un incremento de 0,44 pps respecto al mismo mes del año pasado.

La persistencia en la inflación de los no transables durante los últimos meses obedece principalmente a la activación de mecanismos de indexación sobre gastos básicos como: arrendamientos (4,30%), matrículas de educación (7,38%), pensiones escolares (8,78%) y otros costos educativos (6,94%). En el caso de los arrendamientos, que tienen la mayor ponderación, se observa que si bien su incremento durante el año ha estado por debajo del tope permitido por ley (5,75%), lo cual es consistente con la desaceleración de la actividad económica, siguen mostrando crecimientos importantes y muy por encima de la meta de inflación.

Por su parte, el rubro de regulados, que había completado en julio tres meses consecutivos de reducciones, desde agosto comenzó a tener una senda al alza, pero con registros todavía menores a los observados el año anterior. En noviembre, la inflación de este componente se ubicó en 5,58%, 0,06 pps por debajo del dato observado en igual mes del 2016. Por un lado, las reducciones frente al año anterior, han estado explicadas principalmente por la importante reducción de los costos de la energía eléctrica frente a los valores registrados un año atrás bajo el efecto del Fenómeno del Niño. Mientras que el incremento de los últimos meses se ha explicado en mayor medida por la expansión de los precios de los combustibles, consistente con los mayores precios del petróleo frente a los observados un año atrás.

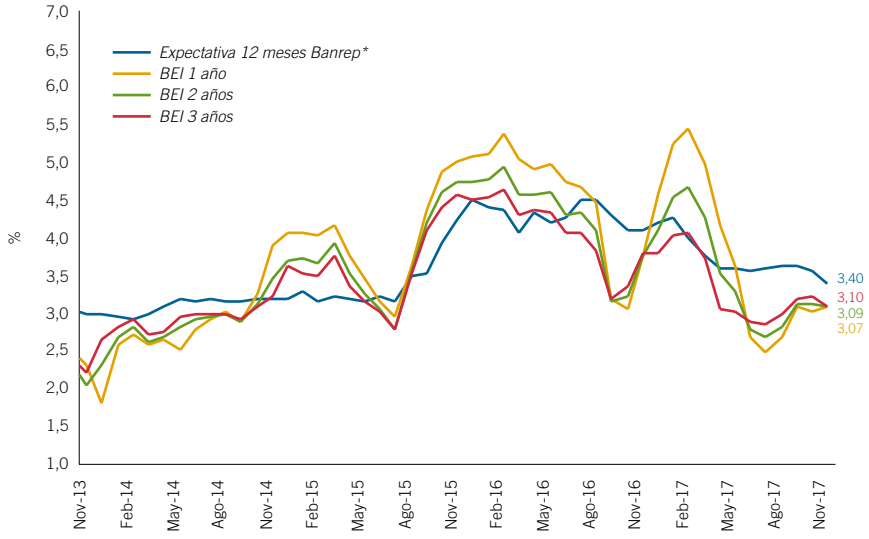
En este contexto y considerando también la debilidad de la economía, la Junta Directiva del Banco de la República ha continuado con su proceso de reducción de tasas de interés, llevándola hasta 4,75% en el mes de diciembre. Así, la tasa de intervención acumula una reducción total de 300 puntos básicos (pbs) 13 meses después del inicio de su ciclo descendente, en noviembre de 2016.

En su comunicado más reciente, la Junta argumenta que resultados mejores a lo esperado en materia de inflación en el último trimestre, la tendencia descendente en las medidas de inflación básica y la desaceleración de la economía, han permitido reducir el sesgo contraccionista de la política monetaria. Sin embargo, también existe preocupación por la incertidumbre sobre la velocidad de reducción de la inflación en el 2018.

El mismo comunicado resalta que las expectativas de los analistas y las derivadas de los papeles de deuda pública se encuentran dentro del rango meta y en los meses más recientes han tenido cambios leves. Específicamente, las expectativas de los analistas del mercado en noviembre mostraron una reducción de 17 pbs frente al mes inmediatamente anterior. Por su parte, las que se derivan de los papeles de deuda pública a 1, 2 y 3 años utilizando la metodología *Break Even Inflation*, tuvieron variaciones de 8 pbs, -5 pbs y -11 pbs, respectivamente frente a octubre (Gráfico 32).

Las reducciones de la tasa de intervención en los últimos meses se han transmitido con mayor fuerza tanto a la DTF

Gráfico 32. Expectativas de inflación y *Break Even Inflation (BEI)*



* Respuesta mediana 12 meses adelante.
Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

como a la tasa promedio de colocación. En noviembre, la DTF cayó por décimo mes consecutivo y se ubicó en 5,35%. Por su parte, la tasa promedio de colocación se situó en 12,99% en octubre, 246 pbs por debajo del valor observado en el mes de noviembre del año pasado (Gráfico 33). La caída en la tasa de colocación ha obedecido principalmente a menores tasas de los créditos comerciales e hipotecarios, pero incluso las tasas de los créditos de consumo se han reducido lentamente en los últimos cinco meses.

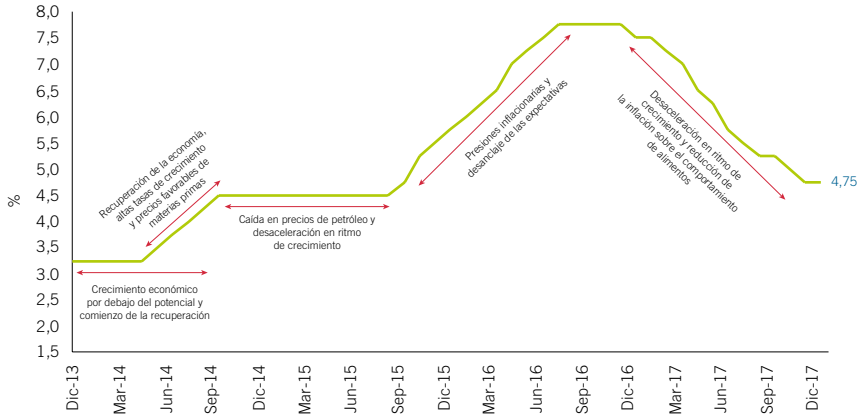
La cartera total de crédito ha parado de desacelerarse y comienza a mostrar signos de recuperación. En octubre su variación nominal fue 6,5%, 1,8 pps por debajo del registro del mismo mes del año anterior, pero acumulando dos meses de recuperación (Gráfico 34). Al desagregar por modalidad de crédito, el dinamismo de la cartera durante este período se explica en gran medida por el comportamiento de la cartera comercial, cuya tasa de crecimiento se redujo en 2,4 pps en los últimos doce meses, pero se incrementó en 1,0 pps frente al último mes. Por su parte, la cartera hipotecaria exhibió una disminución de 2,0 pps frente al crecimiento observado en octubre de 2016, y permaneció sin cambios frente al mes anterior, mientras que la cartera de consumo continúa reduciéndose paulatinamente y no muestra signos de mejoría.

El indicador de calidad de cartera de crédito en septiembre se situó en 4,5%, con un incremento de 1,2 pps frente al mismo mes de 2016. Este empeoramiento obedece principalmente a un deterioro en el último año de 1,4 pps en la cartera comercial y de 1,0 pps en la cartera de consumo. En el caso de la cartera comercial, dicho deterioro parece estar relacionado con operaciones puntuales como las de Electricaribe, el Sistema Integrado de Transporte Público (SITP) y la Ruta del Sol II. Asimismo, la calidad de la cartera hipotecaria empeoró levemente en los últimos doce meses (Gráfico 35).

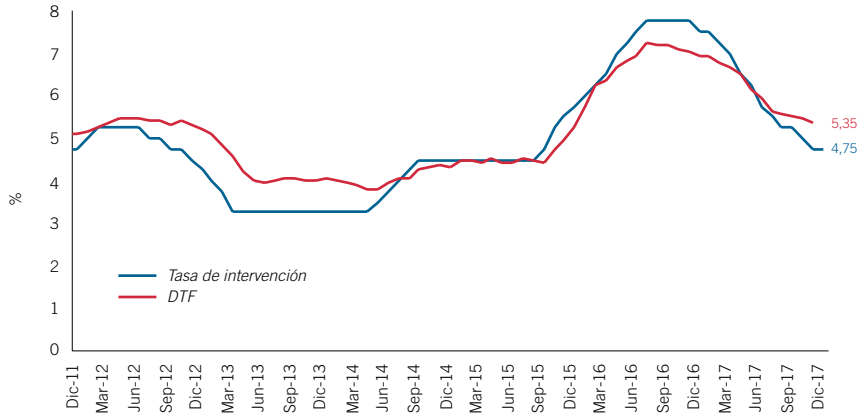
Finalmente, el crecimiento de los agregados monetarios ha mostrado signos de recuperación en los últimos meses

Gráfico 33. Tasa de interés

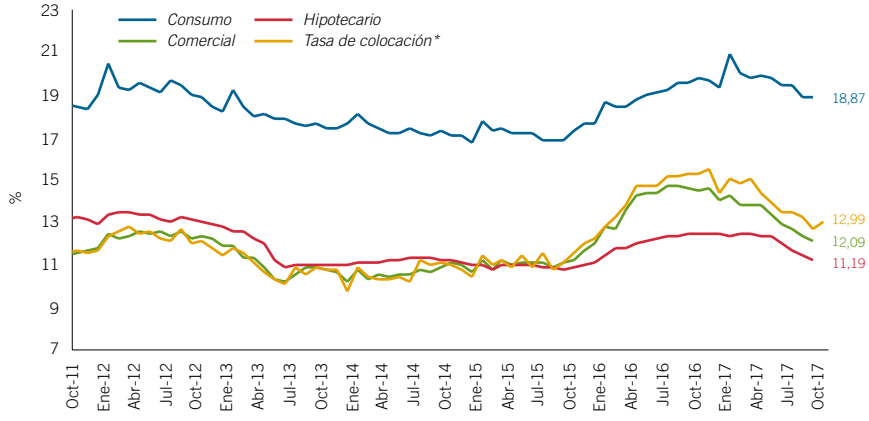
A. *Tasa de intervención*



B. *Tasa de intervención y de captación*

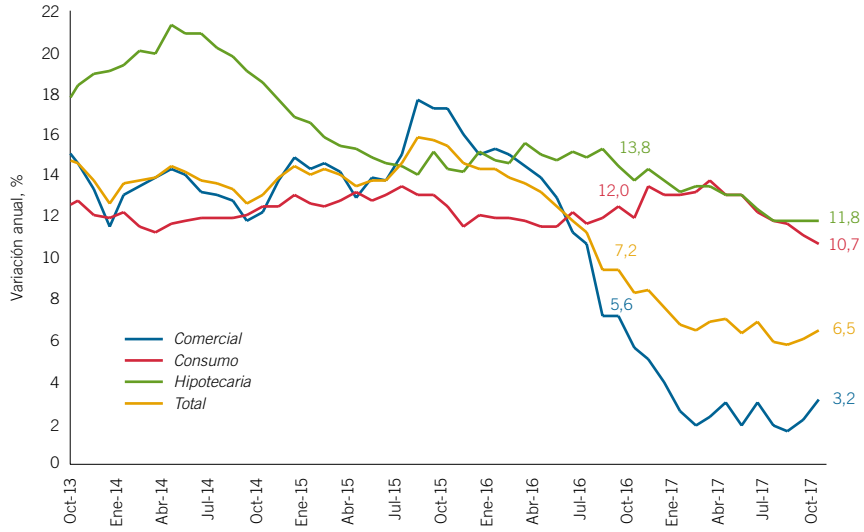


C. *Tasa de colocación por modalidades*



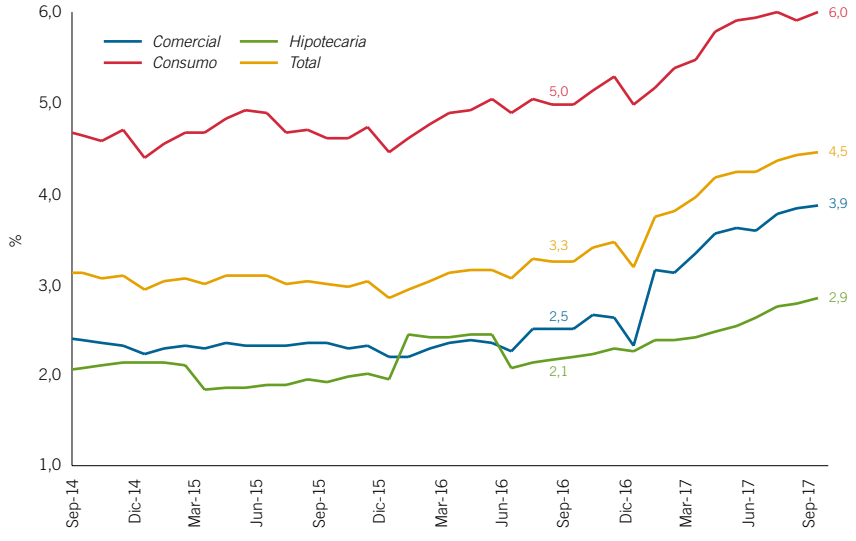
* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 34. Cartera por tipo de crédito



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 35. Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito



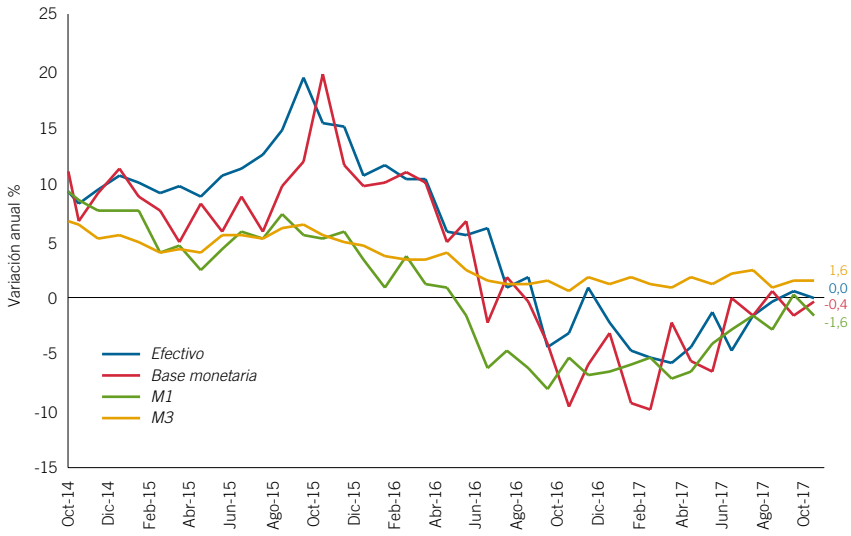
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo.

(Gráfico 36), como consecuencia del efecto menos contraccionista de la política monetaria. En octubre, M1 y la base monetaria aceleraron sus tasas de crecimiento en 3,6 pps y 9,1 pps frente a octubre de 2016, pero esas tasas fueron todavía negativas. El agregado más estrecho, el efectivo, aumentó su crecimiento 3,1 pps frente al registro doce meses atrás, mostrando signos de mejoría tras las reducciones en tasas de interés en los últimos meses, que generan un desplazamiento desde las cuentas de ahorro y certificados a término hacia las cuentas corrientes y efectivo. Por último, el agregado monetario más amplio, M3, aumentó su crecimiento en 1,0 pps, y es el que registra la mayor expansión durante todo 2017.

2. Proyecciones

En esta edición de *Prospectiva Económica* corregimos ligeramente a la baja nuestra proyección de inflación para el cierre de 2017, de 4,2% a 4,1% y mantuvimos la proyección de inflación para 2018 en 3,5%. Al analizar la proyección por componentes para este año, corregimos a la baja nuestro pronóstico de inflación de alimentos, pasando de 3,5% a 2,9% a final de año. Lo anterior, explicado por la corrección a la baja mayor a la esperada en los subcomponentes de perecederos y procesados, que se han explicado por el fuerte incremento en la producción de los cultivos y el menor tipo de cambio frente al año pasado. Por su parte, para el componente de los precios de los regulados aumentamos nuestro pronóstico de crecimiento anual de 4,2% a 5,5%, por un incremento mayor al esperado en los precios de los combustibles, que es el gasto básico de mayor ponderación en los regulados, y que pasó de registrar una inflación anual de 0,90% en noviembre del 2016 a 8,28% en noviembre de este año, en línea con los mayores precios del petróleo.

Gráfico 36. Crecimiento real de los agregados monetarios



Fuente: Banco de la República.

Por otro lado, la reducción en los precios de los transables continuará apoyada por el menor efecto *pass-through*, que llevarán la inflación de este componente a 3,5% en 2017, una disminución de 0,6 pps frente a la anterior *Prospectiva*. Por último, corregimos al alza la proyección de los precios de los no transables de 5,0% a 5,2% para el último mes del año, en línea con la persistencia en la inflación de este componente observada hasta ahora.

De esta manera, nuestras proyecciones indican que en 2017 la inflación cerrará levemente por encima del rango meta del Banco de la República, y que retomará una tendencia bajista en 2018, hasta ubicarse ligeramente por encima del punto medio de dicho rango en un nivel de 3,5%. Para 2019, esperamos que finalmente la inflación alcance el nivel objetivo del emisor de 3,0% (Cuadro 15).

No obstante, nuestra proyección para 2018 presenta algunos riesgos al alza. En primer lugar, la fuerte reducción en los precios de los alimentos durante 2017 podría desincentivar la producción de los agricultores y llevar a una reducción de la oferta de alimentos, lo que representaría presiones al alza en la inflación de alimentos para 2018. En segundo lugar, según el IDEAM, existe entre un 65% y 75% de probabilidad de que ocurra un Fenómeno de la Niña el próximo año, lo que afectaría de manera importante el precio de varios alimentos, como la carne de res, cuya producción históricamente se ha visto afectada por los periodos de lluvia. Sin embargo, el efecto no sería tan grande como el del Fenómeno del Niño vivido en 2016, debido a que podría afectar sólo algunos cultivos, y que además no generaría un efecto importante sobre los precios de los regulados. De esta forma, en un escenario alto la inflación total en 2018 podría llegar a un nivel de 3,7%.

Cuadro 15. Proyecciones variables monetarias

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Inflación	5,8	4,1	3,5	3,0	3,0	3,0
Inflación de alimentos	7,2	2,9	3,1	3,1	-	-
Inflación bienes transables	5,3	3,5	3,2	2,4	-	-
Inflación bienes no transables	4,9	5,2	4,2	3,6	-	-
Tasa repo cierre del año	7,50	4,75	4,00	4,00	4,00	4,00
DTF	6,94	5,00	4,25	4,25	4,25	4,25

Fuente: Modelo Monetario de Fedesarrollo.

Para 2018, la disipación de los efectos de la fuerte devaluación pasada permitiría que la inflación del componente de transables se continúe desacelerando, ubicándose en 3,2%, para luego situarse en niveles cercanos al 2,4% desde 2019. Por su parte, el nivel de inflación cercano al rango meta en 2017 y su efecto sobre la fijación de los salarios y la indexación en algunos precios, harán que la inflación de los bienes y servicios no transables cierre 2018 en 4,2%. Sin embargo, una vez la inflación retorne al rango meta, la variación anual de los precios en este componente mantendría una tendencia bajista y se ubicaría cerca de 3,6% a partir de 2019. Por último, el grupo de alimentos retomaría su proceso de reducción de precios en 2018, registrando una variación a final de año de 3,5% y a partir de 2019 llegaría a un nivel de 3,0%.

En este contexto, después de que la tasa de intervención cerrara 2017 en 4,75%, si las expectativas de inflación continúan dentro del rango meta y hay una mayor seguridad sobre la convergencia de la inflación al objetivo del emisor, esperamos que el Banco continúe el proceso de reducción cautelosa de la tasa de intervención a partir de 2018. Lo anterior se transmitiría gradualmente a la DTF, y la ubicaría en 2017 en un nivel de 5,0% y en 2018 en 4,25%.

11th CONGRESO COLOMBIANO DE LA CONSTRUCCIÓN

CAMACOL
CÁMARA COLOMBIANA DE LA CONSTRUCCIÓN

6 – 8 JUNIO 2018

PRODUCTIVIDAD & SOSTENIBILIDAD

Fuentes de desarrollo sectorial

CENTRO DE CONVENCIONES DE CARTAGENA DE INDIAS

Cifras y análisis del sector en:

Usuario: Congreso_01
Clave: ENERO_31



Por ti, estamos ahí

cuidando el ambiente con visión clara del futuro

Energía **Solar**

- Soluciones de energía para empresas donde la infraestructura, operación y mantenimiento está a cargo de EPM.
- Sin inversión por parte del cliente.
- Precios estables en el tiempo.

Energía **Verde**

- Generada a partir de fuentes amigables con el ambiente y certificada internacionalmente.
- Contribuye a la reducción de la huella de carbono de las empresas.
- Apalanca programas de Responsabilidad Social Empresarial
- Posibilita ofrecer productos y servicios con sello verde.

Movilidad **Sostenible**

Energéticos limpios para el transporte público y privado:

- Instalación de cargadores eléctricos en su hogar o empresa.
- Más de 20 ecoestaciones de carga eléctrica y 17 de Gas Natural Vehicular en Antioquia.

Eficiencia energética

su uso nos ayuda a optimizar los procesos productivos con las siguientes alternativas:

Distrito **Térmico**

- Energía térmica para procesos industriales y climatización de espacios.
- Operación y mantenimiento a cargo de EPM.
- Optimización de consumos de energía eléctrica.

Cogeneración

- Generación simultánea de energía eléctrica y térmica para la optimización de consumos y procesos en las empresas.

ESCO

- Diseño, construcción, operación y financiación de soluciones para el ahorro de energéticos en los procesos de las empresas, mediante contratos de desempeño con resultados garantizados.

Más información: 01 8000 410 115

epm®

6

Economía regional: Bogotá y Santanderes siguen rezagados, pero mejoran sus perspectivas

1. Resultados 2016

Durante el tercer trimestre la actividad económica de las diferentes regiones[3] mostró comportamientos heterogéneos entre los principales sectores económicos, mientras que las cifras de empleo exhibieron un deterioro en la mayoría de territorios analizados. En esta edición de *Prospectiva* haremos un recuento de las cifras recientes de actividad económica a nivel sectorial, incluiremos indicadores de manufactura, comercio y construcción, así como las cifras regionales de creación de empleo y su participación en el empleo total para el trimestre agosto - octubre de 2017. De igual forma, presentaremos nuestras proyecciones de crecimiento regional actualizadas, consistentes con el escenario macroeconómico de mediano plazo.

1.1. Comportamiento reciente de la actividad en las principales ciudades y departamentos

En el Cuadro 16 se hace un balance de los datos disponibles para las ciudades y regiones que concentran la mayor parte de la actividad económica del país, mostrando en verde aquellas que exhiben un mejor desempeño frente al total nacional y en rojo el caso contrario.

En los **Santanderes** los indicadores económicos continuaron con retrocesos interanuales en el tercer trimestre del año y se ubican por debajo del total nacional. En la industria, el mal comportamiento está relacionado con el bajo dinamismo de los minerales no metálicos como el cemento gris y blanco, mezclas de concreto y ladrillos entre otros, asociados al bajo dinamismo de la construcción. En esta línea, el Índice de Confianza Industrial (ICI) de Fedesarrollo refleja la mala actividad del sector ubicándose en -11,9% con la mayor variación negativa dentro de los territorios de la muestra frente al trimestre agosto-octubre de un año atrás.

Por su parte, los indicadores de comercio mejoran frente a lo que se observaba un año atrás, pero se ubican en terreno negativo y por debajo de los datos a nivel nacional: el comercio al por menor sin combustible presenta una contracción de -1,8% respecto al mismo trimestre de un año atrás, en línea con el deterioro en el índice de Confianza Comercial (ICCO).

En el sector constructor, tanto las ventas como los lanzamientos exhiben cifras que se ubican en terreno negativo y por debajo del promedio nacional. En la misma línea, los despachos de cemento presentan una contracción interanual, pero la disposición a comprar vivienda de la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) muestra un balance positivo (8,7%) brindando señales de una posible recuperación.

[3] Las regiones que definimos en este capítulo de Prospectiva son: la Región Andina (Boyacá, Santander, Norte de Santander, Antioquia, Caldas, Quindío, Risaralda, Tolima y Huila), Región Caribe (La Guajira, Cesar, Magdalena, Atlántico, Bolívar, Sucre, San Andrés y Providencia, y Córdoba), Región Orinoquía (Arauca, Casanare, Meta, Guainía y Vichada), Región Pacífica (Chocó, Valle del Cauca, Cauca y Nariño), Región Amazonía (Amazonas, Vaupés, Caquetá, Guaviare y Putumayo) y Región Centro (Bogotá y Cundinamarca).

Cuadro 16. Actividad economica reciente en las regiones *(Variaición anual, %)*

		Santanderes	Bogotá y Cundinamarca	Cali* y Valle del Cauca	Barranquilla* y Atlántico	Medellín y Antioquia	Eje Cafetero	Total Nacional
Industrial								
IPI (trimestre)**	III - 2016	-4,10	-0,61	-1,86	6,14	-2,60	-6,86	2,58
	III - 2017	-2,61	-3,69	0,90	-3,68	-4,64	10,71	0,37
ICI (Prom Trimestre móvil)	Oct-16	-1,26	0,93	2,56	4,92	3,70	6,03	1,62
	Oct-17	-11,90	-7,00	2,93	10,16	-8,87	-0,87	-4,67
Comercio								
Comercio al por menor sin combustible (Prom Trimestre móvi)	Sep-16	-3,20	-0,80	1,30	0,70	-0,60	-	0,20
	Sep-17	-1,80	-1,70	-1,00	3,50	-1,80	-	-0,20
ICCO (Prom Tirmestre móvil)	Oct-16	-2,66	21,20	27,14	33,33	31,44	33,48	24,77
	Oct-17	-1,32	14,30	12,44	42,54	17,48	22,84	17,17
Construcción								
Despachos de Cemento Gris (Promedio trimestre móvil)	Sep-16	-17,89	-10,87	-1,39	-1,87	-2,27	-9,86	-9,20
	Sep-17	-3,70	-3,91	-0,62	-4,45	8,30	0,34	-0,44
Disposicion a comprar Vivienda (EOC) (Promedio trimestre móvil)	Oct-16	-12,25	-9,22	10,99	12,70	0,41	-	-2,50
	Oct-17	8,70	-3,30	12,00	26,00	1,80	-	2,60
Ventas (Prom Trimestre móvil)	Sep-16	8,72	16,95	-7,62	-8,80	-8,45	0,95	2,01
	Sep-17	-21,32	-38,21	-4,05	42,78	-29,87	-14,48	-17,25
Lanzamientos (Prom Trimestre móvil)	Sep-16	62,00	16,60	-2,20	-33,20	-9,40	47,50	9,30
	Sep-17	-50,20	-23,60	-44,90	49,30	-40,60	-46,40	-27,50
Empleo								
Cambio en desempleo Trimestral (pp)	Ago-Sep- 2016	1,60	-0,10	-0,80	-1,10	-0,60	1,07	-0,10
	Ago-Sep- 2017	0,20	0,40	1,70	0,80	1,10	-0,30	0,60
Balance 2016								
Balance 2017								

* Cali incluye Yumbo, Jamundí y Palmira; Barranquilla incluye Soledad y Malambo; Medellín incluye todo el Área Metropolitana del Valle de Aburrá.
** El índice de producción industrial excluye refinación de petróleo.
*** Desempleo en el Eje Cafetero es la tasa promedio para el trimestre en Manizales, Pereira y Armenia.
Fuente: MTMR, EMCM, EMM, GEIH, (DANE), Camacol, Fedesarrollo y cálculos propios.

Entre tanto, en la **región Central**, conformada por Bogotá y Cundinamarca, los indicadores muestran una actividad económica débil e inferior a la nacional en todos los sectores. El comercio al por menor sin combustible presenta una caída interanual de -1,7% en el trimestre julio-septiembre. Así mismo, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en terreno positivo, pero por debajo del registro nacional en el trimestre agosto- octubre.

En el sector de la construcción, los indicadores de Bogotá y Cundinamarca replican el mal comportamiento del sector a nivel nacional durante el tercer trimestre. Por un lado, los despachos de cemento muestran una contracción anual, después de la recuperación que habían presentado en el segundo trimestre del año; de igual forma, las ventas y los lanzamientos de vivienda nueva dan señales de una baja actividad edificadora, especialmente en el segmento VIS. Además, el área aprobada para la construcción registró una variación anual en septiembre de -36,8% en Bogotá y de -5,7% en Cundinamarca, mientras la disposición a comprar vivienda continúa siendo negativa. En el caso de la Industria, el ICI, que se ubicó en el trimestre agosto-octubre en -7,0%, refleja la mala actividad sectorial que se explica principalmente por el bajo desempeño de las confecciones y prendas de vestir, las cuales aportaron -1,0% a la producción industrial durante el tercer trimestre del año.

Por su parte, en la **región de Cali y el Valle del Cauca**, se presentaron señales mixtas, con un mejor comportamiento en algunos sectores respecto al observado a nivel nacional. A

nivel agregado, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) para el Valle del Cauca elaborado conjuntamente por el Banco de la República y la Universidad Javeriana de Cali, sugirió un crecimiento de 1,0% en la economía local en el tercer trimestre frente al mismo trimestre del año anterior, lo que refleja que la economía de la región continúa con una tendencia a la desaceleración. Los indicadores de industria muestran una dinámica relativamente buena durante el tercer trimestre de 2017 ubicándose por encima de los datos nacionales. Sin embargo, ello no fue así en los indicadores de comercio al por menor y del Índice de Confianza Comercial (ICCO), que estuvieron por debajo del total nacional. Entre tanto, en la rama constructora, se presentan señales mixtas con despachos de cemento creciendo negativamente y lanzamientos de viviendas nuevas en terreno negativo. No obstante, pese a que las ventas de vivienda nueva se contrajeron frente al trimestre julio-septiembre del año anterior se ubican muy por encima del dato a nivel nacional y la disposición a comprar vivienda muestra posibles señales de recuperación del sector ubicándose en 12%.

El balance de los indicadores sectoriales del **Caribe** muestra señales disímiles, que reflejan una menor actividad respecto a la de los dos primeros trimestres del año. Por un lado, el comercio al por menor sin combustibles exhibió una variación interanual positiva en el tercer trimestre y el Índice de Confianza Comercial presenta el registro más alto a nivel nacional en el trimestre agosto-octubre (42,54%), reflejando la buena percepción de los comerciantes sobre el sector.

Por otro lado, la construcción cuenta con cifras positivas en las ventas y los lanzamientos de vivienda nueva, sin embargo, los despachos de cemento gris se ubican muy por debajo de la cifra nacional y presentan el peor desempeño entre los territorios analizados. Por su parte, en la industria, aunque el índice de Confianza Industrial exhibe el registro más alto a nivel nacional, el índice de Producción Industrial (IPI) presenta un detrimento anual de -3,7% atribuido al mal desempeño del subsector de químicas básicas cuya contribución fue de -1,0%.

La **economía antioqueña** exhibió un comportamiento heterogéneo entre las ramas de actividad económica. El ICI se ubicó en terreno aún más negativo que el promedio nacional, reflejando la fuerte contracción del subsector de confecciones y textiles que en conjunto contribuyeron negativamente en 3,1% a la variación anual del Índice de Producción Industrial (-4,64%). Por otro lado, la construcción muestra señales disímiles. Por un lado, los despachos de cemento presentan variaciones interanuales positivas, probablemente reflejando un buen desempeño en obras civiles. Por otro, la disposición a comprar vivienda es menor que el registro a nivel nacional y los lanzamientos y ventas de vivienda nueva son negativos y muy lejanos al total nacional.

Por último, en el **eje cafetero** la actividad económica muestra una buena dinámica en la industria y el comercio al por menor y brinda señales mixtas en la construcción, mientras que el desempleo disminuye frente al trimestre agosto-septiembre del año anterior. En la industria el IPI presentó una variación positiva frente al tercer trimestre de un año atrás jalonado por el buen desempeño del subsector de alimentos. En la construcción, los despachos de cemento gris sugieren un desempeño favorable en obras civiles, lo cual sin embargo contrasta con un comportamiento en el sector residencial aún más negativo que el del promedio nacional para el caso de los lanzamientos y mejor que le promedio nacional para las ventas de vivienda nueva, pero igualmente negativo.

1.2. Comportamiento del empleo por región

Los Cuadros 17 y 18 resumen los principales resultados del empleo por región y para el total nacional en el trimestre móvil agosto-octubre de 2017. Allí se destaca que el crecimiento del empleo en dicho trimestre comparado con el mismo período de un año atrás fue negativo en la mayoría de territorios

Cuadro 17. Crecimiento de la ocupación de las principales ciudades

	Crecimiento (Ago-oct 2016 - Ago-oct 2017)							
	Andina							
	Antioquia/Eje Cafetero	Centro	Santanderes	Pacífico	Orinoquía	Caribe	Ciudades pequeñas y zonas ruralea	Total 13 áreas
Ocupados	-0,71	-0,19	1,87	-0,30	4,92	-0,15	1,00	0,49

Fuente: DANE.

Cuadro 18. Estructura del empleo de las principales ciudades por sector*

	Participación (Ago-oct 2016 - Ago-oct 2017)							
	Andina							
	Antioquia/Eje Cafetero	Centro	Santanderes	Pacífico	Orinoquía	Caribe	Ciudades pequeñas y zonas ruralea	Total 13 áreas
Ocupados	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1,0	0,6	1,4	1,0	1,5	0,6	32,1	17,1
Explotación de Minas y Canteras	0,1	0,3	0,2	0,1	0,3	0,3	1,0	0,6
Industria manufacturera	18,6	15,3	17,2	16,8	8,8	11,9	7,8	11,6
Suministro de Electricidad Gas y Agua	0,6	0,3	0,7	0,7	0,6	0,8	0,5	0,5
Construcción	7,2	5,3	5,9	6,2	8,1	7,6	5,8	6,0
Comercio, hoteles y restaurantes	28,7	28,3	32,1	30,6	36,8	34,1	24,2	27,0
Transporte, almacenamiento y com.	7,7	9,1	9,9	9,2	8,2	12,1	6,4	7,8
Intermediación financiera	1,9	2,4	1,3	1,8	1,8	1,8	0,7	1,3
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	11,9	15,9	9,5	10,5	9,3	8,9	4,3	8,3
Servicios comunales, sociales y personales	22,3	22,6	21,7	23,0	24,6	22,1	17,1	19,7

* En el cuadro 17, las cifras de empleo agregadas para cada región corresponden a lo siguiente: i) Región Andina: Bogotá, Ibagué (Centro), Medellín, Pereira, Manizales (Antioquia y Eje Cafetero) Bucaramanga y Cúcuta (Santanderes); ii) Región Pacífica: Cali y Pasto; iii) Orinoquía: Villavicencio; iv) Región Caribe: Barranquilla, Cartagena y Montería.

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

analizados y muy pobre a nivel nacional y estuvo concentrado principalmente en la Orinoquía, los Santanderes y las ciudades pequeñas y zonas rurales. Entre tanto, el comportamiento negativo se observó en Antioquia y el eje cafetero, la zona centro (Bogotá e Ibagué), la zona pacífica (Cali y Pasto) y el Caribe (Cartagena, Barranquilla y Montería).

En las principales ciudades de **Antioquia y el eje cafetero** la ocupación en la industria, que cuenta con una importante participación en el empleo, presentó una variación anual negativa, en línea con el bajo desempeño del sector durante el tercer trimestre del año. Así mismo, otros sectores como la construcción, la intermediación financiera, el transporte y la agricultura pese a contar con una menor participación en el mercado laboral también registraron contracciones en el comparativo anual. No obstante, el comercio y el sector de servicios sociales, que en conjunto tienen una participación del 50,9% en el empleo de estos territorios exhibieron variaciones positivas, pero no alcanzaron a compensar la reducción en la ocupación de los demás sectores.

La subregión **Andina central (Bogotá e Ibagué)** presentó una reducción del empleo que se explica principalmente por la disminución en el sector de comercio, restaurantes y hoteles (-3.4%), así como de los sectores de construcción (-3,7%) e intermediación financiera (-31,9%). Sin embargo, algunos sectores evidenciaron aumentos anuales en el número de ocupados, entre los cuales se destacan: Agricultura (13,7%), transporte (7,9%), actividades inmobiliarias (4,1%) e industria manufacturera (2,9%).

En los **Santanderes** se destaca el aumento de 1,9% en el número de ocupados en el trimestre agosto-octubre frente al mismo período de un año atrás, jalonado por la mayor ocupación frente al mismo trimestre del año anterior en los sectores de industria manufacturera (10,4%), transporte (12,9%) y servicios sociales (1,9%), que cuentan con una participación importante. Por el contrario, el sector de comercio, hoteles y restaurantes que suele tener una buena dinámica presentó una leve contracción, al igual que otros sectores como explotación de minas y canteras, agricultura e intermediación financiaría.

En la región **Pacífica** que hace referencia a los territorios de Cali y Pasto, la ocupación exhibió una leve variación negativa en el trimestre agosto-octubre respecto al mismo período de un año atrás. Es de notar que, aunque la mayoría de sectores presentaron variaciones positivas, el bajo desempeño laboral se explica por la contracción en los sectores de comercio hoteles y restaurantes (-6,9), servicios sociales (-1,8%) e industria manufacturera (-0,5) que explican el 70,5% del empleo en estos territorios.

Las cifras de empleo en la **Orinoquía** en los cuadros 17 y 18, hacen referencia a la actividad de las zonas urbana y rural de Villavicencio. Allí, se destaca el aumento de 4,9% en el número de ocupados frente al mismo trimestre de un año atrás con una variación positiva para 6 de los 10 sectores analizados. Las principales contracciones frente a un año atrás las presentaron los sectores de explotación minas y canteras (-35,9%), servicios públicos (-8,1%) y transporte (-6,8%).

La región **Caribe** ha mostrado durante el tercer trimestre una actividad económica menos dinámica que en trimestres anteriores y las cifras del mercado laboral, que se concentran en las principales ciudades, reflejan la desaceleración en algunos de sus indicadores durante este período. Sobresalen la reducción en la ocupación laboral en los sectores de servicios sociales e industria, cuya participación agregada es del 34%, así como el buen comportamiento del sector de comercio, hoteles y restaurantes (5,2%) y agricultura (20,2%).

Finalmente, en las ciudades pequeñas y zonas rurales, la ocupación presentó un incremento de 1,0% ubicándose por encima del dato nacional. Por otro lado, se destaca el dinamismo de dos de los sectores más representativos: el sector agrícola y de servicios comunales con una variación anual de 3,9% y 3,0% en el número de ocupados y la reducción frente al trimestre agosto-octubre de un año atrás en el sector de comercio, hoteles y restaurantes, cuya participación en el mercado laboral es del 17%.

1.3. Remesas

En el tercer trimestre del 2017, el valor de las remesas que ingresó al país fue de 1.427,4 millones de dólares, superior en 19,9% respecto al mismo periodo de 2016. En el siguiente cuadro se presentan los 7 departamentos con mayores entradas de remesas para el primer trimestre del año. Los ingresos por dicho concepto se concentraron en los departamentos de: Valle del Cauca, Antioquia y Cundinamarca.

Al comparar las remesas en dólares recibidas en el tercer trimestre de 2017 respecto al mismo periodo un año atrás se observa que hubo un incremento generalizado, pues en todos los departamentos se presentó una variación positiva, siendo especialmente alta en Quindío (116,1%), Antioquia (34,3%) y Cundinamarca (12,8%), como se observa en el Cuadro 19.

Cuadro 19. Remesas departamentales y variación
(Millones de dólares)

	2016 III	2017 III	Variación (%)
Valle del Cauca	350,9	394,6	12,5
Antioquia	183,4	246,3	34,3
Cundinamarca	201,2	226,9	12,8
Risaralda	104,6	114,3	9,3
Atlántico	43,9	48,3	10,0
Quindío	26,7	57,7	116,1
Caldas	39,7	43,6	9,8
Total	1190,2	1427,4	19,9

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarollo.

1.4. Proyecciones 2017-2021

En la última década el comportamiento económico de las diferentes regiones y su participación dentro del crecimiento agregado ha sido heterogéneo. Entre el 2010 -2016 la región de mayor crecimiento fue la Orinoquía con una tasa de 5,5% promedio anual, seguida por la Amazonía con un crecimiento de 4,3% y la región Centro con 4,2%, asociado en el caso de las dos primeras regiones al buen comportamiento del sector minero durante el cuatrienio 2010-2013. Por su parte, las regiones Centro y Caribe experimentaron reducciones en su crecimiento promedio entre estos dos períodos, mientras que las regiones Andina y Pacífica mantuvieron niveles de crecimiento cercanos al total nacional.

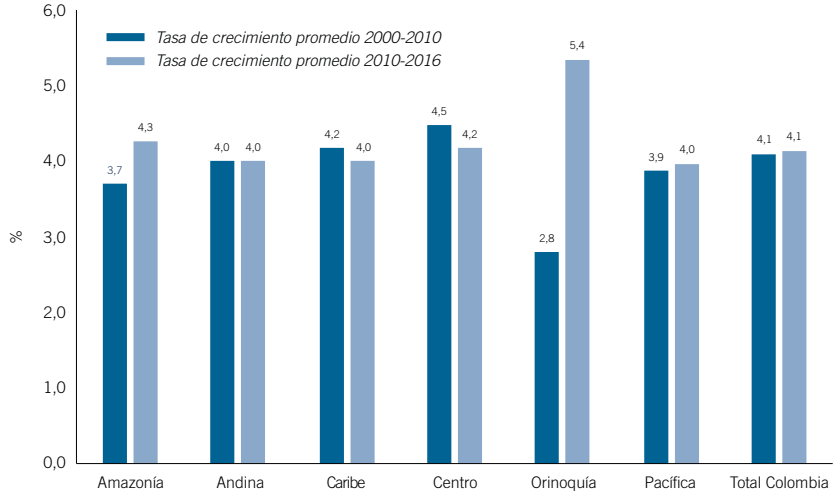
La elaboración de las proyecciones de crecimiento del PIB regional toma como punto de partida las estimaciones de Fedesarrollo sobre crecimiento del PIB nacional y su composición por grandes ramas de actividad económica (agricultura, minería, industria, construcción, servicios públicos, comercio, transporte y telecomunicaciones, sector financiero y servicios sociales) para el período 2017-2021.

Al igual que para el producto nacional, esperamos que en 2017 el sector de establecimiento financieros presente una buena dinámica a nivel regional, aunque inferior a la observada en 2016. Por otro parte, para el sector industrial estimamos un crecimiento menor que el del año anterior, como consecuencia de la débil dinámica de consumo de los hogares y problemas de contrabando que han afectado el desempeño del sector, lo cual repercutirá de manera importante en las regiones Pacífica, Andina y Caribe principalmente.

Las cifras de construcción a nivel regional en lo corrido del año muestran una baja dinámica, en línea con el desempeño negativo que ha presentado especialmente el subsector de edificaciones en el mismo período a nivel nacional, por lo que para 2017 esperamos un bajo desempeño de este sector, especialmente en las regiones Caribe y Amazonía.

En este orden de ideas, estimamos que el crecimiento de la región Caribe, que fue el más alto a nivel regional en 2016 experimente una desaceleración en 2017. Dicho comportamiento estará asociado, por un lado, al desempeño negativo en el sector minero (-8,3%) dada la caída en la producción de carbón en los principales departamentos

Gráfico 37. Crecimiento promedio anual por regiones



Fuente: DANE. Cálculos propios.

productores (La Guajira, el Cesar y Córdoba) y por otro, con la contracción que creemos tendrá la industria, que en 2016 se vio impulsada con la puesta en marcha de la refinería de Cartagena. Sin embargo, consideramos que, en el mediano plazo, la región presentará una recuperación hasta alcanzar en el 2021 un crecimiento de 2,6% impulsado por un mejor desempeño de los sectores industrial, de servicios sociales y de establecimientos financieros.

Para la región Central esperamos un crecimiento de 1,6% en el 2017 y una posterior recuperación en los años subsiguientes hasta alcanzar en el 2021 un crecimiento de 3,4% impulsado principalmente por el comercio y la construcción. Frente al 2016, consideramos que el menor crecimiento que se observará en la región durante el 2017 será consecuencia de la ralentización del sector bancario, que durante los últimos cinco años ha presentado una participación promedio del 33,1% y cuyo crecimiento, esperamos se reduzca frente al 5,7% en 2016.

La región Andina tendrá un crecimiento superior al total nacional en 2017 y 2018, de 2,2% y 3,1% respectivamente, impulsado por un desempeño favorable de la industria y la construcción, en particular por el componente de obras civiles. En el mediano plazo, dichos sectores continuarán impulsando el crecimiento de la región, que estimamos será superior al del país.

Estimamos que la región Pacífica también crecerá por encima del total nacional en 2017 y 2018, a tasas de 2,6% y 2,9% respectivamente, tendencia que continuará en los años posteriores. De acuerdo con nuestras proyecciones, el crecimiento de la región en el 2017 estará jalonado principalmente por la industria, que explica una parte importante de su estructura productiva (15,8%), y cuyo crecimiento será mayor al observado en 2016. Por su parte, en el mediano plazo la recuperación estará dada por la mejor actividad de la construcción y por un desempeño estable del sector de establecimientos financieros cuya participación promedio agregada en los últimos 5 años ha sido del 31,5%

Finalmente, esperamos que en 2017 se presente una recuperación en la actividad económica de las regiones Amazonía y Orinoquía, tras exhibir tasas de crecimiento negativas en el 2016. Dicha recuperación estará jalonada por un mejor desempeño en el sector de la minería cuya participación en la producción es alta para estas regiones lo que conducirá a crecimientos de 0,8% y 1,5% respectivamente. En el mediano plazo, estimamos que la Orinoquía crecerá por debajo de la economía del país, dada la caída proyectada en la producción petrolera. Por su parte, la Amazonía tendrá una senda de recuperación, con crecimientos similares al del PIB nacional.

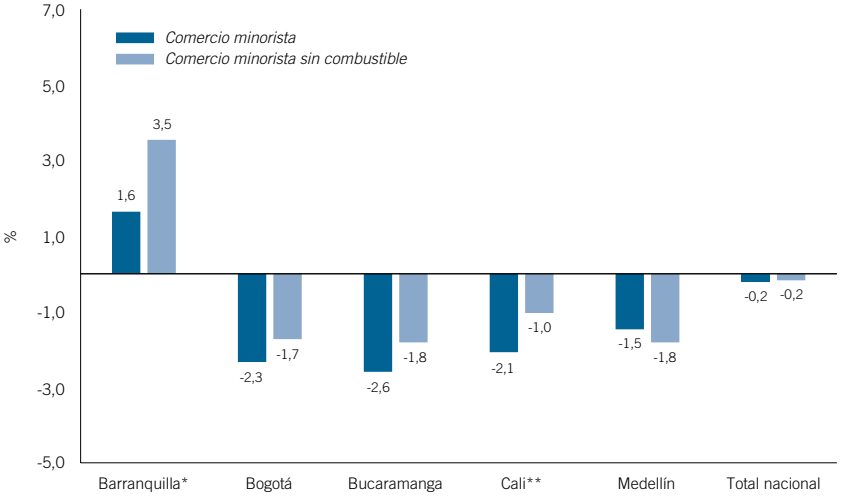
Cuadro 20. Pronósticos del PIB regional
(Variación anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Centro	2,9	1,6	2,5	2,8	3,3	3,4
Caribe	4,3	1,0	1,6	2,2	2,5	2,6
Andina	1,7	2,2	3,1	3,3	3,7	3,9
Pacífico	1,9	2,6	2,9	3	3,2	3,3
Orinoquía	-6,0	1,5	1,2	1,7	2,2	2,5
Amazonas	-0,7	0,8	2,4	2,7	3,2	3,4
Total nacional	2,0	1,7	2,4	2,8	3,0	3,1

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

1.5. Indicadores de actividad económica regional

Gráfico 38. Variación anual real de las ventas minoristas *(Año corrido a septiembre de 2017)*

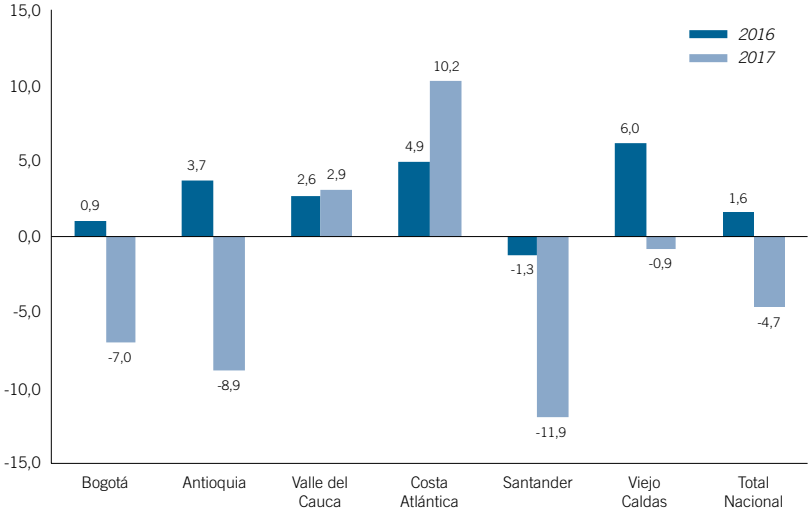


* Barranquilla incluye Soledad y Malambo.
** Cali incluye Yumbo, Jamundí y Palmira.
Fuente: DANE.

En lo corrido del año a septiembre, las ventas minoristas tuvieron una variación de -0,2 en términos reales para el comercio total y para el comercio minorista sin combustible. Se destaca el mal desempeño en las principales ciudades del país, excepto en Barranquilla, donde el comercio minorista creció 3,5% frente al mismo período de un año atrás.

Las ventas minoristas en Bucaramanga, Medellín y Bogotá presentaron la mayor desaceleración en el trimestre, con variaciones de -1,7% para el caso de Bogotá y de -1,8% para Bucaramanga y Medellín.

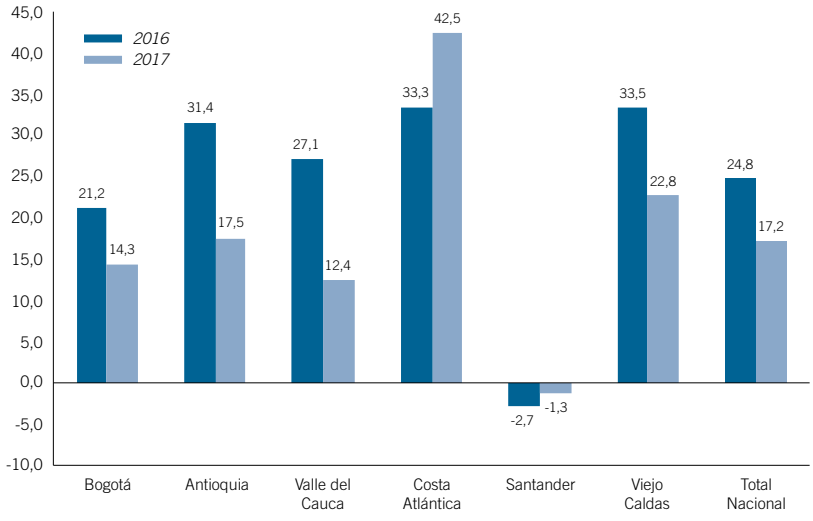
Gráfico 39. Índice de Confianza Industrial *(ICI)* de las principales regiones *(Promedio trimestre móvil)*



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

Durante el trimestre agosto-octubre el Índice de Confianza Industrial (ICI) registró un deterioro frente al mismo período de un año atrás a nivel nacional y en cuatro de los seis territorios analizados. Los departamentos que presentaron reducciones en el Índice fueron: Santander (-11,9%), Antioquia (-8,9%) y Bogotá (-7,0%). En contraposición, los territorios que presentaron variaciones positivas anuales fueron: la Costa Atlántica (10,2%) y el Valle del Cauca (2,9%).

Gráfico 40. Índice de Confianza Comercial *(ICCO)* de las principales regiones *(Promedio trimestre móvil)*

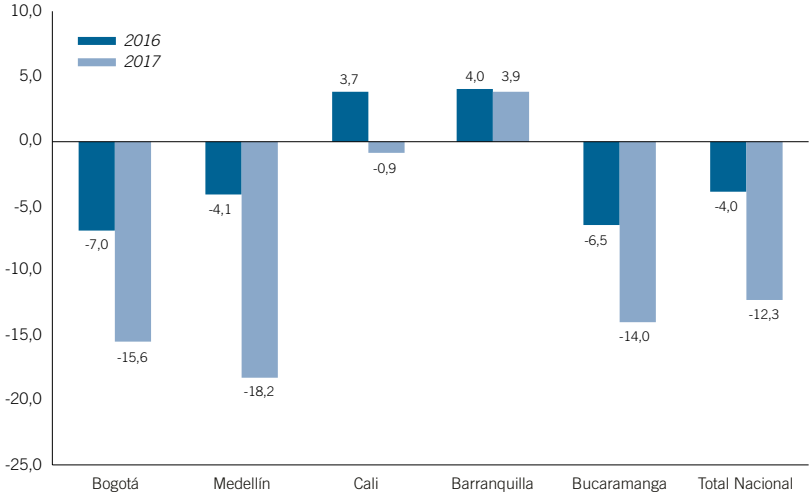


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En el promedio agosto-octubre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 17,2%, con una variación negativa de 6,3 pps frente al mismo trimestre del año anterior.

En línea con el comportamiento nacional, el balance del ICCO presentó reducciones en la mayoría de las regiones, a excepción de la Costa y Santander, donde se registraron incrementos de 9,2 pps y 1,3 pps respectivamente frente al mismo trimestre de 2016.

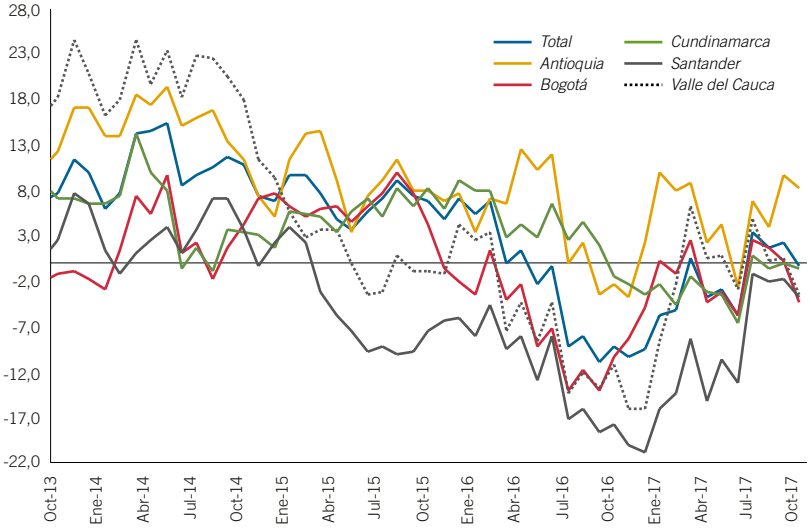
Gráfico 41. Índice de Confianza del Consumidor *(ICC)* para las principales ciudades *(Promedio trimestre móvil)*



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

Los resultados del ICC en el trimestre agosto-octubre muestran un detrimento respecto al mismo periodo un año atrás en todas las ciudades encuestadas. Se destacan las caídas del índice en Medellín (14,1 pps), Bogotá (8,6 pps) y Bucaramanga (-7,5 pps).

Gráfico 42. Despachos de cemento gris en los principales departamentos*

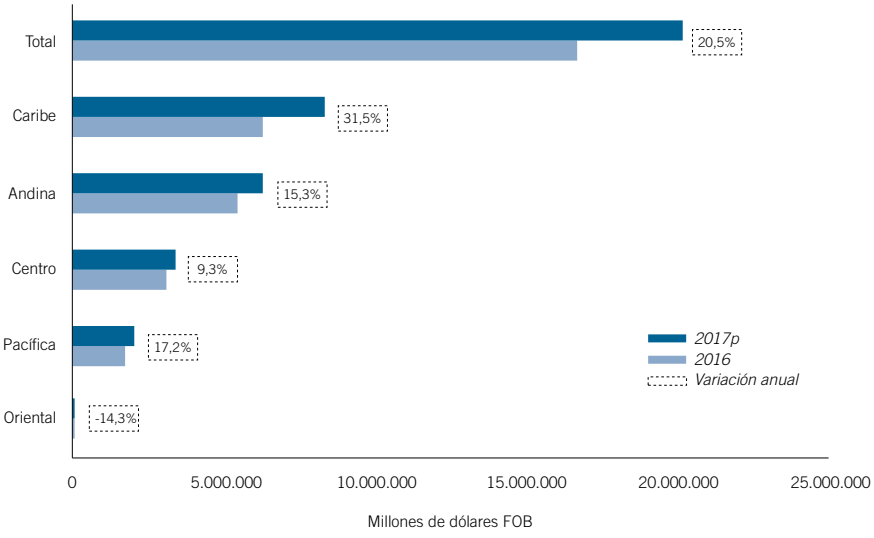


* Promedio móvil de tres meses.
Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Durante el trimestre móvil agosto-octubre, los despachos de cemento gris presentaron un ligero cambio en la dinámica ascendente que traían desde mitad del año, sin embargo, se ubican por encima del comparativo anual en la mayoría de territorios analizados.

Respecto a las cifras de un año atrás las mayores recuperaciones se dieron en: Santander (14,2 pps), Medellín (10,6 pps) y el eje cafetero (10,2 pps).

Gráfico 43. Exportaciones excluyendo petróleo en lo corrido del año a octubre



Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Las cifras de comercio exterior muestran que las exportaciones, excluyendo petróleo, presentaron un crecimiento interanual a nivel nacional de 20,5% entre enero y octubre de 2017, con una variación positiva para 30 de los 32 departamentos.

Todas las regiones excepto la "Oriental", compuesta por las regiones de la Amazonía y Orinoquía, presentaron crecimientos interanuales en sus exportaciones. Se destaca el crecimiento de la región Caribe (31,5%), y de la región Pacífica (17,2%) y la fuerte contracción en las exportaciones de la región Oriental (-14,3%).

Referencias

Banco de la República (2017). Boletín económico regional: Región Suroccidente, Trimestre III 2017. Diciembre de 2017.

Banco de la República (2017). Boletín económico regional: Región Suroriente, Trimestre III 2017. Diciembre de 2017.

Camacol. Cifras sobre lanzamientos y ventas de vivienda por regiones.



INFRAESTRUCTURA DE TRANSPORTE | ESTIMACIÓN DE DEMANDA
TRANSPORTE PÚBLICO | ASOCIACIONES PÚBLICO / PRIVADAS
ANÁLISIS SECTORIALES | CONCESIONES







link-c
CONSULTORES

www.link-c.co

info@link-c.co · Tel. +(57-1) 646 7495
Dir. World Trade Center Calle 100 No. 8A - 55 Torre C Piso 10 Of. 1005
Bogotá, Colombia

Universidad del Valle

sociedad y economía

Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

TEMA CENTRAL
Transporte y movilidad socio-espacial en América Latina

La movilidad socio-espacial desde la teoría de Pierre Bourdieu: capital de motilidad, campo de movilidad y habitus ambulante
Francisco Adolfo García Jerez

Ejes de infraestructura vial y dinámicas urbano-regionales. El caso del corredor Bogotá-Bucaramanga, Colombia (1950-2005)
María Patricia Rincón Avellaneda

Una lectura del transporte público concesionado en Ciudad de México desde la visión del orden urbano
Madisson Yojan Carmona Rojas

El transporte en bicicleta: consolidando inequidades en las calles de Cali, Colombia
María Janeth Mosquera Becerra

OTROS TEMAS

Desigualdades, territorios y vulnerabilidades en el desarrollo de América Latina (1990-2015)
Esther Iglesias Lesaga • José Ramón Carmona Motolinia

Crecimiento municipal en Colombia: el papel de las externalidades espaciales, el capital humano y el capital físico
Luis Armando Galvis-Aponte • Lucas Wilfried Hahn-De-Castro

Más allá del posdesarrollo: avances hacia un sistema de cooperación sostenible
Manuel A. Jiménez-Castillo

Flexibilidad laboral de la población ocupada: un análisis espacial en México, 2005 y 2014
Yuliana Gabriela Román Sánchez • Wendy Ovando Aldana

Realismo crítico: una alternativa en el análisis social
Juan David Parra Heredia

Sobre la semántica del femicidio en Chile
Daniela Isabel Cáceres Pérez

CRÍTICA DE LIBRO

Dinero y mundo popular, reflexiones para una sociología del dinero en Latinoamérica
Felipe González

31

Julio - diciembre de 2016
ISSN 1657-6357

Publicada por la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas de la Universidad del Valle

Tels: 339 2399 - 321 2327
Apartado aéreo: 25360
Cali, Colombia

SUSCRIPCIÓN

Anual (2 números)
Colombia $24.000
Extranjero 10 US$
Bianual (4 números)
Colombia $48.000
Extranjero 20 US$

COMPRA

Última edición
Colombia $12.000
Extranjero 5 US$
Ediciones anteriores
Colombia $10.000
Extranjero 5 US$

Sitio web: http://sociedadyecnonomia.univalle.edu.co/ **Correo electrónico:** revistasye@correounivalle.edu.co



Fedesarrollo
Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77 | Fax: 325 97 80
http: //www.fedesarrollo.org.co | Bogotá, D.C., Colombia