

Prospectiva Económica

Diciembre 2019

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Una
Prospectiva Económica
de manos expertas

Suscripción año 2019



Incluye:

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

Oficina Comercial

Teléfono (571) 325 97 77 Ext.: 340

E-mail: mruiz@fedesarrollo.org.co | www.fedesarrollo.org.co

Calle 78 No. 9-91 | Bogotá, Colombia

FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social

Prospectiva Económica
es posible gracias al apoyo de:

Alimentos Polar

BANCOLDEX
PROMUEVE EL DESARROLLO EMPRESARIAL

Colegio de Estudios Superiores de Administración

ASOBANCARIA
Construyendo la Confianza y Solidez del sector financiero

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

Pontificia Universidad JAVERIANA Cali
VIGILADA MINEDUCACIÓN

BANCO DE LA REPÚBLICA COLOMBIA

UNIVERSIDAD ICESI

Universidad de Medellín
Ciencia y Libertad

BAYER

PROMIGAS

Universidad CATÓLICA de Pereira
VIGILADO MINEDUCACIÓN

cfa Cooperativa Financiera
de corazón.

Universidad AUTÓNOMA de Occidente

ACREDITACIÓN INSTITUCIONAL DE ALTA CALIDAD
Vigilada MinEducación.

Cámara de Comercio de Cali

FENAVI
Federación Nacional de Avicultores de Colombia
Fondo Nacional Avícola

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

Cámara de Comercio de Bogotá

link-c
CONSULTORES

SECTOR AGROINDUSTRIAL DE LA CAÑA
asocaña

Banco de Bogotá

PROSPECTIVA ECONÓMICA

Director Ejecutivo
Luis Fernando Mejía

Subdirectora
Ximena Cadena

Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial
Martha Elena Delgado

Editores Prospectiva Económica
Luis Fernando Mejía
Martha Elena Delgado

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

Pasante
William Rangel

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

Diseño, Diagramación y Artes
David Russi
david.russi@gmail.com

Impresión
Baraja Gráfica S.A.S
Impresa y hecha en Colombia
Printed and made in Colombia

ISSN: 1692-0341

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

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

Contenido

1 Pag. 9 ¿QUÉ HA PASADO EN 2019?

2 Pag. 11 CONTEXTO INTERNACIONAL: PRINCIPALES SUPUESTOS

1. Actividad global reciente y perspectivas
   - 1.1 Estados Unidos
   - 1.2 Zona Euro
   - 1.3 América Latina
2. Principales supuestos
   - 2.1 Petróleo
   - 2.2. Carbón
   - 2.3 Tasa de cambio

3 Pag. 25 ACTIVIDAD PRODUCTIVA: SÓLIDA PERO LENTA RECUPERACIÓN

1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores
   - 1.1 Crecimiento del PIB
   - 1.2 Indicadores recientes de actividad económica
2. Proyecciones
   - 2.1 Crecimiento económico para 2019 y 2020
   - 2.2 Prospectiva de Crecimiento 2021-2023
3. Desempeño económico frente a la región
   - 3.1 Crecimiento económico América Latina (tercer trimestre y año corrido 2019)
   - 3.2 Perspectivas de crecimiento para 2019 y 2020 en el bloque de países LAC-6

4 Pag. 49 SECTOR EXTERNO: AUMENTAN LOS SÍNTOMAS DE VULNERABILIDAD

1. Exportaciones
2. Importaciones
3. Balance comercial
4. Balanza de Pagos
5. Proyecciones

5 Pag. 61 POLÍTICA FISCAL: ¿PROBLEMAS EN EL MEDIANO PLAZO?

1. Acontecimientos Recientes
   - 1.1 Recaudo tributario
   - 1.2 Ejecución Presupuestal
   - 1.3 Deuda del Gobierno Nacional Central
   - 1.4 Reforma Tributaria 2019
2. Perspectivas 2019-2023
   - 2.1. Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central

6
Pag. 73 INFLACIÓN Y SECTOR MONETARIO: INFLACIÓN AL LÍMITE

1. Dinámica reciente de la inflación
   - 1.1 Alimentos
   - 1.2 Bienes y servicios transables diferentes de alimentos
   - 1.3 Bienes y servicios no transables diferentes de alimentos
   - 1.4 Regulados
2. Expectativas de inflación y tasas de interés
3. Cartera del Sistema Financiero
4. Principales Agregados Monetarios
5. Proyecciones
   - 5.1 Inflación
   - 5.2 Tasa de interés del Banco de la República

7
Pag. 83 ECONOMÍA REGIONAL: MEJOR PANORAMA A FUTURO

1. Actividad económica en las principales regiones del país
2. Comportamiento del Mercado Laboral
3. Remesas

CARTA DE LOS EDITORES

Estimado suscriptor:

Para 2019 se estima que la economía alcance un crecimiento de 3,3%, en un contexto favorable a nivel interno debido al buen comportamiento del consumo y la inversión, y a pesar de la desaceleración económica mundial, que continúa perjudicando el desempeño del sector externo. El repunte de la economía colombiana se ha traducido en una mejor dinámica de la actividad productiva, especialmente en los sectores de comercio y transporte, y administración pública y defensa. No obstante, otros sectores como la agricultura, la industria y la construcción han registrado menores tasas de crecimientos frente a los niveles observados un año atrás. Además, la tasa de desempleo alcanza nuevamente dos dígitos y el promedio del año hasta noviembre se ubica en 10,5%. Este crecimiento se da en un contexto en el cual se han materializado los riesgos asociados a las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos, así como algunas tensiones geopolíticas que afectaron la actividad productiva mundial en lo corrido del año. Para América Latina se espera una tasa de crecimiento de 0,2% en 2019 y 1,8% en 2020, cifras inferiores a las esperadas a comienzos de año, explicadas principalmente por el pobre desempeño de la economía venezolana, argentina y brasilera.

A nivel local, esperamos que el crecimiento de la economía colombiana para 2020 cierre en 3,5%, por encima del promedio de América Latina. La recuperación de la demanda interna iría en línea con mejores fundamentales macroeconómicos. Sin embargo, este crecimiento no descarta riesgos a la baja como un deterioro de las condiciones externas, el *pass-through* cambiario que obligue al Banco de la República a un incremento de su tasa de intervención, y el riesgo fiscal derivado de la recientemente aprobada reforma tributaria que podría reducir el recaudo en el mediano plazo, entre otros. Adicionalmente, se podría alcanzar un crecimiento más alto en 2020 de darse una aceleración en la ejecución de proyectos de infraestructura y una rápida recuperación de la construcción en edificaciones. Al materializarse los riesgos al alza, el crecimiento podría ser del 3,9% y, caso contrario, una materialización de los riesgos a la baja resultaría en un crecimiento cercano al 3,0%. Como mencionamos hace un año, aunque la economía colombiana ya pasó lo peor del ajuste, será esencial la aprobación de reformas que despejen la incertidumbre en materia fiscal, mejoren la productividad del país y reactiven el mercado laboral.

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. Con nuestros mejores deseos para un feliz y próspero 2020,

Luis Fernando Mejía	*Martha Elena Delgado*
Director Ejecutivo	Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

1
¿QUÉ HA PASADO EN 2019?

Durante 2019 la actividad económica mundial se desaceleró frente a lo observado un año atrás, por cuenta del menor crecimiento de las economías avanzadas y emergentes. De un lado, la economía estadounidense pasó de crecer 2,9% en 2018 a 2,4% en 2019, aunque mantiene bajos niveles de desempleo. Las cifras de crecimiento de los países de la zona euro también son pobres comparadas con las registradas el año anterior. Esto, sumado a la desaceleración de las principales economías emergentes como China e India, el bajo crecimiento de la región latinoamericana, las tensiones comerciales, y el fortalecimiento generalizado del dólar ha provocado que la balanza de riesgos de crecimiento económico para este año y para el próximo se encuentre inclinada a la baja. Recientemente, el entorno internacional ha estado marcado por la reducción en los precios del petróleo, el incremento en la volatilidad de los mercados y la incertidumbre asociada a la reducción del comercio mundial.

A pesar de este contexto internacional adverso, en el país el producto interno bruto registró un crecimiento de 3,2% en promedio durante los tres primeros trimestres de 2019, frente al mismo periodo en 2018 cuando creció 2,5%. Este crecimiento se explicó en mayor medida por la recuperación del gasto en consumo total, debido a una mejor dinámica del consumo de los hogares (4,7%) y la inversión (4,8%), que favoreció la actividad del comercio y transporte, la administración pública y defensa, los servicios financieros, entre otros. No obstante, los sectores de agricultura (2,0%), la industria (1,7%) y la construcción (-1,9%) han registrado menores crecimientos en su valor agregado relativo al año anterior. Por su parte, las exportaciones han mostrado una tendencia negativa, explicada principalmente por la desaceleración en la demanda externa por cuenta del menor crecimiento de nuestros socios comerciales más importantes, sumado a contracciones en la producción de carbón y la reducción en el precio del carbón y petróleo. No obstante, la producción del petróleo sostuvo una dinámica positiva en lo corrido del año. El mejor desempeño de la demanda interna se ha reflejado además en una mayor importación de bienes de capital, contribuyendo a la aceleración de las importaciones totales.

Los indicadores más recientes de actividad productiva, en su gran mayoría, continúan mostrando señales de recuperación. La producción de petróleo en lo corrido del año supera lo observado en 2018, mientras que los datos de la encuesta mensual de industria y comercio minorista del DANE continuaron su tendencia creciente. Por su parte, el balance promedio del Índice de Confianza Comercial (ICCO) en lo corrido del año fue de 25,6%, superior a lo observado el año anterior, ubicándose además en 27% en noviembre tras alcanzar un máximo de 30,1% en febrero. El Índice de Confianza Industrial (ICI) mostró una clara recuperación, y registró su valor máximo en septiembre de 2019 (11,5%). Sin embargo, no todos los resultados han sido positivos: en lo corrido de 2019, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) continuó su avance en terreno negativo, alcanzando un balance de -14,4% en noviembre, su valor más bajo del año.

En los tres primeros trimestres, el desbalance externo mostró un continuo deterioro. En lo corrido del año hasta septiembre el déficit en la cuenta corriente como porcentaje del PIB se amplió a 4,4% del PIB, frente al 3,8% observado en 2018. Este incremento está explicado principalmente por la caída en los precios internacionales del carbón y del petróleo, sumado a la debilidad de la demanda externa. Las cifras a septiembre muestran un fuerte incremento en el déficit de renta factorial, así como un aumento del déficit en la balanza comercial por cuenta de menores exportaciones y aceleración en las importaciones. Por otra parte, y en línea con el dinamismo de la economía estadounidense y española, las remesas presentaron un aumento considerable.

En el frente monetario, desde enero la inflación se ha ubicado dentro del rango meta del Banco de la República (entre 2% y 4%) aunque por encima del objetivo central de 3%. Este comportamiento está explicado principalmente por el incremento en el precio de los alimentos y en menor medida por el aumento en la inflación de bienes transables. Lo anterior llevó a que la inflación anual en noviembre se ubicara en 3,84%, 0,57 pps por encima del mismo mes de 2018. En cuanto a la tasa de intervención, desde abril de 2018 cuando la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) redujo su tasa de intervención en 25 pbs, esta se ha mantenido inalterada en 4,25%.

En el frente fiscal, el Congreso aprobó una nueva reforma tributaria, también conocida como Ley de Crecimiento Económico, como respuesta a la declaración de inexequibilidad total de la Ley de Financiamiento por parte de la Corte Constitucional en octubre. Si bien esta reforma tributaria es en esencia la misma Ley de Financiamiento, se incluyó un paquete nuevo de artículos con enfoque social. Entre estos, se encuentra la compensación del IVA para aquellas personas pertenecientes a los deciles 1 y 2 de ingreso, la disminución de la cotización en salud al régimen contributivo para pensiones de un salario mínimo mensual legal vigente (SMMLV) y la implementación de tres días sin IVA.

Desde Fedesarrollo estimamos que esta reforma tributaria reducirá el recaudo en alrededor de 0,5% del PIB en 2020 y algo más del 1,0% del PIB a partir de 2022, como consecuencia de las propuestas relacionadas con los impuestos a personas jurídicas. En Fedesarrollo señalamos que, si bien estas medidas apuntan en la dirección correcta para ayudar a impulsar la actividad empresarial, su materialización debe ir acompañada de medidas adicionales que compensen la eventual reducción en el recaudo. No obstante, resta observar el impacto efectivo de dos elementos que podrían corregir al alza nuestras estimaciones de ingresos. Por un lado, el impacto de la reforma tributaria sobre el crecimiento económico, que podría ser más alto que nuestros cálculos, más conservadores que los del gobierno. Por otro lado, el impacto de las medidas antievasión y antielusión por parte de la DIAN, aunado a la implementación de la factura electrónica. De los resultados de estos dos factores en 2020 dependerá el aclaramiento (o no) del panorama fiscal de mediano plazo.

2

Contexto internacional: principales supuestos

1. Actividad global reciente y perspectivas

En lo corrido del año hasta noviembre, la actividad económica mundial continuó con su proceso de desaceleración, caracterizándose por una menor producción industrial, un sector de servicios resiliente y una ralentización en el comercio internacional, especialmente en las economías avanzadas. En particular, Estados Unidos ha mantenido su crecimiento jalonado por el consumo de los hogares en medio de un mercado laboral fuerte; Japón se desaceleró en el tercer trimestre después de que la dinámica de la demanda interna compensara ligeramente la caída en las exportaciones a diferencia de lo que venía pasando en el primer semestre del año; China e India siguen presentando una tendencia decreciente en el ritmo trimestral al que crece su PIB, y la Zona Euro ha moderado su expansión debido a que la debilidad del comercio internacional y la incertidumbre siguen afectando negativamente al sector manufacturero y a la inversión.

Así, los bancos centrales, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, se han visto en la necesidad de tener políticas monetarias más acomodaticias para apoyar la dinámica del crecimiento. Más recientemente, el contexto internacional se ha caracterizado por una moderación en las tensiones comerciales ante un acuerdo preliminar entre China y Estados Unidos y la menor probabilidad de un *Brexit* sin acuerdo, la reducción en los precios del petróleo, explicados por una débil demanda por el hidrocarburo junto con restricciones de oferta por parte de la OPEP, y una mayor aversión al riesgo. Lo anterior ha provocado la disminución del rendimiento de los bonos de las economías avanzadas y la depreciación de las monedas emergentes con respecto al dólar, ante una mayor demanda de activos seguros provocada por el nerviosismo con respecto a la situación de la actividad económica mundial.

En línea con el menor desempeño en 2019 de la economía mundial, en octubre el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja sus pronósticos de crecimiento mundial para 2019 y 2020 situándolos en 3,0% (-0,2 pps) y 3,4% (-0,1 pps) respectivamente (Cuadro 1). Para 2020, el menor pronóstico de crecimiento se fundamenta en los efectos negativos que tiene el aumento de los aranceles estadounidenses y chinos sobre la economía mundial. Sin embargo, se espera que las políticas macroeconómicas en las principales economías y el repunte de algunos países emergentes que se encuentran en dificultades jalonen el crecimiento al alza para lo restante de 2019 e inicios de 2020.

Respecto a la mayor tasa de crecimiento de 2020, el 70% del aumento proyectado se debe a la recuperación en la actividad en Brasil, México, Rusia y Turquía, una expansión moderada en Irán, y recesiones menos pronunciadas en Argentina y Venezuela. Además, este resultado también dependerá del optimismo de los mercados financieros, el aumento en la producción industrial en la Zona Euro y de un entorno internacional que favorezca la implementación efectiva de las políticas monetarias expansivas y de los

estímulos para China. No obstante, también habrá factores que contengan la expansión en 2020 como el envejecimiento de la población, la menor productividad en las economías avanzadas y la desaceleración económica de China.

En particular, el crecimiento global también enfrenta un sesgo a la baja de materializarse algunos riesgos. Por ejemplo, mayor incertidumbre política y tensiones comerciales; un aumento en la aversión al riesgo que genere episodios de estrés financiero y salidas de capitales de economías emergentes producto de un alto endeudamiento y una mala calidad crediticia; el menor espacio de política monetaria en un contexto de baja inflación; un incremento en las vulnerabilidades en los mercados financieros producto de las bajas tasas de interés, mayores tensiones geopolíticas y el cambio climático, son algunos factores que amenazan el desempeño de la economía mundial.

Cuadro 1. Pronósticos de crecimiento para la economía global y de algunos socios comerciales *(Variación anual, %)*

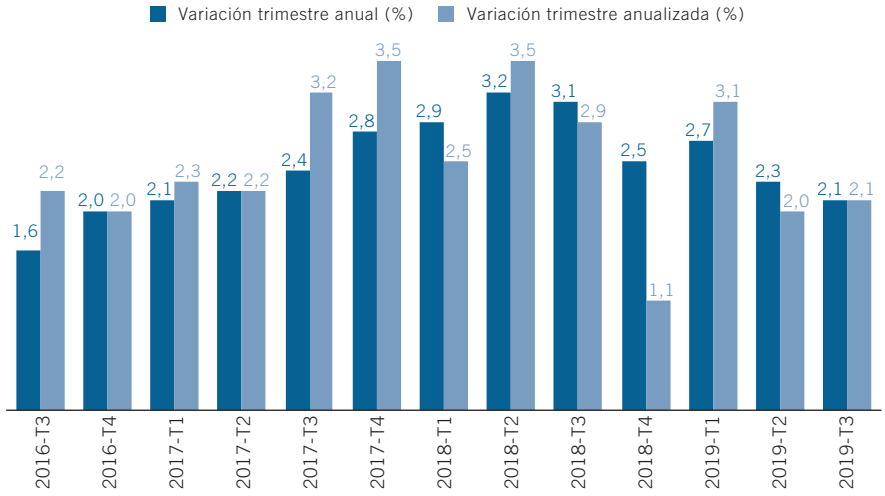
	Crecimiento económico			Diferencia con WEO julio 2019	
	2018	2019p	2020p	2019p	2020p
Economía Mundial	**3,6**	**3,0**	**3,4**	**-0,2**	**-0,1**
Economías avanzadas	**2,3**	**1,7**	**1,7**	**-0,2**	**0,0**
Estados Unidos	2,9	2,4	2,1	-0,2	0,2
Canadá	1,9	1,5	1,8	0,0	-0,1
Reino Unido	1,4	1,2	1,4	-0,1	0,0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

(p) proyectado
Fuente: FMI – World Economic Outlook – octubre 2019.

1.1 Estados Unidos

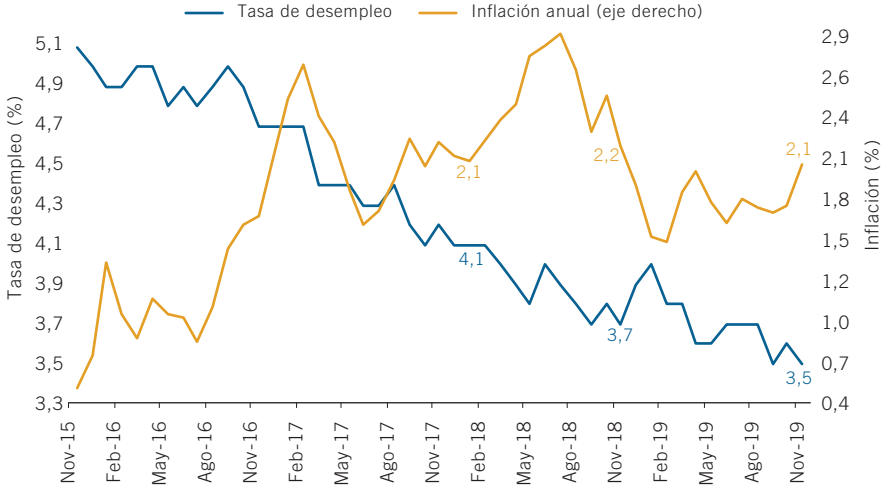
En el tercer trimestre de 2019, el crecimiento interanual y anualizado de la economía **estadounidense** fue 2,1%. Este último resultado implica una aceleración de 0,1 pps relativo al ritmo observado en el trimestre anterior (Gráfico 1). Los componentes que contribuyeron a este resultado fueron el consumo de los hogares (1,97 pps), el consumo del gobierno (0,28 pps), la variación en los inventarios privados (0,17 pps) y las exportaciones (0,11 pps); mientras que los que restaron fueron las importaciones (0,22 pps) y la inversión fija (0,18 pps). En particular, en términos trimestrales anualizados, se dieron desaceleraciones en el gasto de los hogares y el gasto del gobierno pasando desde 4,6% y 4,8% en el segundo trimestre, a 2,9% y 1,6% en el tercer trimestre respectivamente. No obstante, hubo una recuperación en las exportaciones, las cuales pasaron de una disminución de 5,7% en el segundo trimestre a un crecimiento de 0,9% en el tercer trimestre.

Gráfico 1. Crecimiento económico de los Estados Unidos*



Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis.
*Datos ajustados estacionalmente.

Gráfico 2. Inflación y desempleo de los Estados Unidos*



Fuente: U.S Bureau of Labor Statistics.
*La tasa de desempleo está ajustada por efectos estacionales mientras que el IPC no.

La inflación anual de Estados Unidos se ubicó en 2,1% en noviembre (Gráfico 2), donde las categorías de alimentos y de energía tuvieron variaciones anuales de 2,0% y -0,6% respectivamente. Así mismo, la inflación básica (excluyendo alimentos y energía) fue 2,3% explicada principalmente por el aumento en el componente de servicios (exceptuando los de energía), donde el índice de servicios de alojamiento aumentó 3,3% y el de atención médica 5,1%.

La tasa de desempleo estadounidense en noviembre fue 3,5%, lo que representa una reducción de 0,1 pps con respecto al mes anterior (Gráfico 2). De otro lado, las nóminas no agrícolas aumentaron en 266.000 personas relativo al

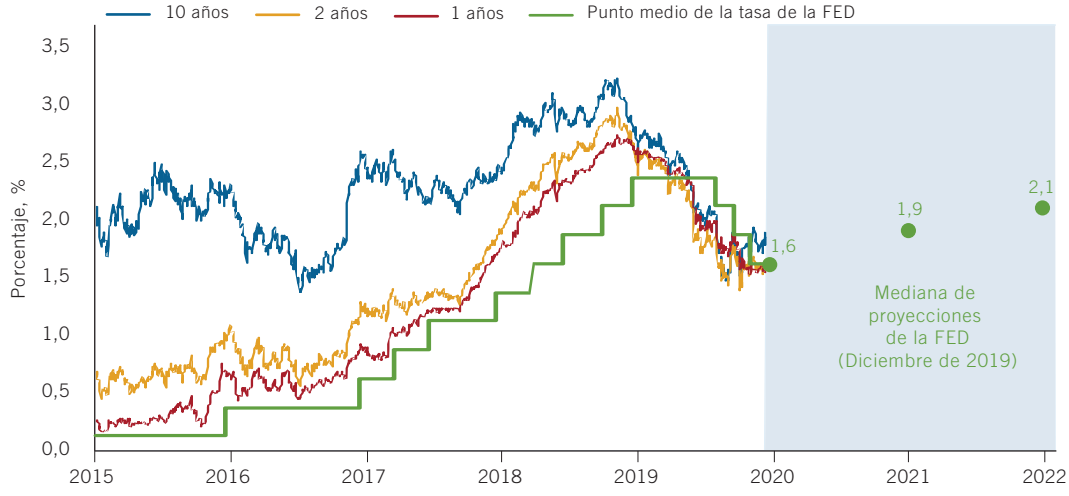
mes anterior, lo que representa un aumento en el ritmo de generación de empleo con respecto al mes de octubre, en donde este indicador aumentó en 156.000 personas. Así mismo, los salarios tuvieron un crecimiento anual del 3,1%, manteniéndose prácticamente inalterados con respecto al aumento observado el mes anterior.

En términos de política monetaria, a finales de octubre los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FMOC por sus siglas en inglés) redujeron el rango para la tasa de interés de política a 1,75%-1,5%, lo que equivale a una disminución de 0,25 pps con respecto a la reunión de septiembre (Gráfico 3). En esta decisión, dos miembros votaron por mantener el rango de 2%-1,75% mientras que ocho miembros votaron a favor del recorte.

En las minutas de la reunión se indica que los factores que llevaron al comité a disminuir la tasa de intervención fueron la falta de convergencia de la inflación a la meta puntual de 2%, la debilidad de las exportaciones y de la inversión, un contexto de débil crecimiento económico mundial y elevada incertidumbre frente a la evolución del comercio internacional. Estos últimos factores son los que presentan mayores riesgos a la baja para las perspectivas económicas, por lo que la reducción de la tasa de interés también permite cubrirse ante su intensificación. Sin embargo, también se menciona que la mayoría de los participantes manifestaron que las medidas hasta la reunión eran suficientes para respaldar un crecimiento económico moderado, la dinámica del mercado laboral y la inflación cerca de la meta de 2%. Además, manifestaron que esta postura se mantendría mientras la información no refleje un cambio significativo en las condiciones económicas.

En diciembre, el FMOC decidió de manera unánime mantener el rango para la tasa de interés de política en 1,75%-1,5% (Gráfico 3). El comité manifestó que a pesar de que el mercado laboral permanece fuerte y el gasto de los hogares ha aumentado, las exportaciones y la inversión fija siguen débiles, y la inflación total y básica medida a través del índice de precios PCE (Personal Consumption Expenditures) todavía se encuentra por debajo de la meta de 2%. En su comunicado, indicaron que la postura actual de política monetaria es adecuada para apoyar el

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



Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos.
*Datos hasta el 13 de diciembre de 2019.

cumplimiento de los objetivos de la FED de empleo, inflación y crecimiento económico, además de que seguirán monitoreando el panorama económico mundial y las nulas presiones inflacionarias.

En cuanto a las expectativas del FMOC para la trayectoria de la tasa de intervención en los próximos años, los miembros no ven cambios de la tasa de interés en 2020, pero sí esperan incrementos de 0,25 pps durante 2021 y 2022 (Gráfico 3). Para el 2020, 13 miembros creen que el rango objetivo apropiado es el actual y solamente 4 piensan que debería ser el rango de 2,0%-1,75%. Por su parte, el mercado no espera ningún recorte en el año 2020.

Cabe mencionar que las expectativas de recesión en Estados Unidos se han moderado después de que los recortes en la tasa de interés y las medidas de liquidez en el mercado repo en los últimos meses provocaran que la curva de rendimientos retornara a terreno positivo. En concreto, en la reunión de octubre todos los participantes apoyaron un plan para comprar títulos del tesoro en el segundo trimestre de 2020 y decidieron continuar con las operaciones repo al menos hasta enero del próximo año.

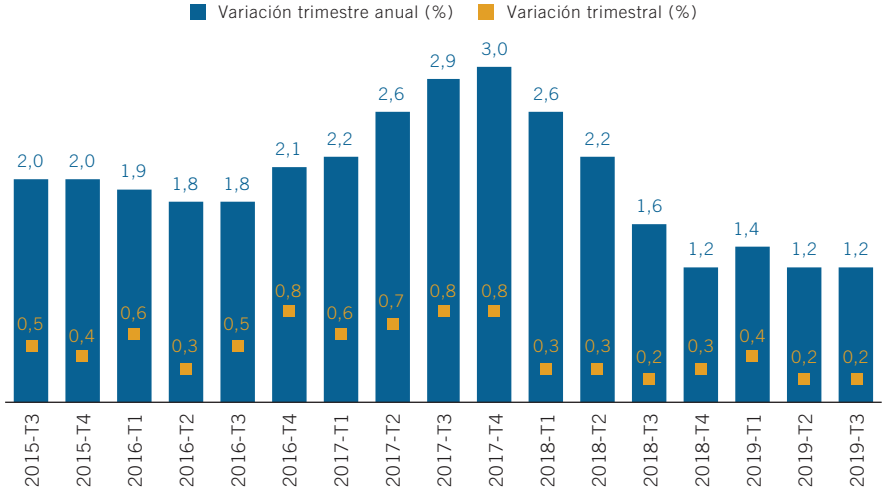
1.2 Zona Euro

En la **Zona Euro**, el PIB del tercer trimestre de 2019 registró una variación anual de 1,2%, manteniéndose inalterado con respecto al trimestre anterior (Gráfico 4). El crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por la demanda interna que contribuyó con 2,2 pps, mientras que la balanza comercial restó 1 pp. En particular, la formación bruta de capital fijo aportó 1,70 pps, las exportaciones 1,16 pps, el consumo privado 0,80 pps y el consumo del gobierno general 0,36 pps, mientras que las importaciones y los cambios en los inventarios restaron 2,18 pps y 0,62 pps respectivamente. Por países, el crecimiento anual de la Zona Euro se mantuvo bajo esencialmente por el débil desempeño de sus 3 principales economías. Alemania e Italia experimentaron un crecimiento anual de 0,5% y 0,3% respectivamente, mientras que en Francia el crecimiento se mantuvo en 1,4%.

En cuanto a la inflación anual de la Zona Euro, en noviembre se ubicó en 1,0%, lo que representa una aceleración de 0,3 pps con respecto a la medición de octubre. Este resultado estuvo jalonado principalmente por precios más altos de los servicios y de los alimentos. De otro lado, la inflación núcleo (excluyendo energía, comida, alcohol y tabaco) registró una variación anual de 1,3% aumentando 0,2 pps con respecto al 1,1% del mes pasado (Gráfico 5).

Por su parte, en su reunión de octubre, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tasa de interés de referencia en 0,00%, al igual que las tasas de interés de préstamos y depósitos que permanecerán en 0,25% y -0,50% respectivamente. Dicho lo anterior, el BCE mencionó que espera

Gráfico 4. Crecimiento Económico de la Zona Euro*



Fuente: Eurostat

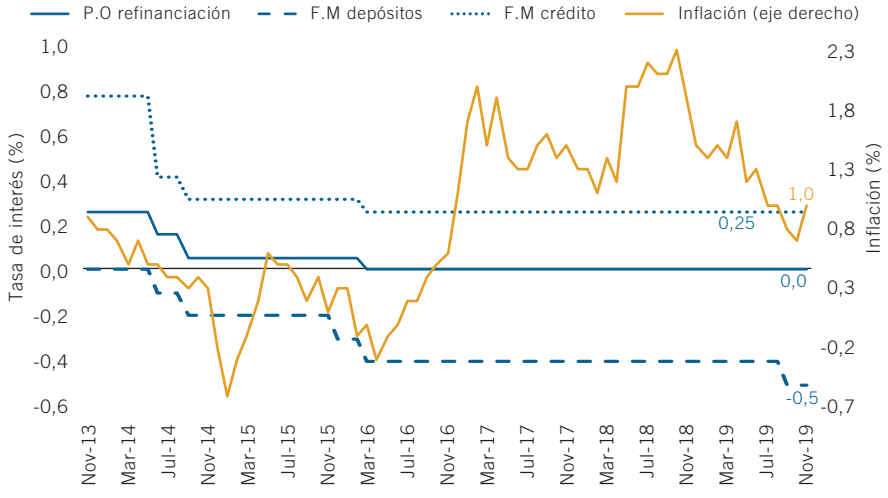
*Las series están corregidas de efectos estacionales y de calendario.

mantener estas tasas o menores niveles hasta que las expectativas de inflación converjan a la meta del BCE y que esto se refleje en el comportamiento de la inflación básica. Así mismo, reiteró que se reanudará el programa de compra de activos a un ritmo mensual de 20 mil millones de euros a partir del 1 de noviembre, medida que se extenderá todo el tiempo que sea necesario y finalizará poco antes de que el BCE vuelva a subir las tasas de interés. Sin embargo, en su última reunión como presidente del BCE, Mario Draghi mencionó que es necesario políticas estructurales que aumenten la productividad y el potencial de crecimiento de la Eurozona para que la política monetaria pueda actuar plenamente. Además, sugirió que los países con espacio fiscal deberían tener una postura expansiva, mientras que los países con deuda pública alta deberían seguir políticas más prudentes.

En la reunión de diciembre, el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo inalteradas sus tasas de interés al igual que la postura de política monetaria, en línea con las nulas presiones inflacionarias y el débil crecimiento económico de la Zona Euro. A su vez, el BCE prevé un crecimiento del PIB real del 1,2% en 2019, 1,1% en 2020 y de 1,4% en 2021 y en 2022. Esos resultados representan un aumento de 0,1 pps en la previsión de 2019 y una revisión a la baja de 0,1 pps para 2020. En el comunicado se menciona que el balance de riesgos para el crecimiento económico está sesgado a la baja, dada la persistente incertidumbre frente a factores geopolíticos, el proteccionismo y la vulnerabilidad de las economías emergentes.

Así mismo, en octubre, el FMI revisó a la baja su pronóstico de crecimiento para la Zona Euro en 1,2% para 2019 (0,1 pps menor al observado en el WEO de julio de 2019) y proyecta un crecimiento de 1,4% para 2020 (0,2 pps menor al observado en el WEO de julio de 2019). Este incremento en 2020 obedece a una modesta recuperación de la demanda externa y a la disipación de algunos factores temporales como las nuevas normas sobre emisiones que han afectado negativamente la producción automotriz en Alemania (Fondo Monetario Internacional, 2019). Además, la OCDE prevé una menor dinámica en la Eurozona con un pronóstico de crecimiento de 1,2% para 2019 y 1,1% para 2020, debido a que se espera que la incertidumbre, la menor confianza y la débil demanda externa afecten negativamente la inversión y las exportaciones. En particular,

Gráfico 5. Inflación y tasas de interés[1] de la Zona Euro*



Fuente: Banco Central Europeo & Eurostat

*P.O refinanciación (principales operaciones de refinanciación). F.M (Facilidad marginal de crédito y depósitos).

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

el crecimiento sería más débil en Alemania e Italia que en Francia y España debido a que estos países dependen en gran medida del sector industrial y las exportaciones.

1.3 América Latina

Para América Latina, el FMI espera un crecimiento de 0,2% en 2019 y de 1,8% en 2020, lo que representa una reducción de 0,4 pps y 0,5 pps respectivamente comparado con la proyección de julio de 2019. No obstante, excluyendo Venezuela, el crecimiento de la región para 2019 y 2020 sería 0,9% y 2,1% respectivamente. La revisión a la baja en 2019 se debió a las menores proyecciones de crecimiento en las principales economías de la región como lo son Brasil, México, Argentina y en menor medida a los ajustes en las perspectivas de Chile y Perú.

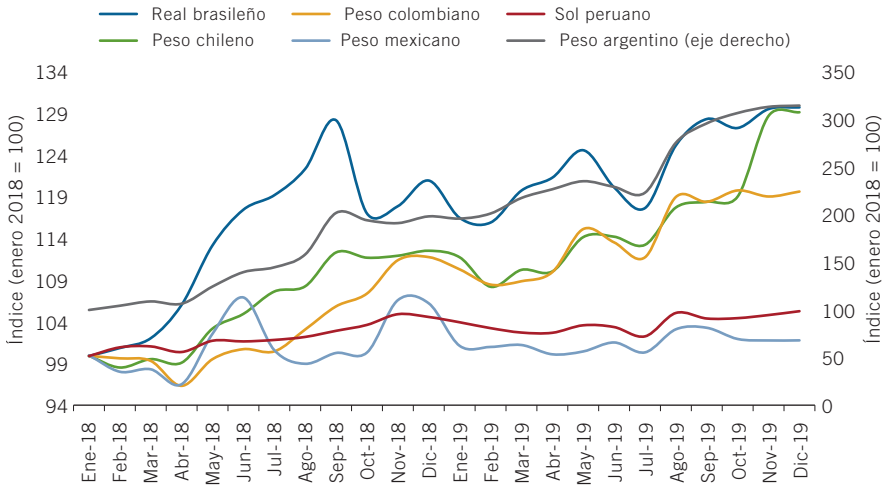
En concreto, se presentaron diversas situaciones desfavorables en estos países que pesaron significativamente en la actividad económica en 2019. En Brasil, el crecimiento estuvo limitado por la menor actividad minera después de choques de oferta como la ruptura de la presa de Brumadinho, la baja productividad y una moderada demanda agregada que está en proceso de recuperación. En México, la incertidumbre frente a la política económica, la desaceleración de la actividad manufacturera global y de Estados Unidos, y el aumento en los costos de endeudamiento han mantenido débil la inversión y el consumo privado. En Argentina, el aumento de la incertidumbre política y la consecuente depreciación de la moneda después de las elecciones primarias provocó que se proyectará un aumento sustancial en la inflación relativo a la edición anterior del *WEO,* que exacerbaría la contracción de la economía, además del menor acceso a financiamiento externo. En Perú, la economía perdió impulso debido a la debilidad en la pesca y la minería, a la subejecución de la inversión pública y a un entorno externo adverso. Finalmente, para Chile los resultados no han sido buenos debido a la menor producción minera que se vio influenciada por factores climáticos, el menor nivel de exportaciones y la desaceleración de la producción manufacturera. Además, recientemente, la economía chilena se ha visto afectada por una ola de protestas que sacuden al país.

De otro lado, el repunte en 2020 está fundamentado en una aceleración en el crecimiento de Brasil, provocado por una política monetaria más acomodaticia y el aumento en la confianza y la inversión por la implementación de reformas estructurales como la reforma pensional que fue aprobada recientemente. También será fundamental el mayor dinamismo de México debido a una recuperación de la demanda interna gracias a la menor incertidumbre y contracciones más leves en Argentina y Venezuela.

Por su parte, en lo corrido de 2019, las monedas de los países latinoamericanos han mostrado fuertes depreciaciones. El peso argentino es el que más ha perdido valor relativo al mismo periodo de 2018, pues tuvo una depreciación promedio[2] de 71,4% debido a la victoria en las elecciones primarias de Alberto Fernández, aunque esta ha sido atenuada por la introducción del control de capitales desde el 1 de septiembre. Luego, las monedas que más se han depreciado han sido el peso colombiano (11,2%), el peso chileno (9,9%) y el real brasileño (8,1%) debido a la incertidumbre que ha generado la forma final del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, las turbulencias sociales que afrontan varios países de la región y las reducciones en las tasas de intervención. En contraste con estos comportamientos, el sol peruano y el peso mexicano presentaron depreciaciones de solamente 1,6% y 0,2% respectivamente.

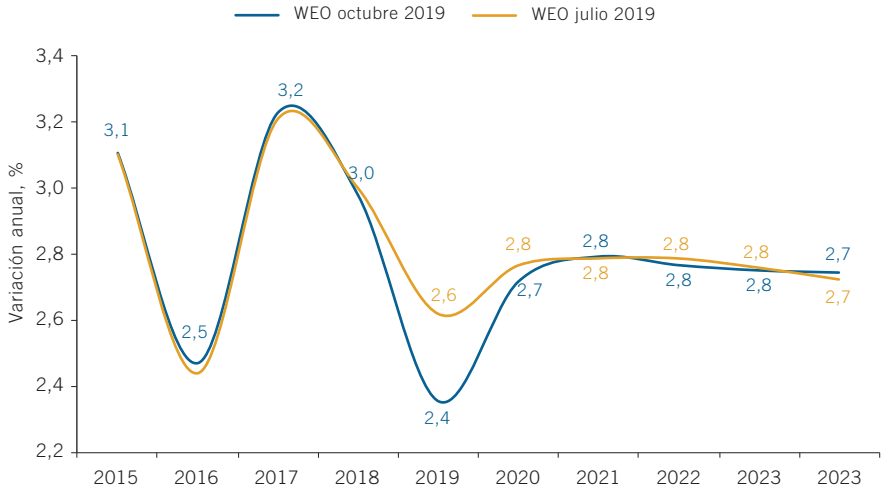
[2] Se compara el promedio del año 2019 hasta el 12 de diciembre con el promedio de todo el año 2018.

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



Fuente: Pacific Exchange Rates & IMF International Financial Statistics (IFS) – Cálculos Fedesarrollo
*Los valores corresponden a la tasa de cambio promedio del mes. El promedio de diciembre incluye datos hasta el 12 de diciembre de 2019.

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



Fuente: World Economic Outlook, octubre 2019 y julio 2019, FMI - Cálculos Fedesarrollo

Teniendo en cuenta las anteriores perspectivas económicas mundiales, reducimos 0,2 pps nuestro pronóstico de crecimiento externo relevante para 2019 (2,4%) y revisamos a la baja 0,1 pps la proyección para 2020 (2,7%). La disminución para 2019 obedece a la menor expansión proyectada para la mayoría de los socios comerciales, especialmente en Estados Unidos, China y Panamá, mientras que el resultado para 2020 se debe principalmente al aumento de 0,2 pps en el crecimiento esperado de Estados Unidos (Gráfico 7).

2. Principales supuestos

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

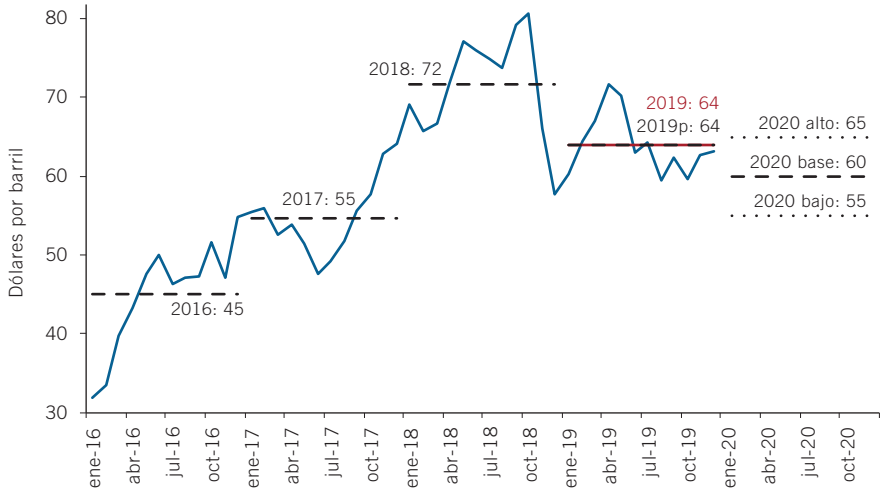
2.1 Petróleo

En lo corrido del año el precio promedio internacional del petróleo Brent se redujo 11,7% frente al mismo periodo del año anterior[3], mientras que respecto al promedio registrado para todo 2018 disminuyó 10,7%. Desde junio, el precio del petróleo ha mantenido una tendencia decreciente, reflejo de la débil expansión de la actividad económica global y la incertidumbre generada sobre el crecimiento de la demanda mundial de petróleo.

En particular, se han presentado algunas presiones al alza como las menores tensiones comerciales entre China y Estados Unidos y la expectativa de un recorte en la producción por parte la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+). No obstante, estas han sido compensadas por la rápida reposición de la producción saudí que se había visto afectada por el ataque con drones a dos refinerías de la empresa Saudi Aramco, las menores perspectivas de crecimiento económico mundial y la desaceleración en la actividad manufacturera.

Teniendo en cuenta lo anterior, revisamos a la baja nuestros supuestos de precios del petróleo para 2019 y 2020 a 64 y 60 dólares por barril respectivamente (Gráfico 8). Por un lado, para 2020 se espera un menor crecimiento en la demanda mundial de petróleo, debido a los crecimientos más moderados de la economía estadounidense, china y en la OCDE, y al estancamiento en las negociaciones entre estos dos países, más nuevas tensiones que se puedan dar con otros socios comerciales de EE. UU. Por otro lado, se espera que las tensiones geopolíticas en medio oriente junto con el recorte de producción que realicen los miembros de la OPEP+[4] les den soporte a los precios, en medio del crecimiento de la producción de petróleo de Estados Unidos que empezaría a desacelerarse este año. Paralelamente, el pronóstico de $62 para 2021 está fundamentado en un aumento en la demanda de petróleo proveniente de un mayor crecimiento económico global y el desmonte de algunos aranceles entre China y Estados Unidos, en el marco de las elecciones presidenciales de EE. UU, que impulsen la actividad económica en ambos países.

Gráfico 8. Precio del petróleo Brent*



Fuente: Bloomberg y cálculos Fedesarrollo

*Los valores corresponden al precio promedio del Brent del mes. El promedio de diciembre incluye datos hasta el 12 de diciembre de 2019.

[3] Se compara el promedio del año 2019 hasta el 12 de diciembre con el promedio del año 2018 hasta el 12 de diciembre.

[4] El 5 de diciembre de 2019, la OPEP y sus aliados acordaron una reducción adicional al recorte de 1,2 millones de barriles al día, implementada desde el 1 de enero de 2019, de 500.00 barriles diarios de crudo hasta el 5-6 de marzo de 2020 día en el que se volverán a reunir. Paralelamente, Arabia Saudita extenderá su recorte voluntario de 400.000 barriles por día, aunque este dependerá del cumplimiento de los objetivos de producción de los otros miembros. Así, el recorte efectivo sería de 2,1 millones de barriles por día.

En cuanto a la producción de crudo en el país, los resultados más recientes sugieren que el promedio de 2019 estaría muy cercano a 886 mil barriles por día, por lo que revisamos a la baja la producción para este año a este nivel. Ahora bien, en línea con el reciente desempeño de la actividad extractiva de petróleo, la eficiencia en los planes de recobro y los planes de inversión presentados por Ecopetrol mantuvimos el supuesto de producción en 900 mil barriles por día para 2020 y corregimos ligeramente la senda de mediano plazo que se mantendría en niveles muy cercanos a los de este año alcanzando 908 mil barriles por día en 2023. En efecto, en lo corrido del año hasta octubre, la producción de crudo fue de aproximadamente 886.778 barriles promedio día, lo que representa un aumento de 3% comparado con el mismo periodo del año anterior. Así mismo, en octubre, la producción de crudo aumentó a 882.677 barriles por día, lo que representa un aumento de 0,36% relativo al mes pasado y un incremento de 0,43% frente al mismo mes de 2018.

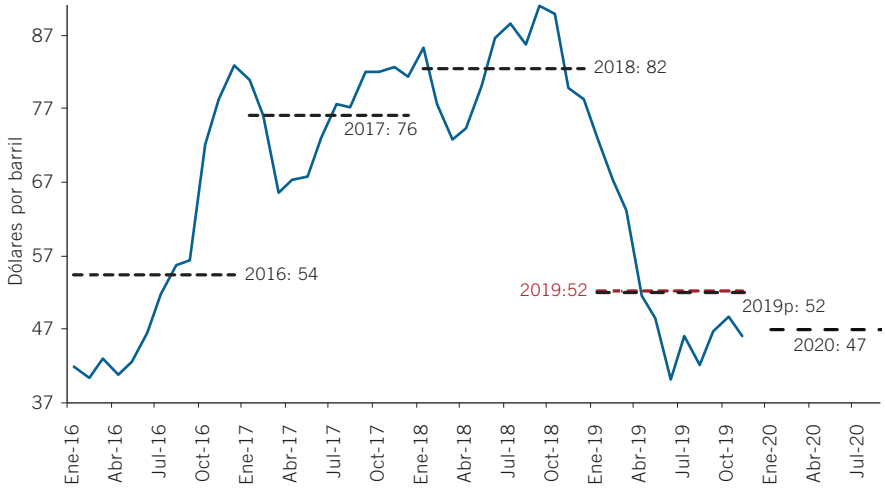
2.2. Carbón

El promedio del precio del carbón en lo corrido de 2019 se redujo respecto a los niveles alcanzados el año anterior, ubicándose 30 dólares por tonelada por debajo del nivel observado en 2018. Este comportamiento responde principalmente a: i) menor consumo por parte de las economías avanzadas, las cuales están buscando reducir sus emisiones; ii) a los bajos precios del gas natural en un entorno de mayor producción que han incentivado la transición hacía la generación de electricidad con este *commoditiy* y iii) a la desaceleración en la actividad industrial (especialmente en China).

Teniendo en cuenta lo anterior, revisamos a la baja la proyección del precio del carbón colombiano a 52 y 47 dólares por tonelada en 2019 y 2020 respectivamente (Gráfico 9) y ajustamos la senda de mediano plazo en 46 dólares por tonelada. En concreto, la revisión a la baja en 2020 obedece al efecto negativo del menor crecimiento económico mundial y a la disminución de la producción industrial esperada sobre el consumo de carbón. Así mismo, las menores perspectivas en el mediano plazo están en línea con la sustitución hacia la generación de electricidad con gas natural en las eco nomías avanzadas y a las políticas ambientales para reducir la polución.

En cuanto a la producción colombiana de carbón, mantuvimos inalterado el pronóstico para 2019 y 2020 en 80 y 78 millones de toneladas respectivamente y ajustamos la senda de mediano plazo en un nivel de alrededor de 75 millones de toneladas. Estas proyecciones responden a la caída prevista en los precios internacionales y a los resultados observados en lo corrido de 2019 que evidencian una menor dinámica del sector con respecto al mismo periodo de 2018.

Gráfico 9. Precio del carbón térmico colombiano*



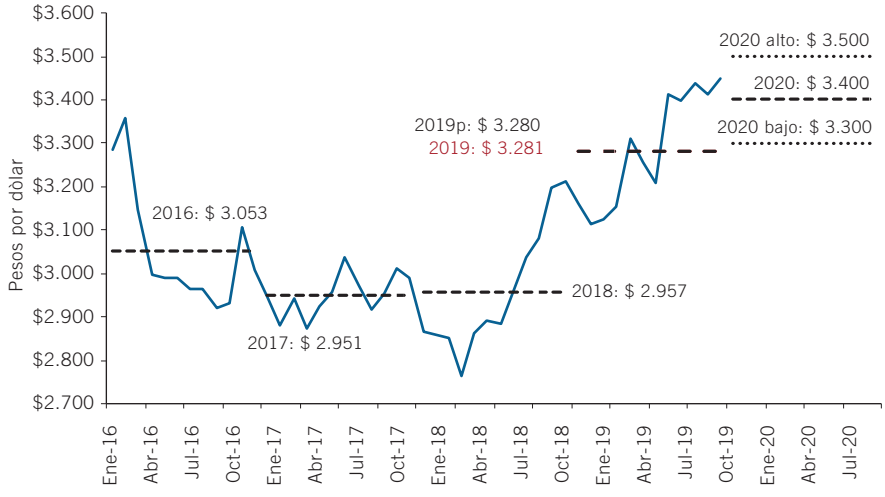
Fuente: Unidad de Planeación Minero-Energética (UPME) y cálculos Fedesarrollo
*Datos hasta noviembre de 2019

2.3 Tasa de cambio

En lo corrido del año, la tasa de cambio pesos colombianos por dólar se ubicó en promedio en $3.281, registrando una depreciación de 11,5% con respecto al mismo periodo de 2018[5] y de 11% con respecto al promedio registrado en todo 2018. El 2 de diciembre, la Tasa Representativa del Mercado (TRM) fue de $3.522,43, el precio más alto del dólar en la historia de Colombia. El comportamiento en 2019 estuvo marcado por la incertidumbre frente a la guerra comercial, la desaceleración económica mundial, el menor apetito por riesgo y el aumento en la demanda por dólares como activo refugio en un contexto donde la economía estadounidense se está desacelerando menos que otros países y la FED tiene posturas menos acomodaticias que otros bancos centrales de economías avanzadas como el BCE o el Banco Central de Japón. Paralelamente, la depreciación reciente está explicada en buena parte por la incertidumbre generada por las protestas sociales en el país y en la región, la falta de un acuerdo comercial con respecto a la "fase 1" entre China y Estados Unidos y las tensiones que se han generado entre ambos países en cuanto a la autonomía de Hong Kong (Gráfico 10).

Con base en lo anterior y teniendo en cuenta el comportamiento reciente de la tasa de cambio, mantuvimos nuestro pronóstico de tasa de cambio en $3.280 para 2019 y revisamos al alza de $3.350 a $3.400 nuestra proyección para 2020. El escenario de 2020 está sustentado en la continuación de algunos de los factores que afectaron a la tasa de cambio en 2019. De un lado, se espera un fortalecimiento del dólar proyectando que la economía de Estados Unidos no se desacelere de una manera tan rápida con respecto a las demás economías avanzadas. Así mismo, habría un impacto negativo sobre los precios del petróleo debido a la menor demanda de crudo presionando al alza la tasa de cambio. Estos efectos serían posteriormente compensados con al menos una reducción en la tasa de interés de la FED y la estabilidad en la postura acomodaticia del BCE. Paralelamente, la TRM también podría reaccionar de manera positiva ante la evolución que haya en el acuerdo comercial entre China y Estados Unidos. Sin embargo, este pronóstico está sujeto a nuevos episodios de volatilidad y aversión al riesgo en el mundo, además de factores internos como la intensificación de las protestas en Colombia, situación que de prolongarse podría afectar la percepción de riesgo de los inversionistas y de-

Gráfico 10. Tasa de cambio*



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo

*Los valores corresponden a la TRM promedio del mes. El promedio de diciembre incluye datos hasta el 13 de diciembre de 2019.

[5] Se compara el promedio del año 2019 hasta el 13 de diciembre con el promedio del año 2018 hasta el 13 de diciembre.

preciar la tasa de cambio. Al incorporar estos mayores niveles de incertidumbre en nuestras proyecciones, se tiene un escenario alto de $3.500 y un escenario bajo de $3.300.

Para 2021, estimamos que la tasa de cambio comenzará a apreciarse, debido a un entorno internacional menos adverso con menores tensiones comerciales, un mayor apetito por riesgo que favorecerá la entrada de capitales, el repunte en el crecimiento económico mundial y los mayores precios del petróleo.

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

Cuadro 2. Resumen de principales supuestos

Variables macroeconómicas	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tasa de cambio (Pesos/US$)	Promedio anual	3.053	2.951	2.957	3.280	3.400	3.350	3.300	3.250
Precios y producción									
Producción petrolera	Miles de barriles por día	886	854	864	886	900	905	908	908
Precio del petróleo (Brent)	USD/barril	42	54	71	64	60	62	65	65
Producción colombiana de carbón	Mill. Tn	91	90	85	80	78	76	75	75
Precio del carbón colombiano	USD/Tn	50	73	86	52	47	46	46	46
Economía mundial									
Crecimiento económico mundial	Crecimiento anual (%)	3,4	3,8	3,6	3,0	3,4	3,6	3,6	3,6
Crecimiento externo relevante para Colombia	Crecimiento anual (%)	2,5	3,2	3,0	2,4	2,7	2,8	2,8	2,8

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

Bibliografía

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

Fondo Monetario Internacional. (2019). *Perspectivas de la Economía Mundial - Octubre de 2019.* Washington, DC:.

3

ACTIVIDAD PRODUCTIVA: SÓLIDA PERO LENTA RECUPERACIÓN

En el tercer trimestre de 2019 la economía colombiana se expandió a una tasa de 3,3% real anual frente al mismo periodo del año anterior. Este crecimiento se ubicó ligeramente por encima de las expectativas del mercado y de la mediana de expectativas de la Encuesta de Opinión Financiera (3,2%), y levemente por debajo de nuestro pronóstico de crecimiento trimestral (3,4%). Este resultado se constituye como el crecimiento trimestral más alto registrado en los últimos tres años; que sumado a la revisión del crecimiento económico para el primer trimestre del año de 3,1% a 3,2%[6], exhibe una lenta dinámica de recuperación de la economía colombiana, tal como hemos venido mencionando reiteradas veces en ediciones anteriores.

Por el lado de la oferta, 10 de los 12 sectores de actividad productiva crecieron frente al mismo trimestre de 2018. Los sectores que impulsaron el crecimiento del PIB en el trimestre de referencia fueron las actividades relacionadas al comercio y transporte (5,9%), administración pública y defensa (4,3%), y las actividades financieras y de seguros (8,2%). Por el contrario, los sectores que limitaron el crecimiento económico estuvieron asociados a las actividades de construcción (-2,6%), y en menor medida, de información y comunicaciones (-0,6%).

Desde la perspectiva del gasto, el comportamiento de la demanda interna frente al tercer trimestre de 2018 se explicó por la aceleración del consumo final de los hogares (4,9%) y de la formación bruta de capital (5,5%), resultado que logró compensar el menor crecimiento observado en el componente de gasto público (3,5%). Con relación a las variables comerciales, mientras que las exportaciones continuaron desacelerándose frente al resultado observado un año atrás (1,9%), las importaciones se expandieron a un mayor ritmo (10,0%), limitando el crecimiento económico y deteriorando el déficit de la balanza comercial (ver capítulo 3).

En lo corrido del año los índices de actividad económica han continuado presentando resultados mixtos: por un lado, el reciente comportamiento de la producción de petróleo, las ventas reales del comercio minorista, la demanda de energía eléctrica, y el comportamiento real de la cartera financiera han sido favorables al crecimiento; mientras que la producción real de la industria, algunos indicadores de la construcción y las más recientes cifras del mercado laboral exhiben comportamientos menos dinámicos a los observados un año atrás.

En línea con lo anterior, el crecimiento económico del tercer trimestre de 2019 muestra señales de recuperación consistentes con nuestras expectativas en ediciones anteriores. No obstante, advertimos sobre un ritmo de reactivación económica mucho más lento a lo esperado por el mercado.

[6] Este mayor resultado obedeció a una revisión del sector construcción (+1,2 pps), industrias manufactureras (+0,1 pps), comercio y transporte (+0,1 pps) y el rubro de impuestos menos subvenciones (+0,1 pps).

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

1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores

1.1 Crecimiento del PIB

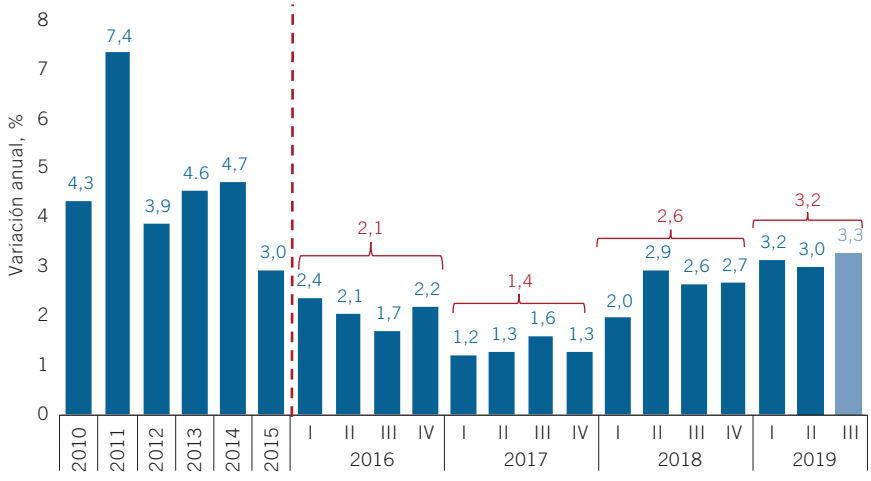
PIB 2019-I: Dinámica de los componentes de oferta del PIB

El crecimiento económico en el tercer trimestre de 2019 estuvo impulsado principalmente por actividades relacionadas al comercio y transporte (1,1 pps), administración pública y defensa (0,7 pps), y actividades financieras y de seguros (0,4 pps), que en conjunto contribuyeron en 2,2 pps al crecimiento del PIB (que fue de 3,3%). Este resultado estuvo 0,7 pps por encima del crecimiento observado en el tercer trimestre de 2018 (2,6%), cuando actividades asociadas a la administración pública y defensa (0,6 pps), comercio y transporte (0,4 pps), e industrias manufactureras (0,3 pps), contribuyeron en 1,3 pps al crecimiento económico trimestral.

Los sectores de agricultura y ganadería, actividades inmobiliarias, y actividades artísticas y de entretenimiento registraron mayores expansiones relativo a los resultados observados durante el tercer trimestre de 2018. Por el contrario, dentro de los sectores que desaceleraron su ritmo de actividad se encuentran la explotación de minas y canteras, las industrias manufactureras, suministro de electricidad y distribución de agua, y las actividades profesionales y científicas. Finalmente, los sectores de información y comunicaciones y de la construcción registraron contracciones en su ritmo de actividad frente al mismo periodo de referencia en 2018.

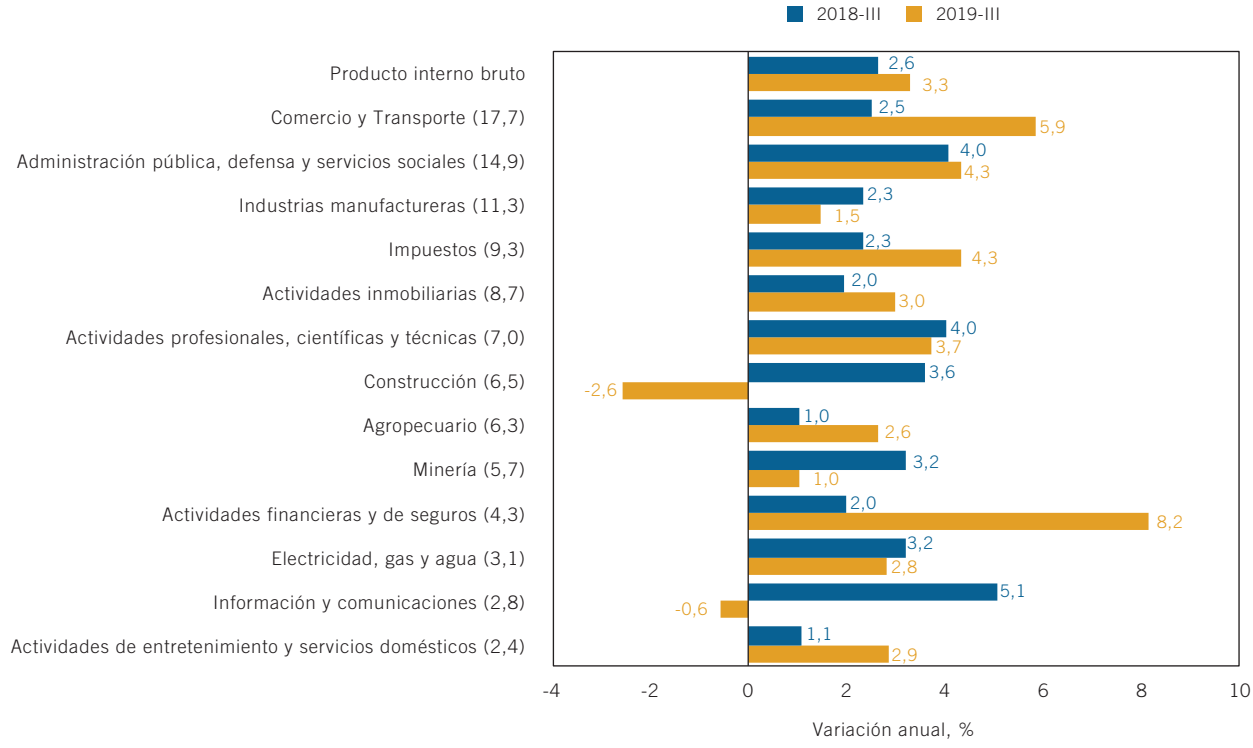
El sector de **comercio y transporte** se expandió a una tasa anual de 5,9%, mayor a la observada en el periodo 2018-III (2,5%), y contribuyó con 1,1 pps al crecimiento total en el tercer trimestre de 2019. Como hemos advertido en ediciones anteriores, el buen resultado de la demanda interna y del consumo de los hogares fortaleció el dinamismo de los principales canales comerciales, que se vieron reflejados en una mayor tasa de crecimiento en el subsector de comercio al por menor y por mayor (5,9% vs 2,6% en 2018-III), y de alojamiento y servicios de comida (4,8% vs 3,7% en 2018-III). El crecimiento del comercio se encuentra en línea con los resultados publicados por

Gráfico 11. Dinámica reciente del crecimiento del PIB



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 12. Crecimiento del PIB por sectores de actividad económica



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

la EMCM[7], donde las ventas reales del comercio minorista crecieron 8,3% durante el tercer trimestre de 2019, resultado que representa un aumento de 3,5 pps frente al mismo trimestre del año pasado cuando las ventas reales se expandieron a un ritmo del 4,8%[8].

Por su parte, el subsector de transporte y almacenamiento repuntó considerablemente al expandirse a un ritmo del 6,7% real anual (vs 0,9% en el tercer trimestre de 2018), obedeciendo al mayor dinamismo de todos su subsectores: i) almacenamiento y actividades complementarias al transporte (9,5% vs -1,3% en 2018-III), ii) transporte aéreo (11,6% vs 1,9% en 2018-III), iii) transporte terrestre, impulsado principalmente por la normalización de actividades en la vía al llano (5,3% vs 1,3%), iv) transporte acuático (4,0% vs 1,2% en 2018-III), y v) actividades de correo y servicios de mensajería (6,5% vs 5,6% en 2018-III).

El sector de **administración pública y defensa** registró un crecimiento interanual de 4,3% (0,3 pps por encima del crecimiento registrado hace un año) y aportó 0,7 pps al crecimiento total. Este mejor desempeño frente al tercer trimestre de 2018 obedece al mayor ritmo de actividad del subsector de educación (3,7% vs 1,4% en 2018-III), y en

7 Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y de Vehículos.

8 Este resultado obedece a una mayor dinámica del comercio de equipo de informática y telecomunicaciones, electrodomésticos y muebles para el hogar, y otras mercancías para uso personal o doméstico.

menor medida al mejor comportamiento del subsector de actividades de atención a la salud humana y de servicios sociales (6,2% vs 5,2% en 2018-III). Sin embargo, el crecimiento total del sector se ha visto limitado por el menor dinamismo observado en el subsector de administración pública y defensa (3,5% vs 5,3% en 2018-III), en línea con las restricciones fiscales que enfrenta el Gobierno nacional.[9]

Durante el tercer trimestre de 2019, el sector de la **industria manufacturera** continuó exhibiendo desaceleraciones en su ritmo de actividad al registrar un crecimiento real del 1,5% (vs 2,3% en 2018-III). Este menor crecimiento del valor agregado industrial se debe a una reducción de la actividad productiva en los subsectores de: i) fabricación de productos metalúrgicos básicos y otros (1,4% vs 6,0% en 2018-III), y ii) refinación del petróleo y sustancias químicas (-0,3% vs 2,0% en mismo periodo de 2018). En especial, este último subsector se vio afectado por la reducción en los márgenes de refinación para ambas refinerías (Cartagena y Barrancabermeja) durante el tercer trimestre de 2019, debido al deterioro de los diferenciales en los precios de productos internacionales frente al Brent, principalmente en naftas y gasolinas[10]. Lo anterior no logró compensar el buen comportamiento de la carga a ambas refinerías, el cual ascendió a 389 mil barriles diarios durante el tercer trimestre del año.

Por su parte, el sector **agropecuario** evidenció un mejor comportamiento relativo al tercer trimestre de 2018. Durante el mismo periodo de 2019 creció 2,6%, 1,6 pps por encima del crecimiento registrado hace un año cuando se expandió a una tasa del 1,0% real anual. Este comportamiento se explica por la recuperación del subsector de la silvicultura y extracción de madera (3,8% vs -4,7% en 2018-III) y una aceleración del subsector de cultivos agrícolas transitorios y permanentes (3,4% vs 0,2% en 2018-III), a su vez impulsada por los buenos resultados en la producción de café y arroz. Relativo al desempeño cafetero, este se ha visto especialmente favorecido por la depreciación observada en lo corrido del segundo semestre de 2019, las condiciones climáticas favorables, y por el programa de renovación del parque cafetero[11]. Entre tanto, los subsectores asociados a la pesca y acuicultura, y la ganadería, limitaron el crecimiento económico del sector agrícola al presentar desaceleraciones en su ritmo de actividad en 15,2 pps y 1,3 pps, respectivamente.

El sector de la **construcción** continuó presentando crecimientos negativos y limitando el desempeño económico durante el tercer trimestre de 2019, al registrar una variación interanual de -2,6% (vs 3,6% en 2018-III). Este resultado se explicó principalmente por la caída del subsector de **edificaciones** que registró una tasa de crecimiento interanual de -11,1% (vs 5,9% en 2018-III), consistente con la contracción observada en el área causada[12] (-16,3% vs 0,2% en 2018-III) publicada por el Censo de Edificaciones (CEED) del DANE. Así mismo, el menor ritmo de actividad productiva del sector edificador se encuentra en línea con

9 Este subsector tiene una alta correlación con el componente de gasto público por el lado de la demanda. En especial, el coeficiente de correlación en el último quinquenio ha sido de 0,84.

10 Específicamente, los márgenes de refinación pasaron de 13,9 dólares por barril en el tercer trimestre de 2018 a 11,5 dólares por barril en el mismo periodo de 2019 en la refinería de Barrancabermeja. En la refinería de Cartagena (Reficar), los márgenes de refinación pasaron de 12,1 a 8,4 dólares por barril en el mismo periodo de referencia. Para más información consultar el informe del tercer trimestre de Ecopetrol.

11 De la meta de 85 mil hectáreas renovadas, en lo corrido del año se han renovado 81 mil. Disponible en: https://www.agronegocios.co/aprenda/podemos-respirar-tranquilos-con-estos-precios-roberto-velez-gerente-de-fedecafe-2939027.

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

el bajo ritmo de comercialización, pues según datos de Camacol, durante el tercer trimestre del año el indicador de rotación de inventarios se ubicó alrededor de 9,1 meses, explicado por el bajo dinamismo de comercialización en el segmento NO VIS (aproximadamente 14,8 meses) relativo al segmento VIS (5,6 meses).

El subsector de **obras civiles** continuó expandiéndose y ubicó su crecimiento en una tasa interanual del 13,0% (vs -1,5% en 2018-III). Este resultado se encuentra en línea con la evolución del indicador de pagos efectuados en inversión en obras civiles, que creció a una tasa de 12,4% (vs -1,7% en 2018-III). A su vez, es consistente con el mayor crecimiento del componente de construcción de otras obras de ingeniería[13] (41,9% vs -8,8% en 2018-III), construcción de carreteras, calles, puentes y túneles (13,3% vs 0,2%), construcción para la minería (7,4% vs -2,2%), y construcción de vías de agua, puertos, acueductos y otras obras portuarias (7,0% vs -7,3%).

Las actividades de **electricidad, gas y agua** registraron una desaceleración con una variación interanual de 2,8% (vs 3,2% en 2018-III), debido a una reducción en sus subsectores: i) suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (3,4% vs 3,9%), ante un menor crecimiento en las actividades relacionadas a la generación y transmisión de energía eléctrica (3,3% vs 4,1%), dada una menor demanda de energía eléctrica total[14] (3,8% vs 4,3% en 2018-III), y ii) distribución de agua, y evacuación y tratamiento de aguas residuales (1,5% vs 1,6%), como consecuencia de un menor dinamismo en las actividades asociadas a la captación, tratamiento y distribución de agua, y a la evacuación y tratamiento de aguas residuales.

El sector de la **minería** se expandió 1,0%, 2,2 pps por debajo del crecimiento observado en el tercer trimestre de 2018 cuando registró una tasa del 3,2% real anual. Este resultado se explica por un menor desempeño en la mayor parte de sus subsectores, especialmente en las actividades asociadas a la extracción de otras minas y canteras (-1,0% vs 4,1%), actividades de apoyo para otras actividades de explotación de minas y canteras (0,2% vs 5,2%), extracción de minerales metalíferos -como hierro, plomo y aluminio- (9,6% vs 12,6%), y al leve ajuste observado en las actividades asociadas a la extracción de petróleo crudo y gas natural (1,4% vs 1,6%). Por su parte, el subsector de extracción de carbón se contrajo a un menor ritmo frente al tercer trimestre de 2018 al registrar una variación interanual de -1,3% (vs -2,4%), a pesar de las dificultades en la producción y comercialización de carbón y los bajos precios en el mercado internacional (ver capítulo 1).

Los sectores de servicios del sector privado registraron comportamientos heterogéneos. Por un lado, el sector de **actividades financieras y de seguros** sorprendió al registrar una tasa de crecimiento interanual de 8,2% durante el tercer trimestre de 2019, la más alta desde el tercer trimestre de 2015 (8,8%), y 6,2 pps por encima del resultado observado en el tercer trimestre de 2018 (2,0%). Este buen comportamiento se atribuye principalmente al mayor dinamismo de la cartera real en el periodo 2019-III (4,3% vs 1,7% en 2018-III), a su vez impulsada por una aceleración en la cartera de consumo (9,2% vs 5,0% en 2018-III), y en menor medida, por una recuperación de la cartera comercial (1,4% vs -1,5% en 2018-III)[15]. Los sectores de **actividades artísticas y de entretenimiento** y de **actividades inmobiliarias** registraron un mejor comportamiento

[13] Este componente de obras civiles incluye estadios, instalaciones deportivas, parques, entre otros.

[14] Según cifras de XM, mientras la demanda por energía no regulada (31% de la energía total) disminuyó 4,2 pps frente al tercer trimestre de 2018, la demanda por energía regulada (69% de la energía total) aumentó en 1,5 pps en el mismo periodo de referencia.

[15] En conjunto, la cartera comercial y la cartera destinada al consumo representan cerca del 83% de la cartera total. El restante 17% se encuentra asociado a la cartera hipotecaria y de microcrédito.

relativo al tercer trimestre del año pasado al expandirse en 2,9% (vs 1,1%) y 3,0% (vs 2,0%) respectivamente, en línea con el fortalecimiento del consumo de los hogares. Por otro lado, mientras el sector de **actividades profesionales y científicas** desaceleró su ritmo de actividad al registrar una variación interanual de 3,7% (vs 4,0% en 2018-III), el sector de **información y comunicaciones** registró una contracción en su valor agregado al registrar una tasa de crecimiento de -0,6% (vs 5,1%) debido al menor ritmo de inversiones como consecuencia del aplazamiento de la subasta del espectro electromagnético.

PIB 2019: Dinámica de los componentes de demanda del PIB

En el tercer trimestre de 2019, la demanda interna se expandió a un ritmo del 4,9%, 1,1 pps por encima del crecimiento registrado en el mismo periodo de 2018. Este resultado se explica por el mayor dinamismo del consumo privado y de la formación bruta de capital, a su vez limitado por la desaceleración del consumo público. De este modo, el crecimiento de la demanda interna siguió impulsando el crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año, aunque estuvo contenido por el mayor crecimiento observado en las importaciones (10,0%), que superaron el crecimiento de las exportaciones (1,9%).

El **consumo total** creció 4,7% en el periodo 2019-III, acelerándose frente al mismo periodo de 2018 (3,8%) y registrando el crecimiento más alto observado desde el tercer trimestre de 2015, cuando se expandió en 5,2%. Este comportamiento se explica por la aceleración del componente de consumo final de los hogares que pasó de crecer 3,3% en el tercer trimestre de 2018 a 4,9% en el tercer trimestre de 2019. Sin embargo, el consumo total se vio limitado por la desaceleración observada en el componente de gasto público (3,5% vs 6,1%), consistentes con las presiones fiscales actuales (ver capítulo 4). De esta manera, en línea con nuestras expectativas, el consumo total continúa creciendo por encima del Producto Interno Bruto e impulsando el crecimiento de la demanda interna, al mismo tiempo que, dados sus encadenamientos con el resto de la economía, sigue fortaleciendo el comportamiento de la mayor parte de sectores por el lado de la oferta, especialmente el comercio al por mayor y al por menor.

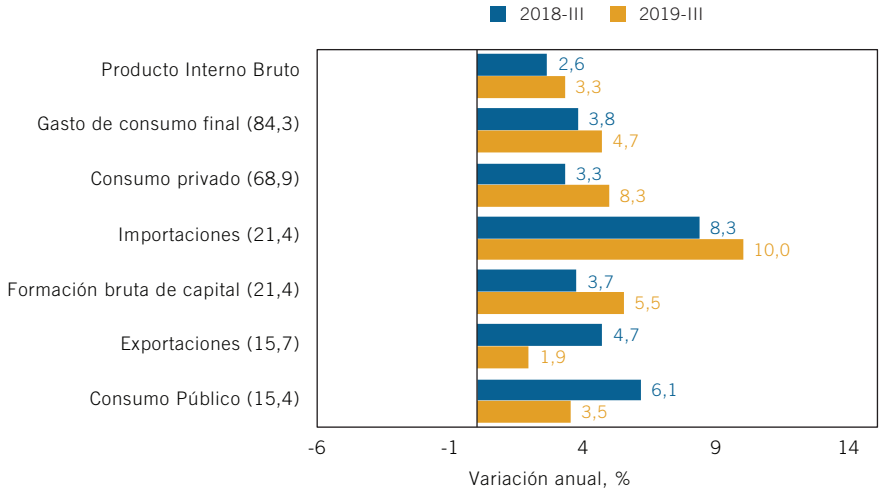
Por grado de *durabilidad*, la aceleración del consumo privado se reflejó en un mejor desempeño en todos sus componentes: i) bienes semidurables (6,0% vs 3,2% en 2018-III), ii) bienes durables (6,9% vs 4,7% en 2018-III), iii) servicios (4,7% vs 2,7% en 2018-III), y iv) bienes no durables (4,4% vs 3,3% en 2018-III). Entre tanto, por *finalidad* se destaca el crecimiento en el consumo de bienes y servicios diversos (8,2% vs 1,3%), muebles y artículos para el hogar (7,2% vs 3,8%), y alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (6,3% vs 3,3%). De otro lado, el consumo de comunicaciones y bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes presentó una menor tasa de crecimiento relativo al mismo periodo del año anterior.

La **formación bruta de capital** continuó expandiéndose y registró una variación interanual de 5,5%, la más alta desde 2014-IV cuando se expandió a un ritmo del 5,6% real anual. Este resultado obedeció al buen comportamiento observado en la **formación bruta de capital fijo** relativo al periodo 2018-III (3,4 pps), impulsado por la inversión en activos de: i) maquinaria y equipo (10,3% vs 0,6% en 2018-III), dado un mayor dinamismo en la importación de bienes de capital (efecto Ley de Financiamiento), y ii) otros edificios y estructuras (6,3% vs -0,3% en 2018-III), consistente con el buen desempeño del subsector de obras civiles anteriormente mencionado[16]. Así mismo, es de

[16] Para más información sobre la dinámica reciente de la inversión ver artículo de actualidad de Tendencia No 201.

destacar el crecimiento observado de la inversión en recursos biológicos cultivados, que durante el tercer trimestre de 2019 registró un crecimiento interanual 12,4 pps por encima del observado en el mismo periodo de 2018 (19,9% vs 7,6%). En contraste, en el mismo periodo de referencia la formación bruta de capital fijo en activos asociados a productos de propiedad intelectual y de vivienda se redujo en 2,5 pps y 8,4 pps, respectivamente, este último en línea con el comportamiento del subsector de edificaciones.

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



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

El rubro de **exportaciones** se desaceleró al exhibir una expansión de 1,9% (vs 4,7% en 2018-III), al mismo tiempo que el rubro de **importaciones** registró un crecimiento alrededor del 10,0% real anual (vs 8,3% en 2018-III). Esta dinámica en las variables comerciales constituye un riesgo en el déficit de cuenta corriente vía una ampliación del déficit comercial (ver capítulo 3).

1.2 Indicadores recientes de actividad económica

En el periodo más reciente, algunos indicadores líderes sobre actividad económica presentan mejoras frente a los resultados del mismo periodo del año anterior. La producción de petróleo, por ejemplo, creció en el periodo enero-octubre a una tasa de 3,0%, 2,0 pps por encima del resultado observado en el mismo periodo de 2018, cuando la producción de crudo registró un crecimiento de 1,0% anual. De igual manera, en el mismo periodo de referencia la demanda de energía ha crecido 4,0% frente al mismo periodo de 2018, cuando se ubicó en 3,2%. Este desempeño se explica principalmente por el mejor comportamiento de la demanda por energía regulada (68,5% de la demanda de energía total) que pasó de un crecimiento promedio de 2,5% entre enero y octubre de 2018 a un crecimiento promedio de 4,4% en el mismo periodo de 2019, consistente con el mayor consumo de los hogares. En contraste, el componente de energía no regulada (31,5% de la demanda de energía total) continuó desacelerándose al registrar un crecimiento interanual 1,5 pps por debajo del resultado observado en el mismo periodo del año anterior.

El comportamiento de la cartera financiera también ha reflejado un mejor comportamiento en lo corrido del año hasta octubre registrando un crecimiento real anual de 3,6%, 1,5 pps mayor al crecimiento real observado en el mismo periodo del año anterior. Este resultado obedece a la aceleración en el crecimiento real de la cartera de consumo y a la recuperación de la cartera comercial. En contraste, la cartera destinada a vivienda y microcrédito presentaron menores comportamientos frente al año pasado, pues la cartera hipotecaria registró un crecimiento real de 6,6%

(vs 8,1% hasta octubre de 2018) mientras que la cartera destinada al microcrédito se mantuvo inalterada (0,0% vs 2,4% hasta octubre de 2018).

Según las cifras más recientes de la Encuesta Mensual de Comercio Minorista (EMCM) del DANE, durante el periodo enero-septiembre de 2019 las ventas reales del comercio minorista excluyendo vehículos y combustibles se expandieron en 7,7%, 2,4 pps por encima del crecimiento observado durante el mismo periodo del año anterior, cuando las ventas reales registraron una variación interanual de 5,3%. El dinamismo de las ventas reales se explica por el crecimiento de 15 de las 16 líneas comerciales, especialmente en los canales asociados a la venta de artículos de equipo de informática y telecomunicaciones (16,9%) calzado y artículos de cuero (11,5%), y productos para el aseo del hogar (11,0%), entre otros. Como hemos mencionado en actualizaciones pasadas de Prospectiva, este fortalecimiento de los canales del comercio minorista se encuentra en línea con el buen desempeño del consumo de los hogares y de la confianza de los comerciantes en lo corrido del año, que se presentará con más detalle en la siguiente sección.

Contrario a lo anterior, otros indicadores sugieren resultados menos dinámicos a los observados hace un año. Por ejemplo, los resultados de la Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET) indican que, en lo corrido de 2019 hasta septiembre, la producción industrial se ubicó en 1,5% (vs 2,9% en el mismo periodo de 2018), con contribuciones positivas de 25 de las 39 actividades industriales manufactureras. Esta es consistente con el menor desempeño observado en la industria manufacturera por el lado de la oferta, previamente mencionado. Sin embargo, este resultado contrasta con el índice PMI de Davivienda para manufacturas en el mes de noviembre, cuyo resultado de 52,9 (el más alto del año) sugiere que la actividad industrial habría acelerado su dinámica obedeciendo a una mejoría en las condiciones de la demanda dentro del sector industrial colombiano (Informe PMI Davivienda, noviembre 2019). Esto, sumado al mayor dinamismo de los indicadores de actividad económica industrial de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) prevén un mejor comportamiento del sector en el último trimestre del año.

Los indicadores recientes de Camacol para la construcción de vivienda en lo corrido del año hasta octubre indican un mejor comportamiento frente al año 2018 en: i) lanzamientos de vivienda nueva (5,7% vs -8,2%), ii) iniciaciones de vivienda nueva (-3,6% vs -10,6%), y iii) ventas de vivienda nueva (1,7% vs -0,1%). Por el contrario, el indicador de oferta de vivienda nueva se contrajo respecto al año anterior al ubicar su crecimiento en -1,4% (vs 0,8% en 2018). Es de esperarse entonces una reducción en el indicador de rotación de inventarios en los próximos meses.

Con relación a las más recientes cifras de mercado laboral, la tasa de desempleo ascendió a 10,3% en el trimestre móvil agosto-octubre de 2019, 1,1 pps mayor al observado en el mismo periodo de 2018. Este resultado es consistente con una reducción en el ritmo de generación de empleo a nivel nacional, que en el periodo de referencia registró 440 mil personas menos ocupadas frente al mismo periodo del año anterior. Este resultado se explica por una menor generación de empleo en la mayor parte de ramas de actividad económica durante el periodo de análisis, exceptuando únicamente la generación de empleo en los sectores de servicios comunales y sociales (+115 mil ocupados), construcción (+72 mil ocupados), y suministro de electricidad, gas y agua (+15 mil ocupados).

Percepción de los empresarios y los consumidores

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

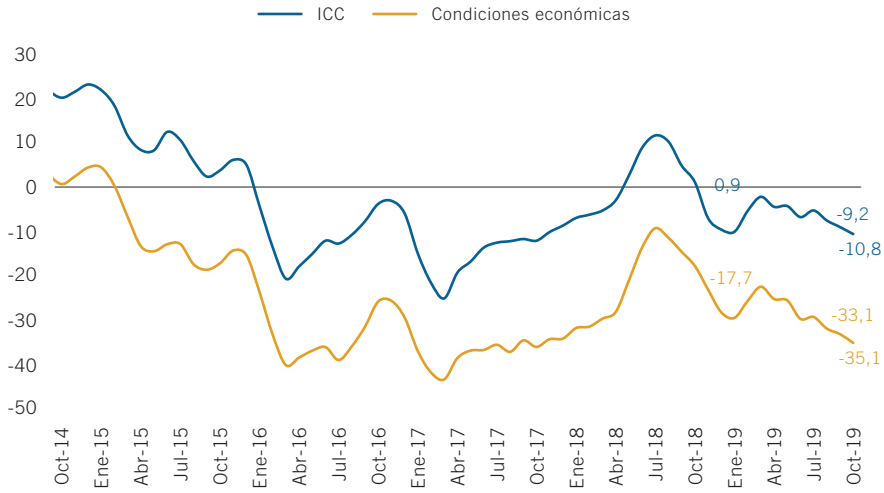
situación actual y las expectativas económicas a futuro.

Consumidores

Según los resultados más recientes de la EOC, en el trimestre móvil agosto-octubre, el índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance promedio de -10,8%, resultado por debajo del balance promedio de -9,2% observado durante el trimestre móvil inmediatamente anterior (julio-septiembre de 2019). Esta menor confianza de los consumidores ha estado asociada a la caída del índice de Condiciones Económicas -ICE- (-2,0 pps), y en menor medida, del Índice de Expectativas del Consumidor -IEC- (-1,3 pps), que en el trimestre móvil de referencia registraron un balance promedio de -9,2% (vs -7,1% en julio-septiembre de 2019) y -11,8% (vs -10,6% en julio-septiembre de 2019), respectivamente.

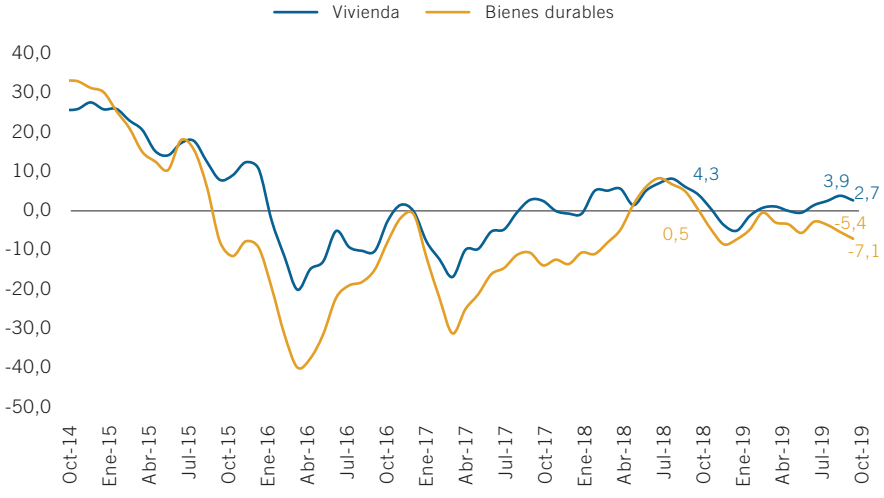
La disposición a comprar vivienda en el mismo trimestre móvil de referencia registró una disminución frente al trimestre julio-septiembre de 2019, ubicándose en un balance promedio de 2,7% (vs 3,9%). De igual manera, la menor confianza de los consumidores se vio reflejada en una menor disposición a comprar bienes durables en el periodo agosto-octubre (-7,1%), al disminuir 1,7 pps frente al balance promedio registrado en el periodo julio-septiembre, cuando se ubicó en un balance promedio de -5,4%.

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



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

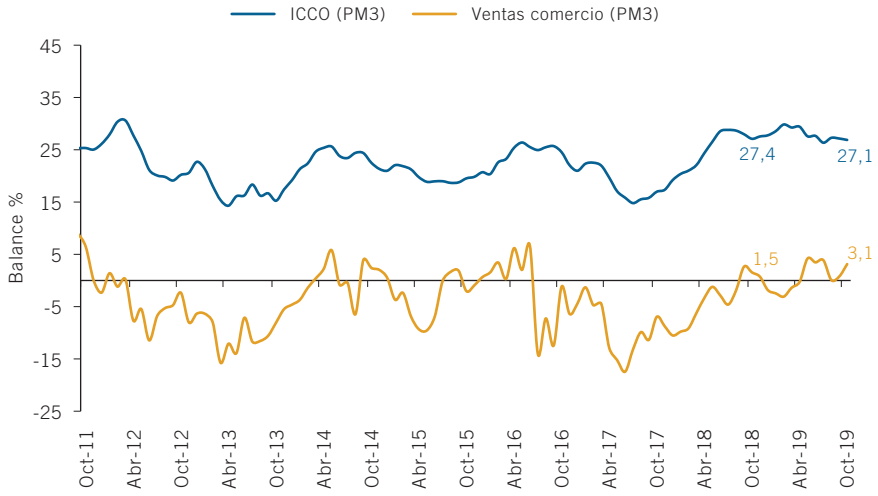
Gráfico 15. Disposición a comprar vivienda y bienes durables*



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

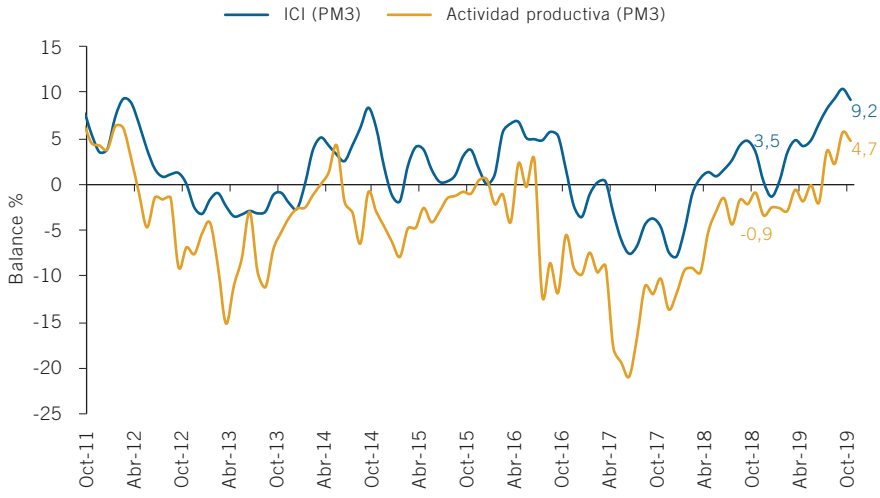
Tal como hemos mencionado en ediciones anteriores, prevemos que la confianza de los consumidores podría revertir al alza su comportamiento en los próximos meses,

Gráfico 16. Índice de Confianza Comercial (ICCO) y Ventas del Comercio*



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

Gráfico 17. Índice de Confianza Industrial (ICI) y Actividad Productiva de Industria*



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

en línea con el buen comportamiento observado en las ventas reales del comercio minorista y del consumo final de los hogares. No obstante, persiste el riesgo de una recuperación más lenta de lo esperado en la confianza de los hogares como consecuencia del deterioro en el mercado laboral, así como algunas condiciones de índole interna e internacional.

Comerciantes

Entre enero y octubre de 2019 el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en un balance promedio de 28,0%, lo que representa una mejora de 1,5 pps frente al mismo periodo del año anterior. No obstante, en la última medición la confianza comercial moderó su comportamiento al pasar de un balance de 27,4% en septiembre a un balance de 24,9% (el resultado más bajo del año) en octubre de 2019. Sin embargo, la buena dinámica del ICCO en lo corrido del año ha sido consistente con el buen comportamiento de los canales comerciales y del sector comercio al por mayor y al por menor por el lado de la oferta. Este comportamiento se ha visto especialmente favorecido por un crecimiento en la percepción de la situación actual de la empresa o negocio, al mismo tiempo que se ha visto limitada por unas menores expectativas de la situación eco-

nómica para los próximos seis meses y un leve aumento en el nivel de existencias.

Industriales

De otro lado, el índice de Confianza Industrial (ICI) también ha registrado un incremento en lo corrido del año hasta octubre al registrar un balance promedio de 7,1%, 4,9 pps por encima del balance promedio registrado en el mismo periodo del año pasado (2,2%). Al igual que el ICCO, la confianza de los industriales moderó su comportamiento en la última medición al pasar de un balance de 11,5% en septiembre a un balance de 5,7% en el mes de octubre. A pesar de esto, la mayor confianza industrial en lo corrido del año se ha visto favorecida por un mejor comportamiento en el componente de volumen actual de pedidos, mayores expectativas de producción para el próximo trimestre y un menor nivel de existencias.

2. Proyecciones

2.1 Crecimiento económico para 2019 y 2020

A partir de la información disponible, las expectativas sobre la actividad productiva en sectores relevantes para la economía, los niveles de confianza de los hogares, el análisis de supuestos macroeconómicos (ver capítulo 1), y las simulaciones de los modelos de análisis, mantuvimos inalterado nuestro pronóstico de crecimiento del PIB en 3,3% para 2019, pero con recomposiciones en los crecimientos sectoriales. En particular, se revisó a la baja el crecimiento de los sectores de la construcción, industria manufacturera, actividades inmobiliarias, actividades profesionales y científicas, minería, información y comunicaciones, y actividades artísticas y de entretenimiento. Esto, en línea con el menor ritmo de actividad económica del subsector de edificaciones, un menor nivel de gasto público frente a la edición de septiembre y el desempeño sectorial en lo corrido del año. Así mismo, se revisó al alza la proyección de crecimiento de las actividades asociadas al comercio y transporte, y actividades financieras y de seguros, dado el desempeño reciente de los indicadores de seguimiento mencionados en la sección anterior.

Para 2020, mantuvimos inalterado nuestro pronóstico de crecimiento en 3,5%. Esto último debido a nuestras expectativas sobre un desempeño favorable de la demanda interna, a su vez impulsada por un mayor dinamismo en el consumo de los hogares, un mejor comportamiento en la formación bruta de capital fijo y un mejor comportamiento de la balanza comercial, especialmente vía una moderación en el ritmo de las importaciones.

2.1.1. Componentes de demanda para 2019 y 2020

El **consumo total** presentaría un crecimiento de 4,3% real anual en 2019 (0,2 pps por encima de la proyección anterior), explicado principalmente por un crecimiento del consumo final de los hogares mayor a la anticipado en la edición pasada de Prospectiva, pero a su vez limitado por el bajo desempeño del consumo público. De esta manera, para 2019 revisamos el crecimiento del **consumo privado** 0,2 pps al alza frente a la edición anterior, con lo cual esperamos que este componente de la demanda cierre con un crecimiento alrededor del 4,6%. Por su parte, el **consumo público** crecería 2,7% (sin cambios frente a la edición anterior), exhibiendo un menor desempeño frente al año 2018, en línea con las restricciones fiscales que actualmente enfrenta la economía colombiana (ver capítulo 4).

Para 2020 ajustamos levemente nuestra proyección de crecimiento del consumo total en 4,1% (0,1 pps menos que la edición anterior), consistente con una leve moderación en el comportamiento del consumo de los hogares (4,5% vs 4,6% en la edición pasada), obedeciendo a nuestras expectativas de i) un alza en la tasa de interés el

próximo año y un menor ritmo de endeudamiento de los hogares, ii) los efectos sobre el ingreso disponible que ha venido experimentando el reciente deterioro del mercado laboral, iii) un menor crecimiento de las remesas en línea con las menores perspectivas de crecimiento económico mundial (ver capítulos 1 y 6). Entre tanto, mantuvimos nuestro pronóstico de crecimiento del consumo público en 2,5%, obedeciendo a una corrección en la ejecución de recursos dado el inicio de nuevos gobiernos locales, y las restricciones fiscales del Gobierno nacional.

Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento para 2019 y 2020

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

Fuente: Dane. Cálculos Fedesarrollo.

La **formación bruta de capital** registraría en 2019 un crecimiento de 4,6% (0,4 pps por encima de la proyección de Prospectiva anterior) consistente con el buen comportamiento que se ha registrado en lo corrido del año, particularmente en el rubro de maquinaria y equipo gracias al aumento de las importaciones de bienes de capital, a la renovación de la flota de Transmilenio y de algunas aeronaves de Viva Air[17]. En menor medida, esta expectativa de crecimiento de la formación bruta de capital se encuentra en línea con el buen comportamiento que ha registrado la inversión de otros edificios y estructuras, a su vez consistente con el notable desempeño que ha venido experimentando el subsector de obras civiles (ver Tendencia Económica No. 201). Sin embargo, es importante mencionar que esta expectativa se encuentra limitada por el bajo desempeño que ha venido reflejando el subsector de edificaciones en lo corrido del año.

Para 2020, esperamos que la recuperación de la actividad edificadora y un comportamiento favorable del subsector de obras civiles (aunque más moderado), impulsen el desempeño de la formación bruta de capital fijo hacia una tasa del 4,3% real anual (al igual que la edición anterior). Este ajuste a la baja frente al resultado esperado en 2019 también se explica por una moderación en el componente de inversión en maquinaria y equipo, en línea con nuestras perspectivas de un menor dinamismo en la importación de bienes de capital y un menor ritmo de inversión pública, de acuerdo con el comportamiento del gasto público esperado para 2020.

Dados los resultados de las variables comerciales en lo corrido del año, mantuvimos inalteradas nuestras perspectivas para el comportamiento de las **exportaciones** alrededor del 3,1% para 2019, limitadas por el bajo dinamismo en las exportaciones de carbón mineral. Para 2020, consistente con una leve depreciación que anunciamos en el capítulo 1 y nuestra expectativa de mejores resultados en la producción petrolera y de café, prevemos una expansión cercana al 3,3% (sin cambios frente a la edición pasada) en las exportaciones. Entre tanto, revisamos al alza el crecimiento anual de las **importaciones** hacia un 8,5% (1,3 pps por encima de nuestra proyección anterior) en 2019 mientras que para 2020 mantuvimos inalterado nuestro pronóstico de crecimiento para este rubro en una tasa cercana al 6,8%. Este menor ritmo en las compras al exterior se explica en gran parte por las expectativas de desaceleración en las importaciones de maquinaria y equipo, y un efecto estadístico importante dada la elevada base observada durante 2019.

2.1.2. Sectores productivos en 2019 y 2020

En 2019, el sector **agropecuario** crecería 2,0% (sin cambios frente a la edición anterior), principalmente por el desempeño observado en lo corrido del año. Este comportamiento es consistente con la recuperación en el comportamiento de la producción de café y arroz frente al difícil arranque durante los primeros meses del año y las dificultades que experimentó el sector de la ganadería como consecuencia del cierre de la vía al llano. Para 2020 esperamos que el sector agrícola continúe con su senda de recuperación y registre un crecimiento interanual de 2,3% (al igual que la edición de septiembre de Prospectiva) impulsado por un mayor crecimiento de las actividades asociadas a la ganadería, silvicultura y actividades pecuarias, un comportamiento favorable en las condiciones climáticas, y un incremento en la producción cafetera en respuesta al proceso de renovación del parque cafetero que esperamos para el próximo año. Tal como mencionamos en la edición anterior, creemos que la iniciativa del Gobierno nacional para conectar la oferta

[17] https://www.reportur.com/colombia/2019/11/25/viva-air-invertira-nuevas-aeronaves-rutas-internacionales/.

con la demanda dentro del sector por medio del programa *Coseche, venda a la fija*[18] podría contribuir positivamente en los márgenes de rentabilidad y comercialización dentro del sector.

El sector **comercio y transporte** crecería 4,9% en 2019 (0,6 pps por encima de nuestras perspectivas en la edición anterior), obedeciendo al sólido comportamiento que han reflejado todos sus subsectores, el consumo de los hogares, y la confianza y expectativas de los comerciantes en lo corrido del año. Por su parte, para 2020 seguimos esperando que el crecimiento del valor agregado sectorial se ubique en cifras cercanas al 4,5% real anual, fundamentado en el comportamiento del consumo de los hogares y en las actividades asociadas a los servicios de alojamiento y restaurantes, incremento favorecido por un tipo de cambio más depreciado y favorable para los extranjeros en el país. De igual manera, esperamos un mejor comportamiento del subsector de transporte, especialmente en las actividades asociadas al transporte aéreo y terrestre (este último beneficiado por una base estadística favorable frente a 2019 dado el cierre de la vía al llano).

Dado el desempeño en lo corrido del año del sector de la **industria manufacturera** frente a nuestras perspectivas en la edición de septiembre de Prospectiva (1,7% vs 2,1%), optamos por revisar a la baja en 0,2 pps el crecimiento del valor agregado del sector para este año, ubicándolo en una tasa aproximada al 1,9%. Este resultado responde a la dinámica negativa de las actividades asociadas a la refinación de petróleo. Al igual que la edición anterior, para 2020 mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento en 2,4% en línea con nuestras expectativas de mayor producción de petróleo y una normalización en las actividades de la refinación de petróleo.

Las actividades de **explotación de minas y canteras** crecerían 2,7% (0,3 pps menos que nuestras perspectivas pasadas) dado el comportamiento reciente en la producción de petróleo, que esperamos cierre el año con un promedio alrededor de 886 mil barriles diarios. Así mismo, esta perspectiva de crecimiento incorpora las dificultades que ha venido presentando el sector carbonífero en lo corrido del año, como consecuencia del desplome en los precios internacionales del carbón. Esta disminución se explica por el menor desempeño de la demanda mundial ante la adopción de fuentes de energía menos contaminantes, especialmente en Europa, así como la crisis operacional que actualmente vive El Cerrejón[19].

Para 2020, el crecimiento del sector minero-energético se vería favorecido por un mejor desempeño en las actividades asociadas a la extracción de minerales no metálicos, insumo importante para la construcción, las cuales esperamos que crezcan frente a los niveles observados en 2019, en línea con nuestras expectativas de recuperación del sector edificador. De igual manera, avizoramos un mayor dinamismo del subsector de petróleo y gas de acuerdo con el resultado global del ciclo de subastas del Proceso Permanente de Asignación de áreas (Ppaa)[20] en 2019. También esperamos un mayor ritmo de la exploración y perforación de pozos, consistentes con nuestra proyección de una ma-

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

[19] https://www.portafolio.co/negocios/empresas/los-tres-problemas-que-tienen-al-cerrejon-en-su-peor-crisis-536100

[20] El Proceso Permanente de Asignación de áreas (Ppaa) se constituye como la estrategia de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) para reactivar el sector. Esta se realiza después de cuatro años de no adjudicarse ningún contrato nuevo destinado a la exploración y la producción de petróleo y gas en el país.

yor producción de petróleo que respondería a proyectos de recobro mejorado (ver capítulo 1). Con relación al sector del carbón, nuestras perspectivas de precios bajos el próximo año continuarían limitando la recuperación de este sector, afectando los niveles de producción. El valor agregado del sector de la minería registraría una expansión del orden del 2,8% (sin cambios frente a la estimación anterior).

Con relación al sector de la **construcción,** el crecimiento se revisó a la baja y esperamos que este registre una contracción del orden de -1,2% (1,6 pps por debajo de nuestras expectativas en la edición anterior) fundamentado principalmente en el bajo dinamismo del subsector de **edificaciones residenciales y no residenciales** en lo corrido del año. Tal como hemos venido advirtiendo en ediciones anteriores, el bajo ritmo de comercialización de proyectos y la lenta rotación de inventarios dentro del sector, especialmente en los segmentos medio-alto, han perjudicado la absorción de los inventarios acumulados y ralentizado el proceso de recuperación de su valor agregado. Por ello, revisamos nuestras expectativas de crecimiento para el sector edificador en -4,0 pps, registrando un crecimiento cercano al -8,0% real anual en 2019.

Respecto al subsector de **obras civiles** revisamos la proyección de 9,8% a 11,0% para 2019, debido al crecimiento observado en lo corrido del año, periodo en el que el valor agregado se expandió 12,3% relativo al mismo periodo del año anterior, cuando se contrajo en -4,1%. Este mejor resultado frente a 2018 se sustenta en mejores expectativas sobre la construcción de obras civiles para la minería, consistentes con la mayor inversión en actividades de exploración y producción dentro del territorio nacional por parte de Ecopetrol; y en la construcción de carreteras, túneles y puentes. Así mismo, nuestras perspectivas de un aumento en la ejecución de obras del programa 4G frente a 2018 se encuentran en línea que con casi el 60% (17) de las carreteras ya cuentan con cierre financiero a la fecha de cierre de esta edición de Prospectiva.

Para 2020, como hemos venido mencionando a lo largo del año, esperamos que las iniciativas del Gobierno nacional como *Semillero de Propietarios, Casa digna, vida digna,* y *Mi casa ya,* sumadas a las iniciativas adelantadas en materia de créditos hipotecarios y leasing habitacional, logren dinamizar la rotación de inventarios dentro del mercado, que junto con un buen desempeño de la demanda interna y del consumo de los hogares, impulsarían el crecimiento del subsector de edificaciones a expansiones positivas el año entrante. Así mismo, esperamos que los cierres financieros, la reactivación de algunos proyectos 4G paralizados hasta el momento[21] y el fortalecimiento de la gestión institucional y contractual sigan dinamizando el subsector de obras civiles, aunque a un ritmo más moderado, en línea con los ciclos de inversión durante el primer año de inicio de gobiernos locales. Por todo esto, el crecimiento del sector de la construcción se expandiría a un ritmo del 2,6% real anual.

La proyección de crecimiento del sector **electricidad, gas y agua** se mantuvo inalterada frente a la edición anterior. Esta estimación se fundamenta en el crecimiento de la demanda de energía en lo corrido del año y se encuentra en línea con nuestras expectativas de fortalecimiento de la matriz energética en el país (ver Tendencia Económica No. 201). De este mismo modo, seguimos esperando para 2020 un crecimiento de 3,5%, como consecuencia de un aumento de la demanda de energía, consistente con un mejor desempeño de la industria manufacturera.

El sector de **actividades financieras y de seguros** crecería 6,2% (1,4 pps por encima de nuestra proyección

[21] https://www.portafolio.co/economia/infraestructura/siete-vias-4g-pendientes-para-ser-reactivadas-533177

anterior) en línea con el crecimiento que este sector ha registrado en lo corrido del año, particularmente durante el tercer trimestre. Estas expectativas incluyen la aceleración de la cartera destinada al consumo y de la cartera comercial. Para 2020 anticipamos una disminución en el valor agregado de las actividades financieras frente a 2019 (4,9%), explicado por la moderación en el crecimiento del consumo de los hogares y del sector comercial. Sin embargo, esperamos que la cartera hipotecaria registre un mejor desempeño en 2020, de acuerdo con la recuperación de las actividades de edificaciones y de la disposición a comprar vivienda.

El sector de **administración pública, defensa y educación** registraría un crecimiento de 3,7% en 2019, al igual que en la edición de septiembre de Prospectiva, explicado principalmente por el menor desempeño del subsector de administración pública en lo corrido del año frente al observado en 2018. Para 2020, mantenemos nuestras expectativas de una desaceleración del sector hacia el 3,4% real anual obedeciendo al menor crecimiento del gasto público. Por su parte, el sector de **información y comunicaciones** crecería 3,0% en 2019 (1,8 pps menos que la edición anterior) dado el comportamiento del sector durante el tercer trimestre. Sin embargo, para 2020 avizoramos una aceleración de estas actividades cercanas al 5,0% (sin cambios frente a la edición anterior) explicada principalmente por nuestras perspectivas después de la subasta de espectro realizada en este mes, que incrementaría los ritmos de inversión y despliegue de infraestructura. Finalmente, para los sectores de **actividades artísticas, entretenimiento y servicios domésticos** y **actividades profesionales, científicas, y técnicas** redujimos nuestras expectativas de crecimiento para 2019 en 0,4 pps y 0,3 pps respectivamente, obedeciendo al comportamiento en lo corrido del año. No obstante, para 2020 mantuvimos inalterado nuestros pronósticos y esperamos un crecimiento de 3,6% y 4,5%, respectivamente.

2.1.3. Riesgos para el crecimiento en 2020

Como es costumbre en nuestras ediciones de Prospectiva, exponemos los riesgos al alza y a la baja de nuestras expectativas de crecimiento, que de materializarse podrían afectar la dinámica productiva y las proyecciones de crecimiento (Cuadro 4). De esta manera, para 2020 estimamos que la ocurrencia de riesgos a la baja podría generar un escenario de menor crecimiento cercano al 3,0%, mientras que los riesgos al alza podrían ubicar a la economía colombiana en un escenario de mayor crecimiento cercano al 3,9%. Para esta edición son más los riesgos a la baja que al alza para 2020, creando un sesgo a la baja en nuestro escenario base de crecimiento de 3,5% para 2020.

Los riesgos a la baja en el crecimiento económico se encuentran asociados a una mayor volatilidad en el mercado internacional y menores expectativas de crecimiento económico mundial, especialmente de nuestros principales socios comerciales (ver capítulo 1). Como hemos sostenido en actualizaciones anteriores, lo anterior repercutiría de forma negativa en el crecimiento económico colombiano vía menor ritmo en las ventas al exterior. Así mismo, mayores dificultades en la ejecución de proyectos de infraestructura y una senda de recuperación más lenta de lo esperado del sector de edificaciones, presionaría a la baja el comportamiento esperado de la formación bruta de capital fijo, restando dinamismo al crecimiento.

Por el lado de precios, una mayor depreciación de la tasa de cambio presionaría al alza el nivel general de precios (*pass-through)*, obligando a la autoridad monetaria a subir sus tasas de interés antes de lo anticipado (ver capítulo 5), repercutiendo negativamente en el consumo de los hogares y las actividades financieras. Por el lado fiscal, y en línea con el ciclo político durante el primer año de los gobiernos locales, de mantenerse las restricciones fiscales

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

	Riesgos al crecimiento económico	
	Al Alza	**A la Baja**
Condiciones Externas	Menor volatilidad en el mercado internacional y mayores expectativas de crecimiento, especialmente de principales socios comerciales, promoviendo las exportaciones colombianas	Mayor volatilidad en el mercado internacional y menores expectativas de crecimiento, especialmente de principales socios comerciales, reduciendo las exportaciones colombianas
Formación Bruta de Capital Fijo	Aceleración en la ejecución de proyectos de infraestructura y una recuperación de la construcción de edificaciones.	Mayores dificultades en la ejecución de proyectos de infraestructura y deterioro en la construcción de edificaciones.
Inflación y Política Monetaria		Pass-through de depreciación a nivel de precios que obligue a la autoridad monetaria a subir su tasa de intervención en 2020 más de lo anticipado
Mercado Laboral	Disminución en la tasa de desempleo y un aumento en el ingreso disponible de los hogares	Continuo deterioro en la tasa de desempleo y disminución en el ingreso disponible de los hogares
Ciclo político y Política Fiscal		Desaceleración en el ritmo de gasto público y mayores recortes de inversión
Crecimiento PIB 2020	**3,9**	**3,0**

Fuente: Fedesarrollo

(ver capítulo 4) y observarse una desaceleración del gasto público mayor a la anticipada, el consumo total y la inversión[22] se verían limitados, restando dinamismo a la demanda interna.

Finalmente, en Fedesarrollo alertamos sobre la creciente tasa de desempleo que se ha venido observando meses atrás. De mantenerse esta tendencia el año entrante, el ingreso disponible de los hogares se vería afectado. Esta situación afectaría negativamente las decisiones de consumo de los hogares (68,5% del PIB total). Por otro lado, los riesgos al alza contemplan un escenario donde el mayor ritmo de proyectos, y el mayor dinamismo en la construcción de edificaciones y obras civiles acelerarían el comportamiento de la inversión contribuyendo positivamente al valor agregado total.

2.2 Prospectiva de Crecimiento 2021-2023

Para el mediano plazo seguimos manteniendo las perspectivas de crecimiento frente a las actualizaciones anteriores de Prospectiva. De este modo, el crecimiento en el año 2021 se ubicaría en 3,7% y posteriormente se estabilizaría alrededor de 4,1% en el año 2023 (Cuadro 5). Estas perspectivas de crecimiento económico en el periodo 2021-2023 se fundamentan principalmente en un fortalecimiento de la demanda interna, a su vez impulsada por: i) el consumo total de los hogares, y ii) un desempeño favorable de la inversión total.

El crecimiento del **consumo total** exhibiría un aumento sostenido en el mediano plazo, con una senda de consumo

[22] Dadas las inflexibilidades existentes en el gasto público, es común que se recorte el gasto de inversión en épocas de presiones fiscales.

privado que se ubicaría en promedio en 4,6% en el periodo 2021-2023, obedeciendo a nuestras expectativas de recuperación de la confianza de los consumidores y un mayor ingreso disponible de los hogares, en línea con nuestras expectativas de un mejor comportamiento del mercado laboral. Por su parte, el **consumo público** crecería gradualmente después del ajuste en 2020 y registraría un crecimiento alrededor del 4,2% en 2023. Entre tanto, la **inversión total** de la economía seguiría expandiéndose hasta alcanzar un crecimiento de 4,6% en 2023, consistente con un buen

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

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

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

desempeño en la inversión de obras civiles y a una recuperación del sector de edificaciones. En ausencia de choques favorables a los términos de intercambio que aceleren la entrada de recursos a la economía y/o reformas estructurales en términos de productividad y competitividad, la senda de crecimiento de la demanda interna se ubicaría en una tasa de crecimiento promedio cercana al 4,6% en el mediano plazo.

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

Como hemos mencionado en varias ediciones, también esperamos que el sector **agrícola** muestre comportamientos favorables al crecimiento económico en el mediano plazo. Para ello, es indispensable aumentar la velocidad en la que se realiza la renovación del parque cafetero colombiano, al mismo tiempo que se avanzan en mejoras regulatorias y normativas que disminuyan la incertidumbre jurídica en torno a la propiedad de la tierra e incentiven la inversión privada y extranjera en el sector. Como hemos advertido, resulta fundamental la inversión y provisión de bienes públicos en infraestructura rural (vías secundarias, terciarias, distritos de riego, entre otros) con el propósito de aumentar la eficiencia en los procesos de producción, y por ende, incrementar la rentabilidad dentro del sector. Relativo a las actividades de **minería,** los avances en el sector petrolero están relacionados con la optimización de los procesos de producción de los yacimientos convencionales, y la posibilidad de dinamizar la actividad minera mediante la explotación de fuentes no convencionales. Esto implica otorgar especial atención a la responsabilidad ambiental y social, que serán fundamentales para garantizar una mayor reserva de gas natural y de petróleo, fuentes importantes tanto para la dinámica agregada como para los ingresos del gobierno en el mediano plazo (ver Tendencia Económica No. 199)[23]. En cuanto a la explotación de otras minas y canteras tales como el carbón o el oro, será indispensable el fortalecimiento de un marco normativo sólido que resuelva los problemas de seguridad, incertidumbre jurídica y problemas ambientales que enfrentan las compañías en la explotación de este recurso.

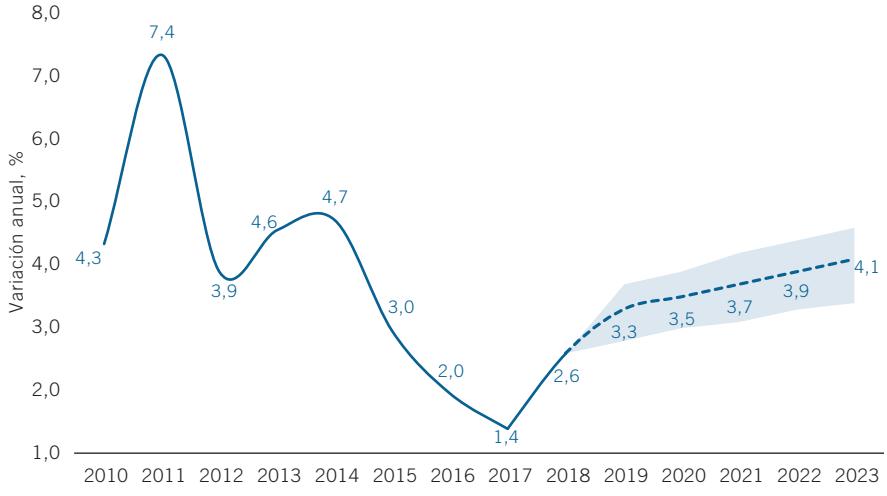
[23] En ausencia de proyectos de explotación de yacimientos no convencionales, el país solo contaría con reservas de gas natural y de petróleo para 9,8 años y 6,2 años, respectivamente. Según cálculos del Gobierno Nacional, el potencial que tienen las reservas en yacimientos no convencionales asciende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

Por su parte, como comentábamos en ediciones pasadas, el subsector de **obras civiles** ha estado inmerso en un contexto donde algunos sistemas de control, monitoreo e información han fallado. De no resolverse este problema, creemos que el ritmo de ejecución de los cierres financieros de programas 4G podría ser más lento. Por lo anterior, es necesario que el Gobierno nacional solucione este tipo de barreras mediante una mejora en la coordinación entre entidades nacionales y subnacionales, así como una mejor gestión contractual con el propósito de disminuir la incertidumbre jurídica alrededor de la gestión predial, ambiental, y traslado de redes. Así mismo, nuestras expectativas de un mejor comportamiento en el mediano plazo se refuerzan con la próxima generación de concesiones viales (5G), en la cual el Consejo Nacional de Política Económica y Social (Conpes) ya se encuentra elaborando su hoja de ruta[24].

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

Esperamos que el subsector de **edificaciones** continúe con su senda de recuperación en el mediano plazo. Reiteramos que serán esenciales para esta recuperación los programas sociales que adelanta el Gobierno nacional con el propósito de incentivar el segmento VIS, mientras que el mercado NO VIS continúa con su proceso de ajuste. Frente a este último, resulta indispensable la implementación de medidas que fortalezcan el vínculo entre la oferta y la demanda, como el fácil acceso al crédito hipotecario y la consolidación de estrategias de comunicación entre el Gobierno nacional, el sector financiero, y los constructores, con el ánimo de reducir el exceso de inventarios que existe actualmente y que el mercado aún no ha podido absorber. Por su parte, esperamos que el componente no residencial se recupere en línea con el mayor dinamismo de la economía, especialmente del sector empresarial y corporativo, en el que son necesarias

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



Fuente: Cálculos de Fedesarrollo

[24] https://www.dinero.com/pais/articulo/vias-cuales-son-las-vias-que-se-contratan-entre-2020-y-2025/278990.

nuevas unidades de bodegas, oficinas, y establecimientos para el comercio y la industria.

Al igual que en ediciones anteriores, dentro de los riesgos a la baja para el crecimiento en el periodo 2021-2023 se destaca una menor ejecución de proyectos de infraestructura vial, choques negativos en los términos de intercambio o efectos de contagio de otros países emergentes y desarrollados[25]. Por su parte, entre los principales riesgos al alza mantenemos el aumento en la producción de productos agropecuarios, el petróleo y la minería, que podrían generar un mayor dinamismo en las ventas al exterior. Del mismo modo, un aumento en el precio de las materias primas generaría una aceleración en la inversión y el consumo total. Sin duda, el reto que más apremia en el mediano plazo y que mayores aportes generaría a la economía colombiana se asocia a una mayor ejecución de los proyectos de infraestructura vial y la adopción de políticas públicas que estén enfocadas al aumento en la productividad y competitividad. En este orden de ideas, de materializarse los riesgos a la baja, estimamos que el crecimiento económico alcanzaría una tasa de 3,4% en el 2023, y en caso contrario, se ubicaría alrededor de 4,6%.

3. Desempeño económico frente a la región

En esta sección se realiza un análisis comparativo de la economía colombiana frente a sus pares de la región. Para esta edición, ponemos en perspectiva el crecimiento registrado en lo corrido del año 2019. Posteriormente, analizamos las proyecciones de crecimiento para la región en 2019 y 2020, donde es de destacar las expectativas de un mayor dinamismo económico en la región y un consenso generalizado sobre el liderazgo de nuestra economía en términos de crecimiento económico para ambos años.

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

Durante el tercer trimestre de 2019, Colombia junto con Chile lideraron el crecimiento económico en la región al registrar un crecimiento del 3,3% real anual. Perú registró un comportamiento cercano al 3,0%, mientras que Brasil registró un bajo desempeño al expandirse a una tasa del 1,2%. Por su parte, México registró su segundo trimestre de desempeño negativo al registrar una leve contracción del -0,3% real. Con relación a Argentina, al cierre de esta edición de Prospectiva todavía no se ha publicado el crecimiento económico del tercer trimestre el cual el consenso de analistas espera que siga contrayéndose a una tasa de -2,9%[26]. El crecimiento promedio del grupo de países LAC-6 se ubicó en 1,7% en el tercer trimestre del 2019 excluyendo al país argentino.

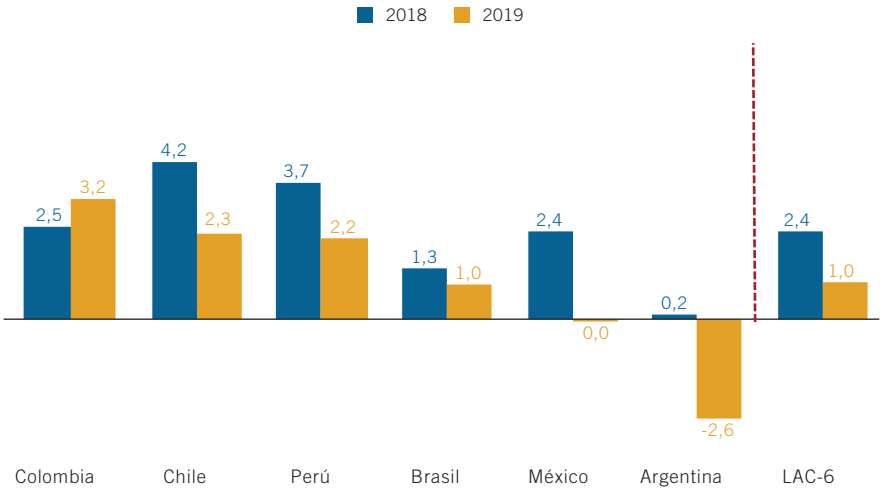
Con estos resultados, en lo corrido del año Colombia continúa siendo el único país con un comportamiento estrictamente creciente en su producto interno bruto (Gráfico 19). En particular, el valor agregado colombiano se ha expandido a un ritmo del 3,2% en lo corrido del año, resultado que dista del comportamiento observado en Chile, Perú y Brasil, que en el mismo periodo de referencia han registrado una variación interanual de su PIB de 2,3%, 2,2%, y 1,0%, respectivamente. Mientras tanto, en lo corrido del año México ha registrado un estancamiento en su crecimiento económico al registrar una variación nula (0,0%) respecto al periodo enero-septiembre de 2018. Por

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

[26] LatinFocus, consenso de analistas edición de diciembre de 2019.

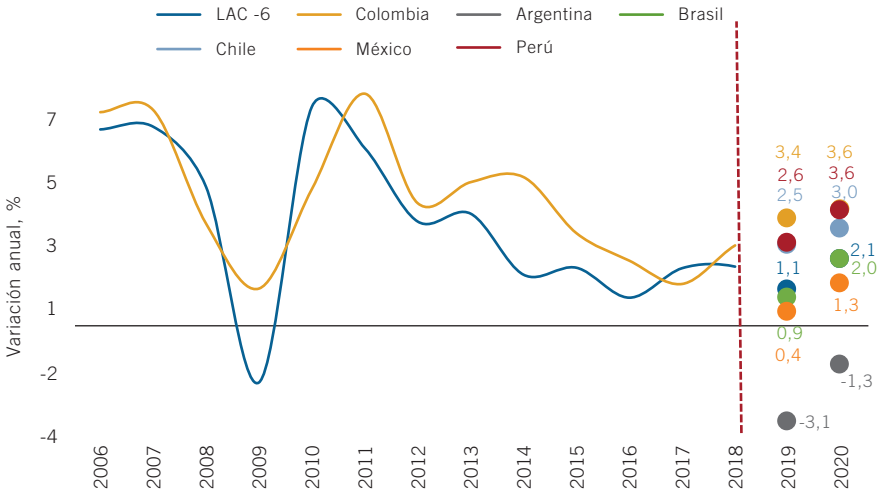
su parte, a la expectativa del resultado del desempeño de la economía argentina en el tercer trimestre, su desempeño se ha ubicado en un -2,6% en los primeros seis meses del año.

Gráfico 19. Variación anual del PIB en América Latina en lo corrido del año



Fuente: Cálculos de Fedesarrollo

Gráfico 20. Perspectivas de crecimiento LAC-6



Fuente: World Economic Outlook (Octubre 2019)-FMI

3.2 Perspectivas de crecimiento para 2019 y 2020 en el bloque de países LAC-6

Dentro de un contexto de alta incertidumbre geopolítica y económica y de desaceleración económica a nivel mundial, América Latina no ha sido la excepción. En particular, según la última actualización del World Economic Outlook (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI) en octubre, para 2019 se espera que el grupo de países LAC-6 desacelere su crecimiento a un ritmo del 1,1% real y luego revierta su comportamiento y ubique su dinamismo alrededor del 2,1% en 2020. Estas mejores perspectivas de crecimiento para 2020 en la región se deben a un mayor dinamismo en todos los países del bloque relativo a 2019, especialmente liderado por el crecimiento en Argentina (+1,8 pps), Brasil (+1,2 pps), y Perú (+1,0 pps). Por su parte, el FMI espera que Colombia continué creciendo por encima del promedio de países LAC-6 y que en 2019 y 2020 registre una tasa de crecimiento de 3,4% y 3,6% respectivamente (Gráfico 20). Así, la economía colombiana continuaría siendo el país líder en la región en 2019, y en 2020 compartiría el primer lugar en crecimiento económico junto con Perú.

Aunque las expectativas de crecimiento del FMI pueden diferir de los

pronósticos de otros analistas, en general, las tendencias y el liderazgo de Colombia se mantienen. Según el más reciente informe del LatinFocus, nuestro país lideraría el crecimiento de la región en 2019 al registrar una tasa de crecimiento del 3,1%, mientras que en 2020 compartiría dicha condición junto con Perú en 3,2%, en línea con los pronósticos del FMI (Cuadro 6). Sin embargo, las expectativas del mercado en cada país prevén un mejor comportamiento de sus respectivas economías en el 2020 frente a 2019, con la única salvedad de Chile donde el mercado espera una desaceleración del orden de 0,4 pps entre 2019 y 2020. En síntesis, independientemente de las magnitudes y la diferencia de estas dentro de los pronósticos de distintos analistas e instituciones, puede decirse con certeza que existe un consenso en torno a la estabilidad y el liderazgo económico de la economía colombiana, tal como hemos destacado en distintos espacios de debate, artículos de Tendencia Económica, y ediciones anteriores de Prospectiva.

Cuadro 6. Perspectivas de crecimiento LAC-6

País	WEO - Octubre (FMI)		LatinFocus (Diciembre)	
	2019	2020	2019	2020
Argentina	-3,1	-1,3	-2,8	-1,8
Brasil	0,9	2,0	0,9	2,1
Chile	2,5	3,0	2,6	2,2
Colombia	3,4	3,6	3,1	3,2
México	0,4	1,3	0,6	1,2
Perú	2,6	3,6	2,8	3,2
LAC -6	1,1	2,1	1,2	1,7

Fuente: World Economic Outlook (Octubre 2019)-FMI. LatinFocus edición de diciembre 2019

Referencias

Banco de la República (2019). Reporte de Estabilidad Financiera – II semestre 2019. Bogotá D.C.

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

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

Ecopetrol (2019). Plan de inversiones. Bogotá D.C.

Ecopetrol (2019). Reporte Resultados Tercer Trimestre de 2018. Bogotá D.C.

Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) – Fedesarrollo.

Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) – Fedesarrollo.

LatinFocus (2019). LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre.

FMI (2019). World Economic Outlook. October edition.

XM (2019). Informe Mensual General del Mercado – Octubre. Bogotá D.C.

4

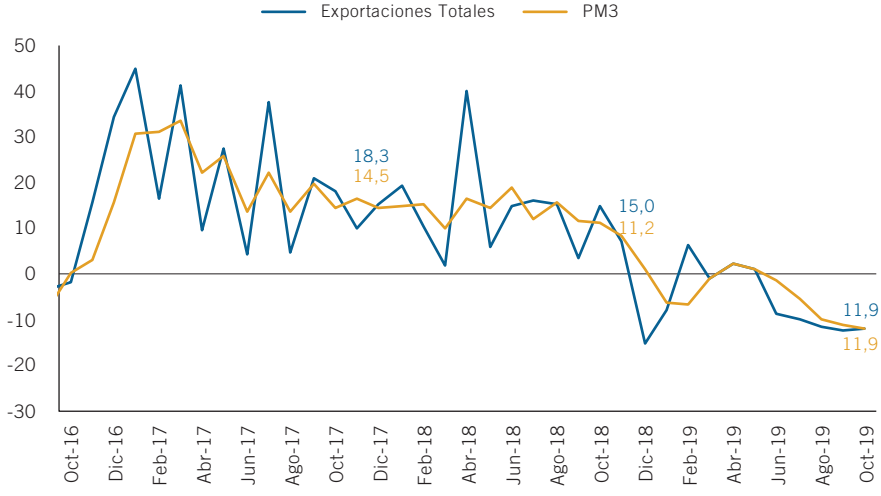
SECTOR EXTERNO: AUMENTAN LOS SÍNTOMAS DE VULNERABILIDAD

1. Exportaciones

En lo corrido del año hasta octubre las exportaciones totales cayeron 5,5%, contrario al crecimiento de 13,7% registrado durante el mismo periodo en 2018 (Gráfico 21). Lo anterior se debe a la caída en los precios internacionales del petróleo y el carbón en 2019 y a la desaceleración de la demanda externa, en particular la de nuestros principales socios comerciales. De hecho, entre enero y octubre el valor en dólares de las exportaciones clasificadas por el DANE como tradicionales registró una caída de 9,1%. En particular, el valor en dólares de las ventas externas de petróleo y sus derivados cayó en el año corrido hasta octubre 4,8%, el de carbón 21,1% y el de café 0,8% (Gráfico 22). Frente a las cantidades exportadas en este mismo periodo, las de petróleo y sus derivados crecieron 4,9%, y las de café 5,5%. Por el contrario, las exportaciones de carbón presentaron una caída de 14,3%. Por otra parte, las exportaciones no tradicionales, de acuerdo con la definición del DANE, presentaron un leve incremento de 1,0% en lo corrido del año, 2,2 pps por debajo del crecimiento observado entre enero y octubre de 2018 (4,2%).

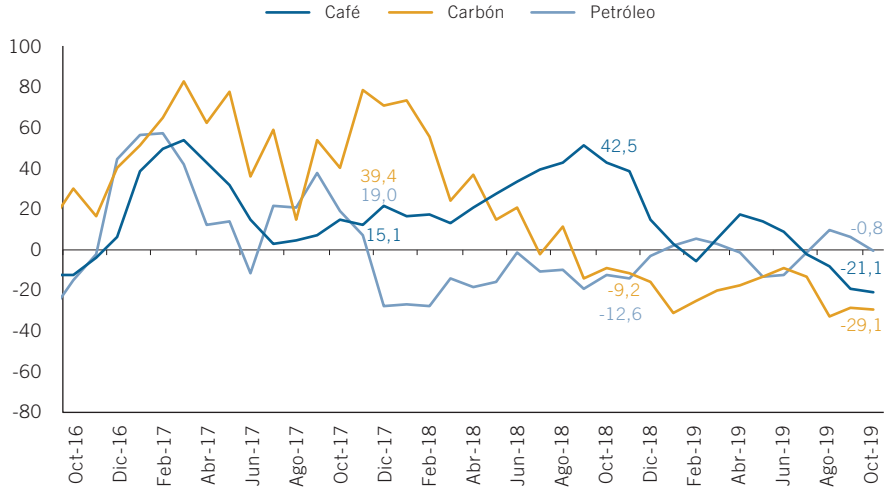
Entre enero y octubre, las exportaciones diferentes a *commodities* (esto es, diferentes a petróleo, café, carbón, ferroníquel, oro y piedras preciosas) cayeron 0,8% con respecto a lo observado en el mismo periodo de 2018. Particularmente, entre enero y octubre de 2019 las exportaciones de alimentos y bebidas cayeron a -4,2% desde el 6,6% registrado en el mismo periodo de 2018, lo que se explica por el mal comportamiento de las ventas hacia China. De hecho, las exportaciones hacia ese país pasaron de crecer 18,7% entre enero y octubre de 2018 a -57,7% durante el mismo periodo de 2019, producto de la desaceleración de la demanda externa de ese país y las tensiones comerciales con Estados Unidos (Cuadro 7).

Gráfico 21. Evolución de las exportaciones totales
(Variación anual del valor de las exportaciones en millones de dólares, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 22. Evolución de las exportaciones de petróleo, carbón y café*
(Variación anual del valor de las exportaciones en millones de dólares, %)



* Variación anual en promedio móviles a tres meses
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Cuadro 7. Exportaciones diferentes a *commodities*, por destino, enero-octubre 2019
(Millones de dólares y variación anual, %)

	Alimentos y bebidas			Manufacturas			Otros*			Totales		
	Valor	Var. Ene-Oct		Valor	Var. Ene-Oct		Valor	Var. Ene-Oct		Valor	Var. Ene-Oct	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Estados Unidos	303	8,9%	10,4%	976	17,4%	9,2%	248	-1,3%	6,8%	2.740	-26,8%	3,6%
Unión Europea	381	9,3%	-11,0%	149	33,2%	3,5%	34	31,5%	-58,5%	1.494	-37,9%	-0,1%
Ecuador	202	17,4%	30,1%	987	21,7%	2,4%	156	2,9%	-6,6%	1.362	11,5%	4,5%
Perú	127	-5,8%	-13,9%	536	8,9%	-0,2%	107	4,1%	1,8%	773	-8,4%	-2,5%
México	96	-3,3%	12,2%	536	5,4%	-5,5%	76	16,1%	-6,9%	709	5,2%	-3,6%
Venezuela	30	-22,4%	-38,2%	111	2,3%	-32,9%	12	-60,9%	6,7%	154	-16,7%	-35,4%
Panamá	43	3,7%	9,8%	150	1,3%	-6,3%	51	-12,9%	12,0%	249	-6,1%	-1,7%
China	6	169,5%	-73,0%	28	13,6%	-83,8%	51	22,8%	219,7%	91	18,7%	-57,7%
Resto	450	7,3%	-11,8%	2.127	2,9%	7,4%	375	14,7%	-14,0%	3.304	-5,0%	0,5%
Totales	**1.638**	**6,6%**	**-4,2%**	**5.601**	**9,7%**	**0,3%**	**1.111**	**6,4%**	**-5,6%**	**10.877**	**-15,3%**	**-0,8%**

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

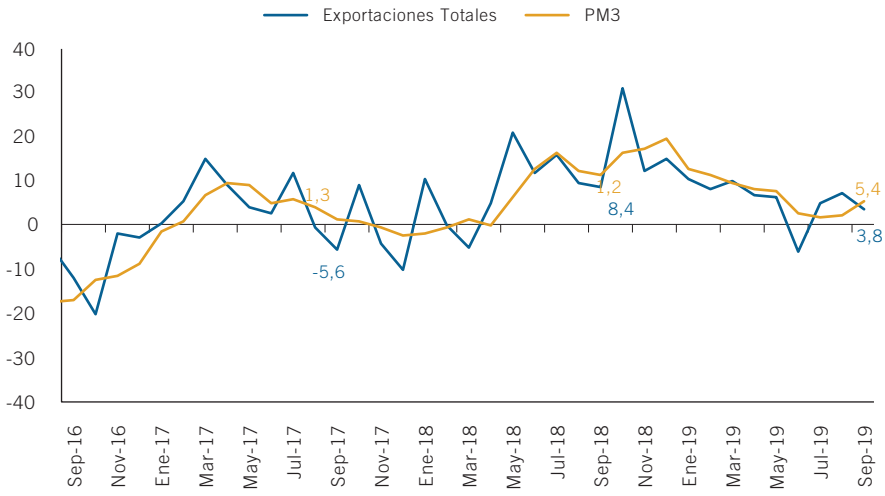
2. Importaciones

En lo corrido del año hasta septiembre, las importaciones crecieron 5,7%, 2,7 pps por debajo de lo observado durante el mismo periodo de 2018 (8,4%). Este comportamiento está explicado por el crecimiento de 32,6% de las importaciones de combustibles y productos de las industrias extractivas, contribuyendo 2,7 pps al total de la variación de las importaciones. Adicionalmente, el grupo de manufacturas contribuyó 2,6 pps al crecimiento del total de las importaciones al crecer 3,3% en este periodo.

Por destino económico, en lo corrido del año hasta septiembre, las importaciones de bienes intermedios y materias primas crecieron 4,2%, 5,2 pps por debajo de lo registrado en el mismo periodo de 2018 (9,5%). El comportamiento de este año se explica principalmente por la compra de combustibles (18% del total de bienes intermedios), que reportaron una variación positiva de 45,8% y por la contracción en las importaciones de materias primas y productos intermedios para la industria que pasaron de crecer 15,0% entre enero y septiembre de 2018 a -2,1% en el mismo periodo de 2019. Por otro lado, las importaciones de bienes de consumo crecieron 5,1%, 3,2 pps por debajo de lo observado entre enero y septiembre de 2018. Este crecimiento estuvo jalonado por las compras de vehículos de transporte particular (24% del total de bienes de consumo),

Gráfico 23. Evolución de las importaciones

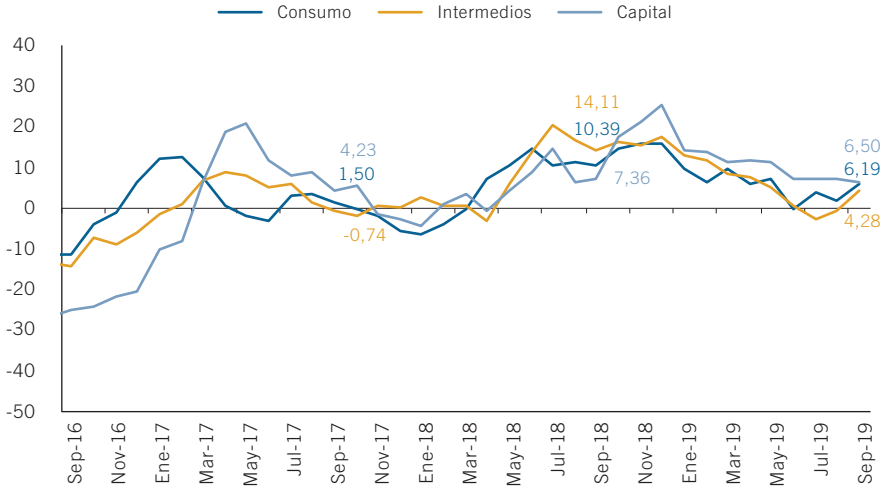
(Variación anual del valor de las importaciones en millones de dólares, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 24. Evolución de las importaciones según destino económico*

(Variación anual del valor de las importaciones en millones de dólares, %)



*Promedio móvil trimestral

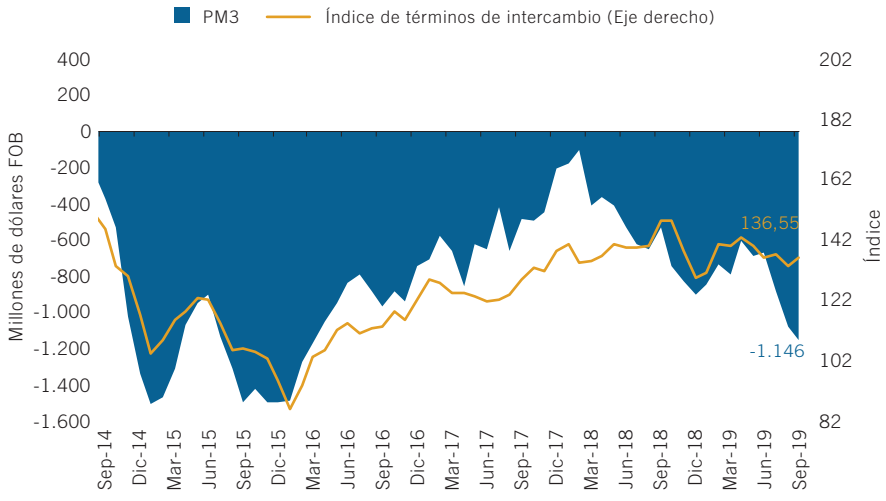
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

productos farmacéuticos y de tocador y productos alimenticios (cada uno 19% del total de bienes de consumo), que registraron una variación anual de 10,9%, 10,6% y 10,8%, aportando 0,6, 0,4 y 0,4 respectivamente al crecimiento total de este grupo. Por otra parte, las importaciones de bienes de capital crecieron 8,3% (1,5 pps por encima de lo registrado en 2018), impulsadas por la compra de equipo rodante de transporte (14% del total de bienes de capital), que creció 38,7%.

3. Balance comercial

Entre enero y septiembre de 2019 se deterioró la balanza comercial. De hecho, el déficit se ubicó en USD 7.805,3 millones FOB, cifra superior a la presentada en el mismo periodo de 2018 (USD 4.358,7 millones FOB). En lo corrido del año hasta septiembre, los términos de intercambio disminuyeron en promedio 1,4%, lo que obedece a la caída de los precios de los bienes exportados (-6,4%) que no logra ser compensada por el comportamiento de los precios de los bienes importados (-5,1%) (Gráfico 25).

Gráfico 25. Balanza Comercial* y Términos de Intercambio



*Promedio móvil 3 meses
Fuente: DANE - Cálculos Fedesarrollo

4. Balanza de Pagos

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco de la República, entre enero y septiembre de 2019 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de USD 10.386 millones, lo que representa un incremento de USD 1.098 millones frente a lo registrado un año atrás (USD 9.289 millones). Como porcentaje del PIB, el déficit de cuenta corriente fue 4,39%, 0,6 pps por encima de lo registrado en el mismo periodo de 2018 (3,75%). Este aumento está explicado principalmente por el crecimiento en dólares del déficit en cuenta corriente (0,47 pps) y el efecto de la depreciación del peso colombiano frente al dólar en la medición del PIB nominal en dólares (0,44 pps), el cual fue parcialmente compensado por el crecimiento del PIB nominal (0,28 pps). El déficit de cuenta corriente de los primeros tres trimestres de 2019 fue resultado del balance deficitario de la renta factorial (USD 7.714 millones), comercio exterior de bienes (USD 6.077 millones) y servicios (USD 2.920 millones), compensados parcialmente por ingresos netos de transferencias corrientes (USD 6.324 millones) (Cuadro 8).

El resultado deficitario del componente de renta factorial se explica principalmente por la disminución de los egresos asociados a la renta obtenida por las empresas con inversión extranjera directa (56,1% del total de los egresos)[27], en particular por la caída en las ganancias de las firmas de los sectores

[27] Los pagos de dividendos e intereses por inversiones extranjeras corresponden al 29,1% del total de los egresos y el restante 14,8% a los pagos de intereses de los créditos externos.

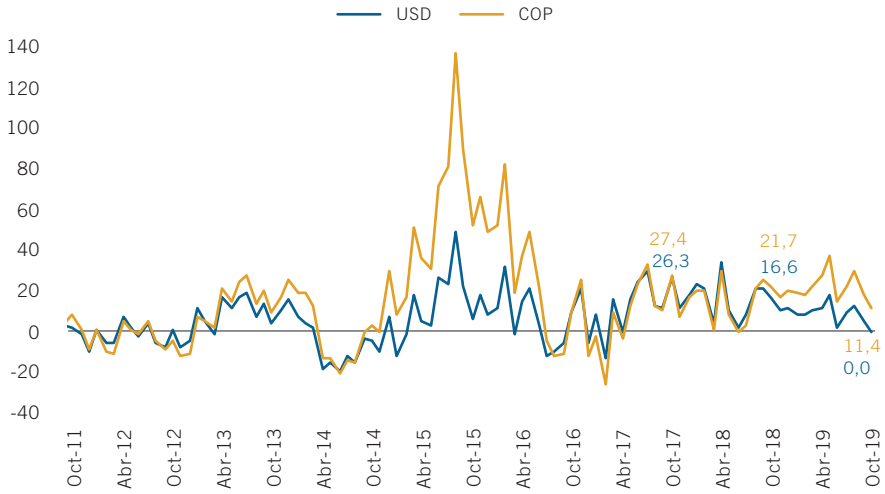
de transporte y comunicaciones (USD 373 millones), minas y canteras (USD 333 millones) y explotación petrolera (USD 123 millones). Lo anterior fue compensado parcialmente por mayores utilidades en las empresas extranjeras de los sectores de comercio, restaurantes y hoteles (USD 189 millones) y suministro de gas y agua (USD 47 millones).

Cuadro 8. Resumen del comportamiento de la Balanza de Pagos *(USD millones)*

	Año corrido hasta septiembre 2018	Año corrido hasta septiembre 2019	Variación 2019 vs. 2018
Cuenta Corriente	-9.289	-10.386	-1.098
Cuenta Corriente (% PIB)	**-3,8**	**-4,4**	**-0,6**
Balanza Comercial (Bienes)	-3.035	-6.077	-3.041
Exportaciones	33.214	32.145	-1.068
Importaciones	36.249	38.222	1.973
Balanza de Servicios	-2.891	-2.920	-29
Exportaciones	6.943	7.240	297
Importaciones	9.833	10.160	327
Renta de los factores	-8.755	-7,714	8.748
Ingresos	4.510	4.967	457
Egresos	13.265	12.680	-585
Transferencias corrientes	5.392	6.324	932
Ingresos	6.104	7.032	927
Egresos	712	708	-4
Cuenta Financiera	-8.848	-9.887	-1.039
Ingresos de capital extranjero	12.523	13.186	663
Inversión Extranjera Directa	8.652	10.821	2.169
Inversión Extranjera de Portafolio	475	1.857	1.382
Préstamos y otros créditos externos	3.396	508	-2.888
Salidas de capital colombiano	202	-554	-756
Inversión directa en el exterior	2.901	2.358	-542
Otras inversiones en el exterior	-2.699	-2.912	-213
Instrumentos financieros derivados	-78	288	366
Activos de Reserva	455	3131	2.676

Fuente: Banco de la República

Gráfico 26. Remesas en USD y COP
(Variación anual, %)

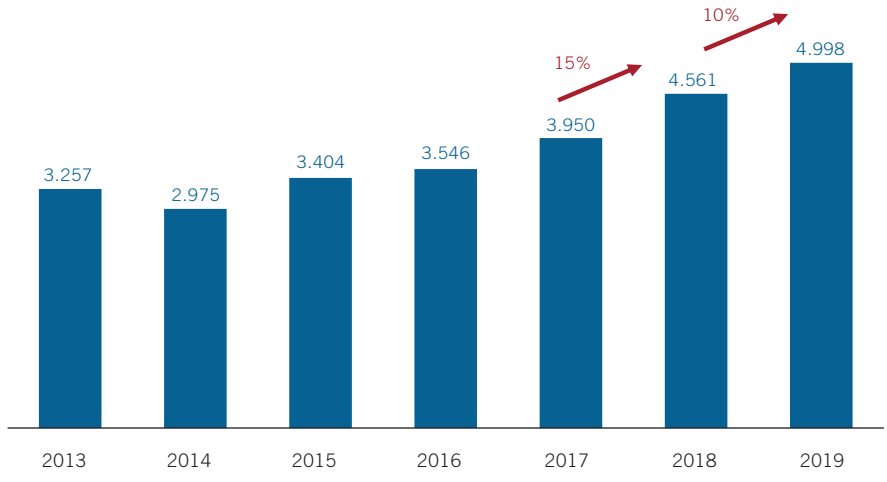


Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

En lo corrido del año hasta septiembre los ingresos por remesas de trabajadores[28] registraron un crecimiento anual de 9,6%. Al convertir el monto de las transferencias por remesas en dólares (4.997 millones de dólares entre enero y septiembre de 2019) a pesos colombianos, el crecimiento anual es de 23,1% (Gráfico 26), lo que se explica en parte por la depreciación del peso frente al dólar durante 2019[29].

Respecto al origen de las remesas, Estados Unidos y España representan el 64% de las remesas que llegan al

Gráfico 27. Remesas año corrido hasta septiembre
(Millones de dólares)



Remesas Millones USD			
Paises	**2018**	**2019**	**Variación**
Estados Unidos	2.142	2.421	13,0%
España	675	785	16,4%
Chile	284	302	6,6%
Panamá	171	197	15,4%
Ecuador	166	172	3,6%
Canadá	91	97	7,1%
Reino Unido	96	95	-0,9%
Perú	78	91	16,4%
México	84	80	-5,8%
Resto	775	572	-26,1%
Total	**4.561**	**4.998**	**9,6%**

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo

[28] Estos ingresos son equivalentes al 9,7% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos.

[29] Para detalles sobre la depreciación del peso colombiano ver Tendencia Económica 198 disponible en http://dams.fedesarrollo.org.co/tendenciaeconomica/publicaciones/198/

país. El incremento de las remesas está relacionado con la mejora en los ingresos salariales en Estados Unidos y con la reducción de la tasa de desempleo de la población hispana o latina en ese país, que se encuentra en mínimos históricos (de 4,78% en el periodo enero-septiembre de 2018 a 4,36% en el mismo periodo de 2019)[30]. Adicionalmente, las remesas provenientes de España se han recuperado en parte gracias al incremento en el número de ocupados procedentes de América Latina en ese país, al aumentar 4,4% entre el enero-septiembre 2018 y el mismo periodo en 2019.

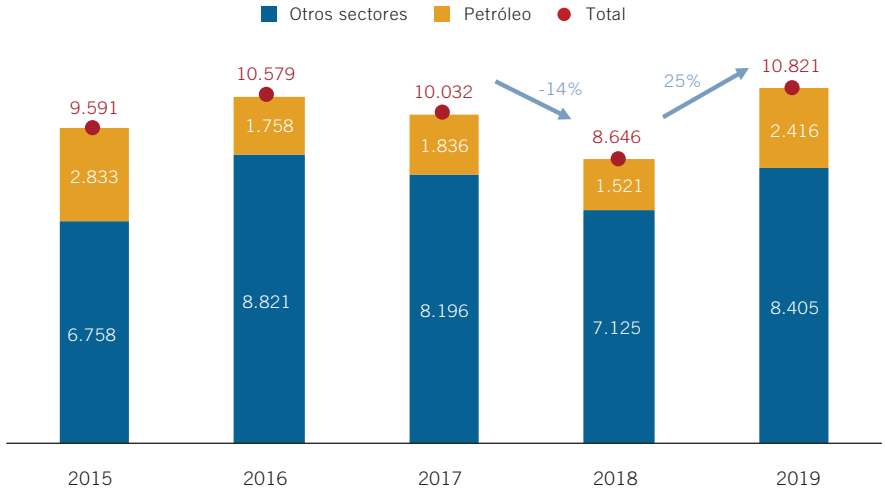
Entre enero y septiembre de 2019, para la cuenta financiera del país, incluyendo activos de reserva, se registraron ingresos netos de capital por USD 9.887 millones, cifra superior en USD 1.039 millones a la observada en el mismo periodo de 2018 (USD 8.848 millones). Las entradas netas están explicadas por ingresos de capital extranjero por USD 13.186 millones, liquidaciones de capital colombiano en el exterior por USD 120 millones, salidas por concepto de derivados financieros por USD 288 millones y un aumento de USD 3.131 millones en las reservas internacionales[31]. En particular, enero y septiembre de 2019 por concepto de inversión extranjera directa se registraron USD 10.821 millones y USD 1.857 millones de inversión extranjera en cartera.

Durante los primeros tres trimestres de 2019, la inversión extranjera directa (IED) registró un crecimiento de 25,1% (USD 8.652 millones en el mismo periodo de 2018) (Gráfico 28). Al desagregar por actividad económica, el aumento en el total de la IED está explicado por el aumento de 58,9% de los ingresos en el sector de petróleo y 16,6% en minas y canteras.

Por su parte, la inversión extranjera de portafolio (IEP) en Colombia en el periodo enero-septiembre creció 290,6% respecto al mismo periodo un año atrás, al pasar de USD 475 millones a USD 1.857 millones (Gráfico 29). Lo anterior se explica principalmente por las compras netas de TES y las liquidaciones de títulos de renta variable en el mercado local por parte de no residentes, correspondientes a USD 527 millones y USD 619 millones respectivamente.

En el Gráfico 30 se observa que en lo corrido del año hasta septiembre la financiación del déficit de cuenta corriente se ha explicado por mayores flujos de IED que de

Gráfico 28. Evolución de la Inversión Extranjera Directa en Colombia
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República – Balanza de Pagos

[30] De acuerdo con el *Bureau of Labor Statistics*.

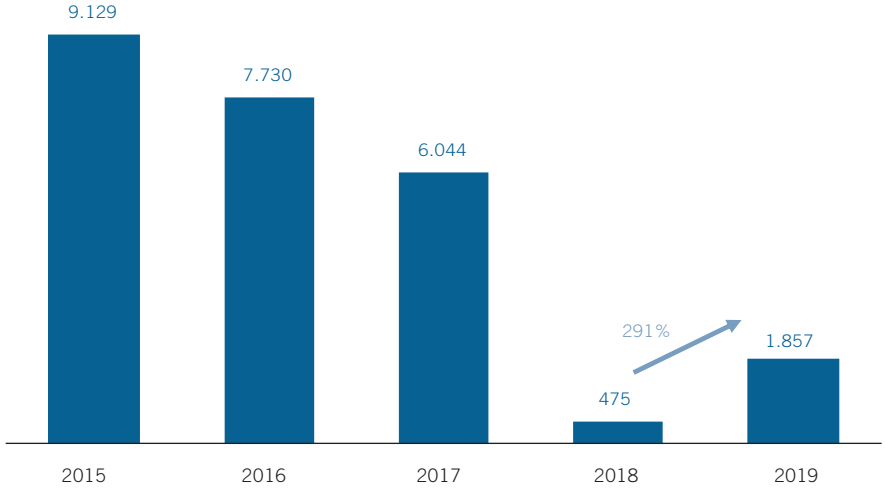
[31] Ver Tendencia Económica 198. Disponible en http://dams.fedesarrollo.org.co/tendenciaeconomica/publicaciones/198/

IEP, contrario a lo que ocurrió durante 2018. Como lo resaltamos en la edición pasada de Prospectiva, los mayores ingresos en inversión directa relativos a los provenientes de la inversión en portafolio son una buena señal para las cuentas externas del país, en la medida en que son inversiones más estables.

5. Proyecciones

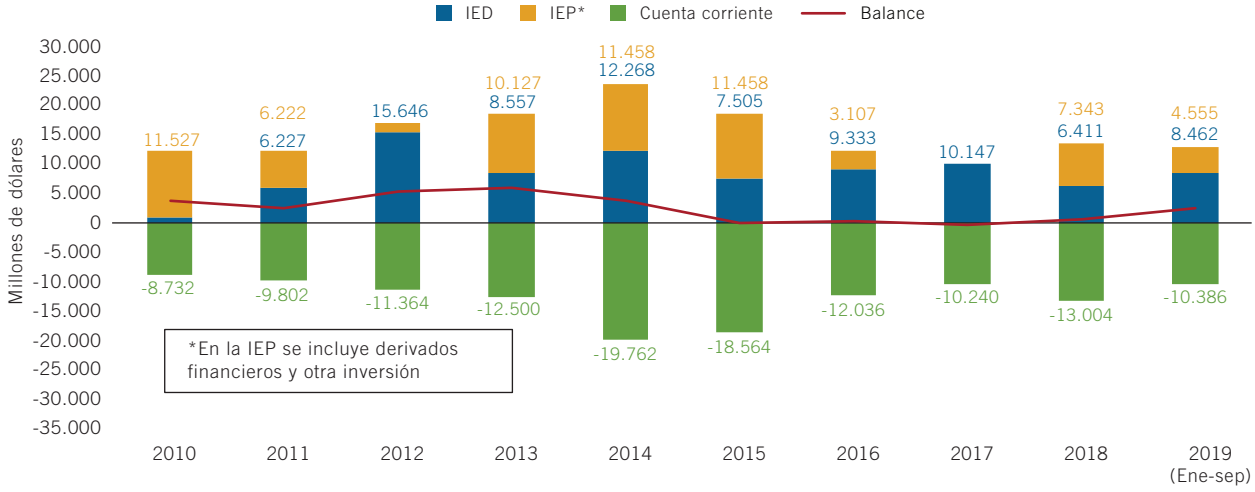
En esta edición de Prospectiva revisamos ligeramente al alza nuestro pronóstico de déficit en la cuenta corriente como porcentaje del PIB para 2019, al pasar de 4,3% en la edición anterior a 4,4% en esta edición. Por un lado,

Gráfico 29. Evolución de la Inversión Extranjera de Portafolio en Colombia
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República - Balanza de Pagos

Gráfico 30. Evolución de la Balanza de Pagos
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República - Balanza de Pagos

esperamos una caída de las exportaciones tradicionales de 16,3% para 2019 (-13,5% en la edición pasada), lo que obedece al débil desempeño de las exportaciones de carbón (15% de las exportaciones totales) y de petróleo y sus derivados (41% de las exportaciones totales), las cuales se han contraído 21,1% y 4,8% respectivamente entre enero y octubre de 2019, como consecuencia no solo de los precios más bajos de estos minerales, sino de una demanda externa debilitada. Teniendo en cuenta lo anterior, esperamos que las exportaciones totales de bienes presenten un crecimiento de -3,9% en 2019 (-3,5% en la edición pasada). Respecto a las importaciones de bienes[32], esperamos un crecimiento de 5,4% para este año, explicado por el buen comportamiento de la demanda interna, en particular del consumo privado, sumado al aumento en la importación de bienes de capital. Adicionalmente, teniendo en cuenta la información de la Balanza de Pagos del Banco de la República para el periodo enero-septiembre, corregimos en 0,2 pps nuestro pronóstico de la balanza comercial de servicios, ubicándolo en -3,2 miles de millones (MM) de dólares en 2019 (-3,0 USD MM en la edición anterior) (Cuadro 4).

El déficit de renta de los factores se ubicaría en USD 9,3 MM (USD -9,7 MM en nuestra edición anterior), explicado por los menores egresos derivados de la reducción en las utilidades que obtienen las empresas con IED, especialmente las de los sectores de transporte y comunicaciones, minas y canteras y petróleo. Mantuvimos inalterado nuestro pronóstico de transferencias corrientes en USD 8,3 MM, el cual estaría explicado en gran medida por el buen comportamiento de las remesas de trabajadores en lo corrido del año (Cuadro 9).

Para 2020, esperamos que el déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB se ubique en -4,4% (-4,1% en la edición pasada) (Cuadro 3.3). Lo anterior se explicaría por la ampliación del déficit comercial, producto de menores compras externas que las anticipadas en nuestra edición anterior (USD 45,5 MM), dada una demanda externa

Cuadro 9. Proyecciones de cuenta corriente desagregada - Escenario base
(Miles de millones de dólares)

Balanza de Pagos de Colombia	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bienes	-4,6	-5,2	-9,7	-10,1	-9,9	-9,8	-9,6
Exportaciones	39,7	44,3	42,6	45,0	48,3	51,6	55,2
Importaciones	44,2	49,6	52,3	55,1	58,2	61,4	64,9
Servicios	-3,9	-3,9	-3,2	-3,2	-3,3	-3,2	-3,2
Renta de los factores	-8,4	-11,4	-9,3	-9,5	-9,3	-9,0	-9,0
Transferencias corrientes	6,6	7,6	8,3	8,0	7,8	7,7	7,6
Cuenta corriente	-10,3	-12,9	-13,9	-14,8	-14,7	-14,3	-14,2
% del PIB	-3,3	-3,9	-4,4	-4,4	-4,1	-3,6	-3,4

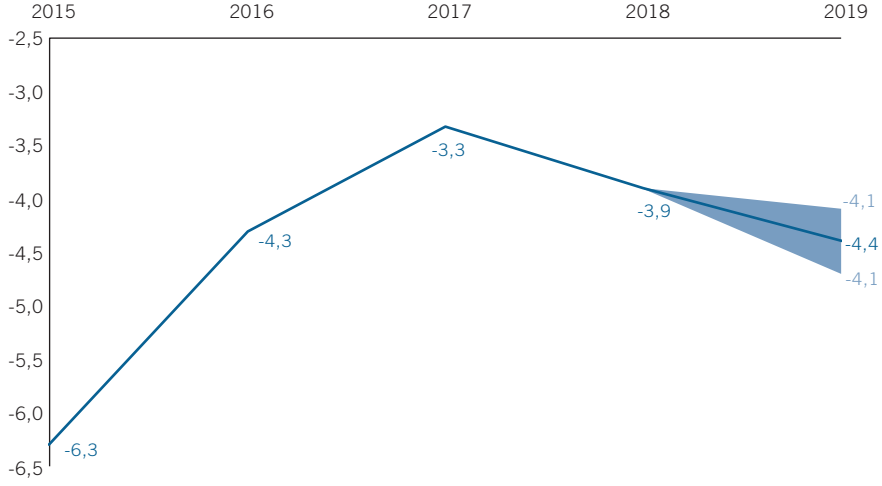
Fuente: Modelo de Balanza de Pagos- Fedesarrollo

[32] Ver capítulo (2) sector real de esta edición.

debilitada que no lograría ser compensada por un tipo de cambio más depreciado. Por el lado de las importaciones, esperamos que estas se ubiquen en USD 55,1 MM (USD 54,9 MM en la edición anterior), en línea con la dinámica del consumo de los hogares y la inversión observada durante el año. En el mediano plazo esperamos que el déficit de cuenta corriente se ubique en niveles cercanos al 3,7%, dado el ajuste en la balanza comercial por una recuperación de las exportaciones, por mayores ingresos por renta factorial, y en menor medida por transferencias corrientes.

Teniendo en cuenta los riesgos al alza y a la baja del precio internacional del petróleo, construimos un escenario que estima el impacto que tendría un precio del petróleo 5 dólares por encima y por debajo del escenario base de 65 dólares sobre el déficit de cuenta corriente en 2019. Manteniendo todo lo demás constante, si el precio del petróleo Brent se ubicara en 70 dólares por barril en 2019, el déficit de cuenta corriente podría reducirse a 4,1% del PIB en 2019. Por el contrario, si el precio del petróleo se ubicara en 60 dólares, el déficit podría alcanzar 4,7% del PIB en el mismo año (Gráfico 31).

Gráfico 31. Proyecciones de Cuenta Corriente-Sensibilidad precio del petróleo
(% del PIB)



Fuente: Modelo de Balanza de Pagos- Fedesarrollo

Referencias

Banco de la República de Colombia. (2019). Evolución de la balanza de pagos y posición de inversión internacional. Enero-septiembre 2019

5

POLÍTICA FISCAL: ¿PROBLEMAS EN EL MEDIANO PLAZO?

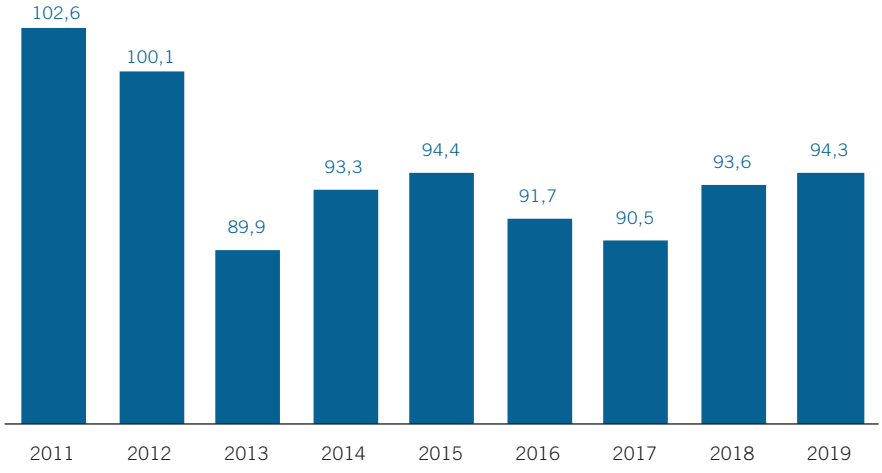
1. Acontecimientos Recientes

El pasado 22 de octubre, el Gobierno radicó la Reforma Tributaria, también conocida como Ley de Crecimiento Económico, como respuesta a la declaración de inexequibilidad total de la Ley de Financiamiento por parte de la Corte Constitucional. Si bien esta Reforma Tributaria es en esencia la misma Ley de Financiamiento, durante el proceso de socialización los ponentes y el Ministerio de Hacienda acordaron incluir un paquete nuevo de artículos con enfoque social. Entre estos, se encuentra la compensación del IVA para aquellas personas pertenecientes a los deciles 1 y 2 de ingreso, la disminución de la cotización en salud al régimen contributivo para pensiones de un salario mínimo mensual legal vigente (SMMLV) y tres días sin IVA. Estas medidas se discutirán en detalle más adelante.

1.1 Recaudo tributario

De acuerdo con las cifras de la DIAN, en lo corrido del año hasta noviembre, el recaudo bruto fue de 147,98 billones de pesos, equivalente al 94,3% de la meta establecida por la DIAN para el año en curso (Gráfico 32). Este resultado está explicado principalmente por el buen comportamiento del recaudo de renta y CREE cuyo crecimiento fue de 9,0%, aportando 4,1 puntos porcentuales (pps) a la variación del

Gráfico 32. Recaudo como porcentaje de la meta
(Enero- noviembre)

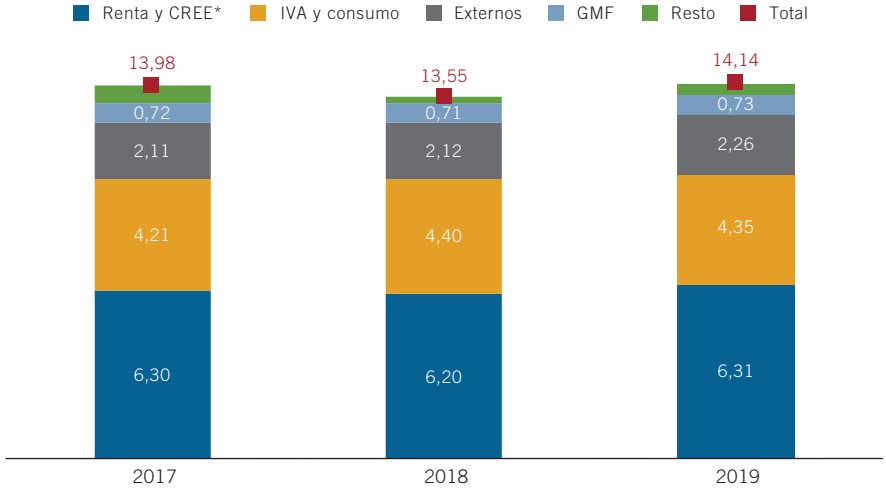


Fuente: DIAN. Cálculos Fedesarrollo.

total de recaudo. Así mismo, el aumento en el recaudo externo (14,4%) y en IVA y consumo (8,2%) contribuyeron 2.3 y 2,6 pps respectivamente.

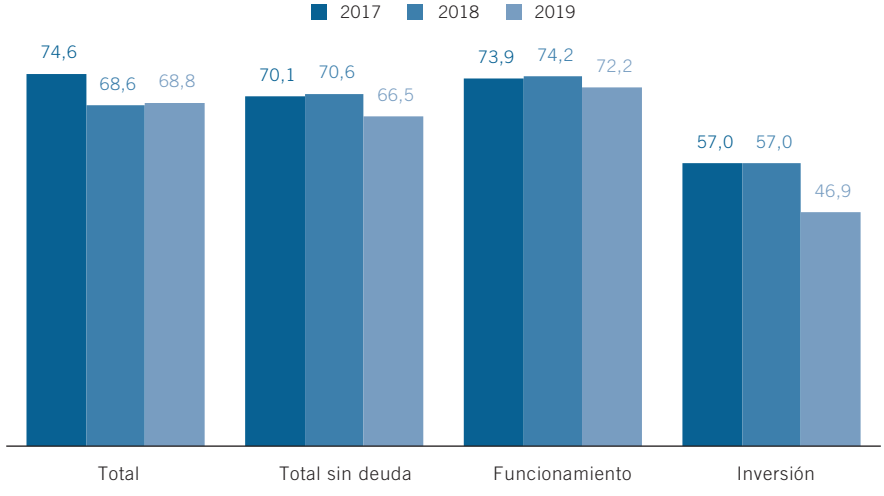
Al analizar las cifras de recaudo como porcentaje del PIB, se observa que el recaudo total se ubica en 14,1%, 0,58 pps por encima a lo observado en 2018 y relativamente estable frente a lo registrado en 2017. Al desagregar por tipo de impuesto, el aumento en el recaudo total frente a lo observado el año anterior está explicado principalmente por un mayor recaudo externo (+0,15 pps del PIB) y renta y CREE (+0,08 pps). Por su parte, el aumento en el rubro de resto responde en gran parte a la reinstauración del impuesto al patrimonio y al recaudo por normalización (Gráfico 33).

Gráfico 33. Recaudo tributario a noviembre por tipo de impuesto
(Porcentaje del PIB)



Fuente: DIAN. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 34. Ejecución presupuestal del GNC a octubre
(Obligaciones/Apropiaciones, %)



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

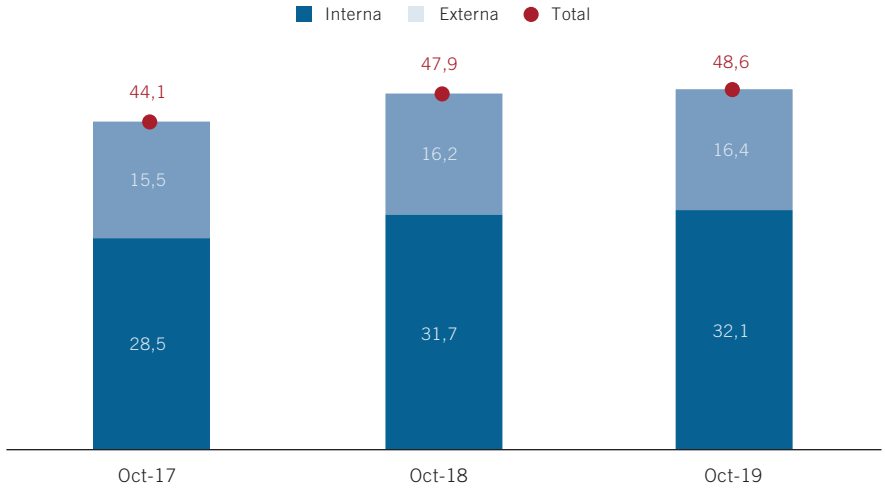
1.2 Ejecución Presupuestal

De acuerdo con las cifras publicadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), en lo corrido del año hasta octubre, la ejecución presupuestal total del GNC (el monto de obligaciones establecidas en el Presupuesto General de la Nación de 2019 sobre el total de apropiaciones) fue de 68,9%. Este dato es 0,2 pps más alto frente al observado en 2018 y 5,8 pps más bajo que en 2017. Al analizar la ejecución presupuestal por tipo de gasto, la caída en el total obedece a un porcentaje de ejecución de la inversión total que se ubica en 47,0%, 10,1 pps por debajo de lo observado en 2018, mientras que la ejecución de funcionamiento se ubica en 72,2%, 2,1 pps por debajo de lo observado en el mismo periodo de 2018 (Gráfico 34).

1.3 Deuda del Gobierno Nacional Central

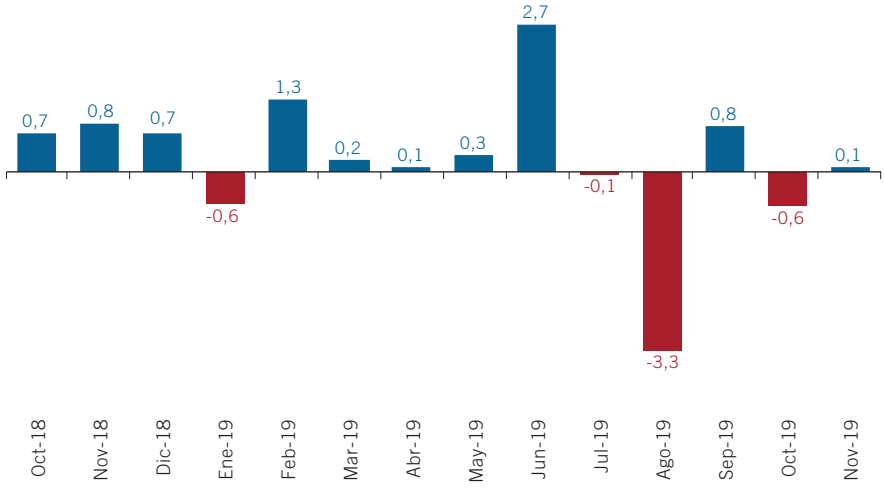
Al cierre de octubre, la deuda bruta del GNC como porcentaje del PIB fue de 48,6% (509,5 billones de pesos), lo que representa un aumento de 0,7 pps frente a octubre de 2018 (Gráfico 35). Este aumento en el stock de la deuda obedeció principalmente a un mayor endeudamiento interno (66,1% del total de la deuda) en 0,5 pps, alcanzando 336,9 billones de pesos. Por su parte, la deuda externa, que representa el 33,9% de la deuda total, aumentó en 0,2 pps frente a octubre del año pasado.

Gráfico 35. Composición y saldo de la deuda bruta del GNC
(Porcentaje del PIB)



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

Gráfico 36. TES: Compras/ventas netas de inversionistas extranjeros
(Billones de pesos)

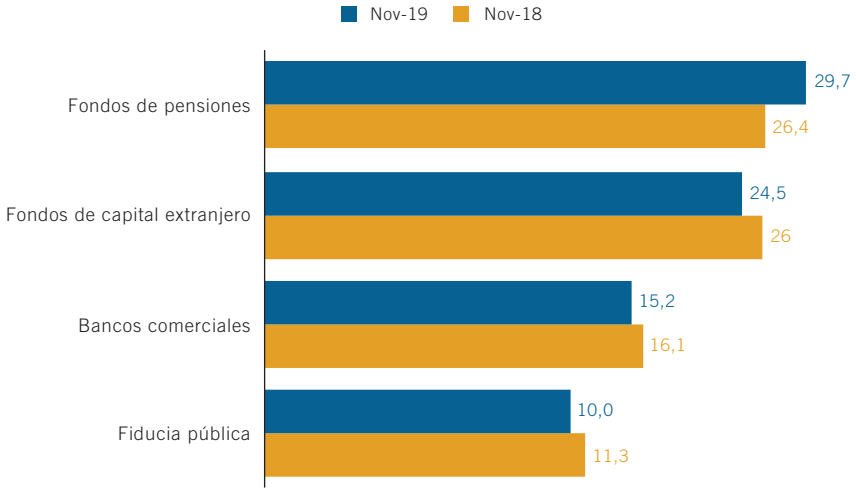


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

En cuanto a los tenedores de TES, en noviembre, los inversionistas extranjeros hicieron compras netas de TES por 0,1 billones de pesos, 0,8 billones por debajo de lo registrado durante el mismo periodo de 2018 (Gráfico 36). En lo corrido del año hasta noviembre, los inversionistas extranjeros hicieron compras netas de TES por 0,1 billones de pesos, cifra inferior en 0,7 billones de pesos frente a lo observado durante el mismo periodo de 2018. En cuanto a los tenedores de TES, en noviembre, los fondos de pensiones se ubicaron en el primer lugar con una participación del 29,7%, seguido de los fondos de capital extranjero cuya participación fue de 24,5% (Gráfico 37). Vale la pena resaltar que, frente a noviembre de 2018, los fondos de pensiones fueron los únicos que ganaron participación en cuanto a la tenencia de TES, lo que obedece a una pérdida en participación por parte de los fondos de capital extranjero, los bancos comerciales y la fiducia pública.

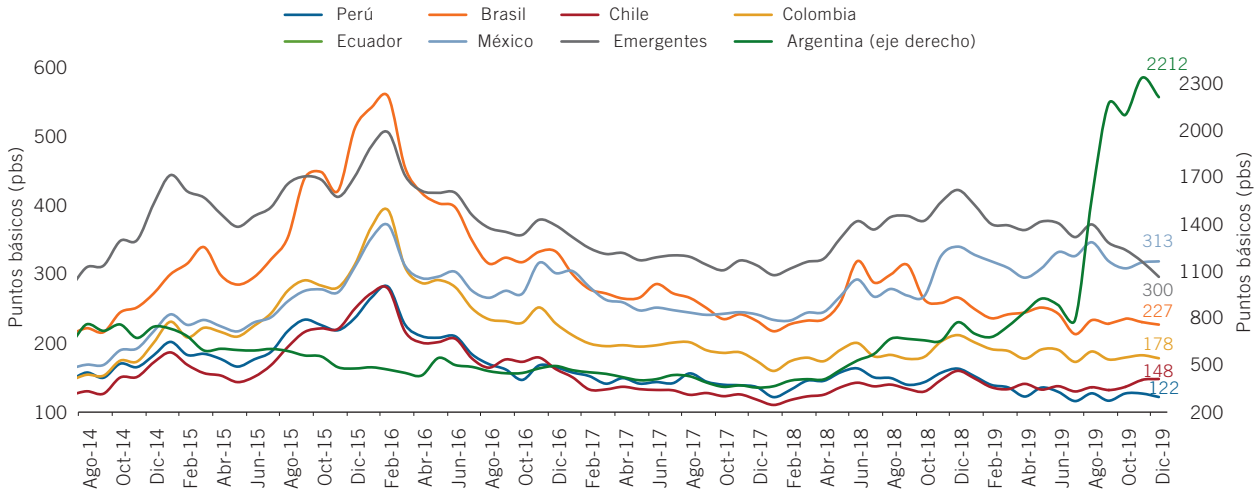
Si bien es cierto que la tenencia de TES por parte de inversionistas extranjeros ha disminuido frente a 2018 en parte debido a un contexto internacional volátil, el indicador de riesgo país (EMBIG) de Colombia se ha mantenido relativamente estable. Desde 2014, este indicador en Colombia se ha mantenido por debajo del promedio de los emergentes y de pares regionales como Argentina y México.

Gráfico 37. TES: Tenedores noviembre *(Participación, %)*



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

Gráfico 38. Índice de EMBIG



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Cálculos Fedesarrollo.
Datos hasta el 17 de diciembre de 2019

1.4 Reforma Tributaria 2019

La Reforma Tributaria de 2019 fue presentada por el Ministerio de Hacienda el 22 de octubre como respuesta a la declaratoria de inexequibilidad de la Ley 1943 de 2018, también conocida como Ley de Financiamiento. En esencia la reforma presentada es la misma Ley de Financiamiento de 2018, pero incluye algunos artículos de enfoque social. Desde Fedesarrollo estimamos que esta Reforma Tributaria reduciría el recaudo en alrededor de 0,5% del PIB en 2020 y más del 1,0% del PIB a partir de 2022. Esta pérdida en recaudo obedece principalmente al descuento del ICA del 50% entre 2019 y 2021 y 100% a partir de 2022 y al descuento del 100% del IVA pagado por adquisición de bienes de capital, y no es compensada por medidas que aumentan el recaudo como lo son la unificación de cédulas, el impuesto al patrimonio y el IVA plurifásico a cervezas y gaseosas. Si bien esta ley busca fomentar la inversión y el crecimiento económico, la perdida en el recaudo resulta importante dada la estrechez fiscal. En este orden de ideas, el Gobierno tiene el reto de aumentar el recaudo tributario para satisfacer las demandas sociales de mejor provisión de bienes públicos por parte de una clase media en crecimiento.

Desde Fedesarrollo consideramos que son tres grandes elementos los que son destacables de la Reforma Tributaria. En primer lugar, se identifican unas mejoras importantes en la administración tributaria que responden principalmente al fortalecimiento de la DIAN y a la tipificación de la evasión a partir de ciertos montos como un delito[33]. En segundo lugar, se destaca la progresividad que es impulsada por las tarifas marginales a las personas naturales, el impuesto al patrimonio y el impuesto a los dividendos. Por último, el aumento en competitividad vía la reducción en la tarifa del impuesto de renta a las empresas y el descuento del 100% al IVA pagado por adquisición de bienes de capital. Además, el régimen SIMPLE es una herramienta fundamental para la formalización empresarial que puede impulsar la actividad productiva en el mediano plazo.

Sin embargo, existen algunos aspectos importantes por revisar que no son menores en cuanto a la pérdida en recaudo y que consideramos podrían enfocarse para tener un mayor impacto en la progresividad del sistema. Una primera medida es la compensación del IVA para aquellas personas de menores ingresos pertenecientes al decil 1 y 2, equivalente al 20% más vulnerable de la población colombiana. La devolución del IVA tendría un mayor componente de progresividad si se pudiera ampliar la base gravable del IVA con el fin de recaudar más por parte de las personas de mayores ingresos y redistribuir este mayor recaudo entre los de menores ingresos. Vale la pena mencionar que aproximadamente un tercio de los beneficios por exenciones y exclusiones del IVA se lo llevan las personas del decil más alto de ingreso, lo que le cuesta al Estado cerca de 6,6% del PIB.

Por otra parte, la disminución de la cotización en salud al régimen contributivo para pensiones de 1 SMMLV que pasaría del 12% actualmente a 8% en 2020 y 2021 y a 4% del 2022 en adelante implicaría un costo para el Estado de alrededor de 0,4 billones de pesos en los primeros 2 años y 0,9 billones de pesos en los años que siguen. Desde Fedesarrollo consideramos que de existir el espacio fiscal requerido para llevar a cabo esta medida, resultaría más beneficioso aumentar la cobertura de la protección a la vejez. Lo anterior teniendo en cuenta que cerca del 76% de las personas en edad de pensión no cuentan con este beneficio. Particularmente, estimamos que con los mismos recursos el Gobierno podría aumentar la cobertura del programa Colombia Mayor en 36,2% en 2020 y 76,4% en

[33] La tarifa de renta para personas con una base gravable mayor a 24,8 millones de pesos es de 35%, mayor a 54,2 millones de pesos es de 37% y de 88,5 millones de pesos en adelante es de 39%. El impuesto al patrimonio equivale a una tarifa del 1% para patrimonios mayores a 5.000 millones de pesos. La tarifa a los dividendos se unificó y sería del 10%.

2023, medida que resulta siendo más progresiva pues beneficia a los más vulnerables de la población.

Teniendo en cuenta lo anterior, desde Fedesarrollo consideramos pertinente dos recomendaciones que habrían sido importantes para fortalecer el impacto de la Reforma Tributaria. Primero, la financiación de los cerca de 3 billones de pesos del paquete social debería haber venido acompañado de una disminución de las exenciones tributarias para las empresas por el mismo monto. Lo anterior con el fin de no imponer más presiones en el frente fiscal y corregir parte de las falencias que actualmente tiene el sistema. Una segunda recomendación era la de eliminar el descuento del ICA contra el impuesto de renta (50% entre 2019 y 2021 y 100% a partir de 2022). En Fedesarrollo estimamos que esta medida reduciría el recaudo en 0,1% del PIB de 2020 a 2022 y en 0,5% del PIB de 2023 en detrimento de las finanzas públicas del país (Cuadro 10), un

Cuadro 10. Ingresos corrientes de la Nación
(Porcentaje del PIB, %)

		% del PIB				
		2020	2021	2022	2023	2024
Impuestos indirectos	1. IVA plurifásico a cervezas y gaseosas	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Personas naturales	1. Unificación de cédulas y nuevas tarifas marginales (35%, 37% y 39%)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
	2. Patrimonio (Tarifa 1% para base gravable > 5.000 m descontando los primeros $463 m del valor de vivienda)	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Personas jurídicas	1. Disminución de Tarifa de Renta: 32% en 2020, 31% en 2021 y 30% a partir de 2022	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
	2. Descuento de IVA (100%) por adquisición de bienes de capital contra impuesto de renta	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
	3. Disminución gradual (2,5%, 1,5% y 0%) de renta presuntiva	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	4. Descuento ICA contra impuesto de renta (50% entre 2019 y 2021, 100% a partir de 2022)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5
	5. Sobretasa al sector financiero (37% en 2019, 35% en 2020 y 34% en 2021)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	6. Impuesto a la remisión de utilidades (7,5%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros	Dividendos (Tarifa de 15% para dividendos superiores a $10,3 m, Tarifa de 7,5% para giro de utilidades al exterior)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Social	1. Compensación de IVA para la población más vulnerable*	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
	2. Disminución cotización en salud al régimen contributivo para pensiones de 1SMLMV (8% en 2020 y 2021 y 4% a partir de 2022)**	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Recaudo adicional		**-0,5**	**-0,8**	**-1,0**	**-1,3**	**-1,4**

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Fedesarrollo
*Cálculo sobre los primeros 2 deciles de ingreso por hogar bajo el supuesto de compras plenamente formales que equivalen a $2 billones de pesos. Se incluyen 2.8 millones de hogares y su gasto promedio mensual en IVA es de $58.760 pesos.
**Para RPM y RAIS equivale al 54% del total de pensionados en cada régimen. Se incluyen en 2020 762.591 en RPM, 49.081 en RAIS y 119.861 en regímenes especiales, el número de pensionados crece a una tasa de 3,2% anual. Se asume un crecimiento del salario mínimo equivalente a la inflación anual.

tema que debería ser discutido en el marco de la Comisión Tributaria Territorial anunciada por el Gobierno nacional.

2. Perspectivas 2019-2023

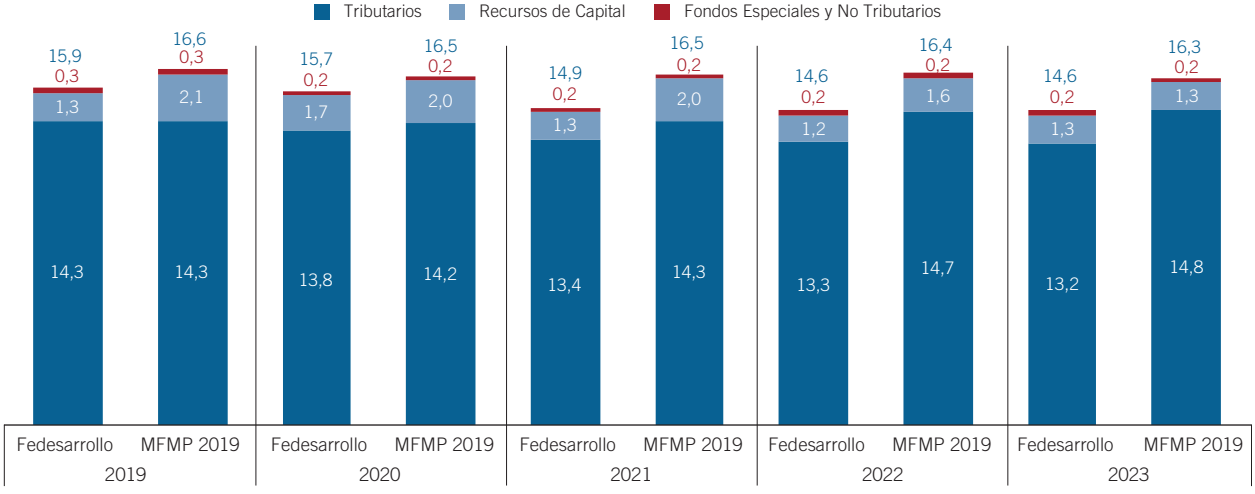
Para esta edición de Prospectiva Económica hicimos un ajuste metodológico en la estimación de los principales agregados fiscales por medio de la incorporación de algunas medidas que toma el Gobierno independientemente de si consideramos que están siendo contabilizadas de manera ortodoxa o no.

2.1. Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central

Ingresos

Para esta edición de Prospectiva revisamos al alza las estimaciones de ingresos del GNC a partir de 2020. Particularmente, en 2020 incluimos en nuestra senda de ingresos 4 billones de pesos derivados de las utilidades del Banco de la República, que en total serían de alrededor de 7,2 billones de pesos de acuerdo con las declaraciones del Gerente General de dicha institución. Cabe resaltar que estas utilidades del Banco de la República responden a una coyuntura muy particular por lo cual no se espera que se repita este nivel de utilidades en el corto plazo[34]. Adicionalmente, dado el buen desempeño de Ecopetrol en lo corrido del año, estimamos que los ingresos por dividendos serán de alrededor de 8 billones de pesos, 4 billones de pesos más que los esperados en la edición anterior. Por último, si bien consideramos que el impacto de la factura electrónica estimado por el Gobierno es optimista, la implementación de esta tendría un impacto positivo sobre el recaudo tributario del orden de 0,2% del PIB. Con lo anterior, esperamos que los ingresos del GNC sean de 15,9% del PIB en 2020 frente al 14,7% del PIB que estimábamos en la edición anterior (Gráfico 39). De 2021 en adelante ajustamos la senda de

Gráfico 39. Ingresos totales del Gobierno Nacional Central
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo

[34] De acuerdo con el Gerente del Emisor, estos resultados se dieron dadas las intervenciones que se han hecho en el mercado cambiario y al comportamiento de las tasas de interés de Estados Unidos.

ingresos anualmente contemplando utilidades del Banco de la República equivalentes a 0,2% del PIB e incluyendo el impacto por factura electrónica por 0,2% del PIB para todos los años. Con lo anterior, la senda de ingresos totales del GNC se ajustó al alza en 0,4 pps todos los años y sería de 14,9% en 2021 y 14,6% en 2022 y 2023.

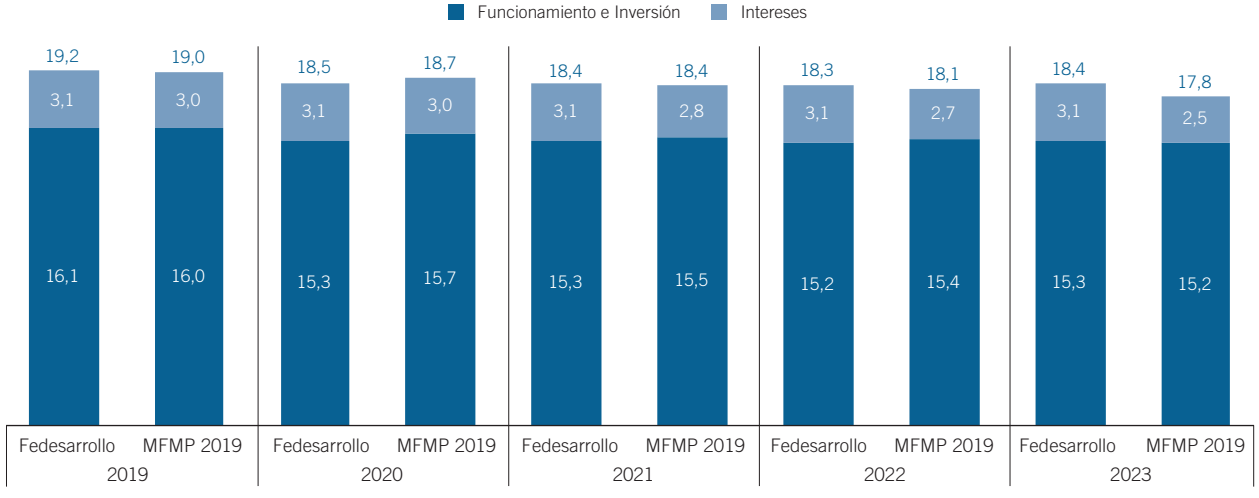
Si bien en esta edición el ajuste en la senda de ingresos del GNC reduce la diferencia que existía con las presentadas por el Ministerio de Hacienda en el MFMP 2019, siguen existiendo diferencias principalmente por el impacto estimado de la factura electrónica, y el monto estimado de las privatizaciones, así como por el efecto de la reforma tributaria en el crecimiento y, por ende, en el recaudo. Por tal motivo, las diferencias corresponden a los ingresos tributarios y por recursos de capital.

La caída gradual en la estimación de los ingresos tributarios de Fedesarrollo obedece a un menor recaudo estimado por concepto de renta explicado principalmente por las diferentes medidas contempladas en la Reforma Tributaria aprobada recientemente. Entre estas se incluyen la caída en la sobretasa al impuesta de renta de 4% vigente en 2018 y la reducción de la tarifa nominal de 34% a 33% en el mismo año. Contrario a esta dinámica, se espera que el recaudo de IVA y consumo aumente en 0,2 pps y se ubique en 4,3% del PIB en 2019, jalonado por el cambio en las tarifas establecido en la reforma tributaria, principalmente por el IVA plurifásico a cervezas y gaseosas.

Gastos

En cuanto a las estimaciones del gasto del GNC, mantuvimos inalterada la senda frente a la edición pasada. Dado lo anterior, esperamos que en 2019 el gasto del GNC sea de 19,2% del PIB y en el mediano plazo sea cercano a 18,4% del PIB (Gráfico 40). Para la estimación de gasto por transferencias del SGP se usó la fórmula del promedio de crecimiento de los últimos cuatro años de los Ingresos Corrientes de la Nación (ICN), tal y como lo establece el Acto Legislativo 04 de 2017. Por su parte, el resto de los componentes de funcionamiento se mantienen relativamente estables como porcentaje del PIB, consistente con su dinámica histórica y dados los altos niveles de in-

Gráfico 40. Estimación de gastos por componentes
(% del PIB)



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

flexibilidad del gasto, especialmente en el componente de funcionamiento.

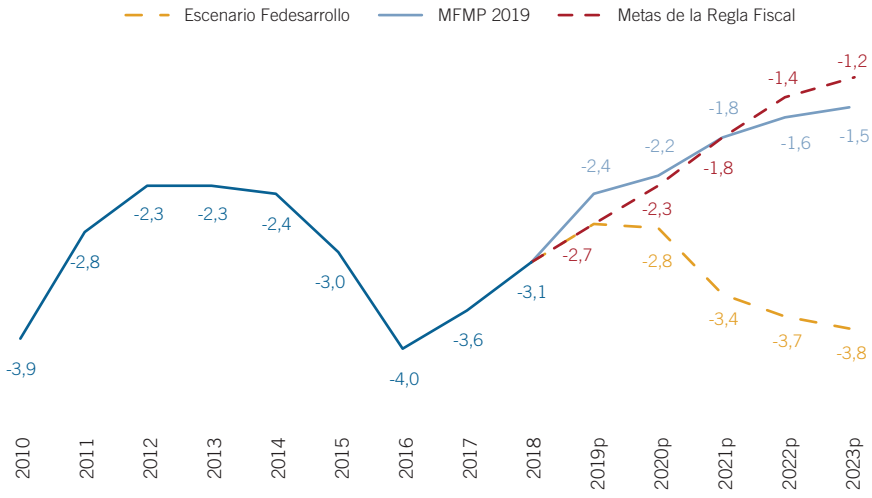
El pago de intereses se mantuvo constante en 3,1% del PIB en el mediano plazo, en línea con nuestra evolución del stock de la deuda bruta del GNC, el crecimiento económico y la tasa de cambio. Por su parte, el gasto en inversión pública pasa de ser 1,7% del PIB en 2019 a 1,3% del PIB en el mediano plazo. Cabe resaltar que estos niveles de gasto en inversión son distintos de los presentados por el Gobierno en el MFMP 2019, dada la diferencia en la senda de ingresos totales y, en especial, los menores ingresos por concepto de privatizaciones, que sería la fuente principal de financiamiento de la inversión.

Balance primario, déficit fiscal y evolución de la deuda bruta

Tal y como se discutió en la edición anterior, para 2019 esperamos que el balance total del GNC se ubique alrededor de -2,7% del PIB, cumpliendo con el objetivo establecido por el Comité Consultivo de Regla Fiscal a principio del año. Sin embargo, debido a los ajustes en la senda de ingresos apartir del 2020, y dada la senda de gastos del GNC, esperamos que en 2020 el déficit fiscal sea de -2,8%, 1,0 pp menor a lo esperado en la edición anterior. Cabe resaltar que si bien no esperamos un deterioro sustancial del déficit en 2020, nuestra estimación está 0,5 pps por encima a lo requerido por la Regla Fiscal y 0,6 pps más alta a la esperada por el Gobierno en el MFMP 2019. Dado lo anterior, desde Fedesarrollo consideramos que el Gobierno deberá llevar a cabo medidas adicionales para cumplir con la meta de la Regla Fiscal. De 2021 en adelante, y en ausencia de medidas adicionales, el déficit fiscal volverá a niveles cercanos al -3,6% del PIB (Gráfico 41). Tal y como se discutió en la edición pasada de Prospectiva, esta diferencia radica en la disparidad que existe entre la senda de ingresos del Gobierno y la de Fedesarrollo. Por último, la deuda bruta del GNC pasaría de 51,6% del PIB en 2019 a 52,7% del PIB en 2023, por encima a la estimada por el Gobierno y estabilizándose en niveles cercanos al 52% (Gráfico 42).

En este sentido, resta observar el impacto efectivo de dos elementos que podrían corregir al alza nuestras estima-

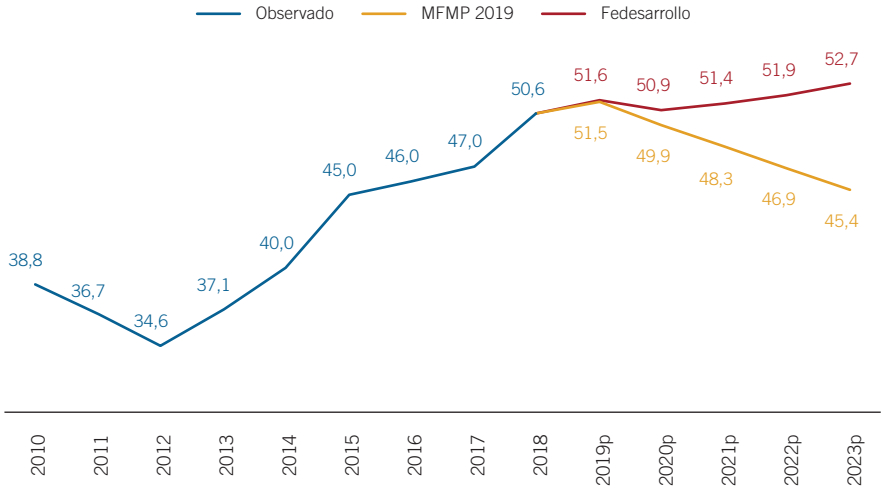
Gráfico 41. Déficit fiscal del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo

ciones de ingresos. Por un lado, el impacto de la reforma tributaria sobre el crecimiento económico, que podría ser más alto que nuestros cálculos, más conservadores que los del gobierno. Por otro lado, el impacto de las medidas antievasión y antielusión por parte de la DIAN, aunado a la implementación de la factura electrónica. De los resultados de estos dos factores en 2020 dependerá el aclaramiento (o no) del panorama fiscal de mediano plazo.

Gráfico 42. Deuda bruta del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo

Referencias

Congreso de la República. (2019). *Ponencia para el primer debate de la Ley de promoción del crecimiento económico, la inversión, el fortalecimiento de las finanzas públicas y la progresividad, equidad y eficiencia del sistema tributario de acuerdo con los objetivos que sobre la materia impulsaron la Ley 1943 de 2018 y se dictan otras disposiciones.*

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2019). *Contexto de la Reforma Tributaria: Necesidad de corregir problemáticas de la estructura económica y tributaria del país y dar continuidad a las medidas y buenos resultados derivados de la Ley 1943 de 2018.*

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2019). *Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2019*.

6

INFLACIÓN Y SECTOR MONETARIO: INFLACIÓN AL LÍMITE

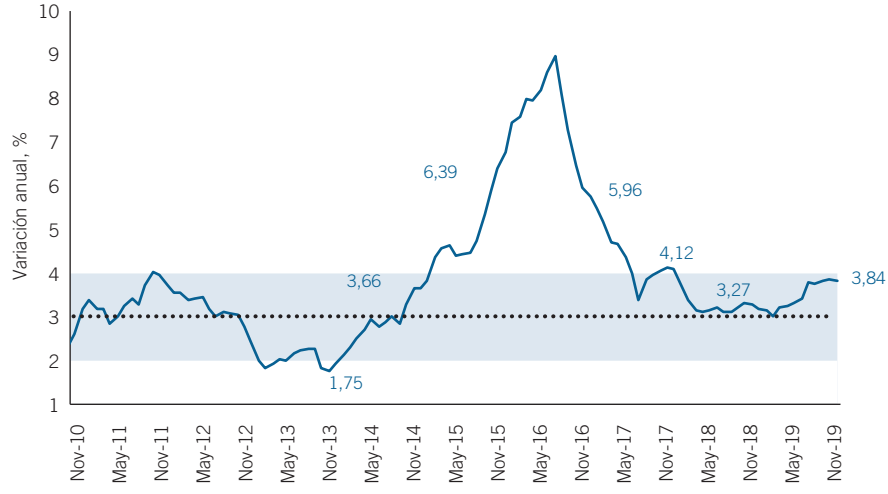
1. Dinámica reciente de la inflación

En lo corrido de 2019 la inflación se ha ubicado dentro del rango meta establecido por el Banco de la República (entre 2% y 4%), aunque por encima del objetivo central del Emisor (3%), ubicándose en 3,84% en noviembre de 2019 (Gráfico 43). Lo anterior se explica en mayor medida por el incremento en el precio de los alimentos, principalmente resultado de choques de oferta y en menor medida por el aumento en la inflación de transables, que obedece a un moderado efecto del *pass-through*, ubicándose en 2,08% en noviembre, el valor más alto que ha registrado este componente durante 2019. Por su parte, la inflación de no transables se ha estabilizado alrededor del 3,5% en lo corrido del año.

1.1 Alimentos

Desde agosto de 2018 la inflación anual de **alimentos** (23,8% de la inflación total) ha registrado una tendencia creciente, con una leve corrección en noviembre de 2019, ubicándose en 5,63%. Los precios del grupo de **perecederos**, que representa el 13% del componente de alimentos, han crecido en promedio 13,2% en lo corrido del año. En especial, la yuca, la cebolla y la arracacha y el ñame que en conjunto representan un tercio de esta subcanasta, han registrado inflaciones alrededor del 30% (33,4%, 29,1% y 28,3% respectivamente) entre enero y noviembre de 2019. Este aumento de los precios en el rubro de perecederos es consistente con los factores climáticos adversos que se han presentado, como el leve Fenómeno del Niño, y con

Gráfico 43. Inflación anual y rango objetivo
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República

los choques de oferta derivados de cierres viales, especialmente la vía al llano.

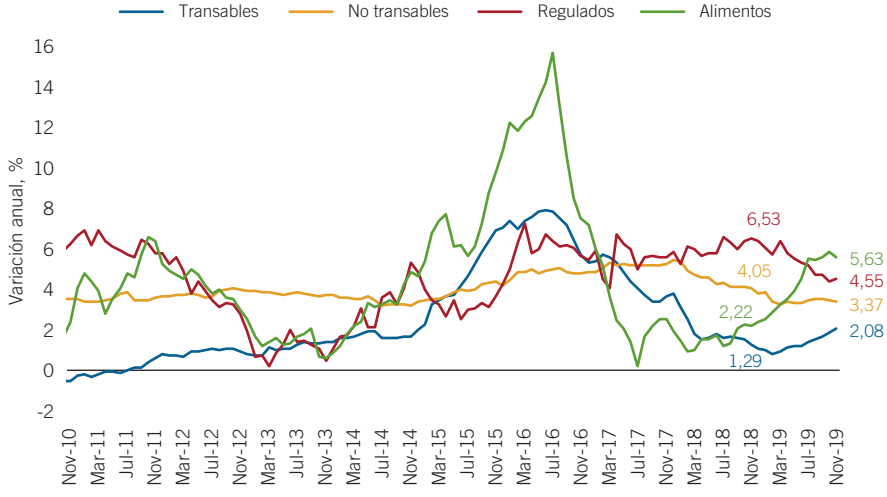
Por otro lado, la inflación de alimentos **procesados** (50% del componente de alimentos) se ha mantenido por debajo de 2% (1,5% en promedio en lo corrido del año). Sin embargo, durante lo corrido del año hasta noviembre, 7 de los 45 grupos que componen esta subcanasta se ubicaron en promedio por encima del límite superior del rango objetivo del Banco de la República: sal (8,8%), gaseosas y maltas (7,1%), mantequilla de vaca (5,7%), quesos y productos afines (5,5%), arroz (5,0), productos de río y mar (4,9%) y agua mineral con y sin gas (4,6%). Lo anterior está asociado a que en este componente ciertos grupos de alimentos pueden presentar más sensibilidad a la depreciación del peso colombiano, por lo que sus precios tienden a elevarse con el choque cambiario.

Adicionalmente, el crecimiento de los precios de **comidas fuera del hogar**, que representa el 37% del componente de alimentos, se ha mantenido alrededor del 3,4% entre enero y noviembre de 2019. Todas las subclases de este componente registran en promedio inflaciones menores al 4% a pesar de la tendencia al alza de comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio[35] (71% del total de esta subcanasta) que registra una inflación promedio de 3,8%, y de comidas preparadas fuera del hogar para el consumo inmediato (7% del total de esta subcanasta), que registra una inflación promedio de 3,4%. Bebidas calientes (16% de esta subcanasta), como el tinto y el chocolate, es la subclase que en lo corrido del año registra el promedio de inflación más bajo con un 3%.

1.2. Bienes y servicios transables diferentes de alimentos

Entre enero y noviembre de 2019, la inflación anual de **bienes y servicios transables** (18,8% de la inflación total) fue 1,34% en promedio, con un máximo de 2,08% en noviembre (el valor más alto desde febrero de 2018), completando así ocho meses de aceleración (desde 0,80% en febrero de 2019) (Gráfico 44). La aceleración en los precios de los bienes transables se debe en buena parte al choque cambiario dada la devaluación mayor a lo esperada del precio colombiano respecto al dólar (4,24% en lo corrido de

Gráfico 44. Inflación por componentes
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República

[35] En esta categoría se incluyen, además: medios de transporte, máquinas expendedoras, puestos móviles y lugares de esparcimiento. Se incluyen también las contratadas por encargo, para llevar y por servicio a domicilio.

2019[36]), aunque aún no se evidencian completamente los efectos del *pass-through,* dado el rezago de aproximadamente nueve meses en la transmisión.

El aumento en el precio de los vehículos particulares (nuevos o usados), que representan el 14% del total de los bienes transables, se ha ubicado alrededor del 1,4% en lo corrido del año, pero acelerándose, pasando de 0,23% en enero a 2,77% en noviembre. Por su parte, los cigarrillos, el tabaco y sus derivados, que representan el 1% de este componente, registraron una inflación anual promedio de 14,9% entre enero y noviembre de 2019, mientras que el aguardiente (1% de transables) reportó un crecimiento de 9,2% durante este periodo. A partir de la clasificación COICOP utilizada por el DANE se puede identificar que el aumento en el nivel de precios de las bebidas alcohólicas y el tabaco en lo corrido del año hasta octubre se ha focalizado en ciudades como Cali, Ibagué y Manizales.

1.3. Bienes y servicios no transables diferentes de alimentos

La inflación anual de **no transables** (31,8% de la inflación total) fue 3,37% (Gráfico 44) en noviembre, estabilizando así la dinámica de los precios de este componente alrededor del 3,5% durante lo corrido del año. Por un lado, los arriendos imputados, que corresponden al 46% de los no transables han registrado inflaciones levemente por encima del 3% en lo corrido del año hasta noviembre (3,1% en promedio). Lo anterior indicaría, como lo advertimos en ediciones pasadas de *Prospectiva*, la relajación de los mecanismos de indexación a los precios de servicios como la salud y los arriendos. Por otra parte, la subclase que ha presentado un mayor ritmo de crecimiento en sus precios en lo corrido del año ha sido seguros médicos, de accidentes y medicina prepagada (0,4% de no transables) con 7,1% en promedio, seguido por cine y teatros con 6,9% (0,8% del total de este componente), y cuotas moderadoras a EPS con 6,2% (0,2% del total de este componente).

1.4. Regulados

En lo corrido de 2019 hasta noviembre, la inflación de **regulados** (25,6% del total de la inflación) se ubicó en promedio en 5,3%. Aunque la variación de los precios de los regulados sigue por encima de 4%, durante 2019 se ha observado una tendencia decreciente, registrando así una caída de 1,53 pps entre enero (6,08%) y noviembre (4,55%) (Gráfico 44). Cabe destacar que en noviembre la inflación de regulados repuntó, pasando de 4,43% en octubre a 4,55% en noviembre, teniendo en cuenta la entrada en vigor del sobrecosto a la tarifa de energía eléctrica establecido en el Plan de Desarrollo 2018-2022.

La persistencia de la inflación de este componente en valores superiores al 4% se explica por el comportamiento de los precios de los servicios públicos (26% de los bienes y servicios regulados), en especial alcantarillado, recogida de basuras y gas, que registran un promedio de 9,5%, 8,0% y 7,6% respectivamente. Por un lado, como se mencionó en ediciones pasadas de *Prospectiva*, las inversiones en Hidroituango y Electricaribe presionaron al alza los precios de estos servicios públicos durante el primer semestre del año. Por otro lado, la inflación anual de combustibles presentó una tendencia decreciente durante el primer semestre del año, observándose un leve repunte en julio y agosto debido al alza en los precios de la gasolina y ACPM anunciados en julio por el Ministerio de Minas y Energía, cuyo choque se disipó en los meses siguientes, ubicándose en 2,0% para noviembre. Los arriendos efectivos, que pesan cerca del 42% de este componente y que en años pasados habían ejercido presiones al alza sobre la inflación, se han

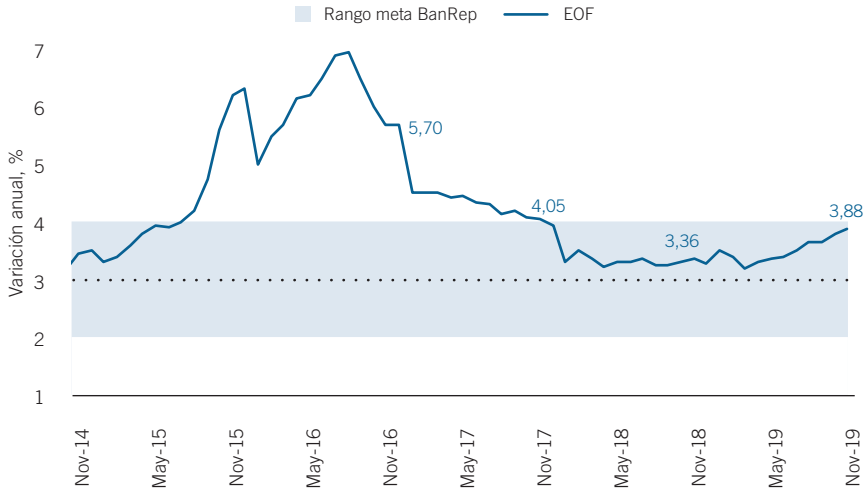
[36] Hasta el 12 de diciembre de 2019.

ubicado muy cerca del 3% en lo corrido de 2019. Finalmente, los precios del transporte de pasajeros y equipaje en avión y el transporte intermunicipal e internacional han registrado crecimientos negativos en la mayor parte de los meses del año.

2. Expectativas de inflación y tasas de interés

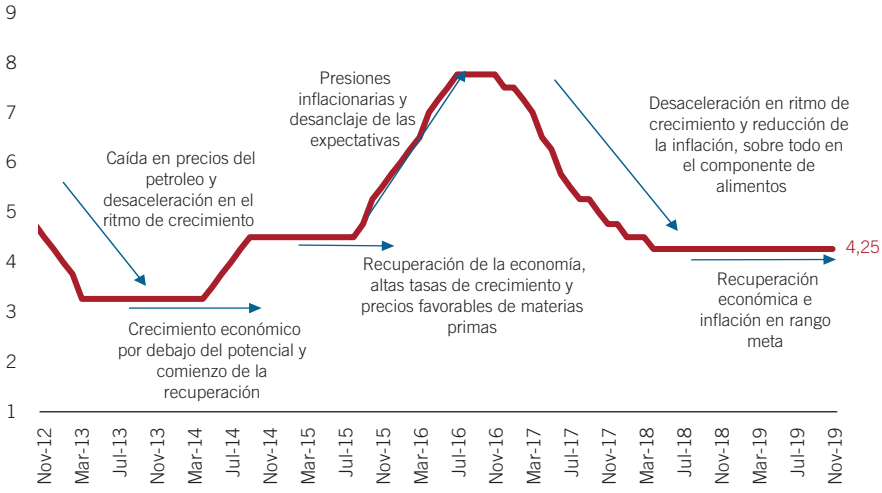
De acuerdo con los analistas de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo, las expectativas de inflación han aumentado, aunque se mantienen dentro del rango objetivo. Como se observa en el Gráfico 45, se espera que en 2019 la inflación cierre en 3,88% y en 2020 en 3,40%, convergiendo lentamente hacia la meta establecida por el Banco de la República (3%). Lo anterior señala que los agentes no perciben presiones inflacionarias significativas en el mediano plazo.

Gráfico 45. Expectativas de inflación cierre de año
(Variación anual, %)



Fuente: EOF-Fedesarrollo

Gráfico 46. Dinámica de las tasas de interés
A. *Tasa de intervención de política monetaria*
(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República

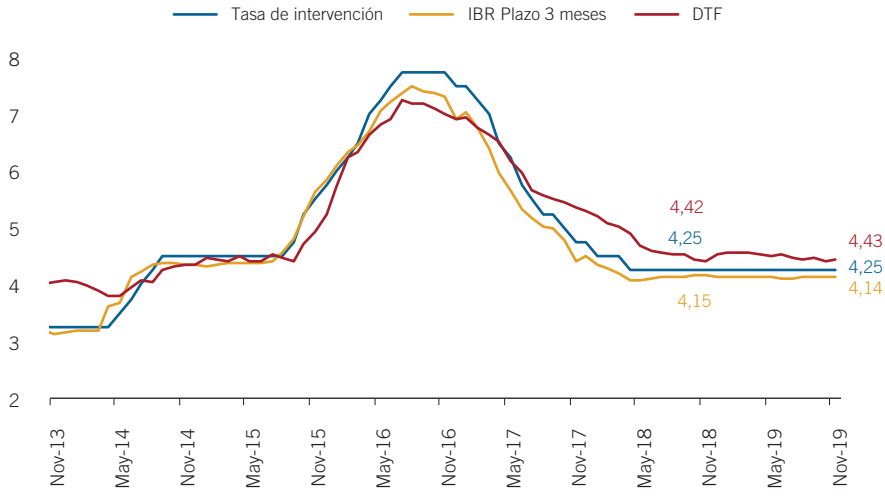
Prevemos que en lo que resta del año, el Banco de la República mantendría inalterada la tasa de interés de política monetaria en 4,25% (Gráfico 46a), la cual completa 20 meses en este nivel (desde abril de 2018). Sin embargo, dado el aumento de la inflación en los últimos meses, con valores cercanos al 4% e inflaciones más altas que las anticipadas para el próximo año, por ejemplo, por *pass-through* cambiarios o persistencia en los niveles de precios de los alimentos que aumenten los costos de la actividad productiva, obligarían al Banco de la República a aumentar la tasa repo en el primer trimestre de 2020. Como anunciamos en la edición pasada de *Prospectiva*, creemos que el riesgo de un desanclaje de las

expectativas de inflación debido a este efecto limitará la capacidad del Banco para adoptar una postura monetaria más expansiva, por lo que, aunque no esperamos una reducción de la tasa de intervención antes del cierre del año, si anticipamos una eventual alza en la tasa para la primera mitad del año.

Por otra parte, la política monetaria se ha transmitido a las tasas de interés del mercado, en particular a la IBR[37] nominal a plazo tres meses, que se ha mantenido alrededor del 4,13% durante los últimos 12 meses. Por su parte, la DTF ha tendido a estabilizarse, llegando a 4,43% en noviembre de este año (Gráfico 46b).

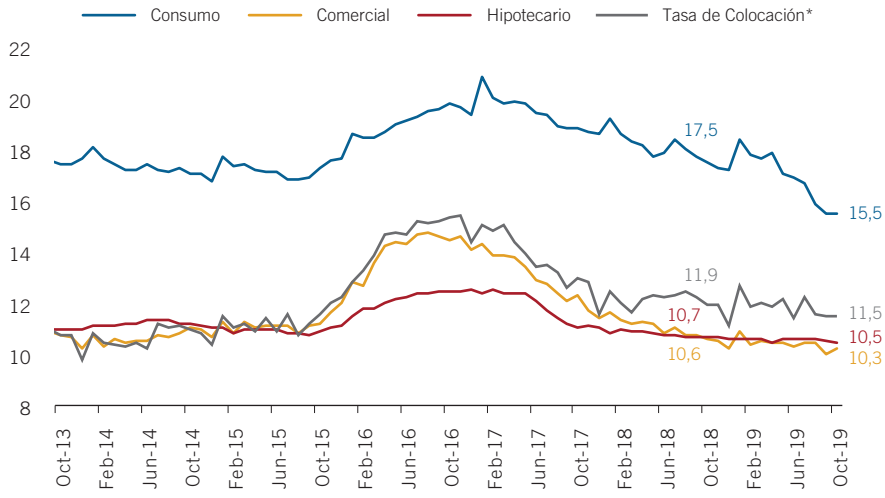
En lo corrido de 2019 hasta octubre, las tasas de interés de los créditos comercial e hipotecario se estabilizaron cerca del 10,5%, convergiendo a niveles similares a los de 2013 (Gráfico 46c). De hecho, el promedio enero-octubre de estas tasas ha sido 10,4% y 10,6% respectivamente, por debajo del promedio observado un año atrás (11,1% y 10,8%). La tasa de interés de los créditos de consumo en este periodo presentó una tendencia decreciente, ubicándose en 15,5% en octubre, disminuyendo 2,9 pps

B. *Tasa de intervención y de captación (Porcentaje).*



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo

C. *Tasa de colocación por modalidades (Porcentaje)*



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo
* Incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería

[37] El Indicador de Referencia Bancaria (IBR) comenzó a funcionar en enero de 2008 con el objetivo de reflejar la liquidez del mercado monetario en Colombia. El IBR es una tasa de interés de corto plazo denominada en pesos colombianos que refleja el precio al que los bancos están dispuestos a ofrecer o a captar recursos en el mercado monetario. El IBR ha mostrado respuestas más rápidas que la DTF a los cambios en la tasa de política monetaria.

desde enero de 2019 (18,4%), siendo este el valor más bajo desde que la Superintendencia Financiera registra esta información (mayo 2002). Por su parte, la tasa de colocación se ha mantenido alrededor del 11,9%, comportamiento levemente inferior al promedio observado entre enero y octubre de 2018 (12,2%).

3. Cartera del Sistema Financiero

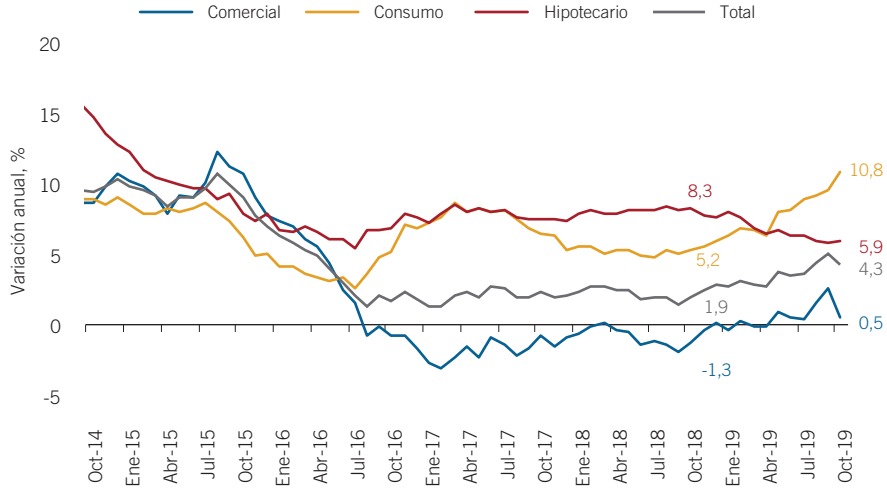
En lo corrido de 2019 hasta octubre, el crecimiento real de la cartera total de crédito se ubicó en promedio en 3,6%, en línea con la aceleración observada a partir de junio de 2018 (Gráfico 47). Esto se explica por la estabilización del crecimiento anual del crédito comercial (correspondiente al 54% del total de la cartera) alrededor del 0,6% en el periodo enero-octubre y a la aceleración de la cartera de crédito de consumo (segundo componente principal, 29%) que llegó a 10,8% en octubre (valor máximo desde julio de 2013), impulsada principalmente por los créditos de libre inversión. Cabe resaltar que esta aceleración en la cartera de consumo podría ser vista como un riesgo en la medida en que el entorno macroeconómico se vea afectado o debilitado de manera repentina. Por otro lado, se ha visto una leve aceleración de la cartera de crédito hipotecaria, creciendo 4,3% en octubre, 2,4 pps por encima del registro del mismo mes del año anterior.

Durante los primeros tres trimestres del año, la calidad de la cartera (indicador tradicional de morosidad) se ha mantenido relativamente estable alrededor del 4,7% (en promedio). Si bien lo anterior representa un deterioro frente a lo observado en los primeros años de la década (alrededor del 3%), a partir de abril de este año se ha presentado una ligera corrección, al pasar de 4,9% a 4,4% en septiembre, el valor más bajo en lo corrido del año (Gráfico 48).

4. Principales Agregados Monetarios

En lo corrido del año, el uso de efectivo, la base monetaria y M1 han presentado una tendencia al alza. En particular, el uso de efectivo se aceleró, alcanzando un crecimiento de 14,9% en agosto, el más alto desde noviembre de 2015 (14,9%) y de lo corrido del año hasta octubre (12,6%). Lo anterior se encuentra en línea con la recuperación del con-

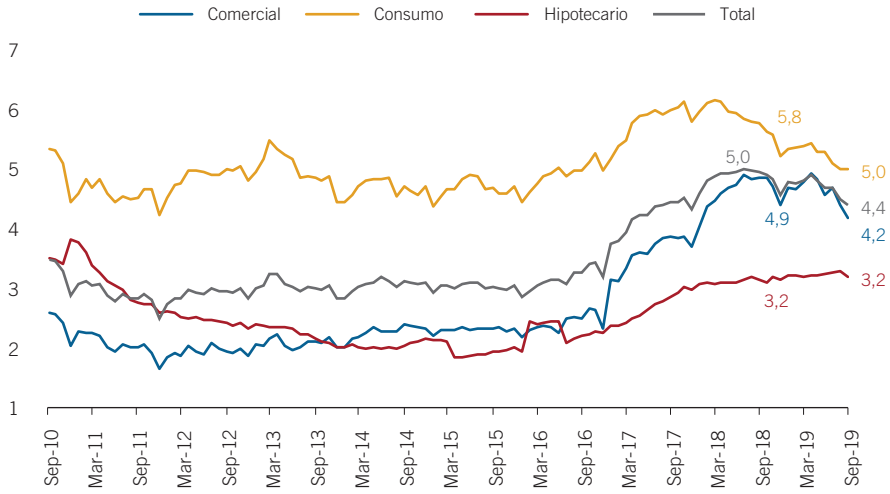
Gráfico 47. Cartera real por tipo de crédito
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República

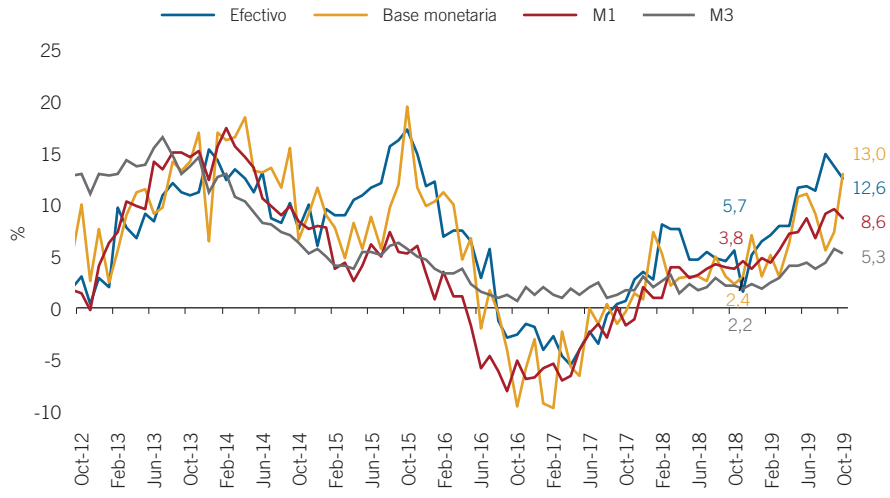
sumo privado y el comercio al por menor en lo corrido del año. Por otro lado, la base monetaria registró un crecimiento de 10 pps desde enero de este año hasta octubre, pasando de un crecimiento de 3,0% a 13,0%, el registro más alto desde octubre de 2015 (11,2%) (Grafico 49).

Gráfico 48. Calidad de la cartera por tipo de crédito *(Variación anual, %)*



Fuente: Superintendencia Financiera

Gráfico 49. Crecimiento real de los agregados monetarios *(Variación anual, %)*



Fuente: Banco de la República

5. Proyecciones

5.1 Inflación

En esta edición de *Prospectiva* revisamos al alza nuestro pronóstico de inflación para 2019, ubicándola en 3,9% frente al 3,6% de la edición pasada. Ajustamos al alza la inflación de alimentos y a la baja la correspondiente al componente de transables y no transables, mientras que mantuvimos estable la inflación de regulados. Respecto al ajuste en la inflación de alimentos, modificamos nuestras proyecciones para incorporar las presiones alcistas que se vienen presentando en los últimos meses, dada una normalización más lenta de los choques de oferta presentados en la subcategoría de perecederos, producto del cierre de la vía al llano el pasado mes de junio, así como las presiones cambiarias más fuertes sobre la subcategoría de procesados. De igual forma, aunque el Fenómeno del Niño ha sido de baja intensidad, se han presentado condiciones climáticas poco favorables que han contribuido a que su desvanecimiento sea más lento. Por último, las modificaciones temporales relacionadas la introducción del impuesto plurifásico a la gaseosa y la cerveza también han contribuido al alza en el precio de los alimentos.

Para 2020 esperamos que la inflación de alimentos disminuya, dada la baja probabilidad de ocurrencia del Fenómeno del Niño y el desvanecimiento

total de los efectos del fenómeno presentado este año. Sumado a esto, se espera una normalización en la oferta de perecederos que estabilice la inflación de alimentos en un 4%, mostrando una recuperación lenta debido a la persistencia del choque cambiario sobre los procesados.

Por otro lado, la inflación de transables ha presentado ligeros aumentos dado el alza reciente de la tasa de cambio, lo que ha llevado a la depreciación del precio colombiano a ubicarse en un 11,6%[38] con respecto al mismo periodo del año pasado. Sin embargo, el efecto del traspaso de la depreciación del peso colombiano a la inflación de bienes transables (*pass-through* cambiario) no ha influenciado presiones sustanciales en lo corrido del año, por lo que esperamos que su efecto se empiece a observar en el primer trimestre del próximo año, ubicando la inflación de transables alrededor del 2,1%. Por su parte, esperamos que el comportamiento observado entre enero y noviembre de los bienes y servicios no transables se mantenga en lo que resta del año, ubicándose alrededor del 3,3%, pues no anticipamos presiones fuertes que lleven al alza o la baja de este componente.

En cuanto a la tendencia decreciente de la inflación de regulados, esta obedece a la disipación de choques de oferta, menores ajustes que los previstos en tarifas de energía eléctrica a pesar del sobrecosto a la tarifa establecido en el Plan de Desarrollo 2018-2022, que deberán asumir los estratos 4, 5 y 6 (artículo 313 de la Ley 1955 de 2019) y que empezó a implementarse de manera retroactiva el pasado mes de octubre (sin descartar que puede generar presiones al alza para el primer trimestre de 2020), y menores presiones provenientes de costos de los combustibles y servicios de transporte, posible consecuencia de un menor precio del petróleo, que ha llevado a la corrección a la baja de este componente en lo corrido del año.

Por último, esperamos estabilidad en los precios de los bienes regulados para 2020, con una leve reducción de 0,1 pps, producto del menor precio del petróleo y de los ajustes en el precio de la energía. De esta forma, la inflación para 2020 convergería a valores más cercanos a la meta, aunque de una forma más lenta, ubicándose en 3,4% en línea con la corrección de la inflación de alimentos y la relativa estabilidad de los otros componentes (Cuadro 11).

5.2. Tasa de interés del Banco de la República

En esta edición de *Prospectiva* mantuvimos la proyección de la tasa de intervención de política monetaria en 4,25% para el cierre de 2019 y en 4,50% para el cierre de 2020 (Cuadro 6.1). Lo anterior, en línea con el anuncio del Gerente del Emisor de mantener una postura medianamente expansiva y unas expectativas de inflación que continúan ubicándose dentro del rango objetivo del Banco de la República para el cierre de este año.

En 2020 esperamos una subida de 25 pbs en la TPM durante el primer semestre del año que ayude a controlar el comportamiento de los precios, debido a la cercanía a niveles del 4% que ha presentado la inflación de los últimos meses y que podría salir del rango meta en los primeros meses del próximo año. Lo anterior, en la medida en que los choques de naturaleza transitoria y que presionan al alza la inflación de alimentos no se resuelvan hasta este periodo. Adicionalmente, el efecto de un mayor crecimiento económico y un mayor *pass-through* cambiario, en un contexto

[38] Hasta el 03 de diciembre de 2019.

de depreciación para el próximo año, aumentaría la inflación durante 2020. En este orden de ideas, esperamos que este incremento en la tasa de interés del Banco de la República ayude a la estabilización de los precios, sobre todo en los componentes de alimentos y transables, y lleve a la inflación a ubicarse en 3,4% al final del año.

Cuadro 11. Proyecciones variables monetarias *(Porcentaje)*

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inflación Total	**5,8**	**4,1**	**3,2**	**3,9**	**3,4**	**3,3**	**3,1**	**3,0**
Alimentos	7,2	1,9	2,4	5,7	4,0	3,6	3,2	-
Bienes transables	5,3	3,8	1,1	2,1	2,0	2,0	1,8	-
No transables	4,9	5,5	3,8	3,3	3,2	3,1	3,1	-
Bienes regulados	5,4	5,9	6,4	4,3	4,2	4,2	4,1	-
Tasa de intervención Banrep	**7,50**	**4,75**	**4,25**	**4,25**	**4,50**	**4,50**	**4,25**	**4,00**

Nota: Las cifras de inflación corresponden a la variación anual para cierre de año
Fuente: Modelo monetario-Fedesarrollo

Referencias

Banco de la República de Colombia. (2019). Informe de Política Monetaria. Octubre 2019

Banco de la República de Colombia. (2019). Reporte de Estabilidad Financiera. Segundo Semestre 2019

7

Economía regional: mejor panorama a futuro

1. Actividad económica en las principales regiones[39] del país

El cuadro 12 resume los resultados más recientes de los principales indicadores de actividad económica para las regiones del país en el trimestre móvil agosto-octubre.

Bogotá

La actividad económica en Bogotá tuvo un buen comportamiento dado que, de los 9 indicadores estudiados, obtuvo resultados positivos en 6 de ellos. Sin embargo, estos fueron inferiores a los resultados a nivel nacional. La actividad económica en el sector industrial fue positiva: la producción industrial creció 1,3% y el índice de confianza industrial cerró en 8,8% (5,8 pps superior al cierre del trimestre agosto-octubre de 2018). Respecto al sector comercial, el comercio al por menor sin combustibles creció 8,5% y el índice de confianza comercial tuvo un balance de 25,1%, ambos superiores a los resultados del mismo trimestre del año pasado (5,2% y 23,9% respectivamente). Por su parte, el sector de la construcción tuvo un desempeño mayoritariamente negativo, dado que el crecimiento de los despachos de cemento gris y el balance en la disposición a comprar vivienda fue negativo (-3,4% y -5,4% respectivamente); además, el crecimiento de las ventas de vivienda registró la mayor reducción entre las regiones observadas (22,6 pps inferior al crecimiento del mismo trimestre del año pasado). Finalmente, el sacrifico de ganado cayó 1,1% frente al mismo trimestre del año anterior, lo que implica una reducción en el crecimiento de 0,7 pps, la única región que registró una desmejora en el sector agropecuario.

Antioquia

El panorama económico antioqueño tuvo resultados positivos, principalmente en los sectores agropecuario, comercial y de la construcción. En el sector agropecuario, el crecimiento en el sacrificio de ganado vacuno fue 3%, lo que implica una recuperación de 3 pps frente al mismo periodo del año anterior. En el sector comercial, el balance del índice de confianza comercial y el crecimiento del comercio minorista excluyendo combustibles se situaron en terreno positivo (29,6% y 7,2% respectivamente), sin embargo, el comercio minorista fue inferior al resultado del total nacional (9,2%). El crecimiento de los lanzamientos de vivienda nueva y los despachos de cemento gris, así como el balance de la disposición a comprar vivienda, fue positivo (47,4%, 8,2% y 5% respectivamente) y superior

[39] Las regiones se definen de la siguiente manera: Bogotá, Antioquia, Valle del Cauca, Región Resto Centro (Huila, Tolima, Risaralda, Quindío, Cundinamarca, Boyacá y Caldas), Resto Pacífico (Chocó, Nariño y Cauca), Caribe (La Guajira, Atlántico, Magdalena, Cesar, Sucre, Bolívar y Córdoba), Sur oriente (Amazonas, Caquetá, Putumayo, Vaupés, Guaviare, Meta, Guainía, Vichada, Casanare y Arauca) y Santanderes (Santander y Norte de Santander).

a los resultados a nivel nacional; siendo el incremento en el crecimiento de los lanzamientos el más grande en este indicador entre todas las regiones (78,6 pps). En el sector industrial, el balance del índice de confianza industrial fue 2,5 pps superior al resultado del mismo periodo del año pasado, pero estuvo por debajo del resultado del total nacional y fue el incremento más pequeño entre todas las regiones. Por su parte, el crecimiento en la producción industrial (-1,4%) también fue inferior al del total nacional.

Cuadro 12. Actividad económica reciente en las regiones

		Bogotá	Antioquia	Valle del Cauca	Resto Centro	Caribe	Santanderes	Total Nacional
Agropecuario								
Sacrifico de ganado vacuno* (Var. Anual - Promedio trimestre móvil)	Oct-18	-0,4	0,0	-6,2	3,7	-3,5	0,2	0,1
	Oct-19	-1,1	3,0	1,2	3,0	1,7	1,7	1,4
Industria								
Producción Industrial (Var. Anual - Promedio trimestre móvil)**	Oct-18	-	-	-	-	-	-	-
	Oct-19	1,3	-1,4	0,9	0,4	4,2	8,6	1,0
Índice de Confianza Industrial (ICI) (Promedio trimestre móvil)	Oct-18	3,0	6,5	0,0	3,4	5,6	5,5	3,5
	Oct-19	8,8	8,9	8,3	12,5	9,6	12,3	9,2
Comercio								
Comercio al por menor sin combustible (Var. Anual - Promedio trimestre móvil)	Oct-18	5,2	7,1	1,9	-	5,1	4,7	6,7
	Oct-19	8,5	7,2	7,9	-	8,2	4,1	9,2
Índice de Confianza Comercial (ICCO) (Promedio trimestre móvil)	Oct-18	23,9	28,2	36,2	24,7	35,3	36,1	27,4
	Oct-19	25,1	29,6	27,9	20,9	38,1	35,7	27,1
Construcción								
Despachos de Cemento Gris (Var. Anual - Promedio trimestre móvil)	Oct-18	1,6	4,1	5,4	0,1	3,8	-5,2	2,9
	Oct-19	-3,4	8,2	3,0	4,3	-1,8	13,1	3,6
Disposicion a comprar Vivienda (EOC) (Promedio trimestre móvil)	Oct-18	-10,5	17,3	37,1	-	19,3	3,3	4,3
	Oct-19	-5,4	5,0	22,7	-	24,3	-11,7	2,7
Ventas (Var. Anual - Promedio trimestre móvil)	Oct-18	24,2	-0,4	7,0	19,6	-13,7	-2,7	7,1
	Oct-19	1,5	-5,0	2,5	15,4	1,0	16,3	2,8
Lanzamientos (Var. Anual - Promedio trimestre móvil)	Oct-18	-0,9	-31,2	-9,5	55,1	-33,2	-8,3	-7,0
	Oct-19	2,0	47,4	47,6	-5,7	6,6	39,9	11,2

Desempeño por encima del nivel nacional Desempeño por debajo del nivel nacional

*Para el análisis de este indicador las regiones se conforman de la siguiente manera dada la disponibilidad de información: Caribe (Bolívar y Córdoba), Resto centro (Boyacá, Cundinamarca, Huila, Tolima, Risaralda y Caldas) y Sur oriente (Casanare).
**Región Resto Centro hace referencia a Cundinamarca, Caldas, Risaralda, Tolima y Boyacá, Caribe a Bolívar, Atlántico y Córdoba y Santanderes a Santander.

Valle del Cauca

El desempeño económico en la región fue positivo en todas las variables analizadas, aunque es mixto si se compara con los resultados a nivel nacional. En el sector agropecuario, el sacrificio de ganado vacuno tuvo un crecimiento anual de 1,2% que, si bien está por debajo del total nacional, representó la mayor recuperación frente al resultado del mismo periodo del año pasado entre las regiones analizadas (7,4 pps). El sector industrial presentó un panorama positivo en sus dos indicadores, producción industrial y el índice de confianza industrial, los cuales cerraron con un balance de 0,9% y 8,3%, respectivamente. Sin embargo, el crecimiento de la producción industrial fue inferior al resultado del total nacional (1,0%). El sector de la construcción tuvo un comportamiento positivo, en el que cabe resaltar la recuperación en el crecimiento de los lanzamientos de vivienda nueva, los cuales registraron un incremento de 57,1 pps. El sector comercial tuvo un comportamiento mixto: por una parte, el crecimiento del comercio al por menor sin combustibles continúa situándose por debajo del total nacional, aunque tuvo una recuperación de 6,0 pps respecto al resultado del trimestre agosto-octubre de 2018, siendo el incremento más grande del indicador frente a las otras regiones. Por otro lado, el balance del índice de confianza comercial fue superior al total nacional, sin embargo, tuvo una caída sustancial de 8,3 pps frente al trimestre agosto-octubre del año pasado.

Resto Centro

En la región Resto Centro el comportamiento económico se mantiene en terreno positivo, aunque se deterioró respecto al mismo trimestre del año anterior, especialmente en el sector de la construcción. El crecimiento del sacrifico de ganado sufrió una reducción de 0,7 pps y se situó en 3,0%. No obstante, este crecimiento fue superior al presentado en las demás regiones durante este periodo. El sector industrial tuvo un comportamiento mixto, ya que el crecimiento de la producción industrial cerró en 0,4%, 0,6 pps por debajo del total nacional, mientras que el índice de confianza industrial tuvo un balance de 12,5% (3,4% en el mismo periodo del año pasado), el cual también se posicionó por encima de los resultados presentados por las demás regiones. Por otro lado, el índice de confianza comercial cerró con un balance 3,7 pps inferior al presentado el año pasado, descendiendo hasta 20,9%. El desempeño del sector de la construcción estuvo predominantemente inclinado a la baja: el crecimiento en la venta de vivienda fue 15,4%, 4,2 pps inferior al presentado en el mismo trimestre de 2018, mientras que los lanzamientos de vivienda nueva cayeron 60,7 pps (su crecimiento cerró en -5,7%).

Caribe

La región caribe tuvo una recuperación en casi todos sus indicadores respecto al año anterior, a excepción de los despachos de cemento gris. En el sector comercial, el crecimiento del comercio al por menor sin combustibles se ubicó en 8,2%, mientras que el índice de confianza comercial culminó con un balance de 38,1% para este trimestre, lo cual implica un incremento de 3,1 pps y 2,7 pps respectivamente, siendo este incremento en el índice el más alto frente a las demás regiones. El sector industrial mantuvo su tendencia creciente con un incremento de 4 pps frente al año pasado en el índice de confianza comercial, el cual estuvo además por encima de los resultados a nivel nacional (0,4 pps). Por otro lado, el crecimiento en el sacrificio de ganado retornó a terreno positivo al posicionarse en 1,7% (-3,5% en el mismo periodo de 2018), superando el crecimiento del indicador a nivel nacional por 0,3 pps. Finalmente, el sector de la construcción tuvo recuperaciones importantes en indicadores que no tuvieron un buen desempeño el mismo trimestre del año pasado, como es el caso del crecimiento de las ventas y de los lanzamientos de vivienda nueva, los cuales registraron un incremento de

14,6 pps y 39,9 pps respectivamente (el crecimiento de las ventas se ubicó en 1% y el de los lanzamientos en 6,6%); sin embargo, el crecimiento en los despachos de cemento gris cayeron respecto al año pasado y se ubicaron en terreno negativo (-1,8%).

Santanderes

La actividad económica en la región de los Santanderes fue predominantemente positiva, aunque el sector de la construcción aun presenta resultados variados. El índice de confianza industrial presentó un sustancial incremento de 6,8 pps respecto al trimestre agosto-octubre de 2018, manteniéndose por encima del total nacional. De forma análoga, el crecimiento de la producción industrial se ubicó en 8,6% (7,6 pps por arriba del total nacional), lo que consolida el buen desempeño del sector. El sector agrícola mantuvo un buen comportamiento al ubicarse 0,3 pps arriba del total nacional, al crecer 1,7% el sacrificio de ganado vacuno. En el sector comercial, el crecimiento del comercio al por menor sin combustibles presentó un deterioro respecto al año pasado al ubicarse en 4,1% (4,7% en el mismo periodo del año anterior), además, continúa por debajo del resultado nacional. Por su parte, el índice de confianza comercial se mantuvo estable, a pesar de sufrir una leve reducción frente al año pasado. Finalmente, el sector de la construcción vivió una importante recuperación en sus variables reales: el crecimiento en el despacho de cemento gris, las ventas y lanzamientos de vivienda nueva tuvo un incremento de 18,3 pps, 19 pps y 48,2 pps frente al mismo periodo del año pasado respectivamente, siendo este incremento en el indicador de despachos y de ventas el más alto alcanzado entre las regiones. Sin embargo, las expectativas de los individuos no estuvieron en sintonía con los resultados del sector, ya que el balance de la disposición a comprar vivienda se situó en terreno negativo al caer 15 pps respecto al año pasado.

2. Comportamiento del Mercado Laboral

El cuadro 13 resume los principales resultados observados del mercado laboral para las cinco principales ciudades del país, las cabeceras, su área rural y para el total nacional, correspondientes al trimestre móvil agosto-octubre. La tasa de ocupación cayó este trimestre móvil respecto al mismo periodo del año anterior en todas las áreas y ciudades analizadas a excepción de Bucaramanga, donde se ubicó en 62,3% (0,3 pps superior al trimestre agosto-octubre de 2018). Donde se evidenció una mayor caída en la tasa de ocupación fue en el área rural (-3,0 pps), caída que fue más pronunciada que en el total nacional, dando continuidad a la tendencia decreciente que comenzó en el trimestre móvil enero-marzo de este año; seguido por Medellín (-1,6 pps) y las cabeceras (-1,5 pps). En las demás ciudades la caída

Cuadro 13. Principales resultados del mercado laboral (agosto-octubre)*

	Medellín		Bogotá		Bucaramanga		Cali		Barranquilla		Cabeceras		Rural		Total nacional	
Tasa de participación	64,3	(-1,5)	68,4	(-0,7)	68,3	(0,8)	68,0	(0,8)	65,0	(-1,0)	64,5	(-1,2)	58,9	(-1,8)	63,2	(-1,3)
Tasa de ocupación	56,9	(-1,6)	61,5	(-0,9)	62,3	(0,3)	59,5	(-0,3)	59,9	(-0,3)	57,3	(-1,5)	54,8	(-3,0)	56,7	(-1,9)
Tasa de desempleo	11,6	(0,4)	10,1	(0,5)	8,9	(0,6)	12,5	(1,4)	7,9	(-0,9)	11,2	(0,7)	7,0	(2,2)	10,3	(1,1)
Tasa de informalidad**	40,8	(0,2)	39,4	(-1,9)	55,5	(-2,5)	44,4	(-2,8)	56,6	(1,4)	-	-	-	-	45,6	(-1,2)

Desempeño por encima del nivel nacional Desempeño por debajo del nivel nacional

*Valores en paréntesis representan la variación frente al mismo periodo del año anterior.
**Total nacional corresponde a las 13 principales ciudades del trimestre móvil agosto-octubre.

fue menos pronunciada: la tasa de ocupación en Bogotá fue 61,5% (0,9 pps inferior), en Barranquilla 59,9% (0,3 pps inferior) y en Cali 59,5% (0,3 pps inferior). Es importante anotar que la tasa de ocupación en Bogotá completa 8 trimestres móviles en descenso.

La tasa de desempleo aumentó este trimestre móvil de manera generalizada en todo el país. En la zona rural y en la ciudad de Cali el aumento fue mayor que el presentado en el total nacional (1,1 pps), con un resultado de 7,0% y 12,5% respectivamente, completando 10 periodos consecutivos de aumento en Cali. Otras ciudades que presentaron un aumento en su tasa de desempleo fueron Bucaramanga (0,6 pps), Bogotá (0,5 pps) y Medellín (0,4 pps), con lo cual Bogotá continúa con la tendencia creciente iniciada en el trimestre móvil anterior. Por su parte, Barranquilla fue la única ciudad donde el desempleo cayó (-0,9 pps), completando así 4 trimestres de esta dinámica.

Por su parte, en el trimestre móvil agosto-octubre la tasa total de informalidad se contrajo 1,2 pps respecto al mismo periodo de 2018, en línea con la tendencia decreciente de los últimos dieciséis trimestres móviles. Cali fue la ciudad en la que más cayó la informalidad (-2,8 pps) respecto al mismo periodo del año anterior, siendo la reducción más grande que ha tenido la ciudad desde principios de 2017. A Cali le siguen Bucaramanga (-2,5 pps) y Bogotá (-1,9 pps), con lo cual Bucaramanga completa 12 trimestres móviles consecutivos de reducciones en su tasa de informalidad. Por otro lado, Medellín y Barranquilla tuvieron un incremento de la informalidad respecto al trimestre agosto-octubre de 2018 (0,2 pps y 1,4 pps respectivamente). El incremento de que tuvo Barranquilla fue el más alto para esta ciudad en lo corrido del año.

En relación con la generación de empleo en Colombia, el sector en el que más aumentó la población ocupada fue la construcción (14,5%), seguido por suministro de electricidad, gas y agua (5,7%) (Cuadro 14). Por su parte, el sector en donde más cayó el número de ocupados fue explotación de minas y canteras (-22,1%).

Respecto a la edición anterior, el sector de la explotación de minas y canteras perdió terreno en las diferentes ciudades en la generación de empleos, siendo ahora la construcción la actividad predominante en las ciudades analizadas. Dado lo anterior, el crecimiento de los empleos en actividades de construcción en Bogotá, el Caribe y Resto Centro fue 38,5%, 14,1% y 7,1% respectivamente. A la construcción le sigue el sector de suministro de electricidad, gas y agua, específicamente en Valle del Cauca (56,2%) y Resto pacífico (26,7%). Finalmente, las actividades preponderantes en otras ciudades en la generación de empleo fueron la agricultura (39,3% en los Santanderes), la intermediación financiera (12,5% en el Sur Oriente) y los servicios comunales (2,4% en Antioquia).

Cuadro 14. Variación anual generación de empleo por regiones[40] y ramas de actividad económica (agosto-octubre)

Categoría	Bogotá	Antioquia	Valle del Cauca	Resto Centro	Caribe	Santan-deres	Sur oriente	Resto pacífico	Total Nacional
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-32,5	-19,1	-4,7	-23,2	-4,7	39,3	-25,2	-7,5	-13,2
Explotación de Minas y Canteras	-38,1	-3,4	-91,4	-11,8	1,0	34,0	-22,4	-30,0	-22,1
Industria manufacturera	-3,7	-4,0	9,1	-7,5	-4,2	-0,4	6,1	-9,6	-2,3
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	11,2	1,4	56,2	4,9	-10,6	-2,4	-21,1	26,7	5,7
Construcción	38,5	0,8	9,0	7,1	14,1	-10,7	9,6	-8,8	14,5
Comercio, hoteles y restaurantes	-3,7	-3,1	-6,6	-0,6	2,5	1,8	-2,3	3,8	-1,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-1,2	-0,5	10,9	-10,0	-2,5	0,2	-10,4	-7,9	-1,5
Intermediación financiera	-7,8	-8,2	-5,8	1,2	-12,4	-0,9	12,5	9,6	-6,8
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	1,3	-1,1	-8,6	-7,6	-8,7	-9,9	-11,5	-0,8	-2,8
Servicios comunales, sociales y personales	-0,6	2,4	4,1	-1,3	2,4	8,1	10,6	7,3	1,9

Desempeño por encima del nivel nacional Desempeño por debajo del nivel nacional

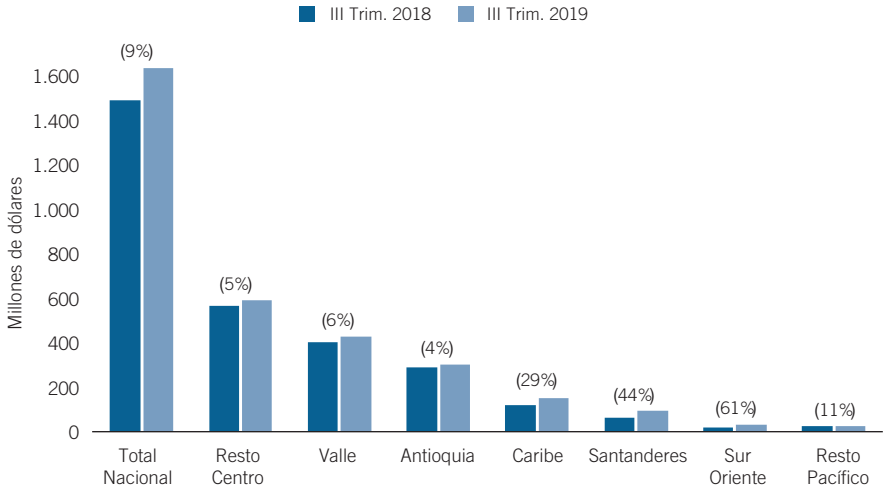
Fuente: DANE – GEIH

[40] Las cifras de empleo agregadas para cada región corresponden a lo siguiente: i) Bogotá, ii) Antioquia: Medellín, iii) Valle del Cauca: Cali, iv) Caribe: Barranquilla, Cartagena, Montería, Valledupar, Riohacha, Santa Marta y Sincelejo, v) Resto centro: Pereira, Manizales, Ibagué, Tunja, Neiva y Armenia, vi) Sur oriente: Villavicencio y Florencia, vii) Resto pacífico: Pasto, Popayán y Quibdó, y viii) Santanderes: Cúcuta y Bucaramanga.

3. Remesas

En el tercer trimestre de 2019 el valor de las remesas que ingresaron al país fue de 1.637,1 millones de dólares, representando un aumento de 9% en comparación con el tercer trimestre de 2018. De julio a octubre, el principal destino de las remesas fue la región Resto Centro, seguido de Valle y Antioquia. El valor de las remesas aumentó principalmente en la región Sur Oriente (61%), Santanderes (44%) y Caribe (29%) (Gráfico 50).

Gráfico 50. Destino de las remesas por regiones *(Millones de dólares)*

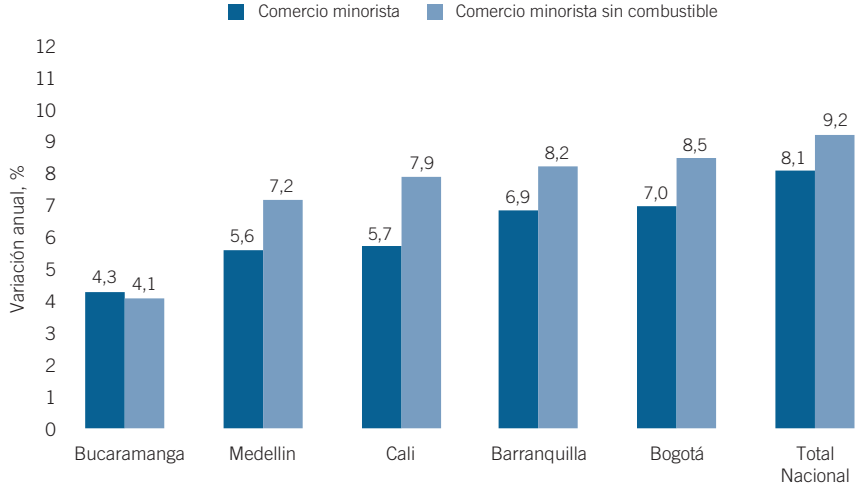


Fuente: Banco de la República.

Nota: Valores en paréntesis representan la variación frente al mismo periodo del año anterior.

Indicadores de actividad económica regional

Gráfico 51. Variación anual real de ventas minoristas (Trimestre móvil agosto-octubre)

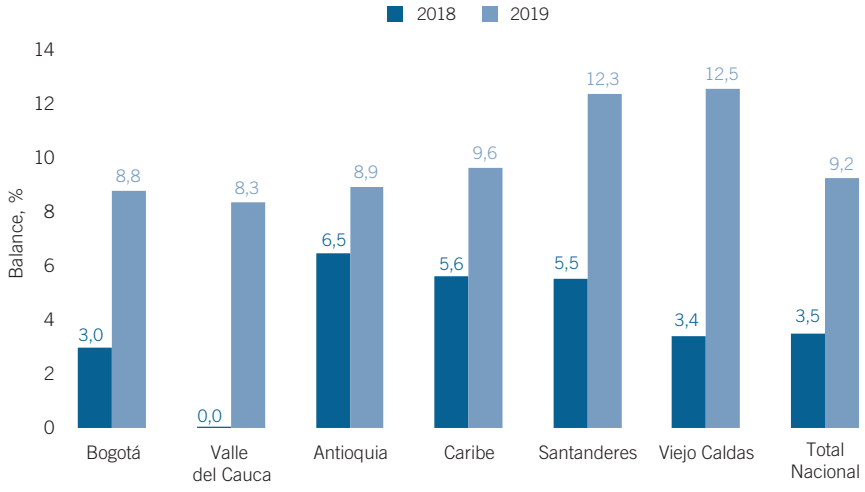


Fuente: DANE.

*Barranquilla incluye Soledad y Malambo; **Cali incluye Yumbo, Jamundí y Palmira

En el trimestre móvil agosto-octubre, las ventas reales minoristas aumentaron 8,1% frente al mismo periodo del año anterior, mientras que las ventas reales del comercio minorista sin combustibles crecieron 9,2%. Bogotá fue la ciudad con mayor crecimiento de las ventas reales del comercio minorista (7,0%), mientras que Bucaramanga fue la ciudad en la que menos creció este tipo de comercio (4,3%).

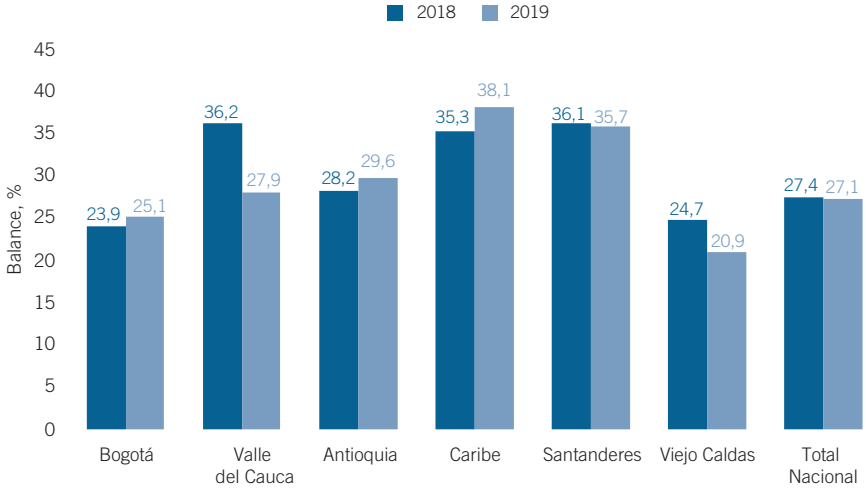
Gráfico 52. Índice de Confianza Industrial (ICI), (Promedio trimestre móvil, agosto-octubre)



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

Durante el trimestre agosto-octubre, el índice de confianza industrial (ICI) aumentó 5,7 pps respecto al mismo trimestre del año anterior. La región con el índice de confianza más alto fue el Viejo Caldas con 12,5%, seguido de los Santanderes con 12,3%. El Valle del Cauca fue la región con el menor índice de confianza industrial (8,3%).

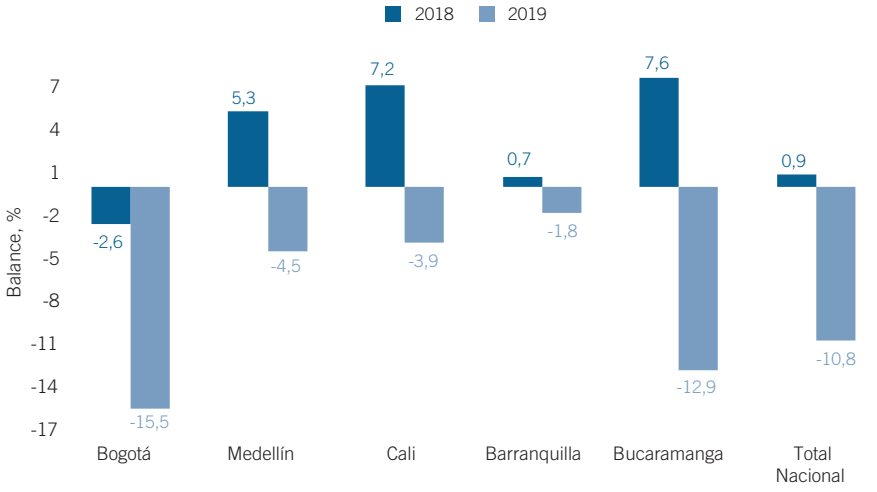
Gráfico 53. Índice de Confianza Comercial (ICCO), (Promedio trimestre móvil, agosto-octubre)



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

En el promedio trimestral agosto-octubre, el índice de confianza comercial (ICCO) se ubicó en 27,1%, 0,2 pps por debajo del resultado registrado en el mismo trimestre del año anterior. El índice cayó en tres de las seis regiones, siendo el Valle del Cauca en donde más disminuyó (8,3 pps). El mayor aumento del índice de confianza comercial se dio en el Caribe (2,7 pps).

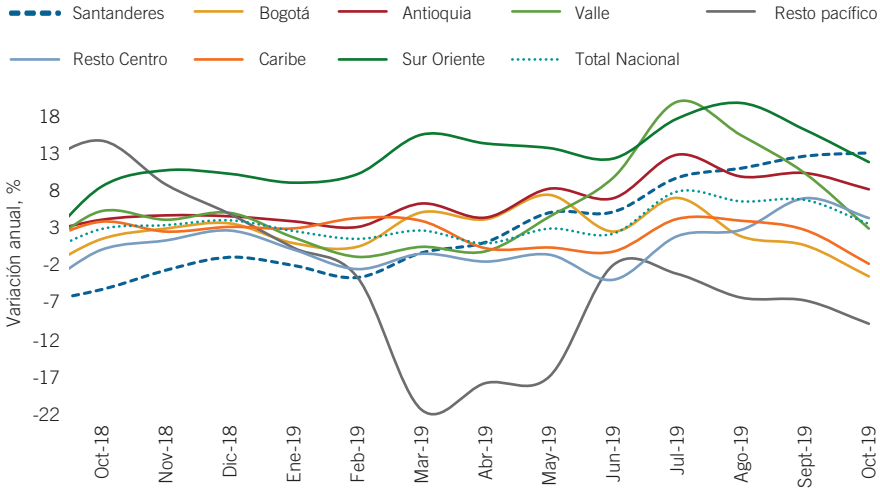
Gráfico 54. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) (Promedio trimestre móvil, agosto-octubre)



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

En el trimestre móvil agosto-octubre, el ICC para el total nacional disminuyó 11,7 pps, llegando a -10,8%. Bucaramanga fue la ciudad que registró la mayor caída del índice, con un descenso de 20,5 pps. Por su parte, la ciudad en donde menos decreció el índice fue Barranquilla (-2,6 pps).

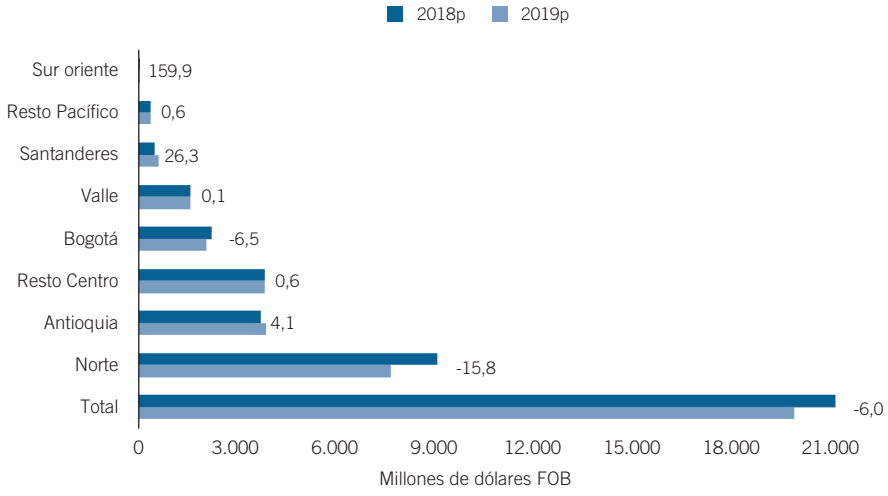
Gráfico 55. Despachos de cemento gris en los principales departamentos*



*Promedio móvil 3 meses. Fuente: DANE.

Durante el trimestre móvil agosto-octubre los despachos de cemento gris, medidos en miles de toneladas, experimentaron una desaceleración en el total nacional. El crecimiento de los despachos en la Región pacífico profundizó sus resultados negativos al llegar a -9,7%. Por su parte, la única región que tuvo un incremento en su crecimiento fue los Santanderes (0,4 pps) al ubicarse en 13,1%.

Gráfico 56. Exportaciones excluyendo petróleo, enero-octubre



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

En el periodo enero-octubre las exportaciones a nivel nacional sin petróleo cayeron 6% frente al mismo periodo de 2018. Las exportaciones cayeron en la región Norte (-15,8%) y en Bogotá (-6,5%). Por su parte, las exportaciones aumentaron principalmente en los Santanderes (26,3%) y en el Sur oriente (159,9%).



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