FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

PROSPECTIVA ECONÓMICA

1. Contexto Internacional
2. Actividad Productiva: Comportamiento de la economía colombiana en 2019
3. Sector Externo: Deterioro exportador
4. Política Fiscal: Cumplimiento de las metas fiscales en 2019
5. Inflación y sector monetario: Dentro del rango meta
6. Economía Regional: Buen desempeño previo al COVID-19
7. Choque dual: COVID-19 y precios del petróleo
ISSN: 1692-0341

Abr

PROSPECTIVA ECONÓMICA

Abr|| Prospectiva Económica – Abril 2020

FECHA PUBLICACIÓN

30 de Abril del 2020

ISSN: 1692-0341

EDITORES

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Ximena Cadena
Subdirectora

Martha Elena Delgado
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

Helena Suárez
Diego Alejandro Gutiérrez
David Lara
Andrea Correa
Sandra Diaz
Analistas económicos

Daniel Diaz
Pasante

DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITAL AUTOMATIZADA

Editorial Dartagnan S.A.S.



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

Contenido

1. Contexto Internacional

2. Actividad Productiva: Comportamiento de la economía colombiana en 2019

3. Sector Externo: Deterioro exportador

4. Política Fiscal: Cumplimiento de las metas fiscales en 2019

5. Inflación y sector monetario: Dentro del rango meta

6. Economía Regional: Buen desempeño previo al COVID-19

7. Choque dual: COVID-19 y precios del petróleo

1. Contexto Internacional

1. Actividad global reciente y perspectivas

Para 2019, el crecimiento estimado de la economía mundial por el Fondo Monetario Internacional (FMI) fue de 2,9%, lo que representa una reducción de 0,7 puntos porcentuales (pps) con respecto al 3,6% registrado en 2018, siendo el crecimiento más bajo desde la crisis financiera mundial. Esta disminución estuvo marcada por la desaceleración de la actividad manufacturera, la debilidad del comercio y de la inversión mundial por cuenta de la incertidumbre en las políticas comerciales, provocadas en mayor medida por la guerra comercial entre Estados Unidos y China, además de la menor demanda de bienes intensivos en el comercio mundial en Europa y Asia, como los automóviles y productos tecnológicos. No obstante, el estímulo monetario por parte de los principales bancos centrales del mundo impidió que la desaceleración este año fuera aún más pronunciada.

A finales de 2019, la actividad económica mundial mostraba señales de estabilización. Las mejores perspectivas (aunque todavía pesimistas) del sector manufacturero y una leve recuperación del comercio mundial en un contexto internacional favorable donde se firmó la primera fase del acuerdo comercial entre Estados y China, la menor probabilidad de un *brexit* sin acuerdo y las perspectivas de permanecer en una orientación acomodaticia en las políticas monetarias caracterizaron este hecho. Más aún, los rendimientos de los bonos soberanos aumentaron después de haberse reducido significativamente en el tercer trimestre del año, las monedas tendieron a preciarse con respecto al dólar y los precios del petróleo aumentaron explicados por la mejor actividad económica mundial y la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de recortar más la producción de crudo.

No obstante, como resultado del brote de COVID-19, la economía global se enfrenta a condiciones adversas que son resultado de las medidas de contención implementadas para detener la propagación del virus y lograr aplanar la curva de contagio. Teniendo en cuenta lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó sustancialmente a la baja su pronóstico de crecimiento mundial para 2020, situándolo en -3,0% (-6,3 pps relativo a la edición anterior del WEO). Para 2021, el FMI estima una recuperación del crecimiento hasta el 5,8% (aumentando 2,4 pps relativo a la edición anterior del WEO) (Cuadro 1).

Adicional a esto, en 2019 la economía global se enfrentó a un segundo choque proveniente de la guerra de precios iniciada por Arabia Saudita y Rusia, los cuales, al no hallar un acuerdo en el marco de las reuniones de la OPEP, suspendieron los acuerdos de recorte de producción de crudo y generaron un desplome de los precios hasta niveles cercanos a los 20 dólares por barril. Aunque las negociaciones se reanudaron y la OPEP logró conciliar un nuevo acuerdo de recorte de producción de 9,7 millones de barriles por día durante los meses de mayo y junio, el choque generó elevadas pérdidas para los países exportadores de este *commodity*. Para un análisis detallado sobre nuestras perspectivas de las principales variables externas, consultar el Capítulo 3 de esta edición.

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

	Crecimiento económico			Diferencia con WEO enero 2020	
	2019	2020p	2021p	2020	2021
Economía mundial	**2,9**	**-3,0**	**5,8**	**-6,3**	**2,4**
Economías avanzadas	**1,7**	**-6,1**	**4,5**	**-7,7**	**2,9**
Estados Unidos	2,3	-5,9	4,7	-7,9	3,0
Canadá	1,6	-6,2	4,2	-8,0	2,4
Reino Unido	1,4	-6,5	4,0	-7,9	2,5
Japón	0,7	-5,2	3,0	-5,9	2,5
Zona euro	**1,2**	**-7,5**	**4,7**	**-8,8**	**3,3**
Alemania	0,5	-7,0	5,2	-8,1	3,8
Italia	0,2	-9,1	4,8	-9,6	4,1
Francia	1,3	-7,2	4,5	-8,5	3,2
Economías emergentes y en desarrollo	**3,7**	**-1,0**	**6,6**	**-5,4**	**2,0**
China	6,1	1,2	9,2	-4,8	3,4
India	4,2	1,9	7,4	-3,9	0,9
América Latina y el Caribe	**0,1**	**-5,2**	**3,4**	**-6,8**	**1,1**
Colombia	3,3	-2,4	3,7	-5,9	-0,1
Brasil	1,2	-5,3	2,9	-7,5	0,6
Chile	1,0	-4,5	5,3	-5,4	2,6
México	0,0	-6,6	3,0	-7,5	1,4
Perú	2,4	-4,5	5,2	-7,7	1,5
Argentina	-2,2	-5,7	4,4	-4,4	3,0

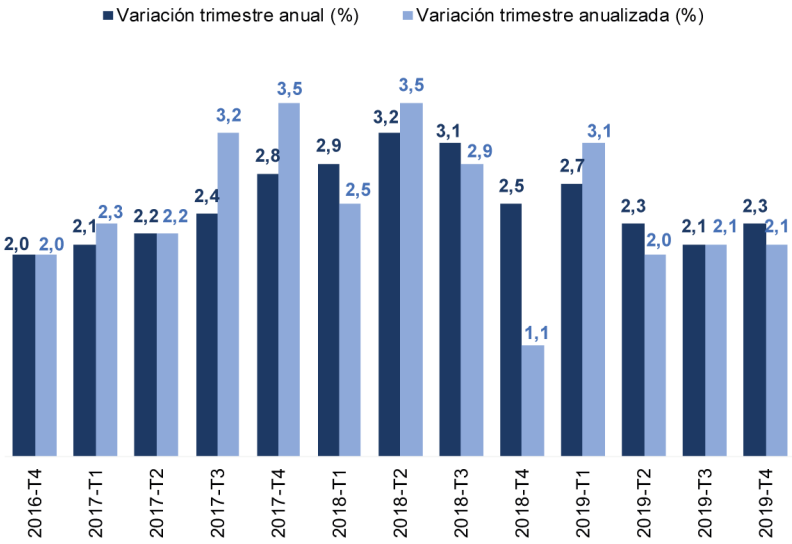
(p) proyectado
Fuente: FMI – World Economic Outlook – Abril 2020.

1.1 Estados Unidos

En el cuarto trimestre de 2019, el crecimiento interanual de la economía **estadounidense** fue 2,3%, mientras que el crecimiento anualizado fue 2,1%. Este último resultado muestra que el crecimiento se mantuvo constante respecto a lo observado en el trimestre anterior (Gráfico 1). Los componentes que contribuyeron a este resultado fueron las exportaciones netas (1,53 pps), el consumo de los hogares (1,17 pps) y el consumo del gobierno (0,46 pps); mientras que los que restaron fueron la variación en los inventarios privados (0,98 pps) y la inversión fija (,09 pps). En particular, en términos trimestrales anualizados, se dio una desaceleración en el gasto de los hogares, pasando de un crecimiento de 3,2% en el tercer trimestre a uno de 1,7% en el cuarto. No obstante, hubo una recuperación en las exportaciones y el gasto del gobierno, que pasaron de

crecer 1,0% y 1,7% en el tercer trimestre a crecer 2,0% y 2,6% en el cuarto, respectivamente. Por su parte, las importaciones se contrajeron 8,6% en el cuarto trimestre. Así, en 2019 el PIB registró un crecimiento anual de 2,3%.

Gráfico 1. Crecimiento económico de los Estados Unidos*

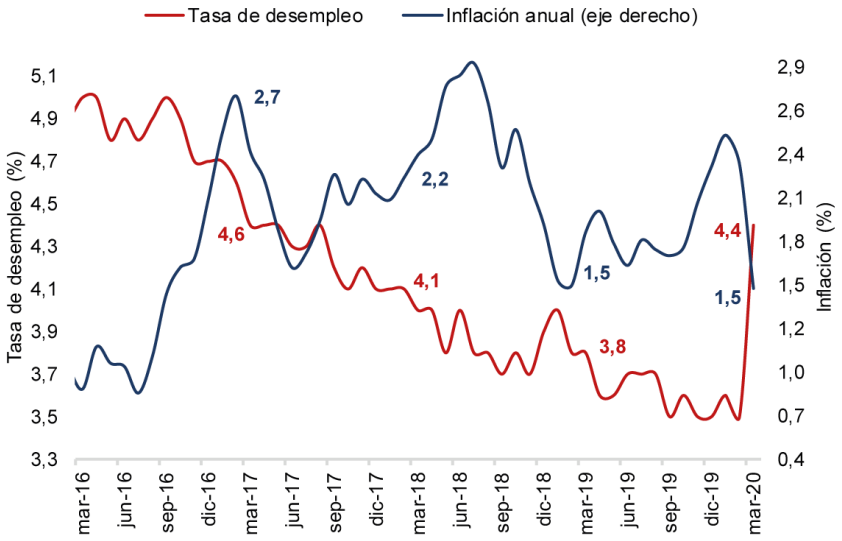


Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis.
*Datos ajustados estacionalmente

La inflación anual de Estados Unidos se ubicó en 1,5% en marzo de 2020 (Gráfico 2), donde las categorías de alimentos y de energía tuvieron variaciones anuales de 1,9% y -5,7% respectivamente. Así mismo, la inflación básica (excluyendo alimentos y energía) fue 2,1%, explicada principalmente por el aumento en el componente de servicios (exceptuando los de energía), donde el índice de servicios de arrendamiento aumentó 3,0% y el de atención médica 5,5%.

La tasa de desempleo estadounidense fue 4,4% en marzo, lo que representa un incremento de 0,9 pps con respecto al mes anterior, influenciada por la expansión del COVID-19 y las medidas de distanciamiento social adoptadas (Gráfico 2). De otro lado, las nóminas no agrícolas disminuyeron en 701.000 personas en marzo. Así mismo, los salarios tuvieron un crecimiento anual del 3,1% respecto a marzo de 2019, aumentando 0,1 pps con respecto al ritmo registrado el mes anterior.

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.

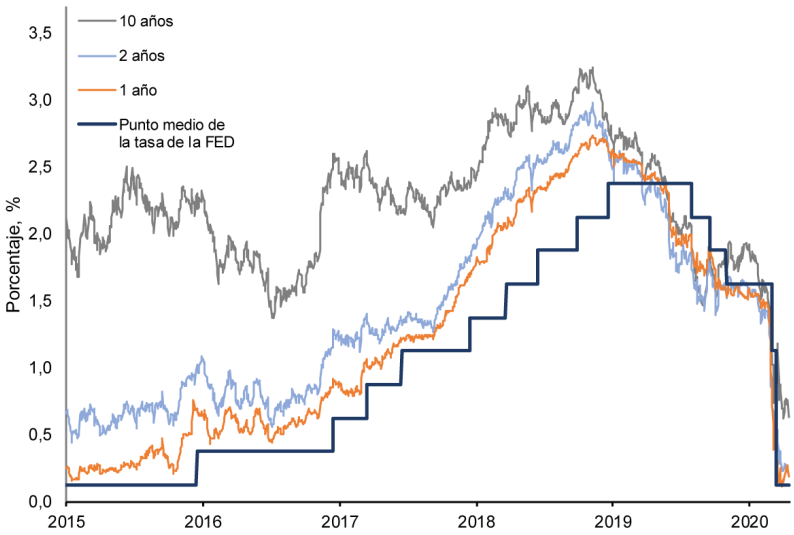
En términos de política monetaria, a comienzos de marzo los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FMOC por sus siglas en inglés) convocaron una reunión extraordinaria en la que recortaron su tasa de intervención en 0,5 pps, situándola en el rango de entre 1,00% y 1,25% (Gráfico 3). El comité manifestó que, pese a que los fundamentales de la economía estadounidense permanecían fuertes, el brote del COVID-19 planteaba riesgos para la actividad económica del país.

Posteriormente, en otra reunión de emergencia el 15 de marzo, el FMOC lanzó un paquete de medidas para apoyar la economía estadounidense y evitar un endurecimiento de las condiciones financieras. La decisión principal fue reducir 1 pp el rango de la tasa de interés ubicándola en 0%-0,25%. En el comunicado se mencionó que esperan mantener este rango objetivo hasta que la economía muestre que se ha recuperado y esté en camino a alcanzar los objetivos de máximo empleo e inflación de 2%. Para apoyar el flujo de crédito a hogares y empresas, el Comité aumentará sus tenencias de valores del Tesoro en al menos $ 500 mil millones de dólares y sus tenencias de valores respaldados por hipotecas de agencias por al menos $ 200 mil millones de dólares.

Así mismo, decidieron disminuir la tasa de crédito primaria en 150 puntos básicos a 0,25% así como alargar el plazo de los préstamos a 90 días para incentivar a los bancos a recurrir a la ventana de descuento. La Reserva Federal alentó a los bancos a utilizar sus reservas de capital y liquidez al igual que el crédito intradiario para que se siga prestando a hogares y empresas. En particular, se redujeron los requerimientos de reservas a un 0% desde el 26 de marzo. La FED también retomará el Fondo de Financiamiento de Papel Comercial donde se comprarán papeles comerciales (deuda corporativa de corto plazo no garantizada) a tres meses de emisores elegibles (estadounidenses, denominado en dólares y con una buena calificación crediticia). Por otro lado, la FED anunció la compra de bonos corporativos y los préstamos directos a las empresas, además de expandir su cartera de activos tanto como sea necesario para estabilizar los mercados. Finalmente, el Banco de

Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón, el Banco Central Europeo, la Reserva Federal y el Banco Nacional Suizo recortaron el precio de sus líneas de swaps para mejorar la liquidez en dólares.

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

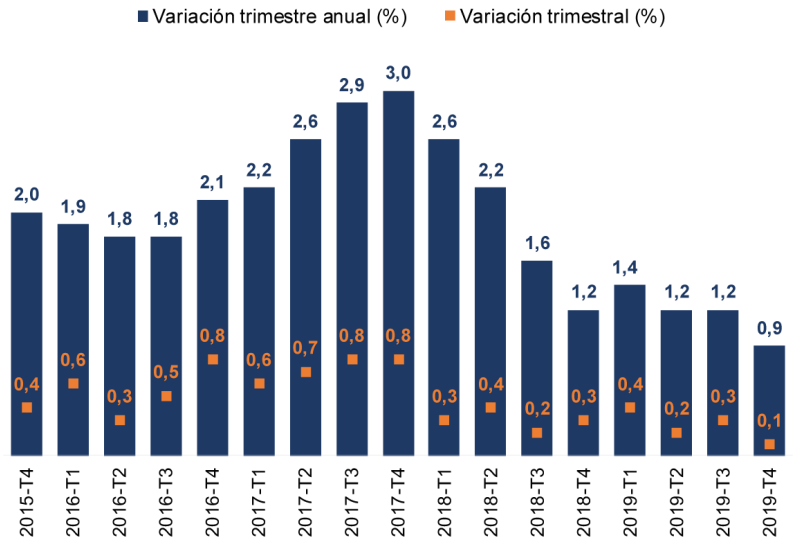


Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos.
*Datos hasta el 17 de abril de 2020.

1.2 Zona Euro

En la **Zona Euro**, el PIB registró una variación anual de 1,0% en el cuarto trimestre de 2019, disminuyendo 0,3 pps con respecto al tercer trimestre y situándose como el menor ritmo de crecimiento desde el cuarto trimestre de 2013 (Gráfico 4). El crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por la demanda interna, que contribuyó con 1,74 pps, mientras que la balanza comercial restó 0,71 pps. En particular, la formación bruta de capital fijo aportó 1,33 pps, las exportaciones ,98 pps, el consumo privado 0,66 pps y el consumo del gobierno general 0,36 pps; mientras que el cambio en los inventarios y las importaciones restaron 0,61 pps y 1,69 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 y Francia experimentaron un crecimiento anual de 0,5% y 0,9% respectivamente, mientras que en Italia el crecimiento económico fue de 0,1%. Así, en 2019 el PIB de la Zona Euro registró un crecimiento anual de 1,2%.

Gráfico 4. Crecimiento Económico de la Zona Euro*



Fuente: Eurostat
*Las series están corregidas de efectos estacionales y de calendario.

En cuanto a la inflación anual de la Zona Euro, en marzo se ubicó en 0,7%, lo que representa una desaceleración de 0,5 pps con respecto a la medición de febrero. De otro lado, la inflación núcleo (excluyendo energía, comida, alcohol y tabaco) registró una variación anual de 1,% disminuyendo 0,2 pps con respecto al 1,2% del mes pasado (Gráfico 5).

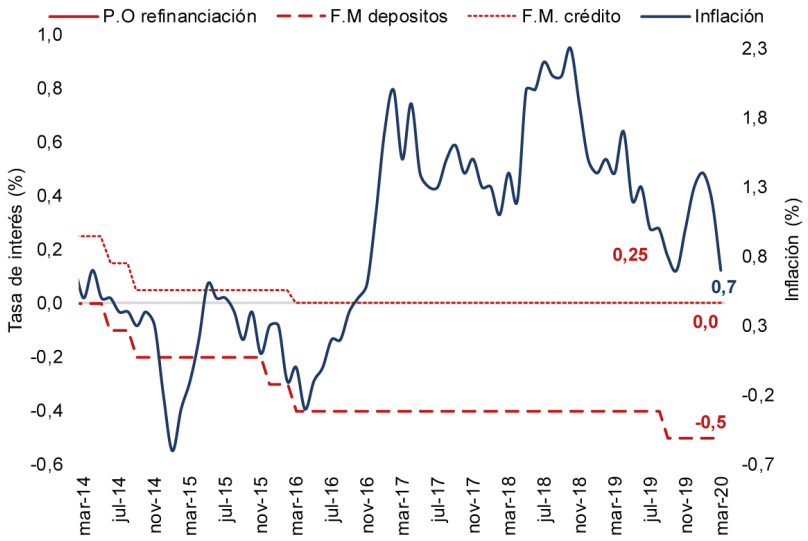
Por su parte, en su reunión de marzo, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tasa de interés de referencia en 0,00%, al igual que las tasas de interés de préstamos y depósitos, que permanecerán en 0,25% y -0,50% respectivamente. Sin embargo, con el fin de contrarrestar el escenario adverso generado por el COVID-19, el BCE anunció una nueva inyección de liquidez al sistema financiero por un monto de $ 120.000 millones de euros en forma de compras adicionales de activos. Este estímulo representa un incremento frente a los $ 20.000 millones de euros mensuales que el BCE había anunciado previamente para apoyar el crecimiento económico del bloque en medio de riesgos asociados a factores geopolíticos, de proteccionismo y la vulnerabilidad de las economías emergentes.

El BCE también llevará a cabo operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico[1] (LTRO) mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo, con una tasa de interés que es igual a la tasa promedio en la facilidad de depósito. Así mismo, entre junio 2020 y junio 2021, las TLRO III vigentes tendrán una tasa de interés que será 25 puntos básicos inferior a la tasa media aplicada a las operaciones principales de financiación y podrá ser tan baja como 25 puntos básicos por debajo de la tasa promedio de la facilidad de depósito. El valor del préstamo que se podrá obtener por TRLO III aumentó al 50% de los préstamos computables.

El Consejo de Gobierno también decidió iniciar una revisión de la estrategia del BCE, en la que evaluará los efectos que ha tenido la política monetaria sobre el cumplimiento de las metas de la

entidad y determinará si es necesario ajustar sus instrumentos. En particular, se revisará la formulación cuantitativa de estabilidad de precios (definición del objetivo de inflación y la forma en la que se mide el IPC, por ejemplo, dándole más peso a la vivienda en la inflación incluyendo no solo el alquiler imputado sino también el coste de vivir en una casa propia), el análisis económico y monetario que utiliza el banco central para valorar los riesgos a la estabilidad de precios y las prácticas de comunicación. Además, se desea poner a consideración aspectos como la estabilidad financiera, el empleo y la sostenibilidad del medio ambiente. Se espera que el proceso concluya antes del final de 2020.

Gráfico 5. Inflación y tasas de interés[2] de la Zona Euro*



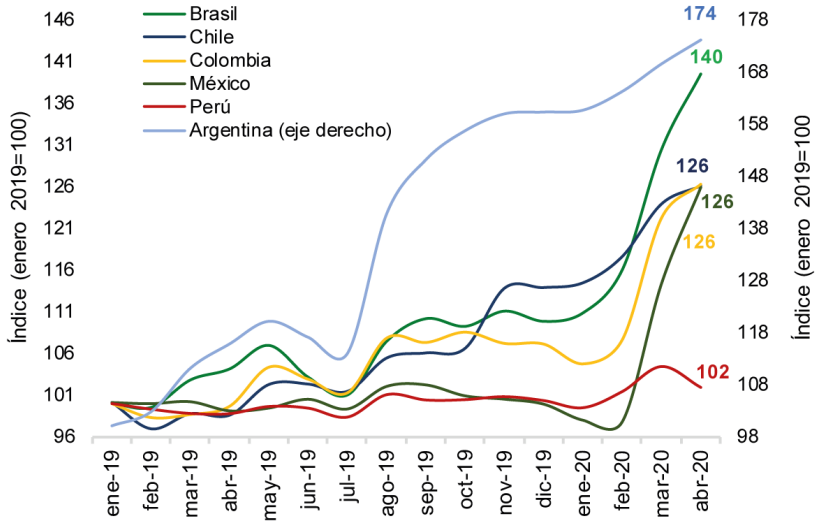
Fuente: Banco Central Europeo & Eurostat
*P.O refinanciación (principales operaciones de refinanciación). F.M (Facilidad marginal de crédito y depósitos).

1.3 América Latina

El crecimiento económico de América Latina y el Caribe presentó una desaceleración pronunciada, pasando de 1,1% en 2018 a 0,1% en 2019. Este desempeño estuvo explicado por la desaceleración de Chile, que pasó de crecer 4% en 2018 a 1% en 2019; México que tuvo un crecimiento nulo en 2019 luego de crecer 2,1% en 2018; y Perú, que disminuyó su crecimiento de 4% a 2,4% entre 2018 y 2019. Entre los factores que más afectaron el desempeño de las economías de la región se destacan: i) una desaceleración pronunciada en la producción industrial, especialmente en el subsector de minería, ii) una menor dinámica de la inversión y el consumo privado, y iii) una disminución en el crecimiento de las exportaciones debido a las tensiones comerciales del año pasado, siendo los más afectados las economías en donde China es el principal socio comercial. Para la región, el FMI espera un crecimiento de -5,2% en 2020 y de 3,4% en 2021, lo que representa una reducción de 6,8 pps y un incremento de 1,1 pps, respectivamente, comparado con la proyección de enero de 2020.

En lo corrido de 2020, las monedas de los países latinoamericanos han mostrado fuertes depreciaciones debido al aumento de la aversión al riesgo ante la incertidumbre frente al COVID-19 y al desplome en los precios de las materias primas generado por la desaceleración económica global y la guerra de precios del petróleo entre la OPEP y sus aliados (Gráfico 6). El peso argentino es el que más ha perdido valor relativo al mismo periodo de 2019, con una depreciación de 50,5%. Luego, las monedas que más se han depreciado han sido el real brasileño (34,0%), el peso chileno (28,1%) y el peso mexicano (27,2%). En contraste con estos comportamientos, el sol peruano presentó una depreciación de solamente 3,2%.

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 abril incluye datos hasta el 17 de abril de 2020.

2. Tasa de cambio y *commodities*

2.1 Petróleo

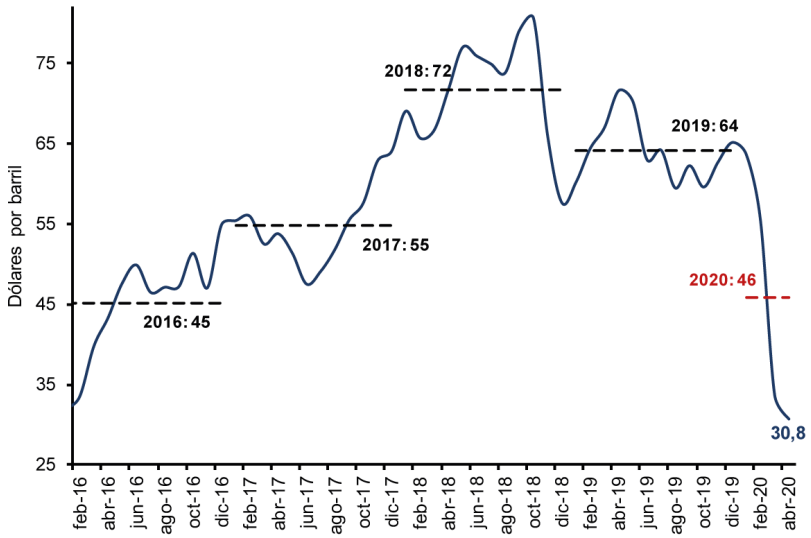
En lo corrido del año, el precio promedio internacional del petróleo Brent se redujo 24,5% frente al mismo periodo del año anterior[3], mientras que respecto al promedio registrado para todo 2019 disminuyó 25,7%. Desde enero, el precio del petróleo ha mantenido una tendencia decreciente, reflejo de los temores asociados la propagación del COVID-19 y su impacto sobre el crecimiento de la demanda mundial de petróleo. Estas presiones a la baja fueron exacerbadas luego de que se realizaran negociaciones entre los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y Rusia, las cuales se enfocaban en realizar un recorte adicional en la producción diaria de petróleo para estabilizar los precios del crudo, que habían sido golpeados por el brote del COVID-19. La OPEP recomendó realizar un recorte adicional de 1,5 millones de barriles por día hasta finales de 2020, lo cual se sumaría al actual recorte de 1,7 millones de barriles por día que se encontraría vigente hasta finales de marzo.

Ante la negativa de Rusia de aprobar el incremento en el recorte de producción, Arabia Saudita decidió disminuir el costo de su propio crudo al tiempo que decidió aumentar su producción desde 9,7 millones de barriles por día (mbd) registrados en enero hasta 12,3 mbd en abril. Como respuesta, Rusia manifestó que podía aumentar su producción entre 300.000 y 500.000 barriles por día. Además, los Emiratos Árabes Unidos también se unieron a esta disputa por participación en el mercado y declararon que aumentarían su producción en 1 mbd. Esta situación generó una sobreoferta de petróleo, presionó los precios a la baja, llevando la referencia Brent a transarse cerca de los 20 dólares por barril. Sin embargo, en abril la OPEP logró negociar un recorte en la producción de crudo con Rusia y otros de sus países aliados. El recorte se anunció por 9,7 millones de barriles por día durante los meses de mayo y junio, y ha generado una ligera recuperación de los precios del crudo en lo corrido del mes.

Es importante anotar que el lunes 20 de abril el precio de la referencia WTI llegó a terreno negativo, algo nunca visto en la historia de esa referencia[4]. Esto como consecuencia de la caída abrupta de la demanda producto de las restricciones a la movilidad alrededor del mundo, la sobreproducción debido a la guerra petrolera entre Arabia Saudita y Rusia, así como la limitada capacidad de almacenamiento de petróleo, especialmente en Cushing, Oklahoma. La referencia Brent también tuvo una caída importante ese mismo día, pero se mantuvo por encima de los 19 dólares por barril.

En cuanto a la producción de crudo en el país, esta se ubicó en 886 mil barriles por día (mbd) en 2019. En lo corrido del año hasta febrero, la producción de crudo fue de aproximadamente 896 barriles promedio día, lo que representa un aumento de 6,4% comparado con el mismo periodo del año anterior[5].

Gráfico 9: Precio del petróleo Brent*



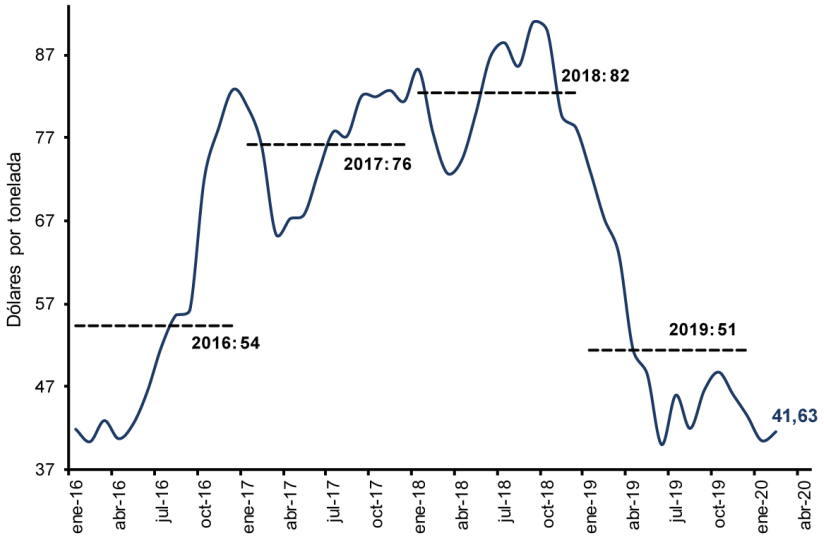
Fuente: Bloomberg y cálculos Fedesarrollo
*Los valores corresponden al precio promedio del Brent del mes. El promedio de marzo incluye datos hasta el 16 de abril de 2020.

2.2. Carbón

En lo corrido del año, el precio del carbón se redujo 29 dólares por tonelada con respecto al mismo periodo del año anterior (70 dólares por tonelada en febrero de 2019) y 10,3 dólares por tonelada relativo al promedio del año anterior (51,3 dólares por tonelada), ubicándose en 41,63 dólares por tonelada en febrero de 2020. Este comportamiento responde principalmente al menor consumo por parte de las economías avanzadas, las cuales están buscando reducir sus emisiones y a los bajos precios del gas natural que han incentivado la transición hacía la generación de electricidad con este *commodity*.

En cuanto a la producción colombiana de carbón, en 2019 esta se ubicó en 80,3 millones de toneladas, presentando una disminución de 4,7% con respecto a la producción de 2018. Este comportamiento responde a la caída en los precios internacionales y a la menor competitividad del país frente a los exportadores de la cuenca del pacífico (Indonesia, Rusia y Australia).

Gráfico 10. Precio del carbón térmico colombiano*



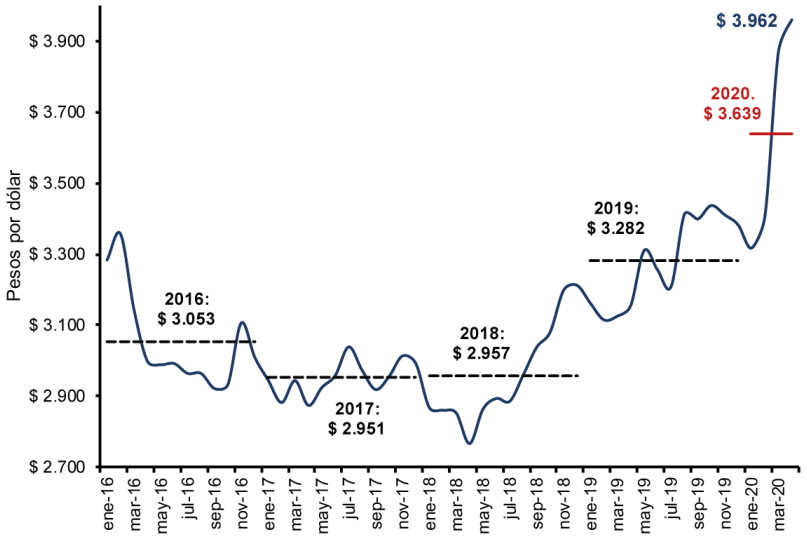
Fuente: Unidad de Planeación Minero-Energética (UPME) y cálculos Fedesarrollo
*Datos hasta febrero de 2020

2.3 Tasa de cambio

En lo corrido del año, la tasa de cambio en pesos colombianos por dólar se ubicó en promedio en $3.594 registrando una depreciación de 14,6% con respecto al mismo periodo de 2019[6] y de 8,6% con respecto al promedio registrado en todo 2019. El 20 de marzo, la Tasa Representativa del Mercado (TRM) fue de $4.153, el precio en pesos corrientes más alto del dólar en la historia de Colombia. El comportamiento a final de 2019 estuvo marcado por la firma de la primera fase del acuerdo comercial entre China y Estados Unidos, el cual aumentó la confianza a nivel global y generó la apreciación del peso colombiano y otras divisas de países emergentes. No obstante, como consecuencia del brote del COVID-19 a comienzos de enero y de la consecuente caída en los

precios del petróleo, la tasa de cambio colombiana presentó una depreciación hasta alcanzar niveles máximos históricos (Gráfico 11).[7]

Gráfico 11. Tasa de cambio*



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo
*Los valores corresponden a la TRM promedio del mes. El promedio de 2020 incluye datos hasta el 17 de abril de 2020.

Bibliografía

Banco Central Europeo. (24 de Junio de 2016). *¿Qué son las TLTRO-II?* Obtenido de https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/tltro.es.html

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

Focus Economics. (2020). Coronavirus Survey. *Consensus Forecast*.

Fondo Monetario Internacional. (2020). *Perspectivas de la Economía Mundial: ¿Tenue estabilización, lenta recuperación? – Enero de 2020.* Washington, DC:.

OECD. (2020). *Coronavirus: The world economy at risk.* Paris: OECD Interim Economic Assessment.

Notas

1 En estas operaciones los bancos pueden obtener financiación por sus préstamos a empresas y consumidores. Las entidades que concedan más préstamos a la economía real podrán obtener más financiación y a un tipo de interés más bajo del que habitualmente ofrece el BCE (Banco Central Europeo, 2016).

2 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).

3 Se compara el promedio del año 2020 hasta el 16 de abril con el promedio del año 2019 hasta el 16 de abril.

4 El fenómeno en el que el precio *spot* (entrega inmediata) de un *commodity* es inferior a su precio *forward* (entrega futura) se conoce como contango.

5 Para información sobre los precios del petróleo en 2020, consultar el Capítulo 7.

6 Se compara el promedio del año 2020 hasta el 17 de abril con el promedio del año 2019 hasta el 17 de abril.

7 Para información sobre la tasa de cambio en 2020, consultar el Capítulo 7.

2. Actividad Productiva: Comportamiento de la economía colombiana en 2019

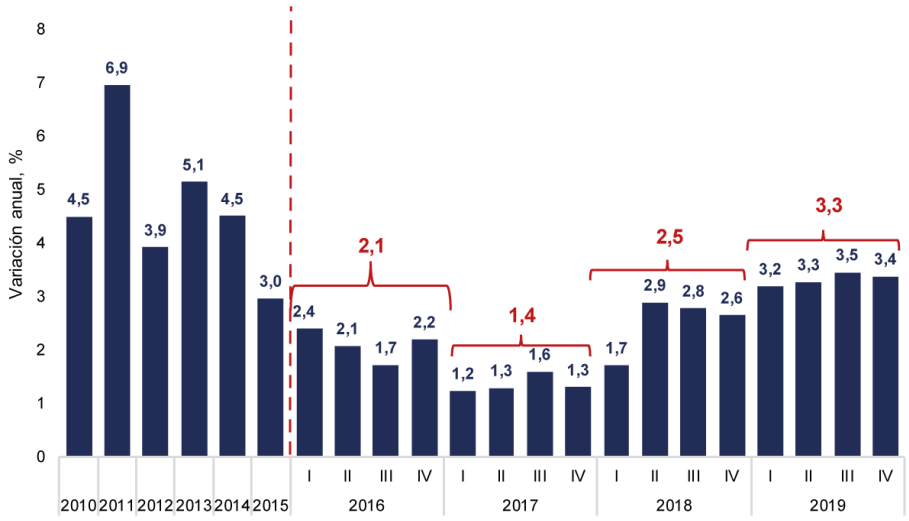
En 2019, la economía colombiana registró una tasa de crecimiento de 3,3% real anual, lo que representa un aumento de 0,8 pps frente al crecimiento observado en 2018. Este crecimiento se ubicó ligeramente por encima de las expectativas del mercado (3,2%), y estuvo en línea con nuestras estimaciones de crecimiento publicadas desde diciembre de 2018[1]. Lo anterior obedeció a una expansión de 3,4% del valor agregado durante el cuarto trimestre de 2019, como también a las revisiones de 3,0% a 3,3% sobre el crecimiento del segundo trimestre y de 3,3% a 3,5% sobre el crecimiento observado en el tercer trimestre del año. El desempeño anual del valor agregado nacional fue el más alto observado desde 2014 (4,5% real anual).

Por el lado de la oferta, 11 de los 12 sectores de actividad productiva crecieron frente a 2018. Los sectores que impulsaron el crecimiento del PIB en 2019 fueron comercio y transporte, administración pública y defensa, y actividades financieras y de seguros, que aportaron el 60,6% del crecimiento observado. Por el contrario, el sector de la construcción se contrajo a un ritmo de -1,3% real anual y limitó el crecimiento económico durante este año.

Desde la perspectiva del gasto, el comportamiento de la demanda interna frente a 2018 se explicó por el crecimiento del consumo de los hogares (4,6% vs 3,0% en 2018) y por la dinámica favorable de la formación bruta de capital fijo (4,6% vs 1,5% en 2018), resultado que logró compensar el menor crecimiento observado en el componente de gasto público (4,3% vs 7,0% en 2018). Relativo a las variables comerciales, las exportaciones se incrementaron en 2,3 pps (3,1% vs 0,9% en 2018) al mismo tiempo que las compras al exterior aumentaron en 3,4 pps (9,2% vs 5,8% en 2018).

El crecimiento económico de 2019 mostraba señales de recuperación consistentes con nuestras expectativas en ediciones anteriores. Sin embargo, la reciente caída del precio del petróleo y los efectos del virus COVID-19 modificaron nuestros supuestos macroeconómicos. En términos generales, esperamos una desaceleración de la mayor parte de sectores de actividad productiva frente a nuestro escenario base de 3,5%, meta que estimábamos en la edición de diciembre de Prospectiva. Más detalles de nuestras nuevas estimaciones se encuentran en el Capítulo 7 de esta edición.

Gráfico 1: Dinámica reciente del crecimiento del PIB



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores

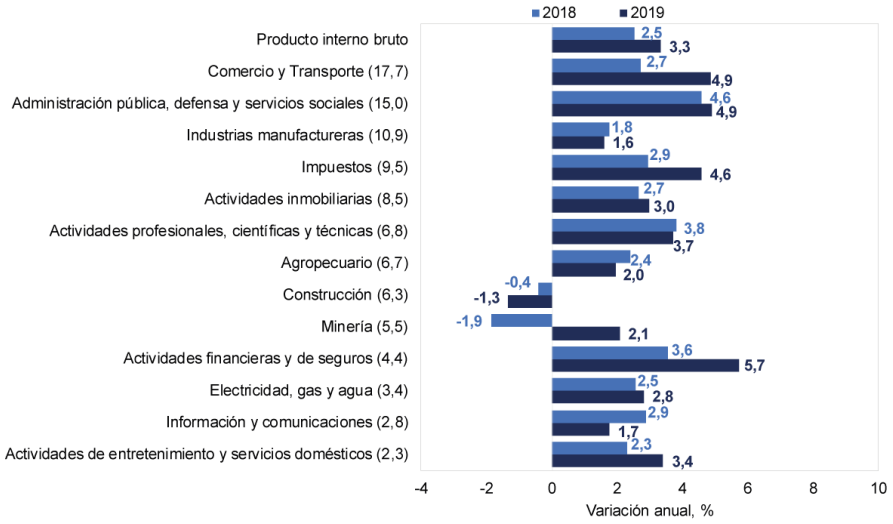
1.1 Crecimiento del PIB

PIB 2019: Dinámica de los componentes de oferta del PIB

El crecimiento económico en 2019 estuvo impulsado principalmente por actividades relacionadas al comercio y transporte (0,9 pps), administración pública y defensa (0,8 pps), y actividades financieras y de seguros (0,3 pps); que en conjunto contribuyeron en 2,0 pps al crecimiento del PIB (que fue de 3,3%). Este resultado estuvo 0,8 pps por encima del crecimiento observado en 2018 (2,5%), cuando actividades asociadas a la administración pública y defensa (0,7 pps), comercio y transporte (0,5 pps), y actividades profesionales, científicas y técnicas (0,3 pps), contribuyeron en 1,5 pps al crecimiento económico.

Los sectores de minería, actividades de entretenimiento, actividades inmobiliarias y electricidad, gas y agua, registraron mayores expansiones relativo a los resultados observados en 2018. Por el contrario, dentro de los sectores que desaceleraron su ritmo de actividad se encuentran las actividades profesionales y científicas, industria manufacturera, agricultura, e información y comunicaciones. Finalmente, en 2019 el sector de la construcción registró una mayor contracción en su ritmo de actividad frente al año anterior.

Gráfico 2: Crecimiento del PIB por sectores de actividad económica



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

El sector de **comercio y transporte** se expandió a una tasa anual de 4,9%, mayor a la observada en 2018 (2,7%), y contribuyó con 0,9 pps al crecimiento total en 2019. Tal como mencionábamos 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 del subsector de comercio al por menor y por mayor (5,2% vs 2,8% en 2018), y de alojamiento y servicios de comida (4,7% vs 2,7% en 2018); este último a su vez explicado por los buenos resultados en materia de turismo, donde la ocupación hotelera alcanzó cifras históricas al ubicarse en 57,8%[2]. El crecimiento del comercio es consistente con los resultados publicados por la EMCM[3], donde las ventas reales del comercio minorista crecieron 6,5% en 2019, resultado que representa un aumento de 0,3 pps frente a 2018 cuando las ventas reales se expandieron a un ritmo del 6,2%[4].

El subsector de transporte y almacenamiento aceleró su crecimiento interanual al expandirse a un ritmo del 4,4% real anual (vs 2,5% en 2018). Este crecimiento se explica por un mejor comportamiento en todos sus subsectores: i) almacenamiento y actividades complementarias al transporte (6,8% vs 3,4% en 2018), ii) actividades de correo y de servicios de mensajería (6,9% vs 4,4% en 2018), iii) transporte acuático (3,2% vs 1,2% en 2018), iv) transporte terrestre, que logró repuntar su ritmo de actividad a pesar de haberse presentado el cierre temporal de la vía al llano (3,2% vs 1,7% en 2018), y v) transporte aéreo, a su vez impulsado por el alto flujo de turistas hacia el país (7,9% vs 6,7% en 2018).

El sector de **administración pública, defensa y servicios sociales** registró un crecimiento interanual de 4,9%, 0,3 pps por encima del crecimiento observado en 2018 (4,6%). Este resultado obedeció a un mayor crecimiento en los subsectores de educación (4,5% vs 3,1% en 2018), y actividades de salud humana y servicios sociales (6,3% vs 5,2% en 2018); que en su conjunto pesan cerca del 60% del

total sectorial. El subsector de administración pública y defensa se desaceleró al expandirse a un ritmo del 4,3% (vs 5,4% en 2018) y limitó el comportamiento sectorial. Lo anterior obedece al menor crecimiento del gasto público y a las restricciones fiscales que ha venido enfrentando el Gobierno nacional[5].

El sector de la **industria manufacturera** desaceleró su ritmo de actividad y creció 1,6% (vs 1,8% en 2018). Esto obedeció principalmente a una desaceleración en los subsectores de: i) fabricación de muebles y otras industrias manufactureras (1,7% vs 2,9% en 2018), ii) fabricación de productos metalúrgicos básicos (1,6% vs 2,9% en 2018), y iii) fabricación de productos de la refinación y sustancias químicas (0,4% vs 1,3%). Frente a este último, las actividades directamente relacionadas a la refinación de petróleo se desaceleraron fuertemente al pasar de un crecimiento de 4,6% en 2018 a una contracción de 1,0% de su valor agregado en 2019. Este resultado es consistente con la caída en la producción real de la refinación reportada por la EMMET[6], a su vez influenciado por un deterioro en el margen bruto de refinación, que en 2019 fue de 10 dólares por barril obedeciendo al menor precio de los productos y al fortalecimiento de crudos medios y pesados. No obstante, este resultado contrasta con los resultados de carga a las principales refinerías del país, la cual mejoró levemente al pasar de 373 mil barriles por día en 2018 a 374 mil barriles diarios en 2019[7]. Lo anterior a pesar de los mantenimientos operativos realizados durante 2019 en ambas refinerías.

El valor agregado total del sector **agropecuario** evidenció un menor crecimiento relativo a 2018 (2,0% vs 2,4% en 2018). Este resultado obedeció al menor ritmo del subsector de cultivos transitorios (0,2% vs 2,0% en 2018), afectado por la baja rentabilidad de algunos de estos cultivos, y de la ganadería (2,1% vs 3,4% en 2018). El crecimiento agrícola no logró ser compensado por el mejor comportamiento de las actividades relacionadas a: i) pesca y acuicultura (9,1% vs 8,9% en 2018), ii) silvicultura y extracción de madera (3,9% vs 0,8% en 2018), y iii) cultivo permanente de café, que se aceleró fuertemente en 2019 y ubicó su crecimiento en 9,5% (vs 0,8% en 2018). En especial, este último subsector se vio favorecido por la recuperación en la producción de café en 2019 (8,8% vs -4,5% en 2018). Frente a esto último, consideramos que la depreciación observada durante el segundo semestre del año, junto con las condiciones climáticas favorables y los resultados del programa de renovación del parque cafetero fueron factores determinantes para la recuperación de la producción cafetera.

El sector de la **construcción** restó 0,1 pps al valor agregado total y se contrajo a un ritmo del -1,3% (vs -0,4% en 2018). Este resultado se explicó principalmente por el menor desempeño del subsector de **edificaciones** que registró una tasa de crecimiento interanual de -7,7% (vs -0,6% en 2018), consistente con el menor desempeño observado en el área causada[8] (-10,1% vs -4,4% en 2018) publicada por el Censo de Edificaciones (CEED) del DANE. Como mencionábamos en ediciones anteriores, el menor ritmo de actividad productiva del sector edificador es consistente con el bajo ritmo de comercialización y la acumulación de inventarios dentro del sector, especialmente en los segmentos de vivienda NO VIS de más alto valor.

El subsector de **obras civiles** se expandió a un ritmo de 10,7% (vs 0,4% en 2018). Este resultado es consistente con la evolución del indicador de pagos efectuados en inversión en obras civiles, que creció a una tasa de 10,1% (vs -0,9% en 2018), a su vez impulsado por el crecimiento del

componente de construcción de otras obras de ingeniería[9] (24,7% vs -1,5% en 2018), construcción de carreteras, calles, puentes y túneles (11,3% vs -0,2% en 2018), construcción de vías de agua, puertos, acueductos y otras obras portuarias (9,4% vs -8,7% en 2018), y construcción de obras civiles para la minería (8,6% vs -0,2% en 2018). Así mismo, el desempeño de este subsector fue consistente con el comportamiento de la formación bruta de capital fijo en otros edificios y estructuras (ver Tendencia Económica No. 201).

Las actividades de **electricidad, gas y agua** se aceleraron al ubicar su crecimiento en 2,8% (vs 2,5% en 2018), dado un mayor crecimiento del subsector de suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (3,3% vs 2,8% en 2018), pero limitado por la desaceleración observada en el subsector de distribución de agua, tratamiento de aguas residuales, y gestión de desechos (1,7% vs 2,1% en 2018). El comportamiento total del sector de electricidad estuvo en línea con el comportamiento de la demanda de energía eléctrica durante 2019, pues registró una variación interanual de 4,9%, 0,6 pps por encima de la variación observada en 2018 (3,4%). Este comportamiento estuvo impulsado por una mayor demanda de energía regulada (4,5% vs 2,5% en 2018) y limitado por una menor demanda por energía no regulada (3,2% vs 5,0% en 2018).

El sector de la **minería** repuntó y creció a un ritmo de 2,1% (vs -1,9% en 2018). Este desempeño se explica por un mejor comportamiento en todos sus subsectores: i) extracción de minerales metalíferos (6,6% vs -13,7% en 2018), ii) extracción de carbón (0,3% vs -6,3% en 2018), a su vez impulsado por una base estadística favorable durante el cuarto trimestre del año, iii) extracción de otras minas y canteras (2,1% vs -1,4% en 2018), y iv) extracción de petróleo y gas (2,4% vs 1,7% en 2018). En especial, la producción equivalente de petróleo se vio beneficiada por los buenos resultados de las campañas de perforación y mayor comercialización de gas.

Los servicios del sector privado registraron comportamientos heterogéneos. Por un lado, el sector de **actividades financieras y de seguros** registró un mayor crecimiento en 2019 al expandirse a una tasa del 5,7% real anual (vs 3,6% en 2018). Esto se explica principalmente por el crecimiento en la cartera de créditos, la cual registró una variación interanual de 3,3% (vs 2,8% en 2018); y estuvo especialmente influenciada por la aceleración observada en la cartera de consumo (11,0% vs 6,0% en 2018). Sin embargo, el comportamiento total sectorial estuvo limitado por las actividades de seguros, que se vieron afectadas por el desembolso de recursos relacionados al accidente de Hidroituango. Los sectores de **actividades artísticas y de entretenimiento,** y de **actividades inmobiliarias** registraron un mayor crecimiento en su valor agregado al expandirse en 3,4% (vs 2,3% en 2018) y 3,0% (vs 2,7% en 2018) respectivamente, en línea con el fortalecimiento del consumo de los hogares. Por otro lado, los sectores de **actividades profesionales y científicas,** y de **información y comunicaciones** desaceleraron su ritmo de actividad al registrar una variación interanual de 3,7% (vs 3,8% en 2018) y 1,7% (vs 2,9% en 2018). Es importante mencionar que el sector de las comunicaciones se vio afectado por el aplazamiento de inversiones en el sector debido a los problemas recientes de seguridad jurídica producto de las controversias alrededor de la subasta del espectro electromagnético.

PIB 2019: Dinámica de los componentes de demanda del PIB

En 2019, la demanda interna se expandió a un ritmo del 4,5%, 1,1 pps por encima del crecimiento registrado en 2018. Este resultado se explica por el mayor dinamismo del consumo privado y de la formación bruta de capital, a su vez limitado por el menor comportamiento del consumo público. Así, el comportamiento de la demanda interna impulsó el crecimiento del PIB en 2019, aunque estuvo contenido por el mayor crecimiento observado en las compras al exterior (9,2% vs 5,8% en 2018), que superaron el crecimiento de las exportaciones (3,1% vs 0,9% en 2018).

El **consumo total** creció 4,6%, acelerándose frente a 2018 y registrando el crecimiento más alto observado desde 2013, cuando se expandió en 5,4%. Este comportamiento obedeció principalmente a un mayor dinamismo del componente de consumo final de los hogares, que pasó de crecer 3,0% en 2018 a 4,6% durante 2019. Este mayor dinamismo del consumo privado estuvo relacionado con: i) la estabilidad en la tasa de política del Banco de la República (ver Capítulo 5), ii) el crecimiento de las remesas durante 2019 (ver Capítulo 3), iii) el incremento del salario mínimo por encima de la inflación en 2019, y iv) los efectos de la migración venezolana sobre la demanda de productos en el mercado minorista. Sin embargo, el consumo total se vio limitado por la desaceleración observada en el componente del gasto público (4,3% vs 7,0% en 2018), consistente con las presiones fiscales del Gobierno nacional (ver Capítulo 4). En línea con nuestras expectativas en ediciones pasadas de Prospectiva, el consumo total creció por encima del Producto Interno Bruto que, junto con sus encadenamientos con el resto de la economía, fortaleció las dinámicas de la mayor parte de sectores por el lado de la oferta, especialmente el comercio al por mayor y menor.

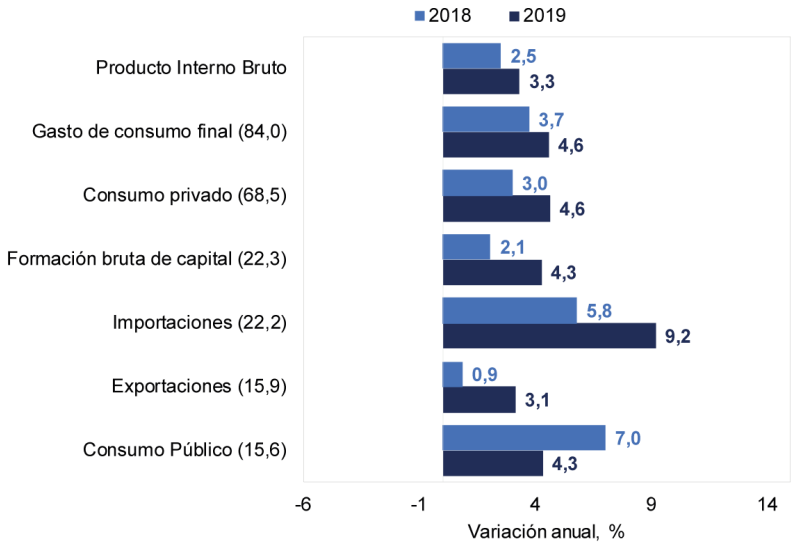
Por grado de *durabilidad*, la aceleración del consumo privado se reflejó en un mayor crecimiento en la mayoría de sus componentes: i) bienes no durables (5,1% vs 2,0% en 2018), ii) bienes semidurables (5,7% vs 3,7% en 2018), y iii) servicios (3,9% vs 2,6% en 2018). Por el contrario, el rubro de consumo de bienes durables se desaceleró en 5 pps al pasar de un crecimiento de 11,6% en 2018 a un crecimiento de 6,6% en 2019. Esto último estuvo en línea con la menor disposición a comprar bienes durables por parte de los consumidores durante 2019[10]. Entre tanto, por *finalidad* se destaca el crecimiento en el consumo de bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (6,3% vs -2,4% en 2018), educación (4,5% vs 0,3% en 2018), y el consumo de bienes y servicios diversos (5,9% vs 2,1% en 2018). De otro lado, el consumo de comunicaciones y transporte presentó una menor tasa de crecimiento relativo a 2018; este último afectado negativamente por la ausencia del salón del automóvil en 2018.

La **formación bruta de capital** repuntó y registró una variación interanual de 4,3% (vs 2,1% en 2018), la más alta desde 2014 cuando se expandió a un ritmo del 12,0% real anual. Este resultado obedeció al crecimiento observado en la **formación bruta de capital fijo** relativo a 2018 (4,6% vs 1,5% en 2018), a su vez impulsado por la inversión en activos de: i) maquinaria y equipo (14,3% vs 9,4% en 2018), favorecidos por un incremento en la importación de bienes de capital[11] (efecto Ley de Financiamiento) y la renovación de la flota Transmilenio y de algunas aeronaves de Viva Air; ii) otros edificios y estructuras (4,5% vs -3,3% en 2018), en línea con el comportamiento del subsector de obras civiles; y iii) productos de propiedad intelectual (2,6% vs 1,5% en 2018). En contraste, la inversión en activos de recursos biológicos cultivados, y en vivienda, reflejaron desaceleraciones considerables al registrar una variación interanual de 0,5% (vs 5,6% en 2018) y -7,2% (vs -0,4% en

2018) respectivamente; este último en línea con el comportamiento del sector edificador anteriormente mencionado.

Finalmente, el rubro de **exportaciones** aceleró su crecimiento, registrando un incremento interanual de 3,1% (vs 0,9% en 2018), al mismo tiempo que el rubro de **importaciones** registró un crecimiento alrededor del 9,2% real anual (vs 5,8% en 2018). Es importante mencionar que el mayor dinamismo de las exportaciones se debió principalmente a un incremento en el ritmo de las ventas al exterior de servicios[12], en línea con el comportamiento favorable del turismo en el país[13]. Entre tanto, las ventas de bienes al exterior presentaron un menor crecimiento frente a lo observado en 2018 (ver Capítulo 3).

Gráfico 3: Crecimiento del PIB por el lado de la demanda



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

2. Percepción de los empresarios y los consumidores

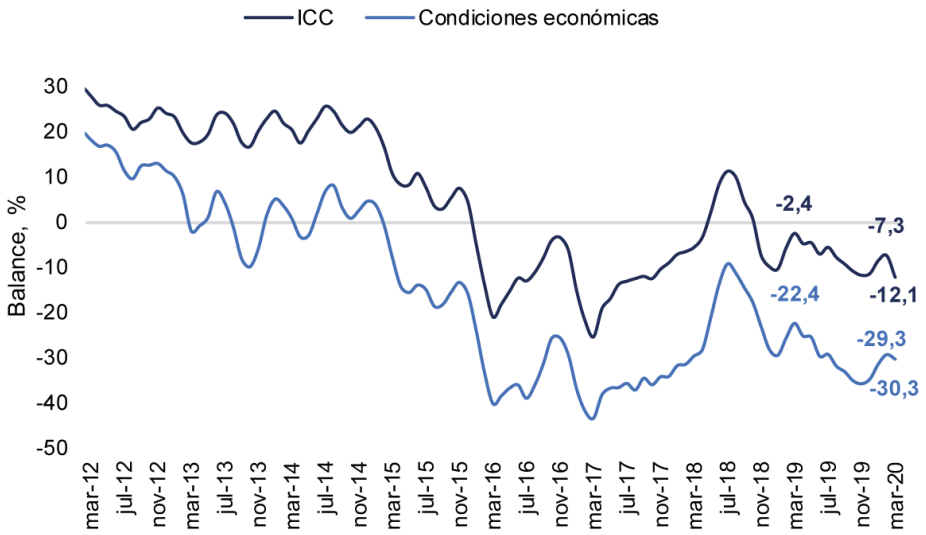
Fedesarrollo publica mensualmente la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), a partir de las cuales es posible realizar un seguimiento continuo a la percepción que tienen los hogares y los empresarios del sector comercio e industria sobre la situación actual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

Consumidores

Según los resultados más recientes de la EOC, en el trimestre móvil enero-marzo 2020, el índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance promedio de -12,1%, resultado por debajo del balance promedio de -7,3% observado durante el trimestre móvil inmediatamente anterior (diciembre 2019 – enero 2020). Esta reducción en la confianza de los consumidores ha estado asociada a un menor resultado del Índice de Condiciones Económicas -ICE- (-9,2 pps) y del Índice de Expectativas del Consumidor -IEC- (-1,8 pps), que durante el trimestre móvil de referencia registraron

un balance promedio de -17,5% (vs -8,3% en diciembre 2019 – enero 2020) y -8,5% (vs -6,7% en diciembre 2019 – enero 2020), respectivamente.

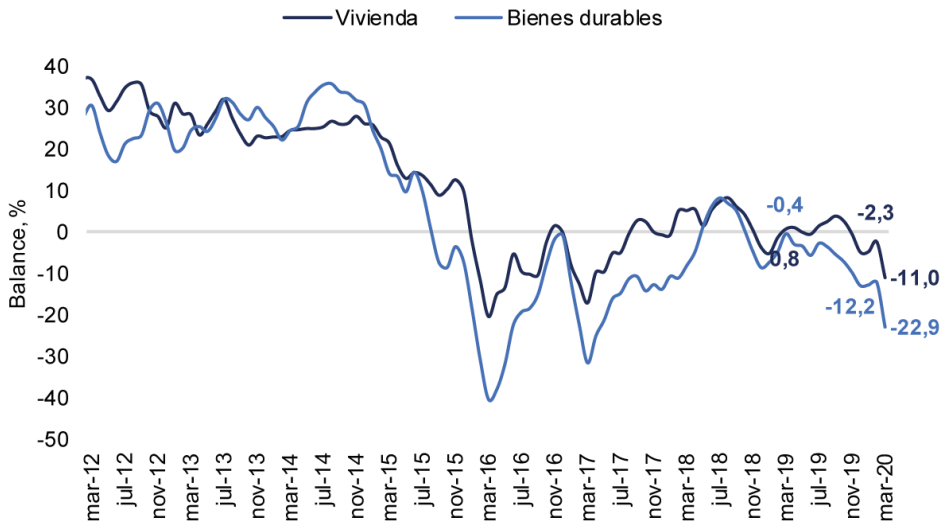
Gráfico 4: Índice de Confianza del Consumidor (ICC) y Condiciones económicas *



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

La disposición a comprar vivienda en el mismo trimestre móvil de referencia registró una reducción frente al trimestre móvil diciembre 2019 – febrero 2020, ubicándose en un balance promedio de -11,0% (vs -2,3%). De igual forma, la disminución en la confianza de los consumidores se vio reflejada en una menor disposición a comprar bienes durables en el periodo enero-marzo de 2020 (-22,9%), al reducirse en 10,8 pps frente al balance promedio registrado en el periodo diciembre 2019 – febrero 2020, cuando se ubicó en un balance promedio de -12,2%.

Gráfico 5: Disposición a comprar vivienda y bienes durables*

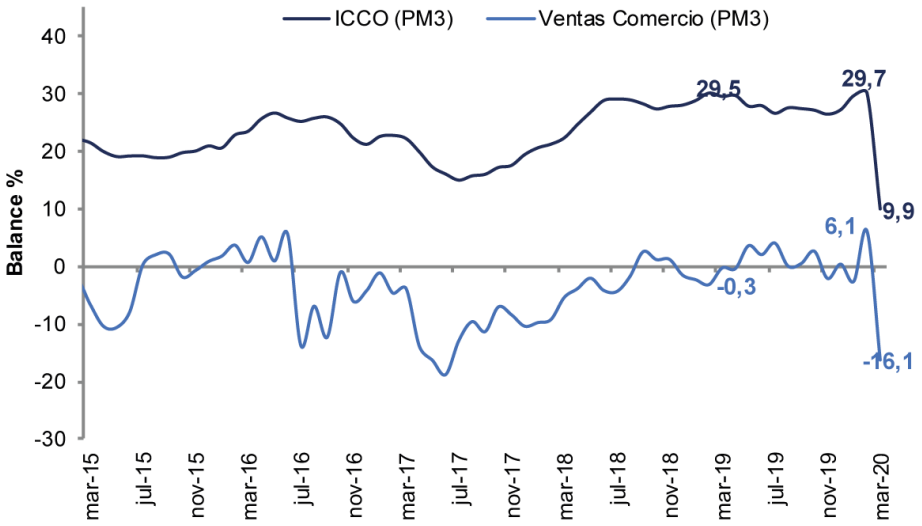


*Promedio móvil trimestral (PM3)
Fuente: Fedesarrollo- Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Comerciantes

En el promedio móvil enero 2020-marzo 2020, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) registró un balance promedio de 9,9% registrando el nivel más bajo desde que se realiza la medición (junio de 1980) En particular, en la medición de marzo la confianza comercial desaceleró su comportamiento al pasar de un balance de 28,3% en febrero a un balance de -30,8% en marzo de 2020. Esta dinámica estuvo explicada por una reducción en el indicador de las expectativas de situación económica para el próximo semestre y una reducción en el indicador de situación económica actual de la empresa[14].

Gráfico 6: Índice de Confianza Comercial (ICCO) y Ventas del Comercio*

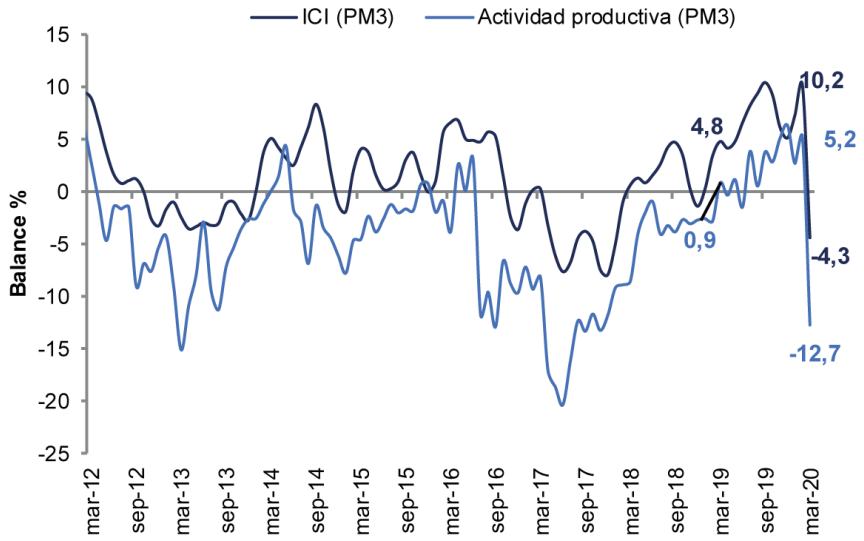


* Corresponde al promedio móvil de 3 meses de la serie desestacionalizada (PM3)
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

Industriales

El Índice de Confianza Industrial (ICI) registró una disminución en el promedio móvil enero -marzo de 2020 al ubicarse en un balance promedio de -4,3% (vs 10,2% en diciembre 2019-febrero 2020). En especial, para la medición de marzo el ICI también registró su valor más bajo en la historia de la medición (-35,0%) obedeciendo a una disminución en las expectativas de producción para el próximo trimestre, una reducción en el indicador del volumen actual de pedidos, y a un incremento en el nivel de existencias.

Gráfico 7: 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)

Los resultados más recientes de las encuestas de opinión al consumidor y opinión empresarial reflejan el deterioro en las condiciones económicas, producto de las medidas de contención implementadas por el Gobierno nacional desde el mes de marzo para evitar la expansión acelerada del COVID-19. Estas medidas, aunque necesarias, han generado un desplome de la actividad económica que se refleja inmediatamente en las medidas de confianza. Es de esperar entonces que estos indicadores permanezcan en terreno fuertemente negativo en la medida en que continúe la crisis sanitaria-económica en los próximos meses de 2020.

Referencias

Ecopetrol (2020). Plan de inversiones. Bogotá D.C. y comunicados de prensa.

Ecopetrol (2020). Reporte Resultados Cuarto Trimestre de 2019. Bogotá D.C.

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

Ministerio del Interior (2020). Decreto 457 de 2020 por el cual se imparten instrucciones en virtud de emergencia sanitaria generada por la pandemia del Coronavirus COVID-19 y el mantenimiento del orden público. Disponible en: https://www.minsalud.gov.co/sites/rid/Lists/BibliotecaDigital/RIDE/INEC/IGUB/decreto-457-de-2020.pdf

Ministerio de Industria y Comercio (2020). Decreto 463 de 2020 por el cual se modifica parcialmente el arancel para la importación de medicamentos, dispositivos médicos, reactivos químicos, artículos de higiene y aseo, insumos, equipo y materiales requeridos para el sector agua y saneamiento básico. Bogotá D.C. Disponible en:

https://dapre.presidencia.gov.co/normativa/normativa/DECRETO%20463%20DEL%2022%20DE%20MARZO%20DE%202020.pdf

Ministerio de Industria y Comercio (2020). Decreto 475 de 2020 por el cual se dictan medidas especiales relacionadas con el sector cultura, dentro del Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica. Bogotá D.C. Disponible en: https://dapre.presidencia.gov.co/normativa/normativa/DECRETO%20475%20DEL%2025%20DE%20MARZO%20DE%202020.pdf

Jaramillo, I., Londoño, D., Rodríguez, P. & García-Suaza, A. (2020). La vulnerabilidad del mercado laboral colombiano al COVID-19. Observatorio laboral de la Universidad del Rosario. Bogotá D.C. Disponible en: https://www.labourosario.com/post/la-vulnerabilidad-del-mercado-laboral-colombiano-al-covid19

Tendencia Económica No. 204. Choque dual y posibles efectos sobre la economía colombiana. Disponible en: http://dams.fedesarrollo.org.co/tendenciaeconomica/publicaciones/205/

XM (2020). Informe Mensual General del Mercado – Enero. Bogotá D.C.

Notas

1 Ver Prospectiva Económica diciembre de 2018.

2 https://www.elespectador.com/especiales/mundo-destinos/las-cifras-record-que-el-2019-le-dejo-al-turismo-en-colombia-articulo-906186.

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

4 Este resultado obedeció a una mayor dinámica en las líneas comerciales asociadas a alimentos y bebidas no alcohólicas, equipo de informática y telecomunicaciones, y vehículos automotores y motocicletas.

5 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 0,81.

6 Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial.

7 Este resultado obedece a un aumento en la carga a la refinería de Cartagena (155 miles de barriles diarios vs 151 mil barriles diarios en 2018) y una disminución en la carga a la refinería de Barrancabermeja (219 mil barriles diarios vs 222 mil barriles diarios en 2018). Para más información consultar el informe con los resultados del cuarto trimestre de 2019 de Ecopetrol.

8 El área causada se define como los metros cuadrados efectivamente avanzados en el trimestre de referencia.

9 Este componente de obras civiles incluye estadios, instalaciones deportivas, parques, entre otros.

10 Ver boletín Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de diciembre 2019.

11 Ver Tendencia Económica No. 201.

12 Dentro de las cuentas nacionales, los componentes de exportaciones e importaciones contabilizan las ventas y compras al exterior de bienes, servicios y zonas francas. Estas cifras pueden diferir de los datos de comercio exterior presentadas por el Dane donde solo se contabilizan exportaciones e importaciones de bienes.

13 La atención de la demanda de servicios por parte de viajeros internacionales es considerada como una exportación de servicios.

14 Para más información ver el boletín de la EOE para marzo de 2020.