



# Prospectiva Económica

Diciembre 2018

# 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: [mrui@fedesarrollo.org.co](mailto:mrui@fedesarrollo.org.co) | [www.fedesarrollo.org.co](http://www.fedesarrollo.org.co)

Calle 78 No. 9-91 | Bogotá, Colombia

Prospectiva Económica  
es posible gracias al apoyo de:





# PROSPECTIVA ECONÓMICA

DIRECTOR EJECUTIVO  
Luis Fernando Mejía

DIRECTOR DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO  
Y SECTORIAL  
Juan Sebastián Corrales

EDITORES PROSPECTIVA ECONÓMICA  
Luis Fernando Mejía  
Juan Sebastián Corrales

ANALISTAS ECONÓMICOS  
Viviana Alvarado  
Santiago Gómez  
Diego Alejandro Gutiérrez  
Miguel Otero  
Manuela Restrepo

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

DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES  
Consuelo Lozano  
Formas Finales Ltda.  
[mconsuelolozano@hotmail.com](mailto:mconsuelolozano@hotmail.com)

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

ISSN: 1692-0341



Calle 78 No. 9-91 | Tel: 326 97 77 | Fax: 325 97 70  
<http://www.fedesarrollo.org> | Bogotá D.C., Colombia

# Contenido

- 1 **¿QUÉ HA PASADO EN 2018?**  
Pag. 7
- 2 **CONTEXTO INTERNACIONAL: PRINCIPALES SUPUESTOS**  
Pag. 9
  1. Actividad global reciente y perspectivas
  2. Principales supuestos
    - 2.1. Petróleo
    - 2.2. Carbón
    - 2.3. Café
    - 2.4. Tasa de cambio
- 3 **ACTIVIDAD PRODUCTIVA: DESEMPEÑO RECIENTE MODERA EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**  
Pag. 19
  1. Dinámica reciente de crecimiento del PIB y otros indicadores
    - 1.1. Crecimiento del PIB
    - 1.2. Indicadores recientes de actividad económica
  2. Proyecciones
    - 2.1. Crecimiento económico para 2018 y 2019
    - 2.2. Prospectiva de Crecimiento 2020-2022
- 4 **SECTOR EXTERNO: ¿TERMINÓ EL PROCESO DE AJUSTE EXTERNO?**  
Pag. 39
  1. Exportaciones
  2. Importaciones
  3. Balance comercial 2018
  4. Balanza de pagos
  5. Proyecciones
- 5 **POLÍTICA FISCAL: LA LEY DE FINANCIAMIENTO**  
Pag. 47
  1. Acontecimientos recientes
    - 1.1. Recaudo tributario
    - 1.2. Ejecución presupuestal
    - 1.3. Deuda del Gobierno Nacional Central
    - 1.4. Presupuesto General de la Nación 2019
    - 1.5. Ley de Financiamiento
  2. Perspectivas 2018-2022
    - 2.1. Déficit fiscal del Gobierno Nacional Central
- 6 **POLÍTICA MONETARIA Y VARIABLES FINANCIERAS: INFLACIÓN CONTROLADA, PERO CRECEN LAS EXPECTATIVAS**  
Pag. 57
  1. Dinámica reciente de la inflación
    - 1.1. Alimentos
    - 1.2. Bienes y servicios transables diferentes de alimentos
    - 1.3. Bienes y servicios no transables diferentes de alimentos
    - 1.4. Regulados
  2. Tasas de Interés
  3. Cartera del Sistema Financiero
  4. Principales agregados monetarios
  5. Proyecciones
    - 5.1. Inflación
    - 5.2. Tasa de Interés del Banco de la República
- 7 **ECONOMÍA REGIONAL: AVANZA RECUPERACIÓN ECONÓMICA EN LAS REGIONES**  
Pag. 65
  1. Actividad económica reciente principales regiones del país
  2. Comportamiento del mercado laboral
  3. Remesas
  4. Indicadores de actividad económica regional

# CARTA DE LOS EDITORES

Estimado suscriptor:

Para 2018 se estima que la economía crezca 2,7%, en un contexto de recuperación de los principales agregados macroeconómicos y del crecimiento económico mundial, que se han traducido en un mejor desempeño de la demanda interna y de las exportaciones. La actividad productiva en el país ha estado jalonada por los sectores de industria, comercio y transporte, administración pública y defensa y otros sectores asociados a los servicios, como las actividades científicas, profesionales y técnicas. Por el contrario, sectores como la minería y la construcción han registrado contracciones frente a los niveles observados en 2017. Este crecimiento se da en un contexto en el cual se han materializado los riesgos asociados a la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal, las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos y algunas tensiones geopolíticas que afectaron la actividad productiva mundial en lo corrido del año. En cuanto a la región, se espera que América Latina crezca alrededor de 1,2% en 2018 y 2,2% en 2019, cifras inferiores a las esperadas a comienzos de año y explicadas principalmente por el pobre desempeño de la economía de Argentina y Brasil.

A nivel local, esperamos que el crecimiento de la economía colombiana para 2019 se ubique en 3,3%, por encima del promedio de América Latina. La recuperación de la demanda interna jalonaría este crecimiento en línea con mejores fundamentales macroeconómicos. Sin embargo, no se descartan riesgos a la baja que estarían relacionados con volatilidad en las condiciones externas, el fenómeno El Niño, decisiones de política fiscal interna, entre otras, que podrían alterar el ritmo de recuperación de la demanda interna. De otro lado, la economía podría acelerarse más allá de lo esperado si se fortalece la ejecución de proyectos de infraestructura y se presenta una rápida recuperación de la construcción de edificaciones. De materializarse los riesgos al alza, el crecimiento podría estar alrededor de 3,7%, por el contrario, la materialización de los riesgos a la baja resultaría en un crecimiento cercano al 2,8%. 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 y contribuyan a mejorar la productividad del país.

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

En este número encontrará un análisis detallado del sector productivo, el sector externo, el balance fiscal y las variables monetarias y financieras, bajo diferentes escenarios macroeconómicos que permiten una mejor evaluación de oportunidades y riesgos de la economía colombiana. Adicionalmente, se reúnen las dinámicas económicas de las regiones del país, que fortalecen el análisis para la toma de decisiones.

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.

Luis Fernando Mejía  
Director Ejecutivo

Juan Sebastián Corrales  
Director de Análisis Macroeconómico y Sectorial



## ¿QUÉ HA PASADO EN 2018?

Durante 2018, la actividad económica mundial continuó expandiéndose, pero se han profundizado las diferencias en el ritmo de crecimiento de algunos países. Por una parte, la economía estadounidense sigue mostrando buenas cifras de crecimiento económico, así como bajos niveles de desempleo, mientras que las cifras de crecimiento de los países de la zona euro son pobres comparadas con las registradas el año anterior. Esto sumado a las turbulencias que se presentaron en algunas economías emergentes, la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal, las tensiones comerciales, y el fortalecimiento generalizado del dólar, elementos que han 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 y el incremento en la volatilidad de los mercados financieros.

En Colombia, en lo corrido del año hasta septiembre, el Producto Interno Bruto registró un crecimiento de 2,5% frente al mismo periodo en 2017, cuando creció 1,8%. Este crecimiento se explicó en mayor medida por la recuperación del consumo total, gracias a una mejor dinámica del consumo de los hogares (2,6%) y el consumo público (5,5%), que a su vez favoreció la actividad de los sectores comercio y transporte, industria, administración pública y defensa, entre otros. No obstante, los sectores de minería (-1,8%) y construcción (-2,5%) han registrado contracciones en su valor agregado, hecho que ha limitado la recuperación de la inversión total (1,5%). Por su parte, las exportaciones (1,2%) han registrado una recuperación más lenta a lo anticipado un año atrás, explicado por contracciones en la producción de

carbón y café, mientras que la producción de petróleo y la industria manufacturera presentaron una mejor dinámica. El mejor desempeño de la demanda interna, además de un tipo de cambio más apreciado en los primeros tres trimestres del año frente al promedio del año pasado, han contribuido a una aceleración de las importaciones (3,2% vs. 1,8% un año atrás).

Los indicadores más recientes de actividad productiva, en su gran mayoría, muestran señales de recuperación. La producción de petróleo en noviembre se ubicó en los niveles más altos desde junio de 2016, mientras que la encuesta mensual de industria y comercio minorista del DANE revelan recuperaciones frente al año anterior en ambos sectores. Sin embargo, no todos los resultados han sido positivos: datos recientes de las encuestas de opinión de Fedesarrollo muestran un cambio de tendencia, luego de registrar niveles máximos a mitad de año. En noviembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) continuó su avance en terreno negativo por tercer mes consecutivo, alcanzando un balance de -19,6%, su valor más bajo desde marzo de 2017, luego de alcanzar su máximo del año en junio pasado. Por su parte, el balance del Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 26,8% en octubre -tras alcanzar un máximo de 30,7% en junio- y el Índice de Confianza Industrial (ICI) registró su valor máximo en agosto de 2018 (5,3%) y luego revirtió su tendencia en octubre (1,3%).

En los tres primeros trimestres, el desbalance externo continuó el proceso de ajuste, pero el ritmo es mucho más lento que lo registrado el año anterior. En lo corrido del año hasta septiembre, el déficit en la cuenta corriente se redujo de 3,9% del PIB en 2017 a 3,6% en 2018, reducción que está

explicada principalmente por el crecimiento del PIB nominal. Las cifras a septiembre muestran un fuerte incremento en el déficit de renta factorial, así como un mejor desempeño de las importaciones frente al año pasado. Por otra parte, y en línea con la reactivación de la economía mundial, las remesas también 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%), este buen comportamiento está explicado principalmente por la fuerte corrección en los precios de no transables y en menor medida por menores presiones en los precios de los bienes y servicios transables y de los alimentos. Lo anterior llevó a que la inflación anual en noviembre se ubicara en 3,27%, 0,85 pps por debajo del mismo mes de 2017. En cuanto a la tasa de intervención, desde abril 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 gobierno entrante manifestó que, si bien el Presupuesto General de la Nación de 2019 radicado

por la administración anterior cumplía con los objetivos de la regla fiscal, existía un faltante para financiar programas importantes. De esta manera, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público decidió ajustar el presupuesto y transfirió \$14 billones del componente de deuda a los rubros de inversión y funcionamiento. Esta modificación incrementó la necesidad de generar mayores ingresos, por lo cual el gobierno presentó a finales de octubre la Ley de Financiamiento. Al cierre de esta edición, el proyecto de Ley de Financiamiento se debate en el Congreso de la República y, tal como está, no solo no lograría el objetivo de recaudar \$14 billones (1,4 % del PIB) para 2019, sino que además reduciría los ingresos tributarios a partir de 2020, 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 debería ir acompañada de medidas adicionales que compensen la eventual reducción en el recaudo. La incapacidad de la Ley de Financiamiento de generar los recursos esperados obligará al gobierno a reducir los gastos presupuestados para el próximo año.



## CONTEXTO INTERNACIONAL: PRINCIPALES SUPUESTOS

### 1. Actividad global reciente y perspectivas

En lo corrido del año hasta septiembre la actividad económica mundial continuó con su proceso de expansión, pero el ritmo fue más lento de lo esperado en meses anteriores. El crecimiento económico mundial fue jalonado principalmente por el buen desempeño de la economía estadounidense, y contrarrestado por las pobres cifras de crecimiento de los países de la zona euro. Más recientemente, el contexto internacional se ha caracterizado por la reducción en los precios del petróleo, las caídas en algunos de los índices de los mercados financieros y el incremento en la volatilidad de los mercados. Factores que se han sumado a la profundización de algunos de los riesgos para el crecimiento global mencionados en la edición anterior de *Prospectiva*, como las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, el fortalecimiento del dólar y la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal que han presionado las monedas de varias economías emergentes.

El fortalecimiento de estos riesgos llevó al Fondo Monetario Internacional –FMI– a revisar a la baja sus pronósticos de crecimiento mundial para 2018 y 2019 en 0,2 pps situándola en 3,7% para ambos años (WEO, octubre 2018). Para este año, el menor pronóstico de crecimiento se fundamenta en menores expectativas de actividad productiva para la Zona Euro (-0,2 pps) y América Latina y el Caribe (-0,4 pps), que a su vez se explica por las pobres dinámicas

de las economías de Brasil, Argentina y en menor medida México (Cuadro 1).

#### Estados Unidos

En el tercer trimestre de 2018 el crecimiento anualizado de la economía **estadounidense** fue 3,5%. Esta tasa de crecimiento es inferior a la registrada en el segundo trimestre del año, pero continúa reforzando el buen desempeño de la economía estadounidense. A su vez, el crecimiento trimestral anual fue de 3,0% con lo cual la economía completó 9 trimestres de aceleración (Gráfico 1). Este resultado se explica por el mejor desempeño del consumo de los hogares, de la inversión privada, y del consumo del gobierno, que fue contrarrestado por el desempeño negativo de las exportaciones y la buena dinámica de las importaciones. El desempeño negativo de las exportaciones, que hasta el segundo trimestre venía presentando contribuciones positivas, está relacionado con las tensiones comerciales y el debilitamiento de la demanda externa.

Por su parte, la inflación se ubicó en octubre en 2,5%, jalonada al alza principalmente por el aumento en los precios de la energía y en menor medida por el aumento en los precios de alimentos, mientras que la inflación básica (excluyendo alimentos y energía) se ubicó en 2,0%. La tasa

de desempleo en octubre se ubicó en 3,7%, continuando con la tendencia a la baja que presenta desde enero de 2011. De la misma manera los salarios en Estados Unidos

tocaron niveles máximos desde 2009, lo cual refleja que el buen desempeño del mercado laboral se está traduciendo en presiones inflacionarias (Gráfico 2).

## II Cuadro 1. Pronósticos de Crecimiento para la Economía Global (Variación anual, %)

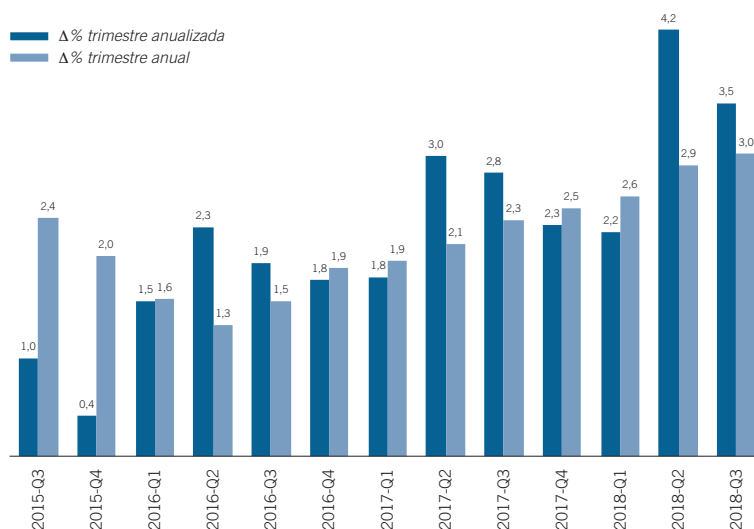
	Crecimiento económico			Diferencia con WEO julio 2018	
	2017(e)	2018 (p)	2019 (p)	2018 (p)	2019 (p)
<b>Economía Mundial</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
Estados Unidos	2,3	2,9	2,5	0,0	-0,2
Reino Unido	1,7	1,4	1,5	0,0	0,0
Zona Euro	2,4	2,0	1,9	-0,2	0,0
Japón	1,7	1,1	0,9	0,1	0,0
China	6,9	6,6	6,2	0,0	-0,2
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
Colombia	1,8	2,8	3,6	0,1	0,0
Argentina	2,9	-2,6	-1,6	-3,0	-3,1
Brasil	1,0	1,4	2,4	-0,4	-0,1
Chile	1,5	4,0	3,4	0,2	0,0
México	2,0	2,2	2,5	-0,1	-0,2
Perú	2,5	4,1	4,1	0,4	0,0
Venezuela	-14,0	-18,0	-5,0	0,0	0,0

(e) estimado.

(p) proyectado.

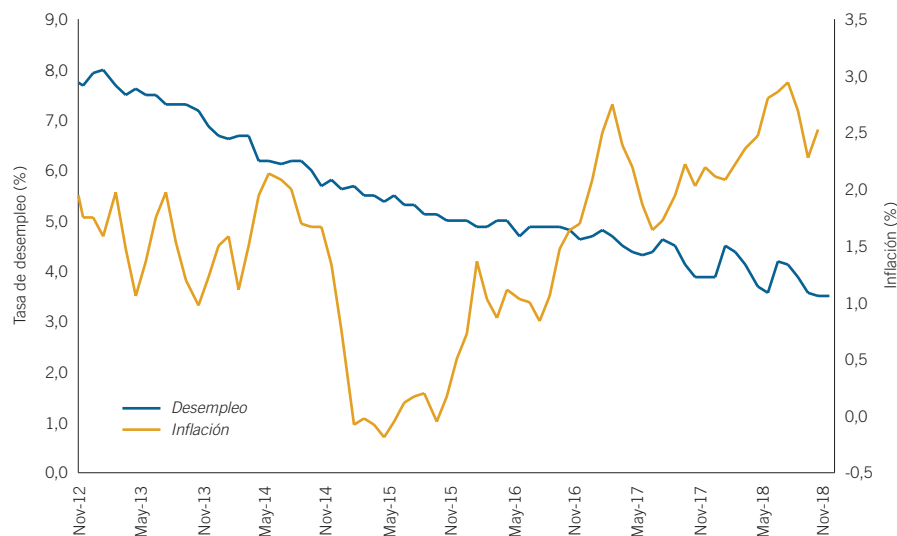
Fuente: FMI- World Economic Outlook - Octubre 2018.

## II Gráfico 1. Crecimiento Económico de los Estados Unidos



Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis.

## Gráfico 2. Inflación y Desempleo de los Estados Unidos



Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis.

En términos de política monetaria, en noviembre, los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) decidieron mantener el rango para la tasa de interés de política entre 2,00% y 2,25%. La mayoría de los miembros manifestaron que, dado el buen comportamiento de la actividad económica y las buenas cifras en materia de desempleo, se justificaría un incremento de la tasa de interés en la última reunión del año (diciembre), con lo cual la tasa de interés se ubicaría en el rango 2,25% y 2,50%. Para los próximos dos años, las expectativas de los miembros de la FED sugieren tres aumentos en 2019 y uno adicional en 2020, con lo cual se esperan mayores tasas de rendimientos de los bonos del Tesoro (Gráfico 3) y, por tanto, presiones adicionales a la salida de capitales desde economías emergentes.

### Zona Euro

La **Zona Euro** presentó un crecimiento anual de 1,6% en el tercer trimestre de 2018, cifra que evidencia una fuerte desaceleración después de haber crecido 2,2% en el segundo trimestre de este año y 2,5% en el primer trimestre (Gráfico

4). Esta cifra es la más baja desde el primer trimestre de 2013. Este resultado se encuentra explicado principalmente por la contracción de la economía alemana en el tercer trimestre del año, el débil desempeño de la economía francesa y las tensiones políticas de Italia. Por esta razón, el FMI revisó a la baja su proyección de crecimiento para la zona Euro, pasando de 2,2% a 2,0% para este año, y mantuvo su proyección para el 2019 en 1,9%. Sin embargo, para el próximo año existen riesgos a la baja asociados principalmente con las repercusiones esperadas del Brexit y la continuación de las tensiones comerciales.

En cuanto a la inflación en la eurozona, en noviembre se ubicó en 2,0%, mientras que la inflación núcleo (excluyendo alimentos y energía) registró una variación anual de 1,1% (Gráfico 5). En su última reunión, en diciembre, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo inalterada su tasa de interés, y a su vez revisó a la baja su proyección de crecimiento económico de la eurozona de 2,0% a 1,9% para 2018 y de 1,8% a 1,7% para 2019. Adicionalmente, el presidente del BCE afirmó que los riesgos al crecimiento económico están levemente inclinados a la baja, debido a la incertidumbre en materia de proteccionismo económico, algunos factores geopolíticos, la vulnerabilidad de las economías emergentes y la volatilidad en los mercados financieros.

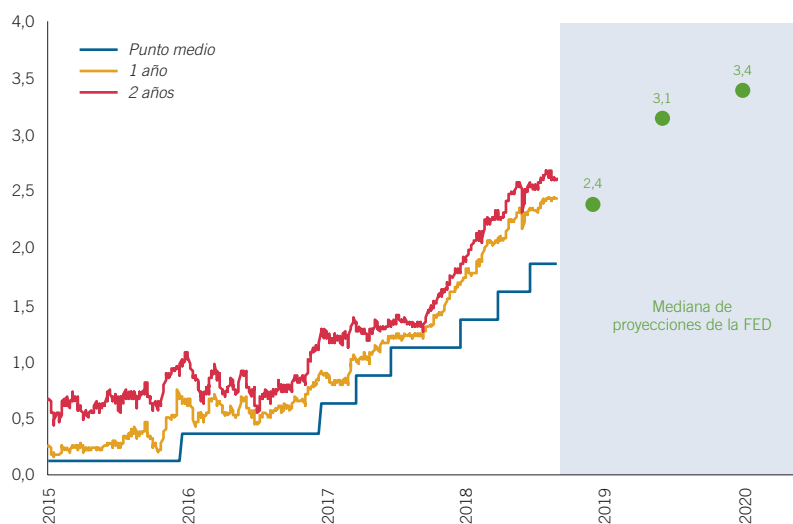
### América Latina

Las turbulencias financieras recientes que afectaron principalmente a las economías emergentes, sumado a las crecientes tensiones comerciales, sirvieron como factores predominantes para que el FMI revisara a la baja la proyección de crecimiento de la región para 2018 a 1,2% en 2018 y 2,2% para 2019. En particular, hicieron una revisión del

pronóstico del crecimiento de Argentina, explicado por el endurecimiento de las condiciones financieras y la sequía que afectó la actividad productiva, y de Brasil, que se vio afectado por la incertidumbre política y un paro de trans-

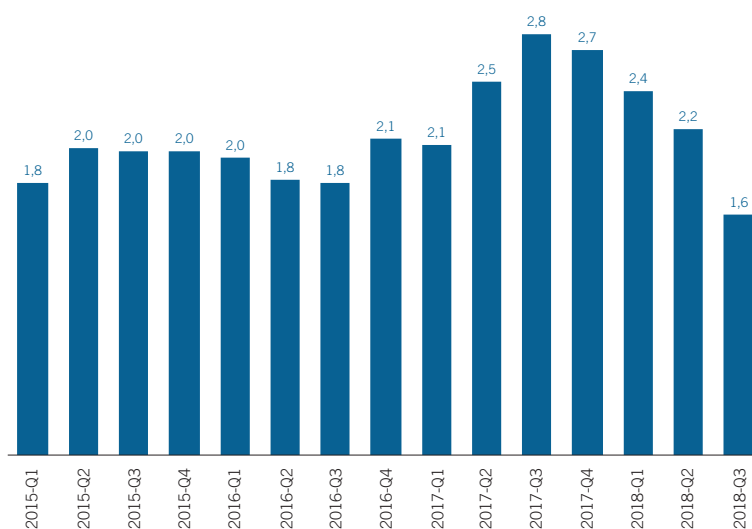
portadores de carga. Por otra parte, en lo corrido del año hasta noviembre se evidencia una depreciación mayor del peso argentino y del real brasileño relativo a los otros países de la región (Gráfico 6).

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



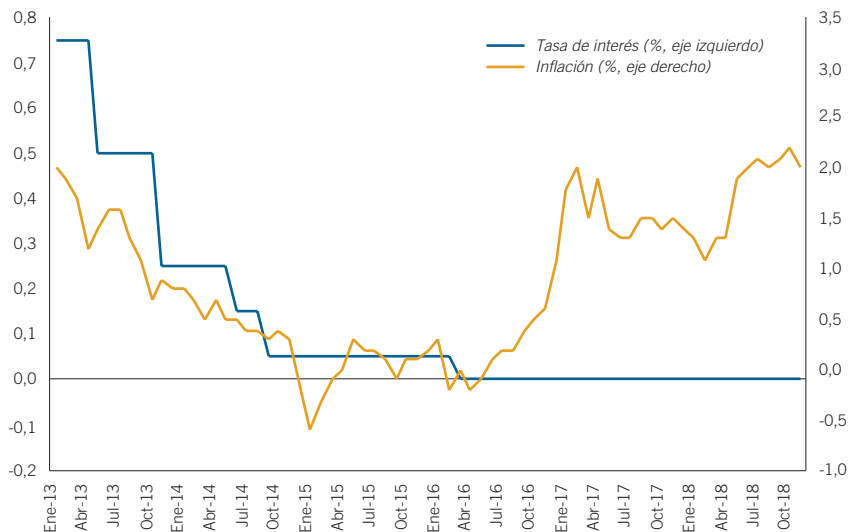
Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos.

|| Gráfico 4. Crecimiento Económico Zona Euro



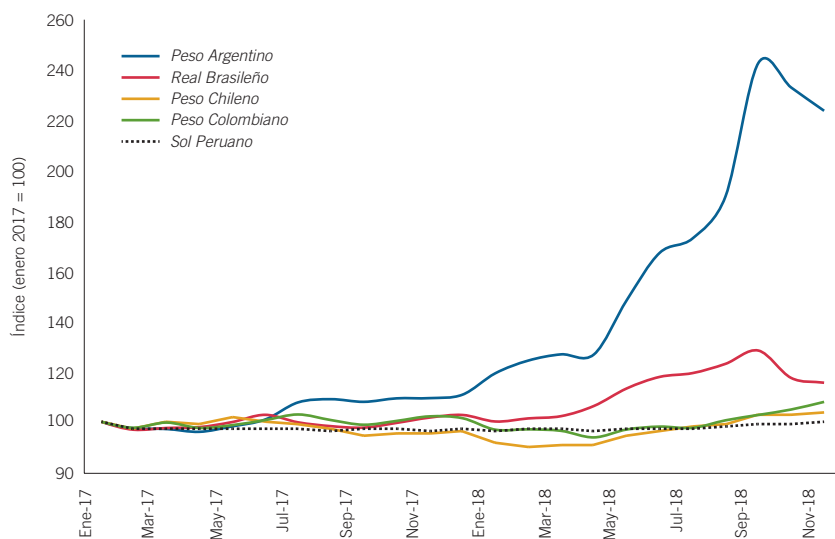
Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis.

## Gráfico 5. Inflación y Tasa de Interés Zona Euro



Fuente: Banco Central Europeo.

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



Fuente: Pacific Exchange Rates - Cálculos Fedesarrollo.

Teniendo en cuenta la revisión a la baja de los pronósticos de crecimiento para los principales socios comerciales de Colombia por parte del FMI en su actualización del WEO en el mes de octubre, revisamos a la baja nuestro pronóstico

de crecimiento externo relevante para el país en 0,3 pps tanto para 2018 como para 2019, pasando de 3,1% a 2,8% en ambos años (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 un grupo de indicadores relevantes para el contexto del país. Entre estos se encuentran los niveles de producción y precios de los productos básicos (*commodities*), para los cuales se tienen en cuenta el comportamiento histórico de las series, información de analistas especializados y las simulaciones internas de Fedesarrollo. Otra variable exógena importante es el crecimiento de los principales socios comerciales, para el cual utilizamos las proyecciones del Fondo Monetario Internacional, discutidas en la sección anterior.

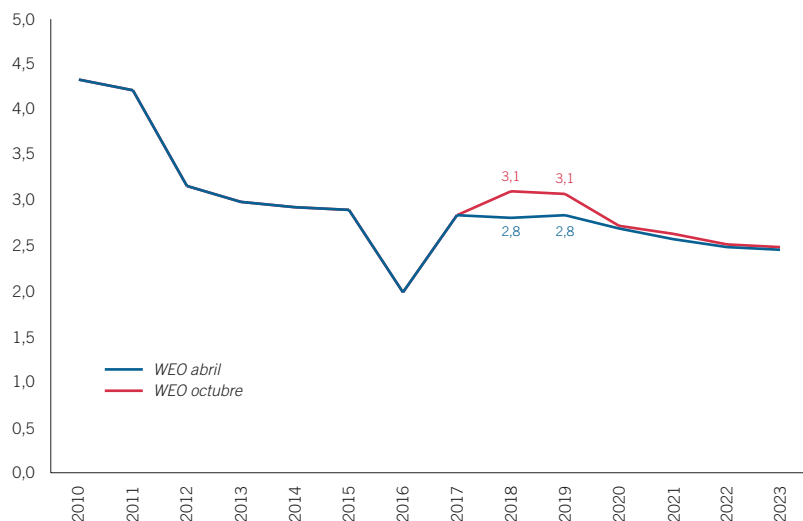
### 2.1. Petróleo

En lo corrido del año el precio promedio internacional del petróleo Brent aumentó 34,0% frente al mismo periodo del año anterior, mientras que respecto al promedio registrado para todo 2017 se incrementó en 31,8%. Desde enero hasta octubre el precio mantuvo una tendencia al alza, pero en el último mes revirtió su tendencia al alza y registró el nivel más bajo para el 2018 (USD

58,7 por barril). La caída dramática en noviembre se explica por los altos niveles de producción de Estados Unidos, que se ubicó como el principal productor de petróleo del mundo por encima de Arabia Saudita y Rusia. A pesar de los datos



## Gráfico 7. Crecimiento Externo Relevante para Colombia



Fuente: Fondo Monetario Internacional - Cálculos Fedesarrollo.

más recientes, la dinámica del precio del petróleo durante todo el año nos permite mantener nuestro supuesto para 2018 inalterado en 72 dólares por barril (Gráfico 8). Así mismo, en línea con lo observado en el mercado de futuros y teniendo en cuenta que la expectativa de los mercados de una sobreoferta de crudo para el próximo año, mantuvimos la proyección del precio para 2019 en 69 dólares por barril. Sin embargo, es importante tener en cuenta los posibles recortes a la producción que se pueden llevar a cabo en Arabia Saudita y los países de la OPEP, los cuales podrían presionar el precio al alza en 2019.

En cuanto a producción de crudo en el país, los resultados más recientes sugieren que el promedio de 2018 estaría muy cercano a nuestro pronóstico de 860 mil barriles por día. Para 2019, a pesar de las expectativas de menor precio, pero consistente con los mejores resultados de Ecopetrol, la eficiencia en los planes de recobro y los planes de

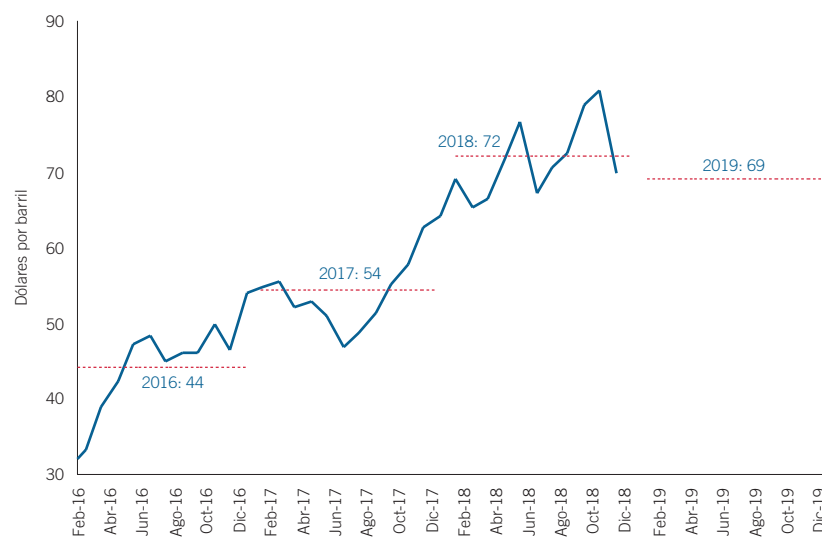
inversión presentados, mantuvimos el supuesto de producción en 865 mil barriles por día y corregimos la senda de mediano plazo que se mantendría en niveles muy cercanos a los de 2019.

## 2.2. Carbón

En promedio el precio del carbón en lo corrido de 2018 ha venido aumentando respecto a los niveles alcanzados en 2017, principalmente por la mayor demanda de países emergentes. En esta edición mantuvimos inalterada la proyección del precio del carbón para 2018 en 82 dólares por tonelada (Gráfico 9), en línea con el comportamiento del precio en lo corrido del año y las expectativas del mercado. Por otra

parte, mantuvimos inalterado el pronóstico de producción colombiana, que implica una reducción este año frente a 2017, principalmente por los resultados observados hasta septiembre que evidencian una reducción de 5,9% respecto al mismo periodo de 2017.

## Gráfico 8. Precio del petróleo BRENT



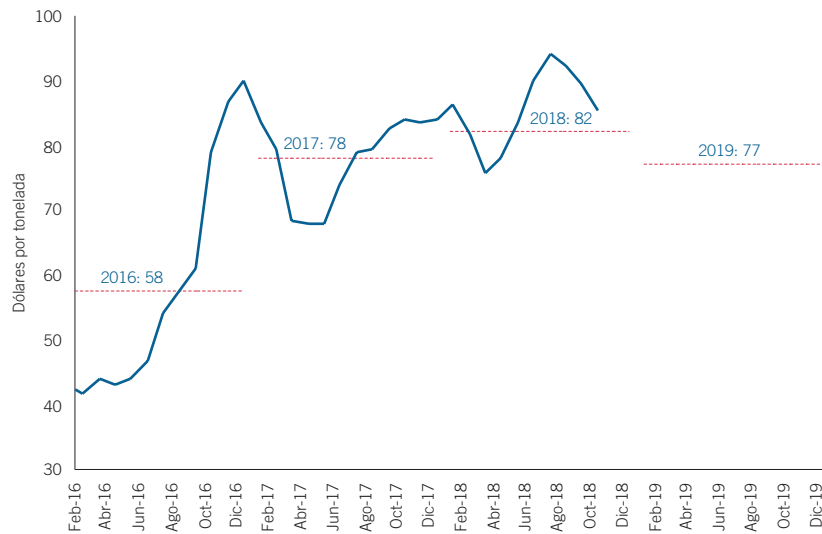
Fuente: Banco Mundial y cálculos Fedesarrollo.

## 2.3. Café

En el periodo enero-noviembre el promedio del precio internacional del café colombiano presentó una reducción de 9,8% comparado con el mismo periodo del año anterior

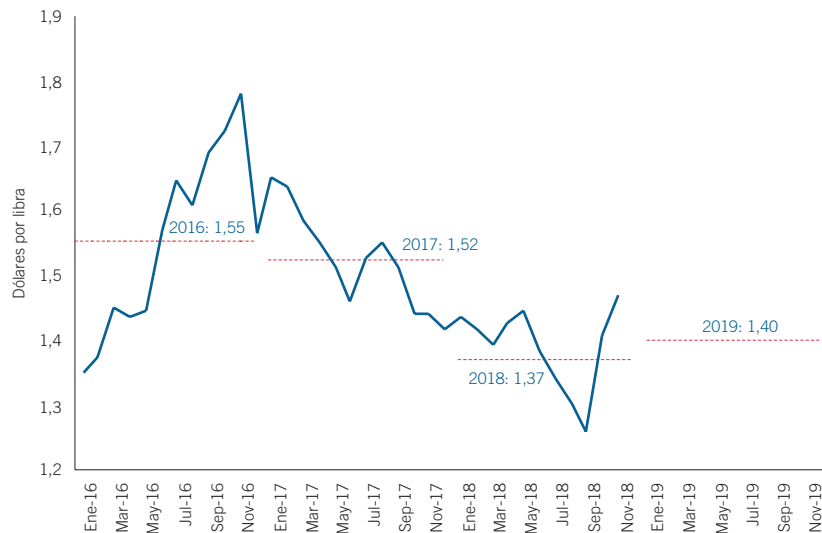
(Gráfico 10). La disminución en el precio es consecuencia de la devaluación del real brasileño que incentivo el aumento de las exportaciones, el aumento en la producción de Brasil y de Vietnam (mayores productores de café a nivel mundial), la inestabilidad política en Brasil y la especulación

|| Gráfico 9. Precio del carbón



Fuente: Banco Mundial y cálculos Fedesarrollo.

|| Gráfico 10. Precio del café colombiano



Fuente: International Coffee Organization y cálculos Fedesarrollo.

en el mercado financiero. Sin embargo, en los dos últimos meses se ha evidenciado una leve recuperación en el precio. Para 2018, continuamos esperando que el precio del café colombiano se ubique en promedio en 1,37 dólares por libra y que se mantenga alrededor de 1,4 el próximo año.

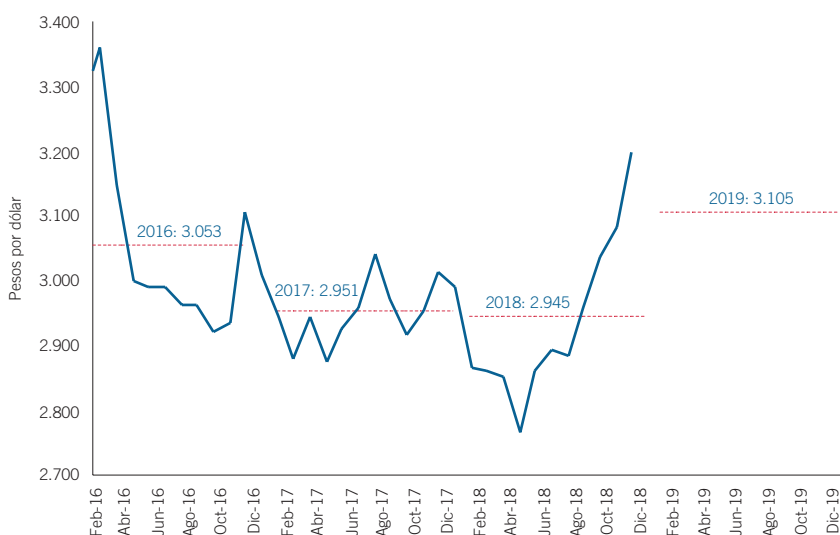
## 2.4. Tasa de cambio

En lo corrido del año hasta noviembre la tasa de cambio, pesos colombianos por dólar, se ubicó en promedio en \$2.933, registrando una leve apreciación de 0,5%, con respecto al mismo periodo de 2017 y de 0,6% con respecto al promedio registrado en todo 2017. En el mes de noviembre el promedio de la tasa de cambio fue \$3.198, el dato más

alto registrado desde febrero de 2016. Teniendo en cuenta el comportamiento reciente de la tasa de cambio, las expectativas del mercado y el fortalecimiento generalizado del dólar, corregimos al alza nuestro pronóstico de tasa de cambio de \$2.910 a \$2.945 para 2018, con lo cual esperamos que se mantenga el resto del año en niveles cercanos a \$3.100. En el mediano plazo, esperamos que el peso se siga depreciando, dados las expectativas de incrementos en la tasa de interés de la FED y el fortalecimiento del dólar (Gráfico 11).

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

|| Gráfico 11. Tasa de cambio



Fuente: Banco de la Republica y cálculos Fedesarrollo.

## II Cuadro 2. Resumen de principales supuestos

	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Variables macroeconómicas</b>								
Tasa de cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	3.053	2.950	2.945	3.105	3.130	3.140	3.150
<b>Precios y producción</b>								
Producción de café	Miles de sacos 60 Kg	14.232	14.194	13.700	13.782	13.892	14.017	14.172
Precio internacional del café colombiano	USD/lb	1,30	1,50	1,37	1,40	1,50	1,50	1,50
Producción petrolera	Miles bpd	886	854	860	865	865	865	865
Precio del petróleo (Brent)	USD/barril	42	54	72	69	65	65	65
Producción colombiana de carbón	Mill. Tn	91	90	85	85	86	87	88
Precio del carbón colombiano	USD/Tn	50	78	82	77	74	74	74
<b>Economía mundial</b>								
Crecimiento económico mundial	Crecimiento anual (%)	3,6	3,8	3,7	3,7	3,7	3,6	3,6
Crecimiento externo relevante para Colombia	Crecimiento anual (%)	2,1	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4

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





# ACTIVIDAD PRODUCTIVA: DESEMPEÑO RECIENTE MODERADO

## EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

En el tercer trimestre de 2018 la economía colombiana creció 2,7% frente al mismo trimestre de 2017. Este crecimiento se explicó por un repunte de la demanda interna (consumo más inversión), que creció por encima del producto interno bruto (PIB) al registrar una variación anual de 3,0%. El consumo total se expandió 3,5% como resultado de un buen desempeño tanto del consumo de los hogares (3,2%) como del consumo público (4,5%). Por su parte, la formación bruta de capital continuó recuperándose y creció 2,6%. Finalmente, las ventas externas se desaceleraron y crecieron 1,2%, mientras que las importaciones totales repuntaron (5,1%).

Por el lado de la oferta, los 12 sectores de actividad productiva crecieron frente al mismo trimestre de 2017. Acorde con nuestras expectativas de la edición anterior, los sectores que impulsaron el crecimiento del PIB fueron el sector de comercio y transporte (2,6%), la industria manufacturera (2,9%) y el sector de administración pública, defensa y servicios sociales (4,5%). Adicionalmente, se destaca la recuperación del subsector de edificaciones que creció 4,1%, mientras que el subsector de obras civiles continuó contrayéndose (-1,7%).

El crecimiento del tercer trimestre reitera las señales de recuperación económica, pero se ubicó por debajo de nuestras expectativas. Por ejemplo, por componentes de gasto, sorprendió la aceleración de las compras al exterior frente al crecimiento registrado un año atrás, lo cual restó de manera importante al crecimiento del PIB. Por sectores de actividad productiva, estuvieron por debajo de nuestras expectativas de crecimiento sectores como el de industria

manufacturera, actividades científicas, profesionales y técnicas y, especialmente, el sector agropecuario que solo creció 0,1% frente al año anterior.

A partir de los resultados más recientes de dinámica económica y el fortalecimiento de riesgos a la baja y los resultados de los modelos de análisis, ajustamos nuestros pronósticos de crecimiento frente a la edición anterior. En resumen, para 2018 esperamos un crecimiento del PIB de 2,7%, para 2019 de 3,3% y en el mediano plazo, un crecimiento cercano al 3,8%.

### 1. Dinámica reciente de crecimiento del PIB

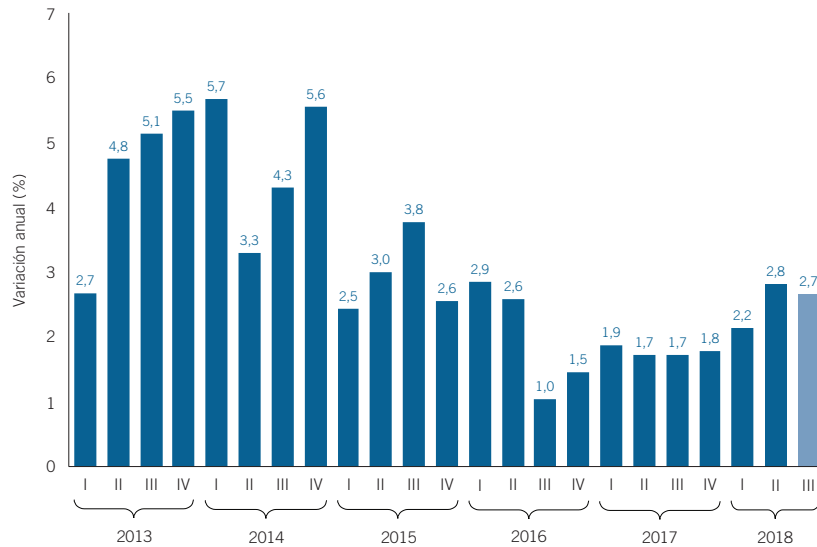
#### 1.1. Crecimiento del PIB

El crecimiento anual de la economía colombiana en el tercer trimestre de 2018 (2,7%) representa el segundo crecimiento más alto de los últimos diez trimestres (Gráfico 12) y se ubica en el promedio de los últimos 15 trimestres. Este desempeño evidencia el proceso de recuperación en el que se encuentra la economía colombiana, pero estuvo ligeramente por debajo de nuestras expectativas de la anterior edición.

#### PIB 2018: dinámica de *sectores productivos* en lo corrido del año

En lo corrido del año hasta septiembre, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 2,5% frente al mismo periodo del año anterior. Este resultado se explicó en mayor medida por el

## Gráfico 12. Dinámica reciente del crecimiento del PIB



Fuente: DANE.

repunte de las actividades asociadas al comercio y transporte (3,1%), la industria manufacturera (1,5%), y la administración pública y defensa (5,2%). Otros sectores pertenecientes al grupo de *servicios*<sup>1</sup> como los servicios de electricidad, gas y agua (2,1%) y actividades profesionales, científicas y técnicas (4,8%) también han contribuido al crecimiento de la economía colombiana. Por el contrario, el sector construcción (-2,5%) y minería (-1,8%) continúan contrayéndose frente a los niveles observados en 2017, lo cual ha restado al crecimiento total del PIB (Gráfico 13).

El subsector de **comercio y reparación de vehículos** ha registrado un crecimiento de 3,7% en lo corrido del año hasta septiembre. Este resultado contrasta con el desempeño un año atrás (1,8%) y se explica por un repunte en las actividades asociadas al comercio minorista y al por

mayor (3,9%) y a la reparación de vehículos (1,9%). Esta recuperación va en línea con los datos recientes de la Encuesta Mensual de Comercio Minorista (EMCM) del DANE, en la que se reporta un crecimiento total de 5,4%. Por su parte, el comercio minorista sin combustibles ni vehículos creció 5,3%, explicado en mayor medida por la recuperación de las líneas de comercio de alimentos, bebidas no alcohólicas y equipos de informática. Como hemos mencionado en ediciones anteriores, este resultado obedece a una recuperación, frente a los niveles promedio de 2017, de la confianza de los consumidores y una mayor disposición a comprar bienes, que se ha traducido gradualmente en un mayor consumo de los hogares, que también ha beneficiado

a otros subsectores del PIB como *alojamiento y servicios de comida* (crecimiento de 3,6% en lo corrido del año).

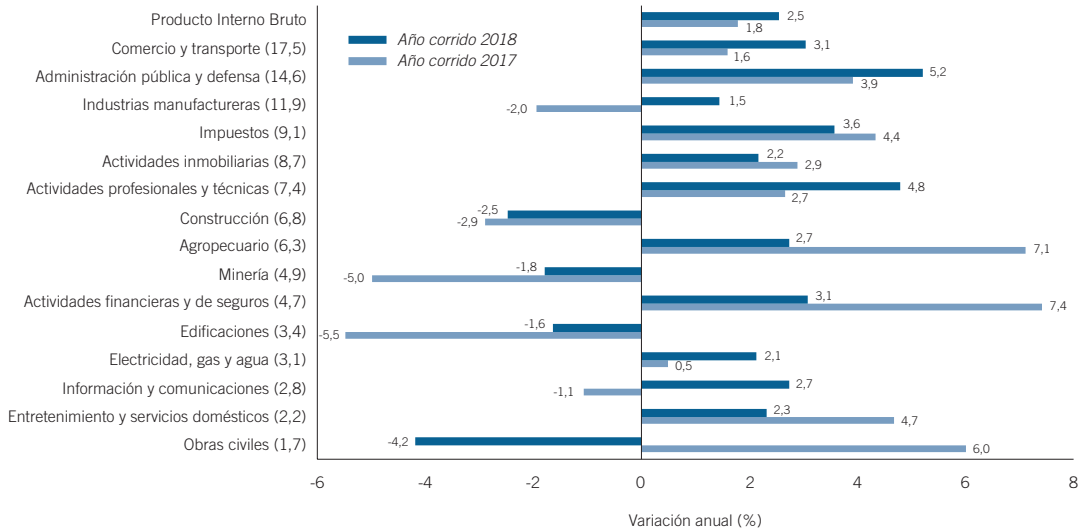
Por su parte, el subsector de **transporte** registró un crecimiento de 1,6% en lo corrido del año, frente al 0,7% registrado en 2017. Este resultado se explica por el crecimiento en el valor agregado de *transporte terrestre y transporte por tuberías* (70% del valor agregado del subsector), como resultado de una recuperación de la demanda interna y un aumento en la carga a refinerías de Cartagena y Barrancabermeja<sup>2</sup>.

La **industria manufacturera** continuó con el proceso de recuperación frente al año anterior, al registrar un crecimiento acumulado de 1,5% en lo corrido del año. Este crecimiento se explica por una recuperación de los diferentes canales

<sup>1</sup> En el conjunto de sectores de servicios del sector privado se encuentran: i) actividades profesionales, científicas y técnicas; ii) actividades de entretenimiento y servicios domésticos; iii) información y comunicaciones; iv) actividades financieras y de seguros; v) actividades inmobiliarias; vi) suministro de electricidad, gas y agua. Estos sectores representaron el 26% del PIB en 2017.

<sup>2</sup> Según datos de Ecopetrol al tercer trimestre de 2018, la carga a la refinería aumentó 12,8% frente al mismo trimestre un año atrás. Este resultado se explica por un aumento total de 44 mbd a la refinería de Cartagena y Barrancabermeja.

II Gráfico 13. Colombia: crecimiento del PIB por sectores de actividad económica\*



\* Participación en el PIB a precios corrientes de 2017 entre paréntesis.  
Fuente: DANE.

comerciales que han aumentado la demanda y estimulado la producción de productos alimenticios y bebidas, equipos informáticos y la fabricación de muebles. En línea con lo anterior, los datos de Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) del DANE indican que las actividades de refinación de petróleo, elaboración de bebidas y fabricación de sustancias químicas, entre otras, son las que más han contribuido al crecimiento de la industria manufacturera en 2018. Por su parte, el aumento de la carga a las refinerías y mejores precios de cotización del petróleo frente al año pasado han fomentado la actividad de refinación en el país -que en lo corrido del año aumentó 5,1%-. No obstante, pese al aumento en la confianza del consumidor y el gasto de los hogares, el subsector de textiles y confección ha tenido un desempeño pobre que ha sido explicado por dinámicas cambiarias<sup>3</sup>, que ha ocasionado una sustitución de la demanda por importados desde China y Estados Unidos, poco control del contrabando y prácticas anticompetitivas, entre otros elementos.

El sector **administración pública, defensa y servicios sociales** también ha contribuido al crecimiento del PIB en lo corrido del año. Este sector, que representa el 14,9% del valor agregado total de la economía, ha crecido 5,3% hasta septiembre, explicado por la contribución del subsector de administración pública y defensa que creció 6,3%. De la misma forma, los subsectores de educación y actividades de atención de la salud humana han aportado al crecimiento del sector, registrando variaciones interanuales de 4,0% y 5,1%, respectivamente.

Por su parte, los sectores de servicios del sector privado también registraron desempeños favorables frente a un año atrás. Se destaca el crecimiento del valor agregado en el sector de **actividades profesionales, científicas y técnicas** (4,8%), las **actividades de entretenimiento y de servicios domésticos** (2,3%) y de **información y comunicaciones** (2,7%). Por su parte, las **actividades financieras y de se-**

<sup>3</sup> Un tipo de cambio más apreciado que el del año anterior disminuye la competitividad de textiles y confecciones en los mercados nacionales e internacionales.

**guros** se han desacelerado frente a los datos observados un año atrás al crecer 3,1%. Este resultado refleja en parte la desaceleración en el crecimiento de la cartera financiera en lo corrido del año hasta septiembre, 2,3% en términos reales versus 2,9% en el mismo periodo en 2017, y la contracción en el valor agregado de la actividad de seguros frente a los niveles altos registrados el año pasado.

Las actividades de **electricidad, gas y agua** registraron un crecimiento de 2,1% en el periodo enero-septiembre, explicado por el crecimiento en la generación de energía eléctrica (3,1%)<sup>4</sup>, muy superior al crecimiento observado en el mismo periodo de 2017 (0,9%) y en línea con el crecimiento de la demanda en lo corrido del año (3,2%)<sup>5</sup>. Adicionalmente, la producción y transporte de gas repuntó (2,1%) frente al año anterior, mientras que el valor agregado de las actividades de distribución de agua apenas creció (0,3%) frente a 2017.

En este año el sector **agropecuario** ha evidenciado una desaceleración frente a 2017. En lo corrido del año creció 2,7%, mientras en el mismo periodo del año anterior creció 7,1%. Este resultado obedece a una menor dinámica en los cultivos transitorios y permanentes (2,3% vs. 8,9%), que a su vez se explica por un mal desempeño del cultivo de café<sup>6</sup> (-3,2% vs. 4,1%), especialmente por el desempeño negativo durante el tercer trimestre del año (-13,8%)<sup>7</sup>. Según la OAGAC<sup>8</sup>, la caída en la producción de café en el tercer trimestre del año fue resultado de un desarrollo tardío de

frutos y, para el mes de septiembre, una retención de la producción por expectativas y aclaración de las condiciones del IGEC<sup>9</sup>. Paralelamente, las actividades de silvicultura y extracción han registrado una dinámica negativa al contraerse 3,3% frente a un año atrás. En contraste, el subsector de ganadería y actividades pecuarias continuó con una buena dinámica (4,5%) en lo corrido del año, al igual que el subsector de actividades de la actividad de pesca y acuicultura que creció 6,9%.

La construcción de **edificaciones** sorprendió en el tercer trimestre con un crecimiento de 4,1%, pero en el año corrido el crecimiento continúa siendo negativo (-1,6%). Como mencionamos en la anterior *Prospectiva*, esta dinámica ha sido resultado de un lento ajuste entre oferta y demanda, especialmente en el componente residencial, y, en menor magnitud, como consecuencia de la incertidumbre generada en el primer semestre del año por el calendario electoral. Así, los datos de Camacol para lo corrido del año evidencian una fuerte desaceleración de la oferta de vivienda frente a la dinámica del año anterior (-0,4% vs. 8,4%) y una profundización de la caída de las ventas de vivienda (-6,7% vs. -4,7%). En el caso de la oferta, es menester destacar que el ajuste principal en lo corrido del año ha provenido del componente no VIS (-1,4%), mientras que la oferta del componente VIS continúa creciendo alrededor de 1,2%. De la misma forma, las ventas de la vivienda VIS han registrado un crecimiento de 1,3% en lo corrido del año, mientras que las ventas no VIS se han contraído un 16,2%.

<sup>4</sup> La generación de energía eléctrica representó el 60% de valor agregado total del sector en el PIB.

<sup>5</sup> Informes mensuales de mercado de XM.

<sup>6</sup> A partir de las nuevas cuentas nacionales base 2015, el antiguo subsector de cultivos de café se agrupa en el nuevo subsector de cultivos transitorios y permanentes. La fuente sobre producción cafetera es la Federación Nacional de Cafeteros.

<sup>7</sup> Datos de producción de café de la Federación Nacional de Cafeteros.

<sup>8</sup> Oficina del Asesor del Gobierno en Asuntos Cafeteros (OAGAC), 2018. Informe de Coyuntura Cafetera.

<sup>9</sup> Incentivo Gubernamental para la Equidad Cafetera.

Ahora, en relación con el componente **no residencial**, los datos del Censo de Edificaciones (CEED) del DANE muestran resultados más alentadores. El área culminada en lo corrido del año aumentó 23,8%, explicado por un tercer trimestre con un desempeño excepcional (70,1%), gracias principalmente al crecimiento en la culminación de oficinas, bodegas y comercio. Este resultado va en línea con el crecimiento interanual de la construcción de edificaciones *no residenciales* para el tercer trimestre del año (7,2%) en los datos de las cuentas nacionales del DANE. Dado estos resultados mixtos en la construcción de vivienda, el sector de **actividades inmobiliarias** ha presentado un crecimiento moderado de 2,2%, menor al 2,9% de un año atrás.

Por su parte, el subsector de **obras civiles** se ha contraído 4,2% en lo corrido del año frente al mismo periodo de 2017 cuando creció a ritmos de 6,0% anual. Según el indicador de inversiones en obras civiles del DANE, este resultado se explica por la caída en los pagos efectuados a todos los tipos de construcción en lo corrido del año, especialmente aquellos para la construcción de obras civiles para la minería (-4,1%), construcción de carreteras, túneles y puentes (-2,7%) y otras obras de ingeniería (-5,9%).

Finalmente, el valor agregado del sector de la **minería** se ha contraído 1,8% en lo corrido del año, lo que implica una menor contracción frente a lo observado el mismo periodo del año anterior (-5,0%). Este resultado obedece al crecimiento de 0,8% en la producción de petróleo frente al año pasado, gracias al buen desempeño de la campaña de recobros y al aumento en la perforación exitosa de pozos petroleros en el país. No obstante, el resto de los subsectores han registrado contracciones frente a los

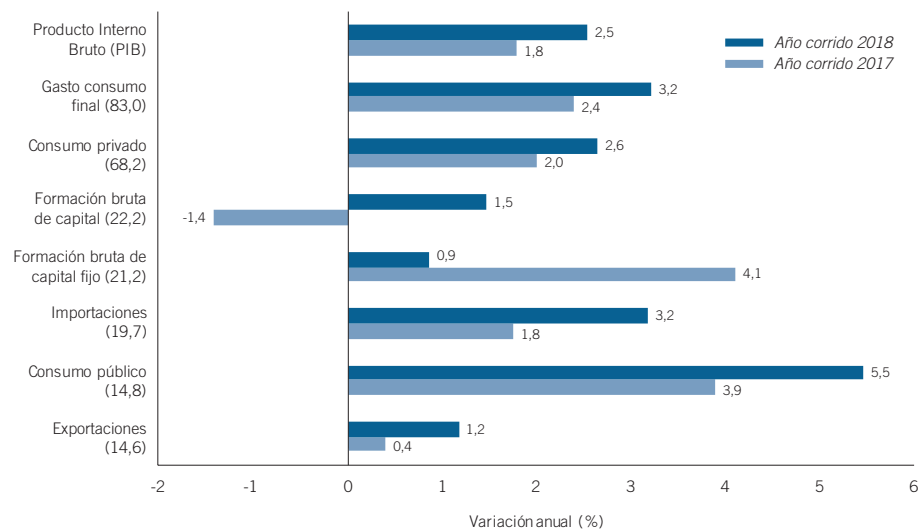
niveles observados un año atrás, destacando la caída en la extracción de metales metalíferos (-11,0%) y la extracción de carbón (-6,0%).

### PIB 2018: dinámica de componentes de demanda en lo corrido del año

En lo corrido del año hasta septiembre, la demanda interna creció 2,8%, 1,3 pps por encima del crecimiento registrado en el mismo periodo de 2017 y por encima del crecimiento acumulado del producto interno bruto (2,5%). Este resultado se explica por el mejor desempeño del consumo total y la formación bruta de capital frente a los niveles observados el año pasado (Gráfico 14). El crecimiento de la demanda interna jalonó el crecimiento del PIB, el cual fue contrarrestado por una mejor dinámica de las importaciones que superó la de las exportaciones.

El **consumo total** creció 3,2% en lo corrido del año, lo que representa una buena recuperación frente al crecimiento de 2,4% registrado en el mismo periodo en 2017. Este resultado se explica por la recuperación en el consumo de

II Gráfico 14. Crecimiento del PIB por el lado de la demanda\*



\* Participación en el PIB a precios corrientes de 2017 entre paréntesis.  
Fuente: DANE.



los hogares (2,6% vs. 2,0%) y el consumo público (5,5% vs 3,9%). El mayor crecimiento del consumo total va en línea con las mejoras en los fundamentales macroeconómicos como el ingreso disponible nacional, la disminución de la tasa de interés de intervención, y mejor confianza de los hogares frente a los niveles del año pasado.

Por grado de *durabilidad*, el gasto de los hogares en todos los bienes ha aumentado respecto al año pasado. El consumo en bienes no durables aumentó 4,1%, el de semi-durables 2,2%, el de bienes durables 3,2% y el consumo en bienes de servicio aumentó 2,2%. De la misma forma, por *finalidad*, se destaca el aumento en el consumo de prendas de vestir y calzado (2,1%), muebles y artículos para el hogar (4,9%), comunicaciones (1,9%), salud (1,4%) y restaurantes y hoteles (3,0%).

Por su parte, la **formación bruta de capital** creció 1,5% en el periodo enero-septiembre de 2018, lo que significó un repunte de 2,9 pps frente al crecimiento registrado un año atrás. Este resultado obedece principalmente a un mayor crecimiento en las variaciones de existencia de la economía colombiana<sup>10</sup>, mientras que la **formación bruta de capital fijo** (0,9%) se desaceleró frente a la tasa de crecimiento de un año atrás (4,1%). El menor crecimiento en la formación bruta de capital fijo se explicó por una contracción en la inversión en otros edificios y estructuras (-2,3% vs. 1,1%), y una desaceleración en la inversión de vivienda (1,0% vs 3,7%). No obstante, la inversión en maquinaria y equipo creció 4,1% y mostró un mejor desempeño en lo corrido del año comparado con la tasa de crecimiento registrada un año atrás (-0,6%). Finalmente, las **exportaciones**, medidas en términos reales, han crecido 1,2% frente al 2017, explicado por un mayor crecimiento de los socios comerciales, mientras que las **importaciones totales** repuntaron

al crecer 3,2%, un resultado que se explica por una mayor demanda interna y una tasa de cambio real más apreciada frente al año 2017.

## 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 demanda de energía, por ejemplo, registró un crecimiento en octubre de 2,8% frente al mismo periodo un año atrás. Este resultado se explica por un crecimiento de la demanda de energía no regulada de 5,4%, consistente con el mejor desempeño de sectores económicos como industria y minería. Por su parte, el componente regulado registró un crecimiento de 1,5% como resultado de un mayor consumo por parte de los hogares. En la misma línea, la producción de petróleo en octubre se ubicó en 868 mbd, siendo la producción más alta desde junio de 2016. Este incremento ha sido resultado de las campañas de perforación y de recobro que ha resultado en la optimización en los procesos de producción en diferentes campos del país. Por su parte, la producción de café en el mes de noviembre alcanzó 1,3 millones de sacos, similar a la cifra registrada un año atrás.

Sin embargo, otros indicadores sugieren presentan resultados menos positivos. Por ejemplo, el resultado del indicador PMI para Colombia de Davivienda para el mes de noviembre indica que en ese mes la actividad industrial habría desacelerado su dinámica de recuperación. Este resultado se explica por una moderación de los nuevos pedidos a la industria y la primera caída del empleo desde enero de 2018. No obstante, las empresas compraron más insumos en noviembre y mostraron mayor confianza en la producción de los próximos 12 meses.

<sup>10</sup> El valor y variación anual de este componente no se reporta en las nuevas cuentas nacionales, pero es calculado como residuo entre la formación bruta de capital y formación bruta de capital fijo.

Los datos recientes de Camacol para la construcción de vivienda en el mes de octubre indican que la oferta de vivienda continúa en un proceso de ajuste frente a los niveles del año pasado (-9,8%), con una mayor caída en la oferta VIS (-15,2%). De igual forma, las cifras evidencian una menor contracción en el nivel de ventas frente al año pasado (-3,3% vs. -16,8%). De esta forma, las ventas de vivienda No VIS registraron menores contracciones al ubicarse en -2,9% (vs. -23,0% un año atrás), mientras que las ventas de vivienda VIS se ubicaron en -3,5% (vs. -11,4%).

Por otra parte, la cartera financiera, en el mes de octubre, continuó registrando una desaceleración interanual, al registrar un crecimiento en términos reales de 1,9% (vs. 2,4% un año atrás), pero con un rebote frente a septiembre pasado. Esta mejora frente al crecimiento registrado un mes atrás se explica por un mayor crecimiento de la cartera de consumo, la hipotecaria y una menor contracción de la cartera comercial.

### 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 monitorear la percepción acerca de la situación actual y las expectativas económicas tanto de los consumidores como de los empresarios del sector comercio e industria.

### Consumidores

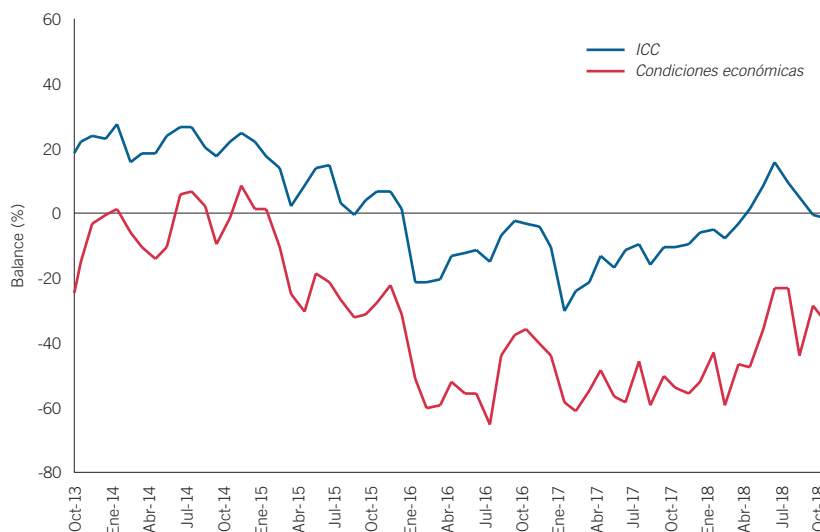
En lo corrido de 2018 hasta octubre, el Índice de Confianza del Consumidor –ICC– ha registrado un balance promedio de 2,2% que se ubica muy por encima del balance promedio registrado en el mismo periodo en 2017 (-16,3%). Como mencionamos en ediciones anteriores, la mejora en la confianza de los

consumidores en lo corrido del año ha estado asociada a un incremento tanto en las expectativas de los hogares, al igual que una mejor percepción de las condiciones económicas actuales.

Pese a ello, aún persisten debilidades en la recuperación de la confianza de los hogares, lo cual se evidencia un proceso de recuperación más gradual de lo anticipado en la anterior *Prospectiva*. De esta forma, en el mes de septiembre, el ICC retornó a terreno negativo (-0,7%) y en octubre, el ICC continuó su avance en terreno negativo alcanzando un balance de -1,3%. La caída del ICC frente a septiembre se explicó por un deterioro en las expectativas de los hogares, mientras que la valoración de las condiciones económicas actuales mejoró levemente. Por su parte, el balance de la pregunta de condiciones económicas del país, que presenta una alta correlación con el crecimiento de la demanda interna, se ha mantenido en niveles superiores a los de 2017 (Gráfico 15).

En la misma línea, en lo corrido del año, la disposición a comprar vivienda y la disposición a comprar bienes durables

■ Gráfico 15. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) y condiciones económicas\*



\* Serie desestacionada.

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

registraron un aumento frente a los niveles observados en 2017. De esta forma, el balance promedio en lo corrido del año hasta octubre de la disposición a comprar vivienda se ubicó en 5,3% en 2018 (vs. -5,7% en 2017), mientras que el balance promedio de la disposición a comprar bienes durables se ubicó en 0,2% (vs. -19,5% en 2017). Sin embargo, el retroceso en la confianza del consumidor en el bimestre septiembre-octubre también deterioró la disposición a consumir de los hogares (Gráfico 16).

### Comerciantes

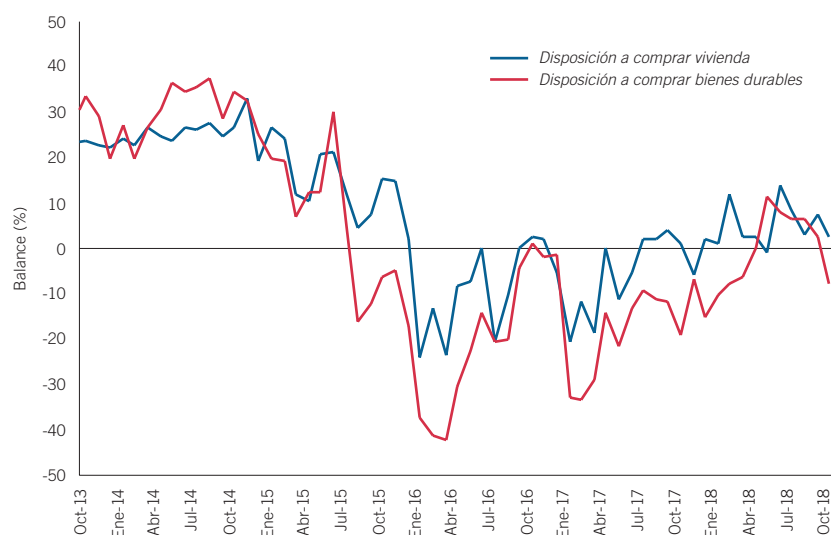
El balance promedio del Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ha ubicado en 26,5%, lo que representa una mejora de 8,4 pps frente al balance promedio en el mismo periodo en 2017 (Gráfico 17). Sin embargo, en el segundo semestre del año la confianza de los comerciantes ha revertido su tendencia creciente y después de alcanzar su valor máximo del año (30,7%) en junio pasado, se ubicó en 26,8% en octubre. Este resultado fue consecuencia de una caída en las expectativas de los comerciantes para los próximos seis meses y en las condiciones económicas actuales. No obstante, las respuestas a la pregunta sobre el nivel de ventas del comercio continuaron presentando una tendencia creciente en lo corrido del año, en línea con el aumento en el nivel de ventas registrado en otras encuestas como la EMM del DANE.

### Industriales

El Índice de Confianza Industrial (ICI) ha venido recuperándose en lo corrido del 2018 y registró un balance promedio de 2,2% que

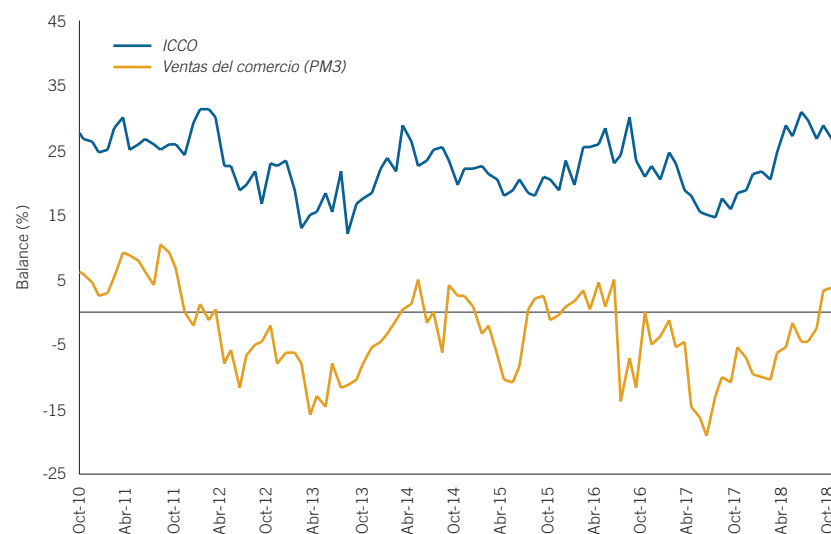
contrasta con el balance promedio del mismo periodo en 2017 (-4,2%). Similar al desempeño de los demás indicadores, el ICI registró su valor máximo en agosto de 2018 (5,3%) y luego revirtió su tendencia. En octubre el ICI se ubicó en 1,3%,

II Gráfico 16. Disposición a comprar vivienda y bienes durables



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

II Gráfico 17. 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).

que representa una caída de 2,5 pps frente a septiembre explicada por un deterioro en el indicador de expectativas de producción y nivel de existencias. Pese a ello, el promedio móvil de la serie de actividad productiva de la encuesta, que tiene una correlación alta con el PIB industrial, mantiene su tendencia creciente (Gráfico 18).

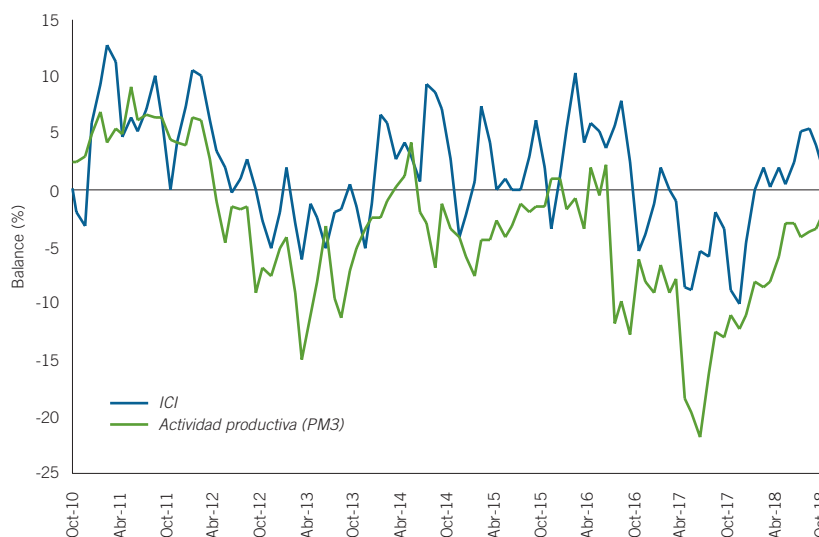
## 2. Proyecciones

### 2.1. Crecimiento económico para 2018 y 2019

Como se mencionó en el capítulo anterior, en línea con el desempeño reciente, algunos supuestos fueron revisados frente a la edición de *Prospectiva* de septiembre. La producción de café se revisó a la baja, de 14,3 a 13,7 millones de sacos en 2018 y de 14,5 a 13,8 millones de sacos en 2019, explicado por el envejecimiento del parque cafetero y el impacto esperado del fenómeno El Niño durante el primer semestre del próximo año. La producción de carbón se modificó para el año 2019 de 87 a 85 millones de toneladas, por la expectativa del fenómeno El Niño y por una menor producción esperada en el Cerrejón de entre 3 y 4 millones de toneladas. La producción de petróleo se mantuvo en 860 mil barriles diarios para 2018 y 865 mil barriles diarios para 2019, sustentado en un aumento en la optimización de procesos de producción de los yacimientos convencionales. Los precios esperados de materias primas se mantuvieron inalterados frente a la edición pasada (petróleo 72 y 69 USD/barril, carbón 82 y 77 USD/tonelada, y café 1,3 y 1,4 USD/libra para 2018 y 2019 respectivamente).

A partir de la información disponible, la dinámica observada del crecimiento económico en lo corrido del año, las expectativas sobre la actividad productiva en sectores relevantes para la economía, los niveles de confianza de los

■ Gráfico 18. Índice de Confianza Industrial (ICI) y Actividad productiva de industria\*



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

hogares, las revisiones de los supuestos y las simulaciones de los modelos de análisis, en esta edición revisamos a la baja el crecimiento esperado del PIB para 2018 de 2,9% a 2,7%. Esto implicaría un crecimiento interanual de la economía colombiana cercano al 3,1% en el último trimestre del año, que sería posible gracias a un mejor desempeño del comercio y transporte, la industria manufacturera y la administración pública y defensa frente al mismo periodo el año pasado. Con esto esperamos un repunte de la economía colombiana de 0,9 pps frente a 2017 (1,8%), que en términos de componentes de demanda estaría explicado principalmente por la recuperación del consumo total y, en menor medida, de la inversión total y las exportaciones.

En 2019, anticipamos un crecimiento de la economía colombiana cercano al 3,3% (0,2 pps por debajo de la edición anterior), en línea con las expectativas de una continuación de la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión total, que a su vez estaría impulsada por una mejor dinámica de la construcción de edificaciones.

Dentro de los sectores productivos que sustentarán este mayor crecimiento, se destacan el comercio y transporte, la industria manufacturera, la administración pública y defensa, y el sector de la construcción. Otros sectores como el agropecuario, el subsector de generación eléctrica, y la minería registrarían un menor desempeño como consecuencia del fenómeno El Niño que afecta directamente a estas actividades (Cuadro 3).

### 2.1.1. Componentes de demanda para 2018 y 2019

El **consumo total** presentaría un crecimiento anual de 3,4% en 2018 (0,1 pps por encima de la edición anterior), gracias a

una dinámica del consumo público mejor que a la anticipada anteriormente (5,4% vs 5,0%), pero restringido por menor crecimiento en el consumo de los hogares frente a la edición anterior (2,8% vs. 2,9%), en línea con el deterioro en la confianza del consumidor en los últimos meses y la expectativa de una dinámica similar en lo que resta del año. Para 2019, revisamos el crecimiento del **consumo privado** 0,2 pps a la baja frente a la edición anterior, con lo cual esperamos que crezca a una tasa de 3,3%. Esta revisión es resultado de una menor expectativa de ajuste en el ingreso disponible de la economía y una recuperación más lenta de la confianza y disposición a consumir. Por su parte, el consumo público crecería 3,9% (0,4 pps más en la edición anterior) y, aunque se desaceleraría

## II Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento para 2018 y 2019

	Participación (%)	Crecimiento (%)			
		2016	2017	2018p	2019p
<b>Sectores productivos</b>					
Agropecuario	6,3	2,2	5,6	2,5	1,4
Minería	4,9	-3,0	-4,3	-1,5	0,7
Manufacturas	11,9	2,8	-2,0	2,0	2,4
Electricidad, gas y agua	3,1	0,0	0,8	2,3	1,5
Construcción	6,8	3,0	-2,0	-1,4	3,0
Edificaciones	3,4	5,4	-5,3	-0,8	2,9
Obras civiles	1,7	-3,2	7,5	-2,8	4,0
Comercio y transporte	17,5	1,9	1,2	3,2	3,6
Información y comunicaciones	2,8	-0,8	-0,1	2,7	3,0
Actividades financieras	4,7	6,6	6,9	2,8	3,5
Actividades inmobiliarias	8,7	3,3	2,8	2,3	3,4
Actividades profesionales, científicas	7,4	-2,3	3,5	4,3	4,7
Administración pública y defensa	14,6	3,6	3,8	5,1	4,6
Actividades artísticas y de entretenimiento	2,2	5,5	3,9	2,3	3,1
Impuestos	9,1	1,2	4,3	3,7	4,2
<b>Componentes de demanda</b>					
Consumo total	83,0	1,4	2,2	3,4	3,4
Consumo privado	68,2	1,4	1,8	2,8	3,3
Consumo público	14,8	1,8	4,0	5,4	3,9
Inversión total	22,2	0,3	0,6	1,4	3,4
Exportaciones	14,6	-1,4	-0,7	1,5	2,1
Importaciones	19,7	-4,0	0,3	3,6	3,2
<b>Producto Interno Bruto</b>		<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.



frente a los crecimientos actuales, explicado por el cambio en el ciclo político electoral a nivel local, mantendría un buen desempeño del gasto del gobierno nacional central<sup>11</sup>.

La **formación bruta de capital** registraría un crecimiento cercano a 1,4% en 2018 (0,4 pps más que en la edición anterior), lo que implicaría una leve recuperación en el último trimestre del año, en línea con mejores expectativas en la construcción, específicamente, a través de una recuperación de la actividad edificadora. En 2019, la formación bruta de capital registraría un crecimiento de 3,4% (0,4 pps por encima de la edición anterior) gracias a mejores perspectivas del sector de la construcción de edificaciones. De la misma forma, la inversión total crecería por un aumento en la inversión en maquinaria y equipo, dado un mayor crecimiento de la industria manufacturera frente a 2018<sup>12</sup>.

Por último, las **exportaciones** crecerían 1,5% en 2018, 0,3 pps por debajo de la edición anterior, como consecuencia de una corrección en la producción de café. Por su parte, las ventas externas en 2019 registrarían un crecimiento de 2,1%, 0,4 pps por debajo de la proyección anterior, obedeciendo a la expectativa de estabilidad en la actividad petrolera y a menores perspectivas en la producción cafetera y un menor desempeño de la agroindustria como consecuencia del fenómeno El Niño. Finalmente, las **importaciones** crecerían 3,6% en 2018, 1,3 pps por encima de la edición anterior, principalmente por el buen desempeño en el tercer trimestre del año, mientras que en 2019 registrarían una tasa de crecimiento cercana al 3,2%. Esta corrección de las

importaciones en 0,2 pps frente a la anterior de Prospectiva es consistente con la corrección a la baja del consumo total y un tipo de cambio real más depreciado.

## 2.1.2. Sectores productivos en 2018 y 2019

El sector **agropecuario** crecería 2,5% en 2018 (1,5 pps por debajo de lo anticipado en la anterior edición), principalmente por el bajo desempeño en el tercer trimestre del año (0,1%), que se explicó en mayor medida por una fuerte contracción de la producción cafetera (-13,8%). No obstante, en el cuarto trimestre del año, la producción de café crecería ligeramente frente a los niveles observados en 2017, la actividad pecuaria continuaría con un buen desempeño en línea con el aumento del consumo de bienes no durables, mientras que los cultivos agrícolas diferentes al café registrarían una leve desaceleración en el área sembrada, anticipando la ocurrencia del fenómeno El Niño<sup>13</sup>.

En 2019, el sector agropecuario registraría un crecimiento de 1,4% (0,8 pps por debajo de la edición anterior), explicado principalmente por el efecto del fenómeno El Niño que, a la fecha tiene una probabilidad de ocurrencia de 81%<sup>14</sup>. El café registraría un crecimiento anual de 0,6% y se ubicaría en 13,8 millones de sacos (un escenario cauteloso dada la incertidumbre del impacto del fenómeno El Niño sobre la producción, que para algunos analistas podría incluso llegar a 13,5 millones<sup>15</sup>). En la misma línea, el Niño podría aumentar la proliferación de plagas con impactos negativos en los cultivos, reduciendo su productividad, especialmente

<sup>11</sup> Estas consideraciones frente al consumo privado y público pueden cambiar dependiendo de lo que se apruebe del proyecto de Ley de Financiamiento 2018.

<sup>12</sup> Los datos de las nuevas Cuentas Nacionales indican que existe una correlación alta (0.69) entre el valor agregado de la industria manufacturera y la inversión en maquinaria y equipo.

<sup>13</sup> Esto ocurrió en los últimos meses del año 2015 cuando se anunció el fenómeno El Niño para el año 2016.

<sup>14</sup> Datos como el IRI de la Universidad de Columbia, NOAA, y el IDEAM.

<sup>15</sup> Clavijo, Sergio (2018). Panorama cafetero 2018-2019. Disponible en: <https://www.larepublica.co/analisis/sergio-clavijo-500041/panorama-cafetero-2018-2019-2797742>

la de los cultivos permanentes<sup>16</sup>. Finalmente, el subsector de actividades pecuarias mantendría una buena dinámica<sup>17</sup>, pero algunas actividades como la producción de leche pueden verse afectadas por El Niño.

El sector **comercio y transporte** crecería 3,2% en 2018 (0,5 pps por debajo de la proyección anterior), que implica un crecimiento cercano al 3,7% en el último trimestre del año. Como mencionamos en ediciones anteriores, este crecimiento estaría apoyado por una base estadística favorable dado que el año anterior no se realizó el Salón del Automóvil. Según Andemos<sup>18</sup>, en el mes de noviembre de este año, el mercado automotor vendió 26.290 unidades, que equivale a un aumento de 24,4% frente al mismo mes de 2017. Por su parte, el comercio minorista sin vehículos registraría una leve desaceleración frente a los niveles observados en lo corrido del año, como consecuencia de un mayor precio del combustible y en línea con la caída en la confianza de los consumidores en los últimos meses, lo cual puede afectar las decisiones de consumo de los hogares. De otro lado, el subsector de transporte registraría una mejor dinámica en el último trimestre del año, gracias a un mejor desempeño en el transporte por tubería, dada una mayor carga a las refinerías de Cartagena y Barrancabermeja, y un crecimiento en el transporte aéreo que registraría mejores niveles que en 2017 cuando las actividades fueron afectadas por la huelga de la ACDAC<sup>19</sup>. Por su parte, el transporte terrestre se desaceleraría frente a los crecimientos de los meses anteriores, debido al efecto de las fuertes lluvias que restringieron la movilidad en el país en los últimos meses.

Para 2019, el sector de comercio y transporte continuarían con una mejor dinámica, consistente con una recuperación

en el consumo de los hogares que impulsaría el crecimiento de los canales de alimentos y bebidas, equipos de informática, muebles y artículos para el hogar, entre otros. De igual forma, esperamos un crecimiento de los canales comerciales asociados a la construcción (ferreterías, talleres, etc), en línea con una mejor perspectiva del sector edificador para el próximo año. En este orden de ideas, el sector alcanzaría en 2019 un crecimiento de 3,6% (0,8 pps por debajo de la edición anterior).

La **industria manufacturera** registraría un crecimiento de 2,0% en 2018 (sin modificaciones frente a la edición anterior), con lo cual esperamos que en el último trimestre del año las manufacturas crezcan alrededor de 2,9%, que estaría sustentado en un buen desempeño de la refinación del petróleo. No obstante, esperamos que algunas actividades industriales registren una leve desaceleración en producción durante este último trimestre como consecuencia del cambio de tendencia en la confianza del consumidor. Para el próximo año, anticipamos un crecimiento de 2,4%, 0,4 pps menos que la edición anterior, teniendo en cuenta la corrección en el crecimiento del consumo de los hogares y por los posibles efectos que el fenómeno El Niño tendría en algunas actividades manufactureras, como la elaboración de bebidas y las actividades agroindustriales. Por su parte, esperamos un mejor desempeño de actividades de metalurgia y fabricación de materiales para la construcción en línea con el mejor desempeño de este sector en 2019.

Las actividades de **explotación de minas y canteras** registrarían una contracción de 1,5% en 2018 (1,2 pps por encima que en la edición anterior), con lo cual esperamos un crecimiento de 0,2% en el último trimestre del año. Para

<sup>16</sup> CONPES 3947 de 2018.

<sup>17</sup> Consumo de carne de res, cerdo, pollo, huevos, leche y demás.

<sup>18</sup> Asociación Colombiana de Vehículos Automotores. Disponible en: <https://www.andemos.org/index.php/2018/12/03/noviembre-sector-automotor-colombia-supera-las-expectativas-26-290-un/>.

<sup>19</sup> Asociación Colombiana de Aviadores Civiles.

2019 anticipamos que la producción de petróleo aumentaría 5 mil barriles diarios<sup>20</sup>, dado un mejor resultado de la campaña de recobro mejorado y perforación en 2018 y un aumento de la inversión en exploración y producción para 2019, mientras que la producción de carbón se mantendría en su nivel actual, alrededor de 85 millones de toneladas. El bajo desempeño del carbón se explica por las expectativas de una caída en 3 millones de toneladas en la producción del Cerrejón para el próximo año<sup>21</sup> y los efectos que el fenómeno El Niño pueda tener sobre la producción por escasez de agua, que es insumo esencial en el proceso productivo. Finalmente, esperamos que la extracción de minerales no metálicos, insumo importante para la construcción, crezca frente a los niveles observados en 2018. En este orden de ideas, el valor agregado de la minería registraría una expansión del orden de 0,7% en 2019 (0,5 pps por debajo de la estimación anterior).

El crecimiento del sector de la **construcción** fue corregido 2,1 pps al alza para este año (-1,4% vs. -3,5%), lo que implicaría que el sector registraría un crecimiento cercano a 1,2% en el trimestre octubre-diciembre. Este crecimiento estaría sustentado en una leve recuperación de la construcción de edificaciones, continuando con una dinámica de recuperación parecida a la del tercer trimestre y consistente con los datos de Camacol a octubre, que indican menores contracciones del nivel de ventas frente a 2017 y una recuperación más rápida en la construcción de oficinas, bodegas y otras construcciones no residenciales. Por su parte, el subsector de obras civiles registraría un

mejor desempeño comparado con los trimestres anteriores, obedeciendo a una recuperación de la dinámica en la construcción de túneles, puentes y carreteras, como efecto rezagado de la ejecución del programa 4G y proyectos viales regionales. Este argumento va en línea con una recuperación de los despachos de cemento gris, que en el mes de octubre registraron un crecimiento de 5,2% frente al mismo periodo un año atrás. Finalmente, según Fenalco<sup>22</sup>, los comerciantes vinculados al sector de la construcción reportaron un repunte en sus ventas en octubre, hecho que es un buen indicador sobre la actividad de este sector en el último trimestre del año.

Para 2019, anticipamos un crecimiento de la construcción cercano a 3,0% (0,7 pps por encima de la proyección anterior) explicado principalmente por mejores perspectivas de la construcción de **edificaciones**. Este desempeño sería consistente con una mayor disposición a comprar vivienda por parte de los hogares frente a los niveles registrados en 2018. Según expectativas de Camacol<sup>23</sup>, el nivel de ventas seguirá creciendo más rápido que el nivel de oferta, condiciones propicias para una rotación de inventarios más acelerada y un crecimiento de la generación de valor agregado para el próximo año, vía una recuperación de los niveles de comercialización y lanzamientos para 2019. Por su parte, las nuevas iniciativas del Gobierno Nacional en materia de política de vivienda, a través de sus programas *Semillero de propietarios*<sup>24</sup> y *Casa digna, vida digna*<sup>25</sup>, mantendrán la oferta de vivienda en los segmentos de bajo precio. Por su parte, la dinámica del componente no residencial pareciera

<sup>20</sup> Producción de Ecopetrol pasaría de 715-720mbd este año a 720-730 mbd para 2019 (Ecopetrol, 2018).

<sup>21</sup> Entrevista diario Portafolio a Guillermo Fonseca, presidente del Cerrejón (30 de noviembre de 2018).

<sup>22</sup> Op. Cit. Fenalco, 2018.

<sup>23</sup> CAMACOL, "Tendencias de la Construcción", Decimocuarta edición, diciembre de 2018.

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

<sup>25</sup> El programa *Casa digna, vida digna* es una estrategia del gobierno nacional para reducir el déficit cualitativo del país y reducir la pobreza multidimensional. Aproximadamente 600,000 hogares que tienen una condición de vivienda insatisfactoria serán beneficiarios.

estar recuperándose con mayor fuerza. Aunque aún es temprano para afirmar que el desempeño reciente es debido a una recuperación estructural, es cierto que la recuperación de este segmento ha sido más rápida de lo anticipado por diversos analistas y se ve reflejado en diferentes indicadores, como el índice de licencias aprobadas para la construcción de edificaciones no residenciales como oficinas, bodegas y demás<sup>26</sup>. En este orden de ideas, la construcción de edificaciones registraría un crecimiento de 2,9% en 2019 (1,0 pp por encima de la proyección anterior).

Por su parte, el subsector de **obras civiles** registraría un crecimiento de 4,0% en 2019 (1,5 pps por debajo de la edición anterior). El mejor desempeño del subsector de obras civiles, frente al año 2018, estaría sustentado en un aumento en la construcción de obras civiles para minería y, en menor medida, la construcción de carreteras, túneles y puentes. Ecopetrol anunció un aumento de su presupuesto de inversión entre 16%-33% frente a la cifra estimada para el 2018. El 80% de ese monto se destinará a exploración y producción, que en su gran mayoría (90%) se haría en Colombia, lo cual jalonaría las obras civiles para la minería. Por otro lado, anticipamos un aumento en la ejecución de las obras del programa 4G y otras obras de ingeniería en las regiones frente a lo ejecutado en 2018. Aunque el gobierno nacional se ha mostrado dispuesto en agilizar la ejecución de los proyectos 4G, tomando las medidas necesarias en materia de gestión institucional para devolver la confianza a los inversionistas<sup>27</sup>, la información sobre desembolso de recursos y ejecución del programa 4G sugiere que este

tendría impactos crecientes a partir del año 2020. Esto estaría relacionado con las dificultades del subsector como consecuencia de una caída en la confianza inversionista, que se ha materializado en menores cierres financieros a los anticipados anteriormente (4 en 2018 vs 8 proyectados por la ANI), y desafíos en torno a la gestión de predios y licencias ambientales que han frenado los cronogramas y planes de obras de los concesionarios<sup>28</sup>. Por esta razón el pronóstico del subsector para 2019 fue revisado a la baja.

La proyección de crecimiento del sector de **energía eléctrica, agua y gas** se mantuvo en 2,3% para 2018. Como mencionamos en ediciones anteriores, esperamos que la demanda de energía eléctrica en el bimestre noviembre-diciembre se ubique en el escenario medio de la UPME<sup>29</sup>, lo que implica un crecimiento acumulado del año cercano a 3,2% frente al mismo periodo de 2017. Para 2019, esperamos que el sector crezca 1,5% (1,5 pps menos que en la edición anterior), que estaría explicado por una corrección a la baja en el consumo de los hogares, un menor desempeño de la industria y el comercio y el efecto del fenómeno El Niño. Así, este resultado contempla una desaceleración en la generación eléctrica y en las actividades de distribución de agua y transporte de gas.

El sector de **actividades financieras y seguros** crecería 2,8% en 2018 (0,6 pps por debajo de la edición anterior), con lo cual esperamos un crecimiento del sector de 1,9% en el último trimestre del año, que estaría explicado por un leve repunte en la cartera bancaria y una continuación de la

<sup>26</sup> Este es un buen indicador de actividad productiva futura. El aumento en el área aprobada en lo corrido del año para estos destinos se mencionó en el apartado anterior.

<sup>27</sup> En noviembre pasado, el gobierno nacional presentó su “Plan de Acción” con estrategias específicas que tendrían impactos en 2019, pero en mayor medida en el año 2020.

<sup>28</sup> Por ejemplo, recientemente el proyecto 4G en la Transversal del Sisga debió alargar su Plan de Obras hasta el año 2020 como consecuencia de las demoras en la gestión de predios (Portafolio, 2018).

<sup>29</sup> Unidad de Planeación Minero-energética. Información disponible en: XM, (2018). “Informe mensual de mercado, octubre de 2018”

contracción en actividades de seguros frente al año pasado. Para 2019 anticipamos un crecimiento del sector cercano a 3,5% (0,8 pps por debajo de la edición anterior). Esta menor expectativa respecto a la edición anterior obedece a la corrección en el crecimiento del consumo de los hogares y del subsector de obras civiles, que a su vez afectan las expectativas de las carteras de consumo y comercial. Sin embargo, esperamos que la cartera hipotecaria registre un mejor desempeño en 2019, en línea con una recuperación gradual de la disposición a comprar vivienda.

**Administración pública, defensa y educación** registraría un crecimiento de 5,1% en 2018 y un crecimiento de 4,6% en 2019, en línea con una desaceleración del consumo público<sup>30</sup>. Por su parte, el sector de **información y comunicaciones** crecería 2,7% en 2018 y 3,0% en 2019 (0,4 pps menos que la proyección anterior por corrección en el pronóstico

de consumo). El sector de **actividades artísticas, entretenimiento y servicios domésticos** registraría un crecimiento de 2,3% en 2018 y 3,1% en 2019, 0,9 pps por debajo de la edición anterior. Finalmente, las **actividades profesionales, científicas y técnicas** registrarían un crecimiento de 4,3% y un crecimiento cercano al 4,7% en el año 2019.

### 2.1.3. Riesgos para el Crecimiento en 2019

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

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

Riesgos al crecimiento económico		
	Al alza	A la baja
Condiciones Externas		<ul style="list-style-type: none"> <li>Menor crecimiento de los socios comerciales, en especial por menores expectativas de crecimiento de Estados Unidos, afectando la dinámica de las exportaciones</li> </ul>
Condiciones Climáticas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fenómeno El Niño leve que tendría un menor impacto en generación de energía eléctrica, sector agropecuario, la producción de carbón y el transporte de carga, entre otros.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fenómeno El Niño de mayor magnitud que tendría un mayor impacto en generación de energía eléctrica, sector agropecuario, la producción de carbón y el transporte de carga, entre otros</li> </ul>
Decisiones de Política Interna		<ul style="list-style-type: none"> <li>Ley de Financiamiento tendría un impacto negativo en la demanda interna de la economía, especialmente en el consumo total y la inversión</li> </ul>
Formación bruta de capital fijo	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aceleración en la ejecución de proyectos de infraestructura y recuperación en la construcción de edificaciones.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dificultades en la ejecución de proyectos de infraestructura y deterioro en la construcción de edificaciones</li> </ul>
<b>Crecimiento PIB</b>	<b>3,7%</b>	<b>2,8%</b>

Fuente: Fedesarrollo.

<sup>30</sup> En el próximo numeral nos referiremos a esto.

## 2.2. Prospectiva de Crecimiento 2020-2022

Para el mediano plazo revisamos a la baja las perspectivas de crecimiento frente a la edición anterior de *Prospectiva* pero mantenemos la perspectiva de aceleración continua del crecimiento económico. Así, el crecimiento en el año 2020 se acercaría a 3,5% y posteriormente se estabilizaría alrededor de 3,8% en el año 2022 (Cuadro 5). Esta revisión a la baja del crecimiento económico en el periodo 2020-2022, frente a la edición anterior, se fundamenta principalmente en 1) un menor ritmo de recuperación del consumo total, dadas las señales mixtas en la recuperación de la confianza del consumidor y el desempleo, 2) una recuperación más lenta de la inversión total por menores expectativas de la

construcción de obras civiles, y 3) una dinámica lenta de las exportaciones por incertidumbre en la producción de diferentes materias primas. En este orden de ideas, la economía colombiana estaría creciendo a niveles cercanos a su potencial desde el próximo año y se mantendría alrededor de estos niveles en el mediano plazo.

El consumo total se ubicaría en promedio en 3,5% en el mediano plazo, con una senda de consumo privado que aumenta gradualmente hasta llegar a 3,7% y luego se estabiliza en 3,3% en el 2022. Por su parte, el **consumo público** se desaceleraría gradualmente, en línea con los ciclos políticos electorales, y luego repuntaría en el año 2022 (5,2%). El **consumo de los hogares** registraría una recuperación gra-

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

	Participación (%)	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p
<b>Sectores productivos</b>								
Agropecuaria	6,3	2,2	5,6	2,5	1,4	3,2	3,5	4,0
Minería	4,9	-3,0	-4,3	-1,5	0,7	0,6	0,8	0,5
Manufacturas	11,9	2,8	-2,0	2,0	2,4	2,3	2,6	2,8
Electricidad, gas y agua	3,1	0,0	0,8	2,3	1,5	3,0	3,4	3,0
Construcción	6,8	3,0	-2,0	-1,4	3,0	4,4	5,2	5,1
Edificaciones	3,4	5,4	-5,3	-0,8	2,9	3,7	4,4	4,8
Obras civiles	1,7	-3,2	7,5	-2,8	4,0	4,7	5,8	6,0
Comercio y transporte	17,5	1,9	1,2	3,2	3,6	3,8	4,0	3,7
Información y comunicaciones	2,8	-0,8	-0,1	2,7	3,0	3,2	3,5	3,4
Actividades financieras	4,7	6,6	6,9	2,8	3,5	4,7	5,0	5,2
Actividades inmobiliarias	8,7	3,3	2,8	2,3	3,4	3,7	4,1	4,5
Actividades profesionales, científicas	7,4	-2,3	3,5	4,3	4,7	5,4	5,8	6,0
Administración pública y defensa	14,6	3,6	3,8	5,1	4,6	3,4	3,0	3,5
Actividades artísticas y de entretenimiento	2,2	5,5	3,9	2,3	3,1	3,6	4,2	4,0
Impuestos	9,1	1,2	4,3	3,7	4,2	3,4	3,2	3,0
<b>Componentes de demanda</b>								
Consumo total	83,0	1,4	2,2	3,4	3,4	3,6	3,7	3,6
Consumo privado	68,2	1,4	1,8	2,8	3,3	3,6	3,7	3,3
Consumo público	14,8	1,8	4,0	5,4	3,9	3,7	3,9	5,2
Inversión total	22,2	0,3	0,6	1,4	3,4	3,6	4,0	4,1
Exportaciones	14,6	-1,4	-0,7	1,5	2,1	2,7	3,4	3,0
Importaciones	19,7	-4,0	0,3	3,6	3,2	3,7	3,9	3,1
<b>Producto Interno Bruto</b>		<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>

Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.

dual a medida que el desempleo disminuya, la confianza de los hogares se recupera y el ingreso disponible de los hogares mejora, en línea con la recuperación económica. Por su parte, la **inversión total** de la economía registraría una recuperación más lenta, hasta alcanzar un crecimiento de 4,1% en el año 2022, consistente con una recuperación mucho más gradual en la construcción de obras civiles. En términos generales, en ausencia de choques positivos en los términos de intercambio que aceleren la entrada de recursos a la economía y/o reformas estructurales en términos de productividad y competitividad, la recuperación de la demanda interna sería más paulatina y alcanzaría tasas de crecimiento menores a las de los últimos doce años (4,8% en promedio).

Entre los sectores productivos que contribuirían al crecimiento del PIB en el mediano plazo se destacan el **comercio y transporte** y la **industria manufacturera**. Para esta última, será esencial implementar políticas que mejoren la productividad, incentivando la innovación, de las diferentes actividades manufactureras. Por su parte, los **sectores de servicios** presentarán un crecimiento gradual a medida que se recupera la demanda interna, pero en algunos sectores como las comunicaciones e información, existen retos no despreciables en materia de condicionamiento de la infraestructura existente. Por su parte, la senda de crecimiento de las **actividades financieras** dependerá del desempeño de la construcción y el consumo total en la economía, al igual que el desempeño de los mercados financieros a nivel internacional.

Por su parte, el sector **agropecuario** contribuiría en mayor medida al crecimiento económico a partir del año 2020, pero es indispensable aumentar la velocidad en la que se realiza la renovación del parque cafetero colombiano por un lado y, por otro, avanzar en las leyes que den seguridad jurídica a las inversiones privadas en el campo. En lo que concierne al sector **minero**, las estrategias de los petroleros deben centrarse, por un lado, en continuar optimizando los

procesos de producción de los yacimientos convencionales, y por otro, en continuar examinando la posibilidad de explotar yacimientos no convencionales con toda la responsabilidad ambiental que ello demanda. En cuanto a la explotación de otras minas y canteras, como el carbón, será indispensable resolver los problemas de seguridad jurídica que enfrentan las compañías en la explotación de estos recursos, hecho que ha desestimulado la inversión y producción en estas actividades.

Por su parte, el sector de **obras civiles** ha estado inmerso en un contexto donde los diferentes sistemas de control, monitoreo e información han fallado. Esto a su vez ha generado una caída en la confianza inversionista dado que los proyectos avanzan lentamente o terminan sufriendo grandes problemas de inseguridad jurídica. Como resultado, el número de cierres financieros de las 4G ha sido más lento de lo proyectado en los años anteriores. Como consecuencia, la evolución de los flujos de desembolsos para las 4G sería más lenta en el tiempo y, por ende, su ejecución. En línea con esta expectativa, la senda de crecimiento del sector de obras civiles fue corregida a la baja frente a la edición anterior, no obstante, registraría crecimientos por encima del PIB, alcanzando un crecimiento promedio de 5,5% a partir del 2020.

Por otro lado, dentro de los retos que tendrá este nuevo gobierno será resolver los problemas de incertidumbre, mejorar la coordinación entre entidades nacionales y subnacionales y mejorar en la gestión contractual para resolver problemas en la gestión predial, ambiental y traslado de redes, hecho que ha tenido un impacto negativo en la ejecución de los proyectos de infraestructura. Adicionalmente, será un reto del gobierno nacional continuar estimulando la participación de la banca internacional y el mercado de capitales en los proyectos de infraestructura nacional, hecho que se torna más difícil en la coyuntura actual que atrae capitales a Estados Unidos y Europa. La Financiera de Desarrollo Nacional estima que las necesidades de financiación para



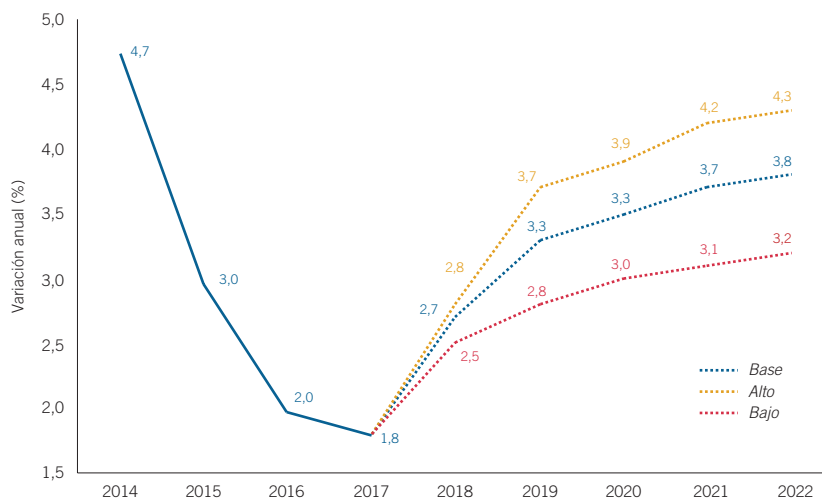
los próximos 6 años se acercan a los 119 billones de pesos<sup>31</sup> y para obtener esta financiación es relevante mantener las fuentes de diversificación en la financiación y, en especial, modificar los regímenes del FONPET y el Sistema de Regalías para que sea más fácil la colocación de recursos que financiarían diversos proyectos de infraestructura de vías secundarias y terciarias.

Por su parte, el subsector de **edificaciones** continuaría recuperándose en el mediano plazo. Como mencionamos anteriormente, serán esenciales para esta recuperación los programas sociales que anunció el gobierno nacional como el *Semillero de Propietarios* y *Casa digna, Vida digna* para aumentar la oferta y ventas de vivienda VIS, mientras que el mercado diferente a vivienda VIS continúa con el proceso de ajuste. Por su parte, el componente no residencial se recuperaría en línea con la dinámica de la economía, especialmente del sector empresarial y corporativo, en el que se requerirán nuevas unidades de bodegas, oficinas y establecimientos para el comercio y la industria.

Finalmente, dentro de los riesgos a la baja para el crecimiento en el periodo 2020-2022 (Gráfico 19), se destaca una menor ejecución de los proyectos de infraestructura vial, choques negativos en los términos de intercambio o efectos de contagio de otros países emergentes y desarrollados<sup>32</sup>. Por otro lado, entre los principales riesgos al alza, se destacan un aumento

en la producción del café y otros productos agropecuarios, el petróleo y la minería, que puedan generar una mejor dinámica exportadora. Igualmente, se encuentra dentro de los riesgos al alza un aumento de los precios de las materias primas que genere una aceleración de la inversión y el consumo total. Sin embargo, el reto que más apremia en el mediano plazo y que mayores aportes generaría para la economía colombiana sería una mayor ejecución de los proyectos de infraestructura vial y la adopción de políticas públicas que estén enfocadas al aumento de la productividad y competitividad de los procesos productivos del país. En este orden de ideas, de materializarse los riesgos al alza, estimamos que el crecimiento económico alcanzaría una tasa de 4,3% en el año 2022 y, en caso contrario, se ubicaría alrededor de 3,2%.

|| Gráfico 19. Escenarios de crecimiento del PIB (2018-2022)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

<sup>31</sup> Presentación Clemente del Valle, Director de FDN, en el XV Congreso de Infraestructura (2018). De estos 119 billones, 21 billones corresponden a 4G, 37 billones a otros proyectos viales, 14 billones a proyectos de transporte (aeropuertos y puertos), 21 billones en acceso a ciudades y 26 billones en transporte masivo (Metro de Bogotá; Transmilenio, Regiotram, etc).

<sup>32</sup> Dentro de los cuales se destacan: Crisis cambiarias en otros países por salida de capitales, desaceleración más rápida de China, caída en el precio de las materias primas o crisis financieras internacionales.



## Referencias

ANDEMOS (s.f.). *Informe Sector Automotor-Noviembre de 2018*. Bogotá, D.C.

Banco de la República de Colombia (2018). *Reporte de la situación del crédito en Colombia*. Bogotá.

CAMACOL (2018). *Tendencias de la construcción. Diciembre de 2018. Decimocuarta edición*. Bogotá, D.C.

Clavijo, S. (2018). *Panorama Cafetero 2018-2019*. Bogotá.

Consejo Nacional de Política Económica y Social-CONPES (2018). *Documento Conpes 3947*. Bogotá.

Davivienda (2018). *PMI Davivienda del Sector de la Manufactura de Colombia. Diciembre de 2018*. Bogotá, D.C.

Ecopetrol S.A. (2018). *Boletín de Prensa-Plan de Inversiones 2019*. Bogotá.

Ecopetrol S.A. (2018). *Reporte Resultados Tercer Trimestre de 2018*. Bogotá, D.C.

FENALCO (2018). *Bitácora Económica-Noviembre de 2018*. Bogotá, D.C.

Fonseca, G. (30 de noviembre de 2018). Cerrejón no pasaría de los 30 millones de toneladas al año. (Portafolio, Entrevistador)

Gobierno de Colombia; Ministerio de Transporte; Vicepresidencia *et al.* (2018). *Situación de gestión contractual de los proyectos de Cuarta Generación de concesiones viales*. Bogotá, D.C.

Oficina del Asesor del Gobierno en Asuntos Cafeteros (2018). *Informe de Coyuntura Cafetera. Tercer trimestre de 2018*. Bogotá, D.C.

Valle, C. d. (2018). *Avances y desafíos en la financiación de infraestructura-XV Congreso de Infraestructura*. Cartagena.

XM (2018). *Informe Mensual General del Mercado-Octubre de 2018*. Bogotá, D.C.



## SECTOR EXTERNO: ¿TERMINÓ EL PROCESO DE AJUSTE EXTERNO?

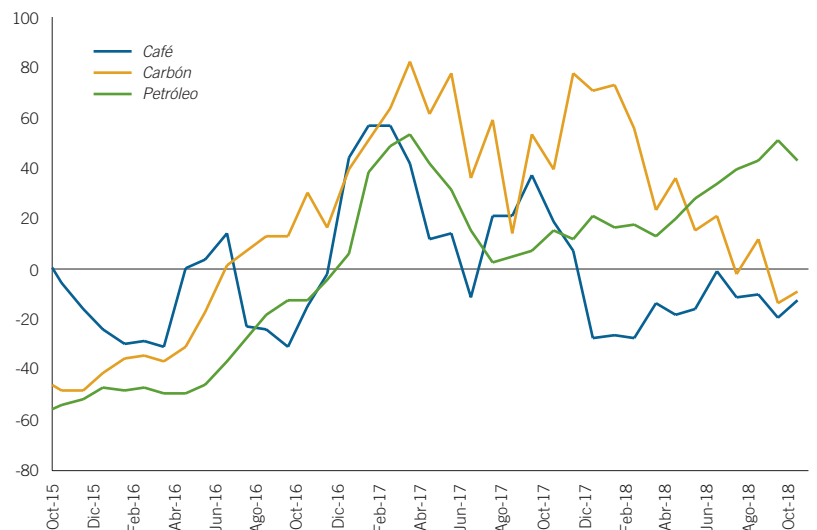
### 1. Exportaciones

En lo corrido del año hasta octubre las exportaciones totales crecieron 14,0%. Este comportamiento se debe principalmente al incremento en los precios internacionales del petróleo y el carbón, respecto a los niveles observados el año anterior. El valor en dólares de las exportaciones clasificadas por el DANE como tradicionales creció 20,9%. En particular, en lo corrido del año el valor de las ventas externas de petróleo y carbón crecieron 31,7% y 11,6%, respectivamente, gracias los mejores precios frente al año pasado, pues las cantidades exportadas se redujeron en 8,5% y 11,8%, respectivamente. Las exportaciones de café tuvieron una variación negativa en valor (-11,8%), explicada por la reducción en el precio internacional respecto al año pasado (Gráfico 20). Por su parte, las exportaciones clasificadas por el DANE como no tradicionales han presentado un leve incremento de 3,2% en lo corrido del año, cifra muy inferior a la registrada en el mismo periodo del año anterior (9,9%).

Entre enero y octubre de 2018 las *exportaciones diferentes a commodities* (esto es, diferentes a café, petróleo, carbón, ferróníquel, oro y piedras preciosas) alcanzaron un

crecimiento de 7,0% comparado con los mismos meses de año anterior. En particular, se evidenció un fuerte crecimiento en el grupo de manufacturas (8,8%) y alimentos y bebidas (4,9%). Estas cifras son consistentes con el buen desempeño de las exportaciones clasificadas por el DANE como no tradicionales, evidenciado desde agosto de 2017 (Cuadro 6).

■ Gráfico 20. Evolución de las exportaciones de petróleo, carbón y café\* (Variación anual del valor de exportaciones en millones de dólares, %)



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

**Cuadro 6.** Exportaciones diferentes de *commodities* por destino, enero-octubre 2018  
(Millones de dólares y variación anual, %)

	Alimentos y bebidas			Manufacturas			Otros*			Totales		
	Valor	Var. Enero-octubre		Valor	Var. Enero-octubre		Valor	Var. Enero-octubre		Valor	Var. Enero-octubre	
		2018	2017		2018	2017		2018	2017		2018	2017
Venezuela	62	-8,3	-63,2	166	2,3	-49,0	11	-60,9	-31,0	239	-7,6	-52,4
Ecuador	172	17,4	67,5	964	21,7	12,5	167	2,9	33,3	1.304	18,4	20,6
Perú	150	-5,3	34,8	537	8,9	-1,8	105	4,1	-2,2	793	5,3	4,1
Estados Unidos	1.519	7,1	5,1	894	17,4	-2,1	232	-1,3	-0,7	2.644	9,5	2,1
Unión Europea	1.270	0,1	15,3	144	-6,3	8,8	82	31,5	9,9	1.496	0,7	14,3
México	87	-2,9	77,6	567	5,4	-6,1	82	16,1	4,5	735	5,4	1,0
China	25	130,6	90,4	174	13,6	41,5	16	22,8	-13,5	215	21,3	37,2
Panamá	47	-3,1	24,4	0	1,3	-18,3	46	-12,9	-18,1	253	-2,4	-12,6
Resto	870	9,3	28,2	1.981	2,9	11,6	436	14,7	10,3	3.287	6,0	15,2
Totales	4.202	4,9	12,6	5.587	8,8	1,9	1.178	6,4	5,1	10.966	7,0	6,2

\* Corresponden a las exportaciones de minerales y demás grupos de productos.

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

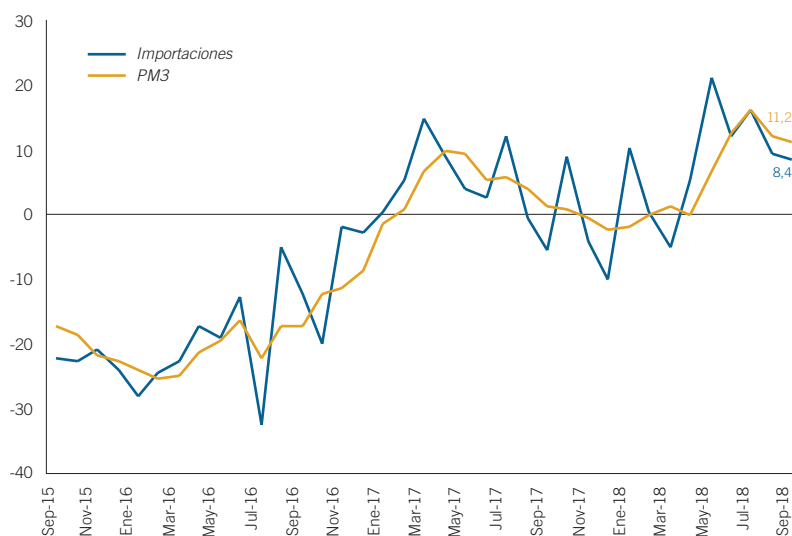
En cuanto a los países de destino de las exportaciones colombianas diferentes de *commodities*, se destaca el crecimiento hacia los Estados Unidos (9,5%), principalmente por manufacturas (17,4%), y el estancamiento hacia la Unión Europea (0,7%), principales socios comerciales. Por otro lado, las exportaciones diferentes a *commodities* hacia China mantienen crecimientos destacados, pero aún representan muy poco dentro del valor total exportado.

## 2. Importaciones

En lo corrido de 2018 hasta septiembre las importaciones crecieron 8,4%, en línea con una mejor dinámica de la demanda interna (Gráfico 21). Este incremento fue ocasionado principalmente por el desempeño de las importaciones de bienes de manufacturas, que crecieron 10,4% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Por el contrario, se registró una disminución en las importaciones del grupo de combustibles, lubricantes y co-

nexos (-12,8%). Por otra parte, según destino económico las importaciones de bienes de consumo crecieron 8,6%, las de bienes de capital 6,8% y las de bienes intermedios y materias primas 9,5% (Gráfico 22).

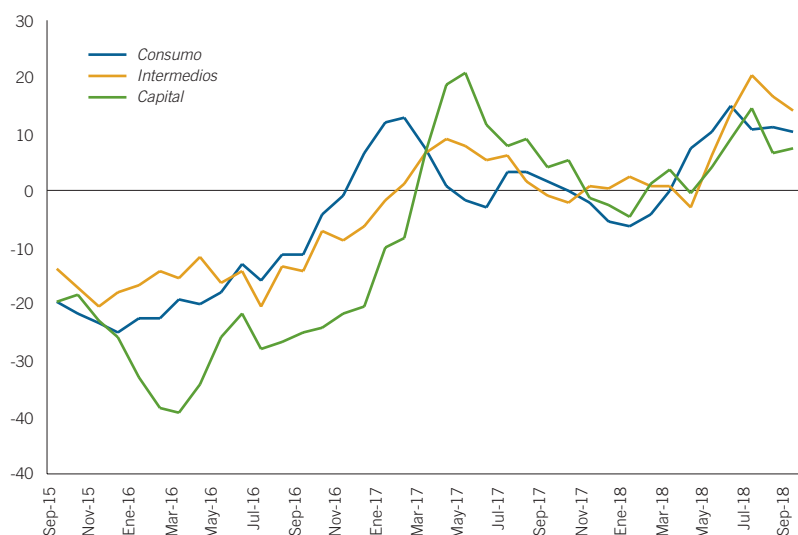
**Gráfico 21.** Evolución de las importaciones  
(Variación anual del valor de importaciones en millones de dólares, %)



\* Variación anual en promedio móviles a tres meses.

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

|| Gráfico 22. Evolución de las importaciones según destino económico\* (Variación anual del valor de importaciones en millones de dólares, %)



\* Promedio móvil trimestral.

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

### 3. Balance comercial 2018

Teniendo en cuenta la información sobre exportaciones e importaciones, en lo corrido del año hasta septiembre de 2018 se registró un comportamiento favorable en la balanza comercial y el déficit se ubicó en 4.438 millones de dólares, cifra inferior a la presentada en el mismo periodo de 2017 (5.424 millones de dólares). Sin embargo, el ajuste en la balanza comercial ha sido más lento que en 2017, principalmente por el buen desempeño de las importaciones. En promedio los términos de intercambio aumentaron 11,2%, reflejando un incremento de los precios de los bienes exportados (18,4%) superior al incremento en los precios de los importados (6,4%) (Gráfico 23).

### 4. Balanza de pagos

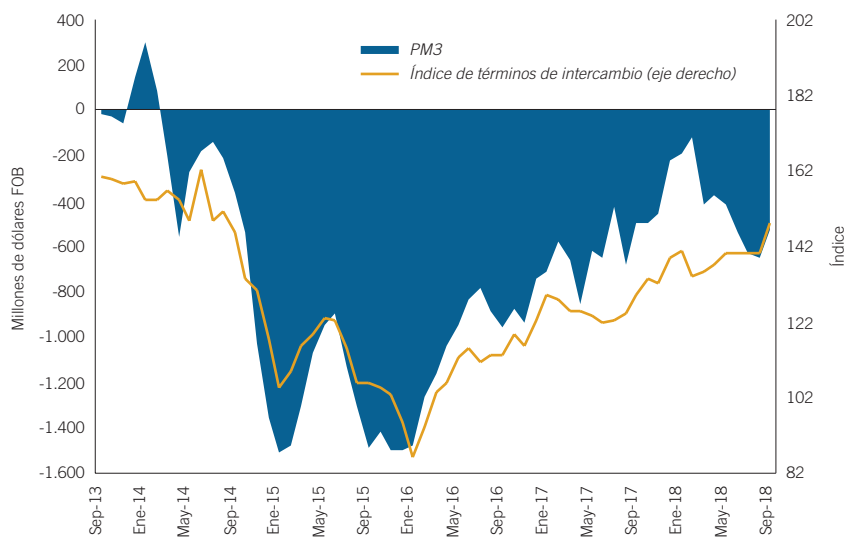
De acuerdo con los datos del Banco de la República, en los primeros tres trimestres de 2018, el déficit de la *cuenta*

*corriente* de la balanza de pagos se ubicó en USD 9,019 millones, lo que representa un incremento de USD 170 millones respecto al año anterior. Como porcentaje del PIB, el déficit representó 3,6%, con lo cual disminuyó 0,3 pps respecto al registrado en el mismo periodo de 2017, disminución que se dio principalmente por el crecimiento del PIB nominal en pesos (Cuadro 7). El déficit en la cuenta corriente es resultado del balance deficitario de la renta factorial (USD 8.262 m), comercio exterior de bienes (USD 3.182 m) y de servicios (USD 2.957 m), compensado por el balance positivo de transferencias (USD 5.381 m).

El resultado deficitario del componente de renta factorial o ingreso primario, se encuentra explicado por mayores egresos por utilidades asociadas a la inversión extranjera directa. Esto se explica principalmente por el aumento en las ganancias de las empresas que se dedican a la explotación petrolera, transporte, almacenamiento y comunicaciones, y explotación de minas y canteras. En particular, el 58% de los egresos totales corresponden a la renta obtenida por empresas con inversión extranjera directa, el 31% a los pagos de dividendos y de intereses asociados a la inversión extranjera de portafolio, y el restante 11% a los pagos de intereses de créditos externos.

Por otra parte, las **remesas** crecieron 15,6% en los primeros nueve meses del año frente al mismo periodo de 2017. Este resultado continuó siendo fruto del buen comportamiento de la economía estadounidense y española que concentran aproximadamente el 62% del total de los ingresos por este concepto. El incremento de las remesas provenientes de Estados Unidos está en línea con el menor nivel de desempleo de la población hispana, que pasó de una tasa promedio de 5,2%, en el periodo enero- septiembre de 2017, a 4,8% en el mismo periodo de 2018, según cifras del

|| Gráfico 23. Balanza comercial\* y Términos de intercambio



\* Promedio móvil 3 meses.

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

|| Cuadro 7. Resumen del comportamiento de la Balanza de Pagos (USD millones)

	Enero-septiembre 2017	Enero-septiembre 2018	Variación 2018 vs. 2017
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-8.850</b>	<b>-9.019</b>	<b>-170</b>
Cuenta corriente (% del PIB)	3,9	3,6	-0,3
<b>Balanza comercial (Bienes)</b>	<b>-4.324</b>	<b>-3.182</b>	<b>1.141</b>
Exportaciones	28.777	33.086	4.309
Importaciones	33.100	36.269	3.168
<b>Balanza de servicios</b>	<b>-3.163</b>	<b>-2.957</b>	<b>207</b>
Exportaciones	6.086	6.828	742
Importaciones	9.249	9.785	535
<b>Renta de los factores</b>	<b>-6.091</b>	<b>-8.262</b>	<b>-2.171</b>
Ingresos	4.082	4.492	411
Egresos	10.172	12.754	2.582
<b>Transferencias corrientes netas</b>	<b>4.728</b>	<b>5.381</b>	<b>654</b>
Ingresos	5.381	6.091	710
Egresos	653	710	57
<b>Cuenta financiera</b>	<b>-8.313</b>	<b>-8.800</b>	<b>-486</b>
<b>Ingresos de capital extranjero</b>	<b>15.134</b>	<b>12.528</b>	<b>-2.606</b>
Inversión Extranjera Directa	10.032	8.270	-1.762
Inversión Extranjera de Portafolio	6.045	482	-5.563
Préstamos y otros créditos externos	-942	3.777	4.719
<b>Salidas de capital colombiano</b>	<b>6.128</b>	<b>3.283</b>	<b>-2.845</b>
Inversión directa en el exterior	2.836	2.899	63
Otras inversiones en el exterior	3.292	384	-2.908
<b>Instrumentos financieros derivados</b>	<b>320</b>	<b>-35</b>	<b>-355</b>
<b>Activos de reserva</b>	<b>373</b>	<b>480</b>	<b>108</b>

Fuente: Banco de la República.

Bureau of Labor Statistics de Estados Unidos. Por su parte, el desempeño favorable de las remesas provenientes de España se encuentra explicado por las mejores condiciones económicas del país, la disminución de 11% en el número de desempleados y el aumento de 6,6% en el número de ocupados con nacionalidad de países de América Latina. Finalmente, se evidencia un incremento en los flujos de remesas provenientes de América Latina, Canadá y Australia, explicado en parte por el incremento de los flujos migratorios hacia estos países (Cuadro 8).

De otro lado, en la *cuenta financiera* se registraron ingresos de capital extranjero por USD 12.528 millones (USD 2.606 m menos que lo registrado en el mismo periodo del 2017), originados fundamentalmente por inversión extranjera directa (USD 8.270 m), el desembolso neto de préstamos y otros créditos externos (USD 3.777 m) y, en menor medida, por inversión extranjera de cartera (USD 482 m). Por otra parte, se registraron salidas de capital colombiano por USD 3.283 millones, destinado a inversión extranjera directa colombiana en el exterior (USD 2.899 m) y a la constitución de activos financieros en el exterior (USD 384 m).

En el periodo enero-septiembre de 2018, la **inversión extranjera directa** (IED) se redujo 17,6% respecto al mismo periodo de 2017, revirtiendo la tendencia al alza que se evidenció durante el año pasado (Gráfico 24). Esto se explica por la reducción de 16,3% en la IED en el sector petrolero, de 58,4% en el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones, y de 85,6% en el sector de manufacturas, mitigada por los crecimientos considerables en los sectores de minas y canteras (144,3%) y construcción (254,3%).

Por su parte, en el periodo enero-septiembre del 2018 la **inversión de portafolio en Colombia** registró una disminución de 92% respecto al

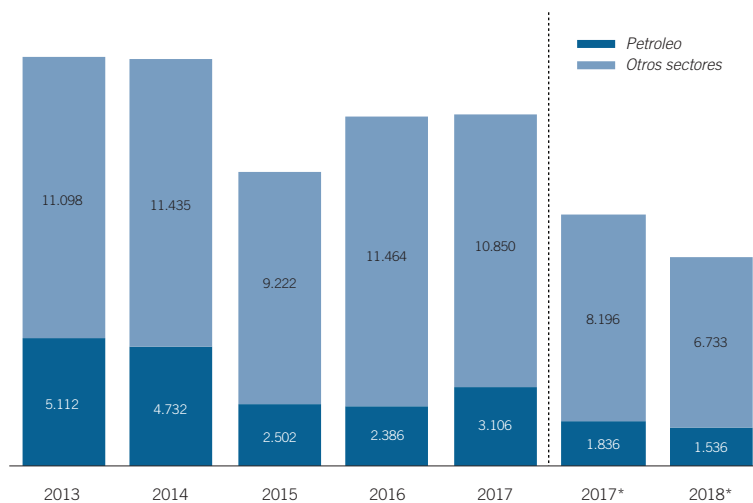
## II Cuadro 8. Ingresos de remesas por país de origen

País	Remesas millones USD		
	2017	2018	Variación
Estados Unidos	1863,1	2137,6	14,7%
Resto	657,7	772,9	17,5%
España	607,5	673,6	10,9%
Chile	204,4	283,0	38,5%
Panamá	161,9	170,3	5,2%
Ecuador	137,2	166,2	21,1%
Reino Unido	106,4	95,5	-10,2%
Canadá	81,6	90,4	10,7%
México	69,7	84,2	20,8%
Perú	49,1	77,9	58,7%
Total	3938,8	4551,6	15,6%

Fuente: Banco de la República.

mismo periodo el año anterior (Gráfico 25). Este resultado fue explicado por la compra de TES en el mercado local por parte de extranjeros (USD 2.769 m), por los pagos de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales (USD 1.850 m) y las liquidaciones de títulos de renta variable en el mercado local por parte de extranjeros (USD 438 m).

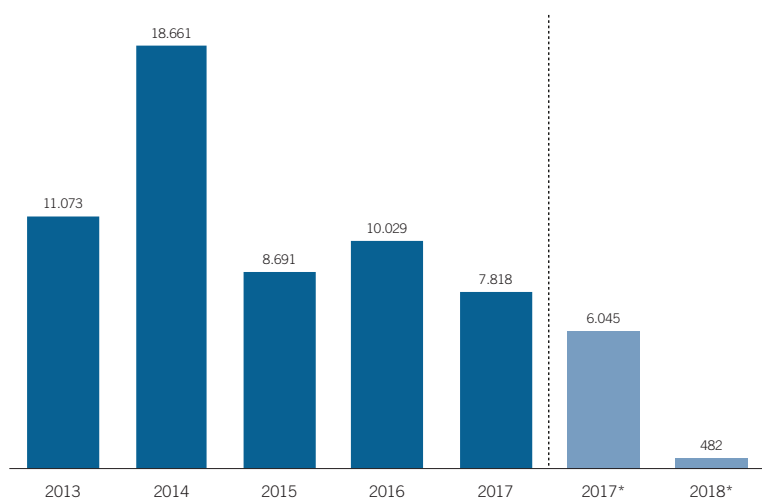
## II Gráfico 24. Evolución de la Inversión Extranjera Directa en Colombia (Millones de dólares)



\* Datos enero - septiembre.

Fuente: Banco de la República - Balanza de Pagos.

■ **Gráfico 25.** Evolución de la Inversión Extranjera de Portafolio en Colombia (*Millones de dólares*)



\* Datos enero - septiembre.

Fuente: Banco de la República - Balanza de Pagos.

## 5. Proyecciones

Con la información observada de lo corrido del año de las variables relevantes para el análisis del sector externo, en esta edición ajustamos las proyecciones de la cuenta corriente. Para 2018 esperamos un crecimiento del total de las exportaciones de *commodities* de 17,8%, inferior al esperado en la edición anterior (19,5%), principalmente por

el comportamiento reciente de los precios del petróleo. De la misma manera revisamos a la baja el pronóstico de crecimiento de las ventas externas de productos diferentes a *commodities* a 7,0% (10,5% en la edición anterior), esto en línea con el comportamiento en lo corrido del año, el comportamiento de la demanda externa y la revisión a la baja del crecimiento económico de los principales socios comerciales.

En cuanto a las importaciones, esperamos un crecimiento de 11,0% (8,5% en la edición anterior). Esta revisión al alza está basada en los resultados de la dinámica reciente, que han estado por encima de las expectativas, y las proyecciones de un fortalecimiento de la demanda interna que mantendría este buen

comportamiento de las compras desde el exterior. A partir del mayor crecimiento esperado en el valor de las importaciones, el menor crecimiento proyectado de las exportaciones, y el comportamiento del componente de ingreso primario en lo corrido del año hasta septiembre, para esta edición revisamos el pronóstico de déficit de cuenta corriente para 2018 a USD 11.638 millones, equivalentes a 3,4% del PIB (Cuadro 10), 0,6 pps más que el pronóstico de la edición anterior.

■ **Cuadro 10.** Proyecciones de la cuenta corriente desagregada - Escenario base (*Miles de millones de dólares*)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bienes	-9,2	-4,7	-4,1	-6,5	-7,9	-9,1	-10,2
Exportaciones	34,1	39,6	45,0	46,5	49,4	52,7	56,6
Importaciones	43,2	44,2	49,1	53	57,3	61,9	66,8
Servicios	-3,6	-4,1	-3,7	-3,6	-3,4	-3,2	-3,1
Renta de los factores	-5,2	-8,4	-10,9	-9	-8,4	-8,2	-7,8
Transferencias corrientes	5,9	6,6	7,1	7,2	7,3	7,3	7,4
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-12,1</b>	<b>-10,6</b>	<b>-11,6</b>	<b>-11,9</b>	<b>-12,4</b>	<b>-13,2</b>	<b>-13,7</b>
<b>% del PIB</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,2</b>

Fuente: Modelo de Balanza de Pagos - Fedesarrollo.

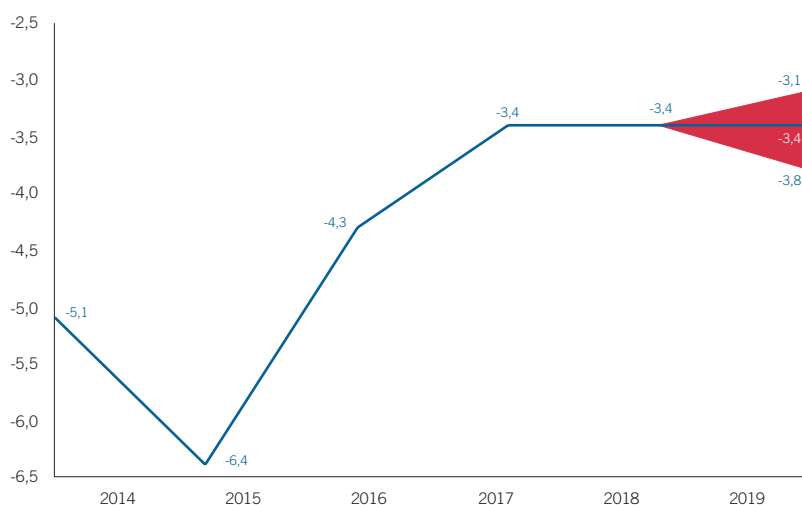


Para 2019, esperamos que el déficit se mantenga como porcentaje del PIB en niveles similares a los de 2017 y 2018 (-3,4%). Esto se encuentra explicado principalmente por el incremento en el déficit comercial, que sería parcialmente contrarrestado por una reducción del déficit de la cuenta de renta factorial (en línea con la reducción en los ingresos por IED en 2018), y el leve incremento en los ingresos por transferencias. En línea con la revisión del pronóstico de déficit de cuenta corriente para 2018 y 2019, en el mediano plazo esperamos que éste se ubique en niveles mayores a los pronosticados en la edición anterior. En este sentido, esperamos que no haya un ajuste adicional considerable, con lo cual el déficit de cuenta corriente se mantendría en niveles cercanos al 3,3%. La fuerte desaceleración del proceso de ajuste externo obedece a las expectativas en el mediano plazo de un menor ritmo de crecimiento en el

valor en dólares de las exportaciones clasificadas por el DANE como tradicionales y un mayor crecimiento de las importaciones, en línea con las proyecciones de crecimiento económico presentadas en el capítulo anterior.

Finalmente, teniendo en cuenta los riesgos al alza y a la baja del precio internacional del petróleo, construimos un escenario que estima el impacto sobre el déficit de cuenta corriente que tendría un precio del petróleo 5 dólares por arriba y por abajo del escenario base de 69 dólares para 2019. Manteniendo todo lo demás constante, si el precio del petróleo Brent se ubicara en 74 dólares por barril en 2019, el déficit de cuenta corriente podría reducirse a 3,1% del PIB el próximo año. Por el contrario, si el precio del petróleo se ubicara en 64 dólares, el déficit podría alcanzar 3,8% del PIB (Gráfico 26).

|| Gráfico 26. Proyecciones de Cuenta Corriente. Sensibilidad precio del petróleo (% del PIB)



Fuente: Modelo de Balanza de Pagos - Fedesarrollo.

## Referencias

Banco de la República de Colombia (2018). Informe sobre inflación. Septiembre 2018.

Banco de la República de Colombia (2018). Evolución de la balanza de pagos y posición de inversión internacional. Noviembre 2018.

Fondo Monetario Internacional. (2018). World Economic Outlook. Actualización octubre 2018.

# POLÍTICA FISCAL: LA LEY DE FINANCIAMIENTO

## 1. Acontecimientos recientes

Desde la aprobación de la última reforma tributaria en 2016, desde Fedesarrollo habíamos insistido en la necesidad de una futura reforma para atender los compromisos a partir de 2019, principalmente por la reducción en los ingresos provenientes de la renta empresarial. El panorama se complicó más cuando el gobierno entrante decidió ajustar el Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2019 y transfirió \$14 billones del componente de deuda a los rubros de inversión y funcionamiento. Esta modificación incrementó la necesidad de ingresos para financiar los nuevos gastos, por lo cual el gobierno presentó a finales de octubre la Ley de Financiamiento.

Sin embargo, después de las reformas que ha sufrido, la Ley de Financiamiento no solo no lograría el objetivo de recaudar \$14 billones (1,4% del PIB) para 2019, sino que además reduciría los ingresos tributarios a partir de 2020, 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 debería ir acompañada de medidas adicionales que compensaran la eventual reducción en el recaudo. La incapacidad de la Ley de Financiamiento de generar los recursos esperados obligará al gobierno a reducir los gastos presupuestados para el próximo año.

Los escenarios que acá presentamos se realizaron con base en lo que se aprobó en primer debate de la Ley de

Financiamiento. Sin embargo, estas estimaciones cambiarían en función de lo que finalmente se sancione, lo cual sería incorporado en próximas ediciones.

### 1.1. Recaudo tributario

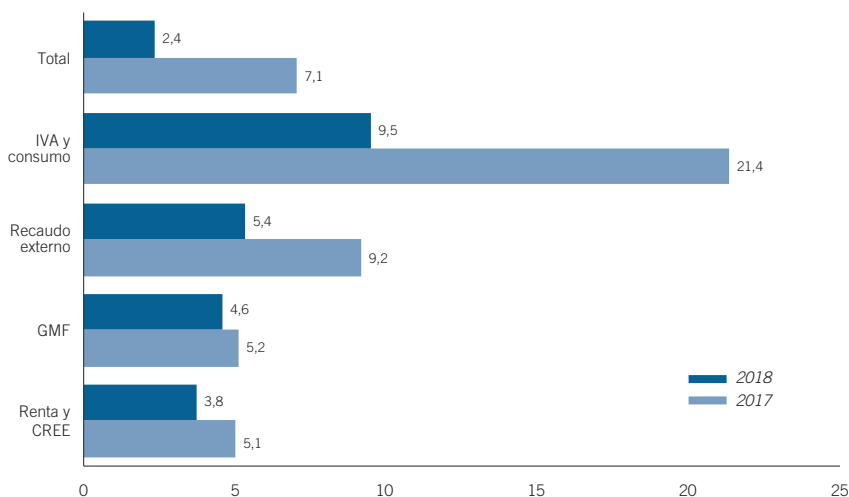
De acuerdo con las cifras de la DIAN, en lo corrido del año hasta noviembre el recaudo tributario bruto total se ubicó en \$132,6 billones, equivalente a un aumento de 3,0% frente al mismo periodo del año pasado. El crecimiento relativamente bajo se explica por el proceso de desmonte del CREE y de la sobretasa del impuesto de renta a las empresas y el impuesto al patrimonio. Las cifras desagregadas –solo disponibles hasta octubre– muestran que los recaudos por patrimonio y renta aportaron -1,1 puntos porcentuales (pps) a la variación total del recaudo, lo cual fue compensado por el crecimiento del recaudo por IVA e imposable (9,5%), que aportaron 2,7 pps. Lo anterior estuvo respaldado por el IVA interno, que registró un aumento de 9,8% mientras que el impuesto al consumo creció 4,3%. En la misma línea, el recaudo externo evidenció un comportamiento positivo –aunque se desaceleró frente al crecimiento del mismo periodo del año pasado– y creció a una tasa de 5,4% (Gráfico 27).

El análisis de las cifras históricas sugiere que difícilmente se alcanzará la meta de recaudo establecida para este año (\$153,6 billones). En los años en que el objetivo efectiva-

mente se cumplió (2011-2015), el recaudo acumulado hasta noviembre representó más del 94,4% de la meta. Por el contrario, en los años en que el gobierno no alcanzó el objetivo de recaudo (2016-2017), este porcentaje se ubicó

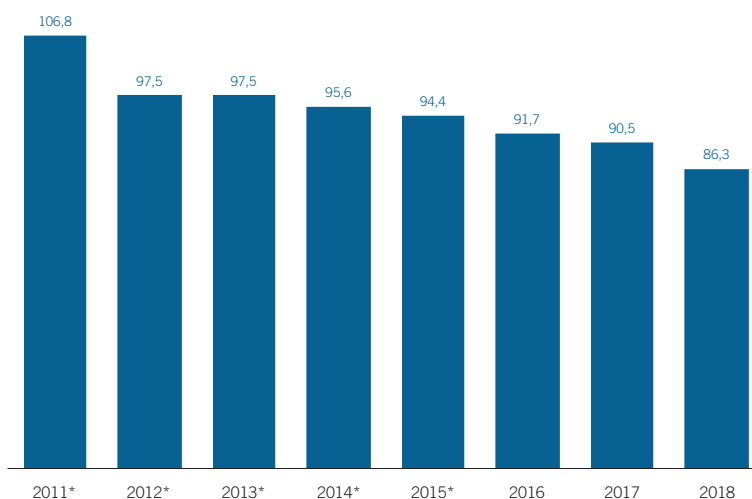
por debajo del 92,0%. En lo corrido del año hasta noviembre de 2018, esta cifra se ubicó apenas en 86,3%, lo que sugiere que la meta establecida por el gobierno en materia tributaria difícilmente se cumpliría (Gráfico 28).

|| Gráfico 27. Variación anual del recaudo tributario (Enero-octubre)



Fuente: DIAN. Cálculos Fedesarrollo.

|| Gráfico 28. Recaudo como porcentaje de la meta de recaudo (Enero-noviembre)



\* En estos años la meta de recaudo se cumplió.

Fuente: DIAN. Cálculos Fedesarrollo.

Este débil desempeño del recaudo tributario intensifica las preocupaciones sobre el panorama fiscal en ausencia de medidas adicionales por parte del gobierno. Las cifras de la DIAN están reflejando, en parte, el impacto de la menor carga impositiva sobre las empresas aprobada en la reforma tributaria de 2016. Si bien esta medida tiene el impacto deseable de estimular la actividad empresarial, el mayor recaudo esperado por IVA parecería no estar compensando la reducción de estos recursos.

## 1.2. Ejecución presupuestal

De acuerdo con las cifras publicadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), en lo acumulado hasta octubre, la ejecución presupuestal total (obligaciones como porcentaje de la apropiación vigente) se ubicó en 69,1%, inferior al dato registrado en el mismo periodo del año pasado (75,8%). Sin embargo, al excluir el servicio de la deuda, la ejecución presupuestal en lo corrido del año ha sido muy similar a la observada en los años anteriores. Por tipo de gasto, se evidencia que la ejecución en funcionamiento (74,6%) es prácticamente la misma a la registrada en 2017, mientras que la ejecución de recursos de inversión se ubica levemente por encima del registro del año pasado, pero inferior a la observada en 2016 (Gráfico 29).

## 1.3. Deuda del Gobierno Nacional Central

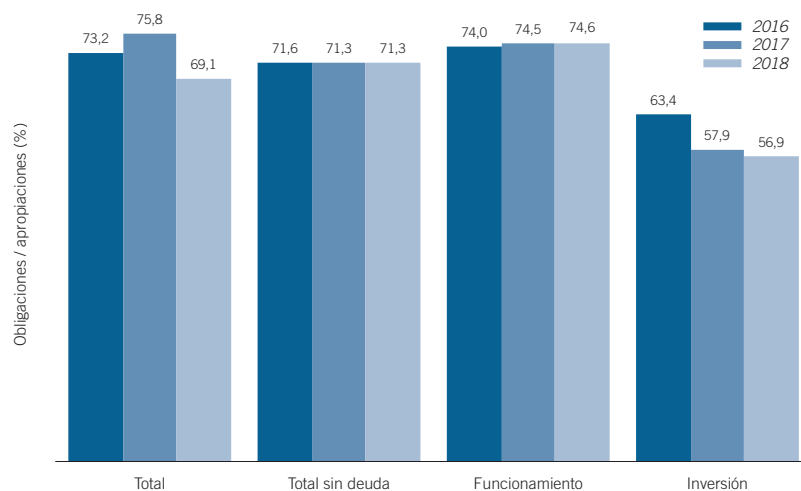
Al cierre de septiembre, la deuda financiera bruta del Gobierno Nacional Central (GNC) (sin cuentas por pagar) se ubicó en \$457,1 billones, lo que representa un aumento de \$55,4 billones frente al mismo mes de 2017. El incremento en el stock de la deuda obedeció principalmente a un mayor endeudamiento en pesos (68,1% del total de la deuda) de \$49,7 billones y, en menor

medida, por el endeudamiento en moneda extranjera, el cual evidenció un incremento de apenas \$5,6 billones.

Como porcentaje del PIB, la deuda bruta ha presentado una trayectoria creciente desde 2014. En efecto, como resultado de la caída de los precios del petróleo, la deuda bruta pasó de representar 35,4% en 2014 a 42,7% en 2015, debido principalmente al deterioro de la deuda en moneda extranjera –en línea con la depreciación de la tasa de cambio. Desde entonces, si bien las presiones sobre la deuda se han moderado, los compromisos de deuda del GNC han seguido aumentando y en 2017 se ubicaron en 44,4% del PIB. En lo corrido del año hasta septiembre, la deuda estimada se ubicó en 45,6%, lo que implica un incremento de 2,3 pps frente al cierre de 2017 (Gráfico 30).

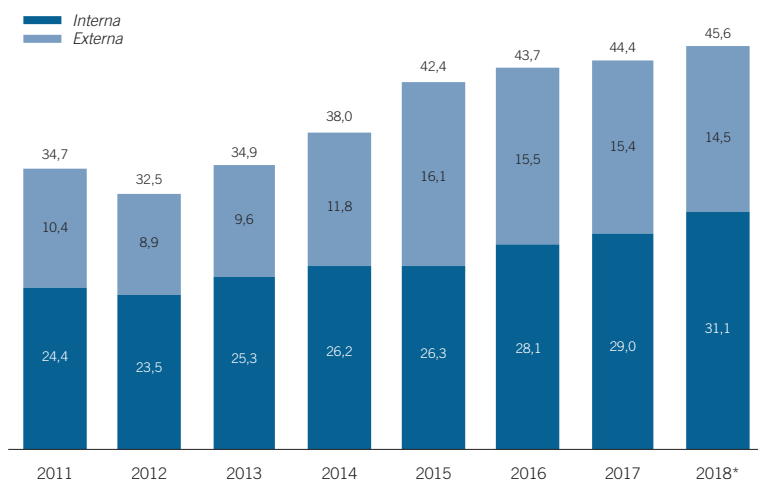
Por otro lado, la demanda de los fondos de capital extranjero por deuda pública local ha registrado un comportamiento positivo en lo corrido del año. Con la única excepción de julio –que se explicó por la turbulencia en las economías emergentes–, los inversionistas extranjeros han realizado compras netas de TES durante el año y en

|| Gráfico 29. Ejecución presupuestal del GNC (Enero-octubre)



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

## Gráfico 30. Deuda bruta del GNC (% del PIB)



\* Deuda estimada con corte a septiembre. Deuda bruta sin cuentas por pagar.  
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

noviembre alcanzaron un valor máximo histórico de \$76,7 billones en tenencias. En los últimos tres años los inversionistas han aumentado su participación en la deuda pública local y actualmente son los segundos tenedores de TES, muy de cerca a los fondos de pensiones nacionales (Gráfico 31). La dinámica positiva de la tenencia de TES por parte de extranjeros resulta destacable, en la medida que refleja la confianza inversionista en la economía nacional y en la política fiscal. A su vez, genera una gran responsabilidad en materia de administración de las finanzas públicas, pues una salida repentina de estos inversionistas podría generar dificultades para la sostenibilidad fiscal.

### 1.4. Presupuesto General de la Nación 2019

Desde el inicio de las discusiones en torno al PGN, el gobierno entrante manifestó que, si bien el proyecto de presupuesto radicado por la administración anterior cumplía con los preceptos de la regla fiscal, existía un faltante para financiar programas importantes. De esta manera, el MHCP concluyó que el presupuesto aceptable para la vigencia de 2019 re-

quería recursos adicionales para funcionamiento e inversión por un valor de \$14 billones.

A finales de octubre, el gobierno logró que el Congreso de la República aprobara el PGN para 2019 por un monto total de \$259 billones. Frente al proyecto inicial radicado por el gobierno anterior, se redujeron en \$14 billones los recursos destinados al servicio de la deuda y se incrementaron en \$4 y \$10 billones los rubros de funcionamiento e inversión, respectivamente. Con este cambio, los recursos destinados a funcionamiento representan 15,1% del PIB (versus el 14,8% del proyecto inicial), y los ingresos para inversión equivalen a 4,4% del PIB, superior en 1,1 pp respecto al proyecto inicial y en 0,5 pps al PGN de 2018 (Gráfico 32).

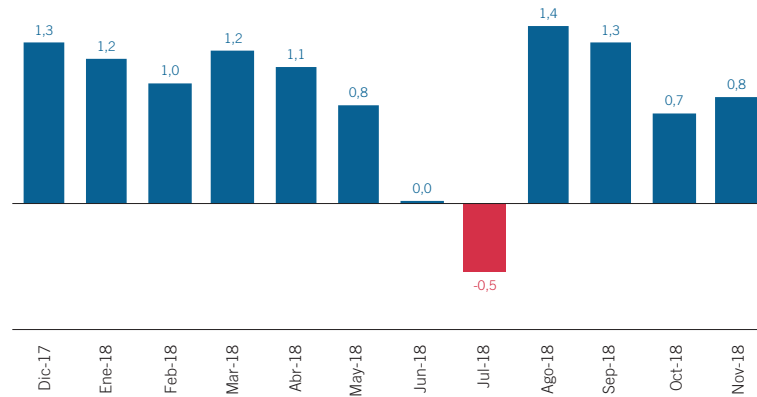
### 1.5. Ley de Financiamiento

El incremento de los presupuestos de funcionamiento e inversión –los cuales, contrario al servicio de deuda, entran a hacer parte del balance fiscal– equivalente a 1,4% del PIB generó la necesidad de incrementar los ingresos de la Nación. Por tal motivo, el 31 de octubre el gobierno radicó ante el Congreso de la República el proyecto de Ley de Financiamiento, que se vio obligado a modificar debido al rechazo que generaron algunas de las propuestas iniciales. A finales de noviembre se radicó una segunda versión del proyecto la cual se discute actualmente en el Congreso.

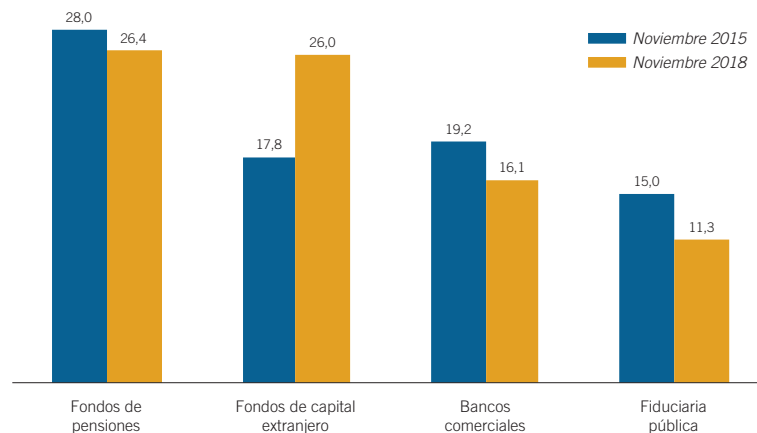
En cuanto a los impuestos indirectos, la propuesta inicial tenía una serie de medidas que se modificaron en la nueva ponencia. En un principio, el gobierno proponía aumentar la base gravable del IVA, al pasar del 54% al 83% de la canasta básica gravada con una tarifa general de 18%, eliminar la tarifa reducida y limitar los bienes con tratamientos preferenciales (los llamados exentos y excluidos). Sin embargo, por diferentes razones, el gobierno se vio obligado a eliminar esta

## Gráfico 31. Tenedores de TES (Billones de pesos)

A. Compras / ventas netas de inversionistas extranjeros



B. Tenencia de TES



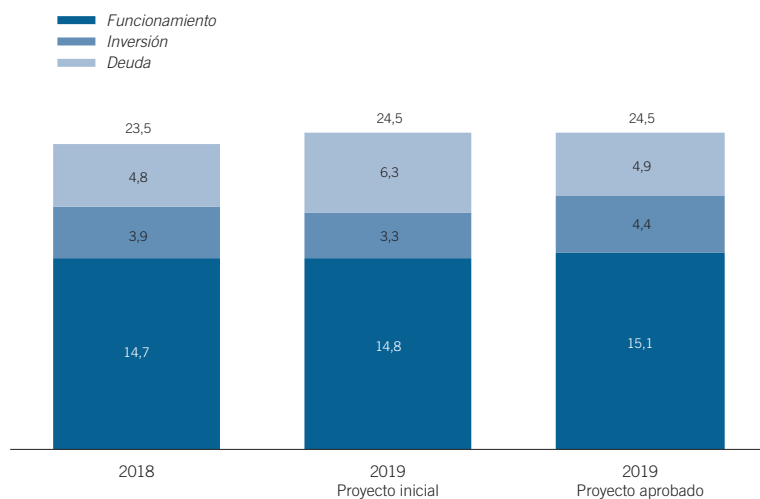
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

propuesta. Con el fin de compensar parcialmente el recaudo que esperaba obtener con la ampliación de la base del IVA, el gobierno propuso cambiar el régimen actual del IVA para cervezas y gaseosas de monofásico a plurifásico. Es decir, el IVA de estos productos no se pagaría solamente en las plantas de producción, como actualmente ocurre, sino que se pagaría además en todas las fases siguientes hasta llegar al consumidor. Adicionalmente, se propuso un impuesto al consumo de 2% para la venta de vivienda nueva y usada de más de 880

millones. En el tratamiento actual, las ventas de vivienda nuevas por el mismo monto tienen un IVA del 5%, que el proyecto de Ley de Financiamiento propone que sea derogado.

Frente a los impuestos directos sobre las personas naturales, la nueva propuesta de Ley de Financiamiento busca modificar los rangos de ingresos que definen la tarifa de renta, adicionando tres rangos para los ingresos superiores, los cuales tendrían tarifas marginales de 35%, 37% y 39%

## Gráfico 32. Presupuesto General de la Nación por componentes (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

(Cuadro 11). Adicionalmente, el gobierno propuso mantener el impuesto al patrimonio sobre las personas naturales con una tarifa de 1,5% para una base gravable mayor a 5 mil millones.

Para las personas jurídicas, y en línea con lo anunciado en la campaña presidencial, se propone disminuir la tarifa actual de renta empresarial de 33% a 32% en 2020, 31% en 2021 y 30% a partir de 2022. Adicionalmente se propone

## Cuadro 11. Tarifa de impuesto de renta a personas naturales

Base gravable mensual (Millones de pesos)		Tarifa marginal	
Desde	Hasta		
> 0,0	3,0	0%	} Actualmente
> 3,0	4,7	19%	
> 4,7	11,3	28%	
> 11,3	24,0	33%	
> 24,0	52,4	35%	} Propuesta
> 52,4	85,7	37%	
> 85,7	En adelante	39%	

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

que las empresas puedan descontar, contra el impuesto de renta, el 100% del IVA pagado en la adquisición de bienes de capital, así como disminuir la renta presuntiva a 2,5% en 2019, 1,5% en 2020 y 0% a partir de 2021. Finalmente, en cuanto a los dividendos, se propuso gravar con un 15% los dividendos superiores a 10,3 millones al año para personas naturales y aumentar la tarifa de los giros de utilidades al exterior de 5% a 7,5%.

Entre otras medidas, la Ley de Financiamiento estableció una serie de beneficios tributarios. Por una parte, las “mega inversiones” tendrán una tarifa de renta y complementarios de 27% por 20 años si generan al menos 250 nuevos empleos directos y realicen nuevas inversiones por \$995

mil millones a 2024. Para el sector agrícola se planteó una exención de 10 años de impuesto de renta siempre y cuando se generen actividades que incrementen la productividad. Finalmente se propuso una exención de impuesto de renta por los próximos 5 años a industrias tecnológicas y actividades creativas (la llamada “economía naranja”).

Hasta el momento todas las anteriores son solo propuestas y habrá que esperar a los resultados de las discusiones en el Congreso de la República para saber qué medidas finalmente son aprobadas.

## 2. Perspectivas 2018-2022

### 2.1. Déficit Fiscal del Gobierno Nacional Central

#### Ingresos

La Ley de Financiamiento representaría un cambio importante para la estimación de los ingresos del GNC en el mediano plazo. De acuerdo con nuestros cálculos, tal como se aprobó en el primer debate, el recaudo adicional para 2019 sería de apenas



0,7% del PIB, la mitad del gasto adicional aprobado en el PGN para el otro año. Debido a las medidas propuestas para las personas jurídicas, en los años siguientes habría reducciones en el recaudo y en 2022 los ingresos se reducirían en 0,4% del PIB. La medida que tendría mayor impacto es el descuento del 100% del IVA pagado por la adquisición de bienes de capital (-0,6% del PIB) y la disminución de la tarifa de renta hasta 30% a partir de 2022 (-0,3% del PIB) (Cuadro 12). Aunque estas medidas van en la dirección correcta de fomentar la actividad empresarial, no existen propuestas adicionales que logren compensar la caída en ingresos que estas generarían.

En el escenario en que la *Ley de Financiamiento* se apruebe tal como está actualmente, los ingresos tributarios del GNC se reducirían de 15,0% del PIB en 2018 a 14,7% en 2022. Por otra parte, en el escenario base de *Fedesarrollo* –donde no se materializa la reforma tributaria–, los ingresos se mantendrían relativamente estables en un nivel de 15,1% del PIB en el mediano plazo (Gráfico 33). Cabe destacar que para la realización de estas proyecciones se mantuvieron las mismas estimaciones de renta petrolera y de los llamados

“otros ingresos” (recursos de capital sin Ecopetrol, ingresos no tributarios y fondos especiales) presentadas en la edición anterior de *Prospectiva*. La única diferencia entre los escenarios radica en los ingresos tributarios no petroleros, los cuales, en el escenario de la Ley de Financiamiento, se reducen de 13,4% en 2018 a 12,8% en 2022, mientras que en el escenario de base de Fedesarrollo llegarían a 13,2% en 2022. Evidentemente, estas proyecciones cambiarán con lo que finalmente se apruebe en el Congreso de la República.

## Gastos

Para la estimación de gastos, actualizamos la proyección con base en el PGN para 2019 aprobado por el Congreso. Concretamente, asumimos un aumento de 1,4% de los gastos totales del GNC en 2019. Sin embargo, es importante tener en cuenta que la contabilización del presupuesto y de los cierres fiscales es diferente y esta cifra podría cambiar ligeramente. Adicionalmente, vale la pena destacar que el gobierno se verá obligado a reducir el gasto en la cantidad de recursos que no logre recaudar para financiar sus obli-

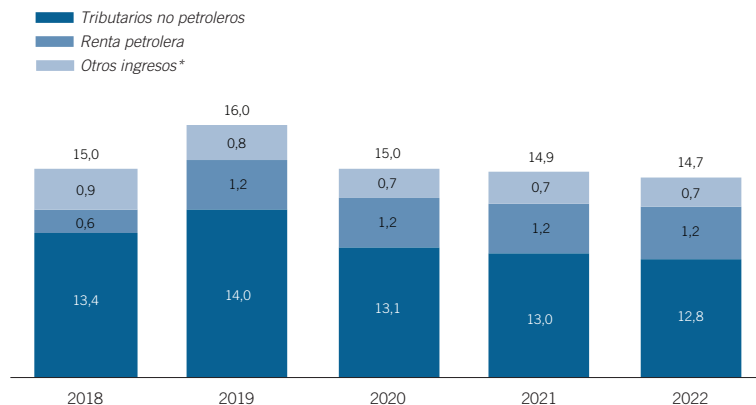
## Cuadro 12. Impacto de la Ley de Financiamiento

	Miles de millones				% del PIB			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
<b>Impuestos indirectos</b>								
1. IVA plurifásico a cervezas y gaseosas	980	1.056	1.141	1.235	0,1	0,1	0,1	0,1
2. ImpoConsumo de 2% para venta de vivienda de más de \$880 m	1.100	1.186	1.280	1.386	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Personas naturales</b>								
1. Unificación de cédulas y tarifas de 0%, 19%, 28%, 33%, 35%, 37% y 39%	1.900	2.048	2.212	2.393	0,2	0,2	0,2	0,2
2. Patrimonio (tarifa 1,5% para base gravable > 5.000 m descontando los primeros \$463 m del valor de vivienda)	1.200	1.583	1.716	1.862	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Personas jurídicas</b>								
1. Disminución de tarifa de renta: 32% en 2020, 31% en 2021 y 30% a partir de 2022	0	-1.182	-2.563	-3.847	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
2. Descuento de IVA (100%) por adquisición de bienes de capital contra impuesto de renta	0	-6.616	-7.145	-7.731	0,0	-0,6	-0,6	-0,6
3. Disminución gradual (2,5%, 1,5% y 0%) de renta presuntiva	0	-412	-824	-1.442	0,0	0,0	-0,1	-0,1
4. Impuesto de normalización	1.000	0	0	0	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Otros</b>								
1. Dividendos (tarifa de 15% para dividendos superiores a \$10,3 m, tarifa de 7,5% para giro de utilidades al exterior)	825	889	960	1.039	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Recaudo adicional</b>	<b>7.005</b>	<b>-1.447</b>	<b>-3.222</b>	<b>-5.105</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>

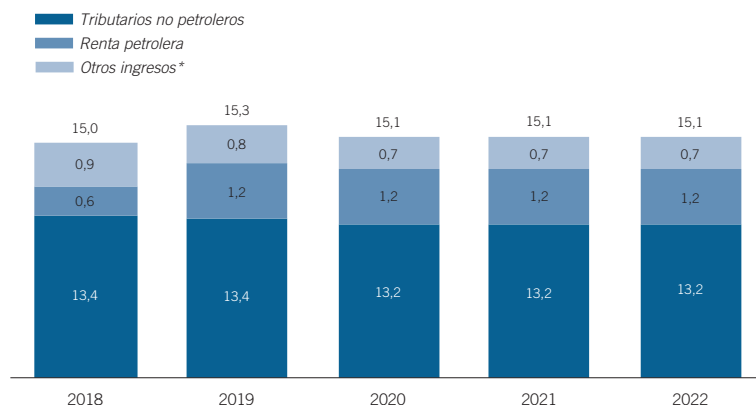
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

## Gráfico 33. Estimación de ingresos del GNC (% del PIB)

### A. Ley de Financiamiento



### B. Escenario Fedesarrollo



\* Otros ingresos: fondos especiales, ingresos no tributarios y recursos de capital excluyendo Ecopetrol.

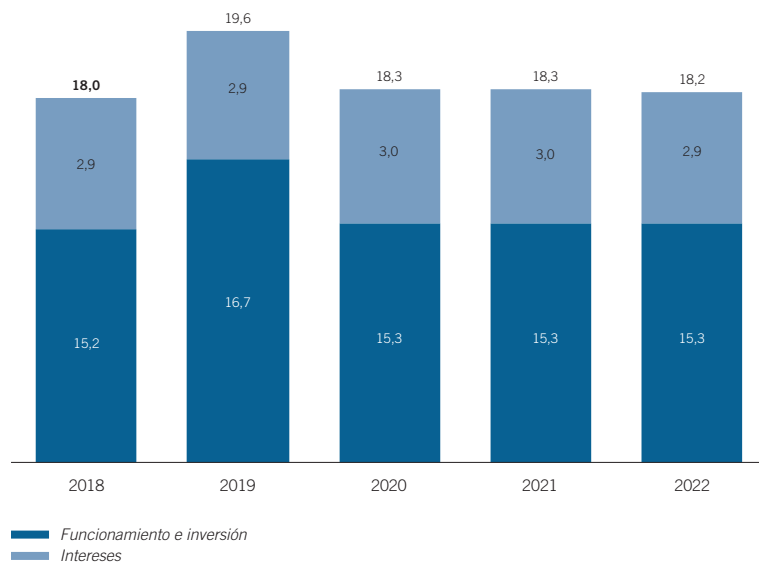
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Fedesarrollo.

gaciones de 2019: tal como está la Ley de Financiamiento hoy, esa reducción sería cercana a \$7 billones.

Para 2020 en adelante, actualizamos las cifras relacionadas con las transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP) y hacia adelante utilizamos la fórmula del promedio del crecimiento de los últimos cuatro años de los Ingresos Corrientes de la Nación (ICN) para su proyección. Los demás componentes (servicios personales, otras

transferencias y gastos generales) se mantienen constantes como porcentaje del PIB en el nivel estimado para este año. En cuanto a los gastos de inversión, tomamos la trayectoria presentada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2018, pese a considerar que se trata de una senda extremadamente restrictiva. Finalmente, hicimos nuestra propia estimación de pagos de intereses atándola al comportamiento de la deuda pública que surge endógenamente de nuestro cálculo de déficit fiscal (Gráfico 34).

|| Gráfico 34. Estimación de gastos del GNC (% del PIB)



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

## Déficit Fiscal

Para este año, esperamos que el gobierno actual cumpla con la meta de déficit establecida por el Comité Consultivo para la Regla Fiscal (3,1% del PIB). Para los siguientes años, no obstante, el panorama fiscal es particularmente preocupante. En el escenario en que se materializa la Ley de Financiamiento y el recaudo esperado es \$7 billones, asumimos que el gobierno, al no alcanzar a financiar el total de los nuevos gastos (\$14 billones), se verá obligado a hacer un recorte en sus compromisos por el mismo monto. De esta manera, bajo nuestros supuestos, el déficit se ubicaría en 2,9% del PIB, el mismo nivel estimado en la edición pasada de *Prospectiva*, con lo cual todavía existiría un faltante de 0,5% del

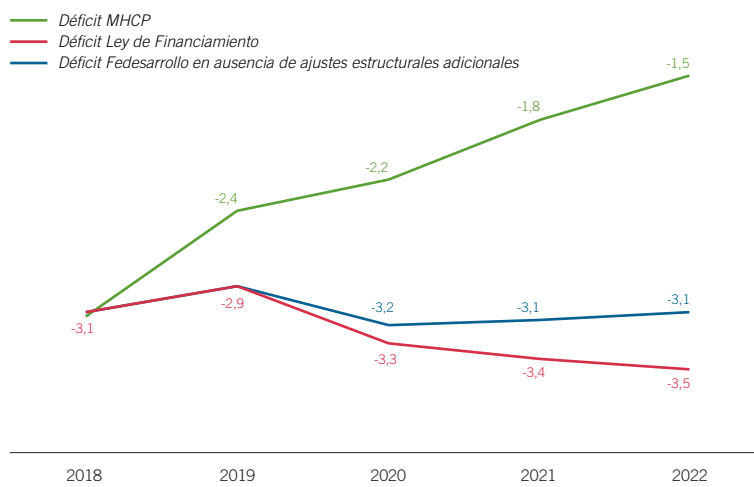
PIB para cumplir con la meta de la regla fiscal. Esta diferencia se explica por la senda estimada de los recursos de capital sin Ecopetrol<sup>33</sup>. De igual manera, en el escenario de Fedesarrollo, donde no consideramos ni el impacto de la reforma ni el aumento de los gastos, el déficit para 2019 se mantendría en el mismo nivel (2,9% del PIB).

Para los siguientes años, en el escenario de Fedesarrollo sin la reforma tributaria, el déficit del GNC alcanzaría 3,1% del PIB para 2022, lo que implica un faltante de 1,6 pps para cumplir con lo establecido por la regla fiscal. En el escenario de la Ley de Financiamiento, el déficit para el mismo año sería peor y representaría 3,5% del PIB, que se explica por la reducción de los ingresos que supondrían las propuestas actuales del gobierno en materia de beneficios a las personas jurídicas (Gráfico 35).

Es importante resaltar que estos escenarios son susceptibles de cambiar en función de lo que se apruebe finalmente por el Congreso de la República. En el estado actual del proceso de la discusión de la Ley de Financiamiento, nuestras estimaciones reflejan el faltante que representará la propuesta actual del gobierno. Desde Fedesarrollo fuimos enfáticos en señalar la necesidad de una reforma tributaria para atender los compromisos del gobierno a partir de 2019. También señalamos que, si bien las propuestas de la contienda electoral apuntaban a la dirección correcta al buscar reducir la carga tributaria empresarial, deberían ir conjuntamente con medidas adicionales para compensar el faltante que representaría estas políticas. Lastimosamente, el gobierno no logró este objetivo.

<sup>33</sup> Como se discutió en la versión pasada, la senda prevista para los recursos de capital sin Ecopetrol cambió drásticamente en el MFMP de 2018, donde se estima que estos aumentarían de 0,9% del PIB en 2018 a 1,4% en 2022, mientras que hace un año el mismo gobierno esperaba que disminuyeran de 0,6% a 0,4% para el mismo periodo. Esta fuerte revisión al alza en estos recursos no viene acompañada de una justificación clara. Si se trata de la incorporación de un programa de enajenaciones de activos públicos, este resultaría ser bastante agresivo. Dado lo anterior, tomamos la senda presentada por el gobierno en el MFMP 2017 hasta que no sea evidente la razón de la revisión al alza en el MFMP 2018.

### Gráfico 35. Déficit fiscal del GNC (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Fedesarrollo.

# POLÍTICA MONETARIA Y VARIABLES FINANCIERAS: INFLACIÓN CONTROLADA, PERO CRECEN LAS EXPECTATIVAS

## 1. Dinámica reciente de la inflación

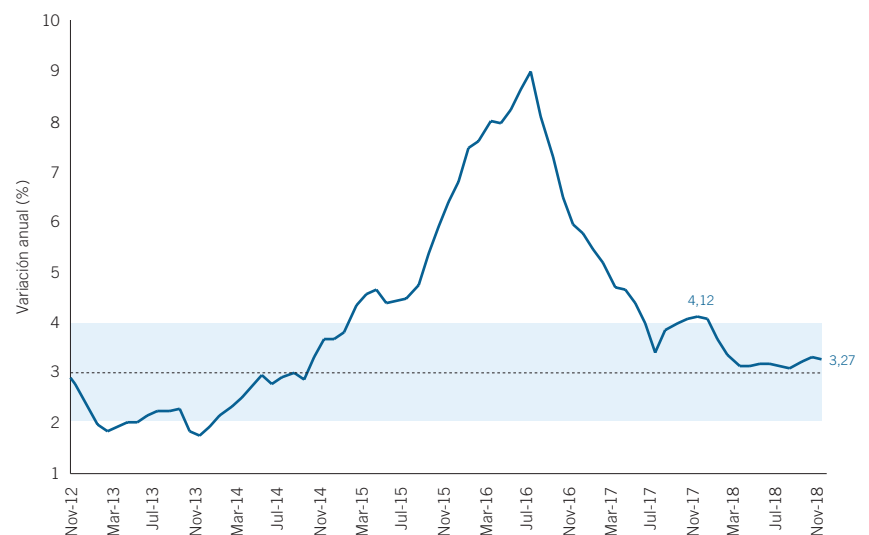
Desde enero de 2018 la inflación se ubicó dentro del rango meta del Banco de la República (entre 2% y 4%), al registrar 3,68%, y en lo corrido del año continuó reduciéndose hasta alcanzar en noviembre 3,27%, cerca al punto medio de dicho rango (Gráfico 36). El buen comportamiento de la inflación durante lo corrido del año reflejó la reducción en el ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos y de los bienes y servicios transables y no transables diferentes a alimentos. En contraste, el grupo de precios de bienes y servicios regulados se mantuvo creciendo a un ritmo muy superior al resto, incluso superior a su mismo ritmo de crecimiento en 2017.

vos (casi el 50% de esta sub-canasta). La inflación anual de alimentos *procesados* moderó los resultados negativos en lo corrido del año (-1,27% en enero y -0,15% en noviembre), producto de los incrementos en el nivel de precios del arroz, leche, gaseosas y maltas, grasas, pan y otros cereales (35% de esta sub-canasta). Por su parte, la inflación anual de *comidas fuera del hogar* se redujo durante el año al pasar de 4,05% en enero a 3,55% en noviembre, en línea con la disipación de los efectos inflacionarios del incremento del IVA e impoconsumo de la reforma tributaria de diciembre de 2016.

### 1.1. Alimentos

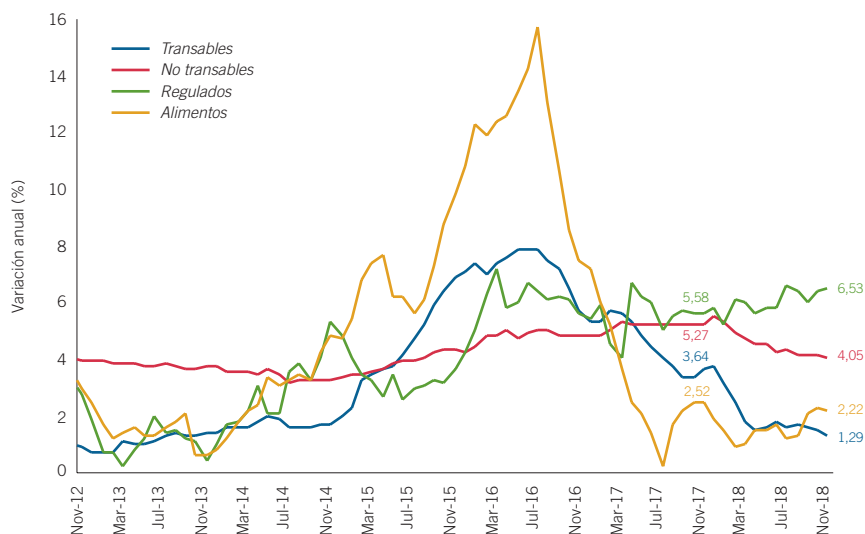
Aunque por debajo de los niveles observados el año pasado, en lo corrido de 2018 la inflación anual de alimentos se ha incrementado levemente al pasar de 1,49% en enero a 2,22% en noviembre, lo que representa un aumento de 0,73 pps. Este comportamiento se explica principalmente por el mayor crecimiento de los precios de alimentos *perecederos* (de 6,50% en enero a 7,96% en noviembre), debido a incrementos en los precios de productos como frijol, frutas frescas, plátano y hue-

II Gráfico 36. Inflación anual y rango objetivo



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

## Gráfico 37. Inflación por componentes



Fuente: Banco de la República.

### 1.2. Bienes y servicios transables diferentes de alimentos

En lo corrido del año hasta noviembre, la inflación anual de bienes y servicios transables diferentes de alimentos continuó su dinámica de desaceleración, y es el componente con la mayor reducción en el ritmo de crecimiento de sus precios. En noviembre la inflación anual de bienes y servicios transables diferentes de alimentos fue de 1,29%, 1,87 pps por debajo de lo observado en enero. Este comportamiento puede explicarse por la disipación del efecto inflacionario sobre este rubro causado por el aumento del IVA durante 2017. Así mismo, la apreciación del peso frente al dólar observada durante el primer semestre del año y una depreciación durante los últimos cinco meses que no parece haber materializado su efecto de *pass-through*.

### 1.3. Bienes y servicios no transables diferentes de alimentos

En línea con el comportamiento observado de bienes y servicios transables (distintos de alimentos y regulados), la

inflación anual de no transables registró caídas durante todos los meses a excepción de julio. En noviembre, la inflación de no transables fue de 4,05%, 1,32 pps por debajo de lo registrado en enero (5,37%). Este resultado es destacable después de haberse mantenido persistentemente en niveles superiores a 5% hasta comienzos de 2018. Como se había discutido en ediciones anteriores de *Prospectiva*, las reducciones observadas en la inflación de este componente estarían relacionadas con un relajamiento en los mecanismos de indexación de precios de gastos básicos como arrendamientos, pensiones y costos educativos. La inflación anual de arrendamientos pasó de 4,27% en enero a 3,41% en noviembre de 2018.

### 1.4. Regulados

Contrario a lo observado con la inflación anual de bienes y servicios transables y no transables distintos a alimentos, la inflación anual de bienes y servicios regulados se ha mantenido en niveles cercanos al 6,0% durante lo corrido del año. En noviembre, la inflación anual de este componente fue 6,53%, 1,26 pps por encima de lo registrado durante

enero (5,27%). La persistencia observada en la inflación de regulados obedece en parte al incremento en los precios internacionales de petróleo, que afecta el precio de los combustibles, y a cambios regulatorios en las tarifas de los servicios públicos como energía eléctrica, acueducto y alcantarillado.

## 2. Tasas de Interés

Desde abril de este año, cuando la Junta Directiva del Banco de la República redujo en 25 puntos básicos la tasa de interés de política, esta se ha mantenido inalterada en 4,25%. Esta decisión ha estado en línea con una inflación que se encuentra cerca al punto medio del rango meta y unas expectativas que, aunque se mantienen en el rango objetivo, han aumentado en los últimos meses. De acuerdo con la encuesta del Banco de la República, las expectativas de inflación de los analistas para diciembre de 2018 se sitúan en 3,29% y en 3,67% para diciembre 2019, mientras que las expectativas derivadas de los títulos de deuda pública en horizontes mayores o iguales a un año se ubican entre 3,3% y 3,5%. Por su parte, los analistas de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo esperan una inflación de 3,36% para el cierre de 2018 y de 3,61% para 2019 (Gráfico 38).

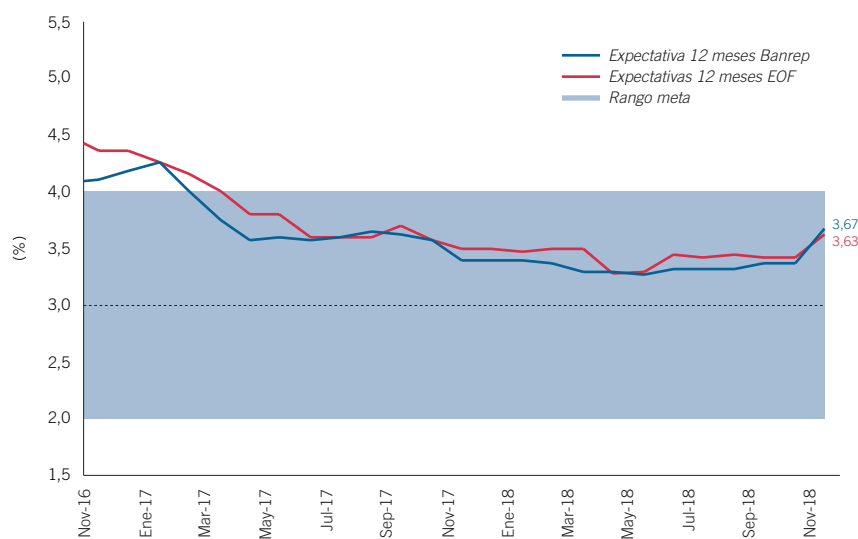
Las reducciones de la tasa de intervención por parte del Banco de la República durante 2018 se han transmitido a las tasas de interés de mercado. La IBR<sup>34</sup>, la DTF y las tasas de colocación de las diferentes

modalidades de crédito han evidenciado reducciones en lo corrido del año. En noviembre, la IBR nominal a plazo de tres meses se ubicó en 4,15%, mientras que en enero se ubicaba en 4,34%, la tasa promedio de colocación se situó en 12,21% en septiembre, 22 pbs por debajo de lo observado en enero y 0,42 pbs menos frente a septiembre de 2017 (Gráfico 39B). Esta caída en la tasa promedio de colocación refleja principalmente una menor tasa de los créditos comerciales que tienen el mayor peso dentro del total de la cartera.

## 3. Cartera del Sistema Financiero

En lo corrido de 2018, la cartera total de crédito se desaceleró, especialmente desde junio. La variación nominal de la cartera total fue de 5,3%, 1,2 pps por debajo de lo registrado el mismo mes de 2017 y 0,8 pps frente a enero de este año (Gráfico

Gráfico 38. Expectativas de inflación\*

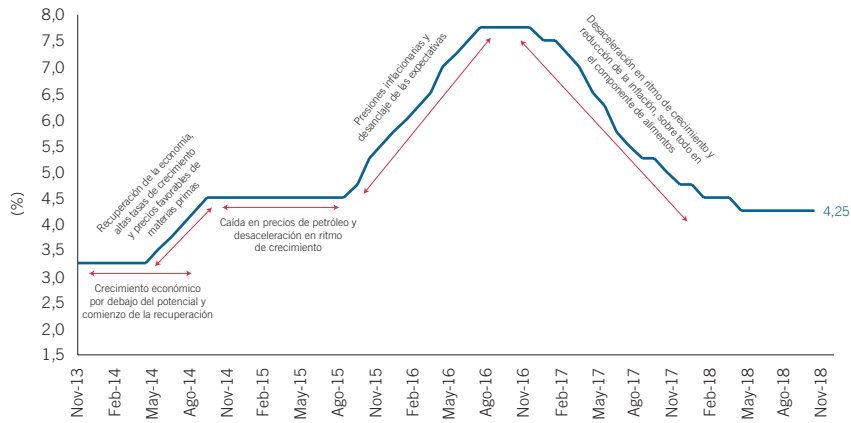


\* Respuesta mediana 12 meses adelante.  
Fuente: Banco de la República y EOF.

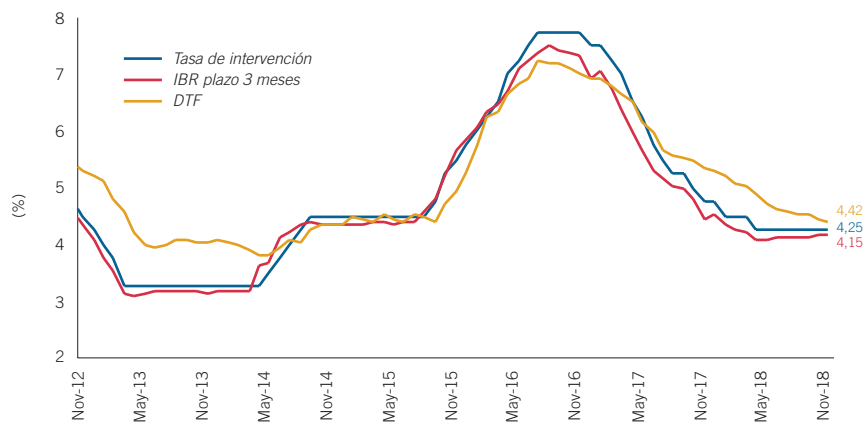
<sup>34</sup> El Indicador de Referencia Bancaria (IBR) comenzó a funcionar en enero de 2008 con el objetivo de reflejar la liquidez del mercado monetario en Colombia. El IBR es una tasa de interés de corto plazo denominada en pesos colombianos que refleja el precio al que los bancos están dispuestos 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.

## II Gráfico 39. Dinámica de las tasas de interés

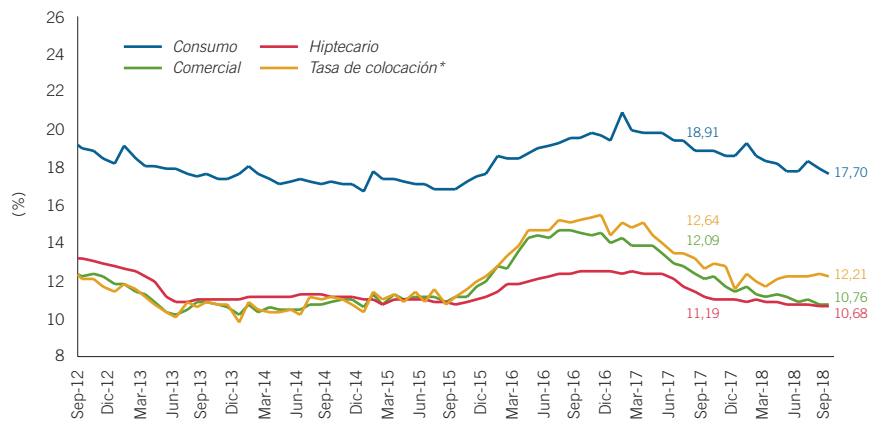
A. Tasa de intervención de política monetaria



B. Tasa de intervención y de captación



C. Tasa de colocación por modalidades



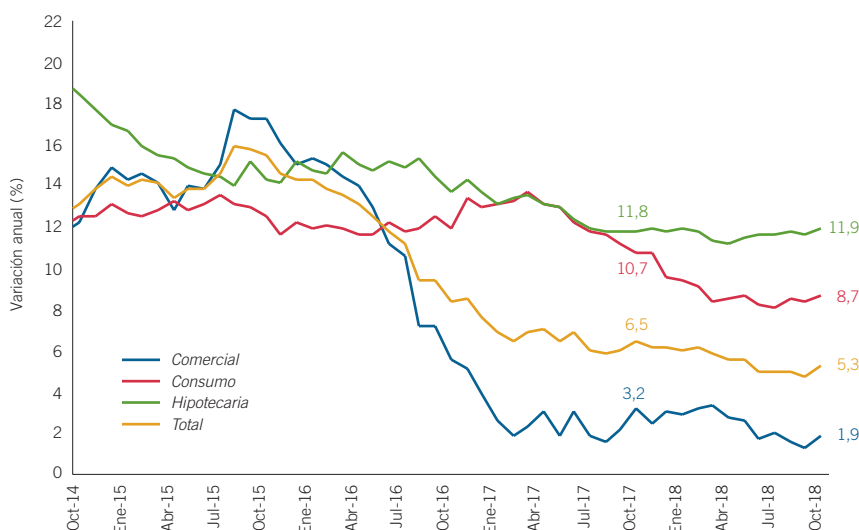
\* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.  
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.



40). Esta dinámica se explica por una desaceleración en el crecimiento anual del crédito comercial (componente principal) que pasó de crecer 3,0% en enero a 1,9% en octubre. Así mismo, la cartera de crédito de consumo (segundo componente principal) pasó de crecer 9,4% en enero a 8,7% en octubre.

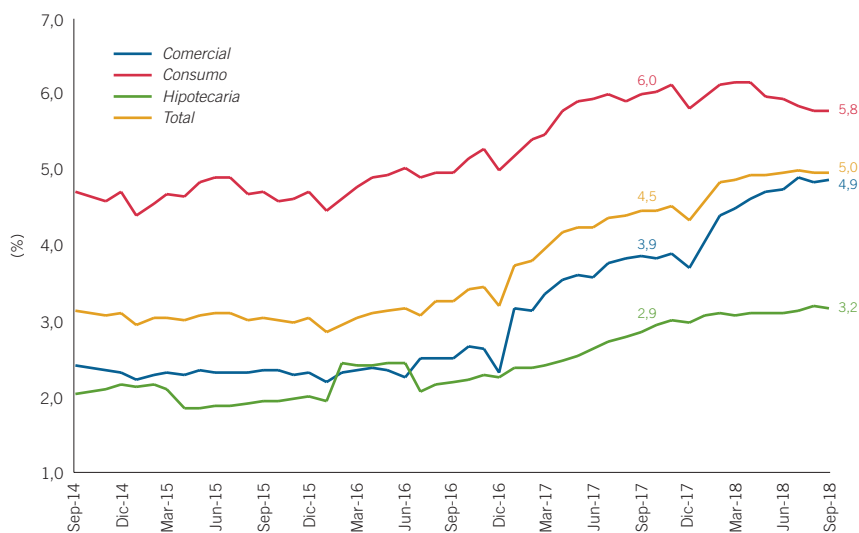
Por su parte, la calidad de la cartera continuó deteriorándose durante el año (Gráfico 41). Entre enero y septiembre la cartera vencida como porcentaje del total de la cartera pasó de 4,6% a 5,0%. Esta dinámica responde principalmente a un deterioro del componente comercial, cuya cartera vencida

II Gráfico 40. Cartera por tipo de crédito



Fuente: Banco de la República.

II Gráfico 41. Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito



Fuente: Superintendencia Financiera.

pasó de 4,0% en enero a 4,9% en septiembre. Por su parte, el indicador de cartera vencida para el crédito hipotecario se mantiene relativamente estable y el del crédito de consumo mejoró levemente al pasar de 5,98% en enero a 5,77% en septiembre.

## 4. Principales agregados monetarios

En lo corrido del año, los agregados monetarios han reflejado signos de recuperación gracias en gran parte al impacto de la política monetaria moderadamente expansiva. Sin embargo, los ritmos anuales de crecimiento se han mantenido relativamente estables y en niveles bajos, a excepción del efectivo, que en octubre presentó un crecimiento de 8,6%, mientras que M1 creció 3,7%, la base monetaria 2,4% y M3 2,1%, (Gráfico 42).

## 5. Proyecciones

### 5.1. Inflación

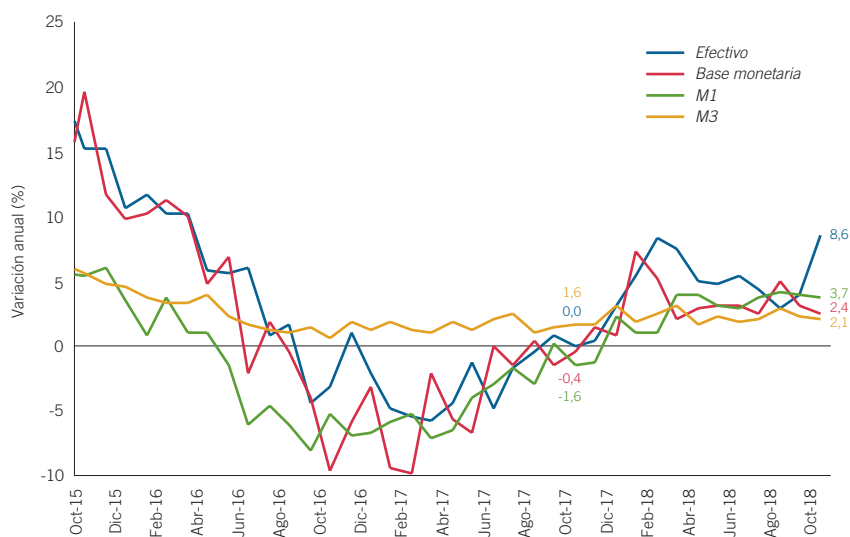
Para esta edición mantuvimos nuestro pronóstico de inflación para 2018 en 3,3%. Para 2019, corregimos al alza nuestro pronóstico de 3,2% en la edición anterior a 3,6%. Los pronósticos de 2020 en adelante los mantuvimos inalterados en 3,0% (Cuadro 13).

A pesar de mantener inalterado nuestro pronóstico de inflación total para 2018, hicimos ajustes en los pronósticos de cada componente. Frente a la edición anterior de *Prospectiva* revisamos a la baja la inflación de bienes *transables* diferentes a alimentos, de 2,6% a 1,5%, en línea con el buen comportamiento que ha exhibido este rubro en lo corrido del año. Sin embargo, en diciembre esperamos un leve incremento frente a lo observado en

noviembre principalmente por la materialización del efecto *pass-through* por mayor depreciación del peso frente al dólar. Por el contrario, revisamos al alza la inflación de *no transables* diferentes a alimentos de 3,4% a 4,1%, en línea con una desaceleración menos pronunciada en el nivel de precios de este rubro que la esperada en la edición anterior. Así mismo, revisamos el pronóstico de *regulados* para 2018, de 6,0% a 6,6%, consistente con los resultados observados al mes de noviembre y teniendo en cuenta las presiones al alza de los precios de los combustibles, los aumentos en los precios de la energía eléctrica y la fuerte persistencia que han mantenido. Finalmente, la inflación anual de *alimentos* se mantuvo inalterada en 2,4%, consistente con el buen comportamiento de este componente en lo corrido del año y con la expectativa de un leve repunte en los precios de este componente en diciembre.

Para 2019 revisamos al alza nuestro pronóstico de inflación total de 3,2% en la edición anterior a 3,6%. Este ajuste se explica principalmente por la corrección en la inflación esperada de *alimentos* de 2,6% a 3,5%, en línea con una mayor probabilidad de ocurrencia del fenómeno El Niño

|| Gráfico 42. Crecimiento real de los agregados monetarios



Fuente: Banco de la República.

## II Cuadro 13. Proyecciones variables monetarias

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

Fuente: Modelo Monetario de Fedesarrollo.

que afectaría la oferta y presionaría al alza los precios. Así mismo, el componente de *regulados* pasó de 5,3% en la edición anterior a 5,9%, también por los posibles efectos negativos del fenómeno El Niño sobre la generación de energía eléctrica y por aumentos esperados en las tarifas de energía debido a las mayores inversiones necesarias para ampliar la infraestructura. En cuanto a *no transables*, se revisó levemente al alza la inflación anual de este rubro de 3,2% a 3,4% consistente con una desaceleración menos pronunciada a la esperada anteriormente. Sin embargo, mantenemos la expectativa de una reducción importante en este componente frente a 2018, debido a menores niveles de indexación. Por último, revisamos a la baja la inflación anual de los bienes y servicios *transables* de 2,7% a 2,4% en línea con una buena dinámica registrada durante 2018 y la disipación en el segundo semestre de 2019 del posible

efecto *pass-through* que tendría lugar durante el primer semestre.

### 5.2. Tasa de Interés del Banco de la República

En esta edición mantuvimos inalterada la proyección de tasa de intervención de política monetaria en 4,25% al finalizar 2018, principalmente por el buen comportamiento que ha mostrado la inflación manteniéndose cercana al punto medio del rango meta.

Para 2019 revisamos al alza nuestro pronóstico de tasa de intervención de política monetaria de 4,50% en la edición anterior a 5,00%. Lo anterior en línea con mayores expectativas de inflación que podrían poner en riesgo el anclaje de las expectativas.



# ECONOMÍA REGIONAL: AVANZA LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA EN LAS REGIONES

## 1. Actividad económica reciente principales regiones<sup>35</sup> del país

El Cuadro 14 resume los resultados más recientes de los principales indicadores de actividad económica para las regiones del país.

### Bogotá

En lo corrido del año hasta octubre, se observó una tendencia de recuperación en la mayoría de los indicadores de actividad económica frente al mismo periodo del año pasado, especialmente en los sectores de industria y comercio (31,3% de la actividad económica de la capital) que se ha traducido en mejores resultados en los respectivos indicadores de confianza. Así mismo, los indicadores de construcción, aunque se mantienen en terreno negativo, muestran dinámicas relativamente mejores a las de hace un año. Respecto al total nacional, se destaca el repunte del sector agrícola y la mejor dinámica de ventas y lanzamientos de edificaciones en el sector de la construcción.

### Antioquia

En los últimos meses los sectores agrícola, comercial e industrial reflejaron mejores niveles de actividad económica

relativo al mismo periodo de 2017. Entretanto, los indicadores asociados al sector de la construcción reflejaron comportamientos heterogéneos: mientras que se observó una mejoría en la disposición a comprar vivienda y en los lanzamientos de vivienda nueva, los indicadores de ventas y despachos de cemento gris se redujeron en comparación al año anterior. Frente a la dinámica nacional, sobresale la recuperación de la disposición a comprar vivienda y en menor medida la recuperación de la confianza industrial, la cual va en línea con la recuperación en la producción industrial.

### Valle del Cauca

En el Valle del Cauca, en lo corrido del año, se destacó la recuperación de la confianza comercial, en línea con el crecimiento observado en el comercio al por menor sin combustibles. Por su parte, en el sector de la construcción, tres de los cuatro indicadores analizados evidenciaron mejores resultados frente al año pasado, particularmente el indicador de disposición a comprar vivienda. Finalmente, frente al total nacional, la actividad económica del Valle del Cauca tuvo un mejor desempeño en los indicadores de confianza de comercial y del sector construcción.

<sup>35</sup> 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).

## II Cuadro 14. Actividad económica reciente en las regiones

		Bogotá	Antioquia	Valle del Cauca	Resto Centro	Caribe	Santanderes	Total Nacional
<b>Agropecuario</b>								
Sacrificio de ganado vacuno (año corrido)*	Sept-17	-8,6	-10,2	-4,2	-13,5	23,2	-9,9	-6,7
	Sept-18	1,2	-0,1	-3,9	5,7	-6,7	1,1	0,7
<b>Industria</b>								
Producción industrial (año corrido)**	III-2017	-5,6	-6,1	-1,5	4,1	-0,1	-4,2	-0,7
	III-2018	0,2	0,9	2,4	-0,6	7,8	2,1	2,9
Índice de Confianza Industrial (ICI) (promedio trimestre móvil)	Oct-17	-7,0	-8,9	2,9	-0,8	10,2	-11,9	-4,7
	Oct-18	3,0	6,5	0,0	3,4	5,6	5,5	3,5
<b>Comercio</b>								
Comercio al por menor sin combustible (año corrido)	Sept-17	-1,7	-1,8	-1,0	-	3,5	-1,8	-0,2
	Sept-18	4,9	6,1	2,6	-	5,5	3,4	6,1
Índice de Confianza Comercial (ICCO) (promedio trimestre móvil)	Oct-17	14,3	17,5	12,4	22,8	42,5	-1,3	17,2
	Oct-18	23,9	28,2	36,2	24,7	35,3	36,1	27,4
<b>Construcción</b>								
Despachos de cemento gris (promedio trimestre móvil)	Oct-17	-4,2	8,3	-0,6	-1,2	-1,6	-3,8	-0,4
	Oct-18	1,6	4,1	5,4	0,7	5,5	-5,2	2,9
Disposición a comprar vivienda (EOC) (promedio trimestre móvil)	Oct-17	-3,3	1,8	12,0	-	26,0	8,7	2,6
	Oct-18	-10,5	17,3	37,1	-	19,3	3,3	4,3
Ventas (promedio año corrido)	Oct-17	-15,8	-14,0	-2,4	-5,6	35,9	-7,6	-5,8
	Oct-18	15,3	-21,9	-1,4	-6,1	-19,8	-3,4	-5,0
Lanzamientos (promedio año corrido)	Oct-17	-18,9	-28,6	1,8	-18,4	23,0	-26,3	-15,8
	Oct-18	-9,0	-23,2	-14,1	-15,8	-30,7	-17,6	-17,6
Valores por encima del nivel nacional								
Valores 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 Antioquia hace referencia al área metropolitana de Medellín, Valle del Cauca al área metropolitana de Cali, Yumbo, Jamundí y Palmira, Caribe al área metropolitana de Malambo, Barranquilla, Soledad, Cartagena y Santa Marta y Resto centro al eje cafetero.

Fuente: Fedesarrollo con base en información del DANE, Camacol y Banco de la República.

### Resto Centro

En lo corrido del año, la región Resto Centro experimentó mejores resultados frente al mismo periodo de 2017 en los indicadores de los sectores agropecuario, comercial, industrial y en la mayoría de los indicadores de construcción. Sin embargo, se evidenció una leve contracción respecto a los mismos meses del año pasado en las ventas de edificaciones. Relativo al desempeño nacional, sobresale el desempeño de la actividad pecuaria (sacrificio de ganado vacuno).

### Caribe

La región Caribe en lo corrido del año muestra señales mixtas de recuperación. Los sectores de industria y comercio se han comportado mejor respecto al mismo periodo del año anterior, pero los respectivos índices de confianza se han deteriorado. Por su parte, los indicadores de los sectores de construcción, excepto por despacho de cemento gris, y agropecuario evidenciaron reducciones frente a la dinámica observada el año pasado.

## Santanderes

En Santander y Norte de Santander el sector con mejor desempeño frente al año pasado fue el comercial, que a su vez se ha reflejado en mejores niveles de confianza de los comerciantes. Por su parte, dentro del sector de la construcción se observó una mejora en los indicadores de ventas y lanzamientos de edificaciones, mientras que los indicadores de disposición a comprar vivienda y despacho de cemento gris mostraron deterioros frente al año pasado. Comparado con los resultados del total nacional, sobresale el mayor dinamismo de la confianza comercial.

## 2. Comportamiento del mercado laboral

El Cuadro 15 resume los principales resultados observados del mercado laboral para las cinco principales ciudades del país, su área rural y para el total nacional, correspondientes al trimestre móvil agosto-octubre. En cuanto a la tasa de ocupación se presentaron variaciones negativas, frente al mismo periodo del año pasado, en la tasa de ocupados para Bogotá (-1,0 pp), Bucaramanga (-2,4 pps), Cali (-0,2 pps) y área rural (-0,3 pps). Entre tanto, tanto en Medellín como en Barranquilla la tasa de ocupación creció 1,0 pps.

En línea con lo anterior, la tasa de desempleo nacional aumentó en 0,3 pps, frente al trimestre móvil agosto-octubre

de 2017. La tasa de desempleo se incrementó en Medellín (0,7 pps), Bogotá (0,3 pps) y Barranquilla (0,2 pps) y área rural (0,1 pps), mientras que en Bucaramanga y Cali se redujo en 0,1 y 0,8 pps, respectivamente, en parte por una menor oferta laboral medida a través de la tasa global de participación.

Finalmente, la tasa de informalidad a nivel nacional para el trimestre agosto-octubre se redujo en 0,9 pps respecto al mismo periodo de 2017. En cuanto a las ciudades, se presentaron reducciones en Medellín (-2,0 pps), Bogotá (-1,8 pps) y Cali (-0,2 pps) e incrementos en Bucaramanga (1,2 pps) y Barranquilla (0,4 pps).

Respecto a la generación de empleo en el país en el trimestre agosto-octubre, frente al mismo periodo de 2017, en Bogotá y Antioquia se destacaron los crecimientos en los sectores de electricidad, gas y agua y agricultura. Por su parte, las actividades relacionadas con la explotación de minas y canteras fueron las que más crecieron en generación de empleo en la región Sur Oriental (60,8%), Valle del Cauca (40,3%), Santanderes (37,5%) y Resto Centro (29,4%). Las actividades de la industria manufacturera e intermediación financiera presentaron los mayores crecimientos en puestos de trabajo en la región Caribe y Resto Pacífico, respectivamente. Finalmente, a nivel nacional sobresale el sector de electricidad como el de mayor crecimiento en la generación de empleo en el trimestre agosto-octubre.

**II Cuadro 15. Principales resultados del Mercado Laboral\***  
(Agosto-octubre)

	Medellín	Bogotá	Bucaramanga	Cali	Barranquilla	Rural	Total nacional
Tasa de participación	65,9 (1,0)	69,1 (-0,9)	67,5 (-2,7)	67,2 (-0,8)	66,0 (1,0)	60,7 (-0,3)	64,6 (-0,2)
Tasa de ocupación	58,5 (0,4)	62,4 (-1,0)	61,9 (-2,4)	59,8 (-0,2)	60,2 (0,8)	57,8 (-0,3)	58,6 (-0,3)
Tasa de desempleo	11,2 (0,7)	9,6 (0,3)	8,3 (-0,1)	11,1 (-0,8)	8,8 (0,2)	4,8 (0,1)	9,2 (0,3)
Tasa de informalidad**	40,6 (-2,0)	41,3 (-1,8)	58,0 (1,2)	47,3 (-0,2)	55,2 (0,4)	-	46,7 (-0,9)

Valores por encima del nivel nacional 

Valores por debajo del nivel nacional 

\* Valores en paréntesis representan la variación en el mismo periodo del año anterior.

\*\* Total nacional corresponde a las 13 principales ciudades.

Fuente: Fedesarrollo con base en información del DANE.

## II Cuadro 16. Generación de empleo por regiones\* y ramas de actividad económica (Agosto-octubre)

	Bogotá	Antioquia	Valle del Cauca	Resto Centro	Caribe	Santanderes	Sur Oriente	Resto Pacífico	Total Nacional
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	31,7	23,9	-27,2	-4,9	-0,6	-9,4	19,1	-28,9	3,0
Explotación de Minas y Canteras	18,9	-14,3	40,3	29,4	3,4	37,5	60,8	15,5	17,6
Industria manufacturera	-4,2	-2,3	-1,8	-3,0	20,5	-2,3	5,1	14,1	0,3
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	78,5	40,8	-16,1	13,2	15,3	-6,3	5,4	-25,3	22,1
Construcción	4,6	16,3	9,8	5,3	-1,2	4,4	5,1	7,6	6,1
Comercio, hoteles y restaurantes	-1,9	4,6	9,9	-2,4	-5,0	0,5	6,8	-4,6	-0,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-2,4	-0,2	-14,4	-2,2	4,7	-9,4	8,5	5,3	-1,8
Intermediación financiera	41,9	20,6	-2,3	-6,8	1,9	22,9	-25,5	22,8	21,8
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-6,2	-2,2	-8,7	-6,6	-3,6	-7,9	3,5	-4,2	-5,5
Servicios comunales, sociales y personales	2,7	-2,7	1,2	-0,4	4,4	-9,4	-1,9	-8,5	0,3

Valores por encima del nivel nacional ■

Valores por debajo del nivel nacional ■

\* 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.

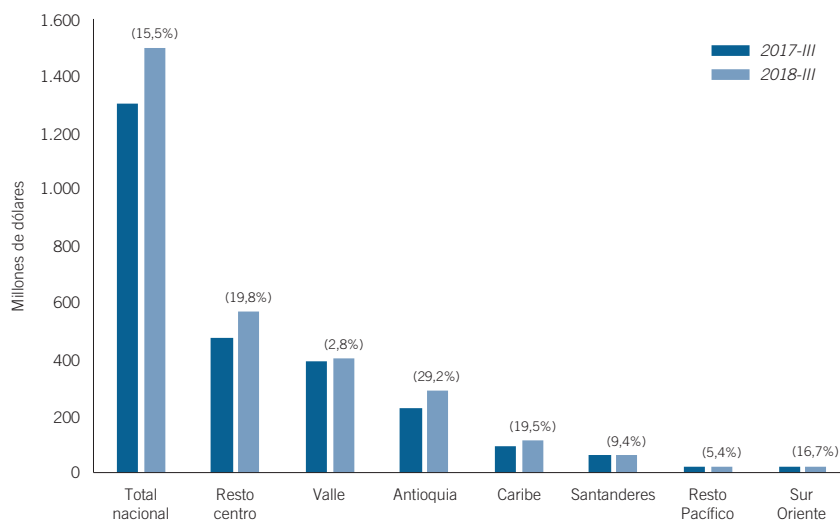
Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en información del DANE.

## 3. Remesas

En el tercer trimestre del año, el valor de las remesas que ingresaron al país fue de 1,500 millones de dólares, superior en 15,5% a las registradas en el mismo periodo de 2017. Entre julio y septiembre, las remesas se concentraron en

las regiones del Valle del Cauca, región Resto Centro, y la región antioqueña. Por su parte, los mayores crecimientos se presentaron en la región de Antioquia (29,2%), Resto Centro (19,8%) y Caribe (19,5%) (Gráfico 43).

### II Gráfico 43. Destino regional de las remesas por regiones



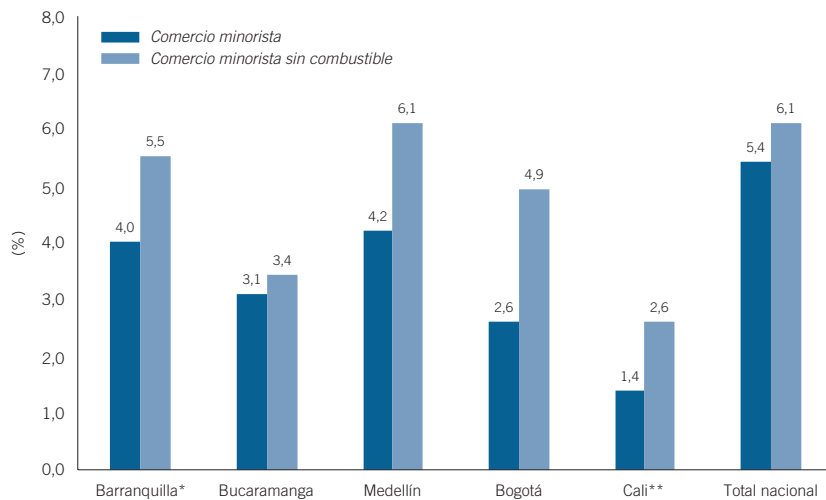
Nota: Valores en paréntesis representan la variación frente al mismo periodo del año anterior.

Fuente: Banco de la República.



## 4. Indicadores de actividad económica regional

|| Gráfico 44. Variación anual real de las ventas minoristas (Año corrido a septiembre de 2018)



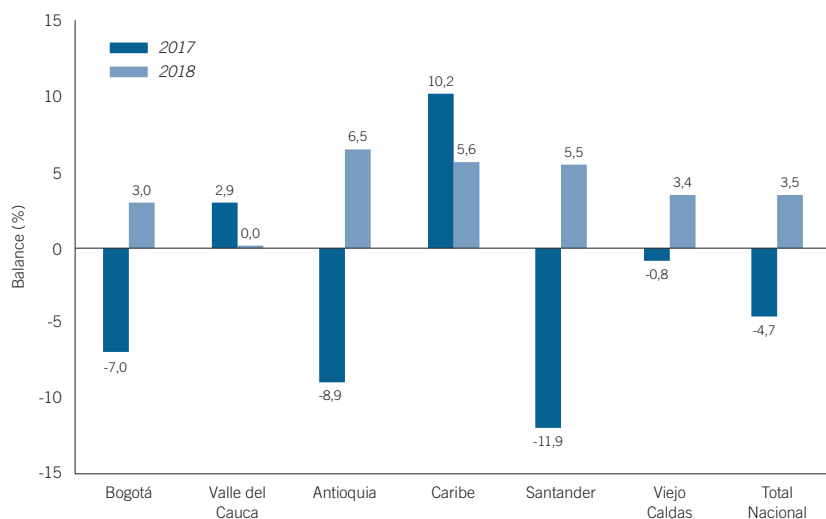
En lo corrido del año hasta el mes de septiembre, las ventas minoristas presentaron una recuperación frente a los valores observados durante el mismo período del año anterior, con una variación de 5,4% en términos reales para el comercio minorista total y de 6,1% para el comercio minorista sin combustible. Esta dinámica fue particularmente positiva en Medellín.

\* Barranquilla incluye Soledad y Malambo.

\*\* Cali incluye Yumbo, Jamundí y Palmira.

Fuente: DANE.

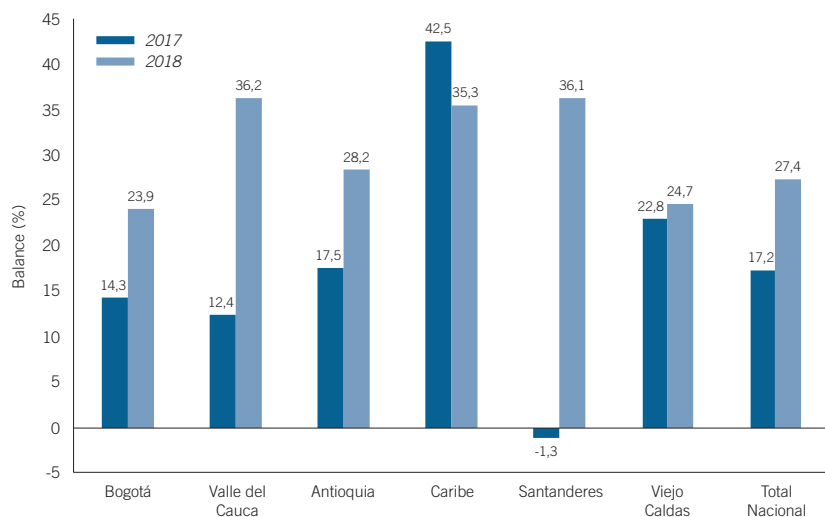
|| Gráfico 45. Índice de Confianza Industrial (ICI) (Promedio trimestre móvil, agosto-octubre)



Durante el trimestre agosto-octubre el Índice de Confianza Industrial (ICI) registró una mejora significativa frente al mismo período de un año atrás, pasando de terreno negativo a positivo en todas las regiones, excepto en la región del Valle del Cauca y en la región Caribe.

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

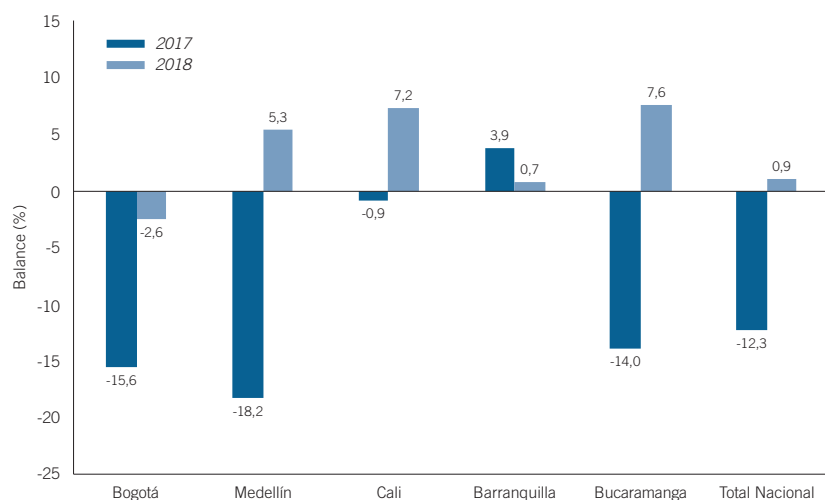
### Gráfico 46. Índice de Confianza Comercial (ICCO) (Promedio trimestre móvil, agosto-octubre)



En el promedio trimestral agosto-octubre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 27,4%, 10,2 pps superior al registrado el mismo trimestre del año anterior. La mayor parte los territorios registraron incrementos frente al mismo periodo del año pasado, particularmente Santanderes (37,4 pps) y Valle del Cauca (23,7 pps). Entre tanto, la región Caribe experimentó una reducción de 7,2 pps en el comparativo anual.

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

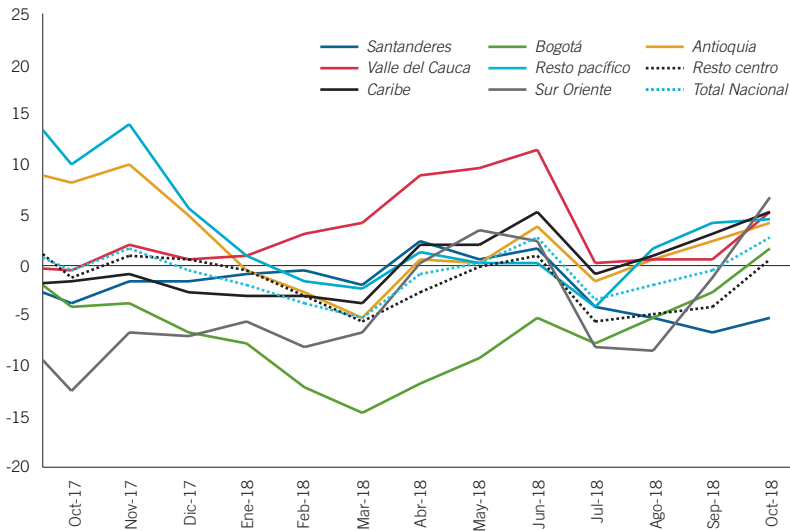
### Gráfico 47. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) (Promedio trimestre móvil, agosto-octubre)



Los resultados del ICC en el trimestre agosto-octubre, muestran una recuperación en la mayoría de los territorios respecto al mismo periodo un año atrás, con excepción de la ciudad de Barranquilla donde la confianza disminuyó. Sobresale la magnitud de la recuperación en Medellín (23,5 pps) y Bucaramanga (21,6 pps).

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

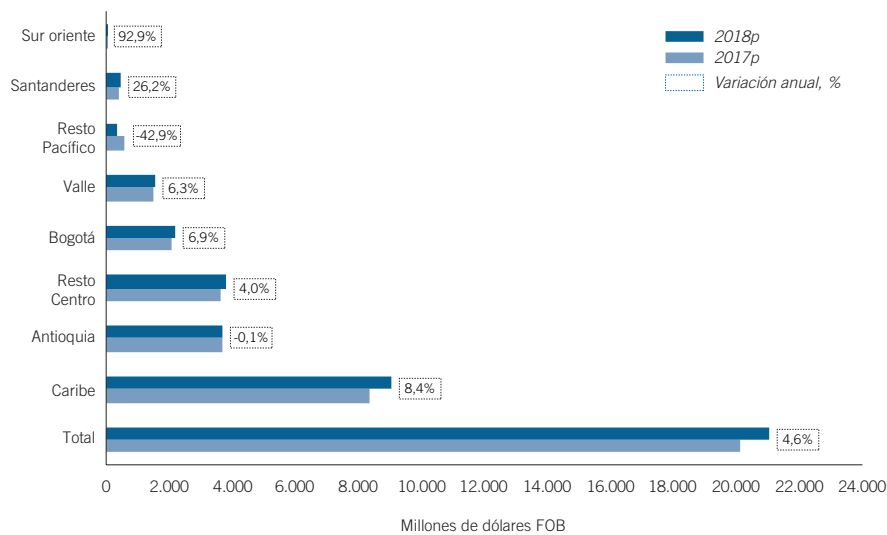
**Gráfico 48.** Despachos de cemento gris en los principales departamentos\*



\* Promedio móvil de tres meses.  
Fuente: DANE.

Durante el trimestre móvil agosto-octubre, los despachos de cemento gris, medidos en miles de toneladas, presentaron una dinámica creciente y registraron variaciones positivas en la mayor parte de las regiones analizadas. Sin embargo, los menores crecimientos se dieron en las regiones Santanderes (-5,2%), Resto Centro (0,7%) y Bogotá (1,6%).

**Gráfico 49.** Exportaciones excluyendo petróleo en lo corrido del año a octubre



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Las cifras de comercio exterior a nivel nacional muestran que las exportaciones, excluyendo petróleo, en lo corrido del año hasta octubre, crecieron 4,6% frente al mismo periodo de 2017, con variaciones positivas en 15 de los 33 departamentos.

En todas las regiones, excepto Antioquia y resto pacífico, las exportaciones sin petróleo, crecieron frente al año pasado. Se destaca el crecimiento de la región Sur oriente (92,9%) y de la región de Santanderes (26,2%). En contraste, sobresale la fuerte contracción en las exportaciones de la región resto pacífico (-42,9%).



Fedesarrollo

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