



**FEDESARROLLO**

Centro de Investigación Económica y Social

Edición Octubre de 2009

**¿CÓMO  
SERÁ LA  
RECUPERACIÓN  
ECONÓMICA ?**



**Prospectiva**  
**económica**  
UNA PUBLICACIÓN DE FEDESARROLLO

# CALENDARIO FERIAL 2010



**corferias**<sup>EB</sup>  
**Bogotá**

Centro Internacional de  
Negocios y Exposiciones

CORFERIAS SE RESERVA EL DERECHO  
DE MODIFICAR ESTE CALENDARIO  
Carrera 37 No. 24 - 67  
Bogotá, Colombia  
Conm.: (571) 381 0000/30  
Fax: (571) 428 2622 - 344 5503  
www.corferias.com  
E-mail: info@corferias.com

Programación sujeta a cambios - octubre de 2009.



## 2009

	Del 3 al 6 de noviembre
Car Audio	Del 5 al 8 de noviembre
	Del 11 al 16 de noviembre
	Del 1 al 4 de diciembre
	Del 7 al 20 de diciembre

X Feria del Mueble  
y Madera

I Semana de la  
educación y el trabajo

Asamblea Ecopetrol



XI Festival Iberoamericano  
de Teatro

IV Expomarketing



## 2010

<b>Semana Internacional de la Moda de Bogotá</b>	
	Del 16 al 19 de febrero
	Del 16 al 21 de febrero
	Del 24 al 26 de febrero



meditech 2010  
Feria Internacional  
de la Salud



FEEL 2010  
Feria Internacional  
de la Energía



FADIA  
Feria de Artes  
de la Industria



babies & kids 2010  
Feria de los futuros papas,  
los bebés y los niños



JUST PLAY  
corferias 2010



3D  
Feria Internacional  
de la Cultura y la Imagen

Del 3 al 6 de marzo	 II imaginna 2010 diseño, muebles y decoración	Del 12 al 17 de mayo	 EXPOSITION	Del 25 al 27 de agosto
Del 4 al 7 de marzo	Expovinos	Del 19 al 22 de mayo	 XXVII feria del hogar corferias 2010	Del 2 al 19 de septiembre
25 de marzo	 II fima II Feria Internacional de Muebles Anticuchos corferias 2010	Del 3 al 5 de junio	I Movilidad y transporte	Del 23 al 25 de septiembre
Del 20 de marzo al 4 de abril	 IV salón textil tendencias 2010/2011 corferias	Del 8 al 10 de junio	 V GRAN SALÓN INMOBILIARIO MÁS OPCIONES PARA SU NEGOCIO INMOBILIARIO	Del 23 al 26 de septiembre
Del 13 al 16 de abril	 VI alimentec corferias 2010	Del 9 al 12 de junio	 II expo inversión colombia 2010	Del 23 al 26 de septiembre
Del 15 al 18 de abril	 Campus Party™ Colombia	Del 28 de junio al 5 de julio	 XXVIII feria internacional de bogota exposición industrial corferias 2010	Del 4 al 8 de octubre
Del 20 al 24 de abril	 X feria de las colonias corferias 2010	Del 15 al 25 de julio	Exp Estudiante Nacional e Internacional	Del 13 al 17 de octubre
Del 21 al 22 de abril	I Information security	Del 27 al 29 de julio	 artibo FERIA INTERNACIONAL DE ARTE DE BOGOTÁ 2010	Del 20 al 25 de octubre
Del 21 al 22 de abril	 VI Sala Logística de Las Américas	Del 3 al 5 de agosto	 V gastronomía corferias 2010	Del 21 al 24 de octubre
Del 28 de abril al 2 de mayo	 IX International Footwear & Leather Show	Del 3 al 6 de agosto	 III Feria Internacional de Alimentos y Bebidas	Del 27 al 29 de octubre
Del 29 de abril al 2 de mayo	 23ª FERIA INTERNACIONAL DEL LIBRO DE BOGOTÁ	Del 11 al 22 de agosto	 XII salón internacional del automóvil corferias 2010	Del 4 al 15 de noviembre
Del 5 al 7 de mayo	 IX belleza y salud corferias 2010	Del 26 al 29 de agosto	 XX Expoartesánías	Del 10 al 21 de diciembre

# PROSPECTIVA ECONÓMICA

## EDITOR

Roberto Steiner

## INVESTIGADORES

María Alejandra Arias

David Forero

Alejandra González

## OFICINA COMERCIAL

Directora Comercial

Liliana Suarez

[lsuarez@fedesarrollo.org.co](mailto:lsuarez@fedesarrollo.org.co)

Coordinadora Comercial

Martha A. Ruiz

[mruiz@fedesarrollo.org.co](mailto:mruiz@fedesarrollo.org.co)

## DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES

Consuelo Lozano

Formas Finales Ltda.

[mconsuelolozano@hotmail.com](mailto:mconsuelolozano@hotmail.com)

## PUBLICACIONES

Patricia Monroy

[pmonroy@fedesarrollo.org.co](mailto:pmonroy@fedesarrollo.org.co)

Impresa en La Imprenta Editores S.A

[laimprenta@etb.net.co](mailto:laimprenta@etb.net.co)

Calle 77 No. 27A - 39

ISSN: 1692-0341



Calle 78 No. 9-91

PBX.: 325 97 77

Fax: 325 97 70 A.A. 75074

<http://www.fedesarrollo.org>

Bogotá D.C. | Colombia

# Contenido

## 1 INTRODUCCIÓN: ¿QUÉ HA PASADO EN 2009? Pag 7

## 2 PROYECCIONES PARA EL CORTO (2009-2010) Y EL MEDIANO PLAZO (2011-2013) Pag 10

- A. EL ESCENARIO MÁS PLAUSIBLE PARA LA RECUPERACIÓN
- B. SUPUESTOS DEL ESCENARIO BASE
- C. CRECIMIENTO SECTORIAL
- D. COMPORTAMIENTO DE LA DEMANDA
- E. INFLACIÓN Y DESEMPLEO

## 3 SENSIBILIDADES A PARTIR DEL ESCENARIO BASE Pag 27

- A. ESCENARIO PESIMISTA: LENTA RECUPERACIÓN EXTERNA Y MAYOR TENSION CON VENEZUELA
- B. ESCENARIO OPTIMISTA: ¿LA CRISIS FUE SOLO UN TROPIEZO?

## 4 PANORAMA REGIONAL Pag 39

- A. CONSUMIDORES
- B. COMERCIANTES
- C. INDUSTRIALES
- D. PROYECCIONES REGIONALES DE CORTO PLAZO





“Acercarte a tus sueños...  
...es acompañarte en todo  
**MOMENTO**”

Siempre en tu corazón

**!Todo un portafolio a su servicio!**

- Productos de Ahorro y Crédito
- Servicios Financieros
- Beneficios Sociales

**CFA**

COOPERATIVA FINANCIERA DE ANTIOQUIA

● [www.cfa.com.co](http://www.cfa.com.co) ●

Línea Audio Respuesta JOCEFA | 232 00 11 | 01 8000 42 18 27

# PROYECCIONES FEDESARROLLO

## PRINCIPALES PROYECCIONES DE FEDESARROLLO: ESCENARIO BASE

(Fecha de cierre de proyecciones: octubre de 2009)

	2009	2010	2011	2012	2013
PIB (crecimiento anual, %)	0,4	2,4	4,0	4,2	4,7
Por el lado de la oferta					
Agropecuario	0,4	1,6	3,1	4,3	4,5
Minero	7,2	6,6	8,2	7,0	7,3
Industrial	-5,1	2,3	3,7	3,8	5,1
Construcción	3,8	1,9	3,9	4,5	4,7
Comercio	-2,6	2,0	4,9	4,2	4,3
Servicios	1,8	2,3	3,4	3,7	4,3
Por el lado de la demanda					
Consumo privado	0,6	1,2	3,7	3,6	3,7
Consumo público	1,1	1,9	2,3	2,9	3,2
Inversión total	-4,0	3,7	4,3	4,7	5,3
Inversión privada	-6,0	4,6	4,3	4,8	5,4
Inversión pública	6,1	-0,5	4,5	4,2	4,6
Exportaciones	-5,2	3,2	4,5	5,1	7,2
Importaciones	-6,1	0,8	3,0	3,0	3,6
SUPUESTOS					
Tasa de cambio nominal (promedio anual)	2.139	2.020	1.985	1.930	1.890
Devaluación nominal (promedio anual)	8,8	-5,5	-1,7	-2,8	-2,1
Inflación	3,5	3,9	3,4	3,1	3,0
Desempleo nacional (promedio anual, %PEA)	12,5	13,0	12,3	11,6	10,7
IED (US\$ Millones)	7.800	6.900	8.215	9.981	11.213
Déficit SPC (% del PIB)	-2,3	-3,4	-2,9	-2,6	-2,5

Fuente: Modelo de Proyecciones de Fedesarrollo.

## INTRODUCCIÓN: ¿QUÉ HA PASADO EN 2009?

El entorno económico de principio de año se caracterizaba por un elevado grado de incertidumbre en virtud a que se desconocía el alcance de la crisis financiera internacional sobre los países emergentes, incluido Colombia. Los analistas más pesimistas pronosticaban para 2009 una caída de 3% en el Producto Interno Bruto colombiano, mientras el consenso del mercado no esperaba que el crecimiento fuera superior a -0,3%. Los ojos estaban puestos sobre la estabilidad del sistema financiero, a la espera de que no se repitiera la recesión vivida a finales de la década pasada, cuando el país sintió con todo el rigor los efectos de la crisis que se inició en las economías emergentes del sur este asiático.

Esta nueva crisis ha puesto a prueba la fortaleza de los fundamentales macroeconómicos colombianos. Primero, la actual crisis encontró al país con un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos inferior al registrado al inicio de la crisis de finales de los 90 -2,2% del PIB en 2007 vs. -4,8% en 1997- financiado mayoritariamente con inversión extranjera directa y no con capitales financieros de corto plazo. Segundo, las reservas internacionales que administra el Banco de la República garantizan un más que adecuado cubrimiento de la deuda externa de corto plazo. Tercero, el que la inflación sea baja y la deuda externa pública y privada se encuentre en un nivel considerado sostenible, le ha permitido al Banco Central adoptar una política monetaria expansionista a través de una agresiva reducción de la tasa de interés de intervención, en un contexto de libre flotación de la tasa de cambio. Finalmente, el progreso de los indicadores fiscales ha permitido adelantar una política

de gasto público contra-cíclica, por lo menos para 2009, a pesar de la reducción de los ingresos tributarios.

Durante el primer semestre de este año la economía colombiana decreció 0,5% con respecto al mismo período de 2008, registrando para el primer y segundo trimestre crecimientos de -0,4% y -0,5%<sup>1</sup>. Por el lado de la oferta, los sectores que presentaron mayor dinamismo fueron explotación de minas y canteras (10,6%), construcción (7,7%) y establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios a las empresas (4,6%). Es importante resaltar que el crecimiento de la construcción se explica por un aumento de 25,2% en las obras civiles y una contracción de 11,7% en edificaciones. Por su parte, la industria manufacturera y el comercio registraron los mayores decrecimientos, 8,9% y 3,3% respectivamente. En lo que se refiere a la demanda, en el primer semestre del año los tres principales rubros se contrajeron con respecto a igual período en 2008. En efecto, el consumo se contrajo 0,3% y la inversión (formación bruta de capital) 5,5%. En lo que se refiere al comercio exterior, la caída de 1,8% en las exportaciones fue compensada con creces por el desplome de 5,6% de las importaciones (Cuadro 1).

**En esta edición de *Prospectiva Económica* utilizamos nuestro Modelo de Equilibrio General Computable para simular la senda de recuperación más probable de la economía colombiana.** El documento está dividido en cuatro capítulos, incluyendo esta introducción. En el segundo describiremos el escenario base a nivel sectorial y por rubros de demanda. Haremos énfasis en los principales supuestos

<sup>1</sup> Cifras comparables para el segundo trimestre incluyen Brasil -1,2%, Chile -4,5%, México -10,3%, Perú -1,1%, Estados Unidos -1%, Reino Unido -5,6%, Japón -6,4% y Alemania -5,9%.

utilizados e incluiremos un breve análisis de las diferencias entre nuestras proyecciones y las de otros analistas. En el tercer capítulo se examinan dos escenarios alternativos alrededor del escenario base, haciendo explícitos los supuestos detrás de cada uno de ellos. Por último, en la cuarta sección se lleva a cabo un análisis de la perspectiva económica a

nivel de las principales regiones de nuestro país. A lo largo del reporte se incluyen además discusiones en torno a los determinantes de la tasa de cambio, el comercio con Ecuador y Venezuela, el panorama para las finanzas públicas y las expectativas en torno a los precios internacionales de la energía y los alimentos.

**Cuadro 1**  
COLOMBIA: CRECIMIENTO DEL PIB  
(Variación % anual)

	2009 1S vs 2008 1S	2009-II vs 2008-II	2009-I vs 2008-I
<b>Crecimiento por rama de actividad</b>			
Explotación de minas y canteras	10,6	10,2	11,0
Construcción	7,7	16,8	-1,4
Establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios a las empresas	4,6	4,3	4,9
Servicios sociales, comunales y personales	0,8	0,5	1,1
Electricidad, Gas y Agua	0,2	0,1	0,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-1,1	-1,2	-1,0
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	-1,2	-1,8	-0,7
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	-3,3	-3,9	-2,6
Industria Manufacturera	-8,9	-10,2	-7,6
<b>Variaciones de oferta y demanda final</b>			
Producto Interno Bruto	-0,5	-0,5	-0,4
Importaciones	-5,6	-9,7	-1,5
Oferta Final	-1,6	-2,6	-0,7
Consumo Final	-0,3	-0,3	-0,3
FBK	-5,5	-7,3	-3,7
Exportaciones	-1,8	-5,7	2,0
Demanda Final	-1,6	-2,6	-0,7

Fuente: DANE.



ALGUNA VEZ NOS HEMOS  
SENTIDO...



**AZULES**  
CUANDO NOS  
SORPRENDEN

PARA HACER EL COLOR  
ESTAMOS NOSOTROS,  
**PARA SENTIRLO ESTÁS TÚ.**



***El Color de la Calidad***

Siente el color en más de 600 puntos de venta exclusivos del país o en  
[www.pintuco.com](http://www.pintuco.com)

# 2

## PROYECCIONES PARA EL CORTO (2009-2010) Y EL MEDIANO PLAZO (2011-2013)

**T**eniendo en cuenta la incertidumbre inherente a la fase de recuperación tras la crisis financiera internacional, para esta edición de *Prospectiva Económica* hemos preparado tres escenarios para la economía nacional en un horizonte de mediano plazo. Así, se estima un escenario base que señala la senda de crecimiento que se observaría en el contexto de una lenta recuperación de la demanda internacional y una continuidad en el esfuerzo de reducción paulatina de la deuda pública colombiana, política que en hora buena se adoptó tras la crisis de finales de la década pasada. Este escenario se considera como el más probable y arroja una senda de lenta pero continua recuperación de la economía colombiana.

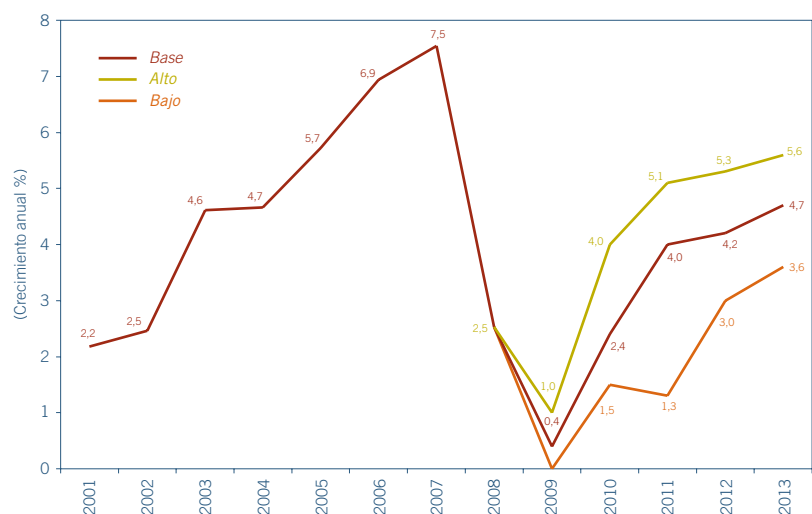
A partir del básico se generan dos escenarios alternativos. El primero se caracteriza por la persistencia del estancamiento de la economía mundial, una lenta recuperación de la confianza respecto a los países emergentes y un agravamiento de las restricciones comerciales por parte de Ecuador y Venezuela. Todo ello genera barreras a la inversión y al crecimiento y un deterioro de la posición fiscal. El segundo escenario, por el contrario, supone un mantenimiento más no un deterioro de las restricciones comerciales por parte de nuestros vecinos y un retorno relativamente rápido a la senda de crecimiento de largo plazo de la economía mundial, lo que redundaría en un crecimiento satisfactorio de variables clave para Colombia, como es el caso del precio de los *commodities*. En el Gráfico 1 se reporta el crecimiento de la economía colombiana en cada uno de los escenarios. Nótese que el escenario base no siempre es el punto medio de los otros

dos ya que, probabilísticamente, los riesgos al alza o a la baja a partir del escenario medio no necesariamente son simétricos en cada momento del tiempo.

### A. EL ESCENARIO MÁS PLAUSIBLE PARA LA RECUPERACIÓN

**A lo largo de todo este año en Fedesarrollo hemos considerado poco probable que la economía colombiana se contraiga en 2009.** En efecto, desde hace siete meses nuestro escenario base para este año se ha mantenido en 0,4%, en contraste con los pronósticos de otros analistas, que se han modificado a lo largo del año (ver Recuadro 1). Una tasa de crecimiento ligeramente positiva en el tercer trimestre (del orden de 0,5% en términos anuales) y un ritmo aceptable de 2,3% en el cuarto, compensarían los resultados ligeramente negativos de la primera mitad del año. Si bien

Gráfico 1  
COLOMBIA: CRECIMIENTO DEL PIB



Fuente: Proyecciones Fedesarrollo.

esta tasa de crecimiento está lejos del promedio de 5,3% observado en el periodo 2003-2008, se debe considerar como satisfactoria teniendo en cuenta que, de acuerdo al FMI, la crisis internacional llevará a la economía de América Latina a contraerse en 2009 a un ritmo cercano a 2,5%.

Los principales factores que nos llevaron a estimar desde un principio que en 2009 la economía colombiana no se vería afectada de forma tan aguda por la crisis internacional se pueden resumir en: a) el impulso al sector de la construcción proveniente de un ambicioso programa de inversión pública; b) la fortaleza del sistema financiero local; c) la capacidad de reacción de la política monetaria; y d) los bajos niveles de endeudamiento del sector privado. Estas fortalezas relativas fueron corroboradas a lo largo del año por las distintas encuestas de opinión que adelanta Fedesarrollo. Excepto la referente al sector industrial, las demás, en particular la encuesta a consumidores, nunca se deterioraron de manera similar a lo sucedido en 1999 cuando, efectivamente, la economía colombiana se contrajo más de 4% (Gráfico 2).

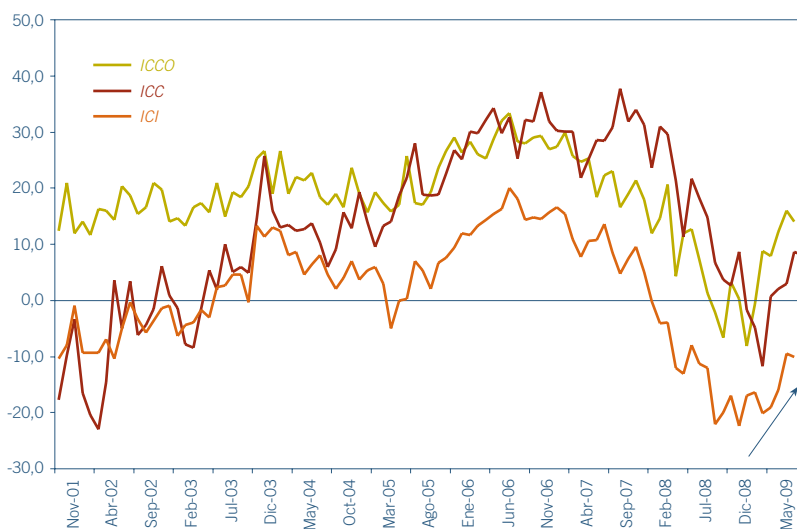
El sector de la construcción ha tenido un comportamiento bastante volátil en los dos últimos años (Gráfico 3). El mismo se compone de dos sub-sectores: edificaciones, que se refiere a la actividad privada, y obras civiles, en particular construcción y reparación de obras públicas. El primero representa cerca del 40% del total sectorial. Mientras que en 2008 el avance sectorial se debió principalmente a la evolución de las edificaciones, en 2009 la actividad privada se contrajo sustancialmente, dándole paso al dinamismo de las obras civiles. Esto generó que en el segundo trimestre de este año la construcción en su conjunto tuviera un comportamiento excepcional, con un crecimiento anual de 16,8%. Para lo que resta del año esperamos que las obras civiles

sigan jalando al sector de la construcción, si bien no con la misma intensidad que la observada recientemente.

**Las cifras de crédito del sector financiero al tercer trimestre de 2009 muestran una evolución relativamente satisfactoria.** Así por ejemplo, los indicadores de riesgo crediticio se ubican en niveles aceptables. A agosto la calidad de cartera, medida como la cartera vencida como porcentaje de la cartera total, se ubicaba en 4,8%. Por otra parte, las provisiones cubren se ubican en 113,4% y cubren cómodamente la totalidad de la cartera vencida. Estos desarrollos contrastan marcadamente con lo observado en los países avanzados, donde el cierre del canal de crédito fue uno de los principales canales de propagación de la crisis.

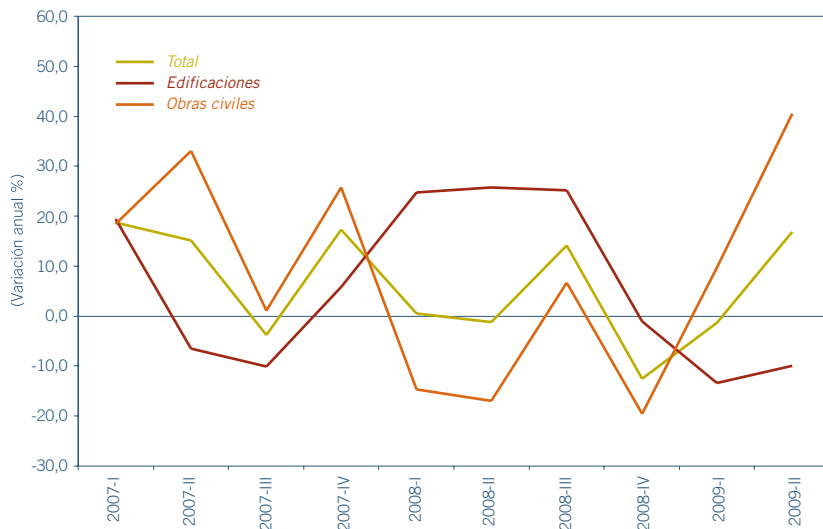
**Con respecto a la política monetaria, la postura adoptada por el Banco de la República en la fase expansiva generó el margen de maniobra necesario para adoptar una agresiva política contra-cíclica en la fase recesiva.** Entre 2006 y 2008 el Banco adoptó diversas medidas con el propósito de anclar las expectativas de inflación que incluyeron sostener elevadas

Gráfico 2  
ENCUESTAS DE FEDESARROLLO\*



\* ICCO: Índice de Confianza comercial; ICC: Índice de Confianza del Consumidor; ICI: Índice de Confianza Industrial.  
Fuente: Encuestas de Fedesarrollo.

Gráfico 3  
EVOLUCIÓN DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN



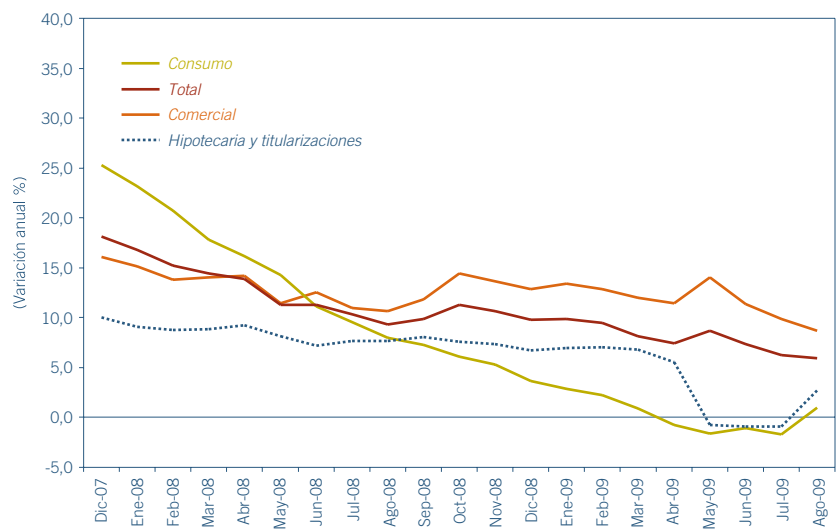
Fuente: DANE.

tasas de interés, activar un encaje marginal e imponer controles a la entrada de capital externo de corto plazo. Ello ayudó además a revertir el incremento exagerado del endeudamiento privado, particularmente el de consumo (Gráfico 4). El Emisor reaccionó al estallido de la crisis financiera y la desaceleración de la demanda interna primero mediante la eliminación en octubre de 2008 del control de capitales y el encaje marginal, y segundo a través de la reducción de 600 puntos básicos en la tasa de interés de intervención entre diciembre de 2008 y septiembre de 2009 (desde 10% a 4%). La baja exposición al riesgo cambiario por parte del sector privado (Gráfico 5) y el hecho de que las expectativas de inflación estuviesen razonablemente bien ancladas permitieron que, en claro contraste con lo sucedido durante la crisis de finales de la década pasada, en esta ocasión gran parte del ajuste al shock externo tomara la forma de una importante depreciación de la tasa de cambio.

A partir del pronóstico que consideramos más plausible para 2009, esperamos una paulatina recuperación de la actividad económica, con una expansión de 2,4% en el escenario base para 2010. Los motores de crecimiento para el próximo año serán, sin embargo, diferentes a los de 2009. En particular, tanto el consumo como la inversión privados tendrían un comportamiento más dinámico en 2010, compensando la previsible caída de la inversión y el consumo públicos, decisiones de política que, con el fin de prevenir un deterioro de las finanzas fiscales, fueron incorporadas en el presupuesto de gastos recientemente aprobado por el congreso. El desempeño económico en 2010 estará marcado en gran medida por la incertidumbre en cuanto al proceso

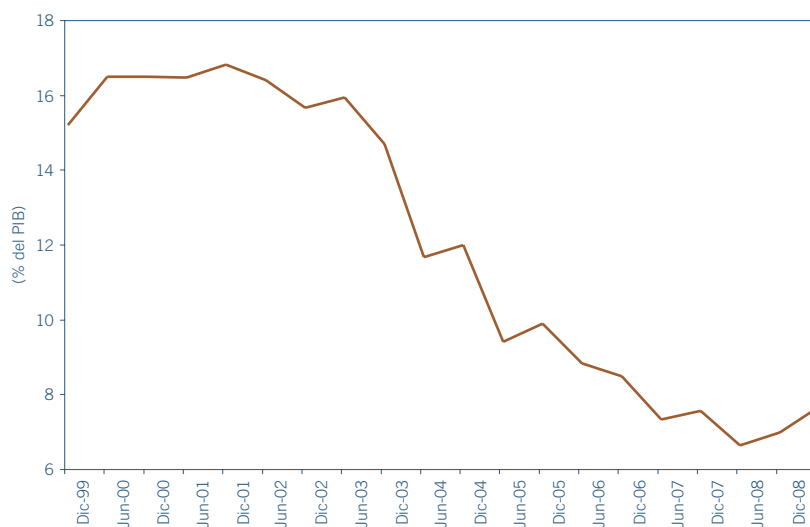
de recuperación de la demanda internacional, incluyendo los riesgos que se vislumbran en la relación comercial con los países vecinos.

Gráfico 4  
CRECIMIENTO REAL DE LA CARTERA



Fuente: Superintendencia Financiera.

Gráfico 5  
DEUDA EXTERNA PRIVADA



Fuente: Banco de la República.

**En el escenario base el período 2011-2013 se caracteriza por la paulatina consolidación de la recuperación de la actividad económica doméstica.** La dinámica de recuperación estará en gran parte determinada por dos elementos: el crecimiento de la demanda de nuestros principales socios comerciales y la evolución de las finanzas del Estado<sup>2</sup>. Se espera que, en promedio, el crecimiento alcance 4,3% para el período 2011-2013.

**En un horizonte mayor al de cinco años se espera que el crecimiento fluctúe alrededor de su tasa potencial, estimada en 4,5%.** La literatura sobre el ciclo económico colombiano ha estimado la duración de la fase expansiva del ciclo en alrededor de 6 años, mientras que la etapa

recesiva dura aproximadamente 3,5 años<sup>3</sup>. A partir de estos cálculos, Fedesarrollo ha elaborado una proyección preliminar del ciclo para el período 2014-2030. Las fases expansivas se caracterizarían por un crecimiento promedio de 5,2% y se sucederían entre 2011 y 2017 y entre 2021 y 2026, mientras que las fases recesivas corresponderían a los períodos 2018-2020 y 2027-2030 y exhibirían un crecimiento promedio cercano a 2,5%. Es importante anotar que en este escenario de más largo plazo se supone que no se alteran algunas de las restricciones más fundamentales al crecimiento económico de nuestro país. Así por ejemplo, no se contemplan mejoras en el régimen tributario ni en las normas que rigen el mercado laboral. Evidentemente, si se instrumentaran reformas significativas en dichos frentes, casi con seguridad se observarían aumentos en la tasa de crecimiento potencial de la economía.

## B. SUPUESTOS DEL ESCENARIO BASE

**Cada uno de los escenarios que se resumen en el Gráfico 1 se basa en diferentes supuestos acerca de variables fundamentales,** abarcando factores como el panorama de crecimiento global, la situación del comercio con nuestros socios comerciales, los precios internacionales de los bienes básicos, la inversión extranjera directa, las remesas y la tasa de cambio. En esta sección describiremos la batería de supuestos para el escenario base.

<sup>2</sup> De hecho, dentro de los argumentos que utilizó la calificadora Fitch para no otorgar a Colombia grado de inversión a principios del pasado mes de septiembre se destacan la falta de mecanismos automáticos de ajuste del gasto fiscal en épocas de bajo crecimiento y la volatilidad de los ingresos tributarios.

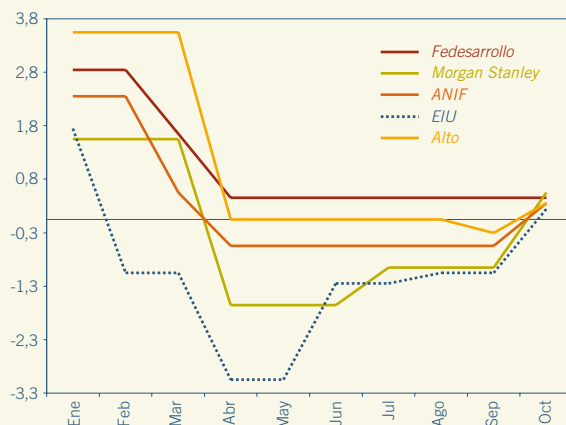
<sup>3</sup> Misas M. y T. Ramírez. (2005), "Depressions of the Colombian economic growth during the XX century: A Markov Switching Regime Model". Borradores de Economía, Banco de la República.

Recuadro 1  
¿QUÉ PIENSAN DIFERENTES ANALISTAS?

A partir del estallido de la crisis internacional en septiembre de 2008, los analistas redujeron, algunos de ellos drásticamente, sus pronósticos de crecimiento de la economía colombiana para 2009. El consenso de los analistas en cuanto al crecimiento para el 2009 experimentó una notable reducción a partir de la publicación en abril de 2009 de los resultados del PIB para el último trimestre de 2008, periodo en que la contracción fue más fuerte de lo esperado. Así mismo, el rango de pronósticos, que oscilaba entre 1,5 y 2,5% a principios de año, se amplió a entre -3% y 0,4% durante el segundo trimestre. Más recientemente, se ha dado una notable convergencia, entre 0 y 0,4%. En el caso particular de Fedesarrollo, el pronóstico de crecimiento de 0,4% se ha mantenido desde el mes de abril (Gráfico R1.1).

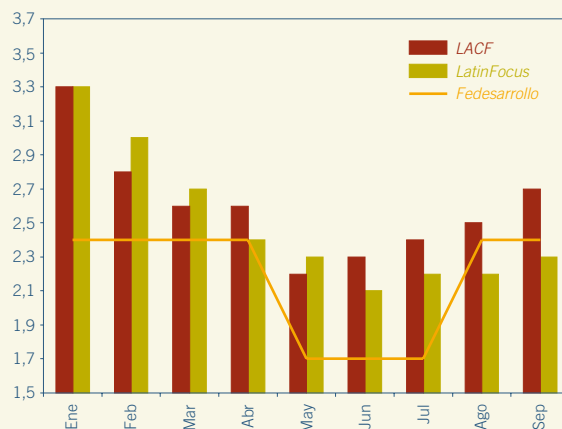
Las proyecciones para 2010 siguieron una dinámica similar a las del 2009, con un paulatino deterioro del consenso durante la primera mitad del año, pasando de 3,3% en enero a 2,1% en mayo, para luego recuperarse hasta 2,7% en septiembre. Nuestra proyección ha tenido una dinámica similar: pasó de 2,4% a principios de año a 1,7% entre mayo y julio, y nuevamente a 2,4% en la actualidad (Gráfico R1.2). En el texto se discuten las bases de esta proyección.

Gráfico R1.1  
COLOMBIA: PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO PARA 2009



Fuente: LatinFocus, FMI, proyecciones Fedesarrollo.

Gráfico R1.2  
COLOMBIA: PROYECCIONES DE CRECIMIENTO PARA 2010



Fuente: LatinFocus, Latin American Consensus Forecasts, proyecciones Fedesarrollo.



**El hecho de que el ritmo de contracción de las principales economías haya mermado a partir del segundo trimestre ha llevado a los analistas a pronosticar recientemente un crecimiento más satisfactorio para la economía global en 2010 del que se preveía hace unos meses.** El temor de que la economía global hubiera perdido su capacidad de recuperación después del fuerte golpe generado por la crisis financiera ha dado paso a las primeras señales de que lo peor en términos de contracción ya pasó. Los indicadores de confianza del consumidor en los países avanzados han reportado mejoras significativas, mientras que el mercado de crédito empieza a descongelarse. Aunque los bancos de las economías desarrolladas todavía siguen estando relativamente reacios a hacer préstamos, los mercados de deuda y de valores se han venido recuperando paulatinamente (Gráfico 6).

Nuestro escenario base toma como insumo las proyecciones del FMI que se consignan en el Cuadro 2 respecto del desempeño esperado de la economía mundial, de nuestros principales socios comerciales y de países clave

**Cuadro 2**  
SUPUESTOS DE CRECIMIENTO MUNDIAL

	2008	2009	2010
<b>Crecimiento Mundial</b>	3,0	-1,1	3,1
<b>Economías Desarrolladas</b>	0,6	-3,4	1,3
Estados Unidos	0,4	-2,7	1,5
Área Euro	0,7	-4,2	0,3
Japón	-0,7	-5,4	1,7
Reino Unido	0,7	-4,4	0,9
<b>Economías Emergentes</b>	6,0	1,7	5,1
Asia	7,6	6,2	7,3
China	9,0	8,5	9,0
India	7,3	5,4	6,4
América Latina	4,2	-2,5	2,9
Ecuador	6,5	-1,0	1,5
Venezuela	4,8	-2,0	-0,4

Fuente: World Economic Outlook, octubre 2009 FMI.

en la evolución del precio de productos básicos como el petróleo. Tanto para las economías desarrolladas como para las emergentes de América Latina el FMI prevé una lenta recuperación.

**Gráfico 6**  
DOW JONES E ÍNDICE DE VOLATILIDAD FINANCIERA (VIX)



Nota: el VIX es un indicador de volatilidad implícita del mercado accionario de EE.UU.  
Fuente: Yahoo Finance.

**En el escenario base suponemos que la dinámica de los flujos de comercio con Ecuador y Venezuela se afectará por el desempeño económico de dichos países, sin contemplar restricciones comerciales adicionales a las actualmente existentes.** Valga decir, se está excluyendo del análisis cualquier riesgo político que pueda representar un obstáculo adicional a las exportaciones colombianas a dichos destinos. Escenarios alternativos que contemplan un endurecimiento de dichas restricciones comerciales se analizan más adelante.

**El dinamismo de China e India, que en el corto plazo sostendrán tasas de crecimiento de 9% y 6% respectivamente,**

**te, tendrá un impacto importante sobre el precio de los commodities.** Según el FMI, en promedio para el 2009 se calcula que las cotizaciones del petróleo alcancen US\$62/barril, con una estabilización alrededor de US\$70/barril en el último trimestre. El mejor panorama de crecimiento de la demanda global para 2010 implicará un alza de las cotizaciones del crudo, que alcanzaría un promedio anual de US\$76,5/barril (Ver Recuadro 4 más adelante). Un comportamiento semejante se espera para los precios del carbón, que aumentaría de US\$75,1 por tonelada en 2009 a US\$81 en 2010. Así mismo, se estima que el precio del café colombiano alcance un promedio de US\$1,70 libra en 2009 y de US\$1,58 en 2010, lo que representaría un fuerte incremento con respecto al nivel alcanzado en años anteriores, de US\$1,26 en 2007 y US\$1,44 en 2008.

**La Inversión Extranjera Directa experimentará una contracción en 2009 y en 2010.** En el acumulado al 19 de septiembre, ésta ascendía a US\$5.807 millones, una reducción de 8,7% con respecto al mismo período de 2008. A pesar de que analistas como Morgan Stanley estiman que en 2009 la IED ascenderá a US\$9.425 millones, en Fedesarrollo esperamos una cifra cercana a los US\$7.800 millones. A partir de los proyectos actualmente con-templados, particularmente en el sector de la minería, es evidente que en 2010 la IED continuará jugando un papel central en la financiación de la balanza de pagos, ascendiendo a US\$6.900 millones.

**En el Cuadro 3 se resumen los principales supuestos utilizados en la simulación del escenario base.** En el último trimestre de 2009 la tasa de cambio oscilaría alrededor de los \$1.900 por dólar, arrojando un promedio para el año de \$2.138. Teniendo en cuenta un panorama de recuperación moderada de la aversión al riesgo y un ligero deterioro de la IED y de las remesas, para 2010 se espera que la tasa

de cambio (promedio anual) se aprecie levemente, hasta \$2.020. Suponemos que la tendencia a la apreciación continúa en el mediano plazo gracias a la recuperación de la entrada de capitales y al comportamiento de las remesas. El tema se analiza en más detalle en el Recuadro 2.

### C. CRECIMIENTO SECTORIAL

**La crisis internacional y la desaceleración de la actividad doméstica han conllevado a una recomposición sectorial del crecimiento.** Los sectores que habían mostrado el mayor dinamismo en el período de expansión han sido los más impactados por la crisis (Cuadro 4). Después de registrar una expansión superior a la del PIB en la fase de auge, la industria y el comercio muestran crecimientos negativos desde el segundo trimestre de 2008 y se espera que sean los sectores de peor desempeño en 2009. Por el contrario, la actividad minera, que en años anteriores había sufrido un virtual estancamiento, ha exhibido una tasa de crecimiento superior al 8% entre 2008 y 2009, debido a los avances en la producción de petróleo y carbón. El sector de la construcción ha logrado sostener un crecimiento positivo principalmente gracias al comportamiento de las obras civiles.

**En el proceso de recuperación se espera que el sector minero juegue un papel importante.** La producción nacional de petróleo se elevará considerablemente debido al incremento de las reservas del campo Rubiales, en el Meta, las cuales alcanzarían los 500 millones de barriles. Se espera además un incremento en la meta de producción de crudo de Ecopetrol desde 362 KBPD<sup>4</sup> en 2008 a 406 KBPD en 2009, para llegar a 810 KBPD en 2015 (Gráfico 7). De otra parte, el descubrimiento de importantes minas de carbón, como El Descanso en el Cesar, llevarían la exportación de este mineral de 70 millones de toneladas en 2007 a 140

<sup>4</sup> Miles de barriles de petróleo por día.

**Cuadro 3**  
**PRINCIPALES SUPUESTOS ESCENARIO BASE**

		2009	2010	2011	2012	2013
<b>Sector externo</b>						
Tasa de Cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	2.139	2.020	1.985	1.930	1.890
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	8,8	-5,5	-1,7	-2,8	-2,1
IED	US\$ millones	7.800	6.900	8.215	9.981	11.213
IED	% del PIB	3,6	3,5	3,7	4,1	4,0
Remesas del Exterior	US\$ millones	4.881	4.910	5.067	5.285	5.549
Remesas de Exterior	Variación anual	-11,5	0,6	3,2	4,3	5,0
<b>Otras variables</b>						
Tasa de int deuda publica externa	(%)	7,0	7,0	7,0	7,1	6,6
Inflación	(%)	3,7	3,9	3,4	3,1	3,0
<b>Sector Agropecuaria y Minero</b>						
Producción pecuaria	Variación anual	4,8	3,0	3,0	4,6	4,6
Producción silvicultura y pesca	Variación anual	-9,0	18,7	7,9	7,3	6,7
Exportaciones café	Miles de sacos de 60 k	9.866	10.763	11.719	11.933	14.307
Precio externo café (promedio anual)	US\$ por libra	1,70	1,58	1,50	1,50	1,50
Producción petróleo	KBPDC*	587	615	681	720	780
Carga de petróleo a refinerías	KBPDC*	311	309	356	392	396
Exportaciones crudo	KBPDC*	276	306	325	328	384
Precios del petróleo (promedio anual)	US\$ por barril	60,7	79,0	86,8	95,5	100,3
Exportaciones carbón	Millones de toneladas	105,9	113,3	119,4	124,4	128,6
Precios del carbón (promedio anual)	US\$ por tonelada	75,1	80,9	83,9	86,9	89,9
<b>Economía Internacional</b>						
Tasa de interés EU	% (promedio anual)	0,13	0,35	2,00	3,50	4,00
Riesgo país	Puntos básicos	360	300	250	210	160
Crecimiento Estados Unidos	(%)	-2,7	1,5	2,8	2,6	2,5
Crecimiento Unión Europea	(%)	-4,2	0,5	1,8	2,3	2,4
Crecimiento Venezuela	(%)	-2,0	-0,4	0,4	0,5	0,5
Crecimiento Ecuador	(%)	-1,0	1,5	1,8	2,5	3,0
Inflación Estados Unidos	(%)	-0,4	1,7	1,8	2,0	2,2
Inflación Unión Europea	(%)	0,3	0,8	1,3	1,4	1,7
Inflación Venezuela	(%)	29,5	30,0	35,7	32,1	30,6
Inflación Ecuador	(%)	5,0	3,0	4,5	5,0	5,0

Fuentes: FMI, Banco Mundial, Morgan Stanley, Citibank, Banrep, ANH, Ecopetrol, Federación Nacional de Cafeteros, cálculos Fedesarrollo.

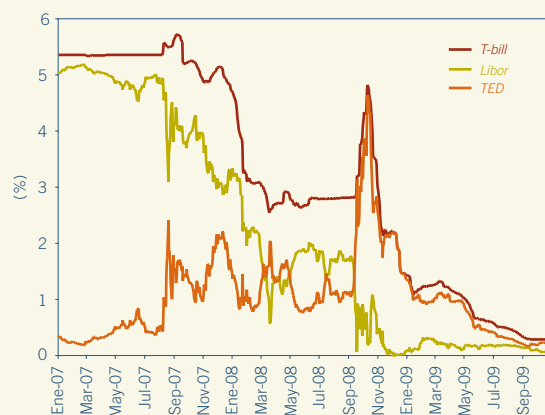
## Recuadro 2 COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE CAMBIO

En Colombia, así como en otros países de la región, la tasa de cambio ha evolucionado de manera bastante inesperada durante el 2009. En efecto, el estallido de la crisis financiera tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 -que llevó al endurecimiento de las condiciones de liquidez en los mercados internacionales y una revalorización de la deuda pública estadounidense como resultado del flight to quality por parte de los inversionistas- (Gráfico R2.1) generó presión sobre diversas monedas, particularmente las de mercados emergentes. En el caso de Colombia, la tasa de cambio pasó de \$1.600

en junio de 2008 a \$2.243 a finales de diciembre, una devaluación de 36% en apenas un semestre.

A principio de 2009 se esperaba que el precio del dólar continuara aumentando en virtud a que existía gran incertidumbre respecto a la magnitud del impacto de la crisis sobre las economías emergentes y había el temor a que, como sucedió a finales de los 90, sufrieran una crisis de balanza de pagos. En enero la encuesta de expectativas del Banco de la República sugería que los actores del mercado esperaban que la tasa de cambio cerrara 2009 en \$2.369. En ausencia de señal alguna de recuperación económica, en marzo el pronóstico era que la tasa de cambio acabaría el año en \$2.540 pesos. Todo ello cambió a partir de abril, una vez se hizo evidente que la crisis era mucho más profunda en Estados Unidos que en los mercados emergentes. La abundante liquidez inyectada por la Reserva Federal a partir de octubre de 2008 (Gráfico R2.2) inevitablemente terminó por desencadenar una profunda depreciación de la divisa norteamericana. En la encuesta de expectativas de octubre del Emisor se estima que la tasa de cambio se ubicará en \$1.976 al finalizar el año (Gráficos R2.3 y R2.4).

Gráfico R2.1  
CONDICIONES DE LIQUIDEZ, LIBOR A 3 MESES, TASAS DE LOS BONOS DEL TESORO A 3 MESES Y SPREAD TED\*

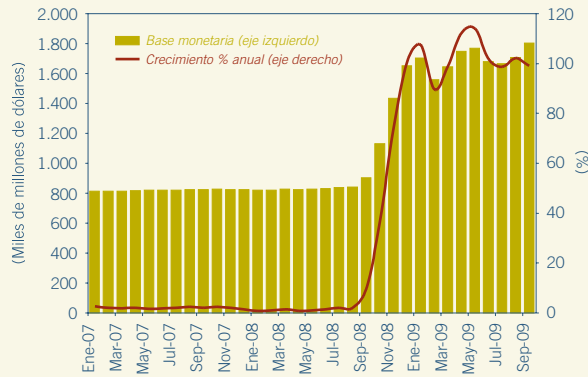


\* El TED es el diferencial entre las tasas de interés del mercado interbancario (Libor) y las tasas de negociación de deuda pública estadounidense a tres meses. Se utiliza como indicador de las condiciones de liquidez en el mercado financiero internacional. Cuando la incertidumbre es muy grande y el riesgo de contraparte muy alto, los recursos no se prestan en el mercado interbancario sino que se invierten en títulos del tesoro. Ello ocasiona un aumento en el precio de la liquidez y una caída en el rendimiento de los tesoros. Fuente: Bloomberg.

A partir de nuestros supuestos sobre la evolución de las principales variables externas, determinamos una evolución plausible de la tasa de cambio nominal mediante un ejercicio de consistencia de balanza de pagos. Este

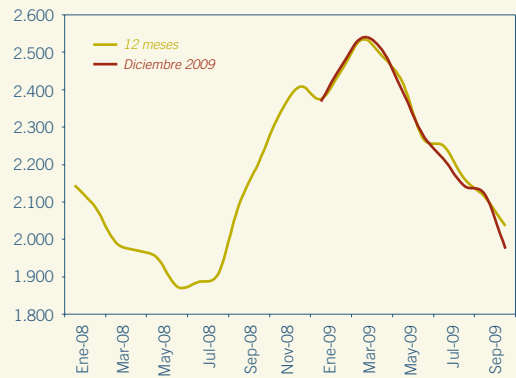
escenario es luego incorporado de manera exógena dentro de nuestro Modelo de Equilibrio General, de tal manera que el escenario de crecimiento (total y sectorial) sea consistente con el supuesto sobre la tasa de cambio.

Gráfico R2.2  
EVOLUCIÓN DE LA BASE MONETARIA EN EE.UU.



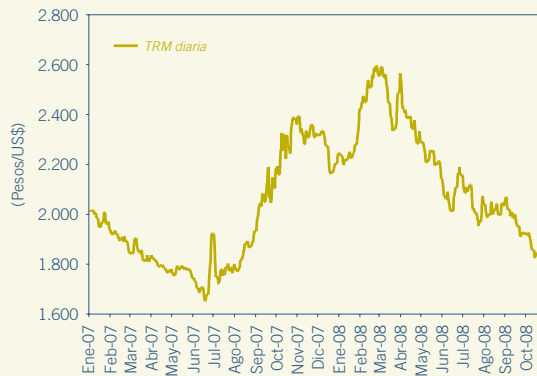
Fuente: Reserva Federal.

Gráfico R2.4  
EXPECTATIVAS DE TASA DE CAMBIO



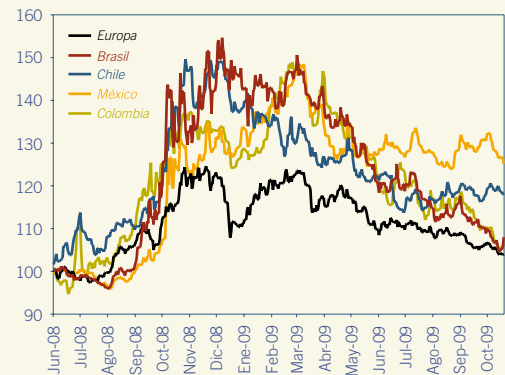
Fuente: Banco de la República.

Gráfico R2.3  
TASA DE CAMBIO



Fuente: Banco de la República.

Gráfico R2.5  
ÍNDICE TASA DE CAMBIO - COLOMBIA, BRASIL, CHILE, MÉXICO Y EUROPA  
(Junio 2008 = 100)



Fuente: Bloomberg.

|| Cuadro 4  
RECOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO SECTORIAL\*

	2003-2007	2008-2009
Agropecuario	3,0	1,3
Minería	1,6	8,4
Industria	6,9	-4,1
Construcción	13,8	2,7
Comercio	7,3	0,0
Servicios	5,0	3,2
PIB	5,9	1,5

\*Hasta el segundo trimestre de 2009.

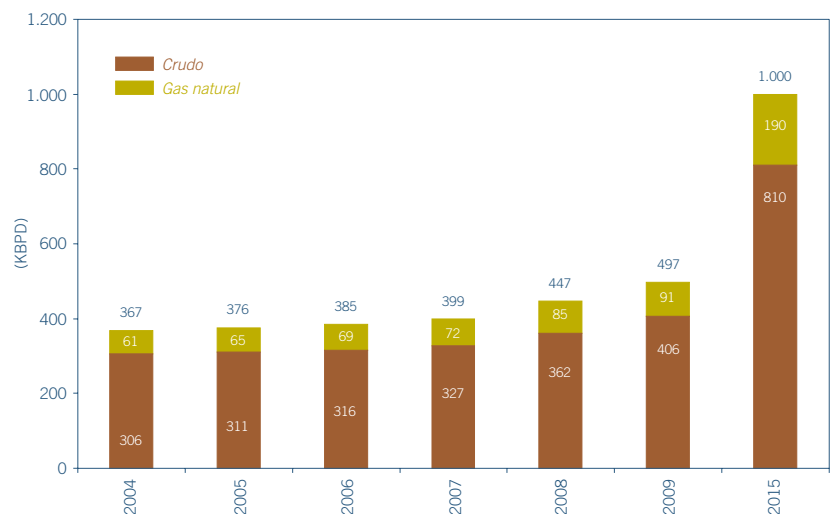
Fuente: DANE.

millones en 2014. Otros proyectos, como el inicio de operaciones en tres minas de oro antes del 2015 (La Colosa, Gramalote y Angostura), complementan el halagador horizonte del sector minero. Se espera, entonces, que el mismo exhiba un crecimiento de 7,2% en 2009 y 6,6% en 2010, para luego crecer en promedio al 7,5% en el período 2011-2013.

**La actividad agropecuaria mostró una sorpresiva contracción durante la primera mitad de 2009, luego de exhibir un crecimiento aceptable en los tres primeros trimestres de 2008.** La coyuntura actual del sector se explica en gran parte por la renovación de cafetales que ha venido realizándose desde 2007 y por el hecho de que el sector ganadero se encuentre en fase de retención<sup>5</sup>, factores que no estarán presentes a partir de 2012 (Gráfico 8). Vaticinamos un virtual estancamiento del sector agropecuario en 2009, con un crecimiento de 0,4%, avances de 1,6 y 3,1% en 2010 y 2011, e incrementos de 4,4% a partir de 2012.

**En el contexto de la crisis financiera internacional, la producción manufacturera ha sido la más afectada en la gran mayoría de los países,** gracias principalmente a la contracción de la demanda por bienes de alto valor agregado por parte de los países desarrollados. En Colombia, adicionalmente, la fuerte caída de las exportaciones del sector automotriz a Venezuela como resultado de las restricciones comerciales aplicadas por dicho país ha influido de manera importante en el pobre desempeño de la industria. La caída de 10,2% en la producción industrial en el segundo trimestre de 2009 sugiere que aún es prematuro hablar de recuperación de la actividad manufacturera. La contracción responde más al ciclo mundial y a condiciones exógenas del comercio exterior que a un deterioro de la capacidad productiva de la industria nacional, lo que permite pensar que, ante un escenario de recuperación de la economía global, la actividad manufacturera colombiana se verá ampliamente favorecida. Siendo así, se estima que la industria pase de

|| Gráfico 7  
PRODUCCIÓN ESTIMADA ECOPETROL



Fuente: Ecopetrol.

<sup>5</sup> La fase de retención se refiere a la época en la que disminuye la tasa de sacrificio de las hembras, con el fin de recuperar la tasa de natalidad. Por el contrario, en la fase de sacrificio se incrementa la producción de carne, en detrimento del stock de ganado. Cada fase dura en promedio 3 años.



contraerse 5,1% en 2009 a expandirse 2,3% en 2010, para luego acelerarse gradualmente hasta alcanzar un crecimiento de 5,1% en 2013. A nivel de subsectores, y dado que en este escenario no estamos suponiendo ningún cambio en la política comercial de Venezuela, el sector automotriz no mostraría ninguna señal de recuperación luego de la fuerte contracción que ha experimentado desde principios de 2008. Así mismo, el proceso de recuperación en los subsectores relacionados con la producción textil puede tomar más tiempo, contrario a lo que pasaría, por ejemplo, en el subsector de artículos de impresión, en donde el efecto de la crisis económica ha sido mínimo.

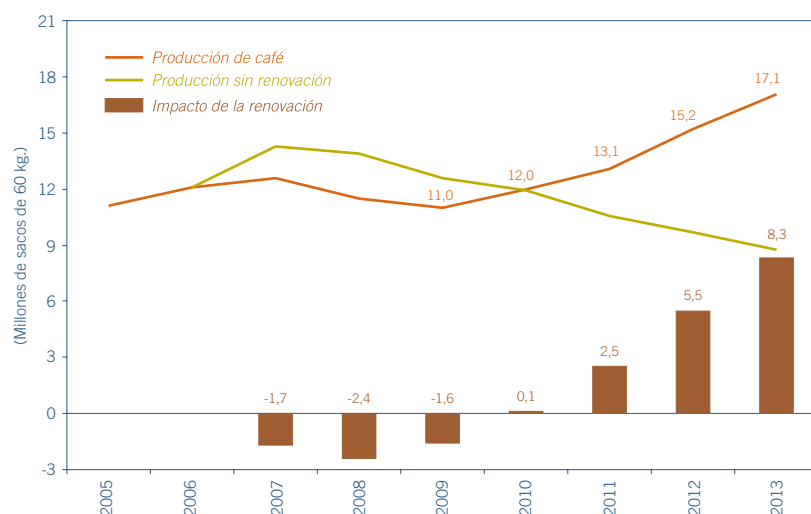
**El comercio interno también experimentará una contracción en 2009.** Los efectos de la desaceleración del consumo de los hogares, el retroceso de la producción industrial y el pobre desempeño del sector turístico han generado un estancamiento de la actividad comercial. De otra parte, se observa una importante entrada de capital en el subsector de hotelería y turismo, en especial con la llegada de grandes cadenas de hoteles como Marriot y Hyatt, lo que podría

representar un impulso importante para esta actividad en el mediano plazo. Teniendo en cuenta estos factores y considerando la paulatina recuperación del consumo privado y de sectores relacionados con el comercio, como es el caso de la industria y los servicios, la actividad comercial crecería 4,5% en el periodo 2011-2013, luego de contraerse 2,6% en 2009 e incrementarse apenas 2% en 2010.

**Este año el avance de la construcción ha estado determinado por la evolución de las obras civiles.** Si bien no es probable que el plan de infraestructura anunciado por el gobierno a principio de este año -y que ascendía a cerca de \$55 billones, de los cuales \$23 billones correspondían a recursos públicos- se cumpla en su totalidad, entre otras debido al endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito para el sector privado durante la primera mitad del año, sí es de esperar un impacto positivo de la inversión pública sobre la construcción nacional, que llevaría al sector a crecer 3,8%. Para 2010, por el contrario, se espera una recuperación de la construcción de edificaciones conforme se normaliza la demanda privada, en contraste con la caída de las obras civiles como respuesta a evidentes restricciones fiscales, dando como resultado un crecimiento moderado de alrededor de 1,9%. Para el mediano plazo se espera que ambos rubros (edificaciones y obras civiles) aporten positivamente al crecimiento del sector, que alcanzaría 4,4% en promedio durante 2011-2013.

**Finalmente, se espera que el sector de servicios mantenga un comportamiento estable en el proceso de recuperación.** En gran medida el desempeño de este sector se asocia al comportamiento del sistema financiero, que no ha manifestado signos de una desaceleración pronunciada este año. Otros sub-sectores, en particular el de transporte, sí han acusado el impacto de la crisis, lo que

Gráfico 8  
EFECTO DE LA RENOVACIÓN DE CAFETALES SOBRE LA PRODUCCIÓN



Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

llevará al rubro de servicios a reportar un bajo crecimiento de 1,8% en 2009. A partir de ahí, el sector seguirá de cerca el ritmo de la economía, con un crecimiento de 2,3% en 2010 y de 3,8% en los años sub-siguientes (Gráfico 9).

#### D. COMPORTAMIENTO DE LA DEMANDA

##### Durante el primer semestre de este año todos los rubros de la demanda agregada presentaron una contracción.

Esto evidencia el impacto de la crisis sobre la situación económica y la confianza de hogares y empresas. El consumo total se contrajo 0,3% mientras que la inversión agregada tuvo una caída de 5,5%, cifra particularmente preocupante en virtud a que la formación de capital no presentaba variaciones negativas desde 2003. De esta forma, el único rubro que contribuyó de forma positiva al PIB fue el sector externo, dado que la caída de 1,8% de las exportaciones fue compensada por el retroceso de las importaciones, que se contrajeron 5,6%. Es a partir de este pobre desempeño que se vislumbra el panorama de recuperación de la demanda agregada a partir del tercer trimestre de 2009.

##### Para 2009 se espera un crecimiento ligeramente positivo del consumo privado.

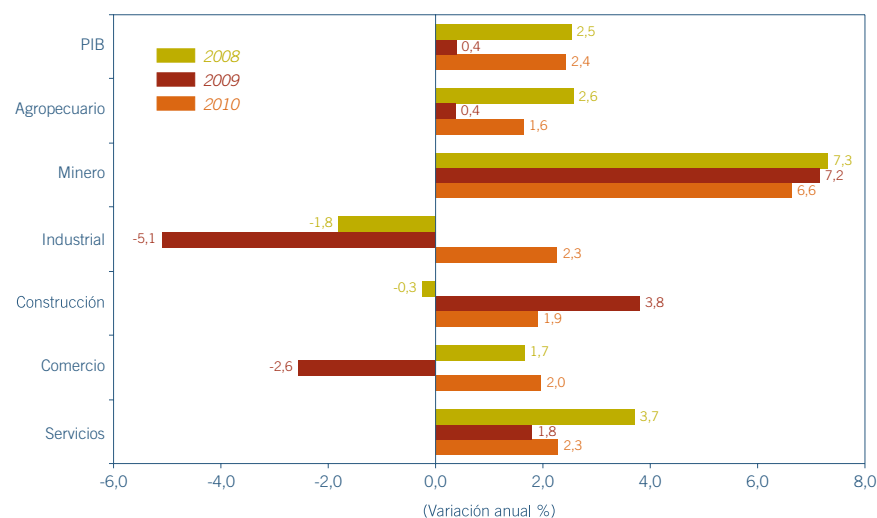
La devaluación del peso que se anticipaba después del estallido de la crisis solo se dio de manera temporal. Desde abril el peso ha experimentado un continuo proceso de revaluación, y este comportamiento favorece la recuperación del consumo de los hogares a través de la reducción del precio de los bienes importados. En razón a ello, se espera una ligera recuperación para el segundo semestre, con un crecimiento anual acumulado de 0,6%. Contrario a lo previsto por el Gobierno en el primer semestre del año, el consumo público ha tenido un comportamiento poco dinámico, y se espera que el mismo se incremente apenas 1,1% en el año. Para el 2010 el consumo privado sostendrá un ritmo de crecimiento inferior al de la actividad económica agregada. La desaceleración del crédito de consumo y el incremento de la carga financiera de los hogares (medida como el pago de intereses y amortizaciones con respecto a los salarios), que pasó de 13% en 2002 a cerca de 22% en 2009, restringirán el proceso de recuperación de la demanda. Si a lo anterior se le añade el deterioro del panorama del mercado laboral, es plausible pensar que el consumo privado alcance una tasa de crecimiento baja de

1,2% en 2010. A esto se le suman las dificultades que se advierten en materia fiscal, que llevarán al consumo público a otro año de crecimiento mediocre, de 1,9%. En el mediano plazo se espera que el consumo de los hogares retome de forma gradual su dinamismo, con un crecimiento de 3,7% en el período 2011-2013.

##### La inversión privada ha sufrido una fuerte contracción como resultado de la crisis financiera.

Este rubro, que en el período de expansión fue el motor del dinamismo económico con un crecimiento promedio de 16% entre 2003 y 2007, ha venido desacelerándose desde

Gráfico 9  
CRECIMIENTO POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

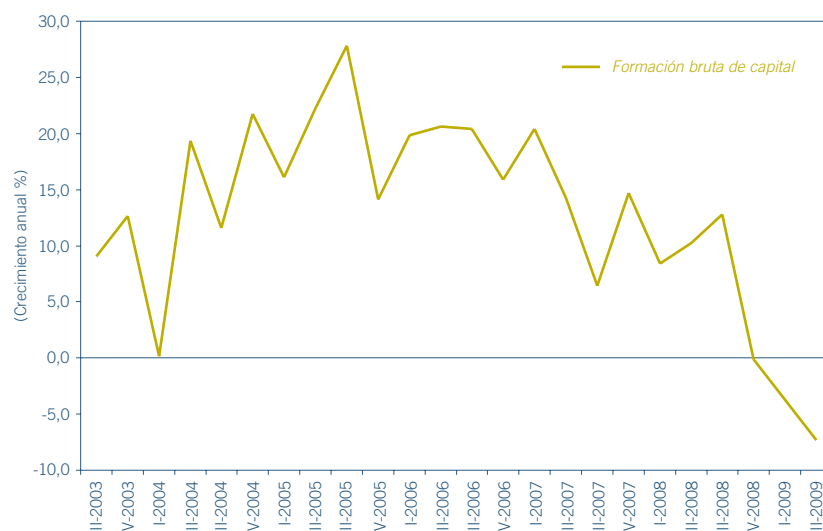


Fuente: cálculos de Fedesarrollo.

la segunda mitad de 2008, presentando crecimiento negativo en los últimos tres meses de 2008 y la primera mitad de 2009 (Gráfico 10). Se espera que en 2009 la inversión pública compense parcialmente esta contracción, dado que el grueso de la política fiscal contra-cíclica para este año se focaliza en gasto en infraestructura<sup>6</sup>. Pronosticamos que la inversión agregada caerá de 4% en 2009. Para 2010 la situación se vislumbra muy distinta. La necesidad de velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas limitará el crecimiento de los rubros más flexibles del gasto público, en particular la inversión en infraestructura. La inversión privada, por el contrario, observará una recuperación satisfactoria, llevando la inversión total a exhibir un crecimiento de 3,7%. Si bien en el mediano plazo tanto la inversión pública como la privada brindarán un aporte positivo, las secuelas de la crisis financiera sobre la aversión al riesgo llevarán a este rubro a experimentar un crecimiento promedio de 4,8% en el mediano plazo, en contraste con el 8% que se pronosticaba antes del estallido de la crisis (Gráfico 11).

**Existen riesgos de consideración en el frente fiscal.** En el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2009 se hace evidente el deterioro del balance fiscal como resultado de la crisis económica. El balance del Sector Público Consolidado (SPC) se menoscabaría desde un balance neutral en 2008 a un resultado negativo de 2,3% del PIB en 2009 y de 3,5% en 2010. Lo mismo pasaría con el Gobierno Nacional Central (GNC), cuyo déficit aumentaría desde 2,3% del PIB en 2008 a 3,7% en 2009 y a 4,3% en 2010. Si bien bajo un contexto de desaceleración económica y adecuado acceso al financia-

Gráfico 10  
CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN



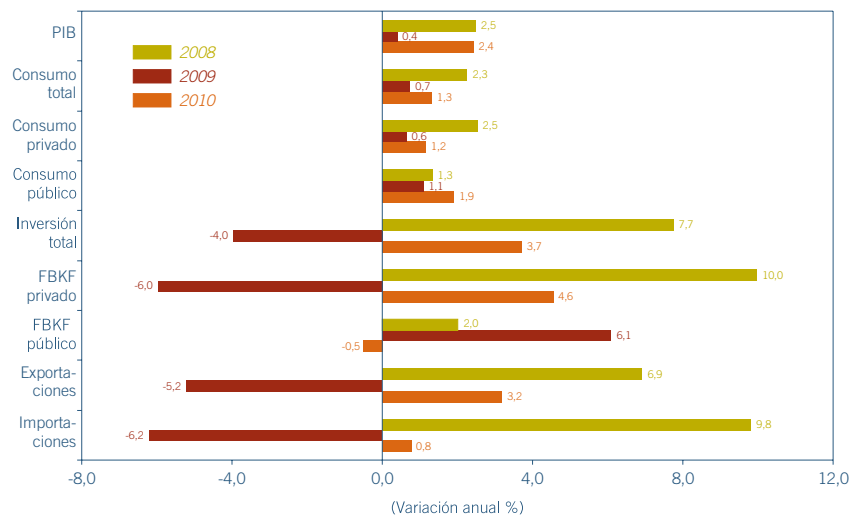
Fuente: DANE.

miento, la existencia de un importante déficit fiscal no es un problema de consideración, la fuerte caída de los ingresos tributarios en 2010 y la incertidumbre sobre la evolución de las finanzas fiscales para la próxima década ciertamente implican un riesgo que no debe desconocerse.

**El reciente deterioro del balance fiscal significa un importante retroceso en la meta del gobierno de reducir los niveles de deuda pública.** El indicador que relaciona la deuda del GNC (neta de activos financieros) con el PIB para el 2009, y que en el MFMP de 2008 se proyectaba en 31,8%, podría elevarse hasta 34,4%. Suponiendo un proceso satisfactorio de recuperación de la actividad económica (con un crecimiento de 2,5% en 2010 y de 4,5% en el periodo 2011-2018), la desaceleración reciente conllevaría a un incremento de la deuda pública prevista para 2019, la cual alcanzaría el 24,5% del PIB en lugar del 13,5% previsto en el MFMP 2008. Si bien hay que

<sup>6</sup> El impacto de la inversión pública es moderado por su bajo tamaño relativo. En el periodo 2000-2008 la formación bruta de capital se distribuye en 80% de inversión privada y 20% de inversión pública.

Gráfico 11  
CRECIMIENTO ECONÓMICO POR RUBROS DE DEMANDA



Fuente: cálculos de Fedesarrollo.

matizar estas cifras teniendo en cuenta que el aumento de la deuda pública es generalizado en todo el mundo, es evidente que para mantener la sostenibilidad fiscal hacia adelante serán necesarios esfuerzos de restricción que dependerán en gran medida de la forma que tome el proceso de recuperación económica. Aunque en el escenario base suponemos que se cumplen las trayectorias de gasto anunciadas por el gobierno, se debe resaltar que la situación fiscal a largo plazo es frágil y se constituye en un factor de riesgo para nuestro escenario base. De hecho, el déficit fiscal se ha convertido en un desafío estructural, presentándose tanto en fases de expansión como en las de contracción durante cerca de dos décadas, lo que evidencia la existencia de un desequilibrio estructural entre los ingresos y los gastos del fisco.

**A partir de 2010 Colombia enfrentará quizás la década más compleja en términos de las finanzas públicas.** En primer lugar, entre el 2011 y el 2020 llegará a su pico el ciclo pensional<sup>7</sup>, lo que le significa al país un gasto anual de cerca

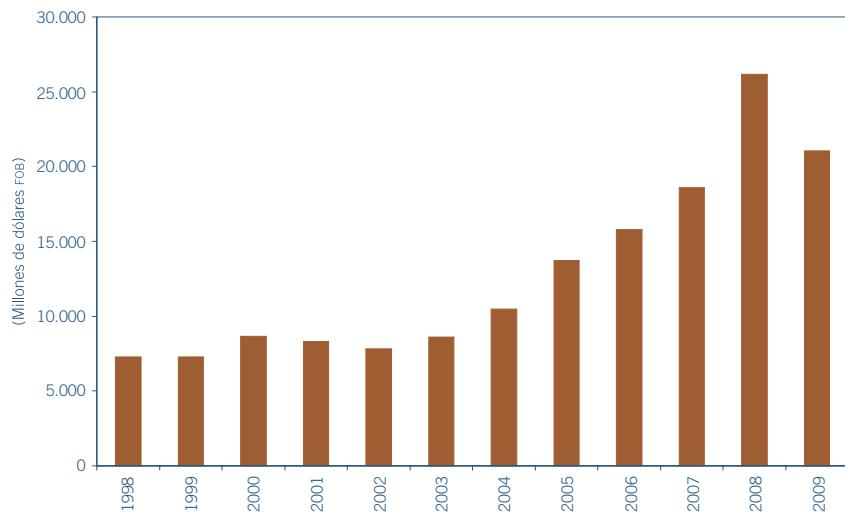
del 5% del PIB. Segundo, hay incertidumbre sobre la evolución del gasto en defensa, ya sea por el crecimiento de las nuevas bandas criminales o por el costo de un eventual escenario de paz, donde los mecanismos de reinserción de combatientes y resarcimiento de víctimas tomarían protagonismo. Finalmente, el financiamiento del esquema de salud podría verse afectado por la reciente decisión de la Corte Constitucional de igualar los programas de salud de los regímenes subsidiado y contributivo.

**Uno de los campos donde el futuro se vislumbra más incierto es el relacionado con el comercio exterior.** En 2009 las exportaciones quebraron la tendencia creciente que mostraban desde 2003 (Gráfico 12). Los

riesgos se presentan tanto en el campo político en referencia a las secuelas sobre los flujos de comercio de la crisis política con Ecuador y Venezuela, como en el económico con respecto a la velocidad de recuperación de la demanda internacional. Como se señala en el Recuadro 3, las políticas comerciales adoptadas de manera unilateral por los vecinos han tenido un efecto importante sobre nuestras exportaciones en el 2009, pero su impacto y vigencia en el mediano plazo son desconocidos. Adicionalmente, se espera que Venezuela sea una de las economías más afectadas por la crisis, con una contracción de 2% en 2009 y de 0,4% en 2010. Sin embargo, dado que en el escenario base se espera a partir del 2010 una recuperación de los demás socios comerciales, estimamos que las exportaciones totales se contraigan 5,2% en 2009, para luego incrementarse 3,2% en 2010 y exhibir un crecimiento promedio de 5,6% en el mediano plazo. Si bien el desplome del precio de los *commodities* en 2009 hace que la caída de las exportaciones tradicionales este año

<sup>7</sup> Entendido como las transferencias del presupuesto general de la nación para financiar el pago de pensiones en el régimen de prima media.

Gráfico 12  
EXPORTACIONES DE BIENES  
(Valor acumulado a agosto)



Fuente: Banco de la República.

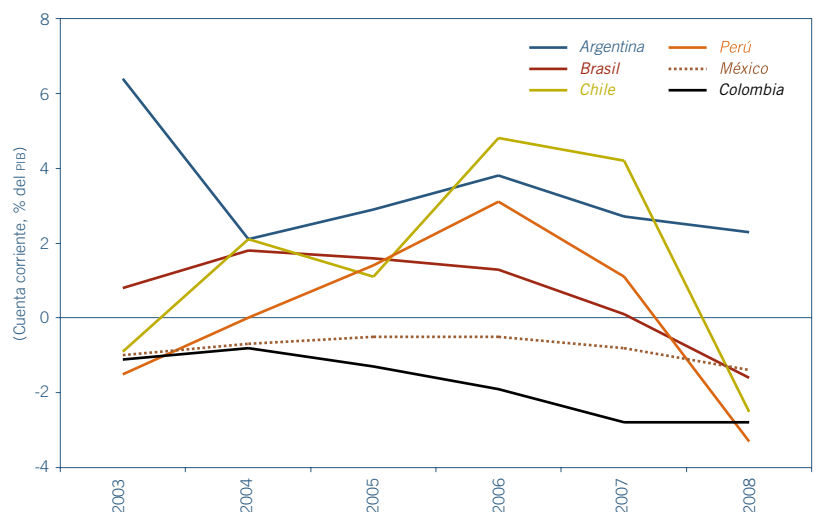
sea muy pronunciada, a partir del 2010 esperamos que el crecimiento de las ventas no tradicionales sea menor al de las tradicionales en virtud a que las primeras son más sensibles al menor dinamismo de nuestros socios comerciales, en particular de Venezuela.

**Cifras recientes señalan una fuerte contracción de las importaciones en el segundo trimestre de 2009**, de 9,7%. El descenso en las compras externas se explica en gran parte por la caída de la inversión. A agosto la baja más pronunciada, de 28,8%, se presenta en las compras de bienes intermedios, mientras que las de consumo y de capital caen 12,6% y 5,3%, respectivamente. Como no se espera una importante recuperación de la inversión en el corto plazo y dado que el aumento del consumo en la segunda mitad del año será bajo, se estima que las importaciones caerán 6,2% en 2009, para luego aumentar 0,8% en 2010 y 3,2% entre 2011 y 2013.

**La fuerte contracción de las importaciones ha compensado la caída de las exportaciones, evitando la generación de un mayor déficit comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos.** Adicionalmente, los egresos por renta de factores se han reducido, principalmente por la caída de más de 30% en el giro de utilidades y dividendos de empresas extranjeras, explicado principalmente por los menores dividendos generados por las multinacionales dedicadas a la explotación de petróleo y carbón. Dado este panorama, el balance en cuenta corriente podría no deteriorarse, manteniéndose en niveles cercanos al 2,5% del PIB para 2009. De cualquier manera, seguiría revelándose la incapacidad de la economía colombiana para generar un su-

perávit en su balanza externa, en contraste con lo sucedido en la mayoría de países de América Latina en la presente década (Gráfico 13).

Gráfico 13  
BALANCE DE CUENTA CORRIENTE EN AMÉRICA LATINA  
(% del PIB)



Fuente: LatinFocus, Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

## E. INFLACIÓN Y DESEMPLEO

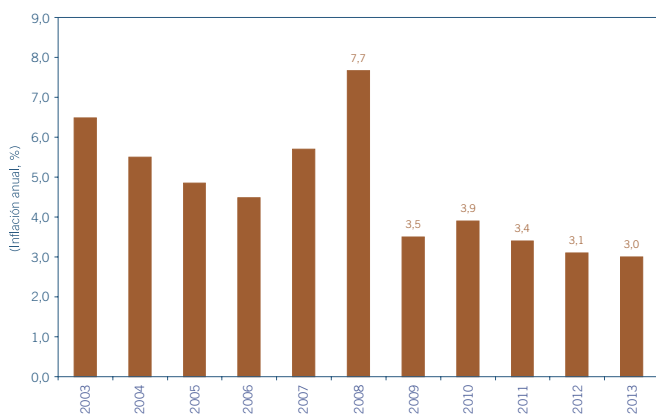
**Tomando en cuenta la evolución del IPC en lo corrido del año, estimamos que la al finalizar 2009 la inflación será de 3,5%, por debajo de la meta establecida por el Banco de la República entre 4,5 y 5,5%.** La recuperación de la demanda agregada y el incremento de los precios internacionales de la energía y los alimentos hacen prever que en 2010 la inflación alcanzaría 3,9%, en la parte superior del rango de 2-4% establecido recientemente por el Emisor. Aclaramos que no estamos contemplando choques inflacionarios importantes provenientes del exterior, como fue el caso del incremento del precio del petróleo durante 2008. Para el mediano plazo suponemos un descenso gradual de la inflación hacia la meta de largo plazo del Banco de la República, de 3%, que sería alcanzada en el 2013 (Gráfico 14).

**Las condiciones del mercado laboral continuarán deteriorándose hasta finales de 2010.** Los indicadores de

empleo cargan un rezago frente a las cifras de actividad económica y es plausible pensar que la peor parte del impacto de la crisis sobre el mercado laboral esté aún por venir. A manera de ilustración, una de las variables clave a la hora de analizar el comportamiento del mercado laboral es la tasa de desempleo de los jefes de hogar, que en Colombia ha tenido siempre un comportamiento estable en el tiempo. En la actual coyuntura, por el contrario, este indicador se ha incrementado desde 4,9% a finales de 2007 a 7,3% a mediados de 2009.

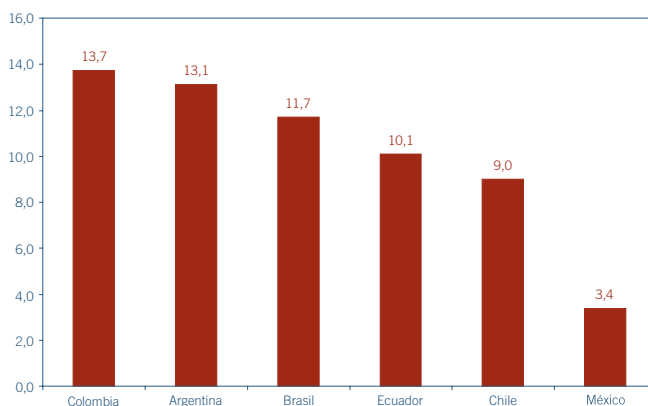
Es razonable pensar que la tasa de desempleo para el promedio de 2009 se ubique en 12,5%, con un incremento en 2010 hasta 13%. A partir del 2011 se esperaría una reducción paulatina, si bien no se alcanzarían niveles de un dígito en el mediano plazo. Esto confirma que la economía colombiana tiene limitaciones a nivel estructural que impiden reducir de forma permanente la tasa de desempleo, que en la última década ha sido la más alta de América Latina (Gráfico 15).

Gráfico 14  
INFLACIÓN



Fuente: DANE, cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 15  
TASA DE DESEMPLEO EN AMÉRICA LATINA  
(Promedio 2000-2009)\*



\* Datos a junio de 2009.

Fuente: Departamentos de Estadísticas de cada país, cálculos de Fedesarrollo.



## SENSIBILIDADES A PARTIR DEL ESCENARIO BASE

**P**ara la construcción de escenarios alternativos, identificamos las variables que introducen mayor incertidumbre al panorama de crecimiento de la economía colombiana.

Las variables clave para la construcción de los dos escenarios alternativos son la evolución del comercio con los países vecinos, el precio internacional de los productos básicos, la tasa de cambio y la evolución de las finanzas públicas. Estimamos la sensibilidad de la trayectoria del PIB a distintas sendas de evolución de estos indicadores y determinamos un rango de crecimiento para el corto y mediano plazo. Si bien se supone que el cambio en el entorno y los supuestos de los escenarios alternativos comienzan a tomar forma a partir del 2010, en cada caso se plantea un crecimiento alternativo para 2009, que corresponde al margen de error del ejercicio de simulación.

### A. ESCENARIO PESIMISTA: LENTA RECUPERACIÓN EXTERNA Y MAYOR TENSIÓN CON VENEZUELA

**La economía colombiana exhibe algunas restricciones estructurales que podrían retrasar de forma considerable el proceso de recuperación.** Si bien varias de ellas son de vieja data, se revelaron de manera clara en la fase baja del ciclo. Entre las características negativas se pueden resaltar la inflexibilidad del mercado laboral y el desequilibrio casi permanente del balance externo corriente. Las secuelas de estas deficiencias estructurales pueden verse agravadas por los riesgos que se vislumbran en ciertos frentes en el corto y mediano plazo. Este es el caso del comercio con los países vecinos, en donde los conflictos a nivel diplomático tienen consecuencias adversas sobre el ámbito comercial, y las finanzas públicas. En esta sección se analizan las consecuencias sobre el crecimiento de un panorama particularmente desfavorable en los frentes comercial y

fiscal, complementado por una caída de los precios de los *commodities* y una devaluación de la moneda.

**El desempeño de la economía colombiana depende en gran parte de la forma que tome la recuperación de la economía global.** En el análisis económico se usa la forma de las letras del alfabeto para ilustrar qué forma puede tener este proceso. Así, se habla de *V* cuando la caída es momentánea y la economía retorna de forma rápida a un ritmo aceptable; *U* cuando la contracción tiene mayor persistencia; *L* cuando la recuperación tarda tiempo en consolidarse; y *W*, en la que los paquetes de reactivación estimulan la economía en el corto plazo, pero tienen efectos adversos en el mediano plazo en caso que consumidores e inversionistas perciban que el desbalance fiscal se ha vuelto insostenible.

**En el escenario pesimista, la incipiente recuperación global observada en los últimos meses se reversaría desde la segunda mitad de 2010, retornando a un crecimiento mediocre en 2011 y quizás en 2012.** Para que dicho escenario se materialice, sería necesario que la demanda privada no asumiera el papel de motor de crecimiento después de pasado el impacto de las políticas contra-cíclicas, que es justamente lo que se supone en el escenario base. Ante un menor crecimiento global, en particular en Estados Unidos, el panorama en el mediano plazo del sector exportador colombiano se deterioraría de forma considerable.

**Una senda de crecimiento más moderada de China e India tendría un impacto directo sobre el precio de los productos básicos.** La menor demanda generaría un estancamiento del precio del petróleo alrededor de los US\$55/barril, mientras que el carbón caería ligeramente hasta US\$65/ton. Los alimentos también se verían afectados, con

la cotización del café eventualmente alcanzando US\$1,16/libra durante 2010-2013. Esto, unido a la contracción de la inversión en los sectores productores de bienes básicos, afectaría negativamente la actividad agropecuaria y minera. Teniendo en cuenta que en los tres primeros trimestres de este año la entrada de capital al sector minero y petrolero por US\$5.066 millones representó más del 80% de la IED total, un deterioro del panorama de crecimiento de este sector tendría un fuerte impacto sobre la cuenta de capitales. En este escenario se contempla una caída de la IED a niveles inferiores a los US\$5.600 millones en 2010, para luego recuperarse hasta US\$7.800 millones en el mediano plazo.

**En el caso de Venezuela, además del deterioro en el crecimiento que dicho país observaría en razón a la caída del precio del petróleo, en nuestro escenario pesimista incorporamos un continuo deterioro en las relaciones comerciales entre los dos países.** En un contexto en el cual el conflicto a nivel diplomático no encuentra solución en el mediano plazo, Venezuela reforzaría su política de sustitución de importaciones y cierre de fronteras comerciales con Colombia. Esto implicaría una fuerte contracción de nuestras exportaciones al vecino país, que para agosto de este año ya habían caído un 20%. En este escenario se simula un recorte adicional de entre 40 y 50%. Además, se estiman los efectos de una contracción de las ventas a Ecuador en caso que se trunquen las negociaciones a nivel diplomático y prosperen medidas proteccionistas unilaterales, si bien este no es un evento muy probable.

**A partir de nuestras simulaciones, podemos concluir que esta caída adicional del comercio bilateral con Venezuela implicaría una reducción de entre 0,8 y 1,1 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento de la economía colombiana.** A esto se le suman 0,2-0,3 puntos porcentuales adicionales por la caída de las exportaciones a Ecuador. Este impacto se sucedería entre 2010 y 2011, compensándose

parcialmente a partir del 2012 con mercados alternativos. En el largo plazo el cierre de los flujos comerciales seguiría teniendo un impacto importante sobre el crecimiento potencial de la economía colombiana, de alrededor de 0,4 puntos porcentuales, debido a la pérdida de una importante fuente de demanda para los productos nacionales. En el Recuadro 3 se analiza este tema en más detalle.

**El eventual cierre de las exportaciones a Venezuela sumado a la caída de precios de los *commodities* y a un menor dinamismo de la IED, reduciría la oferta de dólares en el mercado colombiano de forma importante.** En consecuencia, en el escenario pesimista la tasa de cambio experimentaría una fuerte devaluación, que la llevaría hasta niveles cercanos a \$2.335 en promedio en 2010, para luego acercarse a \$2.400 en el mediano plazo. El efecto positivo de la devaluación sobre el sector exportador no compensaría el impacto negativo del cierre de las ventas a Venezuela, la contracción de la IED y menores precios de *commodities*.

**Por último, las finanzas públicas experimentarían un fuerte deterioro en este escenario.** Varios factores generarían esta situación. Primero, la caída del precio del petróleo reduce la transferencia de recursos de Ecopetrol al gobierno y disminuye el recaudo de impuesto de renta proveniente de la industria petrolera. Segundo, la lenta recuperación de la demanda privada también implica menor recaudo tributario. Tercero, la devaluación ya mencionada aumentaría la deuda pública y encarecería su servicio. En el peor de los escenarios, el balance primario del SPNF mostraría resultados negativos en el período 2010-2013, llevando la deuda pública (neta de activos financieros) a niveles cercanos al 40-45% del PIB en 2014, en comparación con 24% en el 2008.

En el Cuadro 5 se pueden observar los supuestos para el escenario bajo de crecimiento, así como la diferencia respecto del escenario base.

## Recuadro 3 COMERCIO CON ECUADOR Y VENEZUELA

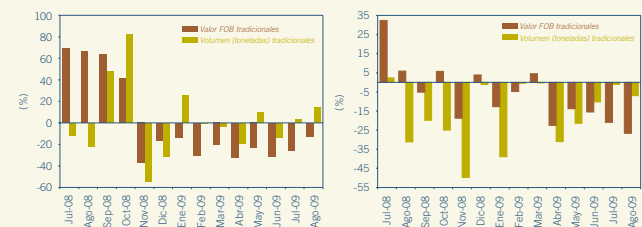
**Desde noviembre de 2008 el valor de las exportaciones colombianas ha venido registrando una contracción explicada por la caída en el precio de los productos básicos y por la debilidad de la demanda global.** En lo corrido de 2009 hasta agosto las ventas externas cayeron 19,4% respecto al mismo periodo del año anterior; mientras las exportaciones tradicionales disminuyeron 23,5%, las no tradicionales se redujeron 14,5%. En volumen las ventas de bienes tradicionales han caído menos que las de no tradicionales, 6,9% vs. 16,1% (Gráfico R3.1). La canasta de bienes no tradicionales incluye productos como flores, vehículos y confecciones, cuyo consumo es muy sensible a cambios en el ingreso. A partir del contexto de deterioro de la demanda de nuestros principales socios comerciales, es razonable pensar que la demanda de bienes no tradicionales caiga más que la de bienes tradicionales.

**Desde principios de la década de los 90 las exportaciones de bienes no tradicionales han cobrado mayor importancia dentro del comercio colombiano.** Mientras en 1990 las exportaciones totales se componían 60,4% de tradicionales y 39,6% de no tradicionales, en lo corrido de 2009 la proporción ha pasado a 52,5% y 47,5%, respectivamente. En promedio para el periodo 1998-2009, la participación de las ventas no tradicionales fue ligeramente superior a la de tradicionales (Gráfico R3.2). En este mismo periodo, las ventas a EE.UU. corresponden en 66% a bienes tradicionales, mientras que las exportaciones a Ecuador y Venezuela están totalmente concentradas en bienes no tradicionales.

**En lo corrido del año a agosto las ventas a Venezuela han caído 9,8%,** aquellas a Ecuador 19,8% (Gráfico R3.3). Si bien las exportaciones a Venezuela caen más en valor que en volumen, a partir de abril el volumen de ventas a dicho país registra un crecimiento negativo como resultado de la imposición de restricciones comerciales. La primera medida por medio de la cual se empezó a restringir el acceso de productos colombianos al mercado de Venezuela se tomó en enero de 2008 cuando se redujo el cupo de importación de vehículos a 20 mil unidades, cuando en 2007 se habían vendido 65 mil. En 2008 y lo corrido de 2009 el comercio se ha visto afectado por la negación por parte del CADIVI de solicitudes de divisas para el pago de importaciones provenientes de Colombia, afectando el flujo de caja del sector exportador. Desde principio de año se han frenado las compras

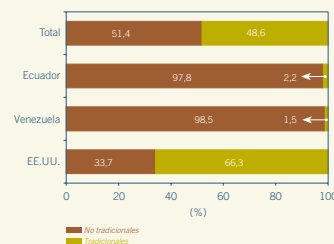
de huevos y carne de pollo, mientras que en julio se restringió el comercio de carne bovina. A partir de octubre se bloqueó la compra de alimentos y el gobierno venezolano se abstuvo de fijar el cupo para la importación de vehículos ensamblados en el país. De hecho, Venezuela firmó con Argentina un acuerdo comercial para la sustitución de importaciones colombianas por

**Gráfico R3.1**  
COLOMBIA: EXPORTACIONES TRADICIONALES Y NO TRADICIONALES



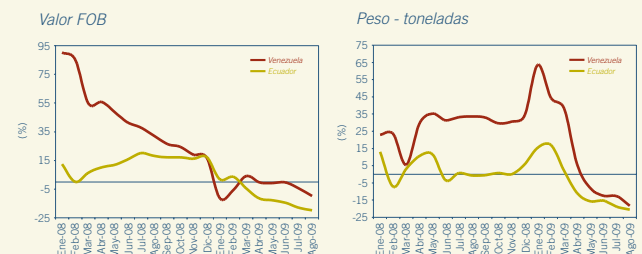
Fuente: DANE.

**Gráfico R3.2**  
CONCENTRACIÓN DE EXPORTACIONES POR SOCIO COMERCIAL (Promedio 1998-2009)



Fuente: DANE, cálculos Fedesarrollo.

**Gráfico R3.3**  
VARIACIÓN ANUAL DE LAS EXPORTACIONES A VENEZUELA Y ECUADOR



Fuente: DANE.

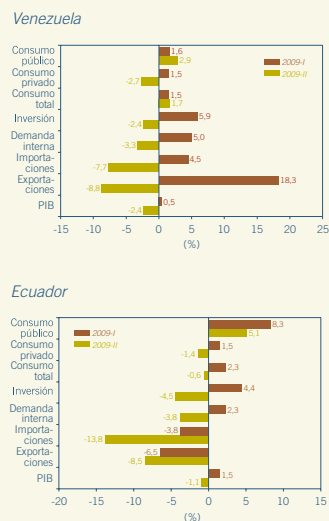
US\$1.100 millones, que incluye la compra de 10.000 vehículos y 2 millones de pares de zapatos.

**Las exportaciones a Ecuador registraron un comportamiento estable a lo largo de 2008, con un aumento nulo en la cantidad exportada, que se explica por la salvaguardia arancelaria impuesta por el gobierno ecuatoriano en el segundo semestre de dicho año.** Esta medida, que afecta 1.346 partidas arancelarias, implica el pago de aranceles entre 20 y 54%, en lugar del 0% que les otorga el programa de liberación andino a las mismas partidas provenientes de otros países. En agosto de este año el gobierno de Ecuador acordó el desmonte de la medida en un plazo de 6 meses. Entre los productos beneficiados se incluyen conservas, cigarrillos, productos de cuero, papel, confecciones, calzado, cocinas y camperos y motos. A octubre ya se había eliminado la medida para 999 partidas arancelarias.

**El efecto negativo de estas decisiones unilaterales de los gobiernos de Ecuador y Venezuela se ha visto amplificado por la contracción económica en ambos países.** La crisis mundial se ha transmitido a estos países principalmente a través de la caída en el precio de las materias primas. Tras registrar un crecimiento de 3,5% durante el cuarto trimestre de 2008, el PIB venezolano aumentó 0,5% en el primer trimestre de 2009 y decreció 2,4% en el segundo. Todos los componentes de la demanda, a excepción del consumo público, están cayendo. Así mismo, el PIB ecuatoriano aumentó 3,4% y 1,5% durante el último trimestre de 2008 y el primero de 2009, para contraerse 1,1% en el segundo trimestre (Gráfico R3.4).

**La mayoría de las ventas colombianas a Ecuador y Venezuela consiste de bienes cuyo consumo se contrae de manera marcada en periodos de desaceleración económica.** Adicionalmente, en varios sectores las ventas externas están muy concentradas en esos dos mercados (Cuadro R3.1). El caso de los vehículos es quizás el más preocupante; las exportaciones del sector pasaron de crecer al 70% en 2007 a caer más de 60% en enero de 2008. Desde entonces no muestran señales de recuperación, con una contracción anual a agosto de 67,2%. La situación no es muy diferente en los casos de maquinaria eléctrica, cueros, confecciones, plásticos y alimentos, bebidas y tabaco (Gráfico R3.5). Ello resulta preocupante debido a que la elaboración de estos bienes no tradicionales genera mayor valor agregado y en su producción se utiliza más intensivamente el insumo laboral.

Gráfico R3.4  
CRECIMIENTO ECONÓMICO  
(Variación % anual)



Fuente: DANE.

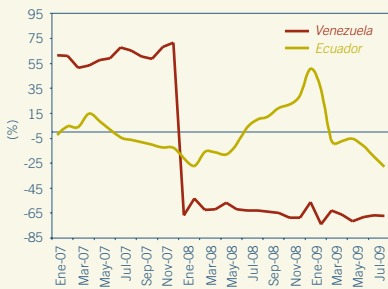
Cuadro R3.1  
IMPORTANCIA DE ECUADOR Y VENEZUELA EN EXPORTACIONES  
TOTALES POR SECTOR\* (Porcentaje promedio 2006-2009)

	Venezuela	Ecuador	Ecuador + Venezuela
Vehículos	63,2	28,6	91,7
Animales y sus productos	76,4	0,6	76,9
Textiles	49,4	13,4	62,8
Papel y sus manufacturas	31,5	18,0	49,5
Maquinaria eléctrica	36,1	10,6	46,7
Cueros y productos	43,3	3,0	46,3
Productos químicos	26,3	18,4	44,6
Confecciones	37,1	4,1	41,2
Materias plásticas	17,1	11,1	28,2
Alimentos, bebidas y tabaco	18,7	7,5	26,2
Metales y sus manufacturas	17,0	5,8	22,9
Minerales	17,9	1,7	19,6
Fundición, hierro y acero	2,0	2,8	4,7
Vegetales	3,4	0,2	3,6
Perlas y piedras preciosas	1,3	0,3	1,6
Combustibles	0,7	0,8	1,5
Café, té y especias	0,1	0,0	0,1
Demás grupos de productos	32,5	8,9	41,4
Total	13,9	4,4	18,3

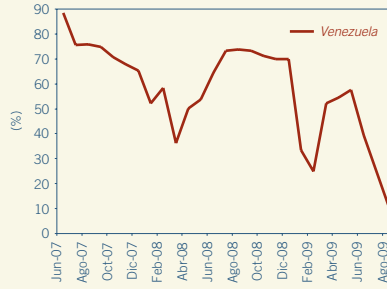
Fuente: DANE, cálculo Fedesarrollo.

**Gráfico R3.5**  
**EXPORTACIONES A ECUADOR Y VENEZUELA**  
*(Variación anual)*

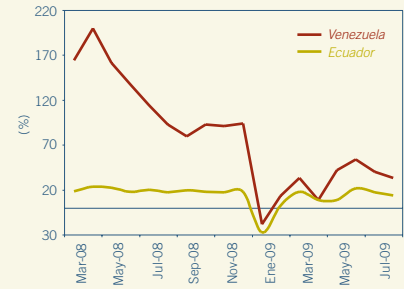
*Vehículos*



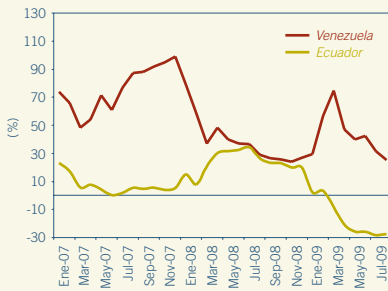
*Animales y sus productos*



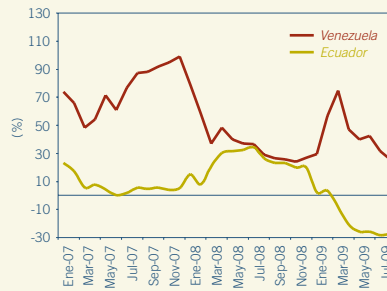
*Textiles*



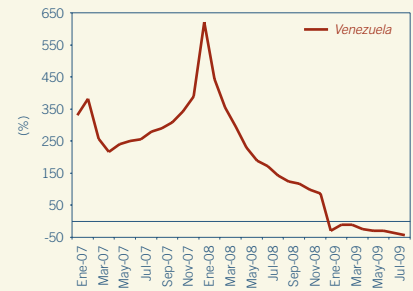
*Papel y sus manufacturas*



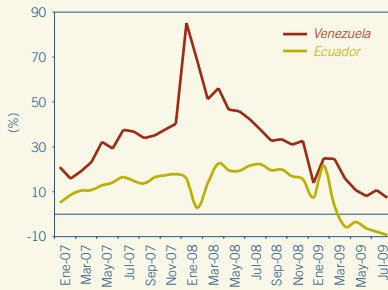
*Papel y sus manufacturas*



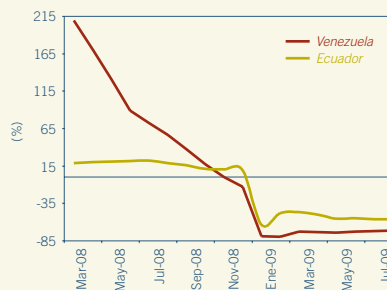
*Cuero y productos*



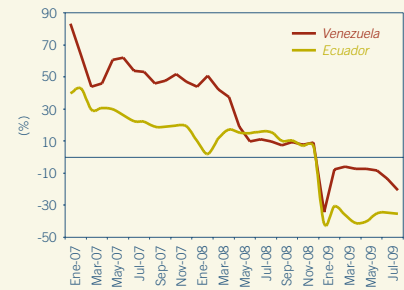
*Químicos*



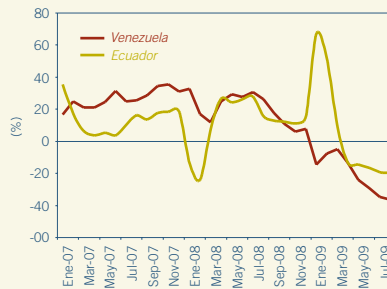
*Confecciones*



*Plásticos*



*Alimentos, bebidas y tabaco*



Fuente: DANE, cálculos Fedesarrollo.

II Cuadro 5  
SUPUESTOS ESCENARIO BASE

		2009	2010	2011	2012	2013
<b>Sector externo</b>						
Tasa de Cambio (Pesos/US\$)	Prom anual	2139	2235	2335	2350	2400
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	8,8	4,5	4,5	0,6	2,1
IED	\$US millones	7250	5800	6439	8033	8970
IED	% del PIB	3,4	2,7	2,9	3,3	3,2
<b>Sector Agropecuaria y Minero</b>						
Precio externo café (promedio anual)	\$US por libra	1,70	1,16	1,08	1,00	0,93
Precios del petróleo (promedio anual)	\$US por barril	60,7	57,7	55,5	52,7	51,7
Precios del carbón (promedio anual)	\$US por ton	75,1	74,8	66,7	59,6	56,7
<b>Economía Internacional</b>						
Crecimiento Estados Unidos	(%)	-3,1	1,0	2,2	1,9	2,0
Crecimiento Unión Europea	(%)	-4,4	0,5	1,3	1,7	1,8
Crecimiento Venezuela	(%)	-2,2	-2,8	-1,0	1,5	2,5
Crecimiento Ecuador	(%)	-2,1	0,8	1,3	1,8	2,5
<b>Diferencias con el escenario base</b>						
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de Cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	0	215	350	420	510
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	0	10,05	6,21	3,41	4,20
IED	\$US millones	-550	-1100	-1776	-1947	-2243
IED	% del PIB	-0,23	-0,79	-0,80	-0,80	-0,80
<b>Sector Agropecuaria y Minero</b>						
Precio externo café (prom anual)	\$US por libra	0	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6
Precios del petróleo (prom anual)	\$US por barril	0	-21,3	-31,3	-42,8	-48,6
Precios del carbón (prom anual)	\$US por tonelada	0	-6,0	-17,2	-27,2	-33,2
<b>Economía Internacional</b>						
Crecimiento Estados Unidos	(%)	-0,37	-0,52	-0,57	-0,72	-0,49
Crecimiento Unión Europea	(%)	-0,21	0,05	-0,47	-0,55	-0,65
Crecimiento Venezuela	(%)	-0,20	-2,39	-1,37	1,04	2,04
Crecimiento Ecuador	(%)	-1,10	-0,75	-0,52	-0,70	-0,50

Fuente: FMI, Citibank, RGE Monitor, cálculos Fedesarrollo.

**En caso que se materialicen todos los factores adversos -en particular, una caída del comercio con Ecuador y Venezuela, menores precios de los *commodities*, menor IED y un deterioro de las finanzas públicas- la economía se estancaría en 2009, para luego crecer apenas 1,5% en 2010 y 1,3% en 2011.** El proceso de recuperación pleno

tendría que esperar hasta el 2012, momento para el cual se esperaría que se hayan encontrado mercados de destino que sustituyan las exportaciones a los países vecinos, y en donde ya se habrían acometido las reformas necesarias para afrontar el problema fiscal. En este escenario, la fase recesiva se alargaría a cerca de cuatro años.

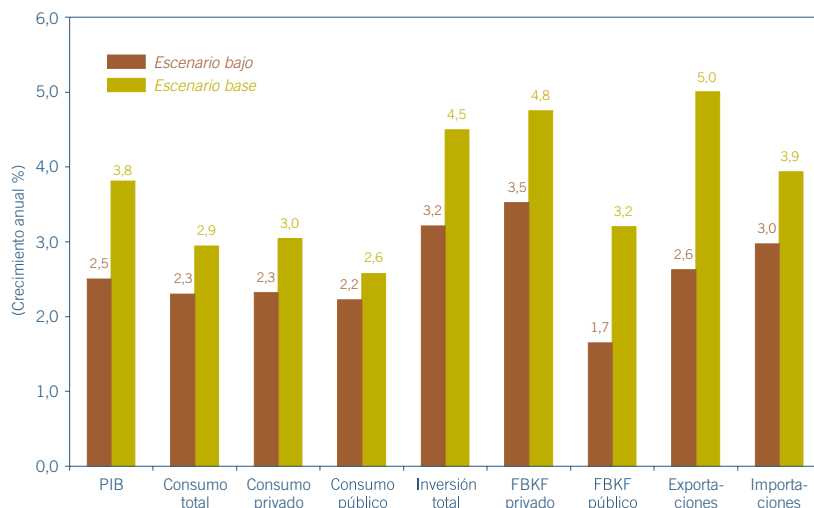


**En este escenario el consumo de los hogares presentaría una recuperación mucho más lenta que en el escenario base.** Esto sería consecuencia principalmente del encarecimiento

de la canasta de bienes importados producto de la devaluación del peso, lo que impediría que el consumo privado crezca por encima del 1% en 2010 (Gráfico 16). Este factor sería un freno considerable al crecimiento habida cuenta que este rubro representa cerca de dos terceras partes de la demanda agregada. Por su parte, el consumo público no se vería muy afectado, puesto que constituye un gasto poco flexible. Este no sería el caso para la inversión pública que, debido a la restricción fiscal que implica una caída de los ingresos, se vería fuertemente recortada para no forzar un incremento desahogado del déficit fiscal. Finalmente, tanto las exportaciones como las importaciones mostrarían una evolución menos dinámica, reflejando el impacto del menor flujo comercial con Ecuador y Venezuela.

**En este escenario se verían particularmente afectados los sectores de industria y comercio, cuyo proceso de recuperación se vería postergado hasta el 2012.** Lo anterior se explica en gran medida porque una buena proporción de los subsectores de la industria concentran sus exportaciones en el mercado venezolano. Adicionalmente, la caída de la demanda del vecino país dificultaría la colocación de la producción de leche y carne, lo que obligaría a una reducción del sacrificio de ganado y a una contracción de la actividad lechera. De otra parte, y en virtud a la necesidad de recortar la inversión pública en un escenario de deterioro de los ingresos fiscales, la construcción mostraría un menor dinamismo. Finalmente, el sector servicios tendría un crecimiento bajo en 2010 y 2011, principalmente en razón a un desempeño mediocre del subsector del transporte como consecuencia del estancamiento de la actividad comercial y de la falta de avances en materia de infraestructura vial (Gráfico 17).

Gráfico 16  
CRECIMIENTO DE LA DEMANDA: ESCENARIO BAJO VS. ESCENARIO BASE (Promedio 2000-2013)



Fuente: proyecciones Fedesarrollo.

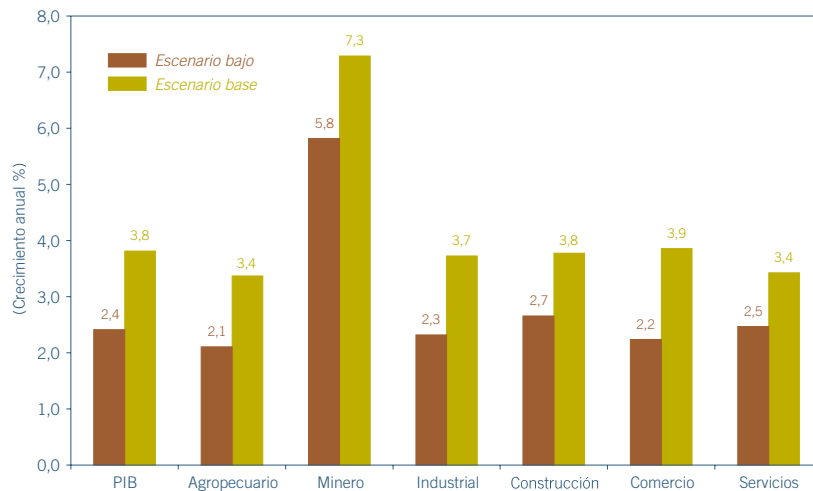
## B. ESCENARIO OPTIMISTA: ¿LA CRISIS FUE SOLO UN TROPIEZO?

**A pesar de que los riesgos en los frentes comercial y fiscal, Colombia ha acumulado una notable mejora de sus fundamentales macroeconómicos en la última década.**

Esto le ha permitido salir más rápido que otras economías latinoamericanas de la crisis y permite construir un panorama más halagador para el crecimiento en el mediano plazo. De hecho, las fortalezas mencionadas en el capítulo 2 -un sector financiero fuerte, bajo endeudamiento privado y la capacidad de reacción de la política monetaria- seguirán presentes, y su efecto puede verse potenciado por un entorno internacional favorable y un manejo fiscal adecuado.

**Se examinará el caso en el que la economía global retorna de manera rápida a su senda de crecimiento de largo plazo.** Sus efectos sobre el precio de los *commodities* y la entrada de capitales permitirían a la economía colombiana retornar antes del 2013 a las tasas de crecimiento observadas en el período de expansión de 2003 a 2007. De

Gráfico 17  
CRECIMIENTO SECTORIAL ESCENARIO BAJO VS. ESCENARIO  
BASE (Promedio 2010-2013)



Fuente: proyecciones Fedesarrollo.

esta forma, la crisis internacional sólo habría representado un retroceso temporal para la economía colombiana.

**En este escenario la demanda privada a nivel global se reactivaría conforme se agotan los efectos de la expansión fiscal que se ha llevado a cabo como medida contra-cíclica en todas las más importantes economías del mundo.** Si bien los índices de confianza de los hogares y de las empresas han comenzado a mostrar una recuperación en las economías desarrolladas a partir del segundo trimestre, es importante tener claro que eso se sucede en un contexto en el que aún está presente el impulso de los paquetes fiscales. Para sostener el proceso de recuperación, entonces, es fundamental que el consumo y la inversión privada comiencen a mostrar resultados satisfactorios a partir de la primera mitad de 2010.

**Una recuperación rápida de las economías desarrolladas y emergentes implicaría un retorno a altos precios de los bienes básicos.** En particular, un panorama más favorable en términos de crecimiento de la economía global y de los

países asiáticos implica un retorno relativamente rápido a la senda de crecimiento potencial para las economías latinoamericanas altamente dependientes de las exportaciones de *commodities*, entre los cuales se encuentra Colombia. Si bien volver a ver los niveles alcanzados en la primera mitad de 2008 es poco probable, un crecimiento cercano al 10% para China y al 8,5% para India bien podría llevar el petróleo a niveles cercanos a los US\$100/barril entre 2010 y 2011. En el Recuadro 5 se hace un breve análisis de los principales determinantes del precio de la energía y los alimentos.

**Un incremento de las cotizaciones internacionales del petróleo elevaría los ingresos fiscales.** Los mayores ingresos tributarios, consecuencia de la recuperación de la actividad económica interna y el incremento de los recursos de capital en virtud a las mayores utilidades de Ecopetrol, generarían un mayor espacio fiscal para incrementar el gasto. Esto tendría un efecto positivo sobre la inversión pública, en particular de infraestructura.

**El elevado precio del petróleo tiene un efecto adicional sobre la economía colombiana, al dinamizar la demanda de socios comerciales como Venezuela y Ecuador.** En este escenario favorable se modela el efecto de un mayor crecimiento económico de los vecinos sobre la demanda de bienes provenientes de Colombia, suponiendo que se mantienen, pero no se intensifican, las barreras comerciales ya existentes. En este contexto, Colombia seguiría asumiendo un papel fundamental de abastecimiento de la economía venezolana, cuya demanda privada crecería al 2,5% en el mediano plazo.

**Un aumento del precio de los productos básicos implicaría una mayor entrada de capitales vía el sector minero.**

## Recuadro 4

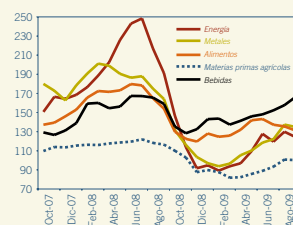
### ¿QUÉ VA A PASAR CON EL PRECIO DE LOS BIENES BÁSICOS?

Entre 2003 y el primer semestre de 2008 los precios de los bienes básicos registraron el boom más marcado del último siglo (Gráfico R4.1). Este comportamiento obedeció a un desequilibrio entre oferta y demanda que fue amplificado por la toma de posiciones especulativas por parte de algunos fondos de inversión. El desbalance obedeció a un gran incremento en la demanda de energía y alimentos por parte de grandes economías emergentes, particularmente China e India. Luego del colapso del precio de los productos básicos durante el tercer y cuarto trimestre de 2008, consecuencia del estallido de la crisis financiera, las cotizaciones internacionales comenzaron a incrementarse nuevamente a partir del segundo trimestre de 2009. A pesar de que los inventarios de la mayoría de bienes básicos continuaban en niveles altos y el exceso de capacidad se mantenía elevado, las expectativas de una recuperación de la economía global antes de lo esperado contribuyeron a la mejoría observada en este período. Consistente con esto, el Índice de Precio de Bienes Básicos del FMI aumentó 28,6% entre enero y agosto de 2009, pero igual se mantiene 33,5% por debajo del nivel de agosto de 2008.

El colapso del precio internacional del petróleo durante la segunda mitad de 2008 -cuando pasó de US\$145/barril en julio a US\$45/barril en diciembre- obedeció a un problema de sobreoferta (Gráficos R4.2 y R4.3). En ese período la producción aumentó 0,5% mientras la demanda global de crudo se contrajo 0,5%, la primera reducción desde 1993 y la más profunda desde 1982. La caída en la demanda obedeció a la disminución de 3,1% en el consumo de los países de la OECD; el aumento de 3% en la demanda por parte de los países emergentes impidió que la reducción de precios fuera mayor.

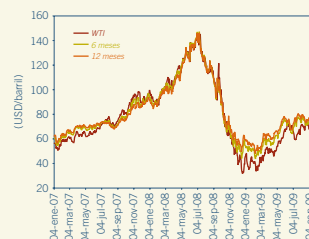
En el segundo trimestre de 2009 el precio del petróleo empezó a recuperarse. Las primeras señales de que la crisis internacional había tocado fondo, la percepción de una mejora en la demanda por parte de países emergentes como China y el recorte en la producción por parte de los países de la OPEP de 2.8 millones de barriles/día entre diciembre de 2008 y agosto de 2009, llevaron a que el precio pasara de US\$36.14/barril en febrero a US\$70,47/barril en octubre del presente año. Dadas las altas tasas de crecimiento proyectadas para China e India, con una población entre ambas que asciende a 2.500 millones de personas, resulta plausible un escenario de mediano plazo donde los precios se mantengan en niveles superiores a los actuales. De acuerdo a las proyecciones de la OPEP, se espera que en lo que resta de 2009 y en 2010 la producción de países no pertenecientes a la OPEP, que contribuyen con alrededor del 55% de la oferta mundial, se mantenga estable alrededor de su nivel actual, mientras que la de las economías de la OPEP reaccione de manera adecuada a los cambios en la demanda. A partir de estas proyecciones, se prevé que el precio se recupere y se establezca alrededor de US\$79 en 2010, para irse elevando hasta US\$100 en 2013.

Gráfico R4.1  
ÍNDICE DE PRECIOS DE BIENES BÁSICOS  
(Enero 2003 = 100)



Fuente: FMI.

Gráfico R4.2  
PRECIOS DEL PETRÓLEO WTI Y PRECIOS DE LOS FUTUROS  
A 12 Y 6 MESES



Fuente: Bloomberg.

Gráfico R4.3  
CONSUMO Y PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO



Fuente: OPEP.

Los mayores flujos de IED, que volverían a acercarse a los US\$10.000 millones a partir del 2011, ejercerían presión hacia la apreciación de la tasa de cambio. En este escenario, sin embargo, no esperamos una revaluación significativamente más alta que la del escenario base principalmente por dos razones: (i) un mayor dinamismo de la demanda interna implica mayores importaciones y mayor demanda por dólares; (ii) actualmente la moneda está ligeramente sobrevaluada con respecto a su nivel de equilibrio.

**Adicionalmente, se modelan los efectos de una ampliación de los mercados de destino de las exportaciones colombianas.** Contrario a otros países de la región, a Colombia se le hizo tarde en la negociación de acuerdos comerciales, en especial con la región más dinámica del mundo, Asia. Recientemente se ha hecho un loable esfuerzo por revertir esa situación, negociando numerosos tratados comerciales y de inversión (Cuadro 6). En este escenario suponemos que los esfuerzos que actualmente se llevan a cabo darían sus frutos a partir del 2011, con un mayor dinamismo del sector exportador y un incremento considerable del ritmo de crecimiento de la inversión privada, impulsada por la entrada de capitales.

**En el Cuadro 7 se encuentran los supuestos para el escenario alto de crecimiento. Además, se reportan las diferencias con el escenario base.**

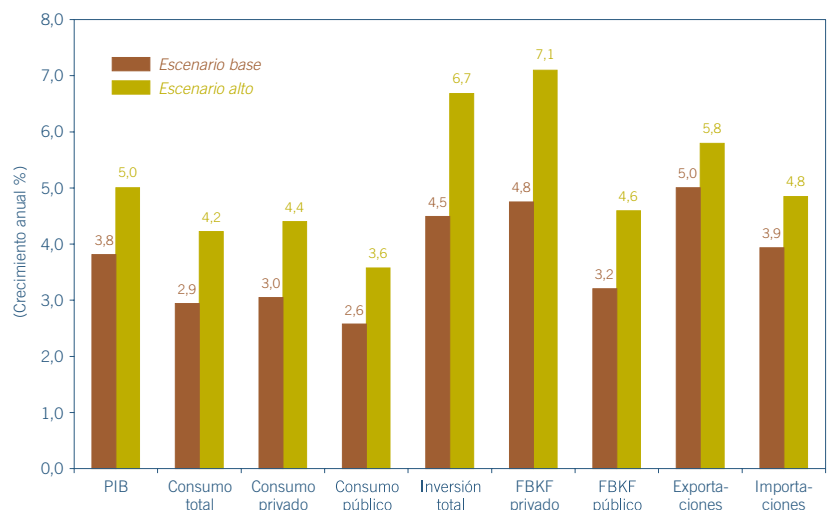
**En este escenario más favorable, la inversión privada recuperaría el dinamismo exhibido antes de la crisis, convirtiéndose nuevamente en el principal motor de crecimiento de la demanda.** La inversión doméstica se vería complementada por el dinamismo de la IED, alcanzando la formación de capital privada un crecimiento anual del 7,2% en el mediano plazo que, como se mencionó anteriormente, es una cifra más

acorde con el ritmo pronosticado antes del estallido de la crisis financiera internacional. De esta forma, la inversión total pasaría de 26% del PIB en 2009 a 29% en 2013.

**En este escenario el consumo de los hogares recuperaría a partir del primer trimestre de 2010 el terreno perdido desde el estallido de la crisis internacional.** Un factor importante para ello sería la estabilización de la tasa de cambio en un nivel cercano a los \$1.900 entre 2010 y 2011, lo que abarataría la canasta de bienes de consumo importados. El consumo de los hogares también se vería impulsado por las mejores condiciones del mercado laboral, reflejadas en una caída del desempleo. Adicionalmente, el mejor panorama del sector financiero, los efectos riqueza de una recuperación del mercado accionario y la reducción de la aversión al riesgo contribuirían a un crecimiento del crédito. Así, el consumo privado crecería 4,3% en 2010, para luego fluctuar alrededor del 4,6% en el periodo 2011-2013 (Gráfico 18).

**La recuperación de la industria y el comercio a partir de 2010 sería bastante rápida.** Luego de año y medio de

Gráfico 18  
CRECIMIENTO DE LA DEMANDA: ESCENARIO ALTO VS. ESCENARIO BASE (Promedio 2000-2013)



Fuente: proyecciones Fedesarrollo.

## Cuadro 6 ACUERDOS COMERCIALES Y DE INVERSIÓN DE COLOMBIA

	Tratados de Libre Comercio	Acuerdos Bilaterales de Inversión
Vigentes	Comunidad Andina (CAN), G2 México, Chile (tarifas preferenciales)	Perú (2003), España (2007)
En Proceso de Ratificación	Estados Unidos, Triángulo Norte, Chile, Canada, EFTA	Suiza (2006), Perú-profundización 82007), China 82008), Bélgica-Luxemburgo (2009)
En Negociación	Unión Europea	India, Alemania, Reino Unido, Francia, Corea del Sur, Japón

Fuente: DNP, DDE.

## Cuadro 7 SUPUESTOS ESCENARIO ALTO

		2009	2010	2011	2012	2013
<b>Sector externo</b>						
Tasa de Cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	2.139	1.973	1.925	1.900	1.870
Devaluación Nominal Peso	Pomedio anual	8,8	-7,8	-2,4	-1,3	-1,6
IED	US\$ Millones	8.500	8.145	8.881	10.224	12.054
IED	% del PIB	4,0	3,8	4,0	4,2	4,3
<b>Sector Agropecuaria y Minero</b>						
Precio externo café (promedio anual)	US\$ por libra	1,70	1,77	1,78	1,82	1,91
Precios del petróleo (promedio anual)	US\$ por barril	60,7	89,7	103,1	116,6	129,4
Precios del carbón (promedio anual)	US\$ por tonelada	75,1	83,1	94,3	96,6	102,2
<b>Economía Internacional</b>						
Crecimiento Estados Unidos	(%)	-2,5	2,1	3,8	4,0	3,5
Crecimiento Unión Europea	(%)	-4,1	0,7	2,3	2,9	2,9
Crecimiento Venezuela	(%)	-1,4	0,0	1,5	3,0	3,0
Crecimiento Ecuador	(%)	0,0	3,5	3,5	3,5	3,5
Diferencias con el escenario base						
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de Cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	0	-47	-60	-30	-20
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	0,0	-2,2	-0,7	1,5	0,5
IED	US\$ Millones	700	1245	666	243	841
IED	% del PIB	0,4	0,3	0,3	0,1	0,3
<b>Sector Agropecuaria y Minero</b>						
Precio externo café (promedio anual)	US\$ por libra	0,0	0,2	0,3	0,3	0,4
Precios del petróleo (promedio anual)	US\$ por barril	0,0	10,7	16,3	21,1	29,1
Precios del carbón (promedio anual)	US\$ por tonelada	0,0	2,2	10,4	9,7	12,3
<b>Economía Internacional</b>						
Crecimiento Estados Unidos	(%)	0,23	0,58	1,03	1,38	1,01
Crecimiento Unión Europea	(%)	0,12	0,29	0,52	0,69	0,50
Crecimiento Venezuela	(%)	0,60	0,41	1,13	2,54	2,54
Crecimiento Ecuador	(%)	1,00	2,00	1,68	1,00	0,50

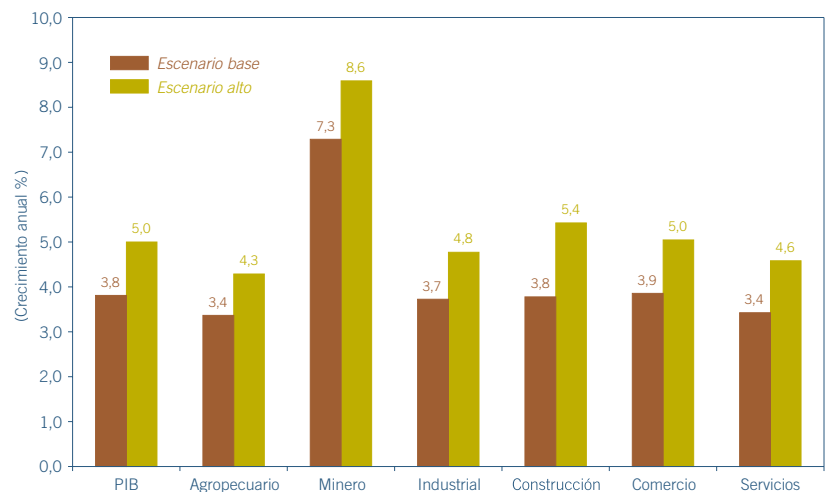
Fuente: FMI, Citibank, RGE Monitor, cálculos Fedesarrollo

contracción, la industria tendría un elevado grado de subutilización de su capacidad instalada, factor que representa un buen potencial de crecimiento de la producción, a lo que se le sumaría la reversión del ciclo mundial manufacturero. Así mismo, el comercio interno se vería beneficiado por la recuperación del consumo de los hogares y por el dinamismo del subsector del turismo. De esta forma, y a pesar de la revaluación de la tasa de cambio, la industria y el comercio crecerían respectivamente 4,3% y 3,1% en 2010, para elevarse paulatinamente hasta 4,8% y 5% en 2013.

El resto de sectores mostraría una evolución más dinámica, acorde con el comportamiento de la demanda agregada. La construcción se vería beneficiada por el comportamiento de la inversión, tanto privada como pública, si bien esto último seguiría dependiendo de una ejecución favorable del gasto público. El desarrollo de la infraestructura tendría un impacto positivo sobre el sector del transporte y, en particular, sobre la actividad agropecuaria, cuya productividad se ha estancado durante la última década. Finalmente, se estima que el sector servicios alcanzaría una tasa de crecimiento de 4,9% en el mediano plazo, impulsado por el sistema financiero, cuyo buen desempeño a lo largo de la crisis evidencia la existencia de unos fundamentos sólidos y de una regulación adecuada (Gráfico 19).

**En el largo plazo, la tasa de crecimiento potencial se incrementaría hasta 5,1%.** Los avances en infraestructura, el mayor equilibrio fiscal y externo, el aumento de la inversión, la mayor utilización de la fuerza laboral y la eventual negociación de tratados de libre comercio serían factores clave para este incremento. En las fases de expansión (2012-2017 y 2021-2026) el crecimiento sería de 6,1%; en las de contracción (2018-2020 y 2027-2030) se reduciría a 3%. En este escenario las cuentas fiscales retornarían a niveles más aceptables, aunque el balance del GNC seguiría en terreno negativo. La cuenta corriente continuaría mostrando resultados deficitarios, generados en parte por el dinamismo de las importaciones, si bien estarían completamente financiados por el superávit en la cuenta de capitales.

Gráfico 19  
CRECIMIENTO SECTORIAL: ESCENARIO ALTO VS. ESCENARIO BASE (Promedio 2000-2013)



Fuente: proyecciones Fedesarrollo.

**E**n este capítulo se abordan dos temas de alcance regional. A partir de la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) que Fedesarrollo adelanta mensualmente, en la primera sección se presenta la evolución de la percepción de la situación actual y las expectativas económicas de consumidores, industriales y comerciantes en las diferentes regiones del país. En la segunda sección presentamos nuestras proyecciones de crecimiento económico por región. La importancia del uso de las encuestas para el análisis recae en el hecho de que los índices que se construyen a partir de ellas anticipan de manera bastante precisa la eventual evolución de importantes componentes de la actividad económica.

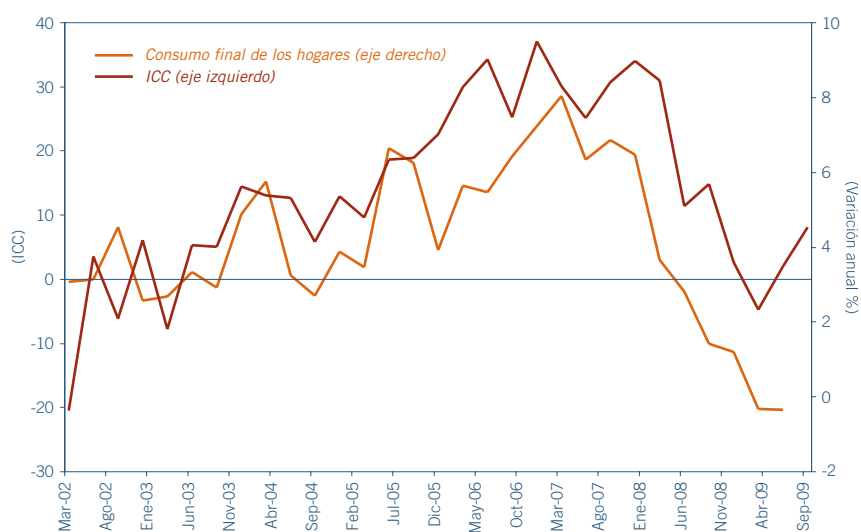
## A. CONSUMIDORES

**El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) refleja la percepción de la situación actual de los hogares y las expectativas a un año<sup>8</sup>.** El índice tiene dos componentes: el Índice de Condiciones Económicas (ICE)<sup>9</sup> y el de Expectativas del Consumidor

(IEC)<sup>10</sup>. El ICC ha anticipado el comportamiento del consumo final de los hogares; su correlación con la variación anual del consumo final de los hogares reportado por el DANE es 0,68 (Gráfico 20).

**La confianza de los consumidores está estrechamente relacionada con el crecimiento de la economía.** Cuando se

■ Gráfico 20  
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y CONSUMO FINAL DE LOS HOGARES



Fuente: Encuesta de Opinión al Consumidor - Fedesarrollo. DANE.

<sup>8</sup> Para calcular el ICC se promedian los balances de cinco preguntas, donde el balance es la diferencia entre el porcentaje de encuestados que respondieron de manera positiva y quienes lo hicieron de manera negativa.

<sup>9</sup> Las dos preguntas que componen el ICE son ¿Cree usted que a su hogar le está yendo económicamente mejor o peor que hace un año? y ¿Cree usted que este es un buen momento para comprar cosas grandes como muebles y electrodomésticos? Para estimar el ICE se promedian los balances de las dos preguntas.

<sup>10</sup> El IEC está compuesto por tres preguntas que hacen referencia a si el encuestado espera que dentro de un año a su hogar le vaya mejor o peor que hoy, si vamos a tener buenos o malos tiempos económicamente y si las condiciones del país dentro de 12 meses van a estar mejor o peor que ahora. El IEC resulta de promediar los tres balances.



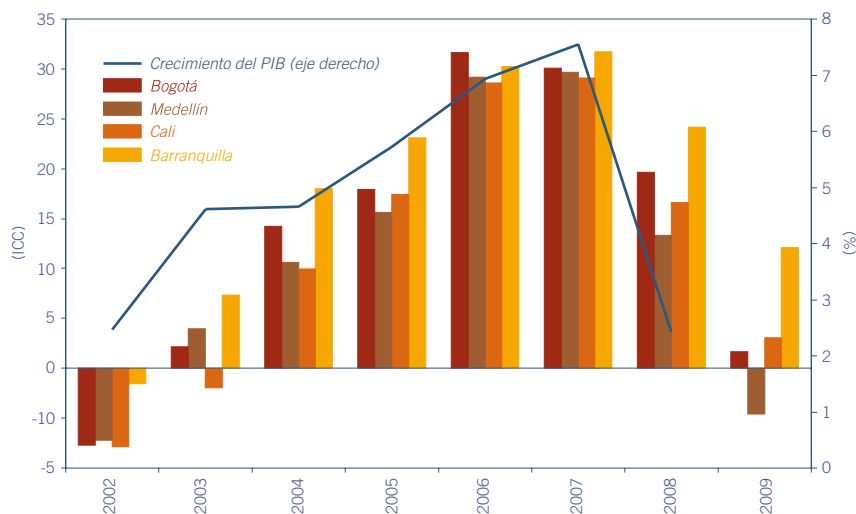
toma el promedio anual del ICC de cada una de las cuatro principales ciudades y se compara con el crecimiento del PIB se observa que la correlación entre los dos es alta (Gráfico 21). Por ejemplo, en el 2002, cuando el crecimiento económico se encontraba en niveles cercanos a 2%, el promedio de la confianza en las cuatro ciudades fue negativo. En el 2007, cuando el aumento del PIB fue mayor a 7%, el promedio del ICC registró niveles altos en todas las ciudades.

**A nivel nacional, en septiembre de 2009 la confianza de los consumidores se deterioró levemente.** El ICC disminuyó 0,6 puntos con respecto al mes anterior, ubicándose en 8,1. Este decrecimiento obedece a la disminución en las expectativas a un año vista; el aumento en el ICE en 1 punto impidió que la caída de la confianza de los consumidores fuera mayor.

**Al desagregar los resultados de la encuesta en las cuatro principales ciudades se observa que Barranquilla registró el mayor nivel de confianza y Medellín el menor.** Con la excepción de esta última ciudad, el ICC se mantuvo

en terreno positivo por quinto mes consecutivo. En septiembre Barranquilla reportó la mejor percepción de las condiciones económicas actuales y de las expectativas para los próximos seis meses, mientras que Medellín presentó la menor. Con respecto al mes anterior, el ÍEC mejoró en Cali y Barranquilla. En cuanto al ICE, éste únicamente disminuyó en Medellín (Cuadro 8).

Gráfico 21  
PROMEDIO ANUAL ÍNDICE DE CONFIANZA DE CONSUMIDOR POR CIUDADES



Nota: para el 2009 corresponde al promedio de ICC entre enero y septiembre  
Fuente: Encuesta de Opinión al Consumidor - Fedesarrollo. DANE.

#### Cuadro 8

ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC), ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DEL CONSUMIDOR (IEC) E ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS (ICE)

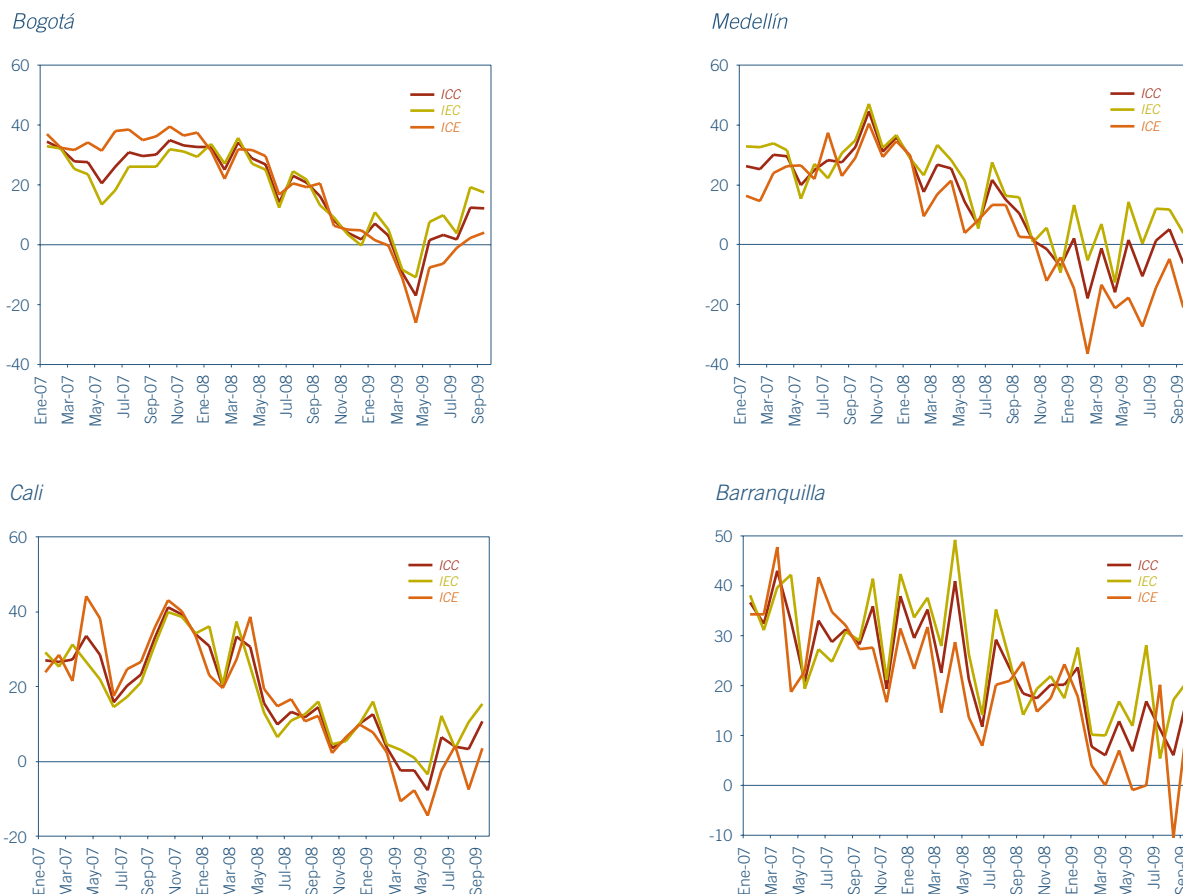
	ICC			IEC			ICE		
	Sep-09	Ago-09	Sep-08	Sep-09	Ago-09	Sep-08	Sep-09	Ago-09	Sep-08
Bogotá	12,1	12,5	16,2	17,5	19,2	13,3	4,1	2,3	20,6
Medellín	-6,2	5,1	10,5	3,8	11,7	15,8	-21,0	-4,8	2,5
Cali	10,6	3,2	14,5	15,4	10,4	16,1	3,4	-7,6	12,3
Barranquilla	17,5	6,1	18,4	20,8	17,1	14,2	12,6	-10,4	24,8

Fuente: Encuesta de Opinión al Consumidor- Fedesarrollo.

En lo corrido de 2009 tanto el ICC como sus dos componentes alcanzaron niveles negativos que no se veían desde hace más de cinco años. Sin embargo, si se compara el valor mínimo del índice alcanzado por cada ciudad con su ubicación actual, se percibe una recuperación importante. En Bogotá la mejoría es de 29 puntos, en Medellín 22, en Cali 18 y en Barranquilla 12. Aunque en Barranquilla el ICC alcanzó niveles que no se veían desde el 2004, el índice no se ubicó en terreno negativo como en las demás ciudades (Gráfico 22).

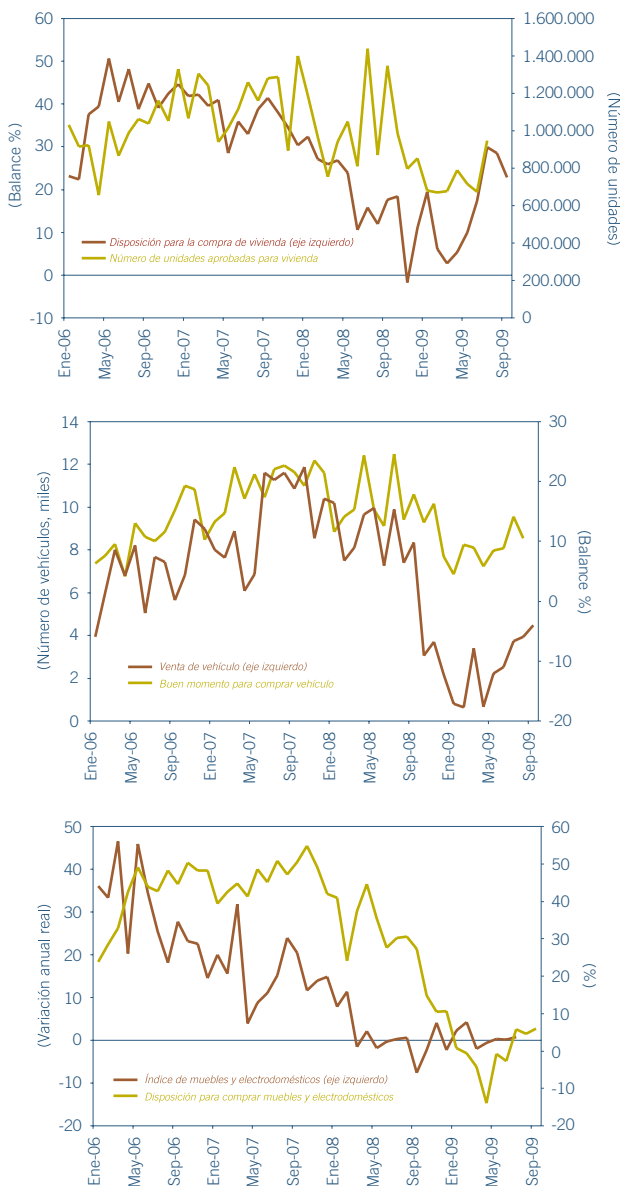
En la EOC se le pregunta a los encuestados si creen que este es un buen momento para comprar vivienda, vehículos y muebles y electrodomésticos. A nivel nacional, en septiembre el balance de la disposición para comprar alguno de estos bienes registró un avance respecto a lo reportado en meses anteriores. En particular, la disposición para comprar vivienda pasó de 2,8 en marzo a 22,8, la disposición para comprar vehículos de -17,7 en febrero a -4 y la disposición para comprar bienes durables de -14 en abril a 6 (Gráfico 23).

Gráfico 22  
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC), ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DEL CONSUMIDOR (IEC) E ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS (ICE)



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

Gráfico 23  
DISPOSICIÓN PARA COMPRAR VIVIENDA, VEHÍCULOS  
Y MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS: NACIONAL



Coefficientes de correlación: disposición para comprar vivienda- número de unidades aprobadas para vivienda=0,52; disposición para comprar vehículos- la venta de vehículos=0,68; Disposición para comprar muebles y electrodomésticos- Índice de Muebles y Electrodomésticos= 0,49.  
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC)- Fedesarrollo, Econometría S.A. DANE.

**La disposición para comprar vivienda se mantiene en terreno positivo en las cuatro ciudades.** En septiembre, Cali reportó la mayor disposición (balance de 31,5), mientras que Medellín registró la menor (14,6). En dicho mes los consumidores caleños manifestaron la mayor disposición para comprar vehículos (20), mientras que Bogotá presentó la menor (-14). En cuanto a la disposición para comprar bienes durables como muebles y electrodomésticos, Barranquilla registró la mayor (32) y Medellín la menor (-17) (Cuadro 9 y Gráfico 24).

**Los resultados de la EOC revelan que los hogares pocas veces solicitan préstamos a entidades financieras.** Para agosto de 2009 el balance de la pregunta si “alguien en el hogar ha pedido un préstamo a alguna entidad financiera,” se encuentra por debajo del balance de la pregunta si “alguien en el hogar a pedido préstamo a amigos, familiares o conocidos” (Gráfico 25) Esto sugiere que en caso de necesitar un préstamo, los hogares en las cuatro ciudades prefieren hacerlo por fuera del sistema financiero.

## B. COMERCIANTES

**El Índice de Confianza Comercial (ICCO) recoge la percepción de los comerciantes frente a la situación actual de su empresa, el nivel de existencias y las expectativas del negocio para los próximos seis meses<sup>11</sup>.** Este índice ha anticipado correctamente la evolución del comercio al por menor desde el año 2004 y su correlación con el Índice de Comercio al por Menor sin Combustibles reportado por el DANE es de 0,8 (Gráfico 26).

**A nivel nacional, en agosto la confianza de los comerciantes se deterioró levemente con respecto al mes inmediatamente anterior y se ubicó en 14 puntos.** Este comportamiento

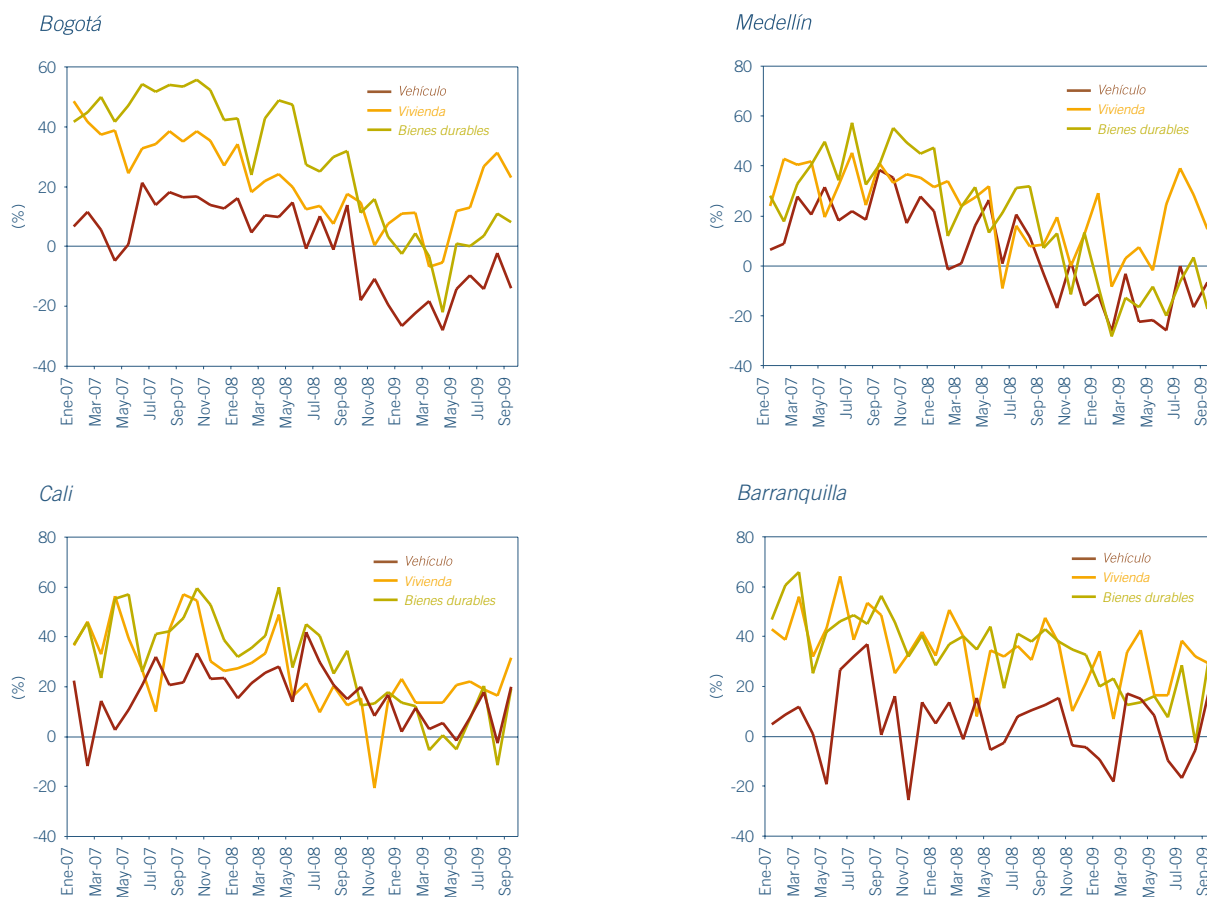
<sup>11</sup> Para calcular el ICCO se promedia el balance de las tres preguntas que lo componen: ¿cree que la situación actual de la empresa es favorable o desfavorable?; ¿considera que sus inventarios son altos, normales o bajos?; ¿cómo espera que sea la situación económica de su empresa durante los próximos seis meses?

**Cuadro 9**  
**DISPOSICIÓN PARA COMPRAR VIVIENDA, VEHÍCULOS Y MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS**  
*(Balances)*

	Vivienda			Vehículos			Muebles y electrodomésticos		
	Sep-09	Ago-09	Sep-08	Sep-09	Ago-09	Sep-08	Sep-09	Ago-09	Sep-08
Bogotá	23,0	31,5	17,5	-14,0	-2,2	14,0	8,0	11,0	31,9
Medellín	14,6	28,3	8,6	-6,7	-16,6	-3,4	-17,3	3,3	7,0
Cali	31,5	16,3	12,5	20,0	-2,5	15,0	19,3	-11,4	34,5
Barranquilla	29,1	32,1	47,5	18,1	-5,3	12,6	31,8	2,6	43,0

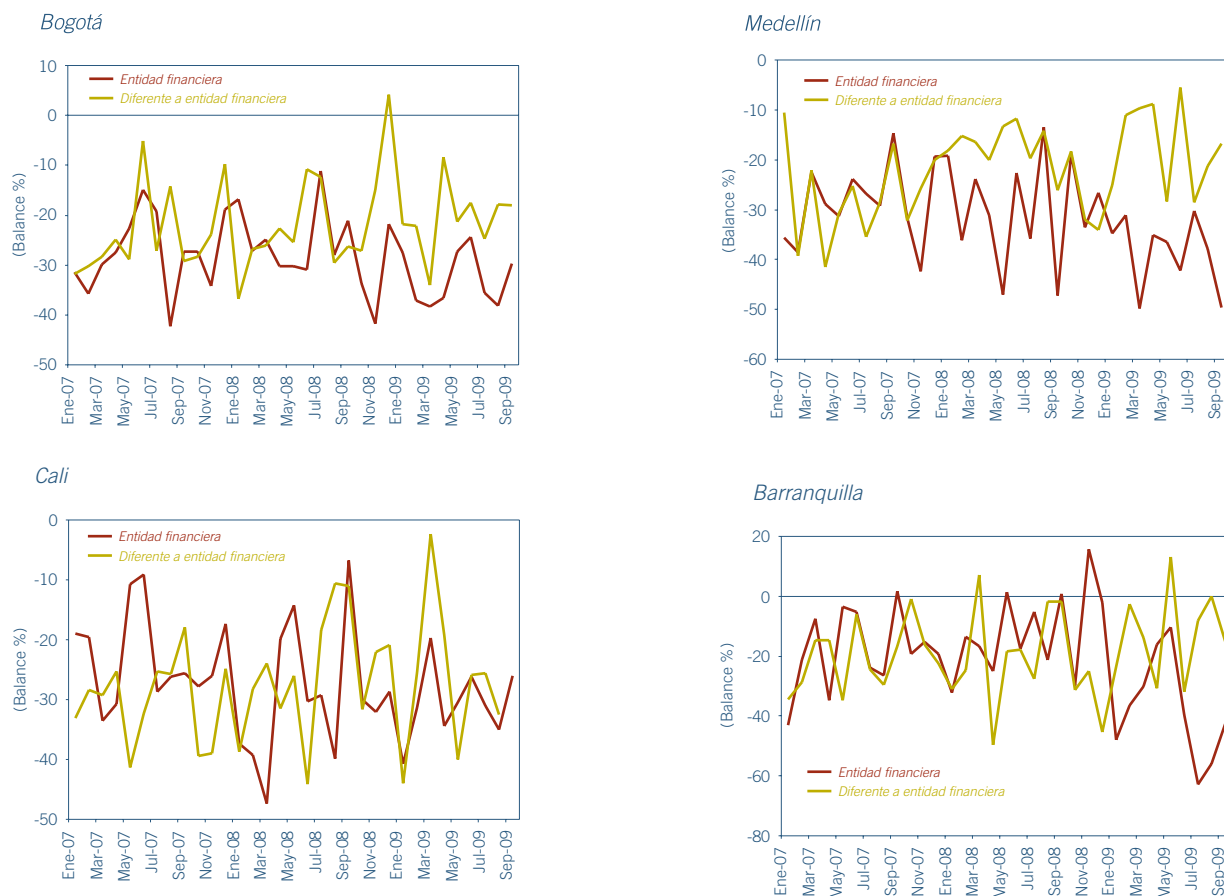
Fuente: Encuesta de Opinión al Consumidor- Fedesarrollo.

**Gráfico 24**  
**DISPOSICIÓN PARA COMPRAR VIVIENDA, VEHÍCULOS Y MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS**  
*(Balances)*



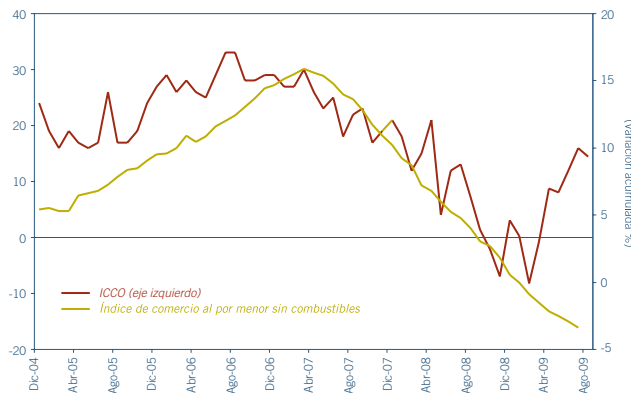
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo.

Gráfico 25  
PRÉSTAMOS A HOGARES POR PARTE DE ENTIDADES FINANCIERAS Y OTROS  
(Balance)



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

Gráfico 26  
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL (ICC) E ÍNDICE DE COMERCIO  
AL POR MENOR SIN COMBUSTIBLES



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

obedeció a una desmejora en la percepción de la situación actual y en las expectativas para los próximos seis meses. El tercer componente, el nivel de existencias, registró una mejoría importante que evitó una mayor caída en el ICCO.

**En agosto de 2009 la región de la Costa Atlántica reportó el mayor ICCO, mientras que Bogotá registró el menor.** Con respecto al mes anterior, la confianza de los comerciantes se deterioró en todas las regiones en que se adelanta la encuesta, siendo Antioquia la que registró mayor deterioro (7,7 puntos), mientras que en Viejo Caldas se presentó la menor disminución (0,9 puntos). Al comparar la confianza de los comerciantes en agosto de 2009 con la que se reportó el mismo mes del año pasado se observa que ésta ha mejorado en todas las regiones, excepto en Bogotá (Cuadro 10 y Gráfico 27).

**A los comerciantes se les pregunta cómo se encuentran sus ventas en unidades con respecto al mes anterior, el mismo mes del año anterior y las expectativas para el próximo mes con respecto al mismo mes del año anterior.** Según los últimos resultados, correspondientes a agosto, las ventas comparadas con las de julio aumentaron únicamente

|| Cuadro 10  
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL  
(Balance)

	Agosto-09	Julio-09	Agosto-08
Bogotá	3,8	6,8	8,1
Antioquia	10,1	17,8	-15,2
Valle	10,0	11,1	-16,7
Costa Atlántica	26,7	29,0	4,2
Viejo Caldas	21,0	21,9	10,7

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial- Fedesarrollo.

en la Costa Atlántica. Por otro lado, en Bogotá y la Costa Atlántica los comerciantes manifestaron que sus ventas en agosto de 2009 fueron mayores a las realizadas el mismo mes del año pasado, mientras que en Antioquia, Valle y Viejo Caldas señalaron que fueron menores. Finalmente, las expectativas de los comerciantes acerca de las ventas para el próximo mes aumentaron en Bogotá, Viejo Caldas y la Costa Atlántica (Gráfico 28).

**El mayor obstáculo que reportan los comerciantes para la venta de sus productos es la baja demanda, excepto en la Costa Atlántica, donde la mayor restricción es la rotación de cartera.** Además de estos dos obstáculos, el contrabando también se encuentra entre las mayores preocupaciones de los comerciantes. El ítem que cuenta con un menor porcentaje de respuestas durante agosto de 2009 es la ausencia de personal calificado (Gráfico 29).

## C. INDUSTRIALES

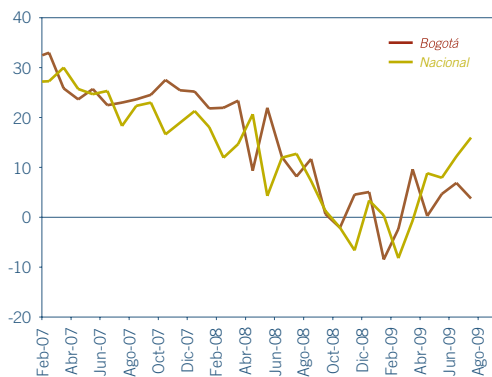
**El Índice de Confianza Industrial (ICI) se construye a partir del volumen actual de pedidos en relación a la capacidad instalada, el nivel de existencias y las expectativas de producción para los siguientes tres meses<sup>12</sup>.** Este índice ha anticipado correctamente la evolución de la producción industrial, generando un coeficiente de correlación de 0,80 con el Índice de Producción Industrial Sin Trilla de Café del DANE (Gráfico 30).

**A nivel nacional, el ICI mostró un leve deterioro en agosto de 2009.** El índice se mantiene en terreno negativo (-10). El leve deterioro mensual obedeció a una disminución en las expectativas de producción y el volumen de pedidos; el nivel de existencias, mejoró 1 punto.

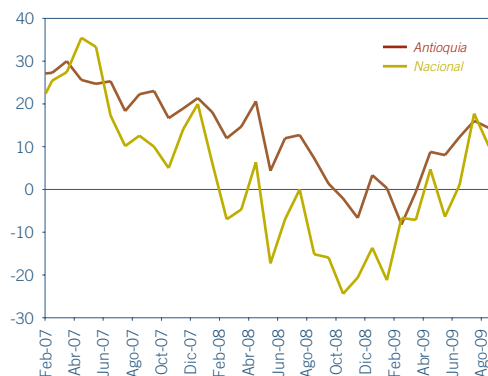
<sup>12</sup> Para calcular el ICI se promedia el balance de las tres preguntas que lo componen: suficiencia del capital instalado frente al nivel de pedidos, expectativas de producción a tres meses y nivel de existencias.

Gráfico 27  
 ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL  
 (Balances)

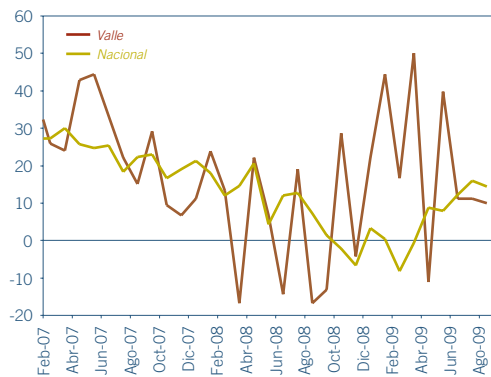
Bogotá



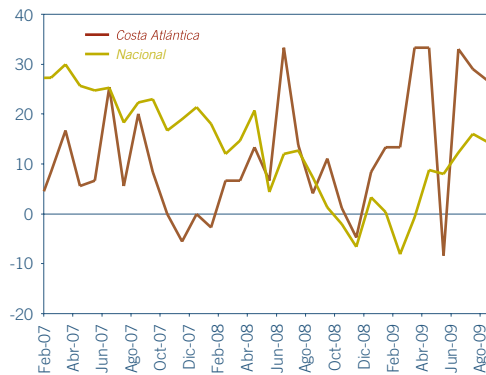
Antioquia



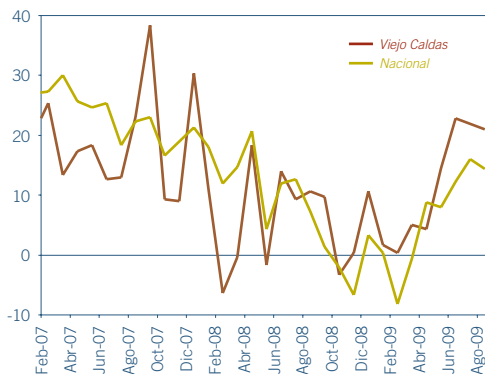
Valle



Costa Atlántica



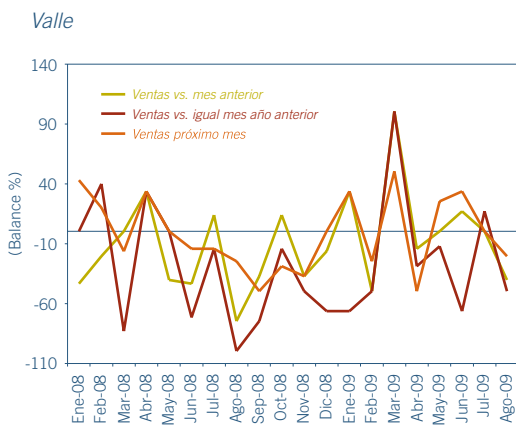
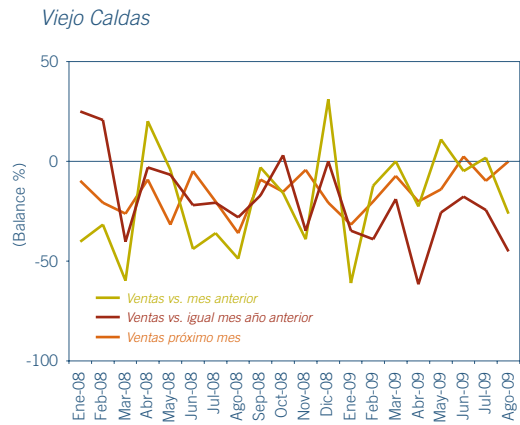
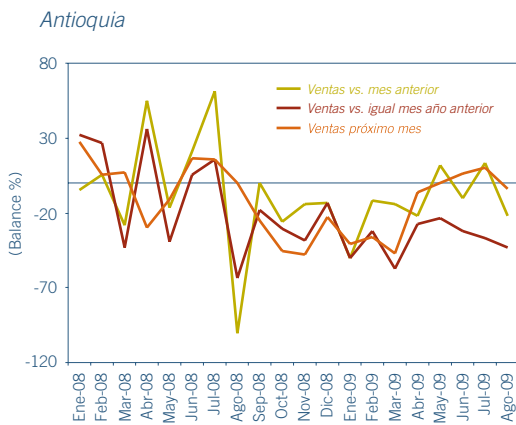
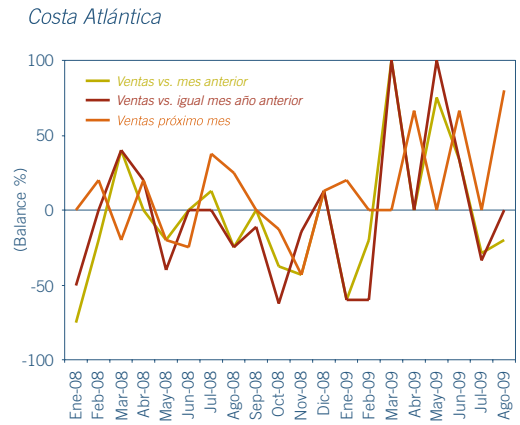
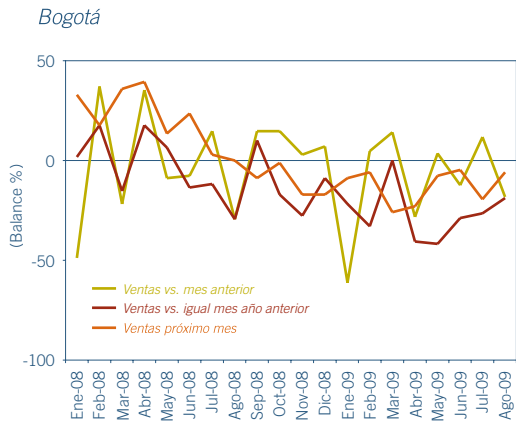
Viejo Caldas



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



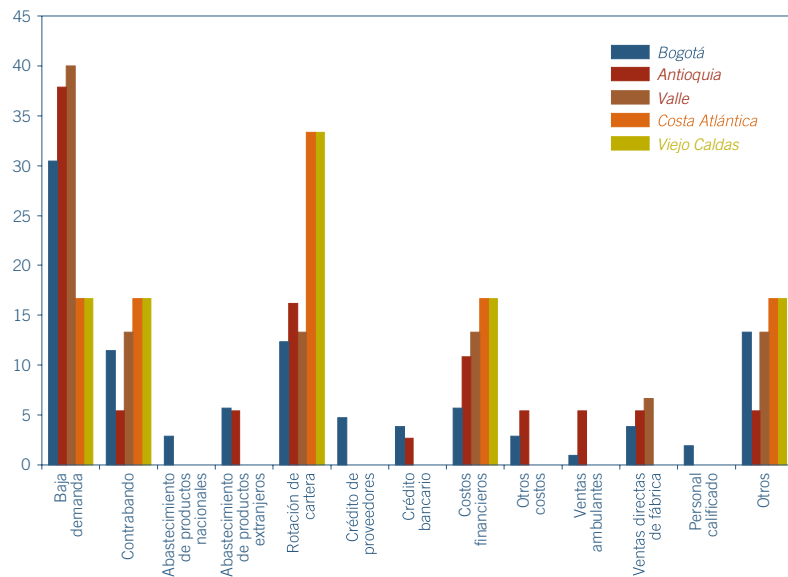
Gráfico 28  
SITUACIÓN DE LAS VENTAS



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

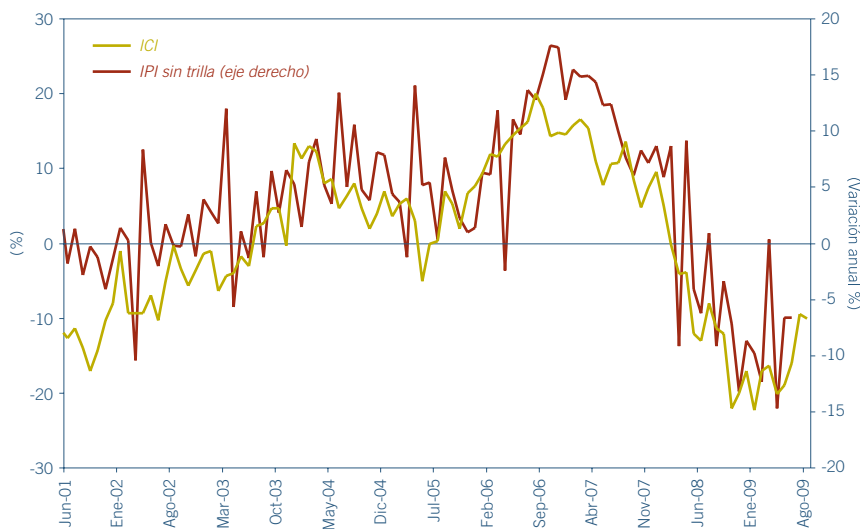
Con excepción de Valle y Viejo Caldas, en agosto de 2009 la confianza industrial de todas las regiones se encuentra en terreno negativo. Bogotá reportó el menor ICI (Cuadro 11). Con respecto al mes anterior, la confianza industrial se deterioró en tres de las seis grandes regiones que se incluyen en la encuesta. En Antioquia, a pesar de mantenerse en terreno negativo, mejoró entre julio y agosto. En el Viejo Caldas y el Valle la confianza no sólo aumentó sino que se ubicó en terreno positivo.

**Gráfico 29**  
**PROBLEMAS QUE AFECTAN LA ACTIVIDAD COMERCIAL**  
*(Agosto 2009)*



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

**Gráfico 30**  
**ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL E ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL**



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

**Según la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), las condiciones económicas y políticas para la inversión se mantienen en terreno negativo para la mayoría de las regiones** (Cuadro 12 y Gráfico 31).

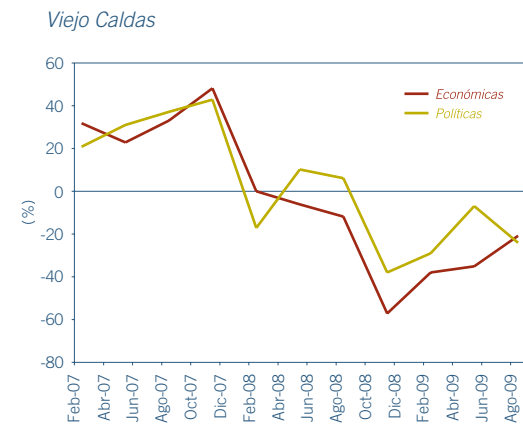
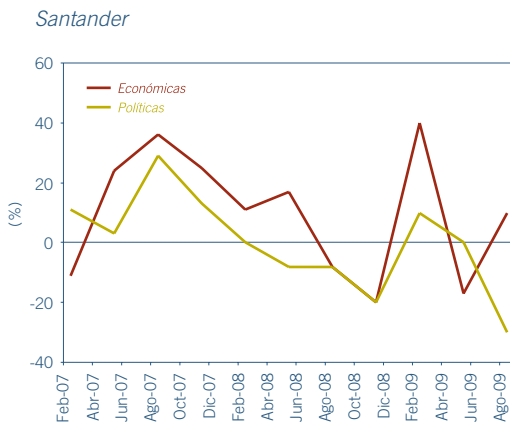
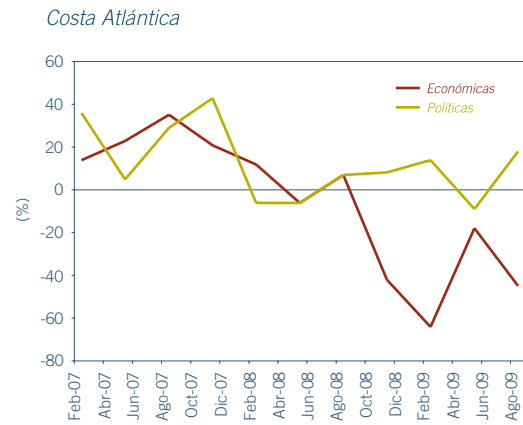
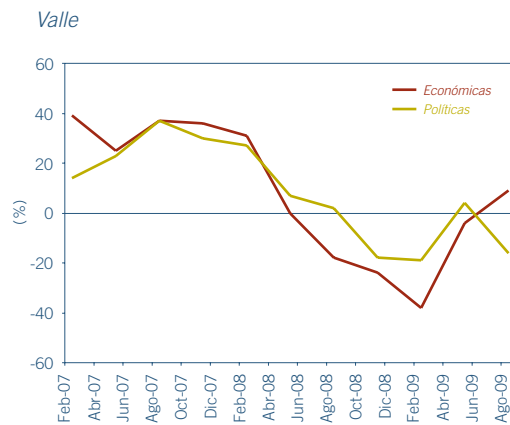
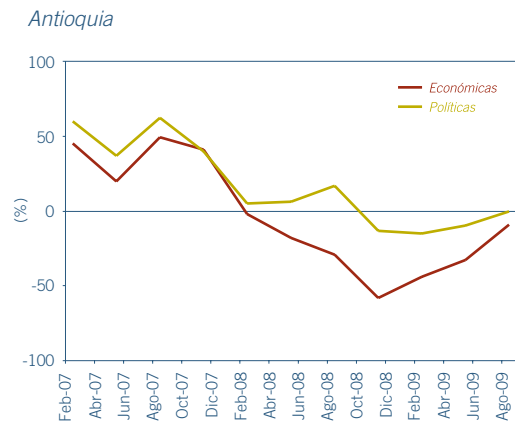
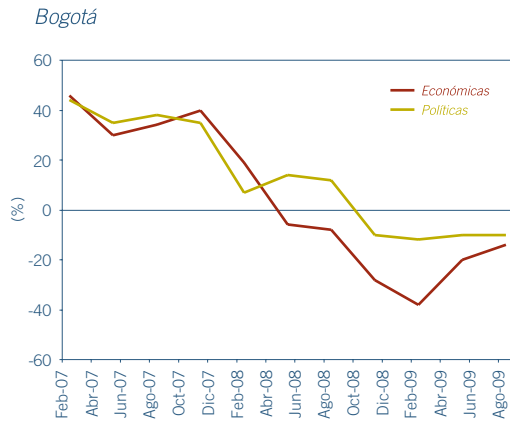
En Bogotá, a pesar de mantenerse negativa la percepción de los industriales respecto de los dos tipos de condiciones para la inversión, éstas han presentado una recuperación a partir de febrero de 2009. En el caso de Antioquia, la percepción de las condiciones económicas mejoró por tercer trimestre consecutivo; la de las socio-políticas presentó un balance de 0. En el Valle y Santander las condiciones económicas para la inversión se perciben como favorables mientras que las sociopolíticas regresaron a terreno negativo. Finalmente, en la Costa Atlántica y en el Viejo Caldas las condiciones económicas para la inversión

registraron un balance negativo por cuarto trimestre consecutivo. En cuanto a las condiciones sociopolíticas, en la primera región son percibidas como favorables mientras que en la segunda se mantienen en terreno negativo.

**A pesar de continuar en terreno negativo (-9), entre marzo y junio de 2009 las expectativas de empleo mejoraron 10 puntos<sup>13</sup>.** Las expectativas han anticipado correctamente el comportamiento del empleo, con un coeficiente de correlación de 0,85 con la variación anual del Índice de Empleo Total Sin Trilla de Café del DANE (Gráfico 32).

<sup>13</sup> En la EOE se le pregunta trimestralmente a los industriales si “Descontando las fluctuaciones estacionales normales, se puede prever que en los próximos tres meses el número de personas empleadas en la producción aumentará, disminuirá o se mantendrá aproximadamente igual.”

Gráfico 31  
CONDICIONES ECONÓMICAS Y POLÍTICAS PARA LA INVERSIÓN  
(Balance)



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

## Cuadro 11

ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL  
(Balance)

	Agosto-09	Julio-09	Agosto-08
Bogotá	-18,6	-11,7	-11,0
Antioquia	-10,7	-14,7	-17,7
Valle	1,0	-4,3	-4,3
Costa Atlántica	-12,1	-8,3	-14,3
Santander	-3,3	55,7	-8,3
Viejo Caldas	0,4	-7,3	-12,0

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial- Fedesarrollo. DANE.

## Cuadro 12

CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN  
(Balance)

	Económicas			Políticas		
	Ago-09	May-09	Ago-08	Ago-09	May-09	Ago-08
Bogotá	-14	-20	-8	-10	-10	12
Antioquia	-9	-33	-29	0	-10	17
Valle	9	-4	-18	-16	4	2
Costa Atlántica	-45	-18	7	18	-9	7
Santander	10	-17	-8	-30	0	-8
Viejo Caldas	-21	-35	-12	-24	-7	6
Total Nacional	-10	-25	-14	-10	-8	10

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial- Fedesarrollo.

Entre marzo y junio las expectativas de empleo, a pesar de mantenerse en terreno negativo, mejoraron en todas las regiones, excepto en Santander, donde retrocedieron 9 puntos. La Costa Atlántica reportó las expectativas más altas con un balance de 0, mientras que Bogotá registró las más bajas en -14 (Gráfico 33).

En agosto de 2009 los industriales de todas las grandes regiones reportaron que la capacidad instalada en relación a los pedidos para los próximos 12 meses era suficiente (Gráfico 34). En este mismo período el balance de la pregunta se redujo en Antioquia, Valle y Viejo Caldas, y se incrementó en Santander, Bogotá y la Costa Atlántica.

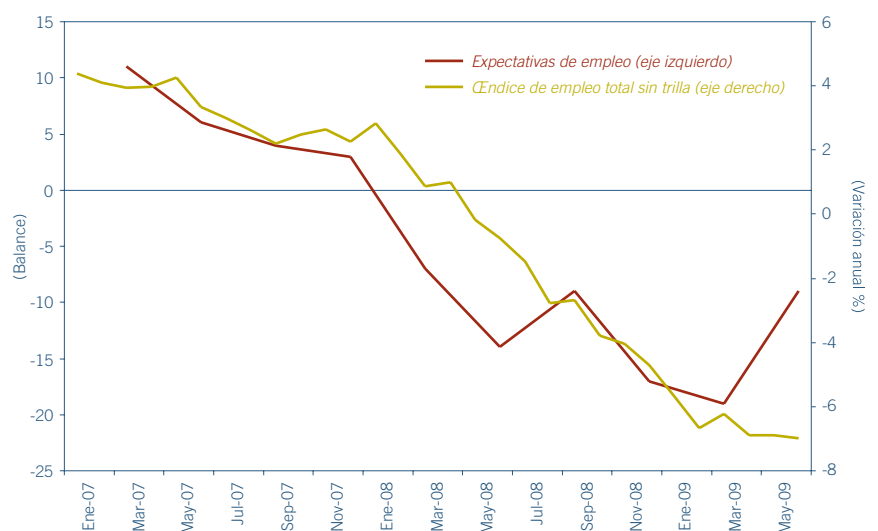
## D. PROYECCIONES REGIONALES DE CORTO PLAZO

A partir de nuestro escenario de crecimiento en el mediano plazo para la economía colombiana, presentamos un panorama de crecimiento regional para el período 2009-2013.

Estas proyecciones se construyeron teniendo en cuenta la composición sectorial de las economías departamentales, asumiendo que los sectores productivos a nivel departamental se comportan de forma similar a los sectores agregados. De esta forma, se observa cómo en los departamentos donde la producción minera tiene un peso importante dentro del PIB, como es el caso de Casanare y Arauca, el crecimiento es mayor. Así mismo, regiones donde la actividad comercial e industrial cobra importancia, como Bogotá, presentan un comportamiento mucho menos dinámico (Cuadro 13).

## Gráfico 32

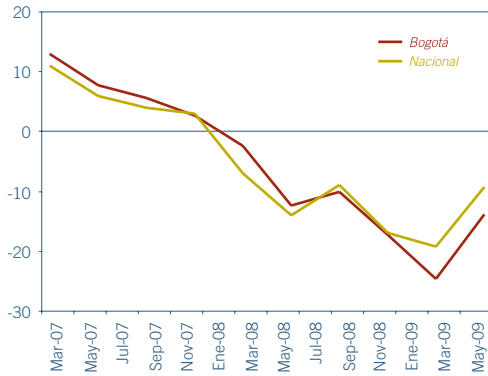
## ÍNDICE DE EMPLEO Y EXPECTATIVAS DE EMPLEO



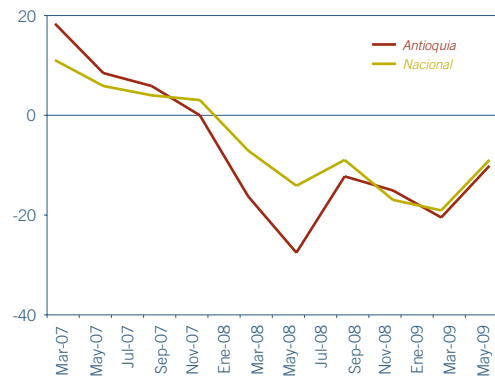
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo. DANE.

Gráfico 33  
EXPECTATIVAS DE EMPLEO

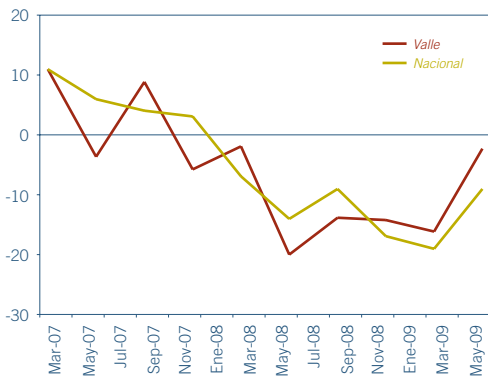
Bogotá



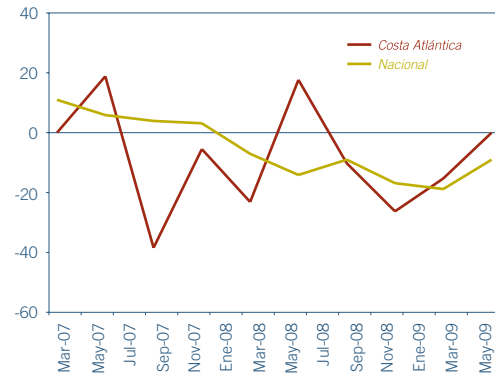
Antioquia



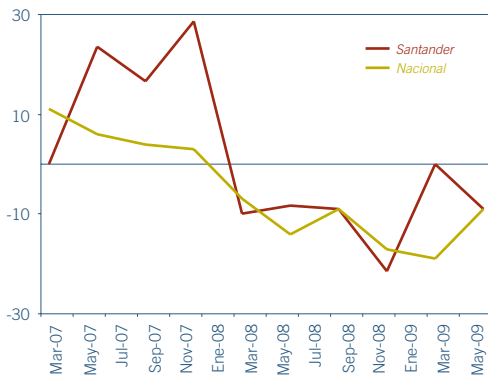
Valle



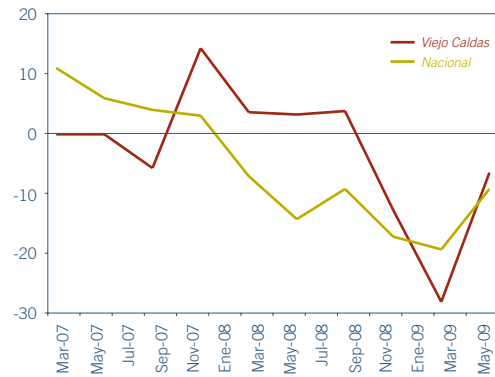
Costa Atlántica



Santander



Viejo Caldas



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

■ Cuadro 13  
PROYECCIONES REGIONALES

Departamentos	2009	2010	2011	2012	2013
Amazonas	0,4	2,2	3,7	3,9	4,4
Antioquía	0,0	2,3	3,9	4,1	4,6
Arauca	3,1	3,9	5,5	5,4	5,7
Atlántico	-0,2	2,3	3,8	4,0	4,5
Bogotá D. C.	-1,7	2,3	3,8	3,9	4,5
Bolívar	0,0	2,3	3,9	4,1	4,7
Boyacá	0,1	2,3	3,9	4,1	4,6
Caldas	0,1	2,2	3,8	4,1	4,6
Caquetá	0,7	2,1	3,5	4,0	4,5
Casanare	5,5	5,5	7,1	6,3	6,7
Cauca	0,0	2,2	3,7	4,0	4,6
Cesar	2,2	3,3	4,9	4,9	5,3
Chocó	1,8	2,7	4,2	4,4	4,8
Córdoba	1,4	2,7	4,2	4,4	4,8
Cundinamarca	-0,4	2,2	3,8	4,1	4,7
Guanía	1,2	2,2	3,6	3,9	4,4
Guaviare	1,3	2,2	3,7	4,0	4,4
Huila	1,9	3,0	4,6	4,7	5,1
La Guajira	3,4	4,0	5,6	5,3	5,7
Magdalena	0,4	2,2	3,7	4,1	4,5
Meta	1,6	2,9	4,5	4,6	5,0
Nariño	0,4	2,1	3,8	4,1	4,5
Norte Santander	0,6	2,3	3,7	4,0	4,5
Putumayo	2,2	3,0	4,4	4,5	5,0
Quindío	0,3	2,1	3,7	4,0	4,5
Risaralda	0,4	2,2	3,8	4,1	4,6
San Andrés y Providencia	0,2	2,2	4,0	4,0	4,4
Santander	0,0	2,4	4,0	4,1	4,7
Sucre	0,4	2,2	3,6	4,0	4,5
Tolima	0,5	2,4	3,9	4,2	4,6
Valle	0,0	2,2	3,7	4,0	4,5
Vaupés	1,2	2,2	3,6	4,0	4,4
Vichada	0,4	2,0	3,4	4,1	4,5
TOTAL COLOMBIA	0,4	2,4	4,0	4,2	4,7

Fuente: Modelo de Equilibrio General, Fedesarrollo.

## PRINCIPALES PROYECCIONES

### PRINCIPALES PROYECCIONES DE FEDESARROLLO: ESCENARIO BAJO

(Fecha de cierre de proyecciones: octubre de 2009)

	2009	2010	2011	2012	2013
PIB (crecimiento anual, %)	0,0	1,5	1,3	3,0	3,8
Por el lado de la oferta					
Agropecuario	0,1	-0,5	1,4	3,4	4,1
Minero	6,7	5,3	5,9	5,7	6,3
Industrial	-5,8	1,1	0,9	2,8	4,5
Construcción	3,5	1,0	1,9	3,4	4,3
Comercio	-3,0	0,5	1,7	2,9	3,9
Servicios	1,5	2,2	1,1	3,1	3,5
Por el lado de la demanda					
Consumo privado	0,4	0,8	2,3	2,5	3,7
Consumo público	0,8	0,9	2,2	2,7	3,1
Inversión total	-4,5	2,4	2,0	3,9	4,6
Inversión privada	-6,7	3,2	2,1	4,1	4,7
Inversión pública	6,8	-1,8	1,3	3,1	4,0
Exportaciones	-6,4	1,3	0,8	3,2	5,2
Importaciones	-6,7	0,1	4,5	2,5	4,8
SUPUESTOS					
Tasa de cambio nominal (promedio anual)	2.139	2.235	2.335	2.350	2.400
Devaluación nominal (promedio anual)	8,8	4,5	4,5	0,6	2,1
IED (US\$ Millones)	7.250	5.800	6.439	8.033	8.970

Fuente: Modelo de Proyecciones de Fedesarrollo.



## PRINCIPALES PROYECCIONES DE FEDESARROLLO: ESCENARIO ALTO

*(Fecha de cierre de proyecciones: octubre de 2009)*

	2009	2010	2011	2012	2013
PIB (crecimiento anual, %)	1,0	4,0	5,1	5,3	5,6
Por el lado de la oferta					
Agropecuario	0,8	4,0	3,6	5,0	4,6
Minero	7,5	7,4	9,6	9,4	7,9
Industrial	-4,1	4,3	4,5	4,6	5,8
Construcción	4,2	5,0	5,4	5,6	5,8
Comercio	-1,7	3,1	6,6	5,2	5,3
Servicios	2,4	3,6	4,2	5,1	5,5
Por el lado de la demanda					
Consumo privado	1,1	4,3	5,0	3,8	4,5
Consumo público	1,3	2,5	3,3	4,2	4,3
Inversión total	-2,5	6,1	6,3	6,9	7,4
Inversión privada	-4,4	6,8	6,6	7,2	7,8
Inversión pública	7,4	2,8	4,8	5,2	5,6
Exportaciones	-4,0	5,2	4,9	6,3	6,8
Importaciones	-5,0	6,3	4,9	3,2	4,9
SUPUESTOS					
Tasa de cambio nominal (promedio anual)	2.139	1.973	1.925	1.900	1.870
Devaluación nominal (promedio anual)	8,8	-7,8	-2,4	-1,3	-1,6
IED (US\$ Millones)	8.500	8.145	8.881	10.224	12.054

Fuente: Modelo de Proyecciones de Fedesarrollo.

## Anexo 1

### PROYECCIONES ESCENARIO BASE

	2007	2008	Proyección Fedesarrollo				
			2009	2010	2011	2012	2013
Producto interno bruto - Componentes de la oferta (Miles de millones de pesos de 2000)							
Agricultura	23.208	23.804	23.895	24.287	25.031	26.101	27.272
Minería	12.482	13.395	14.353	15.306	16.563	17.724	19.017
Industria	40.636	39.899	37.863	38.721	40.139	41.681	43.815
Construcción	14.195	14.159	14.699	14.979	15.565	16.272	17.043
Comercio	36.881	37.494	36.536	37.254	39.076	40.726	42.496
Servicios	122.529	127.078	129.363	132.317	136.812	141.914	147.994
Impuestos indirectos netos	23.778	24.539	24.764	25.453	26.605	27.829	29.233
Producto Interno Bruto	273.710	280.369	281.474	288.315	299.791	312.247	326.870
Producto interno bruto - Componentes de la demanda (Miles de millones de pesos de 2000)							
Consumo total	229.723	234.932	236.678	239.803	248.023	256.507	265.747
Consumo privado	179.660	184.202	185.390	187.540	194.558	201.492	208.971
Consumo público	50.063	50.730	51.288	52.262	53.465	55.015	56.775
Inversión total	71.260	76.776	73.733	76.473	79.775	83.514	87.899
FBKF privado	60.353	66.307	62.345	65.188	67.974	71.230	75.062
FBKF público	10.839	11.047	11.720	11.662	12.191	12.700	13.284
Exportaciones	48.397	51.748	49.054	50.622	52.900	55.598	59.610
Importaciones	75.670	83.086	77.990	78.582	80.907	83.372	86.386
Producto Interno Bruto	273.710	280.369	281.474	288.315	299.791	312.247	326.870
Producto interno bruto - Crecimiento real componentes de la oferta (Variación real anual)							
Agricultura	3,9	2,6	0,4	1,6	3,1	4,3	4,5
Minería	2,9	7,3	7,2	6,6	8,2	7,0	7,3
Industria	9,5	-1,8	-5,1	2,3	3,7	3,8	5,1
Construcción	11,5	-0,3	3,8	1,9	3,9	4,5	4,7
Comercio	8,7	1,7	-2,6	2,0	4,9	4,2	4,3
Servicios	6,6	3,7	1,8	2,3	3,4	3,7	4,3
Impuestos indirectos netos	11,5	3,2	0,9	2,8	4,5	4,6	5,0
Producto Interno Bruto	7,5	2,4	0,4	2,4	4,0	4,2	4,7
Producto interno bruto - Crecimiento real componentes de la demanda (Variación real anual)							
Consumo total	6,9	2,3	0,7	1,3	3,4	3,4	3,6
Consumo privado	7,6	2,5	0,6	1,2	3,7	3,6	3,7
Consumo público	4,5	1,3	1,1	1,9	2,3	2,9	3,2
Inversión total	13,7	7,7	-4,0	3,7	4,3	4,7	5,3
FBKF privado	15,7	9,9	-6,0	4,6	4,3	4,8	5,4
FBKF público	3,9	1,9	6,1	-0,5	4,5	4,2	4,6
Exportaciones	11,4	6,9	-5,2	3,2	4,5	5,1	7,2
Importaciones	13,9	9,8	-6,1	0,8	3,0	3,0	3,6
Producto Interno Bruto	7,5	2,4	0,4	2,4	4,0	4,2	4,7

Fuentes: DANE y Proyecciones de Fedesarrollo.

Anexo 1 (Continuación)

PROYECCIONES ESCENARIO BASE

	2007	2008	Proyección Fedesarrollo				
			2009	2010	2011	2012	2013
Producto interno bruto - Participación componentes de la oferta (% del PIB)							
Agricultura	8,5	8,5	8,5	8,4	8,3	8,4	8,3
Minería	4,6	4,8	5,1	5,3	5,5	5,7	5,8
Industria	14,8	14,2	13,5	13,4	13,4	13,3	13,4
Construcción	5,2	5,0	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2
Comercio	13,5	13,4	13,0	12,9	13,0	13,0	13,0
Servicios	44,8	45,3	46,0	45,9	45,6	45,4	45,3
Impuestos indirectos netos	8,7	8,8	8,8	8,8	8,9	8,9	8,9
PIB (Miles de millones de pesos corrientes)	428.233	472.316	491.722	523.317	562.646	604.191	651.460
PIB (Millones de US\$)	206.098	240.271	229.923	259.068	283.449	313.052	344.688
Producto interno bruto - Participación componentes de la demanda (% del PIB)							
Consumo total	83,9	83,8	84,1	83,2	82,7	82,1	81,3
Consumo privado	65,6	65,7	65,9	65,0	64,9	64,5	63,9
Consumo público	18,3	18,1	18,2	18,1	17,8	17,6	17,4
Inversión total	26,0	27,6	26,3	26,7	26,7	26,9	27,0
FBKF privado	22,1	23,7	22,1	22,6	22,7	22,8	23,0
FBKF público	4,0	3,9	4,2	4,0	4,1	4,1	4,1
Exportaciones	17,7	18,5	17,4	17,6	17,6	17,8	18,2
Importaciones	27,6	29,6	27,7	27,3	27,0	26,7	26,4
PIB (Miles de millones de pesos corrientes)	428.233	472.316	491.722	523.317	562.646	604.191	651.460
PIB (Millones de US\$)	206.098	240.271	229.923	259.068	283.449	313.052	344.688
Otras variables							
Tasa de cambio nominal (COP/USD promedio anual)	2.078	1.966	2.139	2.020	1.985	1.930	1.890
Devaluación nominal (promedio anual)	-11,9	-5,4	8,8	-5,5	-1,7	-2,8	-2,1
Inflación IPC (diciembre - diciembre)	5,7	7,7	3,5	3,9	3,4	3,1	3,0
Tasa de desempleo (% de la PEA)	11,1	11,3	12,5	13,0	12,3	11,6	10,7
IED (US\$ Millones)	9.049	10.564	7.800	6.900	8.215	9.981	11.213
Tasa de interés de la deuda soberana (%)	6,2	5,3	7,0	7,0	7,0	7,1	6,6
Riesgo país Colombia (puntos básicos)	160	300	360	300	250	210	160
Déficit fiscal SPC (% del PIB)	-0,8	-0,1	-2,3	-3,4	-2,9	-2,6	-2,5

Fuentes: DANE. Proyecciones de Fedesarrollo. JP Morgan. Banco de la República. Confis.

## Anexo 2

### PROYECCIONES ESCENARIO BAJO

	2007	2008	Proyección Fedesarrollo				
			2009	2010	2011	2012	2013
Producto interno bruto - Componentes de la oferta (Miles de millones de pesos de 2000)							
Agricultura	23.208	23.804	23.826	23.708	24.038	24.866	25.881
Minería	12.482	13.395	14.287	15.045	15.934	16.849	17.915
Industria	40.636	39.899	37.605	38.014	38.358	39.437	41.201
Construcción	14.195	14.159	14.661	14.809	15.097	15.605	16.277
Comercio	36.881	37.494	36.383	36.579	37.188	38.261	39.743
Servicios	122.529	127.078	129.014	131.864	133.338	137.446	142.207
Impuestos indirectos netos	23.778	24.539	24.667	24.718	24.510	24.695	25.225
Producto Interno Bruto	273.710	280.369	280.442	284.736	288.463	297.159	308.449
Producto interno bruto - Componentes de la demanda (Miles de millones de pesos de 2000)							
Consumo total	229.723	234.932	236.159	238.149	243.486	249.596	258.594
Consumo privado	179.660	184.202	185.023	186.553	190.754	195.441	202.761
Consumo público	50.063	50.730	51.136	51.596	52.731	54.155	55.834
Inversión total	71.260	76.776	73.349	75.079	76.556	79.567	83.214
FBKF privado	60.353	66.307	61.854	63.828	65.168	67.840	71.029
FBKF público	10.839	11.047	11.798	11.585	11.736	12.100	12.584
Exportaciones	48.397	51.748	48.444	49.074	49.466	51.049	53.704
Importaciones	75.670	83.086	77.510	77.566	81.045	83.054	87.063
Producto Interno Bruto	273.710	280.369	280.442	284.736	288.463	297.159	308.449
Producto interno bruto - Crecimiento real componentes de la oferta (Variación real anual)							
Agricultura	3,9	2,6	0,1	-0,5	1,4	3,4	4,1
Minería	2,9	7,3	6,7	5,3	5,9	5,7	6,3
Industria	9,5	-1,8	-5,8	1,1	0,9	2,8	4,5
Construcción	11,5	-0,3	3,5	1,0	1,9	3,4	4,3
Comercio	8,7	1,7	-3,0	0,5	1,7	2,9	3,9
Servicios	6,6	3,7	1,5	2,2	1,1	3,1	3,5
Impuestos indirectos netos	11,5	3,2	0,5	0,2	-0,8	0,8	2,1
Producto Interno Bruto	7,5	2,4	0,0	1,5	1,3	3,0	3,8
Producto interno bruto - Crecimiento real componentes de la demanda (Variación real anual)							
Consumo total	6,9	2,3	0,5	0,8	2,2	2,5	3,6
Consumo privado	7,6	2,5	0,4	0,8	2,3	2,5	3,7
Consumo público	4,5	1,3	0,8	0,9	2,2	2,7	3,1
Inversión total	13,7	7,7	-4,5	2,4	2,0	3,9	4,6
FBKF privado	15,7	9,9	-6,7	3,2	2,1	4,1	4,7
FBKF público	3,9	1,9	6,8	-1,8	1,3	3,1	4,0
Exportaciones	11,4	6,9	-6,4	1,3	0,8	3,2	5,2
Importaciones	13,9	9,8	-6,7	0,1	4,5	2,5	4,8
Producto Interno Bruto	7,5	2,4	0,0	1,5	1,3	3,0	3,8

Fuente: DANE. Proyecciones de Fedesarrollo.

|| Anexo 2 (Continuación)

PROYECCIONES ESCENARIO BAJO

	2007	2008	Proyección Fedesarrollo				
			2009	2010	2011	2012	2013
Producto interno bruto - Participación componentes de la oferta (% del PIB)							
Agricultura	8,5	8,5	8,5	8,3	8,3	8,4	8,4
Minería	4,6	4,8	5,1	5,3	5,5	5,7	5,8
Industria	14,8	14,2	13,4	13,4	13,3	13,3	13,4
Construcción	5,2	5,0	5,2	5,2	5,2	5,3	5,3
Comercio	13,5	13,4	13,0	12,8	12,9	12,9	12,9
Servicios	44,8	45,3	46,0	46,3	46,2	46,3	46,1
Impuestos indirectos netos	8,7	8,8	8,8	8,7	8,5	8,3	8,2
PIB (Miles de millones de pesos corrientes)	428.233	472.316	489.919	516.820	541.386	574.996	614.747
PIB (Millones de US\$)	206.098	240.271	229.080	231.239	231.857	244.679	256.145
Producto interno bruto - Participación componentes de la demanda (% del PIB)							
Consumo total	83,9	83,8	84,2	83,6	84,4	84,0	83,8
Consumo privado	65,6	65,7	66,0	65,5	66,1	65,8	65,7
Consumo público	18,3	18,1	18,2	18,1	18,3	18,2	18,1
Inversión total	26,0	27,6	26,3	26,5	26,7	26,9	27,1
FBKF privado	22,1	23,7	22,1	22,4	22,6	22,8	23,0
FBKF público	4,0	3,9	4,2	4,1	4,1	4,1	4,1
Exportaciones	17,7	18,5	17,3	17,2	17,1	17,2	17,4
Importaciones	27,6	29,6	27,6	27,2	28,1	27,9	28,2
PIB (Miles de millones de pesos corrientes)	428.233	472.316	489.919	516.820	541.386	574.996	614.747
PIB (Millones de US\$)	206.098	240.271	229.080	231.239	231.857	244.679	256.145
Supuestos escenario bajo							
Tasa de cambio nominal (COP/USD promedio anual)	2.078	1.966	2.139	2.235	2.335	2.350	2.400
Devaluación nominal (promedio anual)	-11,9	-5,4	8,8	4,5	4,5	0,6	2,1
IED (US\$ Millones)	9.049	10.564	7.250	5.800	6.439	8.033	8.970

Fuentes: DANE. Proyecciones de Fedesarrollo. JP Morgan. Banco de la República. Confis.

## Anexo 3

### PROYECCIONES ESCENARIO ALTO

	2007	2008	Proyección Fedesarrollo				
			2009	2010	2011	2012	2013
Producto interno bruto - Componentes de la oferta (Miles de millones de pesos de 2000)							
Agricultura	23.208	23.804	23.989	24.960	25.849	27.137	28.377
Minería	12.482	13.395	14.400	15.464	16.956	18.557	20.015
Industria	40.636	39.899	38.264	39.893	41.677	43.586	46.100
Construcción	14.195	14.159	14.752	15.485	16.314	17.224	18.221
Comercio	36.881	37.494	36.840	37.993	40.487	42.575	44.845
Servicios	122.529	127.078	130.119	134.813	140.455	147.548	155.622
Impuestos indirectos netos	23.778	24.539	24.908	26.046	27.825	29.439	31.145
Producto Interno Bruto	273.710	280.369	283.272	294.655	309.564	326.066	344.326
Producto interno bruto - Componentes de la demanda (Miles de millones de pesos de 2000)							
Consumo total	229.723	234.932	237.685	246.890	258.360	268.391	280.453
Consumo privado	179.660	184.202	186.296	194.215	203.948	211.693	221.317
Consumo público	50.063	50.730	51.389	52.674	54.412	56.698	59.136
Inversión total	71.260	76.776	74.887	79.477	84.484	90.285	96.996
FBKF privado	60.353	66.307	63.369	67.678	72.145	77.340	83.372
FBKF público	10.839	11.047	11.864	12.193	12.778	13.442	14.195
Exportaciones	48.397	51.748	49.678	52.262	54.822	58.276	62.227
Importaciones	75.670	83.086	78.979	83.973	88.103	90.886	95.351
Producto Interno Bruto	273.710	280.369	283.272	294.655	309.564	326.066	344.326
Producto interno bruto - Crecimiento real componentes de la oferta (Variación real anual)							
Agricultura	3,9	2,6	0,4	1,6	3,1	4,3	4,5
Minería	2,9	7,3	7,2	6,6	8,2	7,0	7,3
Industria	9,5	-1,8	-5,1	2,3	3,7	3,8	5,1
Construcción	11,5	-0,3	3,8	1,9	3,9	4,5	4,7
Comercio	8,7	1,7	-2,6	2,0	4,9	4,2	4,3
Servicios	6,6	3,7	1,8	2,3	3,4	3,7	4,3
Impuestos indirectos netos	11,5	3,2	0,9	2,8	4,5	4,6	5,0
Producto Interno Bruto	7,5	2,4	0,4	2,4	4,0	4,2	4,7
Producto interno bruto - Crecimiento real componentes de la demanda (Variación real anual)							
Consumo total	6,9	2,3	0,7	1,3	3,4	3,4	3,6
Consumo privado	7,6	2,5	0,6	1,2	3,7	3,6	3,7
Consumo público	4,5	1,3	1,1	1,9	2,3	2,9	3,2
Inversión total	13,7	7,7	-4,0	3,7	4,3	4,7	5,3
FBKF privado	15,7	9,9	-6,0	4,6	4,3	4,8	5,4
FBKF público	3,9	1,9	6,1	-0,5	4,5	4,2	4,6
Exportaciones	11,4	6,9	-5,2	3,2	4,5	5,1	7,2
Importaciones	13,9	9,8	-6,1	0,8	3,0	3,0	3,6
Producto Interno Bruto	7,5	2,4	0,4	2,4	4,0	4,2	4,7

Fuente: DANE. Proyecciones de Fedesarrollo.

**Anexo 3 (Continuación)**

## PROYECCIONES ESCENARIO ALTO

	2007	2008	Proyección Fedesarrollo				
			2009	2010	2011	2012	2013
Producto interno bruto - Participación componentes de la oferta (% del PIB)							
Agricultura	8,5	8,5	8,5	8,5	8,4	8,3	8,2
Minería	4,6	4,8	5,1	5,2	5,5	5,7	5,8
Industria	14,8	14,2	13,5	13,5	13,5	13,4	13,4
Construcción	5,2	5,0	5,2	5,3	5,3	5,3	5,3
Comercio	13,5	13,4	13,0	12,9	13,1	13,1	13,0
Servicios	44,8	45,3	45,9	45,8	45,4	45,3	45,2
Impuestos indirectos netos	8,7	8,8	8,8	8,8	9,0	9,0	9,0
PIB (Miles de millones de pesos corrientes)	428.233	472.316	494.863	534.823	580.988	630.931	686.250
PIB (Millones de US\$)	206.098	240.271	231.392	271.105	301.812	332.069	366.979
Producto interno bruto - Participación componentes de la demanda (% del PIB)							
Consumo total	83,9	83,8	83,9	83,8	83,5	82,3	81,4
Consumo privado	65,6	65,7	65,8	65,9	65,9	64,9	64,3
Consumo público	18,3	18,1	18,1	17,9	17,6	17,4	17,2
Inversión total	26,0	27,6	26,6	27,1	27,4	27,8	28,3
FBKF privado	22,1	23,7	22,4	23,0	23,3	23,7	24,2
FBKF público	4,0	3,9	4,2	4,1	4,1	4,1	4,1
Exportaciones	17,7	18,5	17,5	17,7	17,7	17,9	18,1
Importaciones	27,6	29,6	27,9	28,5	28,5	27,9	27,7
PIB (Miles de millones de pesos corrientes)	428.233	472.316	494.863	534.823	580.988	630.931	686.250
PIB (Millones de US\$)	206.098	240.271	231.392	271.105	301.812	332.069	366.979
Supuestos escenario bajo							
Tasa de cambio nominal (COP/USD promedio anual)	2.078	1.966	2.139	1.973	1.925	1.900	1.870
Devaluación nominal (promedio anual)	-11,9	-5,4	8,8	-7,8	-2,4	-1,3	-1,6
IED (US\$ Millones)	9.049	10.564	8.500	8.145	8.881	10.224	12.054

Fuentes: DANE. Proyecciones de Fedesarrollo. JP Morgan. Banco de la República. Confis.





SEDE PRINCIPAL:  
AV. CRA. 68 No. 5 – 93  
TEL: 4176288  
[www.westarco.com](http://www.westarco.com)  
[dircom@westarco.com](mailto:dircom@westarco.com)

**Westarco**  
Número UNO en soldadura



# FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social

all

## ENCUESTAS

- Opinión empresarial
- Satisfacción al consumidor
- Opinión financiera
- Social longitudinal a hogares

## PUBLICACIONES

- Prospectiva Económica
- Coyuntura Económica:  
Investigación económica y social
- Tendencia Económica
- Economía y Política

## INVESTIGACION

- Coyuntura y proyecciones económicas
- Pobreza, educación y desigualdad
- Educación, salud y pensiones
- Organización industrial, comercio, mercados financieros
- Mercado laboral
- Análisis sectoriales
- Evaluaciones de impacto
- Política macro y fiscal



## EVENTOS

- Debates de coyuntura económica
- Debates de coyuntura social
- Debates de coyuntura legislativa

## Informes:

Tel. (571) 3259777 Ext. 340 / 365

e-mail:comercial@fedesarrollo.org.co

Calle 78 N° 9-91 / Bogotá D.C. - Colombia

[www.fedesarrollo.org.co](http://www.fedesarrollo.org.co)