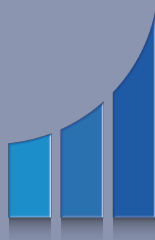


PROSPECTIVA

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE CORTO
Y MEDIANO PLAZO
2009-2013

Primer semestre 2009



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social

PROSPECTIVA

PROYECCIONES ECONÓMICAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 2009-2013

PROSPECTIVA

PROYECCIONES ECONÓMICAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 2009-2013

Es un informe semestral preparado por Fedesarrollo en forma exclusiva para el servicio de **Previsión Macroeconómica y Sectorial** de Fedesarrollo y ANIF.

Director del Informe

Roberto Steiner S.

Investigadores

Julián Márquez A.
Alejandra González M.
David Forero T.

Diagramación y Artes

La Imprenta Editora S.A
E-mail: laimprenta@etb.net.co

ISSN: 1692-0341



Calle 78 No. 9 - 91
PBX.: 325 97 77
Fax: 325 97 70 A.A. 75074
E-mail: administrator@fedesarrollo.org.co
<http://www.fedesarrollo.org>
Bogotá D.C., Colombia

CONTENIDO

PRINCIPALES PROYECCIONES	3
I. RESUMEN EJECUTIVO	
Introducción	5
II. PANORAMA INTERNACIONAL	
A. Panorama mundial	9
III. ACTIVIDAD REAL	
A. Evolución de la oferta	17
B. Evolución de la demanda	21
C. Desempleo	24
IV. SECTOR EXTERNO Y BALANZA DE PAGOS	
A. La balanza de pagos a marzo de 2009	25
B. Comparación con otros países de América Latina	28
V. INFLACIÓN, TASA DE CAMBIO Y POLÍTICA MONETARIA	
A. Inflación y política monetaria	29
B. Los retos de política en 2009	31
C. Sistema financiero	
VI. PANORAMA FISCAL	
A. Balance Fiscal en 2008 y la diferencia con el MFMP 2008	33
B. Plan financiero 2009	36
C. Plan financiero 2010	38
VII. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS	
A. Principales supuestos 2009-2013	41
B. Proyecciones macroeconómicas 2009-2013	48

PROSPECTIVA

PROYECCIONES ECONÓMICAS DE
CORTO Y MEDIANO PLAZO 2009-2013

PRINCIPALES PROYECCIONES DE FEDESARROLLO (Fecha de cierre de proyecciones: mayo de 2009)

	2009	2010	2011	2012	2013
PIB (crecimiento anual, %)	0.4	2.4	3.8	4.3	4.8
Por el lado de la oferta					
Agropecuario	2.2	2.8	2.8	4.8	4.7
Minero	6.4	6.6	7.8	7.1	7.6
Industrial	-2.8	2.0	3.7	4.2	4.7
Construcción	1.2	2.7	3.6	4.7	4.8
Comercio	-2.4	1.5	4.4	4.4	4.2
Servicios	1.0	2.1	3.4	3.6	4.6
Por el lado de la demanda					
Consumo privado	0.8	1.5	3.7	5.0	6.3
Consumo público	3.7	3.3	3.2	3.9	4.0
Inversión total	-1.9	4.0	4.7	4.7	5.2
Inversión privada	-3.8	4.6	4.7	4.8	5.4
Inversión pública	7.4	1.3	4.5	4.5	4.5
Exportaciones	-3.8	2.5	5.2	4.9	4.7
Importaciones	-1.4	2.4	4.7	6.5	8.1
Balanza de pagos					
Cuenta corriente (% del PIB)	-3.9	-2.9	-3.0	-2.7	-3.0
Balanza comercial (% del PIB)	-2.2	-1.5	-1.4	-1.1	-1.0
Renta de los factores (% del PIB)	-3.9	-3.6	-3.9	-3.9	-4.2
Transferencias (% del PIB)	2.3	2.3	2.4	2.3	2.2
Cuenta de capitales (% del PIB)	2.5	3.5	3.5	3.0	3.5
IED (% del PIB)	3.3	3.5	3.7	4.1	4.0
Reservas Internacionales (USD Millones)	21,193	22,533	23,700	24,500	26,030
Desempleo nacional (promedio anual, %PEA)	13.0	13.8	12.7	12.0	11.1
Tasa de cambio nominal (promedio anual)	2,268	2,404	2,540	2,490	2,334
Devaluación nominal (promedio anual)	15.4	6.0	5.7	-2.0	-6.3
Inflación	3.7	3.9	3.4	3.1	3.0
Déficit SPC (% del PIB)	-2.3	-3.4	-2.9	-2.6	-2.5

Fuente: Modelo de proyecciones de Fedesarrollo

CAPÍTULO I

Introducción

La crisis financiera internacional ha llevado a la economía global a experimentar la peor recesión desde la Gran Depresión de 1929, con una duración aún desconocida. Después de un período de más de 5 años de crecimiento sostenido, los países desarrollados se enfrentan a una combinación perversa de escasez de liquidez, turbulencia en los mercados financieros y estancamiento de la actividad real. Si bien se espera que la desaceleración toque fondo en el transcurso del segundo semestre de este año, dadas las características que las crisis financieras han mostrado en el pasado, el proceso de recuperación se vislumbra desde ya como particularmente difícil.

Por otra parte, los objetivos de la política económica han cambiado. A lo largo de la primera mitad del 2008, debido a un fuerte crecimiento de los precios de la energía y los alimentos, la inflación comenzó a aumentar, tanto en los países desarrollados como en los emergentes, lo que llevó a las autoridades monetarias a adoptar una política monetaria contraccionista. Con el posterior desarrollo de la crisis, el desplome de las cotizaciones internacionales de los productos básicos y los crecientes signos de una fuerte desaceleración de la producción global, los bancos centrales comenzaron a relajar la política monetaria, intentando mitigar la caída de la demanda. Por otra parte, medidas expansionistas en el frente fiscal han sido implementadas de forma agresiva, particularmente en los países desarrollados, con el objetivo de salvaguardar al sector financiero y a los sectores industriales más afectados por la crisis.

Durante el primer trimestre de 2009 la economía colombiana mostró un decrecimiento en su producto. Según las cifras reportadas por el DANE, el Producto Interno Bruto decreció 0,6% durante el primer trimestre, al compararlo con el mismo trimestre de 2008. Estos datos reflejan, por el lado de la oferta, un menor dinamismo de los sectores de industria y comercio y por el lado de la demanda, una caída en todos los componentes, siendo la inversión y el consumo los de mayor caída, de 1,3 y 0,5% respectivamente. En el contexto de los países de mayor tamaño de América Latina, el crecimiento colombiano durante el primer trimestre de 2009 se encuentra por debajo de Perú (3%), Argentina (2%) y Venezuela (0,3%) y por encima de Brasil (-1,8%), Chile (-2,1%) y México (-8,2%).

Introducción

La desaceleración que arrancó en 2008 puso fin a la fase de alto crecimiento que experimentó el país durante 2003-2007. Fueron cinco años con un crecimiento promedio cercano a 6%, con trimestres en los que superó el 8%. En 2008 se presentó una recomposición sectorial del crecimiento: sectores con el mayor dinamismo en años anteriores (construcción, industria y comercio) registraron las desaceleraciones más pronunciadas, mientras que la agricultura y minería se recuperaron tras varios años de regular desempeño. La desaceleración del primer trimestre de 2009 fue liderada por la industria (-7,9%) y el comercio (-2,7%). Como se observa en el, los sectores de mayor desempeño fueron minas y energía (10,6%), establecimientos financieros (4,7%) y construcción (4%).

Durante 2009-I todos los componentes del PIB por el lado de la demanda presentaron una desaceleración. La demanda final durante 2009-I cayó 0,5%, 0,1% menos que el PIB. Lo anterior implica que la brecha entre demanda y producto permanece, pero mucho más reducida con respecto a trimestres anteriores. Los tipos de gasto que más decrecieron fueron la formación bruta de capital y el consumo de los hogares. En efecto, la formación bruta de capital se contrajo 1,3%, mientras que el consumo de los hogares cayó 0,5% con respecto al primer trimestre de 2008.

En el 2008 la balanza de pagos registró un déficit en cuenta corriente y un superávit en la cuenta de capitales. El déficit de la cuenta corriente fue de US\$ 6.761 millones, equivalentes a 2,8% del PIB. Esta cifra es muy similar a la registrada en 2007, cuando se ubicó en US\$5.837 millones (2,8% del PIB). La cuenta de capitales, por su parte, registró un saldo positivo de US \$9.552 millones, que representan 3,9% del PIB, frente a un saldo de US \$10.347 millones (8,4% del PIB) en 2007.

Durante el primer trimestre de 2009, el déficit en cuenta corriente se redujo US 256 millones, alcanzando un valor de US\$ 976 millones (1,9% del PIB). Los principales canales mediante los que la crisis afecta la cuenta corriente son el desplome de los precios internacionales de los principales productos de exportación y la caída de la demanda de los mismos. También el flujo de remesas tiene un efecto importante sobre la cuenta corriente. En cuanto a éstas, presentaron una disminución de US\$ 47 millones (12%) con respecto al primer trimestre de 2008, reducción que se origina en la menor actividad económica en países como Estados Unidos y España, de donde provienen el 70% de las mismas.

En 2008 la inflación se ubicó en 7,67%, por encima de la meta de establecida por el Banco de la República debido al acelerado aumento que registró el precio internacional de bienes básicos a mediados de año y su efecto sobre la inflación de alimentos y regulados. Sin embargo, las presiones inflacionarias a lo largo del primer semestre de 2009 han cedido considerablemente, lo que ha llevado a un ajuste en las expectativas de inflación de los agentes. Así, en junio la inflación se situó en 3.81%, por debajo del rango meta de 4.5% y 5.5% establecido por la autoridad monetaria y las expectativas de inflación para finales de 2009 son de 3.75% según la encuesta de julio del Banco de la República. Estos factores le han

dado al Banco de la República espacio para reducir la tasa de interés de intervención en 550 pbs entre diciembre de 2008 y junio de este año, hasta ubicarla en 4.5%.

La evolución de la tasas de cambio en Colombia está en línea con el comportamiento del euro y las principales monedas de la región, el cual es consistente con la política monetaria adoptada por la Reserva Federal. Entre septiembre de 2008 y junio de 2009 el conjunto de decisiones de política monetaria del FED enfocadas a inyectar liquidez de manera directa al sistema financiero estadounidense han ampliado la base monetaria en un 86%. En cuanto a la política cambiaria, el Banco de la República no ha hecho intervenciones en el mercado cambiario, diferentes a los mecanismos automáticos de estabilidad para mitigar la volatilidad cambiaria.

La economía nacional experimentará un virtual estancamiento en 2009. En Fedesarrollo estimamos que el crecimiento del PIB este año se ubicará en 0,4%, lo que, si bien es un crecimiento mínimo comparado con el ritmo sostenido durante el período 2003-2007, representa una cifra aceptable en virtud al muy adverso contexto internacional. En efecto, en la última actualización de las proyecciones para la economía mundial hechas por el Fondo Monetario Internacional, se estima que la región de América Latina y el Caribe se contraerá 2,6% en 2009. El crecimiento positivo de Colombia en 2009 se sustenta en una recuperación parcial en la segunda mitad del año debido a una mejora en el panorama de crecimiento de los mercados emergentes y a los efectos rezagados de la política monetaria expansiva llevada a cabo por el Banco de la República.

Para 2010 se espera una ligera recuperación adicional de la economía nacional, acorde con una mejora en las perspectivas de crecimiento externo. El restablecimiento de la confianza en los mercados financieros implicará un retorno de los capitales a los mercados emergentes, que experimentarán una recuperación más rápida que la de las economías desarrolladas. Por lo tanto, estimamos para 2010 un crecimiento de la economía colombiana cercano al 2,4%.

En el mediano plazo, se estima que el país va a recuperarse conforme mejore el panorama de la economía global, y contemplará una tasa de crecimiento promedio de 4,3% en el período 2011-2013. Después del estancamiento de la economía colombiana en 2009, consecuencia de la recesión global causada por la crisis financiera, la producción colombiana se verá beneficiada de una mayor demanda externa y de mejores condiciones de acceso al capital internacional. En efecto, después de crecer 2,4% en 2010, la economía colombiana crecería 3,8% en 2011, 4,3% en 2012 y 4,8% en 2013. Bajo este escenario, el ritmo de crecimiento promedio durante el período 2009-2013 será de 3,1%, 2,3 puntos porcentuales menos que el experimentado entre los años 2004 y 2008, cuando llegó a 5,5%

CAPÍTULO II. PANORAMA MUNDIAL

La crisis financiera internacional ha llevado a la economía global a experimentar la peor recesión desde la Gran Depresión de 1929, con una duración aún desconocida. Después de un período de más de 5 años de crecimiento sostenido, los países desarrollados se enfrentan a una combinación perversa de escasez de liquidez, turbulencia en los mercados financieros y estancamiento de la actividad real. Si bien se espera que la desaceleración toque fondo en el transcurso del segundo semestre de este año, dadas las características que las crisis financieras han mostrado en el pasado, el proceso de recuperación se vislumbra desde ya como particularmente difícil.

Aunque la crisis comenzó en Estados Unidos, muy pronto se extendió a las demás economías desarrolladas, con un impacto fuerte sobre Europa Occidental y Japón. La desaceleración de la demanda de estos países, junto con la turbulencia que se generó en los mercados financieros globales, han tenido un efecto devastador sobre algunas economías en desarrollo, la gran mayoría de las cuales están experimentando actualmente un crecimiento negativo. La transmisión de la crisis financiera a la economía global desvirtuó desde un principio la teoría del *decoupling*, según la cual los mercados emergentes, gracias al buen comportamiento de sus fundamentales macroeconómicos en los últimos años, estaban en capacidad de mantener aceptables tasas de crecimiento a pesar de la desaceleración de las economías desarrolladas.

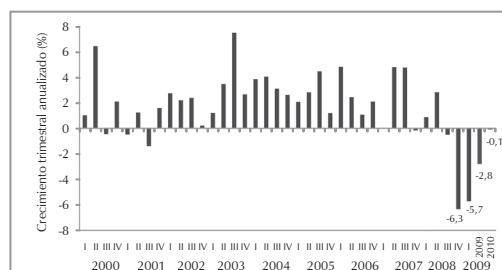
Por otra parte, los objetivos de la política económica han cambiado. A lo largo de la primera mitad del 2008, debido a un fuerte crecimiento de los precios de la energía y los alimentos, la inflación comenzó a aumentar, tanto en los países desarrollados como en los emergentes, lo que llevó a las autoridades monetarias a adoptar una política monetaria contraccionista. Con el posterior desarrollo de la crisis, el desplome de las cotizaciones internacionales de los productos básicos y los crecientes signos de una fuerte desaceleración de la producción global, los bancos centrales comenzaron a relajar la política monetaria, intentando mitigar la caída de la demanda. Por otra parte, medidas expansionistas en el frente fiscal han sido implementadas de forma agresiva, particularmente en los países desarrollados, con el objetivo de salvaguardar al sector financiero y a los sectores industriales más afectados por la crisis.

1. Estados Unidos

La economía norteamericana ha venido desacelerándose desde finales de 2007. No obstante, el estallido de la crisis financiera en septiembre de 2008 generó una fuerte turbulencia en los mercados financieros, escasez de liquidez y el resultante cierre de los canales de crédito entre bancos y hacia el sector real. El incremento de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas y el proceso de restructuración de los portafolios de las firmas financieras llevaron a una fuerte caída del producto y la demanda agregada en los últimos tres meses del 2008. Si bien para el primer trimestre de 2009 la inestabilidad de los mercados financieros se había hecho menos severa, la falta de liquidez y la pérdida de confianza derivaron en una fuerte caída del producto, similar a la del trimestre anterior. Así, en los primeros tres meses de este año la economía norteamericana experimentó un crecimiento negativo de 5,7%, después de contraerse 6,3% en el último trimestre de 2008 (Gráfico II-1) El comercio exterior ha sido el más afectado, con una caída de las exportaciones de 23,6% en el último trimestre de 2008, seguida por una caída aún mayor, de 28,7%, en el primero de 2009. El deterioro de la confianza del consumidor y el enfriamiento de la demanda interna generaron un comportamiento similar de las importaciones, que cayeron 28% en el último trimestre de 2008 y 34,1% en el primero de 2009 (Gráfico II-2).

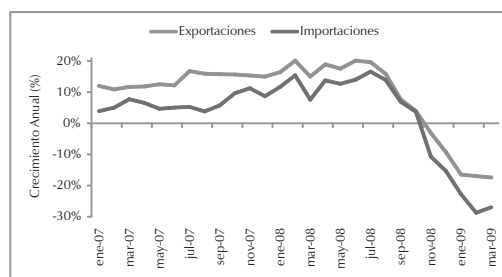
Como se ha descrito en pasadas ediciones de Prospectiva, la crisis financiera internacional se originó en la caída de los precios de la vivienda en Estados Unidos. Aunque la desaceleración del mercado inmobiliario comenzó a mediados de 2007, hasta el tercer trimestre del 2008 la economía norteamericana sólo experimentó una disminución paulatina en su ritmo de crecimiento. Sin embargo, el esquema bajo el cual funcionaba el sistema financiero estaba viciado desde el origen, dado que se basaba en un alto apalancamiento de las instituciones, una atomización del riesgo, el uso de instrumentos que no estaban completamente regulados (*shadow banking*) y una valorización de los activos muy dependiente del ciclo económico. El mercado de derivados se apoyaba en la emisión de títulos financieros, llamados *Mortgage Backed Securities* (MBS) y *Collateralized Debt Obligations* (CDO), cuyo valor estaba basado en los préstamos hipotecarios. Estas hipotecas se ofrecían con tasas de interés mínimas, que luego se ajustaban a las de mercado (*Adjustable Rate Mortgages* o ARM). El incremento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal entre junio de 2004 y junio de 2006, en un intento por controlar las presiones inflacionarias, eventualmente habría de causar un incremento de la carga financiera de los hogares, lo que obligó a muchos de ellos a poner en venta sus inmuebles. La mayor oferta y la consecuente caída del precio de la vivienda eventualmente originaron un masivo *default* por parte de los deudores, pues en muchos casos la deuda superó el valor de mercado del inmueble. La consecuente pérdida de confianza en el valor de los préstamos hipotecarios llevó a la

**Gráfico II-1
CRECIMIENTO DEL PIB
EN ESTADOS UNIDOS**



*Crecimiento Trimestral Anualizado
Fuente: US. Bureau of Economic Analysis, FMI

**Gráfico II-2
SECTOR EXTERNO
DE ESTADOS UNIDOS**



Fuente: BEA

desvalorización de los instrumentos financieros cuya emisión estaba fundamentada en estas deudas.

Un agravante del problema fue el alto grado de apalancamiento (activos/patrimonio) del sistema financiero, que permitió a muchas instituciones endeudarse por encima de sus posibilidades.

La emisión de *Credit Default Swaps-CDS*, derivados a través de los cuales los inversionistas se aseguran contra la eventual cesación de pagos de una contraparte en un contrato, permitieron que el mercado incrementara su nivel de apalancamiento dado que la regulación existente implicaba que el nivel de patrimonio requerido para operar con estos instrumentos fuera inferior al requerido para los créditos. Como se puede observar en el Gráfico II-3, el monto transado de CDS ha venido disminuyendo desde el estallido de la crisis, dado que el mercado empezó a quedarse sin compradores para estos instrumentos. Esto exacerbó el riesgo de contraparte y obligó a las entidades financieras a hacer fuertes provisiones en sus balances.

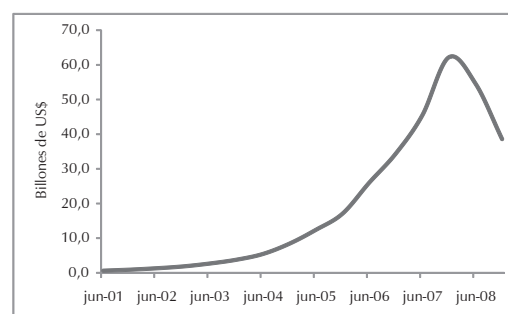
La principal secuela de la crisis financiera ha sido la pérdida de confianza de los agentes del mercado respecto a la capacidad del sector productivo de lograr una recuperación satisfactoria.

La consecuente disminución de la demanda privada ha potenciado los efectos sobre la actividad productiva, generándose así un círculo vicioso entre el sector financiero y el real. Uno de los ejemplos más dicentes es el de la industria automotriz, donde muchas firmas han sufrido pérdidas millonarias y un desplome de sus "valores accionarios". De hecho, una de las empresas más grandes del sector, General Motors, se vio obligada a declarar la bancarrota el primero de junio de este año, mostrando la fuerza con la que se ha transmitido la crisis del sistema financiero a la actividad real.

El gobierno del presidente Obama ha centrado la política económica contra-cíclica en una considerable expansión del gasto fiscal en programas de reactivación económica, aunque aún está por verse la efectividad de las medidas. Adicionalmente, la Reserva Federal ha implementado políticas expansionistas tanto en las tasas de interés (que están cercanas a cero), como en la base monetaria. Si bien es comprensible la adopción de estas medidas dada la extrema situación económica y el precario panorama de recuperación, es conveniente analizar el impacto que podrían tener en el mediano plazo. Así, la agresiva expansión fiscal ha llevado el déficit presupuestal a niveles récord, lo que forzará un incremento futuro de los impuestos con el fin de cerrar la brecha fiscal. Al mismo tiempo, ya se están planteando dudas sobre las dificultades para drenar el exceso de circulante de la economía, que, de no hacerse, podría ocasionar un incremento de la inflación tan pronto como el país retome el camino de la recuperación económica. Para Colombia, esto podría traer presiones a la apreciación de la tasa de cambio, dada la probable pérdida de valor por parte del dólar en el mediano plazo.

Entre el último trimestre de 2008 y el primero de 2009 el efecto de la crisis sobre la economía se ha transmitido a través de cortes del gasto privado y una fuerte caída de la inversión de las firmas.

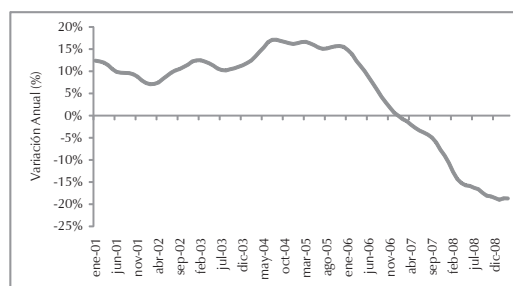
Gráfico II-3
VOLUMEN TRANSADO DE CDS
(BILLONES DE US\$)



Fuente: ISDA

Adicionalmente, el continuo descenso de los precios del sector inmobiliario ha impedido estabilizar las pérdidas para el sector financiero en los portafolios constituidos en derivados (Gráfico II-4). A pesar de esto, hay signos de que la recesión económica está cerca de tocar fondo. Para empezar, en el primer trimestre de 2009 las utilidades corporativas tuvieron un crecimiento anual positivo de 1,1%, luego de un año de continua caída (en el último trimestre de 2008 habían caído 10,7%). Adicionalmente, el consumo privado se incrementó 1,5% con respecto al trimestre anterior, después de caer fuertemente en la segunda mitad de 2008. La perspectiva de que lo peor de la recesión ya pasó llevó al índice de confianza de los consumidores del pasado mayo a su mayor nivel en ocho meses (Gráfico II-5). Esto hace pensar que el crecimiento del segundo y tercer trimestre del año, aunque negativo, no llegará a los niveles vistos en los seis meses anteriores, lo que podría significar el comienzo del proceso de recuperación.

Gráfico II-4
ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA

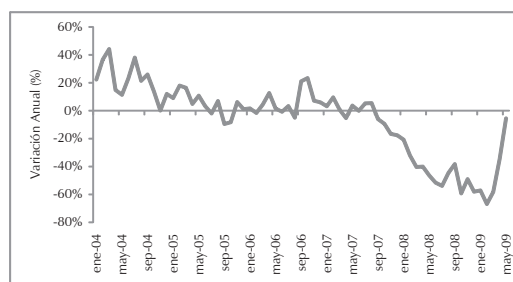


Fuente: S&P/Case-Shiller Home Price Index Composite 20

2. Otras Economías Desarrolladas

El mayor impacto de la crisis financiera que se originó en los Estados Unidos ha tenido lugar en las otras regiones desarrolladas. El alto grado de apertura comercial y el efecto riqueza de los choques financieros han incrementado la sensibilidad de estas economías frente a la crisis económica global, al mismo tiempo que las expectativas de inflación han disminuido considerablemente, reflejando el enfriamiento de la demanda, hasta el punto de que ya han surgido temores de que se entre en una situación de deflación, afectando aún más el consumo interno. De esta forma, todos los países de Europa Occidental se encuentran actualmente en recesión, mientras Japón ha visto cómo la abrupta caída del comercio exterior ha significado un considerable retroceso en su crecimiento.

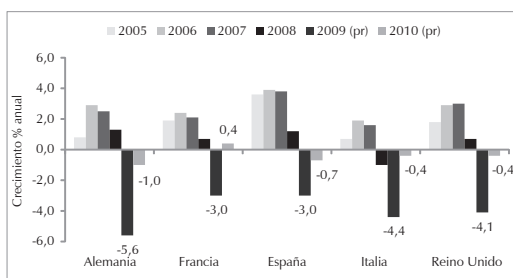
Gráfico II-5
ÍNDICE DE CONFIANZA AL CONSUMIDOR



Fuente: Conference Board

La Zona Euro tuvo un crecimiento negativo del producto de 2,5% en el primer trimestre de 2009. Alemania, el país más afectado por la caída de la demanda de bienes de alto valor agregado, ha experimentó una caída de 3,8% en el PIB durante los primeros tres meses de 2009 con respecto al último trimestre de 2008, donde el más afectado ha sido el sector manufacturero (Gráfico II-6). A pesar de que la desaceleración económica es generalizada, uno de los países que enfrentan una situación particularmente preocupante es España. En efecto, aunque la producción ha caído más en otros países como Francia e Italia, la situación del mercado laboral ibérico es alarmante, con la tasa de desempleo alcanzando 17,4% en el primer trimestre de 2009, el doble que el promedio de toda la zona euro. Se pronostica que el desempleo podría llegar a 20% en 2010 (Gráfico II'7). Adicionalmente, preocupa la situación de los inmigrantes y los jóvenes, los grupos más vulnerables del mercado laboral¹.

Gráfico II-6
CRECIMIENTO REAL PAÍSES EUROPEOS



Fuente: FMI

Japón, por su parte, se ha visto severamente afectado por la crisis, más aún teniendo en cuenta que es la economía desarrollada

¹ El incremento de la tasa de desempleo en España no se ha reflejado de manera uniforme entre los trabajadores ibéricos. De esta forma, la segmentación laboral ha llevado a que los más afectados por la pérdida de empleo sean los trabajadores temporales y no calificados, mientras que los trabajadores con contrato permanente han visto prácticamente inalterada su situación.

más dependiente del sector externo. Así, el enfriamiento de la economía mundial y la caída de la demanda externa contrajeron las exportaciones 26% en el primer trimestre de 2009 con respecto al trimestre anterior, lo que llevó a la economía japonesa a caer 15,2% en el mismo periodo, mucho más que en los últimos tres meses del 2008, cuando descendió 3,3%. Si bien, a excepción del gasto público, todos los rubros del gasto cayeron, los primeros datos del segundo trimestre del año muestran que la desaceleración parece tocar fondo, con los índices de producción industrial exhibiendo una leve recuperación después de un año de continua caída. El impulso fiscal quizás logre acelerar el consumo privado, aunque este efecto puede contrarrestarse por el panorama del mercado laboral, donde los salarios han venido cayendo durante 11 meses consecutivos y la tasa de desempleo puede superar el 5%, un nivel alto para la estructura económica japonesa.

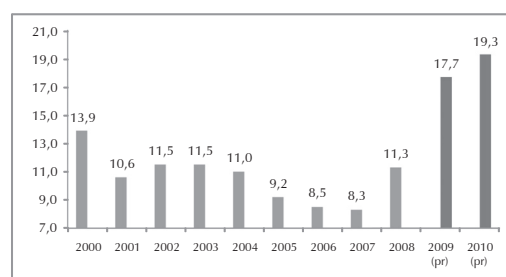
3. Economías Emergentes

La crisis financiera de las economías desarrolladas pronto se convirtió en un problema global. Los principales canales de transmisión hacia los mercados emergentes han sido la caída de la demanda por exportaciones y la turbulencia de los mercados financieros globales, en los cuales, gracias a un fuerte incremento de la aversión al riesgo, se endurecieron las condiciones de acceso al crédito. Como el sector externo de gran parte de los países emergentes está basado en la exportación de productos básicos, el desplome de las cotizaciones internacionales de la energía y los alimentos causado por las menores perspectivas de crecimiento global, tuvo un impacto negativo adicional que llevará a la gran mayoría de economías en desarrollo a experimentar crecimientos negativos en 2009.

Asia emergente (excluyendo a China e India) es una de las regiones donde más se ha sentido la crisis mundial. En efecto, en esta región la caída en la producción en el último trimestre de 2008 alcanzó 15%. La magnitud del impacto no había sido pronosticada, dado que Asia se encuentra lejos del epicentro de la crisis, contaba con unos fundamentales macroeconómicos robustos y tenía un sistema financiero que sólo había participado marginalmente de las prácticas que incrementaron la vulnerabilidad de este sector en las economías avanzadas. Para explicar la actual situación, por lo tanto, hay que considerar el modelo de desarrollo asiático, basado en una alta integración comercial y una profundización de los vínculos financieros con el mundo desarrollado.

Dos han sido los canales de transmisión de la crisis hacia esta región: la caída de las exportaciones y la fuga de capitales. Con respecto al primer factor, el fuerte impacto de la crisis sobre la demanda de productos manufacturados de alto valor agregado ha tenido consecuencias gravísimas sobre la producción, dado que este tipo de bienes se han convertido en el motor del sector productivo de los países asiáticos. La alta dependencia del consumo y la inversión doméstica de las exportaciones han llevado a estos rubros de demanda a exhibir un crecimiento negativo. En segundo lugar, el empeoramiento del panorama en la región, junto con el proceso

Gráfico II-7
TASA DE DESEMPLEO ESPAÑA



Fuente: FMI

de desapalancamiento de los mercados financieros mundiales, han llevado a un incremento de la aversión al riesgo y una fuga de capitales hacia las economías desarrolladas, lo que originó una caída de los valores accionarios y una depreciación de las monedas de la región, si bien estos efectos se han visto compensados desde febrero con la rápida expansión de la liquidez doméstica (Gráfico II-8).

A pesar de que la teoría del *decoupling* ha sido desvirtuada por la desaceleración generalizada a nivel mundial, se espera que algunos mercados emergentes se recuperen de manera relativamente rápida. Este es el caso de China, donde el consumo privado ha experimentado una desaceleración leve y la inversión se sostiene cerca a los niveles vistos el año pasado, en parte como consecuencia de las drásticas medidas expansivas en el frente fiscal, que han llevado a la inversión pública a crecer a un ritmo cercano a 40% anual. A pesar de la desaceleración, el nivel de actividad económica a abril está muy por encima de los niveles observados en el último trimestre de 2008 y los primeros meses de 2009. Un mejor panorama para la economía china recientemente ha llevado a una recuperación de las cotizaciones internacionales del petróleo.

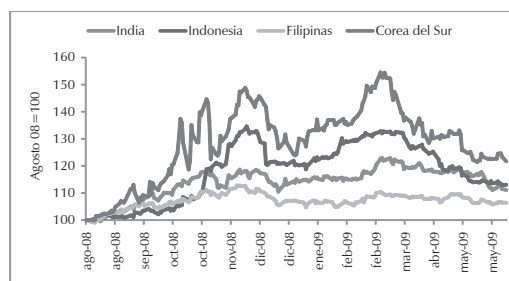
Rusia enfrenta una coyuntura bastante complicada, con una caída acumulada del PIB de 23,2% entre octubre de 2008 y marzo de 2009. La ineficacia de la política contra-cíclica se ha puesto en evidencia tras la caída de 15% en la formación bruta de capital en el primer trimestre de 2009, a lo que se añade los menores ingresos por exportaciones de energéticos, cuyos precios han descendido a cerca de la mitad del nivel promedio de 2008. La pérdida de riqueza proveniente del desplome de los indicadores accionarios a principio de año tendrá un impacto negativo sobre el consumo privado, que se verá agravado por un incremento de la tasa de desempleo, que podría superar la barrera de los dos dígitos.

Europa del Este es quizás la región emergente donde la crisis económica se ha manifestado de manera más profunda. De hecho, tres países (Letonia, Hungría y República Checa) han visto caer sus gobiernos debido al coletazo de la crisis financiera. El elevado crecimiento del crédito bancario en la región, que superó el 20% anual durante el período 2000-2007, generó un *boom* de inversión que aceleró un proceso de sobrecalentamiento de las economías y aumentó el desequilibrio externo. En efecto, la mayor vulnerabilidad de esta región proviene de haber sostenido elevados déficit de cuenta corriente y un incremento sostenido de la deuda externa, proceso que resultó claramente insostenible cuando colapsaron los flujos de capital en el contexto de arreglos cambiarios altamente inflexibles.

4. América Latina

A pesar de mostrar una notable mejoría en sus fundamentales macroeconómicos a lo largo de la década, América Latina también ha experimentado una fuerte desaceleración de la actividad productiva, hasta el punto de esperarse una contracción del PIB regional en 2009. La contracción de la demanda externa, las mayores dificultades para el acceso al crédito externo, los menores

**Gráfico II-8
MONEDAS ASIÁTICAS**



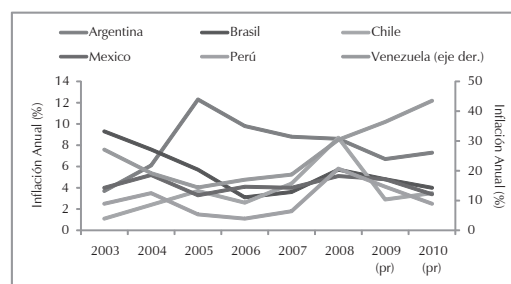
Fuente: Pacific Exchange Rate

precios de los *commodities* y la caída de las remesas provenientes de los países desarrollados más afectados por la crisis (como Estados Unidos y España), han llevado a una caída de la producción industrial y a contracciones en el consumo y la inversión privados. Los países más afectados serán los que tienen mayores vínculos comerciales con las economías desarrolladas (como México) y aquellos cuyos ingresos fiscales dependen más fuertemente de la venta de productos básicos (como Venezuela, Ecuador y Argentina). En efecto, para el FMI, a excepción de unos cuantos países (entre ellos Perú, Chile y Colombia), la gran mayoría de economías experimentará una contracción en 2009.

Afortunadamente, por primera vez en décadas la mayor parte de países de la región están en capacidad de adoptar una política económica contra-cíclica. Este ciertamente no era el caso en crisis anteriores cuando, debido a tasas de cambio fijas y fundamentales menos robustos en los frentes fiscal, financiero y externo, los gobiernos se vieron obligados a adoptar medidas de austeridad. En términos de política monetaria, todas las economías grandes de América Latina han adoptado una agresiva reducción de las tasas de interés de intervención, llevando en algunos casos a la tasa de interés real a terreno negativo. A esto ha contribuido el hecho de que la inflación esté cediendo, lo que amplía el margen de los bancos centrales para reactivar el mercado de crédito (Gráfico II-9). En el terreno fiscal, sin embargo, la magnitud de la política expansionista depende de los ahorros hechos en épocas de auge. Así por ejemplo, Chile y Brasil, que habían logrado superávit primarios en los años anteriores, han sido capaces de desarrollar agresivas políticas contra-cíclicas en varios frentes, desde el apoyo sectorial hasta la reducción de impuestos, mientras que para otros países, incluido Colombia, el margen fiscal ha sido limitado.

En resumen, la economía global se enfrenta a un panorama desalentador, tras el estallido de la crisis financiera en Estados Unidos. La caída de la demanda en los países desarrollados y la turbulencia financiera resultantes han servido de canales de transmisión de la crisis económica hacia los mercados emergentes. Si bien se ha adoptado una gran variedad de medidas de carácter contra-cíclico, dada la magnitud del suceso estas acciones sólo han podido contener en mayor o menor medida el daño sobre el sector productivo. Más aún, como lo ha demostrado la evidencia empírica, las crisis de corte financiero se caracterizan por un largo y lento proceso de recuperación, lo que lleva a pensar que en el 2010 el crecimiento de los países desarrollados sería cercano a cero, si no en terreno negativo. Afortunadamente para América Latina, su menor vulnerabilidad externa, la notable mejoría en sus instituciones monetarias y la baja exposición de sus sistemas financieros a los eventos desatados en el sector hipotecario de los países desarrollados, hace pensar que la región observará una recesión de menor magnitud y duración de la que se prevé para otras regiones del mundo.

Gráfico II-9
INFLACIÓN AMÉRICA LATINA



Fuente: FMI

PROSPECTIVA

PROYECCIONES ECONÓMICAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 2009-2013

CAPÍTULO III. ACTIVIDAD REAL

Durante el primer trimestre de 2009 la economía colombiana mostró un decrecimiento en su producto. Según las cifras reportadas por el DANE, el Producto Interno Bruto decreció 0,6% durante el primer trimestre, al compararlo con el mismo trimestre de 2008. Estos datos reflejan, por el lado de la oferta, un menor dinamismo de los sectores de industria y comercio y por el lado de la demanda, una caída en todos los componentes, siendo la inversión y el consumo los de mayor caída, de 1,3 y 0,5% respectivamente. En el contexto de los países de mayor tamaño de América Latina, el crecimiento colombiano durante el primer trimestre de 2009 se encuentra por debajo de Perú (3%), Argentina (2%) y Venezuela (0,3%) y por encima de Brasil (-1,8%), Chile (-2,1%) y México (-8,2%).

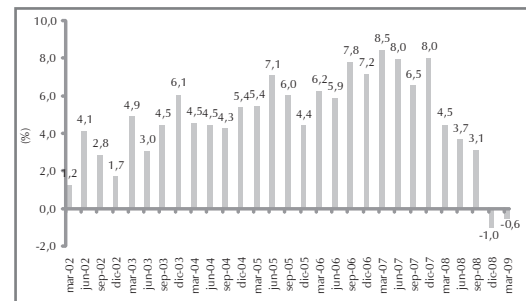
La desaceleración que arrancó en 2008 puso fin a la fase de alto crecimiento que experimentó el país durante 2003-2007 (ver Gráfico III-1). Fueron cinco años con un crecimiento promedio cercano a 6%, con trimestres en los que superó el 8%. En 2008 se presentó una recomposición sectorial del crecimiento: sectores con el mayor dinamismo en años anteriores (construcción, industria y comercio) registraron las desaceleraciones más pronunciadas, mientras que la agricultura y minería se recuperaron tras varios años de regular desempeño.

A. Evolución de la oferta

El sector de mayor dinamismo fue el de minas y energía, que tuvo un crecimiento de 10,6% con respecto a 2008-I, seguido por establecimientos financieros con 4,7% y construcción con 4,1%. A estos le sigue el sector de electricidad con 1,9%, . En cuanto a los demás sectores, estos presentaron variaciones negativas, siendo la industria el sector con una mayor contracción, de 7,9%. (Gráfico III-2).

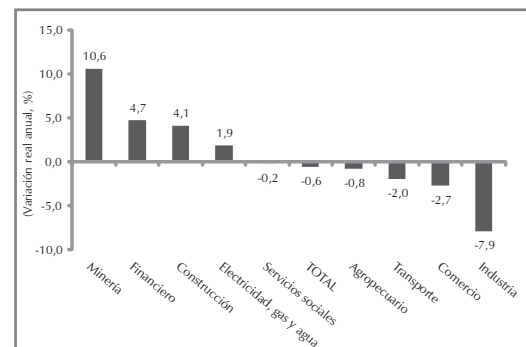
Durante el primer trimestre de 2009 los sectores que más contribuyeron al crecimiento fueron los servicios financieros, minería y construcción, mientras que la industria contribuyó negativamente. El sector financiero contribuyó con 0,8% del crecimiento de la economía durante 2009-I seguido por la minería con 0,5%. La construcción, que representa el 5,2% del PIB total, contribuyó en un 0,2%, siendo el tercer sector con mayor aporte al crecimiento total. Por otro lado, el comercio y la industria aportaron al crecimiento -0,36 y -1,16%, respectivamente.

Gráfico III-1
TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB



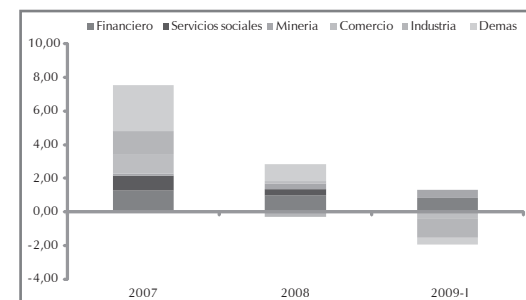
Fuente: DANE

Gráfico III-2
CRECIMIENTO POR RAMA DE ACTIVIDAD
ECONÓMICA 2009-I



Fuente: DANE

Gráfico III-3
PIB POR RAMAS DE
ACTIVIDAD - CONTRIBUCIÓN % AL
CRECIMIENTO



Fuente: DANE

Los establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios a las empresas evitaron una mayor desaceleración en la economía nacional durante el primer trimestre de 2009

Los servicios de intermediación financiera fueron los que tuvieron un mayor crecimiento (4,7%), seguidos por los servicios a las empresas (3,6%) y los servicios inmobiliarios y de alquiler de vivienda con 3,1%, para un crecimiento total de 5,6%. Este crecimiento, aunque más bajo que el registrado en el 2006 y 2007, es una señal de alivio, dado el contexto internacional y la desaceleración de la economía doméstica. Es de destacar que en virtud a una mejora en la valoración de su portafolio, durante los primeros tres meses de este año los establecimientos financieros registraron utilidades por COP\$ 1.584.876 millones, 20% más que en el mismo trimestre del 2008.

La explotación de minas y canteras presentó la variación más alta en el primer trimestre de 2009.

Este sector, a pesar de representar apenas el 5,2% del PIB total, fue el segundo con mayor contribución al crecimiento. Este buen desempeño se debió principalmente al crecimiento del subsector de petróleo y gas natural, que alcanzó 12%. De otra parte, el carbón mineral presentó un leve crecimiento de 0,7% durante el mismo periodo. Durante los primeros tres meses del año, el 59% de la IED total que recibió el país se dirigió al sector de minas y canteras, principalmente para la exploración y explotación de pozos petroleros y otros combustibles. En cuanto al carbón, este recibió IED por US\$866 millones (con 34% del total).

El sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones de-

creció 2% durante 2009-I. En el Cuadro III-1 se documenta la muy positiva dinámica que ha tenido el sub-sector de telefonía móvil celular. Otro subsector que presentó una variación positiva fue los servicios de transporte aéreo, que crecieron 3,4%, dos puntos porcentuales más que el año anterior. En contraste, el servicio de transporte complementario y auxiliar mostró una contracción de 7,9% con respecto al mismo trimestre del año anterior.

En 2009-I el sector comercio, reparación, restaurantes y hoteles

mostró una importante desaceleración, no obstante la reducción de las tasas de interés por parte del Banco de la República. Dada la caída en el consumo, el comercio presentó una reducción de 2,7%, mayor a la registrada en 2008-IV (-0,6%). Todos los subsectores sufrieron una contracción importante: el comercio de 2,8%, los servicios de reparación de 1,5% y hoteles de 2,9%. El índice de

Cuadro III-1
TELEFONÍA MOVIL CELULAR

Periodo	Numero usuarios activados trimestre	Numero Abonados Servicio	Variación anual (%)	Llamadas procesadas facturadas (miles)
mar-08	4.824.240	35.626.302	18,3	10.381.699
jun-08	5.112.167	37.854.564	22,8	11.722.227
sep-08	5.039.436	39.048.988	23,1	12.707.673
dic-08	5.842.149	41.364.753	21,9	13.798.506
mar-09	4.130.692	40.808.775	14,5	13.408.848

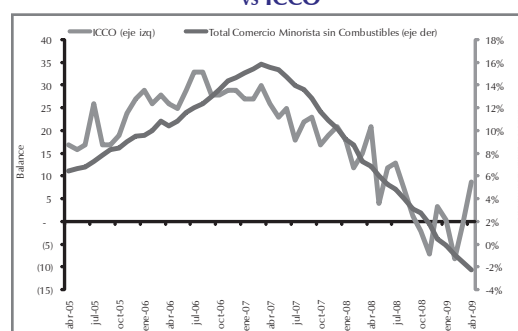
Fuente: Ministerio de Comunicaciones

comercio al por menor que mensualmente publica el DANE muestra como el ritmo de crecimiento de las ventas reales viene desacelerándose desde mediados de 2007, llegando en los últimos meses a niveles inferiores a los de enero de 2005 (Gráfico III-5). Al comparar este indicador con el índice de confianza del sector comercial proveniente de la encuesta de opinión empresarial (EOE) de Fedesarrollo, se observa que la correlación es positiva y alta (0,8). Entre enero y marzo de 2009 el promedio del ICCO fue de -2,8%, 17 puntos más bajo que en el mismo periodo de 2008. El último dato (abril) muestra una recuperación significativa llegando a 8,8%. Esto es alentador ya que este sector genera cerca de 14% del PIB y emplea a más de 4,5 millones personas, el 26% de la población ocupada en el país.

Al desagregar el comercio en los distintos grupos (Cuadro III-2), se puede ver como once sectores tuvieron una reducción anual durante el primer trimestre de 2009. Los grupos que presentaron la mayor caída fueron los vehículos, automotores y bicicletas (17,5%) y lubricantes para vehículos (7,6%). Otros grupos con variación negativa son licores y cigarrillos, alimentos y bebidas no alcohólicas, productos textiles y prendas de vestir y sus accesorios, y artículos y utensilios de uso doméstico. El comercio minorista sin combustibles presentó una caída de 5% en el primer trimestre de 2009 con respecto al primero de 2008.

Durante 2009-I la construcción mostró una recuperación importante, explicada principalmente por el aumento en las obras

Gráfico III-5
VARIACIÓN ÍNDICE DE VENTAS AL POR MENOR*
vs ICCO



* Acumulada, últimos doce meses. No incluye combustibles
Fuente: DANE

Cuadro III-2

COMERCIO. ÍNDICE DE LAS VENTAS MINORISTAS SEGÚN GRUPOS DE MERCANCÍAS, 2008

Grupo	Variación anual (%)	
	2008-I	2009-I
Total Comercio Minorista sin Combustibles	3,9%	-4,9%
Total Comercio Minorista sin Combustibles ni Vehículos	3,8%	-2,5%
Alimentos (víveres en general) y bebidas no alcohólicas	1,7%	-5,2%
Licores, cigarros y cigarrillos	5,3%	-7,6%
Productos textiles y prendas de vestir y sus accesorios	0,8%	-2,6%
Calzado, artículos de cuero y sucedáneos del cuero	6,1%	10,5%
Productos farmacéuticos (Drogas, medicamentos)	2,4%	-2,8%
Productos de aseo personal, cosméticos y perfumería	4,3%	1,6%
Muebles y electrodomésticos para el hogar	5,2%	1,5%
Artículos y utensilios de uso doméstico (cristalería, vajillas)	0,7%	-6,4%
Productos para el aseo del hogar	4,8%	-3,4%
Muebles y equipo para oficina, computadores, programas y suministros	35,4%	14,2%
Libros, papelería, periódicos y revistas	3,3%	-4,7%
Artículos de ferretería, vidrios y pinturas	10,0%	1,0%
Repuestos y accesorios para vehículos	-2,2%	-0,4%
Vehículos automotores y motocicletas	4,6%	-17,5%
Lubricantes para vehículos automotores	0,6%	-7,7%
Otras mercancías no especificadas anteriormente	14,6%	-4,6%

Fuente: DANE

civiles. En efecto, durante el primer trimestre la construcción mostró una expansión anual de 4,1%. Las obras de ingeniería civil crecieron 21,2% con respecto a 2008-I. Esta dinámica positiva es efecto de la ejecución de las obras licitadas en 2008. Durante el primer trimestre de 2009 las edificaciones presentaron una fuerte caída (14,1%), impidiendo una mejor dinámica del sector. En el Gráfico III-2 se puede ver cómo, desde mediados de 2007, el área aprobada para construcción según licencias ha venido cayendo drásticamente, en línea con lo que se desprende de la sección de vivienda de la encuesta de opinión del consumidor de Fedesarrollo, con la que se puede observar una correlación cercana.

El área licenciada y el área iniciada para vivienda del Censo de Edificaciones disminuyeron durante el primer trimestre 25,3% y 21,2%, respectivamente. Estos indicadores muestran un posible enfriamiento adicional de la construcción de vivienda en 2009; tanto por el lado de la oferta (área aprobada) como por el de la demanda (consumidores) no se anticipa una pronta recuperación.

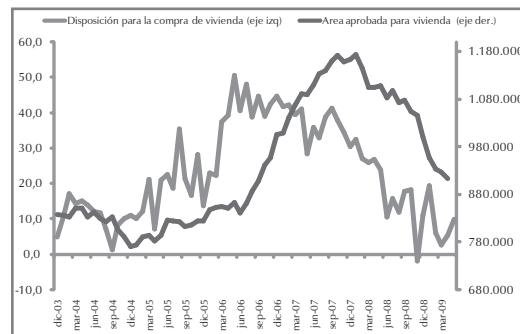
En el primer trimestre de 2009 el sector industrial mostró un deterioro similar al visto en el último trimestre de 2008. La cifra reportada por el DANE, -7,9%, es 10 puntos porcentuales inferior a la del primer trimestre de 2008 (Cuadro III-1). Aunque la industria no es el sector que más contribuye al empleo, su representación tanto en el producto (13%) como en el empleo (14%) es significativa. Mientras que en 2008-I, este sector contribuyó al crecimiento del PIB con 0,31%, en 2009-I contribuyó negativamente con -1,2%. Los sectores que mostraron un peor comportamiento fueron equipo de transporte (-28%) e hilados y tejidos (-11,5%). En cuanto al sector automotriz, sus ventas cayeron fuertemente durante los primeros meses de 2009, en gran parte debido a la incertidumbre de los consumidores sobre la economía y su situación laboral en el mediano plazo. En los primeros cuatro meses de 2009 las ventas de vehículos suman 58.245 unidades, 23% menos que en el mismo periodo del 2008. Al comparar el número de unidades con la pregunta de la encuesta de opinión al consumidor de Fedesarrollo acerca de su disposición a comprar bienes durables, se puede ver una alta correlación (Gráfico III-6). Ante el deterioro significativo de este indicador en los últimos meses, el panorama en el corto plazo para el sector automotriz no luce favorable.

En el Gráfico III-7 se puede observar el comportamiento reciente de dos indicadores clave para entender el comportamiento de la industria en Colombia: el índice de producción industrial calculado por el DANE y el índice de confianza industrial (ICI) estimado por Fedesarrollo, los cuales vienen reduciendo su dinámica desde el último trimestre de 2007.

Durante 2009-I el sector agropecuario, silvicultura y pesca decreció 0,8%. Esta variación se explica en gran parte por una fuerte caída en la producción de café (17,3%). De otro lado, se observan variaciones positivas en animales vivos (4,2%) y en pesca (3,9%). Dentro del sub-sector de animales vivos se destacan aumentos de la producción de ganado bovino (17%) y huevos (8,4%).

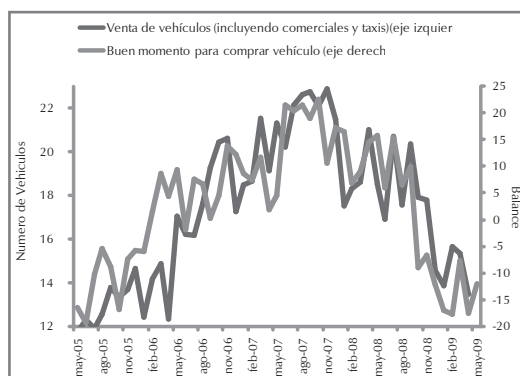
En 2009-I las importaciones se redujeron 10,2%. De acuerdo

Gráfico III-5
ÁREA APROBADA PARA VIVIENDA
SEGÚN LICENCIAS Y MOMENTO
PARA COMPRAR VIVIENDA



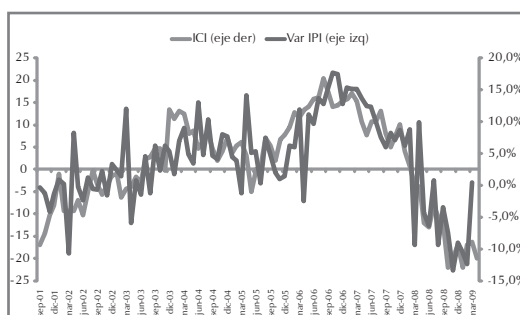
Fuente: DANE

Gráfico III-6
VENTA Y DISPOSICIÓN PARA
COMPRAR VEHÍCULOS



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

Gráfico III-7
VARIACIÓN ACUMULADA DE LOS ÚLTIMOS
DOCE MESES DEL ÍNDICE
DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
E ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



Fuente: DANE y EOE Fedesarrollo

Cuadro III-3
CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA POR RAMAS DE ACTIVIDAD, 2009-I

Rama de actividad	2008-I	2009-I
Total	2%	-8%
Sustancias y productos químicos	3%	-2%
Productos minerales no metálicos	8%	-9%
Tejidos de punto y ganchillo; prendas de vestir	3%	-16%
Productos metalúrgicos básicos (excepto maquinaria y equipo)	-1%	-4%
Bebidas	-2%	-8%
Productos de molinería, almidones y sus productos	5%	-9%
Productos de la refinación del petróleo; combustible nuclear	4%	-11%
Carnes y pescados	5%	6%
Aceites, grasas, cacao y otros productos alimenticios	11%	-10%
Edición, impresión y artículos análogos	6%	-6%
Productos de papel, cartón y sus productos	0%	-2%
Productos de caucho y de plástico	11%	-5%
Otros bienes manufacturados n.c.p.	15%	-19%
Maquinaria y equipo	-20%	3%
Productos lácteos	1%	-6%
Equipo de transporte	-20%	-25%
Otra maquinaria y aparatos eléctricos	-4%	-3%
Azúcar y panela	6%	5%
Muebles	2%	-12%
Hilados e hilos; tejidos de fibras textiles incluso afelpados	-8%	-12%
Curtido y preparado de cueros, productos de cuero y calzado	-8%	-10%
Productos de madera, corcho, paja y materiales trenzables	6%	-3%
Artículos textiles, excepto prendas de vestir	1%	-28%
Productos de café y trilla	11%	-13%
Productos de tabaco	-19%	-25%

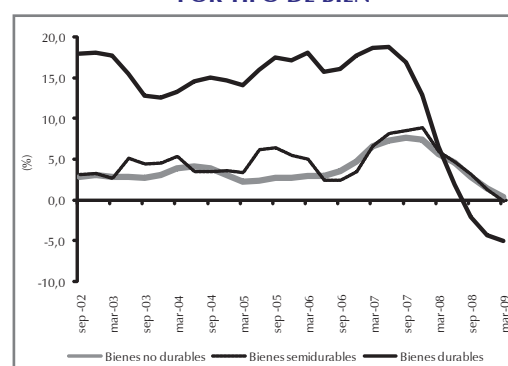
Fuente: DANE

con el DANE, las compras externas pasaron de US\$ 8.881 millones en 2008-I a US\$ 7.972 millones en 2009. El grupo que exhibió la mayor contribución a esta reducción fue la compra de materias primas y productos intermedios, especialmente para la industria. Por su parte, de forma consistente con lo observado con la evolución del consumo, la importación de bienes de consumo no fue tan dinámica como en periodos anteriores, presentando una reducción de 6,3% con respecto a 2008-1

B. Evolución de la demanda interna

Durante 2009-I todos los componentes del PIB por el lado de la demanda presentaron una desaceleración. La demanda final durante 2009-I cayó 0,5%, 0,1% menos que el PIB. Lo anterior implica que la brecha entre demanda y producto permanece, pero mucho más reducida con respecto a trimestres anteriores. Los tipos de gasto que más decrecieron fueron la formación bruta de capital y el consumo de los hogares. En efecto, la formación bruta de capital se contrajo 1,3%, mientras que el consumo de los hogares cayó 0,5% con respecto al primer trimestre de 2008.

Gráfico III-8
VARIACIÓN ACUMULADA
DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES
DEL CONSUMO DE LOS HOGARES
POR TIPO DE BIEN



Fuente: DANE

Cuadro III-4
IMPORTACIONES DE COLOMBIA (MILES DE DÓLARES)

	2008-I	2009-I	Variación anual (%)	Contribución a la variación (%)
Total	8.881.984	7.972.761	-10,2	-10,2
Bienes de consumo	1.643.058	1.539.129	-6,3	-1,2
Bienes de consumo no duradero	717.568	751.090	4,7	0,4
Bienes de consumo duradero	925.490	788.039	-14,9	-1,5
Materias primas y productos intermedios	3.832.322	2.988.363	-22,0	-9,5
Combustibles, lubricantes y conexos	235.336	223.427	-5,1	-0,1
Materias primas para la agricultura	420.105	259.398	-38,3	-1,8
Materias primas para la industria (excepto construcción)	3.176.882	2.505.538	-21,1	-7,6
Bienes de capital y material de construcción	3.401.459	3.440.364	1,1	0,4
Materiales de construcción	226.482	331.351	46,3	1,2
Bienes de capital para la agricultura	27.728	39.276	41,6	0,1
Bienes de capital para la industria	1.921.799	1.912.316	-0,5	-0,1
Equipo de transporte	1.225.450	1.157.420	-5,6	-0,8

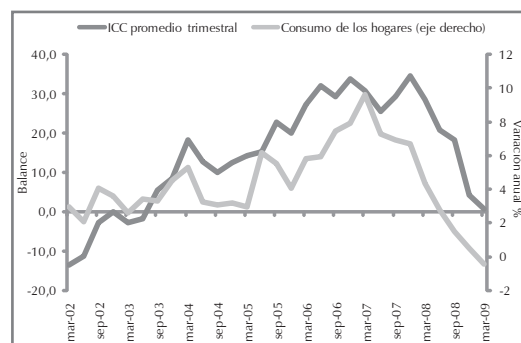
Fuente: DANE

El consumo total, que representa 84% del PIB, pasó de crecer 0,4% en 2008-IV a decrecer 0,3% en 2009-I. El consumo público, que tiene un peso de 18% en el PIB y de 21% en el consumo total, tuvo una variación positiva de 0,2%, mientras que el consumo privado, que representa el 66% del PIB y el 79% del consumo total, tuvo por primera vez en diez años una variación negativa, de 0,5%. Por tipo de bien, la reducción en el consumo obedece principalmente a la disminución en la compra de bienes durables, que experimentó una caída anual de 6 puntos porcentuales en el primer trimestre de 2009. Los bienes no durables y semi-durables presentan desaceleración y reducción, aunque en menor escala (0,37% y -0,12%) (Gráfico III-8).

Durante el primer trimestre del año, el balance en la confianza de los consumidores (es decir, el neto entre quienes tienen expectativas favorables y quienes tienen expectativas desfavorables) se mantuvo cercano a 0, niveles no vistos desde 2003. El Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo (ICC) muestra una disminución continua de la confianza de los consumidores a lo largo de 2008 y los primeros meses de 2009. Este resultado va de la mano del comportamiento del consumo de los hogares (Gráfico III-9). No obstante lo anterior, en junio de 2009 el ICC se ubicó en 2,1 puntos, mostrando una recuperación importante por segundo mes consecutivo. Con estos datos se podría sugerir que la confianza de los consumidores habría tocado fondo en abril.

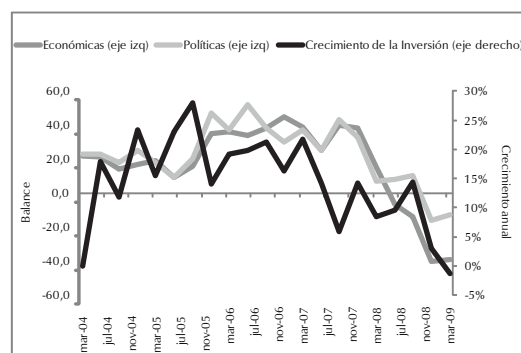
La inversión registró variación negativa durante el primer trimestre de 2009, siendo el gasto que más impulsó la caída de la demanda. Durante los primeros tres meses del año la formación bruta de capital tuvo una caída de 1,25% con respecto a 2008-I, disminución en gran parte explicada por la inversión en equipo de transporte (-22,4%) y construcción y edificaciones (-14,8%). Las obras civiles, el rubro más importante de la FBKF del sector público, aumentó 21,2% con respecto al primer trimestre de 2008 (Cuadro III-6)

Gráfico III-9
VARIACIÓN CONSUMO DE LOS HOGARES E
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



Fuente: DANE.

Gráfico III-10
CRECIMIENTO ANUAL DE LA INVERSIÓN Y
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN 2003-2008



Fuente: DANE y Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Cuadro III-5
CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO 2009-I

Tipo de Gasto	Variación anual (%)	Participación en el PIB (%)	Contribución al crecimiento
A Consumo de los Hogares	-0.5	66	-0.3
B Consumo del Gobierno	0.2	18	0.0
C Consumo final (A+B)	-0.3	84	-0.3
D Formación bruta de capital	-1.3	27	-0.4
E Exportaciones totales	-0.5	18	-0.1
G PIB	-0.6	100	0.6

Fuente: DANE.

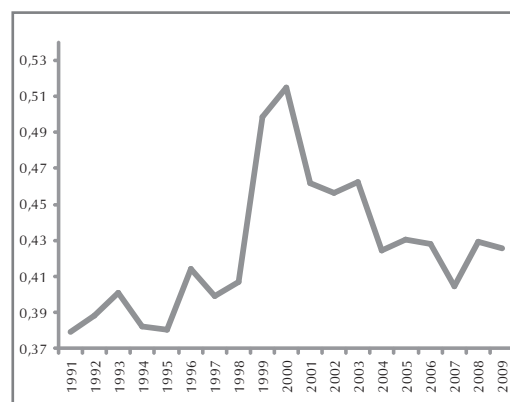
El gasto en inversión representó el 26,7% del PIB en el primer trimestre de 2009. A pesar del buen posicionamiento relativo con otros países de América Latina respecto a la inversión como porcentaje del PIB, las condiciones para la inversión han mostrado una disminución paulatina durante la primera mitad de año. Según la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo, las condiciones socio-políticas y económicas para la inversión desmejoraron notablemente durante 2008 y los datos a primer trimestre de 2009 no muestran una mejora significativa (Gráfico III-10).

Durante los primeros meses de 2009 las exportaciones registraron una caída de 13,2% en valor. En el primer trimestre del año, las exportaciones de bienes y servicios sumaron US 7.513 millones, 1.144 menos que en el mismo periodo de 2008. Las exportaciones que mostraron la contracción más significativa fueron las tradicionales, que cayeron 21,1%, mientras que las no tradicionales decrecieron 4,2% (Cuadro III-7). Entre las tradicionales, el carbón fue el único rubro que presentó una variación positiva, de 34%. En cuanto a las exportaciones por volumen, las tradicionales presentaron una dinámica favorable (4,8%), mientras que las no tradicionales observaron una reducción de 15,4%.

De acuerdo con la información revelada por el DANE, el sector económico que más contribuye a las exportaciones es el industrial¹, con el 58% del total exportado. Durante enero-marzo de 2009 este sector exportó US\$ 4.358 millones, seguido por el minero con

¹ La clasificación se hace según CIIUV.

Gráfico III-11
ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN
HERFINDAHL-HIRSCHMANN POR DESTINO



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Cuadro III-6

TASA DE CRECIMIENTO DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL Y SUS COMPONENTES (%)

	2008-I	2009-I
Formación bruta de capital	8,4	-1,3
Formación bruta de capital fijo	2,6	-0,1
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	1,2	2,2
Maquinaria y equipo	8,9	2,0
Equipo de transporte	-14,9	-22,4
Construcción y edificaciones	25,0	-14,8
Obras civiles	-14,9	21,2
Servicios	0,7	2,0

Fuente: DANE.

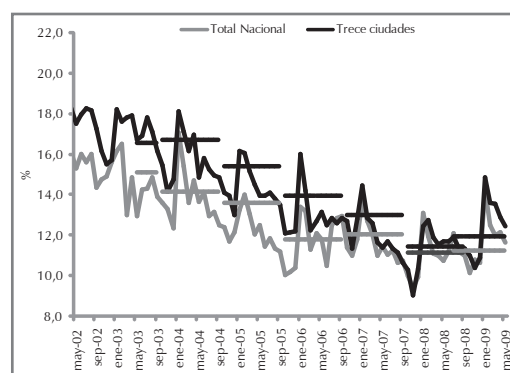
Cuadro III-7
MILLONES DE DÓLARES FOB

	Enero-Marzo		Variación anual (%)
	2009	2008	
Exportaciones totales	7.512.622	8.657.010	-13,2
Exportaciones tradicionales	3.645.580	4.620.988	-21,1
Café	471.996	589.363	-19,9
Petróleo y derivados	1.526.684	2.686.732	-43,2
Carbón	1.467.928	1.095.484	34,0
Ferroníquel	178.973	249.409	-28,2
Exportaciones no tradicionales	3.867.041	4.036.021	-4,2

Fuente: DANE.

US\$ 2.670 millones. Uno de los principales problemas que enfrenta el sector exportador es la baja diversificación por destino. Estados Unidos y Venezuela son los principales compradores de productos nacionales, con una participación de 37% y 16% respectivamente. Para medir el grado de diversificación por destino se calculó el Índice Herfindahl-Hirschmann (IHH), comúnmente utilizado en el área de organización industrial para medir el grado de concentración sectorial. En este caso, se refiere a la concentración por destino de las ventas al exterior, teniendo en cuenta la participación de cada país dentro del total exportado². Como se puede observar en el Gráfico 11, a partir de principios de los años 90 las ventas al exterior comenzaron un proceso gradual de concentración, que experimentó una aceleración considerable en la crisis de 1999. Desde 2001, sin embargo, el destino de las exportaciones ha presentado una tendencia a diversificarse, si bien en 2007 el grado de concentración seguía siendo mayor al que existía en 1991. Reconociendo esto como un problema, el gobierno nacional ha emprendido una serie de negociaciones bilaterales con el objetivo de facilitar el acceso de los productos colombianos a una mayor cantidad de mercados.

Gráfico III-12
TASA DE DESEMPLEO



Fuente : DANE

C. Desempleo

Para 2009 las perspectivas en materia laboral no son alentadoras en virtud de la desaceleración de la economía y al hecho de que los altos costos no salariales generan barreras para la creación de nuevos empleos, lo cual permite anticipar que difícilmente se reducirá la tasa de desocupación. En efecto, las primeras cifras para 2009 muestran un aumento en la tasa de desempleo, con una tasa promedio en los primeros cinco meses del año de 12,5, 0,7 puntos más alta que la registrada en el mismo periodo de 2008. La tasa global de participación durante mayo registró un aumento de 2,4% con respecto a la del mismo mes del 2008, y se ubicó en 61,6%. De acuerdo con el Dane, durante los primeros cinco meses del año se generaron 393.000 nuevos empleos. La población económicamente activa (PEA) en mayo representa el 48% del total de la población y el 62% de la población en edad de trabajar. En mayo la tasa de ocupación representaba el 54,4% mientras que un año atrás era de 52,8%.

² El IHH pondera el peso de cada destino dentro del total de comercio, normalizándolo por la cantidad total de destinos. De esta forma, si las exportaciones están concentradas en un solo mercado, el IHH toma un valor de 1; en el caso hipotético de diversificación total de las exportaciones, los valores del IHH tienden a cero.

PROSPECTIVA

PROYECCIONES ECONÓMICAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 2009-2013

CAPÍTULO IV. SECTOR EXTERNO Y BALANZA DE PAGOS

En el 2008 la balanza de pagos registró un déficit en cuenta corriente y un superávit en la cuenta de capitales. El déficit de la cuenta corriente fue de US\$ 6.761 millones, equivalentes a 2,8% del PIB (Cuadro-IV 1). Esta cifra es muy similar a la registrada en el 2007, cuando se ubicó en US\$5.837 millones (2,8% del PIB). La cuenta de capitales, por su parte, registró un saldo positivo de US \$9.552 millones, que representan 3,9% del PIB, frente a un saldo de US \$10.347 millones (8,4% del PIB) en 2007.

A. Balanza de pagos a marzo de 2009

Durante el primer trimestre de 2009, el déficit en cuenta corriente se redujo en US 256 millones, alcanzando un valor de US\$ 976 millones (1,9% del PIB). Los principales canales mediante los que la crisis afecta la cuenta corriente son el desplome de los precios internacionales de los principales productos de exportación y la caída de la demanda de los mismos. También el flujo de remesas tiene un efecto importante sobre la cuenta corriente. En cuanto a éstas, presentaron una disminución de US\$ 47 millones (12%) con respecto al primer trimestre de 2008, reducción que se origina en la menor actividad económica en países como Estados Unidos y España, de donde provienen el 70% de éstas.

El saldo desfavorable en la balanza de bienes y servicios no factoriales se debe al déficit presentado en la cuenta de servicios no factoriales. Este déficit se ubicó en US\$ 503 millones (1% del PIB).

Cuadro IV-1
BALANZA DE PAGOS 2009-I

Concepto	(Millones de US\$)			(% del PIB)		
	2008-I	2008	2009-I	2008-I	2008	2009-I
Cuenta corriente	-1,232	-6,761	-976	-2.1%	-2.8%	-1.9%
Bienes y servicios no factoriales	-216	-2,139	-359	-0.4%	-0.9%	-0.7%
Renta de los factores	-2,323	-10,138	-1,837	-3.9%	-4.1%	-3.6%
Tranferencias	1,307	5,515	1,220	2.2%	2.3%	2.4%
Cuenta de capital y financiera	1,724	9,552	1,183	2.9%	3.9%	2.3%
Flujos financieros de largo plazo	2,750	9,966	3,156	4.6%	4.1%	6.2%
Flujos financieros de corto plazo	-1,026	-414	-1,973	-1.7%	-0.2%	-3.9%
Errores y omisiones netos	154	-153	-196	0.3%	-0.1%	-0.4%
Variación de las reservas internacionales	646	2,638	12	1.1%	1.1%	0.0%

Fuente: Banco de la República

Sector externo y balanza de pagos

Por otro lado, el superávit del comercio de bienes presentó una disminución de 68%, pasando de US\$443 millones en el 2008-I a US\$ 144 millones en 2008. Esta reducción en el superávit comercial es producto de exportaciones por US\$ 7.754 millones e importaciones por US\$ 7.610 millones ³ En cuanto a las exportaciones, se destaca el bajo dinamismo de los bienes tradicionales, que cayeron US\$ 977 millones (21,1%), en gran parte debido a la caída los precios internacionales de los *commodities* durante el primer trimestre del año.

Al desagregar las exportaciones tradicionales se puede ver una desaceleración de los ingresos por petróleo y derivados, dado una reducción en el precio promedio de-58,2%. Por el contrario, la exportación de carbón tuvo una variación positiva de 34,3%. El crecimiento de este último rubro se puede explicar en gran medida por el aumento en el precio internacional dado que, en volumen, las ventas decrecieron sólo 1,8%. El ferroníquel presentó una caída en el valor exportado de 28,2%. En cuanto a las exportaciones de café verde, las mismas sumaron US\$ 472 millones, con una ligera reducción en el precio de exportación (0,4%) y una fuerte caída en la cantidad vendida (19,9%).

Por su parte, las exportaciones no tradicionales cayeron 4,9%, siendo las de tipo industrial las más afectadas. Durante 2009-I las ventas de productos industriales sumaron US\$ 2.454 millones, con una reducción de US\$ 321 millones frente al primer trimestre de 2008. Esta caída de las exportaciones industriales se debe en gran parte a una reducción en la venta de confecciones (30,6%), industria química (11,4%), cuero (22,8%), madera (51,5%) y vehículos y autopartes (39%), esto último debido en parte a restricciones comerciales como las cuotas de importación de vehículos impuestas por Venezuela desde comienzos de 2008.

³ Las cifras presentadas en este capítulo pueden diferir de las vistas en las cuentas nacionales dadas distintas metodologías usadas por el DANE y el Banco de la República.

Cuadro IV-2
EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES (US\$ MILLONES)

	2007	2008	Variación (US\$)	Crecimiento (%)	Variación en toneladas metricas
Exportaciones	29,991,332	37,625,882	7,634,550	25.5%	-2.3%
Tradicionales	14,207,021	20,002,810	5,795,789	40.8%	-1.3%
Café	1,714,343	1,883,221	168,878	9.9%	-5.7%
Petróleo y derivados	7,317,855	12,212,578	4,894,723	66.9%	28.1%
Carbón	3,494,544	5,043,330	1,548,787	44.3%	-8.4%
Ferroníquel	1,680,278	863,680	4,894,723	-48.6%	-17.4%
No tradicionales 1/	15,784,311	17,623,072	1,548,787	11.6%	-10.5%
Importaciones FOB	32,897,045	39,668,841	6,771,795	20.6%	3.4%
Bienes de consumo	6,793,944	7,572,557	778,613	11.5%	-6.9%
Bienes intermedios	14,150,102	17,677,168	3,527,067	24.9%	0.8%
Bienes de capital	11,930,697	14,392,919	2,462,222	20.6%	35.5%

Fuente: Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos.

1/ Las exportaciones de oro no monetario y esmeraldas se reclasificaron en el grupo de las exportaciones no tradicionales.

Esta reclasificación facilita comparar los datos de exportaciones no tradicionales que publica el DANE y los que reporta el Banco de la República en la balanza de pagos.

p: Preliminar

Durante 2009-I las importaciones disminuyeron 9,2%. Al desagregar por tipo de bien se observa que la mayor desaceleración se dio en bienes intermedios, con una variación negativa de 20,9%, destacándose las reducciones en combustible, productos químicos, farmacéuticos y mineros. Por su parte, las compras al exterior de bienes de capital crecieron 2,1% mientras que las importaciones de bienes de consumo cayeron 4,2% con respecto al mismo trimestre de 2008.

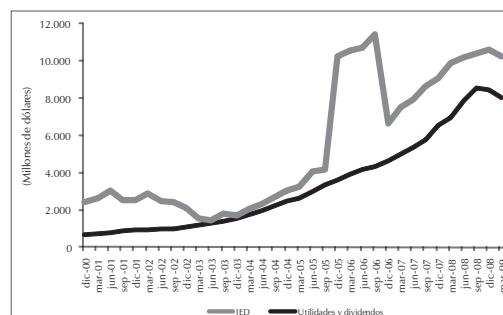
El componente que más contribuyó al déficit en cuenta corriente fue la renta de los factores. Este rubro presentó un déficit de US \$1.837 millones, correspondientes a 3,6% del PIB, si bien esta cifra fue menor a la registrada durante el mismo periodo de 2008 (US\$2.323 millones). El mayor desequilibrio en el balance de la renta de los factores se debe en buena medida al incremento en el pago de utilidades y dividendos. Este rubro alcanzó los US\$1.391 millones en 2009-I, lo que corresponde al 64% de los egresos netos por factores productivos. Tal como se aprecia en el Gráfico IV-1, buena parte de este incremento está asociado al aumento de la Inversión Extranjera Directa que ha llegado al país durante los últimos cuatro años. Lo anterior implica que, con el tiempo, la afluencia de capitales asociada a inversión extranjera directa se verá compensada por las salidas correspondientes al pago de dividendos de dichas inversiones.

Las transferencias corrientes registraron una disminución de 7% en el primer trimestre de 2009, al pasar de US\$1.307 millones en 2008-I a US\$ 1.220 millones durante 2009. Esta reducción se debió principalmente a la reducción de remesas de trabajadores, que alcanzaron US\$1.094 millones, un 4.1% menos que el primer trimestre de 2008. Estos ingresos por remesas representan el 2% del PIB y el 10,5% de los ingresos de la cuenta corriente.

Durante los últimos años la IED se vio favorecida por la mejora en las condiciones de seguridad, el incremento en los precios de los productos básicos y los incentivos tributarios. Los ingresos correspondientes a este rubro pasaron de un promedio trimestral de US\$827 millones durante 2000-2004 a un promedio trimestral de US\$2.042 millones durante los últimos cuatro años. Durante el 2009-I la IED alcanzó US\$ 2.528 millones, lo que implica una reducción de 12% en comparación con el primer trimestre del 2008. El sector más dinámico fue la explotación de minas y canteras. La inversión en minería registró una entrada de US\$ 866 millones, un incremento de 29% con respecto al mismo trimestre de 2008. La inversión en el sector de servicios representó US\$ 735 millones, lo que significa una disminución 33% respecto a 2008-I. Finalmente, la inversión extranjera en el sector petróleo se ubicó en US\$ 633 millones, con una variación anual de -33%. La inversión industrial también registró un descenso, de 10%, al pasar de US \$329 millones en 2008-I a US \$295 millones en 2009-I.

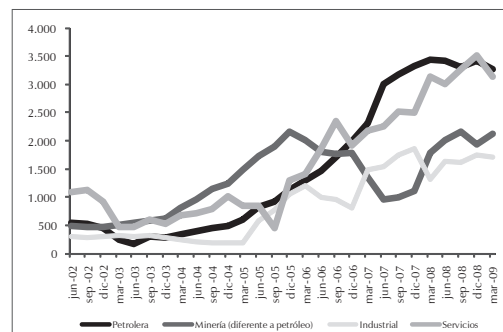
El mayor monto de inversión extranjera durante el 2008 y 2009 fue el realizado por la multinacional Drummond para la explotación de carbón. Esta compañía invirtió US\$ 1.000 millones con destino a la explotación de la mina de carbón El Descanso, en el departamento del Cesar. En el sector petrolero la compañía Cepsa,

**Gráfico IV-1
EGRESOS POR UTILIDADES Y DIVIDENDOS E
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA.**



Nota: El valor de cada trimestre esta anualizado, es decir, corresponde al valor acumulado de los últimos cuatro trimestres.
Fuente: Banco de la República.

**Gráfico IV-2
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA SECTORIAL
EN COLOMBIA**



Nota: El valor de cada trimestre esta anualizado, es decir, corresponde al valor acumulado de los últimos cuatro trimestres.
Fuente: Banco de la República.

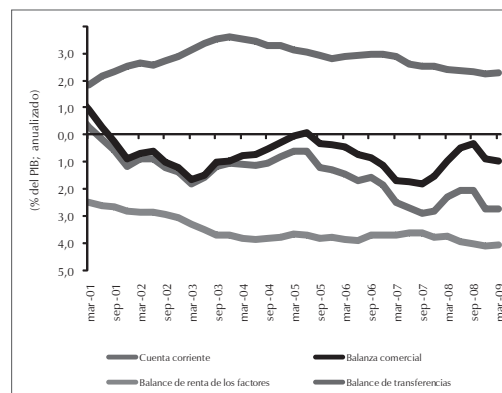
especializada en el desarrollo de actividades relacionadas con el petróleo y la petroquímica, compró el bloque petrolero Caracara, ubicado en los Llanos, con el objetivo de incrementar el nivel actual de producción y de reservas. La inversión fue de alrededor de US\$ 920 millones (Cuadro IV-2). Por su parte, la empresa española TCB realizó inversiones por US\$ 210 millones en la ampliación del puerto de Buenaventura. En el sector de manufacturas, la multinacional SabMiller invirtió US\$200 millones con el objetivo de aumentar la capacidad instalada de la industria de bebidas, mientras que la multinacional textil mexicana Kaltex adquirió la mayoría accionaria de Coltejer por US\$ 96.2 millones.

Para marzo de 2009 las reservas internacionales del Banco de la República alcanzaron US\$ 23.841 millones de dólares, US\$1.711 millones menos que en marzo de 2008. A mayo de 2009 las reservas internacionales alcanzaban los US\$ 25.584 millones, 5 veces el saldo de la deuda externa de corto plazo según el vencimiento original.

B. Comparación de la cuenta corriente con otros países de América Latina

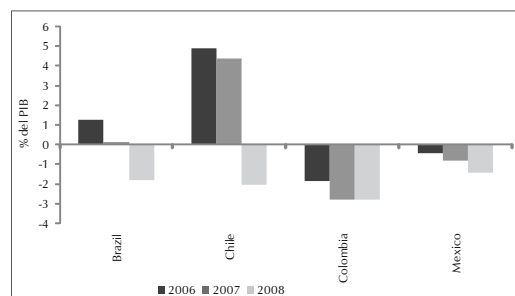
(Al comparar con la mayoría de América Latina, el déficit en cuenta corriente de Colombia es elevado. A diciembre de 2008 el país acumuló un déficit en cuenta corriente anual correspondiente a 2,8% del PIB (Grafico IV-3) mientras que México presentó un déficit de 1,4% y Brasil y Chile presentaron déficit de 1,6% y 2.5% respectivamente (GraficoIV-4). El saldo en cuenta corriente en los países de América Latina ha mostrado un deterioro notable entre 2007 y 2008.

Gráfico IV-3
CUENTA CORRIENTE DE COLOMBIA Y SUS COMPONENTES



Nota: El valor de cada trimestre esta anualizado, es decir, corresponde al valor acumulado de los últimos cuatro trimestres.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico IV-4
SALDO EN CUENTA CORRIENTE EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA



Fuente: Banco de la República, cálculos de Fedesarrollo.

PROSPECTIVA

PROYECCIONES ECONÓMICAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 2009-2013

CAPÍTULO V. POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA Y SISTEMA FINANCIERO

A. Inflación y política monetaria

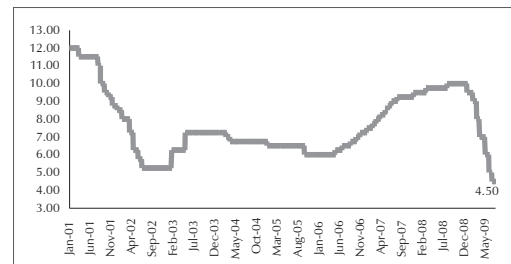
En 2008 la inflación se ubicó en 7,67%, por encima de la meta de establecida por el Banco de la República debido al acelerado aumento que registró el precio internacional de bienes básicos a mediados de año y su efecto sobre la inflación de alimentos y regulados. Sin embargo, las presiones inflacionarias a lo largo del primer semestre de 2009 han cedido considerablemente, lo que ha llevado a un ajuste en las expectativas de inflación de los agentes. Así, en junio la inflación se situó en 3.81%, por debajo del rango meta de 4.5% y 5.5% establecido por la autoridad monetaria y las expectativas de inflación para finales de 2009 son de 3.75% según la encuesta de julio del Banco de la República. Estos factores le han dado al Banco de la República espacio para reducir la tasa de interés de intervención en 550 pbs entre diciembre de 2008 y junio de este año, hasta ubicarla en 4.5%.

La reciente evolución favorable de la inflación se dio gracias a la desaceleración de la inflación de alimentos y transporte, reflejando la caída en el precio internacional de bienes básicos, particularmente el petróleo. Adicionalmente, la inflación de transporte se vio beneficiada por el compromiso adquirido por el Gobierno de congelar el precio de combustibles durante los primeros tres meses del año y la reducción en este rubro que se llevó a cabo en mayo.

En lo corrido del año se ha registrado un significativo ajuste en las expectativas de los agentes a pesar de que durante los primeros meses del año existían temores respecto al efecto que sobre la inflación total podrían tener la indexación de salarios, arriendos y educación y la devaluación del peso. De hecho, entre enero y marzo los agentes del mercado esperaban que la inflación en diciembre de 2009 se ubicara entre 4,9% y 5,2%. La corrección de la inflación y de las expectativas de inflación se ha dado más rápido y en una magnitud superior a la inicialmente estimada. Adicionalmente el comportamiento en la tasa de cambio se revirtió, lo que también ha menguado las presiones inflacionarias.

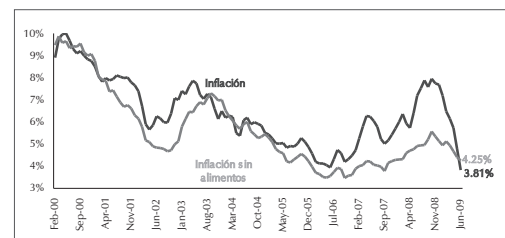
El comportamiento de la inflación en Colombia se asemeja a lo observado en otros países del mundo. En 2008 la inflación de países desarrollados cerró en 3.4%, mientras que la de países emergentes se ubicó en 9.3%. Según las proyecciones del FMI, en 2009

Gráfico V-1
TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA



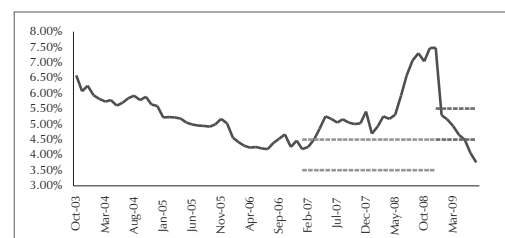
Fuente: Banco de la República.

Gráfico V-2
INFLACIÓN TOTAL Y SIN ALIMENTOS



Fuente: DANE

Gráfico V-3
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DICIEMBRE DE CADA AÑO



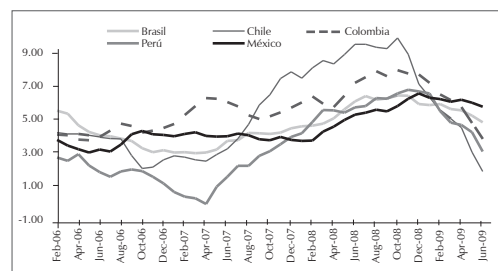
Fuente: Banco de la República.

se esperan inflaciones de 0.1% y 5.3% para cada región respectivamente. Actualmente en Estados Unidos, Japón y la Zona Euro se observan inflaciones cercanas a cero mientras que en Latinoamérica el nivel general de precios registra una corrección frente a lo observado en 2008. En Brasil la inflación ha pasado de 5.9% en diciembre de 2008 a 4.8% en junio y la de Chile de 7.1% a 1.9% en el mismo periodo. El ajuste en el índice de precios a nivel mundial responde a dos factores. El primero es la caída generalizada en el precio internacional de bienes básicos. De acuerdo con el Commodity Research Bureau, el índice de global de materias primas presenta una corrección a la baja de 33% desde junio de 2008, mes en el que se registró el precio máximo en este tipo de bienes. En segundo lugar está la contracción de la demanda, hecho particularmente evidente en los países desarrollados donde el menor consumo tanto de bienes durables como no durables es producto del deterioro del mercado laboral y la pérdida de riqueza por parte de los hogares.

La evolución de la inflación ha permitido a otros bancos centrales de América Latina con esquemas de inflación objetivo adoptar una política monetaria expansionista. El país que ha adoptado la política más agresiva ha sido Chile, donde entre enero y junio se ha recortado la tasa de interés de referencia en 775 pbs, hasta ubicarla en 0.50%. En lo corrido del año el Banco Central de Brasil ha recortado la tasa de 13.75% a 8.75% mientras que en México ha bajado de 8.25% a 4.50%. A pesar de ser México la economía de la región más afectada por la crisis, la evolución de la inflación no ha permitido que se hagan reducciones adicionales. En junio la inflación anual se ubicó en 5.74% y el mercado espera que al terminar 2009 la inflación cierre en 4.37%.

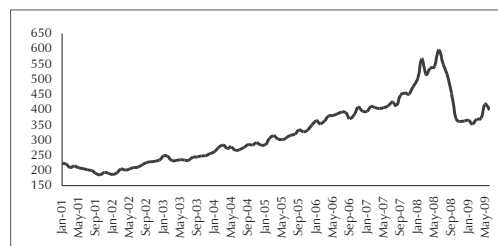
En Colombia la evolución reciente de la inflación se origina en gran parte en factores favorables desde el punto de vista de la oferta de alimentos. A junio la inflación anual sin alimentos se ubicó en 4,25%, lo que sugiere que el ajuste en el nivel general de precios está explicado más por la caída en la inflación de alimentos que por una menor demanda interna. La inflación de bienes no transables confirman esta hipótesis. Entre enero y junio ésta ha pasado de 5,08% a 4,73% anual, un ajuste de tan solo 35 pbs. Por otro

**Gráfico V-4
INFLACIÓN ANUAL – AMÉRICA LATINA**



Fuente: Bloomberg

**Gráfico V-5
ÍNDICE DE PRECIOS
DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS**



Fuente: Commodity Research Bureau (CRB)

**Cuadro V-1
INDICADORES ECONÓMICOS DE PAÍSES LATINOAMERICANOS**

	Colombia	Chile	Brasil	Perú	México
Última Inflación Observada (jun 09)	3.8%	1.9%	4.8%	3.1%	5.7%
Inflación Esperada (dic 09)	3.75%	0.0%	Nd	3.0%	4.37%
Tasa Intervención	4.5%	0.50%	8.75%	2.0%	4.50%
PIB trimestral (cambio % anual)*	-0.6%	-2.1%	-1.8%	1.8%	-8.2%
Prod Industrial mensual (cambio % anual)**	-6.5%	-10.5%	-11.3%	-8.6%	-11.6%
Tasa de interés real – observada***	0.67%	-1.37%	3.77%	-1.07%	-1.14%
Tasa de interés real – esperada****	0.72%	0.50%	Nd	-0.97%	0.12%

Fuente: Bloomberg y Bancos Centrales

Notas

* Datos para primer trimestre de 2009. El cambio porcentual anual se hace respecto al mismo periodo del año anterior.

** Datos a mayo 2009. El cambio porcentual anual se hace respecto al mismo periodo del año anterior.

*** $(1 + \text{tasa de intervención}) / (1 + \text{inflación observada})$ La inflación observada anual a junio de 2009.

**** $(1 + \text{tasa de intervención}) / (1 + \text{inflación esperada})$ La inflación esperada anual a diciembre de 2009.

lado, en igual periodo la inflación anual de alimentos ha pasado de 12,24% a 2,81%.

Durante los últimos dos meses de 2008 la inflación de regulados empezó a reflejar la caída en el precio internacional de energéticos, pues en diciembre el valor del barril WTI registraba una caída de 68% respecto al precio promedio de junio y julio. En 2009 este índice continuó ajustándose debido a la política de estabilidad de precios de combustible adoptada por el Gobierno. Así, en junio la inflación de regulados se ubicaba en 5,85% frente a 8,49% de enero y el índice de combustibles presentaba una caída anual de -2,58% a junio.

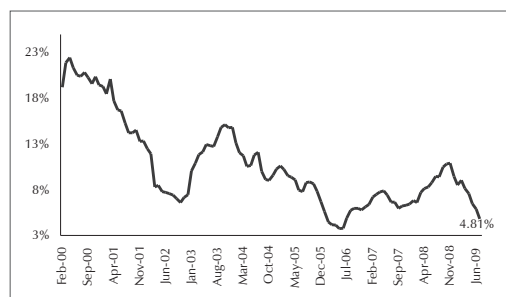
En lo que resta de 2009 y en 2010 esperamos que las presiones inflacionarias continúen controladas. Los riesgos a que la inflación en diciembre se ubique por encima de las expectativas de los agentes están asociados al efecto que pueda tener la reciente recuperación del precio internacional de bienes básicos sobre la inflación de alimentos. De cualquier manera, este efecto puede verse compensado por la revaluación que actualmente registra el peso. Respecto a 2010, teniendo en cuenta la indexación de salarios y arriendo, el año empezará con pie derecho en cuanto a presiones inflacionarias se trata, lo que permitiría al Banco de la República mantener la tasas de interés de intervención en un nivel cercano al actualmente observado hasta tanto la actividad económica presente claras señales de recuperación.

Además de las reducciones en la tasas de interés, durante lo corrido de 2009 el Banco de la República no ha hecho uso de otros instrumentos de política monetaria. La última decisión respecto a los encajes se tomó en Octubre de 2008, en la cual se redujo el encaje de las cuentas corrientes y de ahorro en 50 pbs al ubicarlo en 11%, mientras que el encaje para depósitos a término inferior a 18 meses pasó de 6% a 4,5%. Según el comunicado del Banco de la República, con esta medida se buscaba inyectar cerca de 1 billón de pesos de liquidez permanente al mercado financiero para diciembre de 2008.

B. Tasa de cambio y política cambiaria

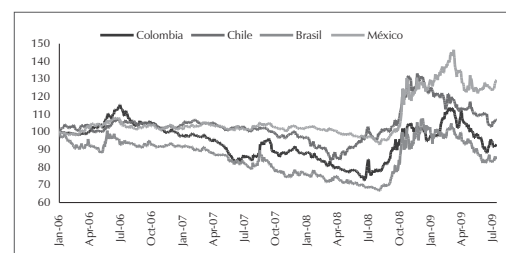
En el terreno cambiario, el peso colombiano ha presentado un comportamiento mixto en el primer semestre. Durante los primeros dos meses de 2009 se registró una fuerte devaluación producto de la incertidumbre respecto al efecto que tendría la crisis financiera mundial sobre países emergentes como Colombia. Dicha devaluación venía presentándose desde mediados de 2008 cuando se empezó a dimensionar la magnitud de la crisis económica. Sin embargo y contrario a lo esperado por el mercado, la tasa de cambio se ha revaluado más de 20% desde febrero 25, momento en que llegó a un máximo de 2.588 pesos por dólar. El fortalecimiento del peso está asociado con factores comerciales y de endeudamiento externo. En primer lugar, la disminución en la oferta de dólares por la caída de las exportaciones se ha visto contrarrestada por una menor demanda de dólares en virtud a la disminución en las importaciones. En el periodo enero - mayo, mientras las exportaciones cayeron

Gráfico V-6
INFLACIÓN DE REGULADOS



Fuente: Banco de la República

Gráfico V-7
MONEDAS EN AMÉRICA LATINA



Fuente: Bloomberg

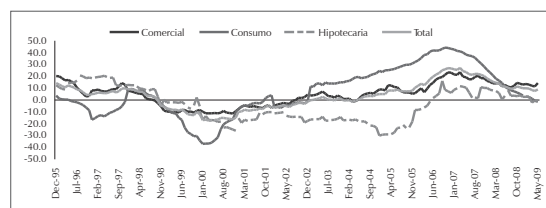
17,7% frente al mismo periodo del año anterior, las importaciones disminuyeron 16,3%. Segundo, los flujos de inversión extranjera directa no han caído en la magnitud inicialmente estimada debido a los compromisos pactados por la Agencia Nacional de Hidrocarburos para la exploración de petróleo en 2009. Tercero, ha habido un aumento en la meta de financiamiento externo por parte del Gobierno, la cual pasó de US\$1.000 millones a US\$2.000 millones de dólares en bonos globales con vencimiento en 2019. Cuarto, en los últimos dos meses se ha presentado la reapertura al financiamiento con el mercado de capitales internacional por medio de la emisión de bonos externos de empresas del sector real en las que se destacan Ecopetrol con una colocación de US\$1.500 millones y EPM con US\$500 millones.

La evolución de las tasas de cambio en Colombia está en línea con el comportamiento del euro y las principales monedas de la región, el cual es consistente con la política monetaria adoptada por la Reserva Federal. Entre septiembre de 2008 y junio de 2009 el conjunto de decisiones de política monetaria del FED enfocadas a inyectar liquidez de manera directa al sistema financiero estadounidense han ampliado la base monetaria en un 86%. **En cuanto a la política cambiaria,** el Banco de la República no ha hecho intervenciones en el mercado cambiario, diferentes a los mecanismos automáticos de estabilidad para mitigar la volatilidad cambiaria.

C. Sistema Financiero

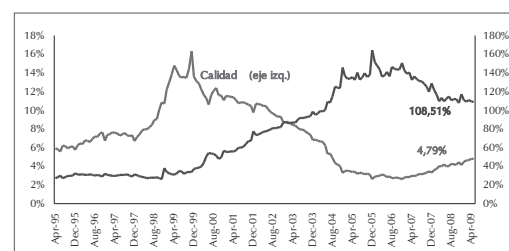
El ritmo de crecimiento de la cartera del sistema financiero continúa desacelerándose y en mayo se registró un crecimiento real anual de 8,8%. Teniendo en cuenta el acelerado ritmo de crecimiento observado en 2008, la moderación reciente no constituye un factor de preocupación. Según cifras a mayo, la cartera de consumo presentaba un crecimiento real de -1,6% mientras que la hipotecaria¹ crecía -0,7% real anual. La cartera comercial registra un comportamiento favorable, con un crecimiento real anual de 14,1% en mayo. En un contexto de disminución del ritmo de crecimiento de la cartera, los indicadores de riesgo crediticio se ubican en niveles favorables. La calidad de la cartera, medida como la cartera vencida sobre la cartera total, se ubica en 4,8%. La cartera con mayor índice de morosidad es la de consumo (8,4%), seguida por la cartera de microcrédito (6,8%). La calidad de la cartera comercial, cuya morosidad es apenas de 2,9%, está lejos de las tasas observadas durante la crisis de finales de los noventa. Por otro lado, las provisiones del sistema financiero continúan en niveles altos, por lo cual, éste tiene los recursos suficientes para cubrir las posibles pérdidas por el incumplimiento en el pago de los créditos. Así, a mayo el indicador de cubrimiento de cartera estaba en 108.5%. En medio de la crisis financiera internacional, el sector financiero colombiano se encuentra en una posición muy saludable.

Gráfico V-8
COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA DE CRÉDITOS – CRECIMIENTO % REAL ANUAL



Fuente: Superfinanciera

Gráfico V-9
CALIDAD DE LA CARTERA Y CUBRIMIENTO



Fuente: Superfinanciera

¹ No se tiene en cuenta las titularizaciones manejadas por la Titularizadora Colombiana.

PROSPECTIVA

PROYECCIONES ECONÓMICAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 2009-2013

VI. PANORAMA FISCAL

A. Balance Fiscal en 2008 y la diferencia con el MFMP 2008

1. Resultados a Diciembre de 2008

Al cierre de 2008, las cuentas del Sector Público Consolidado (SPC) registraron un equilibrio, al mostrar un déficit de -0,1% del PIB. Como se verá más adelante, este resultado es considerablemente mejor al estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2008, cuando se proyectaba un déficit del SPC cercano a 1,4% del PIB. El balance es explicado por los superávits en el Sector Público No Financiero (0,1% del PIB), el balance del Banco de la República (0,3% del PIB) y en las cuentas del Fogafin (0,1% del PIB), que fueron compensados por los costos de la Reestructuración Financiera (0,3% del PIB). El balance del SPC en 2008 es mejor en 0,7 puntos porcentuales al observado en 2007, cuando alcanzó un déficit de 0,8% del PIB, mejora que es explicada principalmente por el mejor balance del sector descentralizado y, en particular, por el desempeño de los gobiernos regionales y locales, que pasaron de un déficit de 0,2% del PIB en 2007 a un superávit de 1,1% del PIB en 2008 (Cuadro VI-1)¹.

¹ Es importante resaltar que las cifras como porcentaje del PIB sufrieron un cambio desde que se publicó el MFMP 2009, dado que el DANE cambió las cuentas nacionales, incrementando el PIB nominal que es usado como referencia para los cálculos. Esto puede dar como resultado una mejora en algunos indicadores (menor déficit fiscal y menor deuda pública), al mismo tiempo que puede empeorar otros (como es el caso de la menor presión tributaria).

Cuadro VI-1
BALANCE FISCAL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO 2007-2008

Concepto	Miles de Millones de \$		% del PIB	
	2007	2008	2007	2008
Sector Público No Financiero	-4.322	342	-1,0	0,1
Gobierno Nacional Central	-11.613	-11.067	-2,7	-2,3
Sector Descentralizado	7.291	11.410	1,7	2,4
Seguridad Social	6.368	5.139	1,5	1,1
Empresas de nivel nacional	1.180	840	0,3	0,2
Empresas de nivel local	634	229	0,1	0,0
Gobiernos regionales y locales*	-891	5.201	-0,2	1,1
Balance cuasifiscal del Banco de la República	1.641	1.306	0,4	0,3
Balance de Fogafin	318	502	0,1	0,1
Costo de la Reestructuración Financiera	-1.161	-1.270	-0,3	-0,3
Discrepancia Estadística	594	-1.557	0,1	-0,3
Sector Público Consolidado	-2.714	-678	-0,6	-0,1

*Incluye Fondo Nacional de Regalías
Fuente: CONFIS

Dentro del Sector Público No Financiero, el superávit de 2,4% del PIB generado en el Sector Descentralizado fue compensado por el déficit de 2,3% del PIB del Gobierno Nacional Central. En cuanto al GNC, los ingresos totales se incrementaron 16% durante 2008, superior al ritmo al cual aumentaron los gastos (12,9%). El comportamiento de los ingresos totales se explica principalmente por el incremento de los recursos de capital, de 58,3%, dado que los ingresos tributarios exhibieron un incremento de 11,2%, que si bien es superior al crecimiento de la economía (2,5%), representa un ritmo menor al crecimiento de los gastos (Cuadro VI-2).

Entre los tributos internos, el que experimentó el mayor crecimiento fue el impuesto al patrimonio, que entre 2007 y 2008 casi se triplica, al pasar de \$1,2 billones a \$3,2 billones. A éste le sigue el IVA, que mostró un crecimiento de 18%. El recaudo externo, por su parte, experimentó un crecimiento nominal de 7,6%, llegando a representar 2,9% del PIB. La mayor parte de este crecimiento fue aportada por el IVA externo, que representó el 70% del total de este tipo de tributos y experimentó un crecimiento de 11%, mientras que los aranceles tuvieron un crecimiento moderado, de 0,8%.

Los ingresos de capital, que representan cerca del 10% de los ingresos del GNC, registraron un comportamiento muy dinámico. El crecimiento de 58,3% nominal en dicho rubro es explicado en su mayoría por el traslado de los recursos a la Nación por parte del FAEP (\$2,3 billones o 0,5% del PIB), que equivalen al 60% del total del monto a transferir. Adicionalmente, los altos precios internacionales del petróleo experimentados en la primera parte del año, junto con el incremento de la producción nacional, facilitaron el incremento de los dividendos recibidos por el GNC por parte de

Cuadro VI-2
BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

	Miles de millones de \$		% del PIB		Crecimiento %
	2007	2008	2007	2008	2007/2008
Ingresos Totales	64.705	75.064	15,0	15,7	16,0
Tributarios	57.866	64.349	13,4	13,4	11,2
No tributarios	383	649	0,1	0,1	69,5
Fondos especiales	637	894	0,1	0,2	40,3
Recursos de Capital	5.781	9.154	1,3	1,9	58,3
Alicuotas	38	17	0,0	0,0	-55,3
Gastos totales	76.318	86.131	17,7	18,0	12,9
Intereses	15.908	15.371	3,7	3,2	-3,4
Funcionamiento	52.163	59.861	12,1	12,5	14,8
Servicios Personales	8.650	9.687	2,0	2,0	12,0
Transferencias	40.017	46.444	9,3	9,7	16,1
Gastos generales	3.495	3.730	0,8	0,8	6,7
Inversión	7.991	10.734	1,9	2,2	34,3
Préstamo Neto	257	165	0,1	0,0	-35,8
Déficit	-11.613	-11.067	-2,7	-2,3	-4,7

*Cifras Proyectadas

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Ecopetrol. Esto generó un incremento del rubro de ingresos de capital, que pasarán de \$5,8 billones (1,3% del PIB) en 2007 a \$9,2 billones (1,9% del PIB) en 2008.

Los gastos totales del GNC, por su parte, representaron 18% del PIB, alcanzando \$86,1 billones, lo que significa un crecimiento nominal de 12,9% con respecto a los gastos de 2007 (17,7% del PIB).

De éstos, los gastos corrientes representaron 15,7% del PIB, similar al monto alcanzado en 2007. El incremento nominal de 10,5% en los gastos corrientes está explicado por un crecimiento de 12,8% en los de funcionamiento, dado que el pago por intereses experimentó una contracción de 3,4%, pasando de 3,7% del PIB en 2007 a 3,2% en 2008. Al mismo tiempo, el gasto destinado a la inversión alcanzó \$10,7 billones (2,2% del PIB), un monto significativamente superior al de 2007, cuando la inversión ascendió a \$7,9 billones (1,9% del PIB).

2. Diferencia con respecto al MFMP 2008

El balance fiscal al cierre de 2008 claramente fue más positivo que el presupuestado en el MFMP 2008, cuando el déficit del SPC se estimó en 1,4% del PIB. La diferencia entre el déficit fiscal efectivo y el estimado inicialmente se debe tanto a un mejor desempeño del GNC como del Sector Descentralizado. Con respecto al GNC, el mejor balance se generó en la entrada de recursos de capital, que alcanzaron \$9,2 billones (1,9% del PIB). En efecto, en el MFMP 2008 se había estimado que los recursos de capital ascenderían en 2008 a \$7,1 billones (1,5% del PIB). Estos ingresos extraordinarios compensaron la caída de los ingresos tributarios de 0,5 puntos porcentuales del PIB con respecto a lo proyectado, debido a la desaceleración de la actividad económica y al impacto de la crisis internacional. El mejor balance se explica, entonces, por un mayor superávit de los gobiernos regionales y locales, que pasó de un balance positivo estimado de 0,3% del PIB a uno efectivo de 1,1% del PIB. De hecho, esto llevó a mejorar el al balance del

Cuadro VI-3
BALANCE FISCAL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO MFMP VS. CIERRE

Concepto	2008 (mm\$)		2008 (% del PIB)	
	MFMP	Cierre	MFMP	Cierre
Sector Público No Financiero	-4.448	342	-0,9	0,1
Gobierno Nacional Central	-12.297	-11.067	-2,6	-2,3
Sector Descentralizado	7.850	11.410	1,6	2,4
Seguridad Social	5.198	5.139	1,1	1,1
Empresas de nivel nacional	526	840	0,1	0,2
Empresas de nivel local	497	229	0,1	0,0
Gobiernos regionales y locales*	1.629	5.201	0,3	1,1
Balance cuasifiscal del Banco de la República	963	1.306	0,2	0,3
Balance de Fogafin	652	502	0,1	0,1
Costo de la Reestructuración Financiera	-1.259	-1.270	-0,3	-0,3
Discrepancia Estadística		-1.557		-0,3
Sector Público C consolidado	-4.092	-678	-0,9	-0,1

*Incluye Fondo Nacional de Regalías

Fuente: CONFIS

sector descentralizado de 1,6% del PIB estimado a 2,4% del PIB en el cierre del 2008.

B. Plan Financiero 2009

1. Ajuste Contra-cíclico de la Política Fiscal

La fuerte desaceleración de la economía global, resultado de la crisis financiera, tendrá un impacto significativo sobre el crecimiento de las economías emergentes en 2009. Colombia no será la excepción, y se espera que la actividad económica experimente una fuerte desaceleración con respecto al comportamiento exhibido en años anteriores. Ante este panorama, el gobierno decidió adoptar una serie de medidas con el fin de dinamizar la economía nacional y facilitar la recuperación del sector privado. Básicamente, la estrategia de política contra-cíclica está compuesta por cuatro componentes: dejar operar los "estabilizadores automáticos", incrementando el déficit a medida que disminuye el recaudo; asegurar la financiación externa del sector público; facilitar el acceso a la financiación interna del sector privado; e implementar programas de protección al empleo.

Al permitir que se transmita la reducción de los ingresos tributarios hacia un mayor déficit fiscal, el gobierno absorbe parcialmente el impacto de la desaceleración económica en 2009.

Este "estabilizador automático" evita que en épocas de crisis el enfriamiento de la demanda se vea agravado por la contracción del gasto público. En efecto, el menor crecimiento de la economía llevará a una caída de los ingresos fiscales por cerca de \$5,5 billones en 2009, de los cuales \$2,5 billones se traducirán en un aplazamiento de gastos y los \$3 billones restantes irán a un mayor déficit. Por otra parte, la reforma tributaria aprobada en 2006 permitió eliminar en 2009 la sobretasa al impuesto sobre la renta, al mismo tiempo que redujo la tasa del impuesto, del 34% al 33%. A pesar de que la reforma tributaria no fue diseñada originalmente como un mecanismo contra-cíclico, en la realidad va a implicar menores recursos tributarios en 2009 por \$2 billones, desbalance que llevará a un mayor ingreso disponible para el sector privado. Adicionalmente, el "plan de choque" del gobierno, consistente en inversión en obras de infraestructura por cerca de \$55 billones, incluía un componente de recursos públicos por \$24,4 billones. Sin embargo, hay dudas sobre la ejecución de esta inversión, dado el difícil acceso al crédito por parte del sector privado y el retiro de importantes aseguradoras multinacionales, como es el caso de la suiza Swiss Re, que permitían compartir el riesgo en el mercado interno. Finalmente, se tiene pensado incrementar de forma considerable el monto de las transferencias al sector privado, principalmente mediante programas de asistencia social como es el caso de Familias en Acción.

El gobierno ha asegurado el financiamiento del mayor déficit fiscal mediante la consecución de recursos en el mercado externo.

Ejemplo de esto es la emisión de bonos soberanos por US\$2.000 millones y el aseguramiento de recursos provenientes de la banca multilateral por US\$2.400 millones. Esto se complementa con la financiación al comercio exterior y a la actividad productiva por medio de los convenios de Bancoldex con el BID y la CAF, que im-

plican la disponibilidad de recursos por US\$650 y US\$300 millones, respectivamente, con destino al sector privado.

El tercer frente de la estrategia fiscal contra la crisis se concentra en garantizar recursos internos para el sector privado. Esto incluye la capitalización del Fondo Nacional de Garantías por \$80 mil millones, la liberación de recursos de entidades financieras para el otorgamiento de créditos y la reducción de las tasas de interés para el crédito de vivienda. Finalmente, dentro de la política contra-cíclica del gobierno se encuentra un componente de reactivación del empleo, con políticas que se concentran en las áreas de protección social, intermediación laboral y formación profesional, y que serían administradas por las Cajas de Compensación Familiar y el SENA. Vale la pena preguntarse si la crisis, con sus efectos perversos sobre la situación del empleo, no constituye un buen momento para implementar una reforma estructural de la regulación del mercado laboral, en lugar de adoptar políticas aisladas y de bajo impacto, que tienen un efecto sólo en el corto plazo.

2. Revisión Plan Financiero 2009

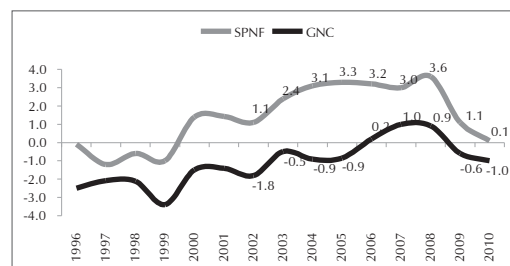
La desaceleración de la actividad productiva va a implicar un deterioro de la meta fiscal para 2009. Si bien esto implicaría que la mejora en los indicadores fiscales observada en el último lustro se vería revertida en 2009 y 2010, el deterioro del balance fiscal es una tendencia global dado el efecto de la crisis internacional sobre la demanda interna y la adopción generalizada de políticas contra-cíclicas. Este impacto, no obstante, es un choque transitorio y se espera una mejora de los indicadores fiscales a partir de 2011.

Se contempla un deterioro del déficit del SPC, que pasará de \$0,7 billones en 2008 (0,1% del PIB) a \$11,8 billones en 2009 (2,4% del PIB). Este resultado se explica por el balance negativo del SPNF, que pasará de un superávit de 0,1% del PIB en 2008 a un déficit de 2,3% del PIB en 2009. Dentro del SPNF, se ampliará el déficit del GNC, de 2,3% del PIB a 3,7% del PIB en 2009, y se reducirá el superávit del Sector Descentralizado, de 2,4% del PIB en 2008 a 1,4% del PIB en 2009, principalmente por un menor desempeño del rubro de Regionales y Locales. Adicionalmente, el balance cuasi-fiscal del Banco de la República se deteriorará desde un superávit de 0,3% del PIB en 2008 a un balance neutro en 2009.

De esta forma, el balance primario del GNC (excluyendo los pagos por intereses) pasaría de un superávit de 0,9% del PIB en 2008 a un déficit de 0,6% del PIB en 2009 y de 1% en 2010. Para el SPNF, el superávit primario pasaría de 3,6% del PIB en 2008 a 1,1% del PIB en 2009 y 0,1% en 2010, lo cual revertiría el mejoramiento sostenido del superávit primario del SPNF observado desde 2002 (Gráfico VI-1).

El mayor déficit del GNC en 2009 se explica por un menor dinamismo de los ingresos fiscales con respecto a los gastos, si bien ambos rubros se incrementarán como porcentaje del PIB. De esta forma, se espera que los ingresos totales del GNC se incrementen en 7,4%, pasando de 15,7% del PIB en 2008 a 16,1% del PIB en 2009, lo que representa un crecimiento relativamente alto,

**Gráfico VI-1
BALANCE PRIMARIO GNC Y SPNF**



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

dada la desaceleración de la economía. Dentro de éstos, los ingresos tributarios tendrán un crecimiento estimado de 6%, gracias a que la caída en el recaudo tributario a los hogares se verá compensada con mayores ingresos provenientes del impuesto de renta al sector petrolero². Adicionalmente, se presentará un crecimiento de los ingresos por recursos de capital de 21,8%, alcanzando 2,2% del PIB en 2009, principalmente gracias al traspaso del restante 20% del FAEP y los dividendos transferidos por Ecopetrol.

Los gastos totales del GNC, por su parte, experimentarán un crecimiento de 15,4%, 8 puntos porcentuales más que los ingresos. Esto generará un incremento del gasto de 1,7% del PIB, pasando de 18,1% en 2008 a 19,8% en 2009. Dentro de los gastos se destaca el comportamiento de los de funcionamiento, que exhibirán un crecimiento de 21,4% (pasando del 12,6% del PIB en 2008 a 14,5% del PIB en 2009), básicamente por el incremento del rubro de transferencias, que se incrementará 24,6%. El gasto de inversión del GNC, por otra parte, presentará una contracción relativa, pasando del 2,2% del PIB en 2008 al 2,1% en 2009 (Cuadro VI-6).

C. Plan Financiero 2010

En 2010 habrá un mayor deterioro de los indicadores fiscales que el presentado en 2009. En efecto, se espera que el déficit del SPC se incrementará de 2,4% del PIB en 2009 a 3,4% en 2010, lo que se explica exclusivamente por el menor resultado del Sector Público No Financiero, que exhibirá un déficit de 3,5% del PIB en 2010, 1,2 puntos porcentuales mayor al resultado alcanzado en 2009 (2,3% del PIB). De esta forma, el GNC sería el componente que más contribuiría al deterioro del balance del SPC, al pasar de un déficit de 3,7% del PIB en 2009 a uno de 4,3% del PIB en 2010. Así mismo, el

² Es oportuno recordar que los ingresos extraordinarios percibidos por el sector minero tras los altos precios internacionales de los energéticos en 2008 sólo son causados en el año gravable 2009.

Cuadro VI-4
BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

	Miles de millones de \$		% del PIB		Crecimiento % 2007/2008
	2008	2009	2008	2009	
Ingresos Totales	75.064	80.637	15,7	16,1	7,4
Tributarios	64.349	68.197	13,4	13,6	6,0
No tributarios	649	384	0,1	0,1	-40,8
Fondos especiales	894	889	0,2	0,2	-0,6
Recursos de Capital	9.154	11.150	1,9	2,2	21,8
Alicuotas	17	17	0,0	0,0	0,0
Gastos totales	86.131	99.436	18,0	19,8	15,4
Intereses	15.371	15.997	3,2	3,2	4,1
Funcionamiento	59.861	72.653	12,5	14,5	21,4
Servicios Personales	9.687	11.145	2,0	2,2	15,1
Transferencias	46.444	57.884	9,7	11,5	24,6
Gastos generales	3.730	3.623	0,8	0,7	-2,9
Inversión	10.734	10.375	2,2	2,1	-3,3
Préstamo Neto	165	411	0,0	0,1	149,1
Déficit	-11.067	-18.799	-2,3	-3,7	69,9

*Cifras Proyectadas

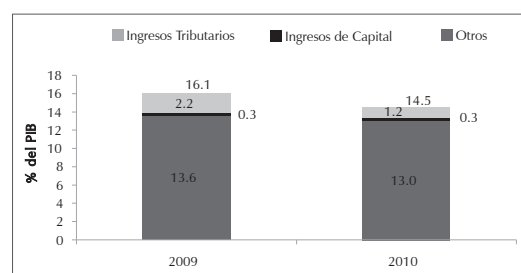
Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Sector Descentralizado disminuiría su superávit desde 1,4% del PIB en 2009 a 0,8% en 2010, principalmente por el balance negativo de las empresas a nivel nacional (Cuadro VI-5).

El incremento del déficit fiscal en 2010 se debe principalmente a una fuerte caída de los ingresos del GNC. En efecto, los ingresos totales del GNC tendrían una caída significativa, de 1,6 puntos porcentuales del PIB, al pasar de \$80,6 billones en 2009 (16,1% del PIB) a \$78,2 billones en 2010 (14,5% del PIB). Este impacto negativo en los ingresos estaría generado tanto por una caída de los ingresos tributarios como por menores recursos de capital (Gráfico VI-2). En este sentido, la caída de la actividad petrolera en 2009 debido al desplome de los precios internacionales del petróleo desde finales de 2008, tendría un impacto negativo sobre las finanzas fiscales tanto por el menor impuesto a la renta de la industria minera como por un menor giro de dividendos por parte de Ecopetrol al GNC. En efecto, el hecho de que Ecopetrol haya incrementado considerablemente sus niveles de inversión en 2009 implica que el monto de dividendos a girar en 2010 se reducirá. Los gastos del GNC en 2010, por su parte, caerán 1% del PIB. Esta caída responderá a menores gastos de funcionamiento por 0,6% del PIB y a una caída de 0,5% del PIB en la inversión.

En resumen, dado que los ingresos fiscales caerán considerablemente más que los gastos, en 2010 el déficit fiscal se va a incrementar fuertemente, exigiendo mayores necesidades de financiamiento. En el MFMP se estiman necesidades de recursos por cerca de \$35 billones para 2010, de los cuales una cuarta parte correspondería a financiamiento externo y el resto a recursos internos. Con el fin de asegurar tales recursos, el gobierno ha adoptado una serie de medidas de pre-financiamiento, como es el caso de la emisión de bonos en el mercado internacional en abril de este año por US\$1.000 millones y el adelantamiento de la emisión de títulos en el mercado interno durante todo 2009. En días pasados la agencia calificadora Standard & Poors ratificó que, dados los riesgos que implican las presiones fiscales y el déficit estructural del GNC Colombia aún no alcanza el anhelado grado de inversión.

Gráfico VI-2
INGRESOS DEL GNC (% DEL PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Cuadro VI-5
BALANCE FISCAL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO 2009-2010

Concepto	Miles de Millones de US\$		% del PIB	
	2009	2010	2009	2010
Sector Público No Financiero	-11.604	-19.050	-2,3	-3,5
Gobierno Nacional Central	-18.799	-23.381	-3,7	-4,3
Sector Descentralizado	7.195	4.331	1,4	0,8
Seguridad Social	4.345	3.826	0,9	0,7
Empresas de nivel nacional	193	-1.504	0,0	-0,3
Empresas de nivel local	-208	-46	0,0	0,0
Gobiernos regionales y locales*	2.865	2.055	0,6	0,4
Balance cuasifiscal del Banco de la República	-25	299	0,0	0,1
Balance de Fogafin	890	901	0,2	0,2
Costo de la Reestructuración Financiera	-1.085	-504	-0,2	-0,1
Sector Público consolidado	-11.824	-18.354	-2,4	-3,4

*Incluye Fondo Nacional de Regalías

Fuente: CONFIS

PROSPECTIVA

PROYECCIONES ECONÓMICAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 2009-2013

VII. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

Cada semestre Fedesarrollo presenta sus proyecciones de las principales variables macroeconómicas para un horizonte de cinco años. El objetivo de este capítulo es presentar, de manera concisa, los supuestos más importantes del escenario de proyecciones y los resultados del ejercicio de simulación. Adicionalmente, se identifican los principales riesgos a los que estará expuesta la economía, en un escenario de alta incertidumbre internacional.

A. Principales Supuestos (2009-2013)

Dentro de los principales supuestos que se utilizan para las proyecciones se destacan el panorama para la economía mundial; las estimaciones de producción de los sectores primarios (producción agropecuaria y minera); la tasa de cambio; el balance del sector público, y la evolución de algunas variables clave de la cuenta corriente de la balanza de pagos, como por ejemplo el comportamiento de la IED y el envío de remesas. A partir de estos supuestos, y mediante un Modelo de Consistencia Macroeconómica Real, se obtiene un escenario de proyección de la economía nacional, que es presentado en la segunda parte de este capítulo. En este sentido, la evolución de la tasa de cambio es un supuesto, obtenido a través de un marco analítico de consistencia contable.

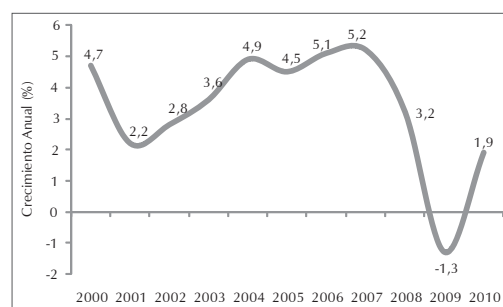
1. Situación Internacional

El desarrollo de la crisis financiera y su propagación al sector real ha llevado la economía global a una recesión. El FMI espera que el producto mundial presente un crecimiento negativo en 2009, cercano a -1,4%, para recuperarse parcialmente hasta 2,5% en 2010 (Gráfico VII-1). El peor desempeño lo presentarán las economías desarrolladas, con una caída de 3,8% en 2009 y una leve recuperación de 0,6% en 2010, mientras que se espera que el buen ritmo que estaban experimentando los países emergentes les permita sostener un crecimiento positivo, de 1,5% en 2009 y 4,7% en 2010¹. Las principales consecuencias de la actual crisis han sido la caída de las exportaciones y la reducción de los flujos de capital hacia las economías emergentes.

a) Canal Real

La crisis, que comenzó en el sector financiero de las economías avanzadas, ha tenido un impacto particularmente fuerte sobre la actividad manufacturera. Las economías más afectadas han sido aque-

Gráfico VII-1
CRECIMIENTO ECONOMÍA GLOBAL



Fuente: FMI

¹ Dentro de las estimaciones del FMI esto implica que gran parte de los países emergentes presenten crecimientos negativos en 2009, dado el alto dinamismo de China e India.

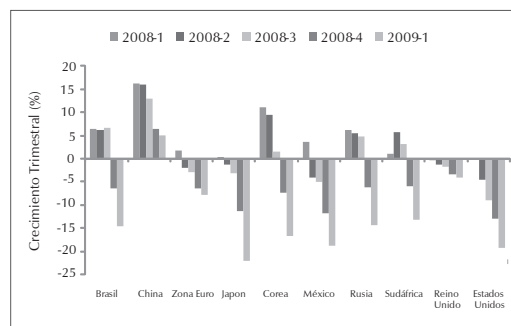
llas cuyas exportaciones son intensivas en manufacturas, como es el caso de EE.UU., Europa Occidental, Japón y los países del sureste asiático. Este sector experimentó una contracción en la gran mayoría de países emergentes durante los últimos tres meses de 2008 y los primeros de 2009 (Gráfico VII-2), contrario a lo que ocurrió con los sectores primarios, cuya desaceleración fue menos drástica. En el mediano plazo, se espera que los precios de los productos básicos se recuperen dada la evolución satisfactoria que han tenido China e India luego del estallido de la crisis y la alta correlación que en el pasado se ha observado entre los precios de los *commodities* y el comportamiento de estas dos economías (Gráfico VII-3).

El enfriamiento de la demanda interna de Estados Unidos se ha traducido en una desaceleración de la producción de sus socios comerciales. El efecto de la pérdida de riqueza por el desplome del valor de las inversiones, el incremento del desempleo y los menores precios de bienes raíces han disminuido el ingreso disponible de los hogares, lo que ha llevado a una contracción del consumo privado. A esto se suma que, debido a la pérdida de confianza en la capacidad del sector financiero para retomar una senda de recuperación y la difícil situación de numerosas empresas del sector real, muchas firmas han decidido reducir o aplazar sus planes de inversión (Gráfico VII-4). Si bien los mercados financieros se han comenzado a estabilizar y existe la percepción de que lo peor de la crisis ya está pasando, se espera que el proceso de recuperación sea lento y difícil, dadas las características financieras de la actual crisis económica. Así, el FMI estima que la economía norteamericana experimente una contracción de 2,6% en 2009 y un crecimiento de apenas 0,8% en 2010.

Tal y como se explicó en el Capítulo II, el mayor impacto de la crisis económica se ha dado sobre los demás países desarrollados. Éste es el caso de los países europeos, que se encuentran en recesión desde finales del 2008. Los precios de la vivienda han caído con particular fuerza en el Reino Unido y España, mientras que la actividad industrial se ha reducido considerablemente en los países más especializados en manufacturas de alto valor agregado, como Alemania y Francia. Por otra parte, la economía japonesa ha sufrido de forma dramática las consecuencias de la caída de la demanda externa, que ha afectado toda su estructura productiva y la ha llevado a caer 15,2% en el primer trimestre del año. El FMI estima que la zona euro va a registrar un crecimiento negativo de -4,2% en 2009, luego de crecer 0,9% en 2008, mientras que para 2009 se espera que la economía japonesa se contraiga a una cifra récord de 6,2%, lo que se suma a la caída de 0,5% experimentada en 2008.

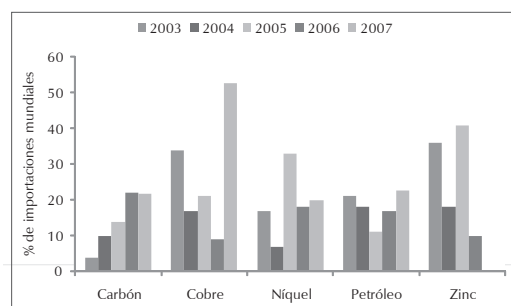
La gran mayoría de economías emergentes han entrado en recesión, dada la magnitud de la crisis internacional. Este es el caso de las regiones más interconectadas con los países avanzados, como es el caso del sureste asiático. Estos países, que han basado su desarrollo en la exportación de manufacturas de alto valor agregado, han sentido fuertemente el coletazo de la crisis financiera, que se ha traducido en un estancamiento de la demanda externa y una desaceleración de la actividad industrial. Adicionalmente, los países cuyas exportaciones se encuentran muy concentradas en pocos des-

Gráfico VII-2
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL PAÍSES
SELECCIONADOS 2008-I/2009-I



Fuente: IFS, FMI 2009

Gráfico VII-3
APORTE DE CHINA E INDIA AL CRECIMIENTO
DE LAS EXPORTACIONES
DE BIENES RAÍCES BÁSICOS (%)



Fuente: UN COMTRADE

tinios han tenido un menor margen de maniobra para ajustarse a la nueva coyuntura externa, como es el caso de México, que se espera se contraiga 3,7% en 2009. Sin embargo, hay países emergentes que experimentarán una recuperación relativamente rápida, como es el caso de China, que para el segundo trimestre de este año ya mostraba signos de mayor dinamismo en la actividad productiva. De esta forma, si bien el FMI ha estimado el crecimiento de la economía china para 2009 en 6,5%, recuperándose hasta 7,5% en 2010, otros cálculos, basados en el comportamiento de las principales variables macroeconómicas durante la primera mitad del año, ubican el crecimiento para 2009 en 8%.

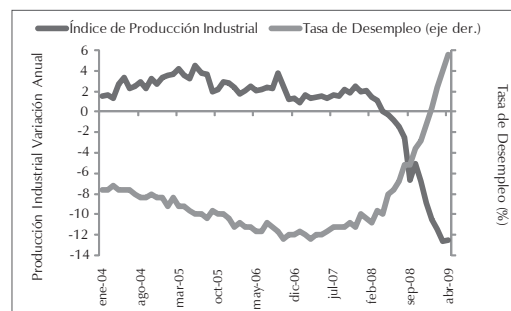
Por otra parte, la reducción de los precios de los productos básicos entre el segundo semestre de 2008 y el primero de 2009, si bien no ha sido tan drástica como en crisis anteriores, ha tenido consecuencias negativas sobre muchos países en desarrollo. El impacto se ha sentido especialmente sobre aquellos que tienen un sector externo muy dependiente de la exportación de energía y alimentos (Gráfico VII-5). Este es el caso de muchos países de América Latina, donde el gasto fiscal ha estado vinculado a los ingresos por exportaciones de productos básicos, particularmente en Venezuela y Argentina. Sin embargo, otras economías emergentes se vieron beneficiadas por esta coyuntura, dado que las cotizaciones internacionales de la energía y los alimentos tienen una incidencia directa sobre la inflación, particularmente los países de América Central y del sur de Asia, por lo que la reducción de los precios ha facilitado la adopción de políticas monetarias contra-cíclicas que intenten reactivar el mercado de crédito. No obstante, el comportamiento reciente de las cotizaciones internacionales puede llevar a que esta dinámica se revierta parcialmente en la segunda mitad del año.

b) Canal Financiero

La pérdida de confianza en los mercados financieros y el consecuente incremento de la aversión al riesgo han generado escasez de liquidez y una contracción del crédito. A medida que se incrementaba la turbulencia en los mercados de capitales, los valores accionarios de las principales bolsas de valores del mundo experimentaban un fuerte deterioro (Gráfico VII-6). La crisis evidenció, de esta forma, el riesgo acumulado proveniente de la rápida innovación financiera y el lento ajuste de los organismos de control y regulación, tanto en Estados Unidos como en Europa y las economías asiáticas.

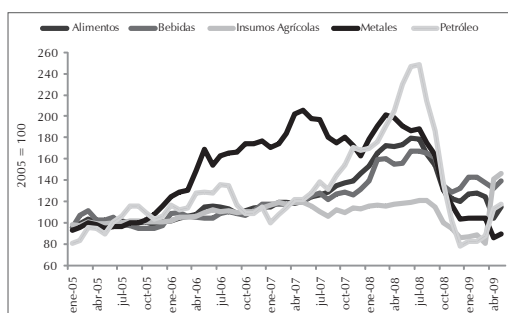
La velocidad a la que se propagó la crisis al sector real de las economías desarrolladas demuestra la importancia que ha adquirido el sistema financiero, llevando a generar espirales de efectos negativos entre el sector financiero y la actividad real. La magnitud del impacto sobre el sistema financiero global también mostró hasta qué punto están integrados los mercados, lo que resalta la importancia de generar políticas regulatorias conjuntas y mecanismos de armonización para su formulación. En este sentido, las medidas tomadas en la última reunión del G20 muestran la línea general hacia la cual deberán dirigirse los nuevos mecanismos regulatorios. Entre estas se encuentran la expansión de los entes y operaciones financieras a ser regulados; la introducción de elementos

**Gráfico VII-4
DESEMPLEO Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL, EEUU**



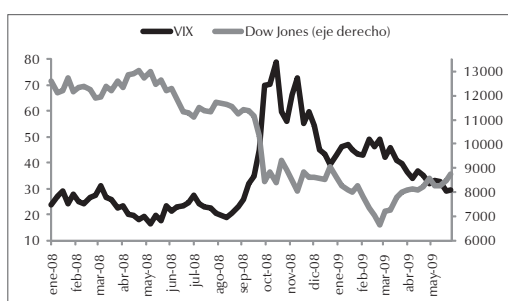
Fuente: Bureau of Labor Statistics, EconoMagic

**Gráfico VII-5
ÍNDICE DE PRECIOS DE LOS COMMODITIES
(2005 = 100)**



Fuente: FMI

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



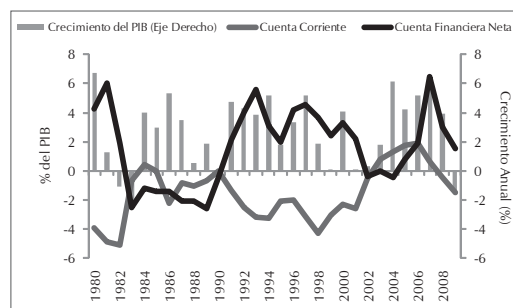
Fuente: Yahoo Finance

contra-cíclicos en la regulación; un mayor control sobre los riesgos excesivos y sobre la compensación de ejecutivos, y restricciones al uso del secreto bancario en paraísos fiscales.

La magnitud del impacto de la crisis sobre los mercados emergentes ha dependido del grado de vulnerabilidad financiera y de su dependencia de los flujos financieros externos, incluidas las remesas. Aquellos países que presentaban déficits mayores en cuenta corriente, obligaciones mayores de servicio de deuda externa, mayores exposiciones cambiarias descubiertas y niveles más bajos de reservas internacionales, han sufrido un mayor contagio financiero y han exhibido una mayor contracción del sector real. De esta forma, la región que ha demostrado ser más vulnerable es Europa del Este, que ha acumulado durante años un desequilibrio externo plasmado a través de déficits continuos de cuenta corriente y una alta deuda externa. El FMI ha estimado que las economías de Europa del Este sostendrán crecimientos negativos en el producto de 3,7% en 2009, para recuperarse parcialmente en 2010 hasta llegar a crecer 0,8%.

En América Latina, la mejora de los indicadores macroeconómicos lograda durante el período de auge redujo la vulnerabilidad de la región. Si bien hay unos países más afectados que otros, el impacto agregado ha sido menor al experimentado en otras ocasiones con entornos internacionales adversos, como es el caso de la década de los ochenta y el período 1997-2002 (Gráfico VII-7). Los países con sistemas cambiarios flexibles han logrado responder con mayor efectividad a los choques reales y financieros. La flexibilidad cambiaria junto con los avances logrados en el control de la inflación y en la reducción de descalces cambiarios, permitió a la mayoría de los países con políticas de inflación objetivo aplicar una política monetaria anti-cíclica, reduciendo tasas de interés y permitiendo depreciaciones de sus monedas, sin que ello haya afectado mayormente las expectativas de inflación. Los países que mantienen un tipo de cambio fijo, como Venezuela, o que dolarizaron sus economías, como Ecuador y El Salvador, no han tenido la posibilidad de adoptar políticas monetarias anti-cíclicas y han visto reducir peligrosamente sus niveles de reservas. El FMI ha estimado que para la región de América Latina y el Caribe, el producto se contraerá 2,6% en 2009 (principalmente por la caída de 7,3% de México), para luego recuperarse hasta crecer 2,3% en 2010.

**Gráfico VII-7
BALANZA EXTERNA Y CRECIMIENTO EN
AMÉRICA LATINA**



Fuente: IMF (IFS), WDI 2008, FMI Capítulo 1.
Nota: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela

2. Principales Supuestos sobre la Economía Nacional²

a. Agricultura y Minería

El sector ganadero recientemente ha mostrado señales de un incremento de la productividad, dado que el sacrificio de animales ha subido al mismo tiempo que los inventarios se han mantenido. La demanda por productos pecuarios por parte de Venezuela, aún con la sustitución de la importación de ganado colombiano por carne proveniente de Argentina y Nueva Zelanda, ha facilitado que el ritmo de crecimiento de la producción de carne se haya mantenido en niveles cercanos al 8% durante el primer trimestre del año.

² Valga decir, comportamientos de distintas variables y sectores que incluimos *exógenamente* en nuestras proyecciones. Nuestro modelo de equilibrio general garantiza que, en efecto, estos supuestos sean consistentes entre sí y, naturalmente, consistentes con todas las proyecciones que se presentan más adelante.

Esto a pesar de encontrarse el sector en fase de retención, en la que se reduce la tasa de sacrificio de las hembras, y de haber experimentado en el primer trimestre del 2008 un alto dinamismo. Eso sí, se advierten dificultades en la colocación de la producción en el mercado interno para el resto de 2009, dado el impacto de la crisis económica sobre la demanda de los hogares. En el mediano plazo, sin embargo, se espera que el sector ganadero vuelva a entrar en fase de sacrificio, lo que implicaría un incremento más acelerado de la producción de carne.

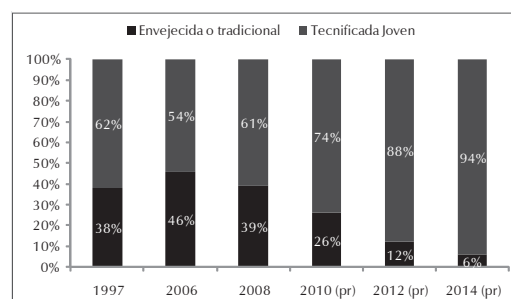
La industria avícola, por su parte, exhibió un crecimiento satisfactorio en 2008, año en el que la producción aumentó 9,2%. Para 2009 se espera una reducción parcial del ritmo de actividad, hasta llegar a un crecimiento de 4,4%, con un incremento de 6,5% en la producción de huevo y de 3% en la de pollo. El incremento de los precios de insumos básicos del sector en el 2008, como es el caso del maíz amarillo y el frijol soya, llevaron a los avicultores a experimentar una fuerte subida de los costos de producción, que pueden afectar los planes de producción futura. En efecto, la estructura de costos de esta actividad depende fuertemente del comportamiento de la tasa de cambio y de los precios internacionales del petróleo, factores que influyen sobre la rentabilidad esperada.

En el panorama cafetero, los precios internacionales del café, que han alcanzado niveles récord durante 2009, contrastan con la baja producción del primer semestre. Esto se debe al proceso de renovación de cafetales, en donde se planea tecnificar el 94% de las hectáreas sembradas, para llegar en el 2014 a la producción potencial (Gráfico VII-8). Aunque el proceso de renovación de cafetales va a facilitar un incremento sostenido de la producción en el largo plazo, en el período 2007-2009 ha implicado una reducción de la oferta de café. En efecto, la producción en 2008 y 2009 va a estar lejos de la lograda en 2007, año récord con 12,6 millones de sacos, y se espera que se reduzca en 2009 a 11,0 millones de sacos, un nivel cercano a su promedio histórico. El incremento de la productividad, no obstante, generará un crecimiento acelerado de la producción en el largo plazo (Gráfico VII-9).

Se espera que el sector petrolero tenga un comportamiento dinámico en el corto y mediano plazo. La intensificación de las actividades de exploración y la estrategia de Ecopetrol de incursionar en otros mercados van a tener un impacto positivo sobre la producción de la empresa estatal. La producción de petróleo, que había venido disminuyendo a principios de la década, recobró una tendencia positiva desde 2004, pasando de 306 miles de barriles promedio día (kbpd) a 362 kbpd en 2008. Por otra parte, el desplome de las cotizaciones internacionales del petróleo en el segundo semestre del 2008 ha dado paso a una lenta recuperación del precio a lo largo de 2009, lo que implicaría que el precio promedio a lo largo de todo el año podría ubicarse ligeramente por encima de los US\$60/barril (Gráfico VII-10).

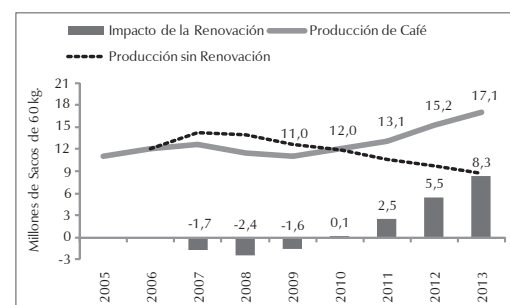
Con respecto al resto de la minería, se espera que el carbón se consolide como la segunda actividad más importante del sector. La explotación de nuevas minas, entre las que se destaca "El Descanso" en el Cesar, llevarán a Colombia a duplicar su producción de

Gráfico VII-8
DISTRIBUCIÓN DE LA TECNIFICACIÓN DE LA CAFICULTURA



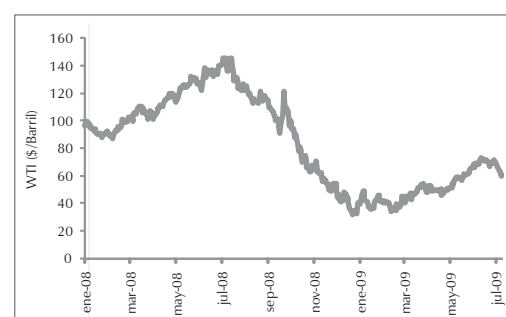
Fuente: Federación Nacional de Cafeteros

Gráfico VII-9
EFFECTO DE LA RENOVACIÓN DE CAFETALES SOBRE LA PRODUCCIÓN



Fuente: Federación Nacional de Cafeteros

Gráfico VII-10
COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO



Fuente: Grupo Aval

carbón, que pasaría de 86,9 millones de toneladas en 2008 a 140 millones en 2013. Con respecto al oro, el inicio de operaciones en tres proyectos antes del 2015 (La Colosa, Gramalote y Angostura) puede llevar la producción de este mineral a elevarse de 41,5 toneladas en 2008 a 75,3 toneladas en 2013.

b. Tasa de Cambio

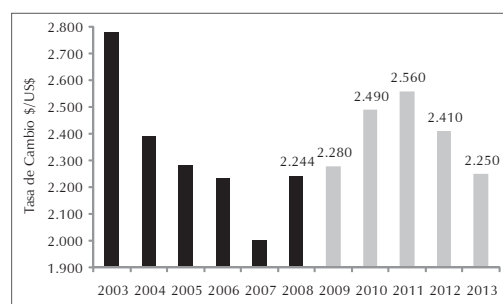
La tendencia devaluacionista de la tasa de cambio se ha revertido recientemente. En efecto, la devaluación del dólar debido al fuerte incremento del déficit fiscal norteamericano y a las medidas de política monetaria expansiva adoptadas por la Reserva Federal, ha ocasionado una apreciación relativa de las demás monedas, incluido el peso colombiano. Por otra parte, la percepción en las economías desarrolladas de que la recesión está tocando fondo ha implicado una reducción de la aversión al riesgo, lo que ha facilitado el retorno gradual de los capitales externos hacia las economías emergentes. A esto se le añade la recuperación de las cotizaciones internacionales de los productos básicos, que ha mejorado los términos de intercambio de estos países y ha influido en la apreciación cambiaria.

Para el caso de Colombia, la tasa de cambio en junio se ubicó en niveles cercanos a \$2.000 por dólar, luego de haber alcanzado \$2.600 a finales de febrero. Esto a pesar de la fuerte reducción de las tasas de interés de intervención por parte del Banco de la República. Un factor importante en el caso colombiano ha sido la monetización de crédito externo por parte del gobierno con el objetivo de financiar el déficit fiscal, medida que ha inyectado una cantidad inusitada de dólares a la economía (US\$2.000 millones). Sin embargo, estas medidas van a tener un efecto temporal, y suponemos que la tasa de cambio se estabilizará en un nivel cercano a los \$2.200 en la segunda mitad del año. En ese contexto, la tasa de cambio alcanzaría los \$2.280 a finales de 2009, depreciándose hasta \$2.560 en 2011, para luego devolverse a niveles cercanos a \$2.250 en 2013 (Gráfico VII-11).

c. Sector Externo y Balanza de Pagos

La entrada de capitales con destino a IED sufrirá un retroceso, pero se espera que continúe en niveles superiores al promedio histórico. En efecto, entre enero y mayo de 2009 la IED llegó a US\$3130 millones, lo que representa una disminución de 13,2% con respecto al mismo período de 2008, cuando la IED ascendió a US\$3.604 millones. El panorama de crecimiento de la actividad minera puede implicar un sostenimiento de la IED que llega al sector, como de hecho ocurrió en el período mencionado, en el que los capitales extranjeros que llegaron al sector de petróleo y minería mostraron un crecimiento de 12,5% con respecto al mismo período de 2008. Si bien sí ha habido una reducción, especialmente en sectores diferentes a la minería, hay que resaltar que estas cifras no representan una caída de consideración, máxime si se tiene en cuenta que en los primeros meses de 2009 estaba en su clímax la crisis financiera internacional y sus efectos sobre los mercados de capitales internacionales. Por lo tanto, es de suponer que a partir del 2010 la inversión extranjera comience un proceso de recuperación,

Gráfico VII-11
EVOLUCIÓN DE LA TASA DE CAMBIO
(FIN DE AÑO)



Fuente: Banco de la República, cálculos Fedesarrollo.

que la llevará en el mediano plazo a niveles similares a los observados en el pasado reciente (Gráfico VII-12).

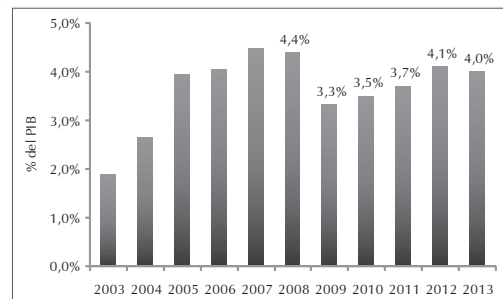
La renta de factores productivos seguirá aportando la mayor contribución negativa al balance en cuenta corriente. La recuperación de la inversión extranjera tendrá un efecto considerable sobre la remisión de utilidades y dividendos al exterior, que representa cerca de tres cuartas partes del rubro de renta de factores. Con respecto a la deuda externa, la recomposición de la deuda privada y pública a lo largo de la década a favor de deuda interna y en detrimento del endeudamiento externo³ implicará una reducción del pago de intereses al exterior. En el último Marco Fiscal de Mediano Plazo se estima que la deuda externa total pasará de 24,1% del PIB en 2009 a 18,6% del PIB en 2013. Por otra parte, el explosivo incremento de los spreads de la deuda de los países emergentes luego del estallido de la crisis ha dado lugar a una menor turbulencia en los mercados financieros, con los spreads actualmente en un nivel ligeramente superior al anterior a la crisis (Gráfico VII-13). De esta forma, el déficit en renta de factores representaría entre 3,5 y 4% del PIB en el período 2009-2013 (Gráfico VII-14).

Suponemos que las remesas enviadas por trabajadores colombianos en el exterior experimentarán un deterioro en 2009 y 2010. Los efectos perversos de la crisis financiera internacional sobre los países con la mayor cantidad de trabajadores colombianos, como es el caso de Estados Unidos y España, van a implicar un deterioro de las condiciones del mercado laboral. De hecho, como se mencionó en el capítulo 2, se calcula que la tasa de desempleo en España podría llegar a 17,7% en 2009 y a 19,3% en 2010, con un impacto particularmente alto sobre los grupos más vulnerables, como los inmigrantes y los jóvenes. Este impacto se ve potenciado por el hecho de que uno de los sectores más afectados en estas economías, sea el sector de la construcción, donde se emplea una gran proporción de los trabajadores inmigrantes. Dada esta perspectiva, suponemos que el rubro de transferencias representará en promedio 2,3% del PIB en el período 2009-2013, luego de haber alcanzado 3,2% del PIB entre 2003 y 2006 (Gráfico VII-15).

d. Panorama Fiscal

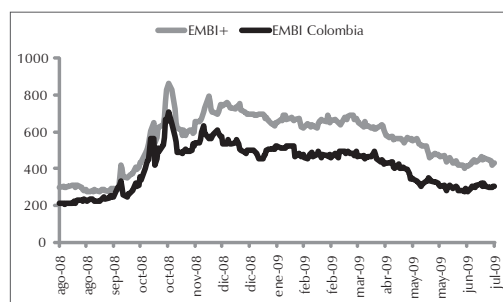
La inversión en infraestructura es uno de los pilares de la estrategia contra-cíclica del Gobierno Nacional. En efecto, el Departamento Nacional de Planeación estima que la inversión pública en 2009 exhibirá un comportamiento relativamente dinámico, impulsado por el comportamiento de las obras civiles. Por otra parte, se espera que la ejecución del presupuesto de las administraciones regionales y locales se recupere este año, luego de la baja capacidad mostrada en 2008. Para 2010, sin embargo, las restricciones y limitaciones propias del año electoral tendrán un efecto negativo sobre la inversión pública, cuyo crecimiento suponemos será cercano a 1%. Con respecto al consumo público, que representa cerca del 18% del total del PIB, el mismo mostraría un crecimiento promedio

Gráfico VII-12
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (% DEL PIB)



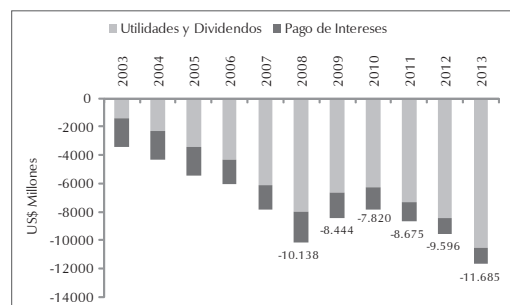
Fuente: Banco de la República, cálculos Fedesarrollo.

Gráfico VII-13
SPREADS



Fuente: Bloomberg.

Gráfico VII-14
RENTA DE FACTORES 2003-2013



Fuente: Banco de la República, cálculos Fedesarrollo.

³ Las obligaciones con el exterior pasaron de representar 50% del total de deuda pública en el 2000, a representar 35% en el 2008.

cercano al 3,6% en el período 2009-2013, lo que implica un dinamismo menor frente al del consumo privado (Gráfico VII.16).

En 2009 y 2010 los indicadores fiscales experimentarán un notorio deterioro. De esta forma, se espera que el déficit del Sector Público Consolidado se deteriore desde 0,1% del PIB en 2008 a 2,3% y 3,5% del PIB en 2009 y 2010, respectivamente. Esta evolución de los indicadores fiscales está originada en la caída del recaudo tributario como efecto de la desaceleración de la actividad productiva nacional, así como los menores ingresos derivados de un menor dinamismo de la actividad petrolera. En el mediano plazo (2011-2013), se espera que el balance del sector público retorne gradualmente a niveles cercanos a -2,5% del PIB, lo que no obstante muestra el efecto negativo de la crisis sobre las finanzas públicas (Gráfico VII-17).

B. Proyecciones Macroeconómicas 2009-2013

Presentamos a continuación las proyecciones de corto y mediano plazo que Fedesarrollo construye basado en los anteriores supuestos, utilizando un modelo de Consistencia Macroeconómica. Las proyecciones de corto plazo hacen referencia a 2009-2010 mientras las de mediano plazo abarcan el período 2011-2013.

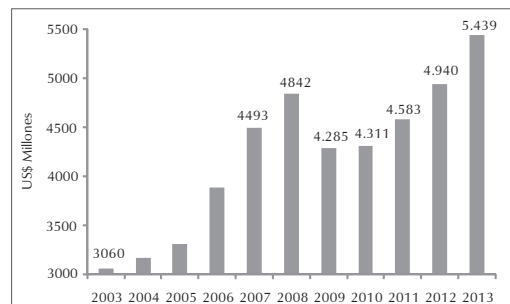
1. Comportamiento de la economía en el corto plazo (2009-2010)

La economía nacional experimentará un virtual estancamiento en 2009. En Fedesarrollo estimamos que el crecimiento del PIB este año se ubicará en 0,4%, lo que, si bien es un crecimiento mínimo comparado con el ritmo sostenido durante el período 2003-2007, representa una cifra aceptable en virtud al muy adverso contexto internacional. En efecto, en la última actualización de las proyecciones para la economía mundial hechas por el Fondo Monetario Internacional, se estima que la región de América Latina y el Caribe se contraerá 2,6% en 2009 (Gráfico VII-18). El crecimiento positivo de Colombia en 2009 se sustenta en una recuperación parcial en la segunda mitad del año debido a una mejora en el panorama de crecimiento de los mercados emergentes y a los efectos rezagados de la política monetaria expansiva llevada a cabo por el Banco de la República.

Para 2010 se espera una ligera recuperación adicional de la economía nacional, acorde con una mejora en las perspectivas de crecimiento externo. El restablecimiento de la confianza en los mercados financieros implicará un retorno de los capitales a los mercados emergentes, que experimentarán una recuperación más rápida que la de las economías desarrolladas. Por lo tanto, estimamos para 2010 un crecimiento de la economía colombiana cercano a 2,4%.

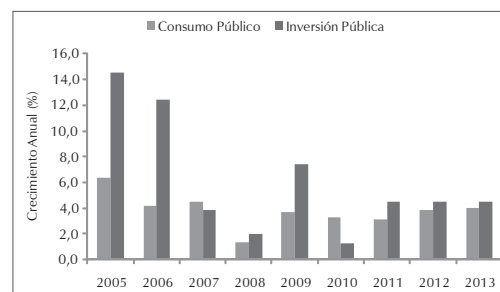
Por el lado de la oferta, los sectores más dinámicos serán la actividad agropecuaria y la minería. Esto implica una recomposición sectorial del crecimiento hacia los sectores primarios, dado que en el período 2003-2007 las actividades productivas más dinámicas fueron la industria y el comercio. Para 2009 se espera que la actividad minera exhiba un crecimiento cercano al 6,4%, mientras que la agricultura crecerá 2,2%. Dentro del sector minero, será determi-

Gráfico VII-15
REMESAS DE LOS TRABAJADORES



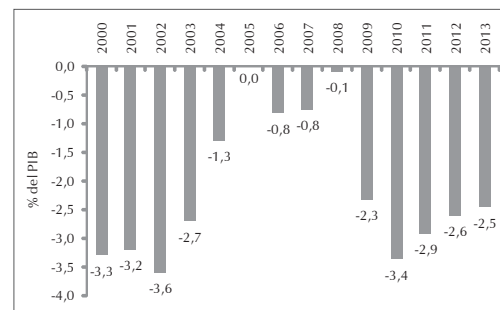
Fuente: Banco de la República, cálculos Fedesarrollo

Gráfico VII-16
TASA DE CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN Y EL CONSUMO PÚBLICO



Fuente: Banco de la República, cálculos Fedesarrollo

Gráfico VII-17
DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

nante la llegada de inversión extranjera directa al sector acorde con las expectativas de crecimiento de la producción de petróleo y de carbón. Se espera que el comportamiento dinámico se mantenga en 2010, año en el que la minería crecería 6,6%.

La actividad agropecuaria mantendrá un crecimiento aceptable en 2009, principalmente gracias a la fuerte dinámica de los precios del café y al incremento de la productividad que está mostrando la actividad ganadera. Si bien la actividad ganadera ha mostrado un buen crecimiento en el primer trimestre del año, los riesgos de una contracción mayor del consumo interno y de un colapso de la demanda venezolana en la segunda mitad de 2009 pueden llegar a afectar el desempeño del sector pecuario. Con respecto a la economía cafetera, las restricciones de oferta por el proceso de renovación de cafetales han impedido a los productores aprovechar a cabalidad la bonanza de precios, generando presiones sobre los ya de por sí bajos inventarios⁴. De otra parte, el efecto de la renovación de cafetales en el mediano y largo plazo hará crecer la producción a un ritmo acelerado, alcanzando los 17 millones de sacos en 2013.

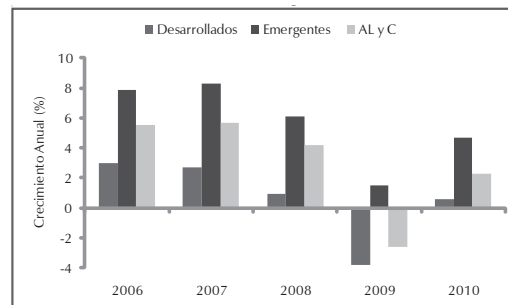
La construcción continuará con un crecimiento mucho menor al experimentado en el pasado. De hecho, ya en el 2008 este sector redujo su tasa de expansión a 1,7%, luego de experimentar un ritmo cercano al 14% en promedio para el período 2003-2007. Para 2009 se espera que el sector se expanda 1,3%, con una caída en lo referente a edificaciones. En efecto, el hecho de que la construcción exhiba un crecimiento positivo en 2009 va a depender del crecimiento de las obras civiles, cuyo comportamiento está atado a la ejecución de la inversión por parte del sector público. Para 2010, por el contrario, el crecimiento de 2,7% se explica por una recuperación de la actividad privada en construcción y por la caída de la inversión pública en obras civiles.

Los sectores de industria y comercio serán los más afectados en el corto plazo. Ya en los primeros tres meses del 2009 el comercio evidenció una contracción anual de 2,7%, que se suma a la contracción de 0,6% del último trimestre de 2008. En 2009 este sector se verá afectado tanto por la reducción del turismo como por la contracción del consumo de los hogares. Adicionalmente, el deterioro del comercio exterior y la recesión industrial traen consecuencias negativas sobre la actividad comercial. Como resultado de esto, el sector de comercio, reparación, restaurantes y hoteles experimentaría una caída de -2,4% en 2009, recuperándose para crecer 1,5% en 2010.

La caída de 7,9% de la producción industrial en el primer trimestre de 2009 refleja la situación del sector manufacturero a nivel global. Como ya se mencionó, la actividad industrial ha experimentado una fuerte desaceleración en la gran mayoría de países, tanto industrializados como emergentes. No obstante el pobre desempeño observado en los últimos meses, esperamos una recuperación gradual del sector a en la segunda mitad del año, principalmente por dos razones. En primer lugar, habrá un efecto estadístico posi-

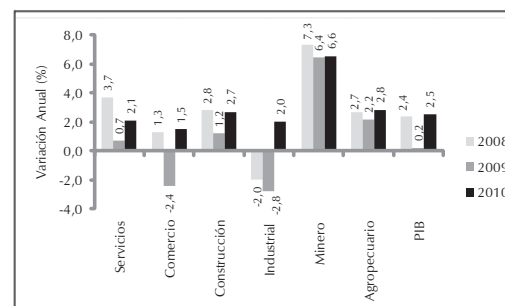
⁴ Para el segundo semestre se espera una recuperación de la producción mundial, lo que llevaría a los precios a retornar a un nivel más congruente con su tendencia de largo plazo.

Gráfico VII-18
CRECIMIENTO REGIONAL



Fuente: FMI

Gráfico VII-19
CRECIMIENTO ECONÓMICO POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA



Fuente: DANE, cálculos Fedesarrollo

tivo cuando las cifras de actividad industrial del segundo semestre de 2009 se comparen con las cifras muy precarias del segundo semestre de 2008. Segundo, y no obstante la muy delicada situación diplomática, la recuperación del precio internacional del petróleo debería tener un efecto positivo sobre la demanda de productos manufacturados colombianos por parte de Venezuela y Ecuador. De esta forma, se espera que la industria se contraiga 2,8% en 2009, para luego recuperarse hasta 2% en 2010 (Gráfico VII-19).

Por el lado de la demanda, la inversión y el comercio exterior serán los rubros de gasto que experimentarán la mayor desaceleración en 2009. En el caso de la formación bruta de capital, el menor dinamismo se explica por la caída de la inversión privada, que se contraerá 3,8% en 2009, debido principalmente a las menores perspectivas de crecimiento de la demanda y al endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito externo. El comportamiento de la inversión agregada va a depender de la capacidad de ejecución del gasto por parte del gobierno, en especial de la inversión en infraestructura. Sin embargo, ya hay signos de que va a ser muy difícil que se cumpla plenamente el "plan de choque" anunciado por el gobierno, que consistía en inversiones en infraestructura por cerca de \$55 billones, de los cuales \$23 billones correspondían al sector público. Uno de los principales factores de riesgo en ese sentido está dado por el retiro de las grandes compañías multinacionales que garantizaban las inversiones en las "megaobras" y compartían el riesgo con las aseguradoras locales, como es el caso de la suiza Swiss Re, que abandonó sus negocios en Colombia a principios de mayo. Por lo tanto, manteniendo el supuesto de una ejecución aceptable del presupuesto de inversión pública (con la inversión estatal creciendo 7,4% en 2009), se estima que la inversión total se contraería -1,9% en 2009, creciendo 4% en 2010 gracias a la recuperación de la inversión privada.

El consumo total continuará desacelerándose, presionado por el menor dinamismo del gasto de los hogares. Para 2009 se espera que el consumo total muestre una variación positiva de 1,4%, explicada principalmente por un crecimiento del consumo público de 3,7%. El impacto, en los primeros meses del año, de la devaluación del peso sobre el consumo de los hogares implicó un encarecimiento de la canasta de consumo de bienes importados, afectando este rubro de gasto. Si bien este efecto se desvanecerá ante un menor nivel de la tasa de cambio, las precarias condiciones del mercado laboral así como la continua desaceleración de sectores productivos generadores de empleo, como es el caso de la industria y el comercio, afectarán el desempeño del consumo de los hogares. Sin embargo, estos factores se verán, al menos parcialmente, compensados por el menor ritmo de aumento de los precios y los efectos de la relajación de las tasas de interés por parte del Banco de la República.

Tanto las exportaciones como las importaciones de bienes y servicios experimentarán una caída en 2009. Las exportaciones sufrirán dos efectos distintos: primero, un efecto volumen como consecuencia de la desaceleración de los principales socios comerciales del país, como es el caso de Estados Unidos, Venezuela y Ecuador, que tendrá un impacto particularmente fuerte sobre algunos sectores productivos, cuyas ventas al exterior están muy concentradas en

estos mercados. Por otra parte, también se espera que la reducción de los precios de la energía y los alimentos, con respecto a los niveles récord alcanzados en el 2008, tenga un impacto negativo sobre el ingreso del sector exportador. Como se puede ver en el Gráfico VII-20, las exportaciones rompieron en 2009 la tendencia creciente que venían sosteniendo desde 2004. A pesar del crecimiento moderado de los precios internacionales de la energía y los alimentos, se espera una contracción de 3,8% de las exportaciones en 2009, recuperándose para crecer 2,5% en 2010.

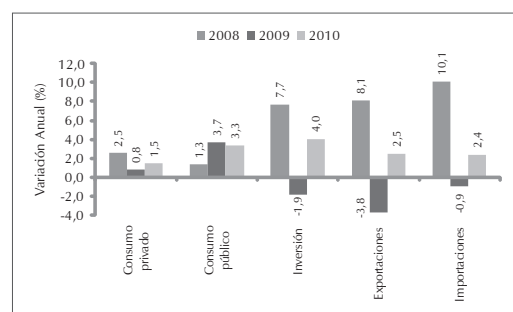
La desaceleración de la demanda interna va a traer consigo a una caída de las importaciones en 2009. El menor dinamismo del consumo privado junto con la contracción de la inversión privada, dado el aplazamiento de los planes de expansión por el deterioro del panorama de crecimiento económico, generarán una reducción de la absorción interna. A esto se le añade las dificultades financieras del gobierno, que recientemente se ha visto obligado a aplazar parcialmente sus planes de gasto público. Todo esto afectará la demanda interna y llevará a una caída de las importaciones en el 2009, de 0,9% si bien se espera que este rubro se recupere en los años subsiguientes, aumentando 2,4% en 2010 (Gráfico VII-20).

La tasa de desempleo presentará un significativo deterioro en 2009 y 2010. En los primeros cinco meses del año la tasa de desempleo promedio se ha ubicado en 12,5%, cerca de 1 punto porcentual por encima de la presentada en el mismo período del 2008. El deterioro del panorama laboral en los sectores de industria y comercio, en donde el número de personas empleadas a abril cayó 6,4% y-2,3%, respectivamente, evidencia el efecto que tiene la desaceleración económica sobre la generación de empleo. Adicionalmente, el deterioro del panorama laboral para los jefes de hogar incidirá en un incremento de la tasa de participación, al obligar a otros miembros del hogar a buscar trabajo, lo que a su vez servirá para deteriorar aún más los indicadores de empleo.

Para 2009 se espera un incremento significativo del déficit de cuenta corriente, principalmente por un deterioro de la balanza comercial, que pasará de -0,9% del PIB en 2008 a -2,2% en 2009 y -1,5% en 2010. Esto se debe a que el efecto sobre las exportaciones del deterioro de la demanda internacional y los menores precios de los productos básicos será mayor a la contracción de las importaciones, pues se espera que la demanda interna se recupere más rápido que el entorno externo. Con respecto a la renta de factores, se espera que la remisión de utilidades en 2009 y 2010 se ubique en niveles cercanos a 3% del PIB, dadas las cifras récord de la IED en 2007 y 2008⁵, lo que llevará a la cuenta de la renta de factores a registrar un déficit de 3,9% del PIB en 2009 y de 3,6% en 2010. Esto, sumado a las menores perspectivas para las remesas, generará un déficit de la cuenta corriente de-3,9% del PIB en 2009, para luego mejorar parcialmente en 2010 a -2,9% del PIB.

Con respecto a la inflación, se espera una reducción generada por el enfriamiento de la demanda agregada. A pesar de la reducción de la tasa de interés del Banco de la República, que entre

**Gráfico VII-20
CRECIMIENTO ECONÓMICO POR TIPO DE
GASTO 2008-2010**



Fuente: DANE, proyecciones Fedesarrollo

⁵ Vale la pena recordar que la remisión de utilidades depende fuertemente del comportamiento de la inversión extranjera de los años anteriores.

diciembre de 2008 y junio de 2009 ha caído en 550 puntos básicos, de 10% a 4,5%, el comportamiento de los precios ha exhibido un muy buen dinamismo, y la inflación anual se ha reducido desde niveles superiores a 7% en enero a niveles cercanos a 4% a mediados del año. El enfriamiento de la demanda, principalmente por la desaceleración del consumo de los hogares, ha implicado menores presiones sobre el comportamiento de los precios, lo que lleva a pensar que es muy probable que la meta del Banco de la República en términos de inflación objetivo (entre 4,5% y 5,5%) quede alta frente a la inflación a finales del año. Dado este panorama, nuestras proyecciones macroeconómicas contemplan que la inflación a fin de 2009 sea de 3,7%, estabilizándose en 3,9% en 2010. A partir de ahí, y en concordancia con la meta de largo plazo del Banco de la República, la inflación se reduciría paulatinamente hasta llegar a 3,0% en 2013 (Gráfico VII-21).

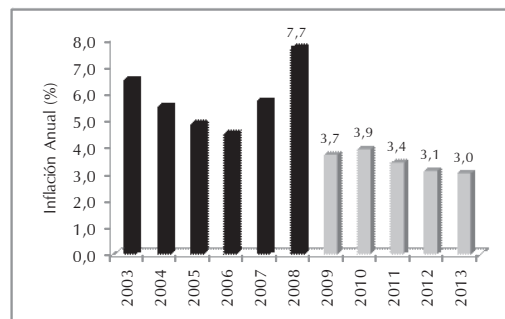
1. Comportamiento de la economía en el mediano plazo (2011-2013)

En el mediano plazo, se estima que el país va a recuperarse conforme mejora el panorama de la economía global, y contemplará una tasa de crecimiento promedio de 4,3% en el período 2011-2013. Después del estancamiento de la economía colombiana en 2009, consecuencia de la recesión global causada por la crisis financiera, la producción colombiana se verá beneficiada de una mayor demanda externa y de mejores condiciones de acceso al capital internacional. En efecto, después de crecer 2,4% en 2010, la economía colombiana crecería 3,8% en 2011, 4,3% en 2012 y 4,8% en 2013. Bajo este escenario, el ritmo de crecimiento promedio durante el período 2009-2013 será de 3,1%, 2,3 puntos porcentuales menos que el experimentado entre los años 2004 y 2008, cuando llegó a 5,5% (Gráfico VII-22).

El sector minero seguirá liderando el crecimiento económico, principalmente por el dinamismo de la producción de petróleo y carbón. De hecho, dentro de la meta de producción de Ecopetrol se encuentra incrementar la producción anual de petróleo de 362 mil KBPD⁶ en 2008 a 810 mil KBPD en 2015, lo que supone un crecimiento anual promedio de la producción de cerca de 12% (Gráfico VII-23). Esto es resultado de la mayor inversión de la empresa petrolera en actividades de exploración y de una mayor producción de pozos y minas maduros. En efecto, el reciente anuncio del incremento en la cantidad producida por el campo petrolero Rubiales, en el Meta, que llegaría a tener 500 millones de barriles, tendrá un efecto considerable sobre la producción petrolera nacional. La producción de carbón se incrementará conforme se lleve a cabo la explotación de la mina El Descanso en el Cesar, con unas reservas calculadas de 1.700 millones de toneladas. Esto llevará a la actividad minera a exhibir un crecimiento promedio de 7,5% en el período 2011-2013.

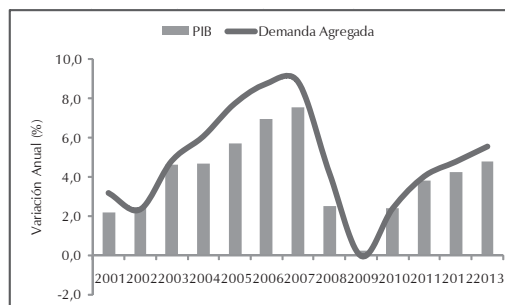
La industria se recuperará a medida que se normalice la demanda de los socios comerciales después de la recesión. Si bien se estima que en el mediano plazo Venezuela no se va a caracterizar

Gráfico VII-21
INFLACIÓN



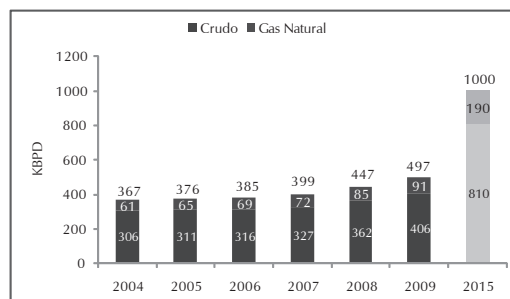
Fuente: DANE, cálculos Fedesarrollo.

Gráfico VII-22
CRECIMIENTO DEL PRODUCTO Y LA DEMANDA AGREGADA 2001-2012



Fuente: DANE, proyecciones Fedesarrollo.

Gráfico VII-23
PRODUCCIÓN ESTIMADA ECOPETROL



Fuente: Ecopetrol

6 Miles de barriles de petróleo por día.

por un alto crecimiento, se espera que la recuperación de los precios del petróleo a nivel mundial contribuya a un mejor desempeño de la capacidad de absorción de dicha economía. Con respecto a Ecuador, los mayores riesgos se encuentran en el aspecto político, sobre todo teniendo en cuenta que recientemente este país ha llevado los conflictos de carácter político al terreno comercial y económico. A pesar de esto, se espera que la recuperación del consumo privado, junto con los altos niveles de inversión experimentados durante la presente década, tengan un efecto positivo sobre el desempeño de la industria en el futuro, lo que a su vez servirá para dinamizar el sector del comercio. De esta forma, en el período 2011-2013 la industria experimentará un crecimiento promedio de 4,1%, mientras que el comercio crecerá 4,3%.

La construcción también experimentará una recuperación en el mediano plazo, generada tanto por las edificaciones como por las obras civiles. Se espera que la inversión privada en construcción se incremente junto con la mejora en las condiciones de crédito, tanto interno como externo. La construcción de las llamadas megaobras, como es el caso de la Ruta del Sol, influirá positivamente sobre la construcción pública, aunque esto dependerá de la capacidad de ejecución y de la gestión del próximo gobierno. De esta forma, se espera que la construcción exhiba un crecimiento promedio de 4,3% en el mediano plazo. La actividad agropecuaria, por su parte, se verá beneficiada del incremento de los precios de los alimentos debido al dinamismo en el crecimiento de China e India. Adicionalmente, el incremento de la productividad en el sector cafetero y en la actividad ganadera serán factores importantes para que el sector agropecuario retorne a tasas de crecimiento cercanas al 5% en 2013. Finalmente, el sector de servicios seguirá muy de cerca el comportamiento de la economía, con un crecimiento promedio de 3,9% en el mediano plazo (Cuadro VII-1).

Cuadro VII-1
CRECIMIENTO ECONÓMICO SECTORIAL 2011-2013

	Promedio
PIB	4,3
Agropecuario	3,3
Minero	7,5
Industrial	4,2
Construcción	4,3
Comercio	4,3
Servicios	3,9

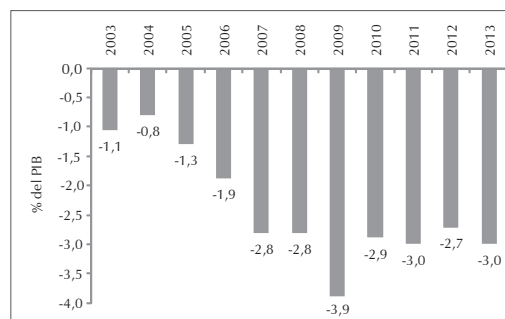
Fuente: Proyecciones de Fedesarrollo.

Por el lado de la demanda, el consumo retornará al ritmo sostenido en épocas de auge, con un crecimiento promedio cercano a 4,7%. Se espera que la fase de recuperación venga acompañada de un mayor gasto de los hogares gracias a la mejora parcial de los indicadores del mercado laboral, a lo que se añade un menor dinamismo de los precios. Con respecto a la inversión, los efectos de la crisis financiera sobre la aversión al riesgo y el *flight to quality* del capital internacional ciertamente va a traer consecuencias sobre

el comportamiento futuro de la inversión. En efecto, en la pasada edición de Prospectiva se consideraba que la inversión privada iba a tener un crecimiento promedio de 8,1% en el mediano plazo, mientras que actualmente se estima que el crecimiento de la inversión va a estar más cercano al 5%.

El comportamiento del comercio exterior va a estar muy ligado a la aprobación del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos. De hecho, para la apertura comercial de la economía colombiana es vital la adopción de políticas de diversificación del destino de las exportaciones, principalmente mirando hacia los mercados más dinámicos, como es el caso de los países asiáticos. Aún así, al entrar la economía global en fase de recuperación se espera que la demanda por bienes nacionales se recupere, generando un crecimiento promedio de las exportaciones de 4,9%, que sin embargo es 3 puntos porcentuales menor al experimentado en el período 2003-2008, cuando ascendió a 7,8%. La recuperación de la economía nacional, por otra parte, se espera sea más rápida a la de la demanda externa, por lo que se estima que las importaciones alcancen una tasa promedio de crecimiento en el periodo 2011-2013 de 6,4% (Cuadro VII-2).

Gráfico VII-24
BALANZA EN CUENTA CORRIENTE



Fuente: Proyecciones Fedesarrollo

Cuadro VII-2

CRECIMIENTO ECONÓMICO POR TIPO DE GASTO 2011-2013

	Promedio
PIB	4,3
Consumo Total	4,7
Consumo Privado	5,0
Consumo Público	3,7
Inversión total	4,9
Inversión privada	5,0
Inversión pública	4,5
Exportaciones	4,9
Importaciones	6,4

Fuente: Proyecciones de Fedesarrollo.

El déficit en cuenta corriente se estabilizará alrededor de 3% del PIB. Esto muestra la incapacidad de la economía colombiana para generar un superávit en la balanza externa, forzando a financiar el déficit mediante ingresos en la cuenta de capitales. Esta característica estructural de la economía colombiana incrementa su vulnerabilidad externa, y viene de la mano con el continuo déficit fiscal, dada la brecha entre los ingresos y los gastos de la Nación. En el mediano plazo el déficit en la balanza comercial se estabilizaría alrededor de 1,2% del PIB, con un déficit en el rubro de renta de factores que rondará 4% del PIB, lo que se compensará parcialmente por el superávit en transferencias, que alcanzará 2,3% del PIB (Gráfico VII-24). Dados estos supuestos, se estima que la cuenta de capitales se mantendrá en niveles cercanos al 3,3% del PIB para el mediano plazo.

Anexo 1
PRODUCTO INTERNO BRUTO

Producto interno bruto - Componentes de la oferta

Miles de millones de pesos de 2000	2007	2008	Proyección Fedesarrollo				
			2009	2010	2011	2012	2013
Agricultura	23,208	23,832	24,356	25,049	25,747	26,978	28,242
Minería	12,482	13,396	14,259	15,195	16,380	17,538	18,866
Industria	40,636	39,896	38,796	39,579	41,055	42,768	44,792
Construcción	14,195	14,438	14,612	15,006	15,546	16,274	17,048
Comercio	36,881	37,496	36,596	37,138	38,754	40,459	42,159
Servicios	122,529	127,050	128,309	131,004	135,428	140,352	146,767
Impuestos indirectos netos	23,778	24,539	24,772	25,502	26,592	27,866	29,284
Producto Interno Bruto	273,710	280,648	281,699	288,473	299,502	312,234	327,160

Fuente: DANE. Proyecciones de Fedesarrollo.

Producto interno bruto - Componentes de la demanda

Miles de millones de pesos de 2000	2007	2008	Proyección Fedesarrollo				
			2009	2010	2011	2012	2013
Consumo total	229,723	234,435	237,749	242,178	250,798	262,728	278,024
Consumo privado	179,660	183,705	185,147	187,835	194,733	204,487	217,466
Consumo público	50,063	50,730	52,602	54,343	56,065	58,241	60,559
Inversión total	71,260	77,501	76,032	79,085	82,802	86,724	91,258
FBKF privado	60,353	66,373	63,880	66,793	69,953	73,304	77,248
FBKF público	10,839	11,058	11,876	12,030	12,576	13,138	13,726
Exportaciones	48,397	51,786	49,818	51,064	53,719	56,341	59,015
Importaciones	75,670	83,074	81,899	83,854	87,817	93,558	101,138
Producto Interno Bruto	273,710	280,648	281,720	288,515	299,553	312,305	327,256

Fuente: DANE. Proyecciones de Fedesarrollo.

Producto interno bruto - Componentes de la oferta

Variación real anual	2007	2008	Proyección Fedesarrollo				
			2009	2010	2011	2012	2013
Agricultura	3.9	2.7	2.2	2.8	2.8	4.8	4.7
Minería	2.9	7.3	6.4	6.6	7.8	7.1	7.6
Industria	9.5	-1.8	-2.8	2.0	3.7	4.2	4.7
Construcción	11.5	1.7	1.2	2.7	3.6	4.7	4.8
Comercio	8.7	1.7	-2.4	1.5	4.4	4.4	4.2
Servicios	6.6	3.7	1.0	2.1	3.4	3.6	4.6
Impuestos indirectos netos	11.5	3.2	0.9	3.0	4.3	4.8	5.1
Producto Interno Bruto	7.5	2.5	0.4	2.4	3.8	4.3	4.8

Fuente: DANE. Proyecciones de Fedesarrollo.

Producto interno bruto - Crecimiento real componentes de la demanda

Variación real anual	2007	2008	Proyección Fedesarrollo				
			2009	2010	2011	2012	2013
Consumo total	6.9	2.1	1.4	1.9	3.6	4.8	5.8
Consumo privado	7.6	2.3	0.8	1.5	3.7	5.0	6.3
Consumo público	4.5	1.3	3.7	3.3	3.2	3.9	4.0
Inversión total	13.7	8.8	-1.9	4.0	4.7	4.7	5.2
FBKF privado	15.7	10.0	-3.8	4.6	4.7	4.8	5.4
FBKF público	3.9	2.0	7.4	1.3	4.5	4.5	4.5
Exportaciones	11.4	7.0	-3.8	2.5	5.2	4.9	4.7
Importaciones	13.9	9.8	-1.4	2.4	4.7	6.5	8.1
Producto Interno Bruto	7.5	2.5	0.4	2.4	3.8	4.3	4.8

Fuente: DANE. Proyecciones de Fedesarrollo.

Producto interno bruto - Participación componentes de la oferta

% del PIB	2007	2008	Proyección Fedesarrollo				
			2009	2010	2011	2012	2013
Agricultura	8.5	8.5	8.6	8.7	8.6	8.6	8.6
Minería	4.6	4.8	5.1	5.3	5.5	5.6	5.8
Industria	14.8	14.2	13.8	13.7	13.7	13.7	13.7
Construcción	5.2	5.1	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
Comercio	13.5	13.4	13.0	12.9	12.9	13.0	12.9
Servicios	44.8	45.3	45.5	45.4	45.2	45.0	44.9
Impuestos indirectos netos	8.7	8.7	8.8	8.8	8.9	8.9	9.0
Producto Interno Bruto (miles de millones de pesos corrientes)	428,233	472,786	492,116	523,603	562,105	604,166	652,038
Producto Interno Bruto (millones de US\$)	206,098	240,510	217,020	217,797	221,275	242,608	279,372

Fuente: DANE. Banco de la República. Proyecciones de Fedesarrollo.

Producto interno bruto - Participación componentes de la demanda

% del PIB	2007	2008	Proyección Fedesarrollo				
			2009	2010	2011	2012	2013
Consumo total	83.9	83.5	84.4	84.0	83.7	84.1	85.0
Consumo privado	65.6	65.5	65.7	65.1	65.0	65.5	66.5
Consumo público	18.3	18.1	18.7	18.8	18.7	18.7	18.5
Inversión total	26.0	27.6	27.0	27.4	27.6	27.8	27.9
FBKF privado	22.1	23.7	22.7	23.2	23.4	23.5	23.6
FBKF público	4.0	3.9	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
Exportaciones	17.7	18.5	17.7	17.7	17.9	18.0	18.0
Importaciones	27.6	29.6	29.1	29.1	29.3	30.0	30.9
Producto Interno Bruto (miles de millones de pesos corrientes)	428,233	472,786	492,116	523,603	562,105	604,166	652,038
Producto Interno Bruto (millones de US\$)	206,098	240,510	217,020	217,797	221,275	242,608	279,372

Fuente: DANE. Banco de la República. Proyecciones de Fedesarrollo.

**Anexo 2
MERCADO LABORAL**

Miles de personas	2007	2008	Proyección Fedesarrollo				
			2009	2010	2011	2012	2013
Población económicamente activa (PEA)	20,497	21,001	21,305	21,697	22,043	22,402	22,736
Desocupados	2,281	2,367	2,770	2,994	2,799	2,688	2,524
Ocupados	18,215	18,634	18,536	18,703	19,244	19,714	20,212
Agropecuario	3,464	3,451	3,525	3,556	3,659	3,748	3,843
Minero	182	182	186	187	193	197	202
Industrial	2,403	2,394	2,445	2,467	2,538	2,600	2,666
Construcción	914	911	930	939	966	989	1,014
Comercio	4,540	4,524	4,620	4,662	4,797	4,914	5,038
Servicios	6,712	6,688	6,830	6,892	7,091	7,264	7,448
Tasa de desempleo (% de la PEA)	11.1	11.3	13.0	13.8	12.7	12.0	11.1

Fuente: DANE. Banco de la República. Proyecciones de Fedesarrollo.

Anexo3 BALANZA DE PAGOS

Cuenta corriente

Millones de US\$			Proyección Fedesarrollo				
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Exportaciones de bienes y servicios	34,213	42,588	38,567	43,000	46,164	51,403	57,240
Café	1,714	1,883	1,841	1,683	1,815	1,821	2,161
Petróleo y derivados	7,318	12,204	7,410	9,380	10,654	12,786	15,751
Carbón	3,495	5,043	7,579	9,077	8,544	9,000	9,397
Ferroniquel	1,680	864	636	726	849	901	964
Esmeraldas	126	154	151	148	145	142	139
Oro no monetario	332	891	434	431	616	707	697
Resto no tradicionales	14,716	16,056	14,872	15,625	17,083	19,032	20,508
Operaciones especiales de comercio	1,195	1,451	1,451	1,598	1,761	1,940	2,137
Exportaciones de servicios	3,636	4,042	4,194	4,331	4,699	5,074	5,487
Importaciones de bienes y servicios	37,416	44,726	43,357	46,282	49,357	54,044	60,151
Bienes de consumo	6,056	6,801	5,920	6,274	6,624	7,573	8,957
Bienes intermedios	12,888	16,060	15,281	16,436	17,378	18,986	21,044
Bienes de capital	11,156	13,451	13,418	14,106	14,996	16,129	17,486
Operaciones especiales de comercio	1,073	1,243	1,629	2,008	2,475	3,050	3,758
Importaciones de servicios	6,243	7,171	7,109	7,459	7,884	8,307	8,906
Bienes y servicios no factoriales	-3,203	-2,139	-4,791	-3,283	-3,193	-2,642	-2,911
Renta de los factores	-7,865	-10,138	-8,444	-7,820	-8,675	-9,596	-11,685
Transferencias	5,231	5,515	4,881	4,910	5,219	5,627	6,195
Saldo en cuenta corriente	-5,837	-6,761	-8,354	-6,193	-6,648	-6,611	-8,402
Bienes y servicios no factoriales (% del PIB)	-1.5	-0.9	-2.2	-1.5	-1.4	-1.1	-1.0
Renta de los factores (% del PIB)	-3.8	-4.2	-3.9	-3.6	-3.9	-3.9	-4.2
Transferencias (% del PIB)	2.5	2.3	2.3	2.3	2.4	2.3	2.2
Saldo en cuenta corriente (% del PIB)	-2.8	-2.8	-3.9	-2.9	-3.0	-2.7	-3.0

Fuente: Banco de la República. Proyecciones de Fedesarrollo.

Cuenta de capitales y reservas internacionales

Millones de US\$			Proyección Fedesarrollo				
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cuenta de capitales	10,404	9,847	5,514	7,533	7,768	7,291	9,699
Cuenta de capitales (% del PIB)	5.0	4.1	2.5	3.5	3.5	3.0	3.5
Inversión extranjera directa	9,049	10,564	7,113	7,502	8,215	9,981	11,213
Otros flujos de capital	1,356	-717	-1,599	31	-447	-2,690	-1,514
Variación reservas internacionales brutas	5,515	3,086	-2,848	1,340	1,167	800	1,530
Saldo reservas internacionales brutas	20,955	24,041	21,193	22,533	23,700	24,500	26,030

Fuente: Banco de la República. Proyecciones de Fedesarrollo.

Anexo 4 OTRAS VARIABLES

Tasas de interés, inflación, tasa de cambio nominal y déficit fiscal

			Proyección Fedesarrollo				
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Inflación IPC (diciembre - diciembre)	5.7	7.7	3.7	3.9	3.4	3.1	3.0
Tasa de interés de la deuda soberana (%)	6.2	5.3	3.9	4.3	4.5	4.9	4.9
Riesgo país Colombia (puntos básicos)	160	300	360	300	250	210	160
Tasa de cambio nominal (COP/USD promedio anual)	2,078	1,966	2,268	2,404	2,540	2,490	2,334
Devaluación nominal (promedio anual)	-11.9	-5.4	15.4	6.0	5.7	-2.0	-6.3
Déficit fiscal SPC (% del PIB)	-0.8	-0.1	-2.3	-3.4	-2.9	-2.6	-2.5

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

ENCUESTAS FEDESARROLLO

La mejor forma
de seguirle
el pulso a
la Economía



ENCUESTA DE OPINIÓN EMPRESARIAL :

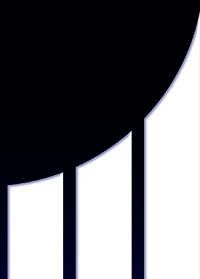
Permite hacer seguimiento mensual a la dinámica y tendencias de los sectores industrial y comercial; y trimestralmente presenta datos sobre el sector de la construcción. A través de preguntas de tipo cualitativo mide las expectativas de los empresarios frente a la inversión, el crecimiento, las ventas y el empleo.

ENCUESTA DE OPINIÓN AL CONSUMIDOR :

Compila mensualmente las percepciones y perspectivas de los hogares en las 4 principales ciudades del país, frente al consumo de bienes durables, situación económica del hogar y condición económica del país. La información se puede desagregar por ciudad y nivel socioeconómico.

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA :

Recoge información mensual acerca de inversión y expectativas macroeconómicas de los principales agentes financieros que representan el 80% de los activos del sector. La información se puede desagregar por corporaciones financieras, aseguradoras, fondos de pensiones y cesantías; y fiduciarias.



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social

Suscripción a Encuestas Fedesarrollo

Tel. (571) 3259777 Ext. 340

e-mail: comercial@fedesarrollo.org.co

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

www.fedesarrollo.org.co