



# Prospectiva Económica

Noviembre 2016



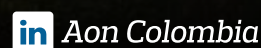
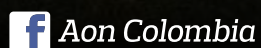
Puedes  
**disminuir el riesgo**  
cuando cuentas con  
**EL ALIADO  
PERFECTO**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



**Aon Bogotá**  
Carrera 11 No. 86-53  
Edificio Segovia  
PBX: (571) 638 17 00

[www.aon.com.co](http://www.aon.com.co)



# JOAN FONTCUBERTA

# pareidolia

## NOVIEMBRE

Jueves · 10

### Conferencia de apertura

*Pereidolia Joan Fontcuberta*

Por Joan Fontcuberta

BLAA, Centro Eventos · 4:30 p.m.

Sábado · 12, 19 y 26

### Visita - Taller

*Hacer creíble lo increíble*

Recorrido por la exposición

Museo de Arte, Piso 2 · 2:30 a 4:30 p.m.

Jueves · 17

### Conferencia

*Contranatura: testimonios del mundo maravilloso de Indias*

Por Paula Ronderos

Museo de Arte, Auditorio · 5:00 p.m.

Herbarium: *Typhata pulcra*

*Giliandria escoliforcia*, 1984, Flor miguera



Exposición abierta

**10 NOV 2016**

**27 FEB 2017**

*Museo de Arte del  
Banco de la República*

Piso  
**2**





# ASOBANCARIA

Construyendo  
la **Confianza** y **Solidez** del sector financiero

# CALENDARIO EVENTOS ASOBANCARIA 2017

**¡Programe su año y  
agéndese!** no se pierda ningún evento.

1	<b>ENERO</b>   26/27 19° Congreso de Tesorería Hotel Hilton - Cartagena	2	<b>FEBRERO</b>   24 6° Jornada de Libre Competencia en el Sector Financiero JW Marriott - Bogotá
3	<b>MARZO</b>   23/24 1° Congreso de Sostenibilidad JW Marriott - Bogotá	4	<b>ABRIL</b>   20/21 8° Congreso de Acceso a Servicios Financieros y Medios de Pago Dann Carlton - Cali
5	<b>JUNIO</b>   1/2 52ª Convención Bancaria Centro de Convenciones Cartagena	6	<b>JULIO</b>   13/14 17° Congreso Panamericano de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo Hotel Hilton - Cartagena
7	<b>JULIO</b>   27 6° Encuentro Tributario JW Marriott - Bogotá	8	<b>AGOSTO</b>   17/18 16° Congreso de Derecho Financiero InterContinental - Cartagena
9	<b>SEPTIEMBRE</b>   14/15 Asamblea UNIAPRAVI 8° Foro de Vivienda JW Marriott - Bogotá	10	<b>OCTUBRE</b>   5/6 29° Simposio de Mercado de Capitales InterContinental - Cartagena
11	<b>OCTUBRE</b>   26/27 11° Congreso de Prevención del Fraude y Seguridad JW Marriott - Bogotá	12	<b>NOVIEMBRE</b>   16/17 16° Congreso de Riesgo Financiero Hotel Hilton - Cartagena

@asobancaria  
 @asobancaria

Asobancaria Colombia  
[www.asobancaria.com](http://www.asobancaria.com)



ASOBANCARIA



# PROSPECTIVA ECONÓMICA

## DIRECTOR EJECUTIVO

Leonardo Villar

## DIRECTOR DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO Y SECTORIAL

Camila Pérez

## EDITORES PROSPECTIVA ECONÓMICA

Leonardo Villar

Camila Pérez

## ANALISTAS ECONÓMICOS

Viviana Alvarado

Diego Auvert

María Paula Contreras

Carlos Antonio Mesa

Natalia Navarrete

Juan Andrés Páez

Andrés Pinchao

## OFICINA COMERCIAL

Tel.: (571) 325 97 77 | Ext.: 340

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

## DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES

Consuelo Lozano

Formas Finales Ltda.

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

## IMPRESIÓN

La Imprenta Editores S.A

Calle 77 No. 27A-39 | 240 20 19

[laimprensa@etb.net.co](mailto:laimprensa@etb.net.co) | Bogotá, D.C.

Impresa y hecha en Colombia

Printed and made in Colombia

ISSN: 1692-0341



Calle 78 No. 9-91 | Tel: 326 97 77 | Fax: 325 97 80

<http://www.fedesarrollo.org> | Bogotá D.C., Colombia

# Contenido

## 1 ¿QUÉ HA PASADO EN 2015? Pag 11

### 1. Introducción

## 2 ACTIVIDAD PRODUCTIVA Pag 15

### 1. ¿Qué ha pasado en 2016?

#### 1.1. Evolución sectorial

#### 1.2. Percepción de los empresarios y los consumidores

### 2. Proyecciones

#### 2.1. Estimaciones de crecimiento 2016 y 2017

#### 2.2. Prospectiva de crecimiento 2018-2020

## 3 SECTOR EXTERNO Pag 35

### 1. ¿Qué ha pasado en 2016?

#### 1.1. Contexto Internacional

#### 1.2. Sector externo colombiano

### 2. Proyecciones

## 4 POLÍTICA FISCAL Pag 51

### 1. Introducción

### 2. Evolución de las finanzas públicas en 2016

#### 2.1. Comportamiento del recaudo en lo corrido del año

#### 2.2. Ejecución del gasto del GNC en lo corrido del año

#### 2.3. Déficit fiscal del GNC en 2016

#### 2.4. Deuda bruta del GNC en 2016

### 3. Proyecciones de mediano plazo

#### 3.1. Ingresos

#### 3.2. Déficit fiscal del GNC y SPC 2017-2020

#### 3.3. Proyecciones del déficit del Sector Público Consolidado

## 5 POLÍTICA MONETARIA Y VARIABLES FINANCIERAS Pag 65

### 1. ¿Qué ha pasado?

#### 1.1. Tasas de interés

#### 1.2. Inflación

#### 1.3. Agregados monetarios

#### 1.4. Cartera de créditos

#### 1.5. Vulnerabilidad financiera

#### 1.6. Bolsa de valores

### 2. Proyecciones

## 6 ECONOMÍA REGIONAL Pag 81

### 1. ¿Qué ha pasado?

#### 1.1. Resultados 2015

#### 1.2. Comportamiento reciente de la actividad económica regional

### 2. Comportamiento del empleo por región

#### 2.1. Región Andina

#### 2.2. Región Pacífica

#### 2.3. Región Orinoquía

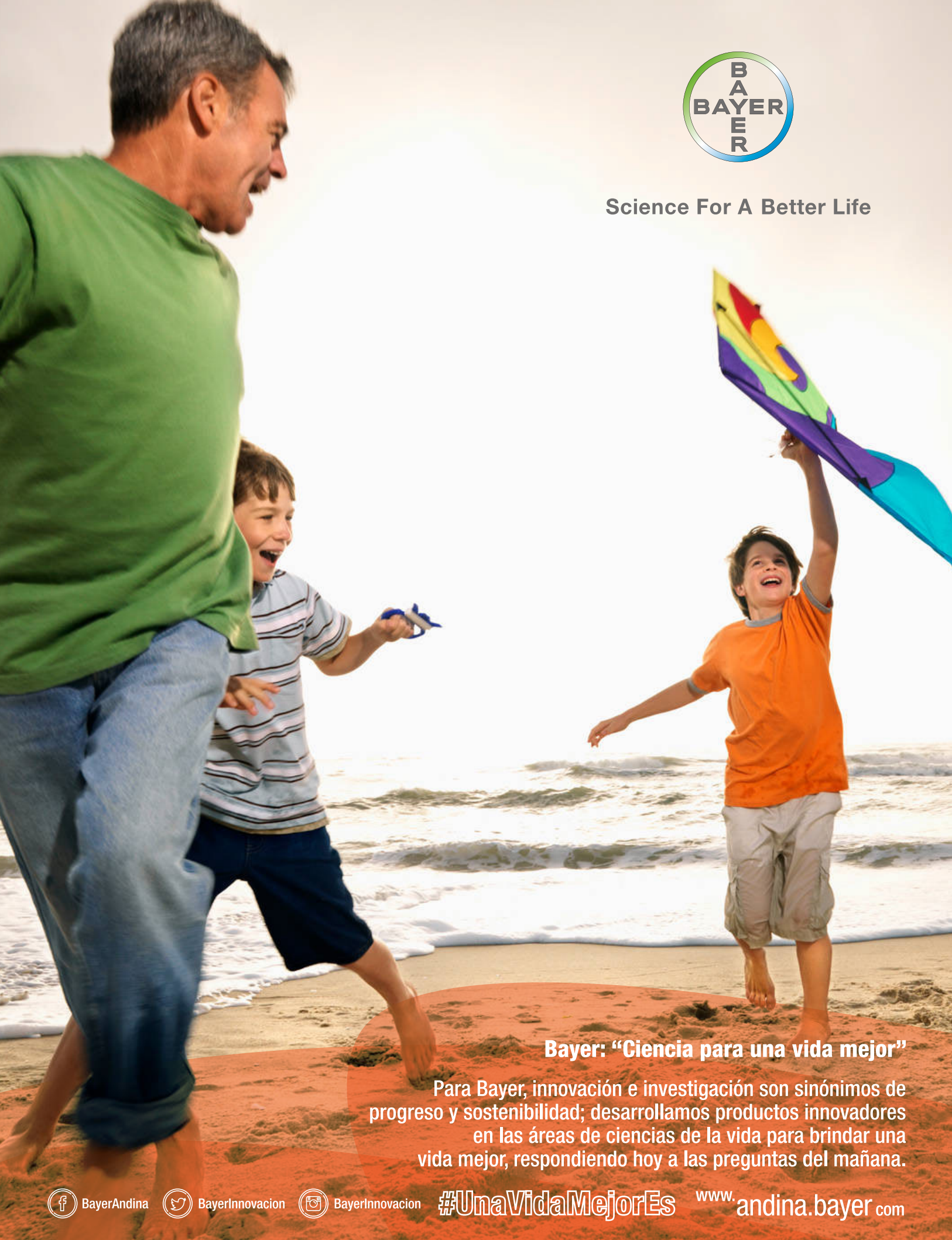
#### 2.4. Región Caribe

#### 2.5. Indicadores de actividad económica regional

### 3. Proyecciones



Science For A Better Life



**Bayer: “Ciencia para una vida mejor”**

Para Bayer, innovación e investigación son sinónimos de progreso y sostenibilidad; desarrollamos productos innovadores en las áreas de ciencias de la vida para brindar una vida mejor, respondiendo hoy a las preguntas del mañana.



BayerAndina



BayerInnovacion



BayerInnovacion

**#UnaVidaMejorEs**

www.

**andina.bayer.com**





INFRAESTRUCTURA DE TRANSPORTE | ESTIMACIÓN DE DEMANDA  
TRANSPORTE PÚBLICO | ASOCIACIONES PÚBLICO / PRIVADAS  
ANÁLISIS SECTORIALES | CONCESIONES



**link-c**  
CONSULTORES

[www.link-c.co](http://www.link-c.co)

info@link-c.co • Tel. +(57-1) 646 7495  
Dir. World Trade Center Calle 100 No. 8A - 55 Torre C Piso 10 Of. 1005  
Bogotá, Colombia



*Invertimos*  
— en el presente —  
*para construir*  
**INFRAESTRUCTURA**  
**SOSTENIBLE**  
— para el futuro. —

En GRUPO ARGOS celebramos ser ratificados por cuarto año consecutivo, en el Índice Global de Sostenibilidad Dow Jones, por nuestras buenas prácticas en materia de sostenibilidad económica, ambiental y social.

GRUPO ARGOS, INVERSIONES SOSTENIBLES EN INFRAESTRUCTURA.



**GRUPO ARGOS**



MEMBER OF  
**Dow Jones**  
**Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM





## CARTA DE LOS EDITORES

Estimado suscriptor:

Para 2016 se estima que la economía colombiana crezca 1,9%, en un entorno de alta volatilidad de los mercados internacionales, como resultado de eventos como la salida del Reino Unido de la Unión Europea y de las elecciones presidenciales en Estados Unidos. Si bien para el año entrante proyectamos un crecimiento de 2,6%, por encima del promedio de América Latina, algunos elementos dentro del panorama económico local y externo generan incertidumbre y deben ser estudiados con la mayor rigurosidad. Dentro de ellos es importante resaltar la alta exposición que tiene el país con Estados Unidos, hacia donde se dirige un 33% de las exportaciones y de donde proviene el 45% de las remesas y el 18% de la inversión extranjera directa. La presidencia de Donald Trump implica la posibilidad de que se suspenda el TLC entre ambos países y un endurecimiento de las políticas migratorias, las cuales podrían tener efectos importantes sobre los flujos externos a partir del año entrante. Adicionalmente, el gasto fiscal que ha anunciado el presidente electo podría aumentar la inflación y presionar por un incremento más fuerte en las tasas de interés de la Reserva Federal el año entrante. A nivel local, la aprobación final de la reforma tributaria a finales de 2016 será de vital importancia para el panorama en materia fiscal en los próximos años.

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

En este número encontrará un análisis detallado del sector productivo, el sector externo, el balance fiscal y las variables monetarias y financieras bajo diferentes escenarios macroeconómicos, que permiten una mejor evaluación de las oportunidades y riesgos presentes en la economía colombiana. Adicionalmente, se reúnen las proyecciones de crecimiento regional y departamental, brindando un enfoque único dentro de los análisis económicos del país.

La publicación que usted tiene en sus manos viene acompañada de un servicio de asesoramiento económico, que consiste en atención personalizada de manera telefónica y presencial, sobre todas las publicaciones de coyuntura macroeconómica producidas en Fedesarrollo, creando un paquete de servicios integral para nuestros suscriptores.

Leonardo Villar  
Director Ejecutivo

Camila Pérez Marulanda  
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial





**COMBATIR EL CONTRABANDO BENEFICIA A TODA LA SOCIEDAD**, evitando la destrucción del empleo formal, la pérdida de ingresos para los departamentos, destinados a salud y deporte, y el fomento de las organizaciones ilegales.



**COLTABACO** S.A.S.

Una empresa de PHILIP MORRIS INTERNATIONAL, INC.



# ¿QUÉ HA PASADO EN 2016?

## 1. Introducción

El crecimiento mundial para 2016 se perfila hacia un escenario más débil del esperado a principios de año, particularmente por una ralentización de las economías avanzadas. En efecto, la moderación de la economía de Estados Unidos, y la incertidumbre en torno a la salida del Reino Unido de la Unión Europea, hacen prever una pérdida de dinamismo en la actividad productiva. Por su parte, las expectativas de crecimiento para los países en desarrollo se han corregido levemente al alza como resultado de una normalización de las condiciones económicas en países con recesiones como Brasil y Rusia. Así, el Fondo Monetario Internacional pronostica un crecimiento mundial para 2016 del orden del 3,1%, con una expansión del 1,6% para las economías avanzadas y de 4,0% para las emergentes.

El fin del ciclo ascendente de los precios de los *commodities* implicó un panorama desfavorable para las economías emergentes. Particularmente para el caso colombiano, estos choques se tradujeron en un deterioro en el plano fiscal, monetario y externo en los últimos dos años. En medio de esta coyuntura externa desfavorable, la economía colombiana ha experimentado un proceso de desaceleración desde finales del año anterior. La expansión del PIB en el tercer trimestre de 2016 se ubicó en 1,2%, nivel que no se observaba desde el primer trimestre de 2009, cuando el PIB registró un crecimiento anual de 1,1%. El modesto desempeño económico se debe a un bajo dinamismo de la actividad agrícola y a una contracción del sector minero, aunado al paro camionero en el mes de julio que afectó gravemente al sector de transporte. Por otra parte, las actividades de mayor dinamismo fueron la construcción (5,8%), establecimientos financieros (3,9%) e industrias manufactureras (2,0%). Cabe

destacar, sin embargo, que el crecimiento industrial se ha moderado y fue inferior al registrado en el mismo periodo del año anterior (3,1%), explicado por una contracción de los sectores diferentes a la refinera de petróleo.

De igual manera, los indicadores más recientes muestran que la desaceleración continuó luego del tercer trimestre. En octubre, el Índice de Confianza Industrial (ICI) exhibió una contracción frente al mismo mes del año anterior y se ubicó en el nivel más bajo para ese mes desde 2009. A su vez, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) en los últimos dos meses ha evidenciado señales de deterioro, pese a que se mantiene en valores ligeramente superiores a los registrados en 2015.

Por el lado de la demanda, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) mostró una caída importante a principios de año y se ubicó en el nivel más bajo desde abril de 2002. No obstante, en los últimos nueve meses ha evidenciado un proceso de recuperación que solo fue interrumpido en los meses de julio y de octubre. Pese a lo anterior, este balance se mantiene considerablemente por debajo de los niveles que tenía un año atrás.

Por otra parte, en línea con la desaceleración de la actividad productiva, el desbalance externo inició un proceso de ajuste y en el transcurso del 2016 se ha corregido de manera importante. En el primer semestre de 2016 el déficit en la cuenta corriente como porcentaje del PIB se redujo en 1,4 puntos porcentuales (pps) al pasar de 6,3% en el primer semestre de 2015 a 4,8% en 2016. La corrección del déficit en el periodo de referencia se explicó por un comportamiento

favorable de todos los componentes, particularmente de la renta de factores y del comercio exterior de servicios.

En cuanto a las cifras monetarias, la inflación presentó una tendencia alcista hasta el mes de julio seguida de una fuerte corrección entre agosto y octubre. La caída del nivel de precios en la segunda parte del año se explicó principalmente por una abrupta corrección en el componente de alimentos, en particular en los perecederos y por una menor transmisión de la depreciación de la tasa de cambio sobre los bienes y servicios transables. En este contexto, desde el mes de agosto la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) ha mantenido su tasa de intervención en 7,75%, tras once meses de incrementos consecutivos.

En el frente fiscal, esperamos que con un ajuste adicional en el gasto en lo que resta del año el gobierno cumpla con la meta de 3,9% establecida por la regla fiscal para 2016. No obstante, para los próximos años nuestras proyecciones muestran que es necesario un aumento significativo en el recaudo tributario para cumplir con la meta de déficit del Gobierno Nacional Central requerida por dicha regla. En esta línea, la aprobación del proyecto de reforma tributaria al Congreso de la República que a nuestro juicio recoge en sus lineamientos las principales recomendaciones de la Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria, tiene un impacto positivo en la estabilización del recaudo tributario para los años que vienen y propende por garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas.



## Banco CorpBanca Colombia

(parte del Grupo  
Empresarial Itaú  
Unibanco Holding S.A.)

distinguido como  
**Mejor Banco  
de Infraestructura  
de la Región Andina  
2016.**

La revista financiera estadounidense LatinFinance valoró la estrategia general, volumen y diversidad de operaciones, la innovación, la previsión y calidad en la ejecución de las transacciones realizadas.

BANCO **CORPBANCA** 

**S O M O S   U N   S O L O   B A N C O**

| *Helm.* 



Los clientes Helm seguirán siendo atendidos por la red de oficinas y canales de Helm, y los clientes de Banco CorpBanca por la red de oficinas y canales de CorpBanca.





Viaducto de la Novena - Bucaramanga

SOMOS EL **SOCIO ESTRATÉGICO**  
EN LAS **REGIONES** QUE GENERA  
**BIENESTAR** PARA LA GENTE

**PRODUCTOS FINANCIEROS:**

- Crédito Redescuento.
- Estructuración de Proyectos.
- Captación con Alto Impacto Social.

**DESARROLLO TERRITORIAL INTEGRADO:**

- Planeación.
- Ciudades Sostenibles y Competitivas.
- Ciudades Emblemáticas de Colombia.
- Diamante Caribe y Santanderes.
- Asistencia Técnica.



**JUNTOS LO HACEMOS POSIBLE**

Contáctanos:

**[www.findeter.gov.co](http://www.findeter.gov.co)**

Dirección General: Calle 103 No 19-20

Tel.: 6230311 / 6230388 / 3905575

Línea de atención al cliente: **01 8000 11 6622**

findeter findetercol findeterweb findeter1

**APOYAMOS PROYECTOS SOSTENIBLES**





## 1. ¿Qué ha pasado en 2016?

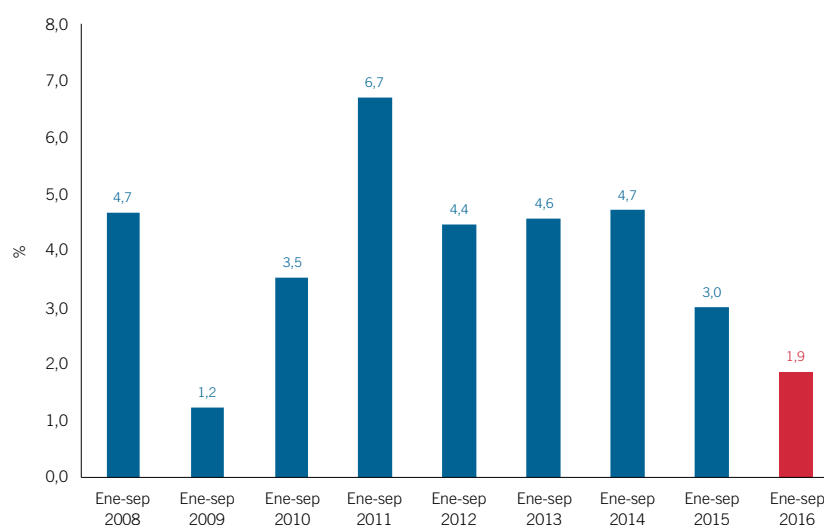
El crecimiento de la economía colombiana en lo corrido del año (enero-septiembre) fue de 1,9%, inferior al esperado por el consenso de analistas (2,3%) y el más bajo para ese mismo periodo desde 2009 (1,2%). Este resultado indica que continúa el proceso de desaceleración que inició varios periodos atrás. Con relación a enero-septiembre del año anterior, el crecimiento de la economía se desaceleró en 1,2 pps (Gráfico 1).

El modesto desempeño económico obedece al decrecimiento del sector de minas e hidrocarburos, a la ralentización del comercio y a la caída del sector agropecuario, asociados en alto grado al fenómeno climatológico de El Niño y al efecto del paro camionero. Aun así, para lo corrido del año 2016, el crecimiento de la economía colombiana se ubicó en tercer lugar entre los países medianos y grandes de América Latina, por debajo de Perú (4,2%) y en menor grado de México (2,2%).

Pese al menor dinamismo de la economía, en la primera mitad del año la inflación presentó una fuerte tendencia alcista y llegó hasta 9% en julio de 2016, el nivel más alto desde septiembre del año 2000, debido principalmente a presiones en el componente de alimentos, el aumento en los precios de los bienes y servicios transables asociado con el impacto rezagado de la depreciación del peso, al paro camionero que tuvo lugar en

los meses de junio y julio y al efecto de la indexación sobre los precios de los bienes y servicios no transables. Dichos aspectos revirtieron fuertemente a partir de agosto, gracias al fin del fenómeno del Niño y del paro camionero, lo que permitió llevar la inflación anual a 6,4% en octubre, con perspectivas de seguir bajando de manera acelerada en los meses venideros. Sin embargo, las presiones inflacionarias y el aumento en las expectativas de inflación obligaron al Banco de la República a endurecer su política monetaria, llevando la tasa de interés de referencia a 7,75% en julio, nivel en la cual se ha mantenido en los últimos meses. En dicho contexto, en esta edición de Prospectiva corregimos a la baja hasta 5,8% el pronóstico de inflación para final de

II Gráfico 1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB



Fuente: DANE - Cálculos Fedesarrollo.

año, pero mantenemos inalterada la proyección de tasa de interés de intervención en 7,75%.

Por su parte, las cifras del mercado laboral han mostrado resultados encontrados. Por un lado, el dato de desempleo correspondiente a octubre fue peor al del mismo mes de 2015, con lo cual la tasa promedio de desempleo en lo corrido del año se ubicó en 9,4%, registrando un aumento de 0,3 puntos porcentuales (pps) frente al mismo periodo del año pasado. Por otro lado, la informalidad continúa mejorando, y al cierre de septiembre para las 23 ciudades y áreas metropolitanas, se ubicó en 47,7%, menor respecto a años previos. Finalmente, la creación de empleos mostró señales de moderación hasta agosto pero los datos de septiembre y octubre sugerirían una recuperación que habrá que monitorear a ver si se mantiene en los meses subsiguientes.

Dado el impacto que sobre la demanda agregada tendrán el aumento en la inflación y el encarecimiento del crédito, y considerando además algunos indicadores de posible moderación en el crecimiento del comercio, el transporte, los servicios públicos y la industria en el último trimestre del año, revisamos a la baja la proyección de crecimiento de nuestro escenario base para 2016, desde 2,3% que teníamos en la revisión anterior de Prospectiva hasta 1,9%. Para 2017 esperamos un crecimiento de 2,6%, mayor frente al 2016, pero menor al esperado en la edición anterior (3,0%).

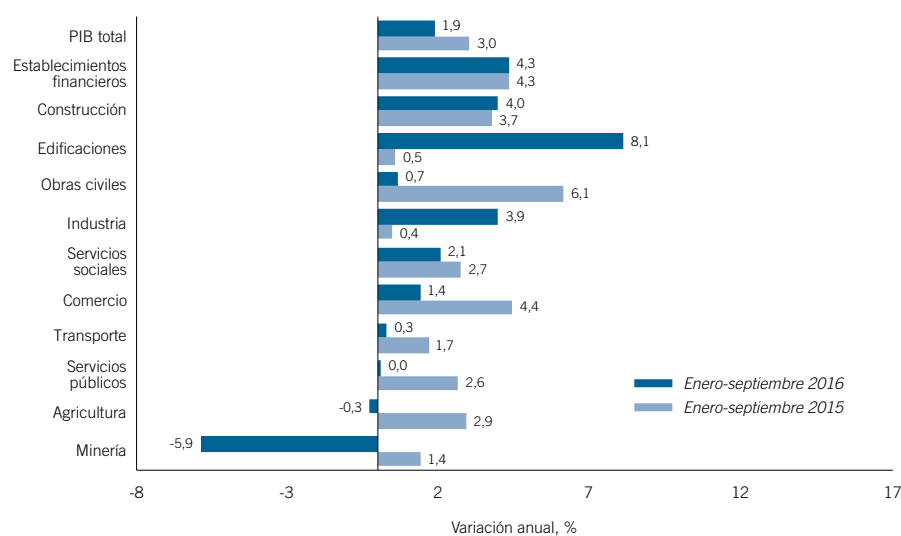
En las próximas dos secciones se analiza la evolución de los principales indicadores del sector real. En la primera se resume el comportamiento del PIB por el lado de la oferta. La segunda sección se centra en las proyecciones de crecimiento para 2016 y las perspectivas de mediano plazo.

## 1.1. Evolución sectorial

El crecimiento económico en lo corrido del año 2016 (enero-septiembre) estuvo impulsado principalmente por los sectores de establecimientos financieros e industria manufacturera, los cuales en conjunto contribuyeron en 1,3 pps a la variación total del PIB y explicaron más de la mitad del crecimiento. Dentro de la industria, sobresale el crecimiento en los subsectores de: fabricación de productos de la refinación del petróleo (26,6%), elaboración de bebidas (11,4%) y productos de molinería (4,9%). Por su parte, el subsector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches continúa con variaciones negativas y cada vez más pronunciadas (-7,3%). En el sector de establecimientos financieros, el subsector que jalonó el crecimiento fue el de intermediación financiera, al expandirse a una tasa de 9,2%, que aunque menor frente al registro de período enero-septiembre del 2015, fue el que más contribuyó a la variación total del sector.

A los dos sectores anteriores, le siguen en orden de contribución al crecimiento del PIB: los servicios sociales, la construcción y el comercio, que en conjunto aportaron

II Gráfico 2. Crecimiento del PIB por sectores de actividad económica



Fuente: DANE - Cálculos Fedesarrollo.



0,8 pps al crecimiento de lo corrido del año. En contraste, los sectores de agricultura y de minería exhibieron decrecimientos de 0,3% y 5,9%, respectivamente. Cabe resaltar que pese a la difícil coyuntura nacional e internacional, en lo que va del año, seis de los nueve sectores crecieron, cuatro de ellos por encima del crecimiento total de la economía (1,9%).

Aunque el sector de la construcción tuvo una baja dinámica en el segundo trimestre del año y creció apenas un 1,0%, en el tercer trimestre se recuperó notablemente, acumulando un crecimiento de 4,0% en los primeros nueve meses del año, 0,3 pps por encima del mismo periodo de 2015. Dicho comportamiento se explica por un incremento de 7,6 pps en el subsector de edificaciones, que logró compensar la pronunciada caída de 5,4 pps en el subsector de obras civiles, que continúa afectado por la baja ejecución de los gobiernos regionales y los retrasos en los proyectos de 4G.

El indicador de inversiones (IIOC) del DANE muestra que en lo corrido del año las obligaciones en obras civiles han registrado un decrecimiento de 0,1%, mientras que los pagos crecieron tímidamente a una tasa de 0,5%, por un menor dinamismo en la inversión para la minería y en las centrales de generadoras eléctricas. En línea con lo anterior, los despachos de cemento gris (insumo importante en las obras civiles) presentaron en lo corrido del año hasta octubre decrecimientos anuales de 5,2% y con una tendencia crecientemente negativa que llevó esa cifra a -14,4% en el último mes. Por su parte, el desempeño de las edificaciones entre enero-septiembre de 2016 se explica por un fuerte impulso de la construcción de edificaciones no residenciales y una leve ayuda de las residenciales, que posiblemente se vieron favorecidas por la política de subsidios a la tasa de interés del crédito hipotecario contemplado en el PIPE II y por otros programas de gobierno como Mi Casa Ya. Asimismo, el componente de trabajos de mantenimiento y reparación de edificaciones, tuvo un incremento de 0,6 pps en el crecimiento acumulado enero-septiembre frente al año pasado.

De otro lado, el sector de agricultura, ganadería, caza y pesca se afectó por el fenómeno del Niño, el ciclo de retención ganadera sobre el sacrificio de ganado y una menor inversión hacia dicho sector. Mientras que los subsectores de animales vivos y silvicultura, extracción de madera y pesca tuvieron crecimientos de 1,6% y 1,9%, respectivamente, los subsectores de cultivos de café y de otros productos agrícolas decrecieron 2,5% y 1,6% en los primeros nueve meses del año.

Por su parte, pese a la fuerte desaceleración del sector industrial en el tercer trimestre (1,2 pps menos frente al crecimiento del mismo periodo del 2015), en lo que va del año la industria manufacturera exhibió un desempeño favorable, con una variación anual de 3,9%, superior en 3,5 pps a la registrada un año atrás. Así, 11 de los 24 subsectores que componen a la industria tuvieron un crecimiento positivo, y 9 lo hicieron por encima del promedio. En particular, sobresale el crecimiento del subsector de fabricación de productos de la refinación de petróleo (26,6%), que se explica por la reapertura de la refinería de Cartagena (Reficar) en octubre de 2015. Adicionalmente, se destaca el crecimiento de los subsectores de elaboración de bebidas (11,4%), productos de molinería (4,9%) y fabricación de productos metalúrgicos básicos (4,2%). En contraste, entre las actividades que presentaron un desempeño negativo se destacan la fabricación de otra maquinaria y suministro eléctrico (-8,4%) y los ingenios, refinerías de azúcar y trapiches (-7,3%).

Finalmente, la actividad económica que presentó el peor desempeño fue la explotación de minas y canteras, que decreció a una tasa de 5,9% anual, la más baja desde enero-septiembre de 2001. Dicho comportamiento se explica principalmente por una caída de 9,9% en el componente de extracción de petróleo crudo y gas natural. Entre enero y octubre la producción petrolera siguió en declive, con una caída promedio de 11,2%. No obstante, la producción de carbón se recuperó en el tercer trimestre del año, creciendo 17,0% en comparación con el mismo periodo de 2015,

acumulando un crecimiento promedio de 4,2% en lo que va del año. Por su parte, los subsectores de extracción de minerales metálicos y no metálicos presentaron variaciones anuales contrarias, ya que el primero aumentó su crecimiento frente al periodo enero-septiembre de 2015 en 8,3 pps, mientras que el segundo cayó en 5,6 pps.

## 1.2. Percepción de los empresarios y los consumidores

Fedesarrollo publica mensualmente la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), con las cuales es posible monitorear la percepción acerca de la situación actual y las expectativas económicas tanto de los consumidores como de los empresarios del sector comercial e industrial del país.

### 1.2.1. Consumidores

En lo corrido del año hasta octubre el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se ubicó en un balance promedio de -12,6%, con una reducción de 21,0 pps frente al mismo periodo del año anterior. Con el resultado del mes de octubre, la confianza de los consumidores completó diez meses en terreno negativo pero con una tendencia ascendente en los últimos meses (Gráfico 3). El ICC está compuesto por dos elementos: el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) y el Índice de Condiciones Económicas (ICE). Con respecto al mismo periodo de 2015, el índice de expectativas registró una caída promedio de 18,4 pps, mientras que el de condiciones económicas actuales se redujo en 25,0 pps.

La Encuesta de Opinión del Consumidor indaga sobre la disposición a comprar vivienda. El indicador correspondiente, como se aprecia

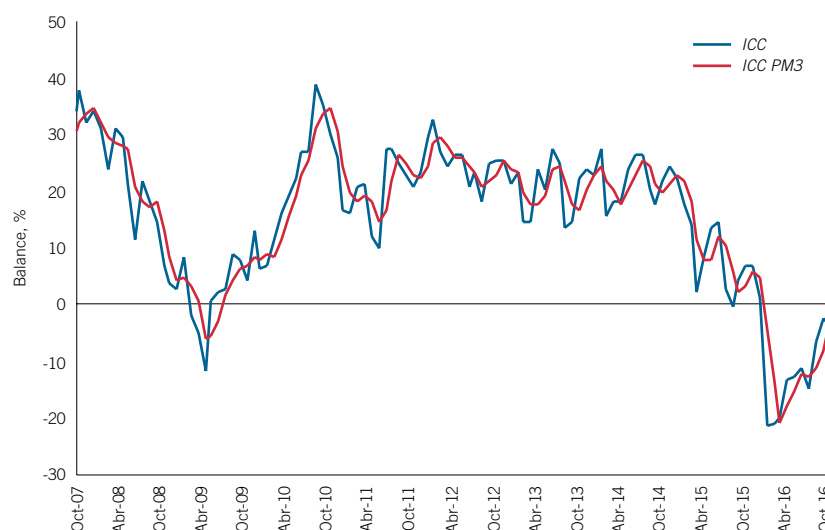
en el Gráfico 4, mostró una fuerte caída entre el cuarto trimestre de 2015 y el primer trimestre de 2016, que lo llevó a niveles abiertamente negativos. En los meses más recientes se observa una recuperación que lleva dicho indicador nuevamente a un terreno positivo (2,8%) en el mes de octubre. No obstante, el balance promedio enero-octubre, registró una caída de 26,0 pps frente a igual periodo de 2015 y se redujo en las cinco ciudades analizadas (Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga).

Por otro lado, el balance de respuestas acerca de si es un buen o mal momento para comprar bienes como muebles y electrodomésticos se ubicó en octubre en 1,0%, terminando con 14 meses de registros negativos, y confirmando la tendencia ascendente desde marzo de este año (Gráfico 5).

### 1.2.2. Comerciantes

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) mantuvo durante los primeros cinco meses de 2016 una tendencia claramente favorable, y pese a las caídas de junio, septiembre y la más

■ Gráfico 3. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



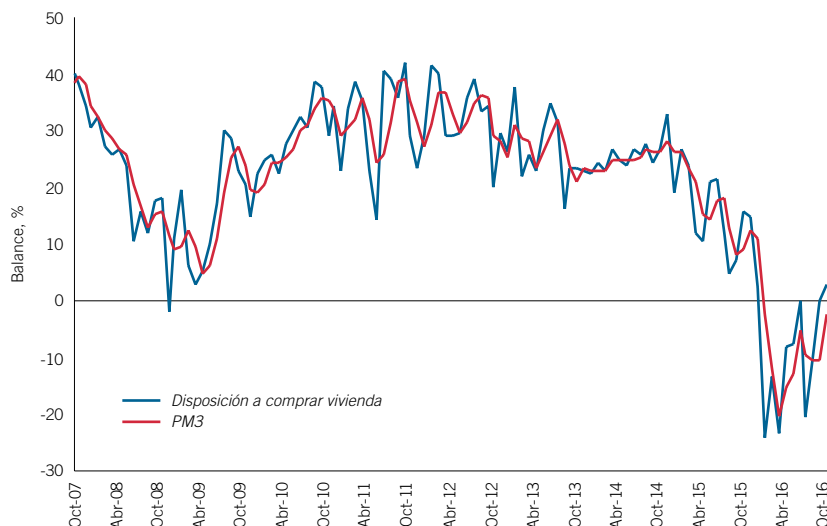
Nota: PM3 corresponde al promedio móvil tres meses de la serie.  
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo.



notable en octubre, el balance promedio en lo corrido del año se ubicó en 24,6%, lo que representa un aumento de 4,7 pps con relación al mismo periodo de 2015 (Gráfico 6).

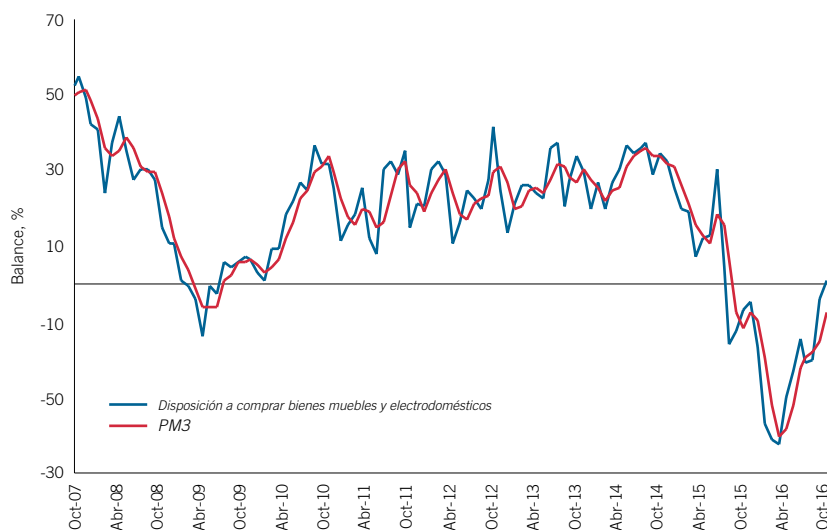
El ICCO está compuesto por tres elementos: la percepción sobre el nivel de existencias, el indicador de la situación económica actual de la empresa o negocio y las expectativas

■ Gráfico 4. Disposición a comprar vivienda



Nota: PM3 corresponde al promedio móvil tres meses de la serie.  
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo.

■ Gráfico 5. Disposición a comprar bienes muebles y electrodomésticos



Nota: PM3 corresponde al promedio móvil tres meses de la serie.  
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo.

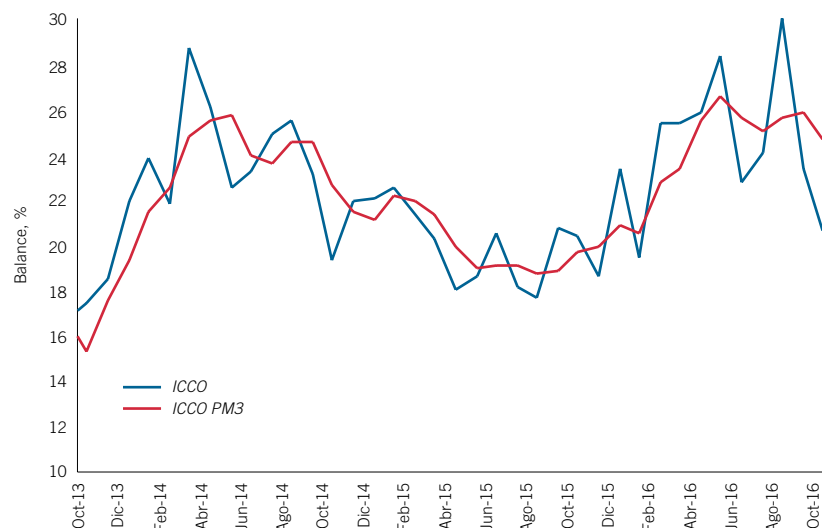
sobre la situación económica para el próximo semestre. El aumento en la confianza de los comerciantes con respecto al balance promedio enero-octubre de 2015 obedece a un aumento de 7,1 pps en el componente de situación económica actual y a una caída de 6,4 pps en el indicador de existencias. Este comportamiento contrasta con la notable reducción que viene observándose en las ventas del comercio minorista de acuerdo con las cifras divulgadas por el DANE para los meses corridos de este año hasta septiembre. La divergencia entre los indicadores plantea un reto a la interpretación del ICCO que deberá resolverse en los próximos meses en la medida en que se cuente con mayor información.

### 1.2.3. Industriales

El Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en un balance promedio para lo corrido de año de 4,5%, evidenciando un aumento de 2,1 pps con respecto al mismo periodo de 2015 (Gráfico 7). El ICI está conformado por tres componentes: el volumen actual de pedidos, el nivel de existencias y las expectativas de producción para los próximos tres meses. El aumento en la confianza industrial con respecto a enero-octubre del año anterior se debe a un incremento de 2,1 pps en el indicador de volumen de pedidos y una caída de 3,1 pps en el de existencias. Cabe destacar sin embargo que la tendencia favorable que se observó hasta el mes de septiembre se revirtió de manera notoria en octubre, lo cual plantea inquietudes sobre la continuidad en el proceso de recuperación industrial que no solo se veía en el ICI de la encuesta de Fedesarrollo sino también en

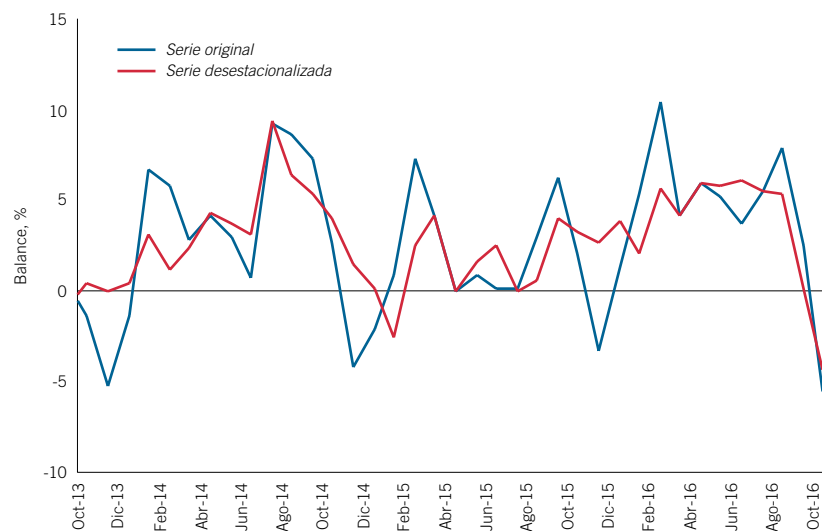
los datos hasta septiembre de la muestra mensual manufacturera que produce el DANE.

■ Gráfico 6. Índice de Confianza Comercial (ICCO)



Nota: PM3 corresponde al promedio móvil tres meses de la serie.  
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo.

■ Gráfico 7. Índice de Confianza Industrial (ICI)



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



## 2. Proyecciones

### 2.1. Estimaciones de crecimiento 2016 y 2017

Para 2016, el crecimiento mundial será moderado, debido principalmente al menor dinamismo en las economías avanzadas. En 2017, se espera que se vaya afianzando una recuperación gradual, principalmente por la normalización en las condiciones adversas vividas por las economías de los mercados emergentes y en desarrollo.

El crecimiento de América Latina seguirá desacelerándose en 2016, debido a las crisis económicas y políticas que viven algunos países y a la debilidad en los precios internacionales de las materias primas. En 2017, en la medida que dichos choques empiecen a ceder, se espera que el crecimiento de esta región empiece a repuntar.

En lo referente a Colombia, siguen existiendo riesgos a la baja. Entre ellos se destaca el empeoramiento del entorno global y la recesión en varios de los principales socios comerciales de Colombia. A esos elementos se unen varios factores domésticos que contribuirían a mantener el crecimiento económico de 2016 en un rango moderado, entre los cuales se destacan la elevada inflación, la estrechez en la política monetaria y la incertidumbre por la aprobación de la reforma tributaria y el acuerdo de paz. En el 2017, esperamos que la economía colombiana se reactive lentamente y que haya un cambio en la tendencia del crecimiento. Además del proceso de recuperación de la actividad industrial y agrícola, una mejora en la confianza de los consumidores, una mayor demanda interna y el progreso en la ejecución de obras civiles (incluyendo las 4G y las obras impulsadas por los gobiernos locales), ayudarían a impulsar la actividad económica colombiana.

Los indicadores adelantados para el último trimestre de este año muestran señales encontradas. En primer lugar, según la Federación Nacional de Cafeteros, el elevado precio

del dólar y un alto precio internacional del café, impulsarían la producción cafetera de final de año, que en octubre ya mostró signos de mayor dinamismo al registrar una producción de 1,39 millones de sacos de 60 kgs (27 mil más que en el mismo mes de 2015), y la más alta de todo el año. Para el mes de septiembre, también se observaron mejoras en algunos subsectores de la minería, ya que la producción de carbón, oro y níquel aumentó respecto a septiembre de 2015 en 17%, 13% y 1%, respectivamente. Después de superado el paro camionero, el sector transporte se normalizaría y tendría un impulso positivo en el último trimestre del año, sobre todo por las dinámicas favorables esperadas del transporte terrestre, en donde el transporte de carga se verá beneficiado por la caída de los costos en octubre de acuerdo con el Índice de Costos de Transporte de Carga por Carretera (ICTC). Por otro lado, existen elementos que anticipan un deterioro en el crecimiento de la industria, como la fuerte caída del Índice de Confianza Industrial (ICI) en octubre, y la disminución de 4,2% en la demanda de energía industrial (45,4% del segmento no regulado) en igual mes. Adicionalmente, pese al resultado positivo en la confianza de los comerciantes (ICCO) en lo corrido del año, en octubre se observa un retroceso significativo, comportamiento que se refleja en las ventas del comercio minorista, que en septiembre cayeron 1,3%, y al excluir combustibles y vehículos el decrecimiento fue de 0,6%. Teniendo en consideración lo anterior, en Fedesarrollo revisamos a la baja la estimación de crecimiento del PIB para 2016. Así, esperamos que este año la economía crezca 1,9%, inferior en 0,4 pps respecto a la edición anterior, y para 2017, esperamos que la economía colombiana se expanda a una tasa de 2,6%, 0,4 pps menos que lo proyectado en la edición de agosto. Como se explica a continuación, la revisión en el crecimiento del PIB fue acompañada de cambios en la composición por sectores respecto a la pasada edición de *Prospectiva*.

Por un lado, revisamos a la baja el crecimiento de la minería para este año, de -6,0% a -6,9%, explicado por una menor producción petrolera, que en lo corrido del año hasta

octubre muestra una caída de 11,2%. Además, al cierre de octubre apenas se han explorado 13 pozos, frente a 25 pozos en 2015, y muy por debajo de la meta de 33 que se propuso a inicios del año<sup>1</sup>. Así mismo, la menor inversión hacia el sector asociada a menores precios internacionales, y las dificultades con las comunidades indígenas en algunos campos petroleros sugieren que el sector continuará en desaceleración en lo que resta de año. En contraste, la producción de carbón aumentará a causa de la mayor producción en el segundo y tercer trimestre de las mineras del centro del país. Sin embargo, dicho aumento no compensará las dinámicas negativas del sector petrolero. En 2017, el sector minero seguirá con una variación negativa (-1,7%).

Por otro lado, corregimos a la baja el crecimiento de 2016 y 2017 del sector comercio respecto a la edición de agosto, desde 2,5% y 2,3% respectivamente hasta 2,0% para ambos años. Lo anterior explicado por varios factores adversos como el aumento de las tasas de interés de los créditos de consumo, los altos niveles de inflación, la caída de la demanda de bienes durables y productos importados y los registros negativos en la confianza del consumidor, que afectarán fuertemente el comportamiento del sector este año y el siguiente. El crecimiento de este año también se vería afectado por la caída de 15,1% hasta octubre en las matriculas mensuales de vehículos nuevos (componente con un peso importante dentro del comercio), por el menor crecimiento de los ingresos de la actividad hotelera, que en lo corrido del año hasta septiembre ha sido de 6,7%, y por el efecto del paro camionero, que según Fenalco dejó en julio el balance más bajo en 34 meses sobre la percepción de las ventas de los comerciantes.

Por su parte, el sector transporte registrará un crecimiento de 0,8% en 2016, menor en 0,6 pps al registro de 2015 y en 1,2 pps a lo proyectado en la última revisión de

*Prospectiva.* Este sector no sólo se verá afectado por los 46 días de paro camionero, sino que además, la desaceleración de los otros sectores hará que su crecimiento sea menor al esperado. En particular, cabe resaltar que para el 2016 y 2017 se espera un menor dinamismo en el subsector de transporte terrestre, resultado de la ralentización proyectada en el comercio nacional, con lo cual el crecimiento del transporte para 2017 sería de 2,9%.

El sector de servicios públicos crecerá en 2016 y 2017 a una tasa de 1,1% y 3,0%, respectivamente, inferior en 1,5 y 1,0 pps a lo esperado en la última edición. En lo que respecta a este año, dicho comportamiento se atribuye al fuerte impacto que tuvo el fenómeno del Niño y a la baja dinámica del subsector de energía eléctrica en los primeros tres trimestres que se espera continúe en el cuarto, debido a la menor demanda de electricidad, que según XM completó en octubre seis meses de variaciones negativas. Para el año 2017, se espera que el sector se recupere de los fenómenos climáticos sufridos este año, pero que continúe con un crecimiento moderado acorde con el de la economía, y por ende, con menores niveles de demanda de energía eléctrica por parte de todos los sectores.

Por el lado del sector de establecimientos financieros, se observa que aunque la cartera de crédito se desaceleró de manera fuerte en el mes de octubre, en lo corrido del año presentó un crecimiento promedio por encima del 10%, especialmente por el buen dinamismo de la cartera hipotecaria, que en lo corrido del año hasta octubre fue la que más creció frente al 2015 (14,8%). Así mismo, la tendencia al alza del margen neto de intereses hace prever que el sector crecería por encima de lo previsto en la edición de agosto. De esta forma, corregimos al alza en 0,2 pps el crecimiento del sector de establecimientos financieros, que se ubicará en 2016 en 3,8%. Por su parte, el crecimiento en 2017

<sup>1</sup> Asociación Colombiana de Petróleo (ACP). Informe Estadístico Petrolero (IEP) y de taladros (Octubre).



será levemente menor y se ubicará en 3,6%, atribuido por un lado a la menor dinámica esperada en el subsector de intermediación financiera, por cuenta de condiciones menos favorables en términos de tasas de interés e inflación, y por otro lado, debido a la desaceleración en el subsector de actividades empresariales, las cuales están muy relacionadas con el ciclo económico.

La proyección de crecimiento de 2,6% en el sector construcción para este año permanece sin cambios respecto a la revisión de *Prospectiva* de agosto; sin embargo, la composición al interior del sector cambia levemente. En primer lugar, el subsector edificaciones crecería 0,6 pps más de lo esperado, ubicándose en 2,2%, explicado por el buen comportamiento en lo acumulado de los tres primeros trimestres y por el dinamismo de la ocupación y generación de empleo del sector: en lo corrido del año hasta octubre el número de ocupados en el sector construcción aumentó 1,3% frente a igual periodo del año pasado, lo cual da indicios de una mejora en la demanda potencial de vivienda y de la producción para este año<sup>2</sup>. Por otro lado, el subsector de obras civiles crecería 2,9%, 0,5 pps menos frente a lo registrado en la última edición, a causa de la baja dinámica en los despachos de cemento gris<sup>3</sup>, el insignificante crecimiento en lo acumulado del año (0,7%) y los retrasos en los tres primeros trimestres en las obras 4G. Sin embargo, en el último trimestre esperamos que haya un repunte teniendo en cuenta que el número de proyectos en etapa de construcción y pre-construcción es de 11 y 18 respectivamente<sup>4</sup>. Para 2017 se espera una mejora en el sector construcción respecto a 2016, pero un menor crecimiento respecto a la anterior *Prospectiva*, ya que el ritmo de ejecución de las

obras de infraestructura de cuarta generación sólo mejorará levemente. Con esto, el sector construcción crecería el siguiente año a una tasa de 4,2% (0,9 pps menos frente a la edición de agosto), las obras civiles crecerían 1,6 pps menos, ubicándose en 5,8% y, la proyección de crecimiento de edificaciones permanecería igual respecto a la última edición en 2,0%.

Por su parte, el sector industrial crecería a tasas de 3,8% en 2016 y 3,5% en 2017, lo cual implica reducciones de 1,6 pps y 1,0 pps respectivamente frente a lo estimado en la edición anterior. Aunque el crecimiento de este año se ha visto beneficiado por la reapertura de Reficar, dicho efecto positivo se irá disipando paulatinamente el próximo año. Además, el sector enfrenta grandes desafíos que ya empiezan a reflejarse en la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta (EOIC) del mes de septiembre, en la cual se destacan entre los principales problemas de la industria la falta de demanda y los altos costos de las materias primas.

Los pronósticos para los demás sectores permanecen inalterados respecto a lo que preveíamos en la entrega anterior de *Prospectiva*. En el caso del sector de servicios sociales y comunales, el crecimiento en 2016 será 2,1% y en 2017 disminuirá a 2,0%, debido a que el ajuste del país a los menores ingresos minero-energéticos afectaría el valor agregado del subsector de servicios de administración pública y defensa. Finalmente, la agricultura crecerá 1,5% en 2016 y 2,1% en 2017, gracias a la superación de los fenómenos climáticos que afectaron buena parte de 2016, a la mejora en los precios internacionales, a un mejor crecimiento en subsectores como otros agrícolas y animales vivos que este

<sup>2</sup> CAMACOL (2016). "Radiografía del mercado laboral en Colombia: Una aproximación integral a la dinámica reciente".

<sup>3</sup> En lo corrido del año hasta octubre los despachos al mercado nacional registraron una reducción de 5,2% frente a igual periodo de 2015. Estadísticas de Cemento Gris- ECG (Octubre 2016). [https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/cemento\\_gris/Bol\\_cemen\\_gris\\_sep16.pdf](https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/cemento_gris/Bol_cemen_gris_sep16.pdf)

<sup>4</sup> Revista Dinero (Noviembre 28 del 2016). Así va el ambicioso proyecto de las vías 4G en Colombia. <http://www.dinero.com/edicion-impresa/infraestructura/articulo/como-va-la-construccion-de-las-vias-4g-en-colombia/239459>

año permanecieron rezagados, y al impulso del subsector cafetero, que a octubre de este año, ya muestra signos de mayor dinamismo al crecer a una tasa de 2,0% tras cinco meses de caídas consecutivas en la producción. Además se observa un repunte en las ventas de café al exterior, que en octubre crecieron 6,4% en el mismo mes frente al registro de 2015. Es de esperar que el buen dinamismo del sector cafetero continúe en los próximos meses, dadas las inversiones en renovación y modernización del parque cafetero.

Respecto a los componentes de demanda, se espera una desaceleración en la inversión pública y privada. Tras haber crecido en 2015 a un ritmo de 2,6%, la inversión total presentaría un decrecimiento anual de 3,1% este año, 1,9 pps por debajo del pronóstico de la edición anterior, explicado por una reducción de 0,5 pps en el pronóstico para la inversión pública y de 2,5 pps para la inversión privada. Lo anterior se debe por un lado, al aplazamiento de proyectos de inversión de algunos empresarios por la incertidumbre respecto a la reforma tributaria y el acuerdo de paz, la depreciación y el lento progreso que se ha visto este año en los proyectos 4G, cuyos cierres financieros no serán tan rápidos debido a que las iniciativas privadas no tienen respaldo estatal y dependen fundamentalmente de los ingresos provenientes de los pagos de peajes. Por otro lado, un dinamismo menor al esperado en el recaudo tributario del gobierno central y la poca inversión de los gobiernos regionales y locales, se traducirían en un menor dinamismo en la inversión pública.

Para el año siguiente, se espera que la inversión total mejore y llegue a crecer a una tasa de 1,9%, 0,2 pps menos que lo esperado en la *Prospectiva* anterior, y con un cambio en sus componentes. Por un lado, se prevé un incremento de 0,2 pps en el crecimiento de la inversión pública, ubicándola en 2017 en 1,0%, de cara a una mayor ejecución de los gobiernos regionales y locales frente a los retrasos de este año. Por otro lado, aunque la inversión privada sería mayor a la registrada en 2016, está se reduciría frente a

lo previsto en la anterior edición en 0,3 pps, es decir que crecería 2,4%, debido a los problemas que pueda presentar el sector construcción en sus proyectos de infraestructura, y a la continua reducción de la inversión en el sector minero.

Por otra parte, en el frente externo revisamos al alza la perspectiva sobre el comportamiento de las exportaciones desde 0,0% hasta 1,7%. Dicho aumento estaría explicado en primera medida, por el buen dinamismo observado en el primer semestre del año, debido a los aportes importantes de productos de la refinación del petróleo y de carbón mineral. Por otro lado, esperamos que en el segundo semestre aumente el crecimiento de las exportaciones en pesos reales, en parte por un efecto base, ya que el sector enfrentó un decrecimiento de 3,9% en la segunda mitad del 2015 y por ende, el crecimiento esperado para la segunda mitad de 2016 podría ser más pronunciado. En el 2017, se prevé una mejora de las exportaciones, creciendo a 2,8% ante un escenario de mayores precios de materias primas e impulso por la devaluación.

El crecimiento del consumo total de 2,4% en 2016 permanecería inalterado frente a la edición de agosto, sin embargo, para el año siguiente se espera un crecimiento de 2,1%, inferior en 0,3 pps al esperado en la *Prospectiva* anterior. Por un lado, el consumo privado crecería 2,2%, debido a un conjunto de aspectos desfavorables sobre los hogares que han afectado este año y seguirán afectando buena parte del siguiente, como la caída en el ingreso real causado por los altos niveles de inflación, y las elevadas tasas de interés asociados al endurecimiento de la política monetaria. Además, el deterioro en las condiciones crediticias, el aumento en las exigencias para el otorgamiento de crédito y el posible efecto negativo de la reforma tributaria dejaría un menor crecimiento del consumo privado en 2017. Por su parte, el consumo público aumentaría levemente frente a este año y se ubicaría en 2,1%, gracias a la mejor dinámica de los gobiernos regionales, que además se verían beneficiados por la posible aprobación del proyecto del Gobierno

Nacional de desahorro de regalías<sup>5</sup>, que aumentaría no sólo la inversión sino el consumo público.

Las proyecciones de los demás componentes de demanda permanecerán inalteradas frente a lo que preveíamos en la anterior *Prospectiva*. Por el lado de las importaciones, en 2016 estas tendrían una caída en el crecimiento de 2,3%,

## II Cuadro 1. Proyecciones de crecimiento sectorial en 2016

	Crecimiento anual, %	
	2016	2017
<b>A. Sectores productivos</b>		
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>
Agricultura	1,5	2,1
Minería	-6,9	-1,7
Construcción	2,6	4,2
Edificaciones	2,2	2,0
Obras civiles	2,9	5,8
Industria manufacturera	3,8	3,5
Servicios Públicos	1,1	3,0
Comercio	2,0	2,0
Servicios sociales	2,1	2,0
Establecimientos financieros	3,8	3,6
Transporte y comunicaciones	0,8	2,9
<b>B. Componentes de demanda</b>		
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>
Consumo total	2,4	2,1
Consumo privado	2,5	2,2
Consumo público	2,0	2,1
Inversión total	-3,1	1,9
Inversión pública	-3,2	1,0
Inversión privada	-3,0	2,4
Exportaciones	1,7	2,8
Importaciones	-2,3	0,3

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

y seguirían afectadas por la menor demanda interna, la depreciación y la sustitución de importaciones de crudo asociado a la reapertura de Reficar. En 2017, se espera una leve mejora de las dinámicas anteriores, logrando que las importaciones crezcan a un ritmo de 0,3%.

El balance de riesgos para 2017 está inclinado a la baja. Los factores que afectarían positivamente el crecimiento son: el posible acuerdo de reducción de la producción de petróleo por parte de los países de la OPEP, una caída más rápida de la inflación y de tasas de interés en Colombia, un mayor dinamismo exportador y una mayor efectividad en los programas de vivienda del Gobierno. De otro lado, los factores adversos al crecimiento son: un menor crecimiento mundial, desaceleración de la demanda externa, las posibles políticas proteccionistas del nuevo gobierno de Estados Unidos, y un factible endurecimiento de la política monetaria tras los mayores aumentos de gasto que traería la presidencia de Donald Trump, sumados a una menor producción de petróleo, los retrasos en la ejecución de las obras de cuarta generación y a la menor demanda por vivienda nueva. Estos riesgos se resumen en el Cuadro 2.

## 2.2. Prospectiva de crecimiento 2018-2020

### 2.2.1. Supuestos

Los pronósticos de Fedesarrollo sobre el crecimiento de la economía en el mediano plazo se soportan en supuestos acerca de los principales indicadores macroeconómicos locales, los niveles de producción y precios de los productos básicos (*commodities*) y el desempeño económico de los principales socios comerciales. Para la elaboración de los supuestos se tienen en cuenta las expectativas de los

<sup>5</sup> El ministro de Hacienda y Crédito Público, Mauricio Cárdenas Santamaría, presentó al Congreso de la República el proyecto de presupuesto para el Sistema General de Regalías para el periodo 2017-2018. El documento es por \$13,4 billones e incluye \$1,6 billones de ahorros que se registraron durante el bienio pasado (2015-2016). <http://www.portafolio.co/economia/infraestructura/presupuesto-de-regalias-para-2017-y-2018-501232>



II Cuadro 2. Balance de Riesgos para 2017 con respecto a la proyección base

	Riesgos predominantes	Crecimiento económico	
		Alza	Baja
Crecimiento mundial	↓	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Mayor crecimiento de economías emergentes y en desarrollo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Desaceleración China</li> <li>○ Aumento en la aversión al riesgo mundial</li> <li>○ Moderación en crecimiento de economías avanzadas tras el Brexit</li> </ul>
Precios del petróleo	↑	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Acuerdo de reducción de producción de petróleo de la OPEP</li> <li>○ Cierre de proyectos de alto costo, lo que restringiría la producción</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Mayor contracción de la demanda</li> <li>○ Aumento en las plataformas de perforación activas</li> </ul>
Producción de petróleo en Colombia	↓		<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Menor renovación de proyectos</li> <li>○ Menor inversión en producción</li> <li>○ Elevado costo y dificultad en la obtención de las licencias ambientales.</li> </ul>
Proyectos 4G	↓		<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Retrasos en la ejecución</li> <li>○ Retraso en trámites administrativos</li> <li>○ Problemas con el cierre financiero de los proyectos</li> </ul>
Política monetaria y comercial de Estados Unidos	↓		<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Políticas proteccionistas del presidente Trump</li> <li>○ Mayor gasto fiscal obligaría a incrementar más fuertemente las tasas de la FED, generando posibles fugas de capitales y mayor depreciación</li> </ul>
Industria	↓	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Efecto positivo prolongado de la depreciación sobre la producción local</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Falta de demanda y alto costo de materias primas</li> </ul>
Construcción	↓		<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Bajo dinamismo en las licencias de construcción y en los despachos de cemento</li> <li>○ Estancamiento en el crecimiento de los precios de vivienda nueva</li> <li>○ Disminución en ventas y lanzamientos de vivienda</li> </ul>
Crecimiento del PIB		2,8%	2,3%

Fuente: Elaboración propia.

analistas, el comportamiento histórico de las series y las simulaciones internas de Fedesarrollo.

Con respecto a la edición de agosto, algunos supuestos presentaron ajustes. En primer lugar, corregimos a la baja la producción de petróleo para este año hasta 885 mil barriles por día (BPD), 35 mil BPD por debajo de lo estimado en la edición pasada. Esta corrección obedece principalmente al bajo dinamismo del sector petrolero en el primer semestre de 2016, a la reducción de la inversión en el sector, al elevado costo y dificultad en la obtención de las licencias ambientales, la falta de infraestructura y el cierre de algunos pozos por los bajos precios internacionales del crudo. De esta forma, se espera que la desaceleración continúe y en el mediano plazo la senda de producción sea menor. En la producción de este año influyeron también algunas decisiones judiciales y problemáticas externas, dentro de las cuales se destacan la suspensión en febrero por parte de la Corte Constitucional de dos proyectos petroleros en Orito (Putumayo) y Puerto Gaitán (Meta), por falta de consulta previa a comunidades indígenas que habitan cerca al área de exploración y explotación petrolera. Los atentados terroristas del ELN al oleoducto Caño Limón Coveñas (Arauca) y el cierre en agosto de una vía en Putumayo por parte de unos campesinos, también afectaron negativamente la producción.

Por otro lado, el pronóstico de producción de carbón para este año se corrigió al alza frente a la última edición, ubicándola en 91 millones de toneladas, levemente superior a la meta del Gobierno Nacional. Lo anterior se explica principalmente por el repunte observado en el tercer trimestre, cuando la extracción de carbón se ubicó en 23,4 millones de toneladas, registrando un aumento de 17,0% respecto al tercer trimestre del año pasado, siendo la variación anual más alta desde marzo de 2014 y que podría deberse al repunte en la producción proveniente de los departamentos del interior del país como Boyacá y Cundinamarca. De igual manera, la mejora en los precios internacionales podría ayudar a incre-

mentar la producción carbonera de este año. Se espera que en el mediano plazo se evidencie una aceleración gradual hasta alcanzar los 102 millones de toneladas en el 2020. Sin embargo, hay incertidumbre sobre la evolución de los precios internacionales y la inversión extranjera directa que hacen que la proyección de producción de carbón tenga riesgos a la baja.

La trayectoria del precio internacional del carbón se corrigió al alza, con una proyección de 50 dólares por tonelada para este año (5 dólares por encima a lo estimado en la edición pasada) y de 57 dólares por tonelada en el 2020. La fuerte valorización que ha tenido este mineral colombiano en los mercados internacionales, que ha incrementado su precio en más del 40% a lo largo del año, se podría atribuir fundamentalmente a los recortes de producción minera china, que implicó un aumento en las compras internacionales.

De igual forma la senda del precio internacional del petróleo se corrigió levemente al alza, con un pronóstico para este año de 43 dólares por barril en promedio para la referencia WTI, y de 44 dólares para la referencia Brent, lo que significa un aumento de 2 dólares en ambos precios respecto a la edición de agosto. En el mediano plazo, el precio del WTI convergería en nuestro escenario base a una cotización de 62 dólares por barril en 2020, mientras que el Brent alcanzaría los 63 dólares.

Por último, el crecimiento mundial se mantuvo igual (3,1%) y el crecimiento externo relevante para el país fue revisado al alza en 0,1 pps, frente a la edición pasada, y para este año se estima un crecimiento externo relevante para Colombia de sólo 1,3%, debido a una leve mejora en el desempeño de nuestros vecinos. No obstante, se espera que tanto el crecimiento mundial como el crecimiento externo relevante para el país se recuperen a ritmos de 3,7% y 2,4% anual, respectivamente a partir de 2019.

### II Cuadro 3. Supuestos del modelo de equilibrio general computable

Unidad/ año		2015	Escenarios	2016	2017	2018	2019	2020
Variables Macroeconómicas								
Tasa de cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	2.746	Alto	2.944	2.999	3.016	3.034	3.059
			Base	3.050	3.105	3.122	3.140	3.165
			Bajo	3.156	3.211	3.228	3.246	3.271
Producción y precios								
Producción de Café	Miles de sacos 60 Kg	14.175	Alto	14.434	13.529	13.659	13.659	14.059
			Base	14.175	13.270	13.400	13.400	13.800
			Bajo	13.916	13.011	13.141	13.141	13.541
Precio externo Café	USD/libra	1,5	Alto	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9
			Base	1,5	1,6	1,8	1,8	1,8
			Bajo	1,4	1,5	1,7	1,7	1,7
Producción de Petróleo	Miles de bpd	1.005	Alto	947	920	895	870	845
			Base	885	858	833	808	783
			Bajo	822	795	770	745	720
Precios del petróleo WTI	USD/barril	49	Alto	49	54	59	63	68
			Base	43	48	53	57	62
			Bajo	38	43	48	52	57
Precios del petróleo Brent	USD/barril	52	Alto	49	54	60	64	68
			Base	44	49	54	58	63
			Bajo	40	45	50	54	58
Producción de carbón	Millones de toneladas	86	Alto	96	96	100	104	108
			Base	91	91	95	98	102
			Bajo	86	85	88	92	96
Precio de carbón	USD/tonelada	53	Alto	58	60	62	65	65
			Base	50	52	54	57	57
			Bajo	43	45	47	50	50
Economía internacional								
Crecimiento mundial	Variación anual (%)	3,2	Alto	3,4	3,8	3,9	3,9	4,0
			Base	3,1	3,4	3,6	3,7	3,7
			Bajo	2,9	3,3	3,4	3,4	3,4
Crecimiento externo relevante para Colombia	Variación anual (%)	2,2	Alto	1,6	2,2	2,5	2,7	2,7
			Base	1.3	1.9	2,2	2,4	2,4
			Bajo	1,0	1,6	1,9	2,1	2,1

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



## 2.2.2. Previsiones de largo plazo

Teniendo en cuenta los supuestos de la sección anterior y los resultados de nuestras simulaciones internas, la senda de crecimiento para los próximos años se corrigió levemente a la baja respecto a lo pronosticado en la edición anterior. Esperamos que la economía alcance gradualmente una tasa de expansión de 4,3% en 2020 (vs 4,5% en la edición de agosto), lo cual significa una senda de expansión moderada, fundamentada en la previsión de una recuperación lenta en los precios internacionales de carbón y petróleo, y en la proyección de un menor ritmo de crecimiento mundial, regional, y en especial de los principales socios comerciales de Colombia. En adición, algunos factores externos como el cambio de política monetaria y comercial en Estados Unidos, la desaceleración y transición en el modelo de crecimiento de la economía China, los conflictos geopolíticos en Medio Oriente y la volatilidad en Europa tras la materialización del Brexit, podrían acentuar la volatilidad en los mercados financieros internacionales e incrementar la percepción de riesgo sobre las economías emergentes.

Por otro lado, durante los próximos años, el crecimiento económico de Colombia tendrá varios retos. En primera medida está el tema fiscal, para lo cual la reforma tributaria estructural que se discute en el congreso será de vital importancia, en la medida que permita suavizar el choque de los menores ingresos petroleros, ordenar las finanzas del gobierno, e incentivar la inversión. Sin embargo, podría traer efectos negativos en el corto plazo, sobre todo en el consumo y el nivel de precios. Igualmente, la economía tendrá que enfrentarse a la política monetaria contractiva que se hizo necesaria para lograr el retorno gradual de la inflación hacia sus metas de largo plazo, así como a la incertidumbre sobre la firma del acuerdo de paz.

En cuanto a las previsiones sectoriales, en el mediano plazo la construcción seguiría siendo el principal motor de

crecimiento, fundamentalmente por los proyectos de infraestructura de cuarta generación, y las políticas gubernamentales dirigidas hacia el sector. Sin embargo, prevemos que la senda de crecimiento se vea afectada negativamente por problemas que incidieron de manera importante este año, y que podrían afectar los años siguientes, como los retrasos en el otorgamiento de licencias, en los cierres financieros y la lentitud en los desembolsos para el inicio de las ejecuciones. De esta forma, el crecimiento esperado del sector construcción y del subsector obras civiles sería menor al estimado en la edición anterior, dejando un crecimiento para 2020 de 5,8% y 9,0% respectivamente. Por su parte, la explotación de minas y canteras será la de menor contribución al crecimiento, de cara a la caída en la producción petróleo y ferróniquel en el mediano plazo. No obstante, a partir de 2019 se prevé que dicho sector presente variaciones anuales positivas.

Respecto al comercio, aunque esperamos que en los años posteriores a 2017 su crecimiento comience a acelerarse, esto será en menor medida que lo estimado en la anterior Prospectiva, debido al lento aumento proyectado en la demanda interna, que será acompañado por mejoras paulatinas en las condiciones de financiamiento, niveles de inflación convergiendo hacia el rango meta, aumento en la confianza del consumidor y comercial, y el posible efecto negativo de la reforma tributaria sobre los precios de los vehículos y los bienes durables, que son un componente importante dentro del sector.

El sector de servicios públicos se irá recuperando lentamente del choque del fenómeno del Niño sufrido este año, y aunque tendrá una senda de crecimiento mayor para los años siguientes, esta será inferior a la pronosticada en la última edición, debido principalmente a la menor dinámica esperada en el subsector de generación, captación y distribución de energía eléctrica, que ajustaría su producción a la menor demanda que podría ocurrir en los siguientes años, asociado con la desaceleración de la economía.

Por otra parte, esperamos que la industria manufacturera sea el segundo dinamizador de la economía en el mediano plazo, en la medida en que las mejoras en la infraestructura y la depreciación cambiaria consoliden las ganancias en competitividad para exportar y continúe la sustitución de importaciones. En ese sentido, se estima que esta actividad presente un crecimiento de 5,5% para el 2020.

De otro lado, creemos que la firma del acuerdo de paz tendría efectos positivos sobre el sector agrícola, a través del mejoramiento en la seguridad y el incremento en la inversión, en especial la del sector privado, permitiendo así el desarrollo de la agroindustria, mayor agregación de valor e integración regional.

Por el lado de la demanda, las proyecciones de crecimiento para los siguientes años muestran que el consumo y la inversión privada impulsaran lentamente la expansión de la economía en el mediano plazo. La inversión privada presentará un desempeño favorable en los próximos años, debido a la construcción de obras 4G ejecutadas bajo la forma de Asociaciones Público-Privadas (APP), y también por el posible impacto positivo de la reforma tributaria, que generaría una reducción en la carga impositiva a las perso-

nas jurídicas. Por otro lado, tanto el gasto como la inversión pública aumentarían debido a los recursos adicionales con los que contaría el gobierno tras la reforma, especialmente los provenientes del IVA, que ayudarían a financiar tanto el gasto como la inversión.

Por su parte, la senda de crecimiento del consumo privado irá aumentando a un menor ritmo que lo proyectado en la edición anterior, debido al lento proceso de transición hacia menores niveles de tasas de interés de política y a su traspaso hacia las tasas de consumo, además de la caída paulatina de la inflación, y las leves mejoras en las condiciones crediticias. De igual forma, la eventual aprobación de una reforma tributaria, a través de aumentos en el impuesto de IVA y en el impuesto de renta para personas naturales, podría tener efectos adversos sobre el consumo, que se irían disipando progresivamente a medida que la economía se dinamice y obtenga mejores condiciones monetarias, cambiarias y de ingreso real.

Finalmente, se espera que por el tipo de cambio se favorezcan las exportaciones manufactureras, y que el repunte en estos sectores no tradicionales impulse el crecimiento del total de las exportaciones, para alcanzar un 4,3% en 2020.

## II Cuadro 4. Estimación de crecimiento del PIB por el lado de la oferta

	2014	2015	Escenarios	2016	2017	2018	2019	2020
Agropecuario	3,1	3,3	Alto	1,8	2,4	3,1	3,7	4,2
			Base	1,5	2,1	2,6	3,1	3,5
			Bajo	1,0	1,7	2,2	2,4	2,8
Minería	-1,1	0,6	Alto	-6,2	-1,0	-1,1	2,8	3,3
			Base	-6,9	-1,7	-1,6	1,1	1,5
			Bajo	-7,6	-2,4	-2,0	0,4	0,9
Construcción	10,5	3,9	Alto	2,8	4,6	5,9	6,2	6,8
			Base	2,6	4,2	5,3	5,4	5,8
			Bajo	2,3	3,9	4,9	4,7	5,3
Edificaciones	8,1	2,1	Alto	2,4	2,6	2,5	2,4	2,3
			Base	2,2	2,0	1,8	1,7	1,6
			Bajo	1,9	1,8	1,4	1,0	0,8
Obras civiles	13,4	5,4	Alto	3,1	6,1	8,3	9,0	10,0
			Base	2,9	5,8	7,8	8,1	9,0
			Bajo	2,6	5,6	7,4	7,4	7,5
Industria	0,7	1,2	Alto	4,1	3,8	5,1	5,3	6,1
			Base	3,8	3,5	4,6	4,6	5,5
			Bajo	3,5	3,2	4,1	3,9	4,4
Servicios públicos	3,4	2,9	Alto	1,3	3,3	3,6	4,3	5,0
			Base	1,1	3,0	3,2	3,6	4,2
			Bajo	0,8	2,7	2,9	3,0	3,4
Establecimientos financieros	5,7	4,3	Alto	4,3	4,0	4,4	4,7	5,6
			Base	3,8	3,6	3,8	4,0	4,7
			Bajo	3,5	3,4	3,3	3,3	3,7
Comercio	5,1	4,1	Alto	2,2	2,2	3,1	4,5	5,1
			Base	2,0	2,0	2,7	3,8	4,2
			Bajo	1,7	1,8	2,3	3,1	3,3
Transporte y comunicaciones	4,7	1,4	Alto	1,0	3,1	3,6	4,2	4,7
			Base	0,8	2,9	3,1	3,5	3,9
			Bajo	0,6	2,7	2,6	2,8	3,6
Servicios sociales	5,2	2,9	Alto	2,3	2,3	3,7	4,3	4,7
			Base	2,1	2,0	3,2	3,6	4,0
			Bajo	1,8	1,7	2,7	2,9	3,5
Total PIB	4,4	3,1	Alto	2,1	2,8	3,8	4,3	4,8
			Base	1,9	2,6	3,3	3,8	4,3
			Bajo	1,6	2,3	2,8	3,3	3,8

Fuente: Modelo de Equilibrio General de Fedesarrollo.



II Cuadro 5. Estimación de crecimiento del PIB por el lado de la demanda

	2014	2015	Escenarios	2016	2017	2018	2019	2020
Consumo privado	4.2	3.9	Alto	2.7	2.5	3.6	4.4	5.0
			Base	2.5	2.2	3.2	3.7	4.2
			Bajo	2.2	1.8	2.7	3.0	3.4
Consumo público	4.7	2.8	Alto	2.2	2.5	2.7	3.7	4.2
			Base	2.0	2.1	2.3	3.0	3.4
			Bajo	1.8	1.8	1.9	2.3	2.6
Inversión pública	13.3	5.4	Alto	-3.0	1.4	3.2	3.8	4.3
			Base	-3.2	1.0	2.5	3.1	3.5
			Bajo	-3.5	0.7	2.2	2.4	2.6
Inversión privada	10.8	1.6	Alto	-2.8	2.6	3.8	4.8	5.0
			Base	-3.0	2.4	3.4	4.1	4.3
			Bajo	-3.2	2.1	3.0	3.4	3.6
Exportaciones	-1.3	-0.7	Alto	1.9	3.1	4.1	4.8	5.1
			Base	1.7	2.8	3.6	4.1	4.3
			Bajo	1.5	2.5	3.2	3.4	3.5
Importaciones	7.8	3.9	Alto	-2.1	0.6	2.6	3.6	3.9
			Base	-2.3	0.3	2.4	3.1	3.2
			Bajo	-2.5	0.2	1.9	2.4	2.5
Total PIB	4.4	3.1	Alto	2.1	2.8	3.8	4.3	4.8
			Base	1.9	2.6	3.3	3.8	4.3
			Bajo	1.6	2.3	2.9	3.3	3.8

Fuente: Modelo de Equilibrio General de Fedesarrollo.

## Referencias

Coordinada Urbana-Camacol (2016). Informe Ejecutivo: *“Cifras del Mercado De Vivienda Nueva - Septiembre 2016”*.

Estadísticas de Cemento Gris- ECG (Octubre 2016). Boletín técnico.

[https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/cemento\\_gris/Bol\\_cemen\\_gris\\_oct16.pdf](https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/cemento_gris/Bol_cemen_gris_oct16.pdf)

XM. Comunicado: “Demanda de energía no crece por sexto mes consecutivo”.

<http://www.xm.com.co/Pages/Demanda-de-energia-no-crece-por-sexto-mes-consecutivo.aspx>

CAMACOL (Septiembre 2016). “Radiografía del mercado laboral en Colombia: Una aproximación integral a la dinámica reciente”.

# LLEGAMOS A OTRO NIVEL

## DOCTORADO EN ECONOMÍA DE LOS NEGOCIOS

SNIES: 105255

Ph.D. in Business Economics



ACREDITACIÓN INSTITUCIONAL  
DE ALTA CALIDAD

### Formación internacional al más alto nivel ahora en Cali

La combinación entre las disciplinas del conocimiento en negocios y economía, es ya una tendencia en las mejores universidades del mundo: Harvard y la London School of Economics, tienen programas que mezclan la Economía y los negocios.

### Experiencia internacional de investigación

Para avanzar en el proyecto de tesis bajo la supervisión de un investigador internacional en una Universidad fuera de Colombia.

### Enfoque investigativo

- Ciclo de maestría en investigación con tres opciones:
  - Maestría en Ciencias Administrativas
  - Maestría en Finanzas Cuantitativas
  - Maestría en Economía
- Ciclo de formación doctoral.

### Cuerpo profesoral altamente calificado

34 docentes investigadores con Ph.D., formados en ciencias administrativas, económicas y financieras en Estados Unidos y Europa principalmente.

Más información:  
Universidad Icesi, Calle 18 No. 122 - 135  
Teléfono: (2) 555 2334, ext. 8391 - 8812  
E-mail: [info-doctorados@icesi.edu.co](mailto:info-doctorados@icesi.edu.co)

FACULTAD DE CIENCIAS  
ADMINISTRATIVAS  
Y ECONÓMICAS



[www.icesi.edu.co/doctorado/economia-negocios](http://www.icesi.edu.co/doctorado/economia-negocios)

La Universidad Icesi es una institución de Educación Superior que se encuentra sujeta a inspección y vigilancia por parte del Ministerio de Educación Nacional.



## 1. ¿Qué ha pasado en 2016?

### 1.1. Contexto internacional

De acuerdo con el más reciente informe del Fondo Monetario Internacional (FMI), el aumento en la actividad productiva para 2017 depende principalmente del mayor dinamismo de las economías emergentes, donde se espera una normalización de las condiciones económicas en países con recesiones como Brasil, Nigeria y Rusia. A su vez, el ligero repunte esperado en las economías avanzadas se debe

fundamentalmente a una recuperación en Estados Unidos, Canadá y Japón, mientras que el panorama para la zona euro y Reino Unido es pesimista y se espera una desaceleración debido a la incertidumbre en torno a la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Bajo este contexto, el FMI estima que el crecimiento mundial sea de 3,4%, superior al previsto para 2016 (Cuadro 6).

**Cuadro 6.** Pronósticos de crecimiento para la economía mundial  
(Variación anual, %)

	Crecimiento económico			Diferencia frente WEO julio	
	2015	2016 (p)	2017 (p)	2016 (p)	2017 (p)
<b>Total Mundial</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Estados Unidos	2,6	1,6	2,2	-0,6	-0,3
Reino Unido	2,2	1,8	1,1	0,1	-0,2
Zona Euro	2,0	1,7	1,5	0,1	0,1
Japón	0,5	0,5	0,6	0,2	0,5
China	6,9	6,6	6,2	0,0	0,0
<b>Economías Emergentes</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
Colombia	3,1	2,2	2,7	-0,3	-0,3
Argentina	2,5	-1,8	2,7	-0,3	-0,1
Brasil	-3,8	-3,3	0,5	0,0	0,0
Chile	2,3	1,7	2,0	0,0	0,0
México	2,5	2,1	2,3	-0,4	-0,3
Perú	3,3	3,7	3,9	0,0	-0,2
Venezuela	-6,2	-10,0	-4,5	0,0	0,0
Ecuador*	0,3	-2,3	-2,7	2,2	1,6

(p) proyectado.

\* La revisión del pronóstico es frente al WEO de abril de 2016.

Fuente: FMI - WEO. Actualización (Octubre de 2016).

Pese al panorama negativo e incierto en torno al denominado *Brexit*, las cifras recientes no reflejan signos de deterioro de la actividad económica en Reino Unido. Por el contrario, en el tercer trimestre del año el producto interno bruto sorprendió al alza con un crecimiento anual de 2,3%, superior al dato del trimestre anterior y de las expectativas de los analistas (2,1% en ambos casos). De igual manera, luego de la caída observada en julio, los indicadores relacionados con el desempeño del sector manufacturero y de servicios repuntaron en los meses siguientes. Respaldado en este panorama, el FMI aumentó levemente la perspectiva de crecimiento para 2016 del país, sin embargo prevé una desaceleración en 2017 como resultado de la separación de la Unión Europea (Cuadro 6).

El bajo dinamismo de las economías avanzadas, aunado a una baja inflación, han permitido la implementación de políticas monetarias más expansivas. En Europa, luego de los resultados del referendo, el Banco Central Europeo (BCE) anunció que de ser necesario implementaría medidas para combatir los riesgos asociados a la salida de Reino Unido. Por su parte, el Banco de Inglaterra (BoE) redujo a principios de agosto su tasa de intervención desde 0,50 a 0,25%, tras aproximadamente ocho años de mantenerla inalterada. Adicionalmente, la autoridad monetaria implementó un nuevo paquete de estímulos que incluye la expansión del esquema de compra de bonos gubernamentales, entre otros. Posteriormente, el Banco de Japón (BoJ) reemplazó su modelo monetario por uno orientado al control de las tasas de interés de los bonos gubernamentales, el cual operará hasta que la inflación exceda el 2,0% anual. Por otra parte, en Estados Unidos el débil desempeño de la actividad productiva en la primera mitad del año, junto con una inflación por debajo del objetivo de política, ha implicado un aplazamiento de los aumentos de la tasa de interés.

Las políticas monetarias laxas en las economías avanzadas han contribuido a mantener altos niveles de liquidez mundial y, aunadas a una recuperación de los precios de las mate-

rias primas, se han reflejado en una menor percepción de riesgo hacia los mercados emergentes. Como resultado, de acuerdo con las cifras del *Institute of International Finance* (IIF), los ingresos por concepto de portafolio aumentaron en el tercer trimestre frente al trimestre anterior, pasando de USD 26,4 billones a USD 64,1 billones. El incremento de los flujos de capital se explica principalmente por los mayores recursos hacia las economías emergentes asiáticas, los cuales se incrementaron de USD 12,3 billones a USD 30,3 billones en el periodo de referencia (Banco de la República, 2016b). En definitiva, las políticas monetarias más expansivas en las economías avanzadas han permitido un entorno de financiamiento externo más favorable para los mercados emergentes. Para 2016, el FMI revisó levemente al alza la perspectiva de crecimiento para las economías emergentes en su edición de octubre frente a la versión de julio en 0,1 pp (Cuadro 6).

El panorama positivo para los países emergentes se puede ver opacado con la elección de Donald Trump como presidente de Estados Unidos. Dentro de los planes económicos presentados por el candidato republicano está impulsar el crecimiento del país con medidas que incluyen recortes de impuestos y aumento de gastos en infraestructura. De igual manera, el electo presidente prometió implementar nuevas barreras a las importaciones, lo cual podría tener efectos negativos sobre el comercio mundial y la inflación de Estados Unidos. Como resultado, la Reserva Federal podría aumentar la tasa de política monetaria más rápidamente de lo previsto. Este escenario implicaría una posible reversión de los capitales, una depreciación de las monedas locales y un deterioro de las perspectivas para los países emergentes. No obstante, el panorama respecto al rumbo de la política macroeconómica en Estados Unidos es incierto y sus efectos se materializarán gradualmente con el paso del tiempo.

En el caso particular de Colombia, en las sesiones posteriores al resultado de las elecciones el peso se devaluó aproximadamente 3%. Esto se explica por la alta exposición

que tiene el país con Estados Unidos, hacia donde se dirige un 33% de las exportaciones y de donde proviene el 45% de las remesas y el 18% de la Inversión Extranjera Directa (IED). La posibilidad de que se suspenda el TLC entre ambos países, como lo anunció Trump durante su campaña, sumada al endurecimiento de las políticas migratorias, podrían tener importantes repercusiones sobre los flujos externos a partir del año entrante.

### 1.1.1. Economías avanzadas

En el primer semestre de 2016 el crecimiento mundial se desaceleró respecto al semestre anterior, como resultado principalmente de la moderación de las economías avanzadas. En Estados Unidos la actividad productiva perdió dinamismo en la primera mitad del año, pero de acuerdo con la segunda estimación de crecimiento para el tercer trimestre, la economía se expandió a la tasa más alta de los últimos dos años (3,2% anual). Cabe destacar que este desempeño obedeció a una mayor acumulación de inventarios y a un repunte en las exportaciones, mientras el consumo de los hogares presentó una desaceleración, al pasar de crecer 4,3% en el segundo trimestre a 2,8% en tercer trimestre. Para 2016, el FMI redujo la perspectiva de la economía del país de 2,2% a 1,6% y, en la misma línea, en el sondeo realizado en septiembre la Reserva Federal revisó a la baja su estimativo de crecimiento y lo ubicó en un rango entre 1,7 y 1,9%, frente al nivel de 1,9 y 2,0% esperado en la reunión de junio.

En cuanto al mercado laboral, los datos más recientes de Estados Unidos indican que la tasa de desempleo disminuyó ligeramente de 5,0% en septiembre a 4,9% en octubre, como consecuencia de la caída de la tasa de participación laboral. Por otra parte, el cambio en las nóminas no agrícolas para el mismo mes fue de 161 mil, cifra inferior al dato registrado en el mes anterior (191 mil) y de las expectativas del mercado (173 mil). En cuanto al nivel de precios, en septiembre la inflación núcleo-sin alimentos y energía-asociada a los gastos de consumo privado se mantuvo por debajo del objetivo de

largo plazo de la Reserva Federal (2,0%), pero evidenció un ligero aumento frente al dato observado en agosto.

En su reunión de noviembre, los miembros del *Federal Open Market Committee* (FOMC) de la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvieron la tasa de interés inalterada en el rango de 0,25 - 0,50%. El Comité destacó que las condiciones del mercado laboral se habían fortalecido en los últimos meses, la actividad económica había repuntado frente al modesto desempeño de la primera mitad del año y la inflación se mantenía por debajo del objetivo de largo plazo (2,0%), pese a que en los últimos meses se incrementó. Por otra parte, la autoridad monetaria resaltó que los argumentos para aumentar la tasa de interés se han reforzado, pero decidió esperar a conocer información adicional que confirme el avance continuo hacia los objetivos de política. Dado lo anterior, el mercado espera que en la última reunión del año la Reserva Federal aumente la tasa de interés y la ubique entre 0,5 y 0,75%.

En la zona euro, la actividad productiva se ha mantenido estable y la primera estimación sugiere que el tercer trimestre de 2016 presentó una tasa de crecimiento anual de 1,6%. Desde junio la inflación se ha mantenido en terreno positivo y en octubre se ubicó en 0,5%, cifra superior a la registrada en el mes de septiembre (0,4%). A su vez, la inflación núcleo – sin alimentos, alcohol, tabaco y energía – se ha mantenido relativamente inalterada y en octubre se situó en 0,8%. En cuanto al mercado laboral, desde mayo la tasa de desempleo se ha ubicado en 10,0%, el nivel más bajo desde julio de 2011. Hacia adelante, el FMI espera que la economía se desacelere levemente de 1,7% en 2016 a 1,5% en 2017, debido a la incertidumbre en torno a la salida de la Unión Europea por parte de Reino Unido (Cuadro 6).

### 1.1.2. Economías emergentes

La recuperación de los precios de las materias primas, junto con una política monetaria más expansiva en las economías



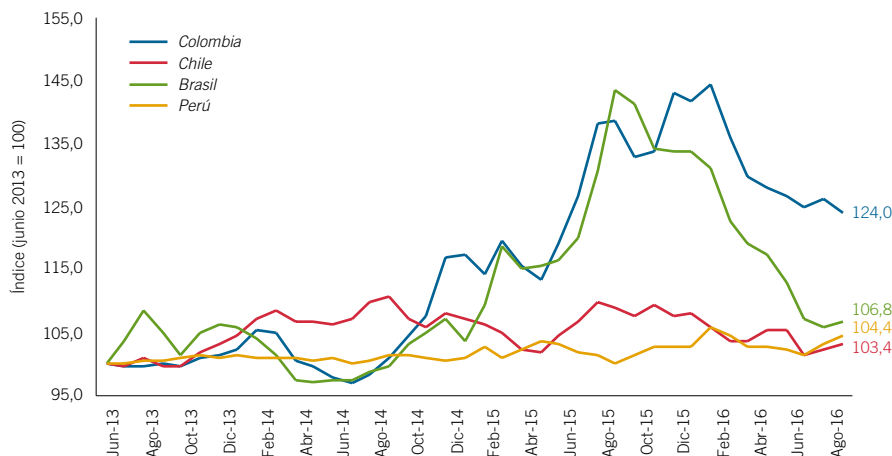
avanzadas, ha implicado una mejora en la percepción de riesgo hacia los mercados emergentes. En América Latina, lo anterior se ha materializado en una recuperación de los términos de intercambio y en una apreciación generalizada de las monedas de la región (Gráfico 9). Los flujos de capital hacia las economías de la región repuntaron en el tercer trimestre del año y, de acuerdo con las cifras de *Institute*

*of International Finance* (IIF), los ingresos por concepto de renta variable pasaron de USD 4,51 miles de millones en el segundo trimestre a USD 5,19 miles de millones.

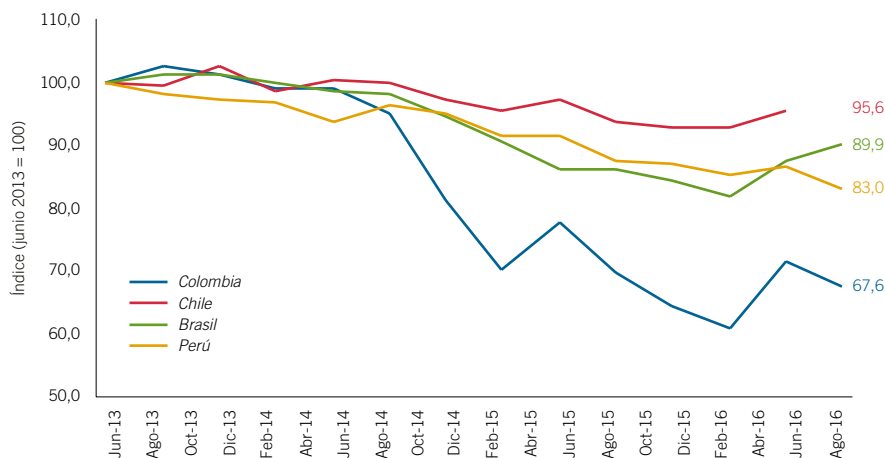
Pese a la recuperación de los precios de los *commodities* y a los altos niveles de liquidez mundial, el FMI revisó levemente a la baja la perspectiva de crecimiento en América

## II Gráfico 9. Índice de tasa de cambio real y de Términos de Intercambio

A. Índice de tasa de cambio real\*



B. Índice de términos de intercambio\*\*



\* Datos mensuales.

\*\* Datos trimestrales. El dato de septiembre corresponde al promedio entre julio y agosto para Colombia, Perú y Brasil.

Fuente: Bancos centrales de Chile, Perú, Brasil y Colombia. Cálculos Fedesarrollo.

Latina para 2016 en 0,2 pps respecto a lo esperado en julio (Cuadro 6). El panorama más negativo se explicó por un mayor impacto de las políticas de ajuste en Argentina, las cuales sin embargo hacen parte de la transición a un marco macroeconómico más coherente, un deterioro en las exportaciones en México y una política macroeconómica más restrictiva para Colombia. Por otra parte, cabe destacar que la institución reconoce un escenario menos pesimista al inicialmente planteado en el caso de Ecuador, respaldado fundamentalmente por la recuperación de la cotización del petróleo y por un entorno de financiamiento externo más favorable.

## 1.2. Sector externo colombiano

### 1.2.1. Cuenta corriente

La caída de los precios de los *commodities* y el consecuente deterioro de los términos de intercambio en 2015 hizo que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, como porcentaje del PIB, aumentara a niveles históricamente altos para Colombia (6,5%). No obstante, en línea con la desaceleración observada de la demanda agregada, el desbalance externo inició un proceso de ajuste y en el transcurso de 2016 se ha corregido de manera importante. En efecto, en el primer semestre de 2016 el déficit en la cuenta corriente se ubicó en USD 6.284 millones, lo que representa una contracción de USD 3.233 millones frente al registrado en el mismo periodo del año anterior. Como porcentaje del PIB, el desbalance externo se redujo en 1,4 pps al pasar de 6,3% en el primer semestre de 2015 a 4,8% en 2016 (Cuadro 7). La corrección del déficit en el periodo de referencia se explicó por un comportamiento favorable de todos los componentes, particularmente de la renta de factores y del comercio exterior de servicios.

De igual manera, la balanza comercial ha presentado una importante corrección en lo corrido del año y hasta septiembre se redujo en aproximadamente USD 1.977 millones. En

la misma línea, los términos de intercambio también han evidenciado una recuperación significativa (Gráfico 10) y en el trimestre móvil mayo - agosto aumentaron 5,3% respecto al trimestre móvil marzo - mayo. La mejora de los términos de intercambio se debió principalmente por el aumento de los precios de las exportaciones (6,1%), en contraste con el leve repunte de los precios de las importaciones (0,7%).

La corrección del déficit comercial se ha explicado principalmente por una reducción en las importaciones más fuerte que la de las exportaciones. En línea con la recuperación de los precios de las materias primas frente al piso que tocaron en los primeros meses de este año, la dinámica negativa de las ventas externas se ha moderado (Gráfico 11) y hasta septiembre registraron una contracción de 20,5%, inferior a la caída de 34,9% del mismo periodo del año anterior. Lo anterior ha estado respaldado por una menor contracción en las exportaciones tradicionales, particularmente del carbón y petróleo, que hasta septiembre evidenciaron caídas anuales de 8,3 y 36,8%, respectivamente, y contrasta positivamente frente a las disminuciones de 30,6 y 51,2% del mismo periodo del año anterior.

De igual manera, las exportaciones no tradicionales han moderado la tendencia negativa observada en 2015 (Gráfico 11), pero hasta septiembre siguen presentando cifras en rojo, con una contracción de 8,0%. El desempeño de las ventas externas se ha afectado negativamente por el débil comportamiento de algunos socios comerciales como Venezuela, Ecuador y Perú, países que en conjunto representan el 22,6% del total de las exportaciones. No obstante, las ventas externas hacia la Unión Europea, Estados Unidos y México han presentado una dinámica positiva y en lo corrido del año crecieron 6,6, 4,6 y 5,4%, respectivamente (Cuadro 8).

Además, existen factores estructurales que impiden un mayor dinamismo exportador, como el transporte interno y los costos de producción. En efecto, de acuerdo la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de julio de 2016 realizada

por Fedesarrollo, el principal obstáculo que manifiestan las empresas para lograr mantener sus ventas en los mercados de exportación es el precio frente a los competidores, como resultado de los altos costos de transporte y de la mano de obra. Adicionalmente, conforme con el más reciente informe de *Doing Business*, en Colombia se requiere cerca de un 80%

más de tiempo para cumplir con los requisitos fronterizos para exportar respecto al necesario en América Latina y el Caribe. La comparación es aún menos favorable en cuanto a los costos relacionados al cumplimiento fronterizo para exportar una mercancía: en Colombia el costo es 3,6 veces al de los países de la OECD (Cuadro 9).

## II Cuadro 7. Resumen del comportamiento de la balanza de pagos (Primer semestre)

	2015 US\$ millones	2016 US\$ millones	Variación 2016 vs. 2015 US\$ millones
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-9.518</b>	<b>-6.284</b>	<b>3.233</b>
<b>Balanza Comercial (Bienes)</b>	<b>-5.671</b>	<b>-5.165</b>	<b>506</b>
Exportaciones	20.388	15.569	-4.819
Importaciones	26.059	20.734	-5.324
<b>Balanza de Servicios</b>	<b>-2.426</b>	<b>-1.612</b>	<b>814</b>
Exportaciones	3.376	3.437	61
Importaciones	5.802	5.049	-753
<b>Renta de los factores</b>	<b>-3.728</b>	<b>-2.197</b>	<b>1.531</b>
Ingresos	2.250	2.420	170
Egresos	5.978	4.617	-1.361
<b>Transferencias corrientes netas</b>	<b>2.307</b>	<b>2.689</b>	<b>383</b>
Ingresos	2.665	2.917	252
Egresos	358	227	-131
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>-9.560</b>	<b>-6.805</b>	<b>2.755</b>
<b>Ingresos de capital extranjero</b>	<b>14.800</b>	<b>13.451</b>	<b>-1.349</b>
Inversión Extranjera Directa	7.182	8.354	1.172
Inversión Extranjera de Portafolio	6.394	4.188	-2.206
Préstamos y otros créditos externos	1.224	909	-315
<b>Salidas de capital colombiano</b>	<b>4.478</b>	<b>6.961</b>	<b>2.484</b>
Inversión directa en el exterior	1.381	1.876	496
Otras inversiones en el exterior	3.097	5.085	1.988
<b>Activos de Reserva</b>	<b>165</b>	<b>-57</b>	<b>-221</b>
<b>Déficit Cuenta Corriente (% del PIB)</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,8</b>	<b>1,4</b>

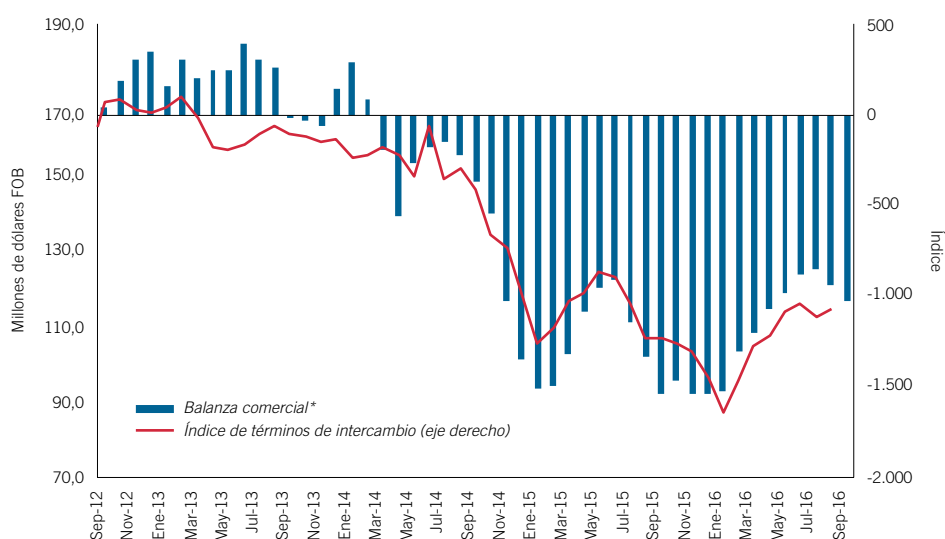
Fuente: Banco de la República - cálculos Fedesarrollo.



Por su parte, en línea con la desaceleración de la demanda interna, en lo corrido del año el valor en dólares de las importaciones han evidenciado una dinámica negativa

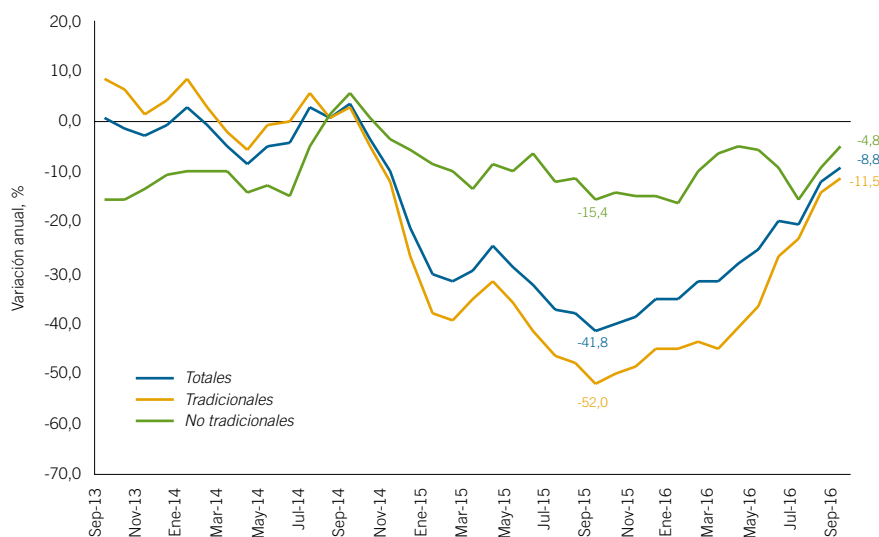
y hasta septiembre registró una caída de 19,6%, superior a la contracción registrada en el mismo periodo del año pasado (13,1%). El comportamiento del valor en dólares

■ Gráfico 10. Balanza comercial e Índice de términos de intercambio



\* Promedio móvil de tres meses.  
Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

■ Gráfico 11. Evolución de las exportaciones por tipo\*



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

de las compras externas se explica principalmente por una disminución de 29,4% en el correspondiente a los bienes de capital y material de construcción, y de 14,7% en el de las materias primas y productos intermedios. Sin embargo, contrario a lo presentado en el valor de las importaciones, las

compras externas en toneladas métricas han aumentado y en lo acumulado hasta septiembre registraron un crecimiento anual de 3,2%, como resultado de un incremento de 18,2% en el volumen importado de bienes de consumo y de 7,0% en los bienes de capital y material de construcción (Cuadro 10).

**Cuadro 8.** Exportaciones no tradicionales por principales socios comerciales  
(Millones de dólares y variación anual, %) Enero-septiembre de 2016

	Venezuela	Ecuador	Perú	Estados Unidos	Unión Europea	México	Totales
Totales	517 (-30,9)	800 (-22,3)	647 (-11,9)	2.161 (3,8)	1.206 (6,6)	610 (5,4)	8.691 (-8,0)
Alimentos y bebidas	181 (34,0)	77 (-19,9)	107 (-12,8)	1.248 (2,7)	1.023 (13,5)	47 (-33,6)	3.275 (0,2)
Manufacturas	297 (-44,8)	613 (-23,2)	446 (-11,3)	700 (7,4)	129 (-27,5)	504 (10,5)	4.474 (-12,9)
Otros*	39 (-49,0)	109 (-18,8)	93 (-14,0)	213 (-0,7)	54 (4,1)	59 (14,3)	942 (-9,4)

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

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo. Exportaciones sin combustibles, café, piedras y perlas preciosas (oro), ni fundición, hierro y acero (ferroníquel).

**Cuadro 9.** Comparativo de los indicadores de comercio fronterizo

	Unidad	Colombia	América Latina y el Caribe	OECD
Tiempo para exportar (cumplimiento fronterizo)	Horas	112,0	63,5	12,4
Costo para exportar (cumplimiento fronterizo)	USD	545,0	526,6	149,9

Fuente: Banco Mundial - *Doing Business* 2017.

**Cuadro 10.** Importaciones según destino económico  
Enero-septiembre de 2016

	Valor importado		Cantidades	
	Millones de dólares	Variación anual (%)	Toneladas métricas	Variación anual (%)
Totales	33.071	-19,6	29.695.868	3,2
Bienes de consumo	7.896	-14,4	2.444.022	18,2
Materias primas y productos intermedios	15.289	-14,7	22.556.022	1,0
Bienes de capital y material de construcción	9.869	-29,4	4.691.317	7,0

Fuente: DANE.

Como se ilustró en una edición reciente de *Tendencia Económica*<sup>6</sup>, el ajuste en el valor de las importaciones en 2015 se dio fundamentalmente por una caída de los precios en dólares. Replicando el mismo ejercicio para lo acumulado hasta septiembre de 2016, se encuentra que la disminución de 19,6% de las compras externas se debió a una contracción de los precios en dólares (16,4%) y, en menor medida, en el índice de cantidades (3,9%), que contrasta con el aumento observado mediante la comparación simple del total de toneladas (Cuadro 11). De esta manera, se ratifica que la contracción observada en 2016 sigue respondiendo fundamentalmente a una caída en los precios internacionales, los cuales se presume son determinados en los mercados mundiales de manera exógena a la economía colombiana.

**II Cuadro 11.** Evolución de los valores de las importaciones por precios y cantidades (*Enero-septiembre*)

	Precios	Cantidades	Valor
2008	20,5	3,4	24,6
2009	-4,6	-14,8	-18,7
2010	1,4	20,1	21,8
2011	9,2	26,0	37,6
2012	-1,4	11,4	9,9
2013	2,9	-3,2	-0,4
2014	-1,4	8,9	7,4
2015	-12,0	-1,2	-13,1
2016	-16,4	-3,9	-19,6

\* Variaciones porcentuales anuales del índice de precios (Paasche), cantidades (Laspeyres) y valor (dólares).

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

La balanza de servicios, por su parte, registró en el primer semestre del año un resultado menos deficitario respecto al observado en el mismo periodo de 2015 (Cuadro 6). Las exportaciones presentaron un aumento de 1,8%, explicado por los mayores ingresos recibidos por concepto de viajes, que lograron compensar la caída en los recursos relacio-

nados con otros servicios empresariales. Por otra parte, las importaciones evidenciaron una caída de 13,0%, debido a la reducción de los egresos por servicios empresariales y de construcción - particularmente los vinculados con la actividad petrolera - y de transporte.

De igual manera, la renta de factores registró un balance menos deficitario frente a 2015 como resultado principalmente de la caída de los egresos. En efecto, en el primer semestre del año se presentó una contracción de 22,8% en las salidas de recursos, explicada por las pérdidas estimadas de las empresas con inversión directa en la actividad petrolera (USD 295 millones), aunado a las contracciones en las ganancias obtenidas por las compañías extranjeras en el sector minero (USD 295 millones), comercio, restaurantes y hoteles (USD 243 millones) e industrias manufactureras (USD 62 millones). Por su parte, los ingresos por renta de factores evidenciaron un crecimiento anual de 7,6%, como consecuencia primordialmente de las inversiones directas de empresas colombianas de los sectores manufacturero, eléctrico, bancario y de pensiones en otros países de América Latina (Banco de la República, 2016a).

Finalmente, el componente de transferencias presentó un balance positivo, alcanzando un monto de USD 2.689 millones durante el primer semestre, lo cual representa un incremento anual de 16,6% respecto al mismo período de 2015. Este comportamiento estuvo respaldado por un mayor ingreso de remesas provenientes de Estados Unidos (12,1%), España (19,0%), Ecuador (81,4%) y Panamá (27,0%) países que en conjunto representaron 69,0% del total de dichos ingresos (Gráfico 12).

### 1.2.2. Cuenta financiera

El desbalance externo del país en el primer semestre de 2016 siguió financiado principalmente por Inversión Extranjera Directa (IED) y de portafolio, cuyas contribuciones fueron de

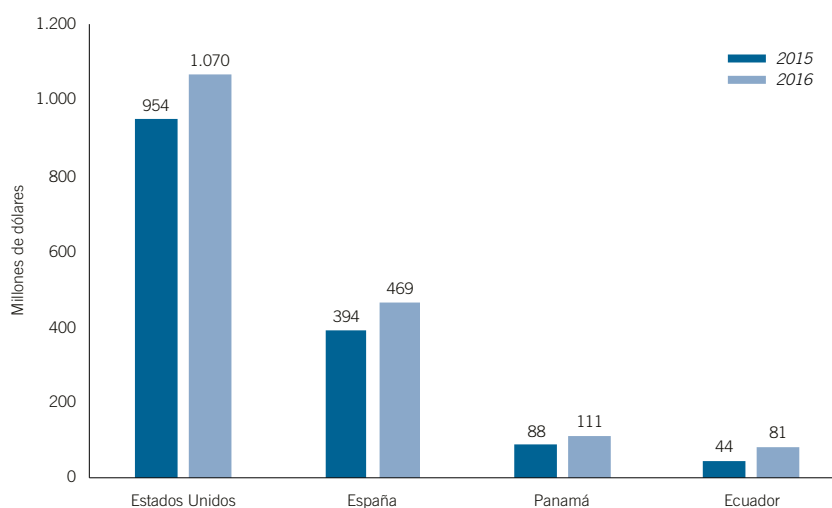
<sup>6</sup> Disponible en: <http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/T.E.-No.-165-Web.pdf>



USD 6.478 millones y de USD 3.284 millones, respectivamente (Gráfico 13). Las entradas por IED registraron un incremento significativo de 16,3%, como resultado de los mayores recursos dirigidos hacia el sector eléctrico y de transporte y comunicaciones, que lograron compensar la contracción en

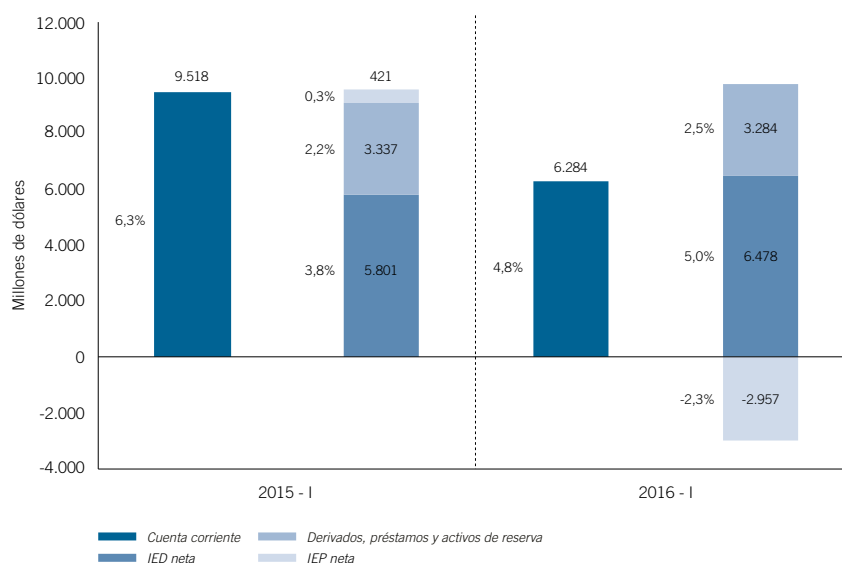
los flujos hacia la actividad minero - energética. No obstante, cabe destacar que el flujo de inversión se vio particularmente beneficiado por la venta de Isagén a principios de año, cuya operación implicó recursos por aproximadamente USD 2.000 millones (23,9% del total de las entradas por IED y el 67% del

■ Gráfico 12. Evolución de las exportaciones por tipo



Fuente: Banco de la República.

■ Gráfico 13. Financiación de la cuenta corriente  
(Millones de dólares y % del PIB)



Fuente: Banco de la República.

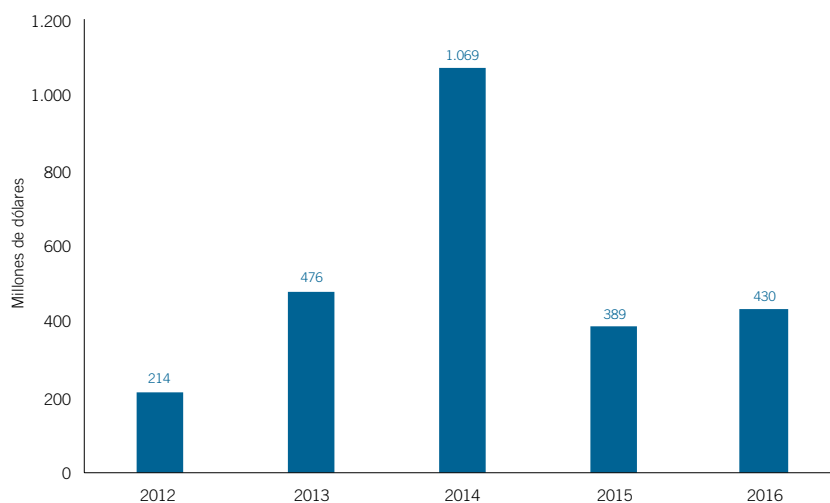
total de la inversión en el sector eléctrico). De no haberse realizado la compra de la entidad estatal, el flujo de entradas por IED habría presentado una caída anual de 11,5% en la primera mitad del año.

Por su parte, la inversión de portafolio se contrajo en 34,5% en el primer semestre de 2016 respecto al mismo periodo de 2015. Pese a lo anterior, en el tercer trimestre los flujos de portafolio han tenido un buen desempeño, lo cual refleja una menor aversión al riesgo de los inversionistas extranjeros. En efecto, de acuerdo con los datos de la balanza cambiaria del Banco de la República, en lo corrido hasta octubre los ingresos de cartera se ubicaron en promedio en USD 430 millones mensuales, cifra superior a la registrada en el mismo periodo de 2015 (Gráfico 14).

## 2. Proyecciones

En línea con la dinámica de los precios del petróleo en el tercer trimestre, corregimos al alza la proyección de la referencia WTI y Brent para este año respecto a la edición anterior de Prospectiva. Específicamente, nuestra base se ajustó a USD 43 por barril para el WTI y USD 44 para el indicador Brent. Por otra parte, como se mencionó en el capítulo anterior, esperamos una menor producción nacional de petróleo para 2016. De acuerdo con las cifras más recientes, la producción de crudo hasta octubre fue en promedio de 894 mil barriles diarios, lo que representa una caída de 11,1% respecto al mismo periodo del año anterior. El detrimento de la inversión y del ritmo exploratorio, así como las dificultades con las comunidades para obtener licencias ambientales, han sido los determinantes de la reducción de la actividad petrolera. En definitiva, redujimos el promedio de la producción para 2016 de 920 a 885 mil barriles promedio diarios, lo que implicará una contracción de 12,0% anual.

■ Gráfico 14. Evolución de la inversión de portafolio (Promedios mensuales) (Enero-octubre)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

A su vez, las perspectivas de la producción y de los precios de carbón se revisaron al alza. Pese a que a principios del año la producción se mantuvo por debajo de los niveles de 2015, en el tercer trimestre de 2016 registró un repunte anual de 17,4%, como resultado del aumento del carbón proveniente en departamentos como Boyacá y Cundinamarca. En definitiva, aumentamos la proyección para 2016 a 91 millones de toneladas. Por otra parte, el precio del carbón ha evidenciado una recuperación importante en el periodo reciente y en octubre registró un crecimiento anual de 63,4%. De esta manera, aumentamos la proyección del precio de petróleo de 45 a 50 dólares para 2016.

Adicionalmente, esperamos que el balance de servicios y de renta de factores continúe mejorando, respaldado por un aumento de los ingresos por concepto de viajes y por una menor remisión de utilidades de las empresas. A su vez, se espera que las transferencias sigan presentando un desempeño positivo, en línea con la recuperación prevista de Estados Unidos y España - principales fuentes de las remesas de trabajadores.

Bajo este contexto, para 2016 seguimos esperando una fuerte corrección en las cuentas externas del país. El déficit en cuenta corriente de nuestra más reciente proyección se redujo de 5,2% a 5,0% (aproximadamente USD 13,8 mil millones). Este déficit incorpora un ajuste mayor en la balanza comercial como resultado de: 1) un aumento de la producción y del precio de carbón y 2) un aumento de la cotización del petróleo respecto a los niveles que se preveían anteriormente (Cuadro 12).

En el escenario base esperamos que en el mediano plazo se dé una reducción del déficit de cuenta corriente, conforme se recupere la balanza comercial. Lo anterior debido a una moderada recuperación de los precios de los productos básicos (principalmente carbón y petróleo) y a un mayor dinamismo de las exportaciones no tradicionales. En este escenario, esperamos que la referencia Brent siga una senda ascendente en los próximos años, llegando a 63 dólares por barril en 2020. La recuperación gradual de los precios internacionales de los *commodities*, junto con un mayor dinamismo de la economía mundial, llevarían a que las exportaciones se recuperen y por consiguiente, la balanza de bienes. Adicionalmente, en línea con un mayor crecimiento de Estados Unidos y de la Unión Europea, esperamos un aumento de las remesas provenientes de estos países, lo cual se ve reflejado en el componente de transferencias de la cuenta corriente. En definitiva, Fedesa-

rollo estima que en el mediano plazo el déficit de la cuenta corriente como porcentaje del PIB disminuya hasta alcanzar un nivel de 3,2% en 2020 (Cuadro 13).

A principios de año el desbalance externo del país se posicionaba como un tema preocupante dentro de las políticas macroeconómicas. Sin embargo, los datos recientes de las cuentas externas indican que el déficit de la cuenta corriente se ha cerrado a un ritmo más rápido del inicialmente esperado. En esta medida, cabe destacar que el proceso de ajuste de la economía a la nueva coyuntura internacional ha transcurrido de manera ordenada y ha sido necesario para corregir los desbalances macroeconómicos. No obstante, el entorno de financiamiento externo más favorable podría verse opacado con el inicio del ciclo alcista por parte de la Reserva Federal - reforzado ahora con la elección de Donald Trump como presidente de Estados Unidos - y es fundamental que el país conserve el grado de inversión y la confianza internacional.

En esta medida, la presentación de una reforma tributaria por parte del gobierno - que en buena medida recoge las recomendaciones establecidas por la Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria - es una buena señal para los mercados internacionales y su aprobación es necesaria para conservar el acceso al financiamiento externo.

**Cuadro 12.** Proyecciones de la cuenta corriente desagregada  
(Miles de millones de dólares)

Indicador	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Bienes	-13,9	-10,3	-9,2	-9,0	-9,0	-8,7
Exportaciones	38,1	31,5	33,9	36,5	39,2	42,5
Importaciones	52,0	41,8	43,1	45,5	48,2	51,3
Servicios	-4,3	-3,6	-3,5	-3,3	-3,3	-3,2
Renta de factores	-5,8	-5,4	-5,4	-5,2	-5,1	-5,0
Transferencias	5,1	5,5	5,5	5,5	5,6	5,7
Cuenta corriente	-18,9	-13,8	-12,5	-11,9	-11,8	-11,2
% del PIB	-6,5	-5,0	-4,3	-3,9	-3,6	-3,2

Fuente: Modelo de Balanza de Pagos - Fedesarrollo.

**II Cuadro 13.** Proyecciones de la cuenta corriente desagregada  
(Miles de millones de dólares)

Indicador		2013	2016	2017	2018	2019	2020
Cuenta Corriente	Alto		-4,7	-4,1	-3,7	-3,4	-3,1
	Base		-5,0	-4,3	-3,9	-3,6	-3,2
	Bajo		-5,1	-4,5	-4,1	-3,8	-3,4
Balanza Comercial	Alto		-3,6	-3,2	-2,9	-2,8	-2,5
	Base		-3,9	-3,3	-3,1	-2,9	-2,7
	Bajo		-4,0	-3,5	-3,3	-3,1	-2,9
Exportaciones	Alto		11,4	11,8	12,0	12,1	12,2
	Base		11,0	11,4	11,6	11,7	11,9
	Bajo		10,7	11,1	11,3	11,4	11,6
Importaciones	Alto		15,1	14,9	14,9	14,8	14,8
	Base		14,9	14,7	14,7	14,6	14,6
	Bajo		14,7	14,6	14,5	14,5	14,5

Fuente: Modelo de Balanza de Pagos - Fedesarrollo.



## Referencias

Banco de la República (2016a). *Evolución de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*. Septiembre 2016.

Banco de la República (2016b). *Reporte de Mercados Financieros*. Tercer trimestre de 2016.

Reserva Federal (2016). *Minutes of the Federal Open Market Committee*. Junio 2016.

Fondo Monetario Internacional (2016). *Subdued Demand*. Octubre 2016



# porvenir

sólo hay uno



**Hace 25 años** soñábamos  
ser la familia más grande de Colombia,  
hoy gracias a nuestros 10 millones\*  
de afiliados, lo conseguimos.



porvenir pensiones y cesantías



porvenir pensiones y cesantías



@porveniroficial



@porveniroficial

[www.porvenir.com.co](http://www.porvenir.com.co)

2016118625-002-000

VIGILADO Superintendencia Financiera de Colombia

Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones - Grupo porvenir S.A.  
Carrera 44 No. 100-20, Bogotá D.C.

\*Fuente: Página web Superintendencia Financiera de Colombia, información a 31 de agosto de 2016  
sumando los afiliados a Pensiones Obligatorias, Cesantías y Pensiones Voluntarias.

Grupo  
Filial de

CONOCE NUESTRAS

**Bibliotecas  
CCB** 

• [www.ccb.org.co/biblioteca](http://www.ccb.org.co/biblioteca) •

 **Cámara  
de Comercio  
de Bogotá**

# LA INFORMACIÓN TE DA LAS HERRAMIENTAS PARA ALCANZAR TUS METAS EMPRESARIALES



## ESTAMOS EN:

Salitre, Chapinero, Kennedy y Fusagasugá.

## CONOCE MÁS ACERCA DE NOSOTROS EN:

• [bibliotecadigital.ccb.org.co](http://bibliotecadigital.ccb.org.co) • [redbibliotecas.ccb.org.co/opac](http://redbibliotecas.ccb.org.co/opac)

## CONTÁCTANOS:

[infobibliotecas@ccb.org.co](mailto:infobibliotecas@ccb.org.co) | Teléfono: 5941000, ext. 1655-2209



**Tus sueños son nuestra empresa**

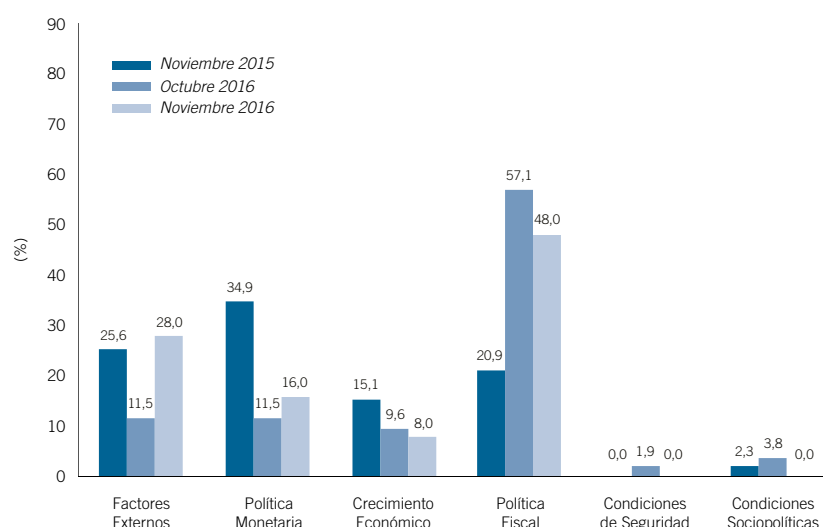
## 1. Introducción

De acuerdo con la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo, la evolución de las finanzas públicas y las medidas correctivas del Gobierno se encuentran entre los temas que más preocupan en la actualidad para la toma de decisiones de inversión. Luego de que en 2015 los temas de desbalance externo y el aumento de la inflación constituyeran los mayores factores de preocupación para los inversionistas del sector financiero, la política fiscal ha venido ganando terreno, situándose en los primeros lugares en 2016 (Gráfico 15).

En el mismo sentido se han manifestado algunas calificadoras de riesgo, las cuales a pesar de haber mantenido la calificación de la deuda soberana de Colombia, han cambiado recientemente su perspectiva sobre el país de estable a negativa. La principal razón de este cambio es el deterioro del balance fiscal y la necesidad de medidas correctivas por parte del Gobierno, particularmente a través de la presentación y aprobación en el Congreso de una reforma tributaria de amplio alcance.

Las cifras para el año 2016 muestran que a pesar de que el recaudo tributario está por debajo de lo esperado inicialmente por el Gobierno, los gastos mantienen la tendencia al ajuste, por lo cual la desviación del déficit en relación con la regla fiscal sería nula, aunque en opinión de Fedesarrollo ello implica que habrá un esfuerzo adicional de ajuste en estos últimos meses del año.

■ Gráfico 15. Principales preocupaciones a la hora de invertir (% de respuestas)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera (EOF) - Fedesarrollo.

Dado lo anterior, la preocupación de los mercados y también de los analistas no se centra tanto en 2016 sino en las perspectivas de las finanzas públicas para los próximos años. Las proyecciones de Fedesarrollo muestran que de no hacer la reforma tributaria, el déficit del Gobierno Nacional Central se alejarían de manera significativa de lo requerido por la regla fiscal y tendrían fuertes repercusiones sobre los niveles de deuda pública. Por su parte, el Marco Fiscal de Mediano Plazo presentado por el Gobierno en junio de este año indicaba que en ausencia de una reforma tributaria que permitiera una estabilización de los ingresos tributarios a futuro, el gasto de inversión, el rubro más flexible y propenso a sufrir las consecuencias de un ajuste por el lado de los gastos, iría a niveles históricamente bajos con repercusiones



negativas importantes en materia de crecimiento económico. Como estaba inicialmente previsto y teniendo en cuenta las señales de los mercados, el Gobierno presentó recientemente un proyecto de reforma tributaria al Congreso de la República. En opinión de Fedesarrollo, el proyecto, que recoge en sus lineamientos principales las recomendaciones de la Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria, tiene un impacto positivo en la estabilización del recaudo tributario para los años que vienen y propende por garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esta señal, seguro bienvenida por los mercados, resulta fundamental para proteger la credibilidad en la política fiscal. Claro está, el efecto en recaudo en el mediano plazo dependerá en medida importante de si lo que se apruebe en el Congreso corresponde a lo propuesto por el Gobierno. En cualquier caso, en el mediano plazo, el cumplimiento de la regla fiscal exige algo más de ajuste en gasto con respecto a lo que ya hemos visto hasta 2016.

En esta sección realizamos un recuento breve de la evolución de las finanzas públicas en lo corrido de 2016,

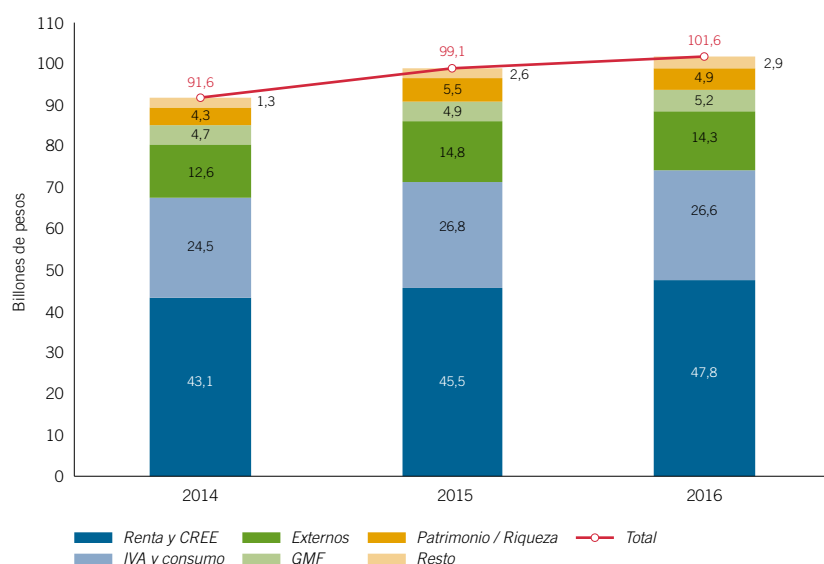
haciendo énfasis en el comportamiento del recaudo tributario bruto, el gasto público, el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) y el endeudamiento público. Así mismo presentamos nuevas proyecciones fiscales para el mediano plazo tanto para el GNC como el Sector Público Consolidado (SPC), teniendo en cuenta el recaudo esperado de la Reforma Tributaria.

## 2. Evolución de las finanzas públicas en 2016

### 2.1. Comportamiento del recaudo en lo corrido del año

En los primeros nueve meses del año, el recaudo tributario bruto del GNC ha mostrado un comportamiento poco favorable frente lo observado en años anteriores. Entre enero y septiembre el recaudo bruto se ubicó en \$101,6 billones, con un incremento anual nominal de 2,5% (\$2,5 billones), inferior al crecimiento del mismo período del año pasado (8,1%) (Gráfico 16).

■ Gráfico 16. Recaudo tributario por tipo de impuesto (Enero-septiembre)



Fuente: DIAN.

Además de que el incremento porcentual del recaudo tributario es bajo frente al del año anterior hay dos consideraciones que vale la pena tener en cuenta: i) este crecimiento es inferior al crecimiento nominal del PIB, lo cual significa que el recaudo como porcentaje del PIB va a mostrar un descenso, como efectivamente lo señalan las actualizaciones de las proyecciones que se presentan más adelante. Al respecto debe recordarse que las metas fiscales del Gobierno están establecidas como porcentajes del PIB, por lo que un descenso del lado de los ingresos exige ajustes en el lado de los gastos para cumplir con la regla fiscal, y ii) estas cifras corresponden al recaudo bruto de impuestos, es decir no tienen en cuenta los pagos de tributos en papeles (TIDIS) ni las

devoluciones en efectivo que hace la Tesorería a quienes tienen saldos a favor<sup>7</sup>. Estos dos factores afectan los ingresos de caja. Como el balance fiscal sobre el que se evalúa la regla fiscal mide en el lado de los ingresos el recaudo de caja, devoluciones muy grandes pueden tener efectos importantes en el resultado fiscal. Eso parece haber sucedido este año. Por ejemplo, el Gobierno Nacional tendrá que hacer devoluciones en efectivo a Ecopetrol y otras empresas petroleras. En diciembre de 2015 el Gobierno preveía que la renta petrolera del gobierno nacional sería de 0.1% del PIB mientras la última proyección indica que este monto sería equivalente a -0.1% del PIB, como consecuencia de las devoluciones.

Para el año completo 2016 las proyecciones de recaudo neto, que tienen en cuenta montos netos de pagos en TIDIS y devoluciones en efectivo, se han venido revisando a la baja. Mientras en diciembre de 2015 el Gobierno esperaba para 2016 un recaudo total de \$121,8 billones (equivalente a 15,1% del PIB y reflejando un crecimiento nominal anual de 4.9%), en junio de 2016 esa cifra se había reducido a \$120,6 billones (equivalente a 14,2% del PIB y con un crecimiento nominal anual de 3,6%).

En el pobre comportamiento del recaudo tributario han influido, además del menor crecimiento económico, una contracción más fuerte de lo previsto en el valor en dólares de las importaciones y una menor tasa de cambio en relación con las proyecciones iniciales, que han impactado el comportamiento del recaudo de los impuestos que recaen sobre las compras externas. Un factor adicional que podría explicar el comportamiento del recaudo a lo largo de 2016 es que los esfuerzos en gestión de la DIAN no han dado los resultados de recaudo que inicialmente se proyectaban en

0,4% del PIB. Vale la pena anotar que las proyecciones tenían contemplado desde el inicio el impacto de aumento en el recaudo por la mayor sobretasa del CREE y la menor tarifa de impuesto al patrimonio, de acuerdo con lo establecido en la reforma tributaria de 2014 (Ley 1739).

Volviendo a las cifras de recaudo bruto, en el Gráfico 16 pueden evidenciarse los rubros de impuestos que muestran un mayor y un menor dinamismo en los primeros nueve meses del año.

La expansión del recaudo se explica principalmente por un incremento anual de 5,0% en el impuesto de renta y CREE, similar al crecimiento de esos impuestos en 2015 (5,5%). Ello indicaría que el aumento de la sobretasa del CREE prevista para el año 2015 permitió contrarrestar la caída (de 5,5 a 4,9 billones de pesos) en el impuesto a la riqueza y que está compensando parcialmente el impacto del menor crecimiento económico sobre el recaudo del impuesto de renta.

La evolución desfavorable del recaudo de IVA interno y del Impuesto al Consumo, con un crecimiento de solo 3,1%, significativamente inferior al promedio observado entre 2013 y 2015 (10,2%), explica la mayor parte de la desaceleración del recaudo total frente a su tendencia histórica. Detrás de este comportamiento está el menor dinamismo económico.

Por otra parte, los impuestos externos tampoco han contribuido de manera favorable. El recaudo proveniente de la actividad externa decreció a una tasa del 3,9% anual, lo que contrasta con los crecimientos positivos de 2015 (17,3%) y 2014 (7,6%). Los ingresos por aranceles exhibieron un detrimento pronunciado (-9,9% en 2016 vs. 18,7% en 2015),

<sup>7</sup> Los TIDIS son los Títulos de Devolución de Impuestos. En un período, cuando existen saldos a favor de un agente por concepto de impuestos y éste tiene derecho a una devolución, la DIAN procede a hacer esta devolución en TIDIS. Estos títulos pueden ser utilizados en el año siguiente por el contribuyente para hacer pagos de impuestos. El Gobierno tiene un límite anual de emisión de TIDIS. Cuando estos se agotan, la administración tiene que hacer la devolución en efectivo.

mientras que aquellos por IVA externo registraron una leve contracción (-1,9% en 2016 vs. 16,8% en 2015).

Por su parte, los recaudos por concepto de GMF, timbre e impuesto a la gasolina presentaron un dinamismo positivo, con variaciones anuales de 5,5%, 13,3% y 13,2%, respectivamente.

## 2.2. Ejecución del gasto del GNC en lo corrido del año

Las cifras de ejecución presupuestal<sup>8</sup> permiten apreciar la evolución del gasto en relación con lo apropiado en la Ley de Presupuesto para la vigencia en curso. Los coeficientes compromisos/apropiaciones y obligaciones/apropiaciones son dos indicadores que permiten evaluar el dinamismo en la ejecución presupuestal. Vale la pena anotar que desde el punto de vista macroeconómico, el segundo indicador permite acercarse de manera más acertada al impacto que tiene la política fiscal sobre la demanda agregada, mientras que el primero es más un concepto presupuestal de ejecución.

Como se observa en el Cuadro 14, la ejecución de gasto en los primeros diez meses del año 2016, exceptuando el servicio de deuda, parece haber sido más dinámica frente a años anteriores. Bajo los dos indicadores, el rubro de funcionamiento presenta a octubre de 2016 porcentajes de ejecución superiores frente a los años anteriores y las obligaciones de inversión también están por encima de los tres años previos.

En esta misma línea, en lo corrido del año hasta octubre, se observa una reducción en términos nominales de los compromisos (-2,2%) y de las obligaciones (-0,1%) totales del gobierno. Sin embargo, dicha disminución obedece

principalmente a un menor gasto en el servicio de la deuda, mientras que los gastos de funcionamiento mantienen una tendencia creciente. En particular, el crecimiento de las obligaciones sin deuda en los primeros 10 meses fue de 5,3%, ligeramente inferior al observado en el mismo periodo de 2015 (5,5%).

La dinámica en la ejecución del Presupuesto evidencia que, pese a que los ingresos se han venido desacelerando, los gastos se están ejecutando en línea con lo planeado.

## 2.3. Déficit fiscal del GNC en 2016

Según las estimaciones más recientes del gobierno, el déficit fiscal del GNC para finales de 2016 cerrará en 3,9% del PIB, superior en 0,9 puntos del PIB al del año anterior (Cuadro 16).

El aumento del déficit frente a 2015 se explica principalmente por una caída de 1,2 puntos del PIB en la renta petrolera (i.e. impuesto de renta y CREE petrolero más los dividendos girados por Ecopetrol y las demás empresas petroleras a la Nación), por los efectos del precio internacional y de la producción de crudo en el país. De hecho, como lo muestran las cifras, la renta petrolera es negativa este año en 0,1% del PIB. Ello se explica porque como se mencionó atrás, la Nación tendrá que hacer devoluciones de impuestos a Ecopetrol y otras petroleras, dado que éstas han registrado saldos a favor en sus declaraciones de renta. Por su parte, los otros ingresos obtenidos de fuentes no tributarias, fondos especiales y recursos de capital se reducirán significativamente, pasando de 1,1% del PIB en 2015 a 0,8% del PIB en 2016. En estos dos agregados, las proyecciones del Gobierno y las de Fedesarrollo son muy similares.

<sup>8</sup> En Colombia, la ejecución presupuestal tiene cuatro momentos: i) la apropiación en la Ley de Presupuesto, ii) el compromiso, que es el acto que permite contratar con recursos del presupuesto, iii) la obligación de pagar dado que ya se recibió el bien o servicio contratado y iv) el pago de la obligación.

No sucede lo mismo en el caso de los ingresos tributarios no petroleros. El gobierno proyecta un incremento anual en este rubro de 0,4 puntos del PIB entre 2015 y 2016, lo cual compensa parcialmente la caída en la renta petrolera. Según lo proyectado por el Gobierno, este aumento se alcanzaría principalmente a través de medidas de gestión y anti-evasión de la DIAN, las cuales aportarían 0,1 puntos del PIB a través de una mejor eficiencia en el recaudo de renta y CREE, y 0,3 puntos del PIB en ingresos por concepto de IVA e Impuesto al Consumo.

En este último rubro, la proyección de Fedesarrollo es menos optimista. Nuestra proyección indica que los ingresos

tributarios no petroleros alcanzarán 14% del PIB en 2016, frente a 14,3% proyectado por el Gobierno. La principal diferencia con el Gobierno es que de acuerdo con lo ocurrido históricamente, los esfuerzos en gestión de la DIAN no han generado un impacto tan grande en el recaudo por lo que parece poco probable lo que está previendo el Gobierno por este concepto para 2016. En nuestra opinión, esto sólo sucedería si se hubiesen dado cambios importantes en materia de administración tributaria, lo cual hasta ahora no ha sucedido. Por este motivo, en Fedesarrollo prevemos una menor contribución de las medidas de gestión y anti-evasión de la DIAN, las cuales solo aportarían 0,1 puntos del PIB –en vez de los 0,4 puntos del PIB que proyecta el gobierno-. Además,

#### II Cuadro 14. Ejecución del Presupuesto 2013-2016 (Cifras acumuladas a octubre de cada año)

Concepto	Compromiso/Apropiación				Obligación/Apropiación			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Funcionamiento	73,7	73,8	74,3	77,2	69,9	70,0	69,5	73,5
Servicio de la deuda	70,6	84,4	92,3	78,5	70,6	84,3	92,2	78,5
Inversión	82,3	80,4	82,4	81,9	60,6	58,5	60,1	62,1
Total	75,0	77,5	80,1	78,4	67,9	70,3	72,3	72,3
Total sin deuda	76,3	75,7	76,7	78,4	67,1	66,6	66,7	70,5

Fuente: Dirección General de Presupuesto - MHCP.

#### II Cuadro 15. Ejecución del Presupuesto General de la Nación de 2016, acumulado hasta octubre (Miles de millones de pesos)

Concepto	Compromiso/Apropiación				Obligación/Apropiación			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Funcionamiento	74,3	84,0	89,1	96,3	70,5	79,7	83,2	91,7
Servicio de la deuda	31,5	35,8	43,7	37,4	31,5	35,8	43,7	37,4
Inversión	36,1	37,7	40,7	36,0	26,6	27,4	29,7	27,3
Total	141,9	157,5	173,5	169,7	128,5	142,9	156,6	156,4
Variación anual total		11,0	10,2	-2,2		11,2	9,6	-0,1
Total sin deuda	110,4	121,7	129,8	132,3	97,1	107,1	113,0	119,0
Variación anual total sin deuda		10,2	6,7	1,9		10,3	5,5	5,3

Fuente: Dirección General de Presupuesto - MHCP.



**Cuadro 16.** Balance fiscal del GNC en 2016 según el MFMP junio-2016 y Fedesarrollo  
(% del PIB)

	2014	2015	MFMP 2016	Fedesarrollo 2016
Ingresos totales	16,7	16,1	15,0	14,7
Renta petrolera	2,6	1,1	-0,1	-0,1
Tributarios no petroleros	13,1	13,9	14,3	14,0
Otros ingresos*	0,9	1,1	0,8	0,8
Gastos totales	19,1	19,2	19,0	18,5
Inversión	3,0	3,1	1,9	1,9
Intereses	2,2	2,6	3,2	3,2
Funcionamiento	13,9	13,5	13,8	13,8
Ajuste adicional requerido	-	-	0,0	-0,3
Déficit total	2,4	3,0	3,9	3,9
Déficit estructural Regla Fiscal	2,3	2,2	2,1	2,1
Balance primario	-0,2	-0,5	-0,7	-0,7

\* Incluye recursos de capital, fondos especiales y otros ingresos no tributarios.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, cálculos Fedesarrollo.

esperamos un recaudo por impuestos externos equivalente a 2,1% del PIB, ligeramente inferior al que presenta el MHCP. Esto se explica por una caída en el valor de las importaciones (en dólares FOB) para el cierre de este año (-19% anual) mayor a la que estima el gobierno (-12%).

Ahora bien, lo observado en lo corrido del año parece confirmar lo anterior. El comportamiento de los ingresos tributarios en los primeros ocho meses del año frente al crecimiento implícito en las proyecciones del Gobierno implicarían que en los tres últimos meses del año el recaudo tendría que aumentar de manera muy significativa para alcanzar el crecimiento previsto.

Por el lado de los gastos, el Gobierno sigue mostrando un ajuste. En su escenario, los gastos totales del GNC pasan de 19,2% del PIB en 2015 a 19% del PIB en 2016. Los de funcio-

namiento e intereses de la deuda pública aumentan respecto a lo observado en 2015 por dos razones principalmente: i) el efecto de la devaluación del peso sobre el servicio de la deuda implica un incremento anual de 0,6 puntos del PIB en los intereses, y ii) los gastos en funcionamiento aumentarían en 0,3 puntos del PIB debido a mayores transferencias a los entes territoriales. Este aumento en el SGP obedece fundamentalmente a la alta inflación del año anterior<sup>9</sup>.

De esta manera, como ha ocurrido tradicionalmente en períodos de ajuste, el esfuerzo de corrección del gasto en este año recae sobre la inversión del GNC, que se reduce de 3,1% a 1,9% del PIB entre 2015 y 2016 en las proyecciones del gobierno.

Si se cumplen las perspectivas de Fedesarrollo, con unos ingresos totales equivalentes a 14,7% del PIB, inferiores en

<sup>9</sup> Es de recordar al respecto que la fórmula de crecimiento de los pagos asociados al Sistema General de Participaciones (SGP) establecida en la Constitución para una vigencia determinada es igual a la tasa de inflación más 3 puntos de crecimiento real más 1.8 puntos porcentuales adicionales que se orientan al sector de la educación.

0,3 puntos del PIB a las proyecciones oficiales, el Gobierno tendría que hacer un ajuste adicional equivalente en el lado de los gastos para cumplir con las metas de déficit.

## 2.4. Deuda bruta del GNC en 2016

A septiembre de 2016 la deuda del GNC fue de \$363,5 billones, equivalente a 42,8% del PIB. De ese monto, \$239,3 billones corresponden a deuda interna (66%) y \$124,2 billones a deuda externa (34%). Con esto, el stock total de deuda pública al cierre del tercer trimestre se mantiene relativamente constante -en términos reales- respecto a diciembre de 2015. A pesar de un aumento de USD 1.838 mil millones en el endeudamiento externo en lo corrido de 2016, el saldo de deuda externa (en pesos) ha caído en \$12,2 billones entre enero y septiembre, explicado por una reducción de 12,4% en el tipo de cambio durante ese mismo periodo. Por otra parte, el stock de deuda interna ha evidenciado un incremento nominal de 12,5% entre enero y septiembre (\$26,5 billones). Para finales de 2016, estimamos que el nivel de endeudamiento del GNC sea del orden de 43% del PIB.

## 3. Proyecciones de mediano plazo

### 3.1. Ingresos

La presentación del proyecto de reforma tributaria al Congreso por parte del Gobierno produce cambios importantes en las proyecciones fiscales, tanto del Gobierno como de Fedesarrollo. Al momento de preparar esta edición de Prospectiva, el proyecto se había presentado al Legislativo pero las discusiones no habían comenzado, y es probable que en el debate se introduzcan modificaciones con eventuales impactos en recaudo. No obstante, dado que la mejor información disponible en este momento son las proyecciones del impacto de la reforma presentadas por el Gobierno, se

tomarán como base de los nuevos escenarios fiscales de Fedesarrollo.

Sin entrar en los detalles de las propuestas del proyecto de ley, de acuerdo con lo proyectado, el Gobierno espera recaudar un monto cercano al necesario para cumplir con las metas de la regla fiscal en los próximos años. Como se explica a continuación, esto se logra por tres vías, en línea con lo propuesto por la Comisión de Expertos para la Equidad y Competitividad Tributaria.

Por una parte, la propuesta busca estabilizar los ingresos por concepto de impuestos directos<sup>10</sup>, que de acuerdo con lo establecido en el Estatuto Tributario caerían de manera significativa desde 2018 al desmontarse la sobretasa del CREE y el impuesto al patrimonio. Dicha estabilización se lograría mediante la combinación de medidas que tienen impactos encontrados y se neutralizan en el mediano plazo: i) unificación del impuesto de renta y CREE en un único tributo de renta con una tarifa de 32%, ii) limitación de los beneficios existentes en el impuesto de renta corporativa, iii) unificación del impuesto de renta ordinario sobre las personas naturales, iv) limitación de los beneficios del impuesto de renta sobre las personas naturales, v) cambios en la tabla de rangos y tarifas marginales en el impuesto de renta personal y vi) imposición de un impuesto cedular sobre los dividendos repartidos a personas naturales. Adicionalmente, de manera temporal, se impone una sobretasa sobre el impuesto de renta de personas jurídicas de 7% en 2017 y 5% en 2018.

En términos de recaudo, la propuesta de reforma sobre los tributos directos generaría una caída pequeña en 2017 y 2018 y una leve ganancia en 2019 pero no tiene ningún efecto desde 2020 (Gráfico 16). La estabilización del recaudo de impuestos directos en el mediano plazo implica que si bien la reforma no generaría recaudo adicional respecto al

<sup>10</sup> Los impuestos directos son los que recaen sobre el ingreso o patrimonio de las personas naturales y jurídicas.

actual (como porcentaje del PIB), y que de hecho se observaría una ligera reducción; el recaudo si aumenta a partir de 2018 con respecto a lo previsible bajo las normas vigentes, al compensar la disminución que ocurriría por cuenta del desmonte de impuestos prevista hoy en el Estatuto Tributario, que se estima en cerca de 1% del PIB.

En segundo lugar, desde el punto de vista de los impuestos indirectos<sup>11</sup>, la propuesta tiene un elemento estabilizador y uno de aumento en el recaudo en el mediano plazo. El elemento estabilizador obedece al hecho de mantener vigente el gravamen a los movimientos financieros (4X1000) que bajo la normativa actual comenzaría a desmontarse a partir de 2019. Lo anterior hace que se evite una caída de ingresos de 0,2%, 0,4% y 0,6% del PIB en 2019, 2020 y 2021 y de 0,9% de 2022 en adelante. Por su parte, los ingresos adicionales frente al nivel actual provendrían básicamente del incremento de la tarifa del IVA de 16% a 19%, el establecimiento de un impuesto sobre la emisión de CO2 y la imposición de un tributo tipo consumo sobre las ventas de bebidas azucaradas. Estos efectos, en conjunto, producirían un recaudo adicional de 1% del PIB de 2017 en adelante.

En tercer lugar el proyecto incluye algunos cambios en la administración tributaria que contemplan algo de mayor flexibilidad en el manejo del recurso humano y la obligación de diseñar e implementar un plan agresivo de actualización tecnológica. Si bien las medidas en esta área son menos ambiciosas frente a las que proponía la Comisión, el Gobierno espera que las modificaciones en cuanto al tema administrativo y procedimental generen recursos adicionales por 0,3% y 0,4% del PIB en 2019 y 2020 y 0,5% de ahí en adelante.

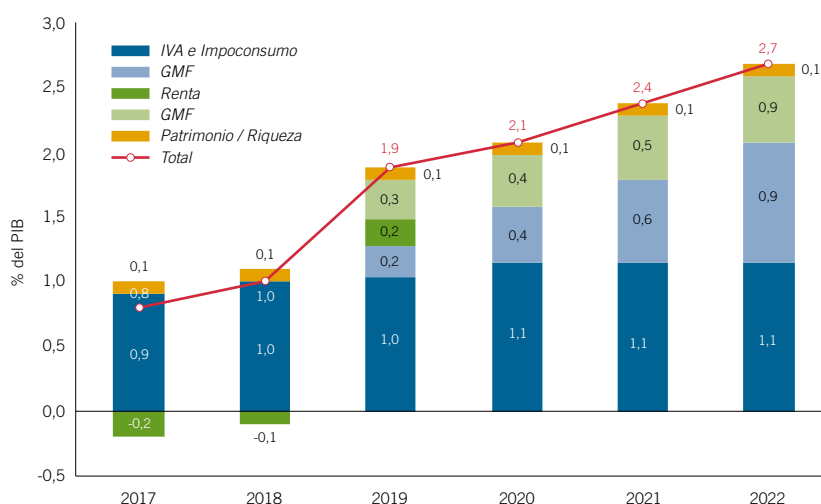
En total, la reforma espera generar recursos adicionales crecientes en el mediano plazo. El recaudo adicional en 2017 equivaldría a 0,8% del PIB y llegaría a 2,7% del PIB en 2022.

## 3.2. Déficit fiscal del GNC y SPC 2017-2020

### 3.2.1. Escenario del Gobierno

Las proyecciones del gobierno muestran una reducción paulatina del déficit en el mediano plazo (Cuadro 17), que obedece a dos efectos complementarios. Primero, las estimaciones del Ministerio de Hacienda incorporan los efectos positivos en el recaudo que traería la reforma tributaria a partir de 2017, tal y como lo expusimos en la sección anterior (Gráfico 16). Esto compensaría la baja contribución de la renta petrolera, que solo llegaría a representar 0,2% del PIB entre 2018 y 2019, y 0,4% del PIB en 2020. Segundo, el gobierno prevé que la inversión pública se mantenga en niveles considerablemente bajos (1,4% del PIB en 2017 y

■ Gráfico 17. Recaudo adicional esperado con reforma según el gobierno



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

<sup>11</sup> Los impuestos indirectos son aquellos que recaen sobre los bienes y servicios.

## II Cuadro 17. Balance fiscal del GNC en el mediano plazo según el gobierno (% del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos Totales	16,7	16,1	15,0	15,7	15,8	16,1	16,7
Renta petrolera	2,6	1,1	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,4
Tributarios no petroleros	13,1	13,9	14,3	14,1	14,0	13,3	13,1
Otros ingresos*	0,9	1,1	0,8	0,8	0,6	0,6	0,6
Reforma	-	-	-	0,8	1,0	1,9	2,1
Formalización	-	-	-	-	-	0,2	0,6
Gastos Totales	19,1	19,2	19,0	19,0	18,6	18,3	18,3
Inversión	3,0	3,1	1,9	1,4	1,7	1,7	1,7
Intereses	2,2	2,6	3,2	3,2	3,1	3,0	3,0
Funcionamiento	13,9	13,5	13,8	13,7	13,7	13,6	13,6
Gasto adicional	-	-	-	0,8	-	-	-
Déficit total	2,4	3,0	3,9	3,3	2,7	2,2	1,6

\* Incluye recursos de capital (sin Ecopetrol), fondos especiales y otros ingresos no tributarios.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, cálculos Fedesarrollo.

1,7% del PIB en promedio entre 2018 y 2020). Aunque la proyección de inversión del GNC haya sufrido una corrección al alza respecto a los niveles planteados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de junio, las cifras actuales siguen estando muy por debajo de lo observado en años anteriores, cuando sobrepasaba 3% del PIB.

Cabe destacar que de materializarse los ingresos provenientes de la reforma tributaria equivalentes a 0,8% del PIB en 2017, habría espacio para aumentar el gasto en la misma magnitud y cumplir con la meta de déficit de 3,3% del PIB, planteada por el Comité Consultivo de la Regla Fiscal para ese mismo año.

### 3.2.2. Escenario de Fedesarrollo

El Cuadro 18 presenta las proyecciones de Fedesarrollo de ingresos y gastos del GNC para el mediano plazo bajo el Escenario “con reforma”. Según nuestros cálculos, los ingresos tributarios no petroleros se ubican ligeramente por debajo de lo proyectado por el Ministerio de Hacienda.

Esta diferencia -de aproximadamente 0,2 puntos del PIB- se explica por cuenta de menores ingresos provenientes de la actividad externa, ya que contemplamos una recuperación más lenta de las importaciones en dólares en los próximos años. Por otra parte, tanto la renta petrolera como los demás ingresos no tributarios (i.e. fondos especiales, recursos de capital sin Ecopetrol y otros) se mantienen en línea con lo planteado por el gobierno. Así las cosas, al agregar los beneficios adicionales por recaudación tributaria y formalización del mercado laboral que cuantifica el gobierno, los ingresos totales mostrarían una trayectoria ascendente en el próximo lustro.

La proyección de gastos totales de Fedesarrollo para el mediano plazo coincide en gran medida con la del gobierno, pero contempla algunas diferencias. Según nuestras estimaciones, el servicio de la deuda representaría cerca de 3,2% del PIB en los próximos años, superior a lo que prevé el gobierno. A su vez, incluimos la proyección actualizada de gastos de funcionamiento del Ministerio de Hacienda, que implica una revisión a la baja respecto a la edición pasada

## ■ Cuadro 18. Balance fiscal del GNC en el mediano plazo bajo escenario con reforma tributaria (% del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Ingresos Totales</b>	<b>16,7</b>	<b>16,1</b>	<b>14,7</b>	<b>15,5</b>	<b>15,6</b>	<b>15,9</b>	<b>16,6</b>
Renta petrolera	2,6	1,1	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,4
Tributarios no petroleros	13,1	13,9	14,0	13,9	13,8	13,1	12,9
Otros ingresos*	0,9	1,1	0,8	0,8	0,6	0,6	0,6
Reforma	-	-	-	0,8	1,0	1,9	2,1
Formalización	-	-	-	-	-	0,2	0,6
<b>Gastos Totales</b>	<b>19,1</b>	<b>19,2</b>	<b>18,5</b>	<b>18,8</b>	<b>18,3</b>	<b>18,1</b>	<b>18,2</b>
Inversión	3,0	3,1	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7
Intereses	2,2	2,6	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1
Funcionamiento	13,9	13,5	13,8	13,7	13,7	13,6	13,6
- Servicios personales	2,5	2,4	2,5	2,5	2,5	2,4	2,4
- Transferencias	10,5	10,4	10,6	10,5	10,6	10,5	10,5
Regionales (SGP)	3,5	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Pensiones	3,6	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6
Otras	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
- Gastos generales y otros	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Ajuste	-	-	-0,3	-	-0,3	-0,3	-0,2
<b>Déficit total</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>

\*Incluye recursos de capital (sin Ecopetrol), fondos especiales y otros ingresos no tributarios.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, cálculos Fedesarrollo.

de Prospectiva, y un mayor nivel de inversión pública para toda la senda del mediano plazo. Para 2017, proyectamos que la inversión se mantendrá en 1,9% del PIB, por encima de lo proyectado por el gobierno (1,4% del PIB).

Dado lo anterior, bajo nuestras proyecciones, para cumplir con las metas de déficit que se trazó para el próximo lustro, el gobierno tendrá que realizar ajustes en otros rubros del gasto del de 0,3% del PIB a partir de 2018.

### 3.2.3. Algunos comentarios sobre la composición del ajuste fiscal para el GNC

Algunos analistas han argumentado que el gobierno podría recortar el gasto público para cumplir con los compromisos

de la Regla Fiscal, sin aumentar el recaudo tributario vía mayores impuestos. Fedesarrollo no comparte esta visión por dos razones principalmente: i) el gasto público es altamente inflexible en Colombia y dado que el componente que presenta mayor flexibilidad es el de la inversión pública, es sobre éste que generalmente recae un ajuste del lado del gasto, lo cual acarrea efectos importantes en crecimiento importantes y ii) una reforma tributaria es necesaria no sólo para garantizar la sostenibilidad del déficit en el mediano plazo, sino para lograr un sistema más equitativo, progresivo y eficiente. De no hacerse esta reforma los recursos orientados a la salud y a la educación se verían seriamente comprometidos.

El gasto del GNC es altamente inflexible. Tres de los rubros con mayor inflexibilidad son los pagos de intereses sobre la

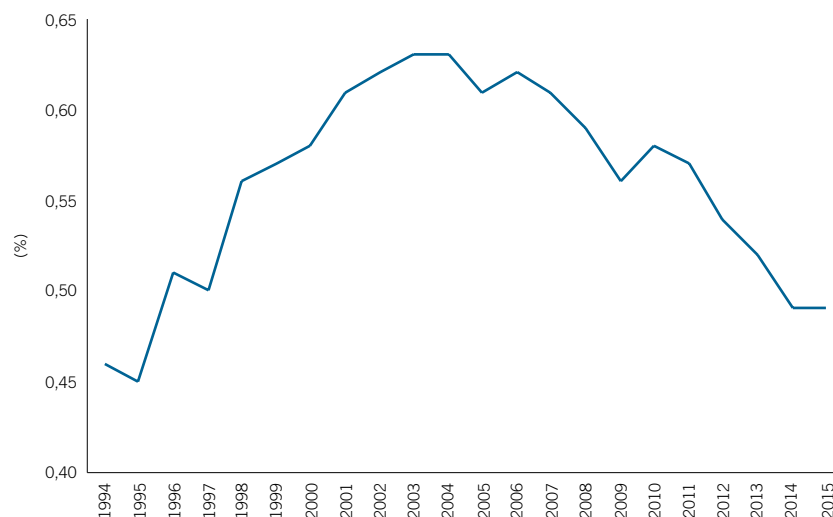


deuda interna y externa, los asociados con el Sistema General de Participaciones- cuya fórmula para determinar el monto está definido en la Constitución- y los gastos orientados a cubrir las pensiones, dentro de los que pesan de manera importante aquellos que han ido desde 2002 a cubrir los faltantes de Colpensiones desde que en ese año se agotaron las reservas del entonces Seguro Social. Estos tres rubros, en conjunto, han representado en las últimas dos décadas 56% de los gastos totales del Gobierno Central. El grado de inflexibilidad de los gastos mostró una tendencia creciente hasta mitad de la década pasada y, aunque ha bajado, todavía es elevado, situándose ligeramente por encima de 50% para los últimos años. Dada su inflexibilidad, estos gastos no responden en períodos de ajuste. Por su parte, los gastos de servicios personales y los gastos generales, que son los que requiere el gobierno para su funcionamiento representan apenas el 17% de los gastos totales del Gobierno Central (Gráficos 18 y 19). De esta manera, cualquier ajuste en estos dos rubros difícilmente puede lograr ajustes importantes en el total del gasto.

Los dos rubros restantes importantes son las otras transferencias y la inversión. Dentro del primero se encuentran gastos sociales importantes, como el gasto en familias en acción y las demás transferencias condicionadas, orientadas generalmente a proteger a los más pobres. En un período de ajuste, de no proteger este gasto, las consecuencias en materia de pobreza pueden ser elevadísimas, como sucedió en la crisis de finales de los años 90. En aquel entonces el país no contaba con una red de protección

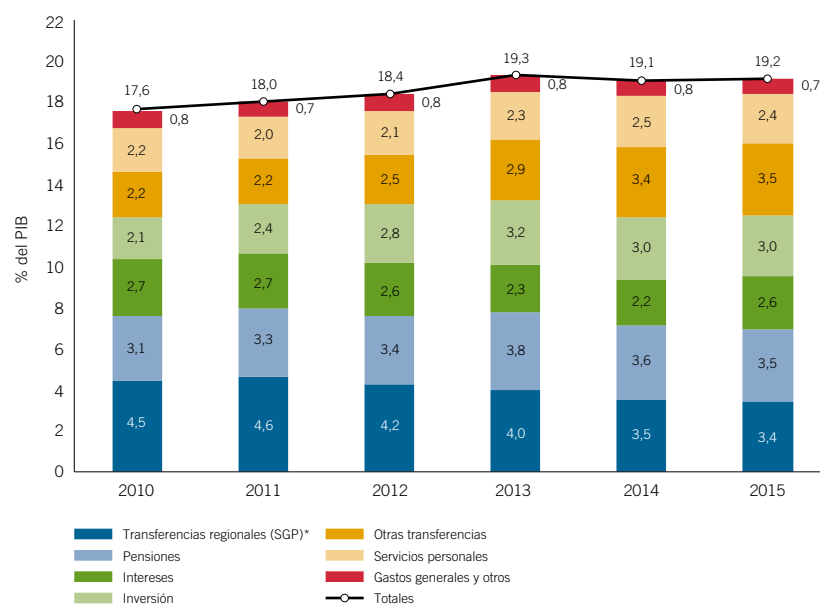
social establecida, de manera que al venir el ajuste, en pocos años los índices de pobreza en el país aumentaron en cerca de 10 puntos.

|| Gráfico 18. Gasto más inflexible del GNC  
(Pagos de intereses, SGP y pensiones, % del gasto total)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) y cálculos propios.

|| Gráfico 19. Histórico de gastos del GNC  
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) y cálculos propios.

Sin desconocer que en todos los rubros comentados anteriormente, el Gobierno puede hacer mejoras en eficiencia, y ese es un proceso en el que el país debe actuar más pronto que tarde, la realidad es que cuando hay una urgencia de ajuste, el componente que más sufre es la inversión, con notables consecuencias sobre el crecimiento.

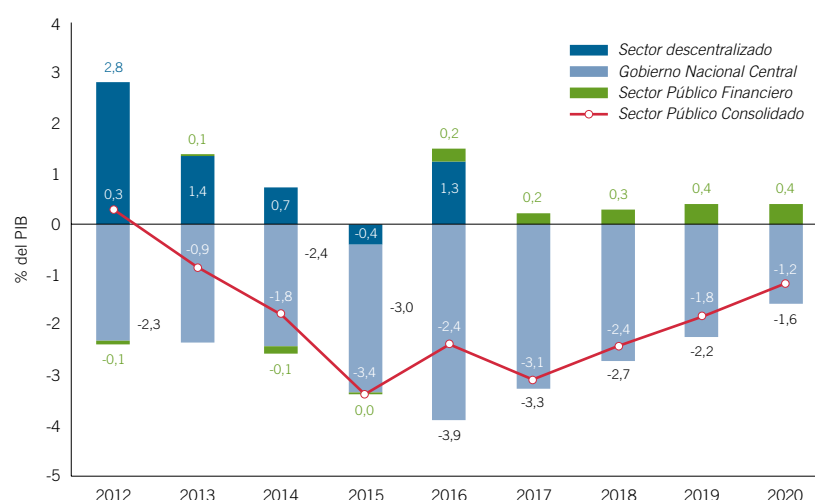
Por otra parte, de no hacer una reforma tributaria las transferencias a los gobiernos sub-nacionales se verían seriamente afectadas en los años siguientes. Esto por cuanto en 2016 termina la transición del Acto Legislativo 04 de 2007 y la evolución del SGP desde 2017 dependerá del crecimiento promedio de los últimos cuatro años de los ingresos corrientes de la Nación (ICN). Los ingresos corrientes de la Nación son los tributarios (que representan más del 90% del total) más los no tributarios. De esta manera, el monto de recursos que recibirán los gobiernos sub-nacionales para educación, salud y otros servicios básicos dependerá de manera primordial de lo que pase en materia de impuestos, es decir, de lo que

se defina en la reforma tributaria estructural (ver Tendencia 167<sup>12</sup>). De acuerdo con los cálculos de Fedesarrollo, sólo una reforma tributaria estructural con un efecto importante en recaudo permitiría que para 2020 el monto del SGP con la fórmula de crecimiento que entre en vigencia el año entrante fuera similar al monto que se obtendría si se prorrogara la fórmula de crecimiento actual.

### 3.3. Proyecciones del déficit del Sector Público Consolidado

Las proyecciones de déficit fiscal del SPC también se diferencian de las propuestas por el gobierno. En el MFMP de junio, el Sector Descentralizado presenta un balance positivo en el mediano plazo: 1,3% del PIB en 2016, 0,8% del PIB en 2017, 0,2% del PIB en 2018, 0,3% del PIB en 2019 y 1% del PIB en 2020. Sin embargo, en Fedesarrollo creemos que a partir de 2017 el balance de las entidades regionales y locales se deteriorará, debido a una conjunción

■ Gráfico 20. Balance fiscal del SPC bajo escenario con reforma tributaria



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

<sup>12</sup> <http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/T.E.-No.-167-Web.pdf>.

de factores negativos para las finanzas del Estado a nivel descentralizado. Entre estos se destacan las menores regalías por cuenta de la caída en la producción petrolera, el mayor endeudamiento de los departamentos y municipios para financiar la infraestructura urbana (e.g. Metro y ampliación del Transmilenio de Bogotá), y el mayor uso de los recursos del FONPET por parte de los entes territoriales.

Como lo muestra el Gráfico 20, dichos factores implican un panorama menos optimista para el balance del Sector

Descentralizado en el mediano plazo, que se refleja en nuestra proyección en un equilibrio fiscal en el periodo 2017-2020. Esto contrasta fuertemente con los amplios superávits que presenta el MFMP publicado a mediados de año. Así, aun con los recursos provenientes de la reforma tributaria, el déficit fiscal del SPC pasaría de 3,1% del PIB en 2017 a 1,2% del PIB en 2020, considerablemente superior al que contempla el MFMP (2,3% en 2017 y de 0,2% en 2020), dado que el superávit en el sector descentralizado desaparecería a partir de 2017 por las razones que mencionamos en el párrafo anterior.



## CUANDO TIENES LIBERTY MUCHA GENTE BUENA TE ACOMPAÑA.

Liberty Seguros es una compañía global dispuesta a ayudarte cuando más lo necesitas, con pólizas para cada una de tus necesidades.  
**Por esto tener Liberty es quererte más.**

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA  
DE COLOMBIA  
**VIGILADO**



**Liberty**  
**Seguros**

AUTOS - SOAT - HOGAR - VIDA - ARL - SALUD - CUMPLIMIENTO - TRANSPORTE - PROTECCIÓN EMPRESARIAL - RESPONSABILIDAD CIVIL

# POLÍTICA MONETARIA Y VARIABLES FINANCIERAS

## 1. ¿Qué ha pasado?

La variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó una tendencia alcista hasta julio de 2016, seguida de una fuerte corrección entre agosto y octubre. En la primera parte del año, se mantuvieron los choques que afectaron al alza la inflación en 2015 como el Fenómeno del Niño y la transmisión de la devaluación de la tasa de cambio al precio de los transables. No obstante, desde agosto dichas presiones inflacionarias han comenzado a diluirse. En particular, luego de alcanzar un nivel de 8,97% en julio, la inflación anual ha cedido rápidamente hasta ubicarse en 6,48% en octubre. En este contexto, durante sus últimas cuatro reuniones la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) mantuvo su tasa de intervención en 7,75%, tras once meses de incrementos consecutivos. Por su parte, el incremento de la tasa repo en el último año se ha reflejado en una desaceleración de la cartera de crédito y en un menor crecimiento de los agregados monetarios en el presente año.

mantienen en niveles altos, los cuales representan un riesgo para garantizar la convergencia de la inflación a la meta el próximo año. Por otro lado, la decisión de la Junta tuvo en cuenta el crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año, el cual estuvo por debajo de las expectativas y evidenció un riesgo de desaceleración mayor al pronosticado inicialmente. De hecho, a partir de la reunión de octubre el equipo técnico del Banco redujo la proyección de crecimiento para 2016 de 2,3% a 2,0%, con un rango entre 1,5% y 2,5%.

### 1.1.2. Tasas de colocación y de captación

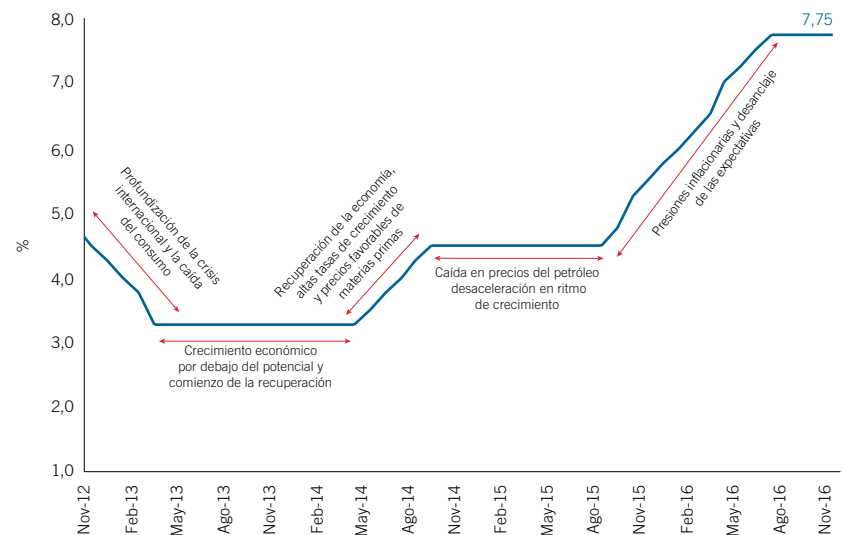
El incremento de la tasa de intervención durante el último año se ha transmitido gradualmente tanto a la DTF como a la tasa promedio de colocación. En octubre la DTF se ubicó en 7,09%,

### II Gráfico 21. Tasa de intervención

#### 1.1. Tasas de interés

##### 1.1.1. Tasa de intervención

Entre agosto y noviembre la JDBR mantuvo estable su tasa de intervención en 7,75%, dando fin al ciclo alcista iniciado en el mes de septiembre de 2015, el cual representó un aumento de 325 pbs en la tasa de referencia (Gráfico 21). La decisión del Emisor tomó en cuenta el balance de riesgos actual entre inflación y crecimiento. Por un lado, si bien la inflación observada y las expectativas de inflación han comenzado a caer, aún se



Fuente: Banco de la República.



lo que representa un incremento de 2,37 pps en los últimos 12 meses. Por su parte, la tasa promedio de colocación se situó en 15,32% en octubre, 3,79 pps por encima del valor observado en el mismo mes de 2015 (Gráfico 22). El aumento en la tasa de colocación se explica principalmente por una mayor tasa del crédito comercial, que pasó de 11,2% en octubre de 2015 a 14,4% en el mismo mes del presente año. De igual forma, las tasas de los créditos hipotecarios y de consumo han aumentado 1,5 pps y 2,6pps respecto a octubre de 2015. En lo corrido del año el margen de intermediación (medido como la diferencia entre la tasa de captación y la tasa de colocación) se ha ubicado en promedio en 7,7%, 1 pp por encima del promedio observado en el mismo período de 2015.

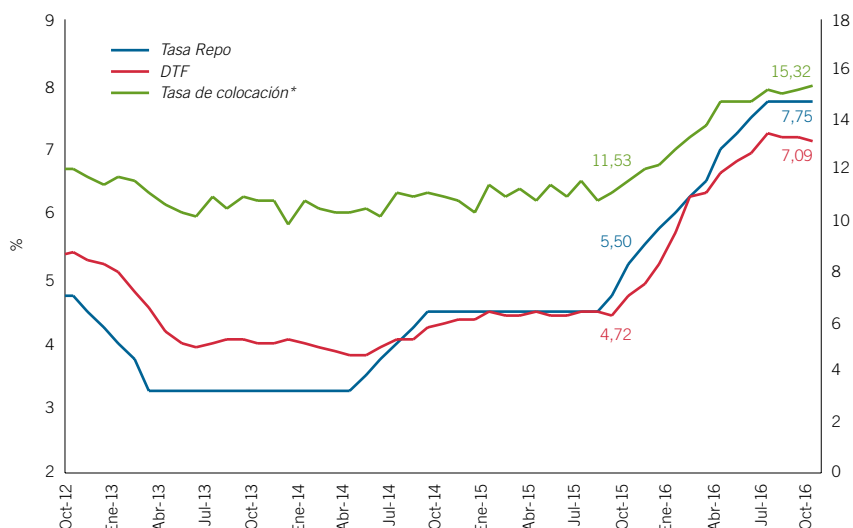
### 1.1.3. Tasas de los TES

En la primera parte del año los TES a 5 y 10 años exhibieron fuertes desvalorizaciones y sus tasas de interés llegaron a niveles máximos en el mes de febrero. A partir de marzo las tasas de los TES a mediano y largo plazo han mostrado una caída sustancial debido a una menor percepción de riesgo y una gran liquidez en los mercados internacionales. Por su parte, las tasas de los TES a un año también han reportado un comportamiento decreciente desde el mes de agosto como resultado de la culminación en la subida en tasas por parte del Banco de la República y de una reducción en las expectativas de inflación. Sin embargo, luego de la sorpresiva victoria de Trump en las elecciones de Estados Unidos, las tasas de los TES han mostrado fuertes desvalorizaciones en lo corrido de noviembre (Gráfico 23).

## 1.2. Inflación

Tras el paro camionero que finalizó en julio, la inflación anual se ubicó en 8,97% ese mes, su nivel más alto desde octubre de 2000. No obstante, en los últimos meses el nivel

■ Gráfico 22. Tasas de interés



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

■ Gráfico 23. Tasas de interés de títulos TES



Fuente: Banco de la República.

de precios ha cedido rápidamente situándose en 6,48% en octubre (Gráfico 24). La caída reciente en el nivel de precios se explica principalmente por una abrupta corrección en el componente de alimentos, en particular en los perecederos y por una menor transmisión de la depreciación de la tasa de cambio sobre los bienes y servicios transables.

De otro lado, las medidas de inflación básica también exhibieron una tendencia positiva en el primer semestre del año, seguida de una ralentización a partir del mes de agosto. Dentro de las cuatro medidas, la inflación núcleo 20 ha registrado los mayores incrementos y para septiembre se ubicó en 6,58%. Por su parte, la inflación sin alimentos ni regulados evidencia el nivel más bajo dentro de las medidas de inflación básica ubicándose en 5,52% (Gráfico 25). Cabe resaltar que en septiembre las cuatro medidas se ubicaron por encima de 5,50% lo que evidencia que aun excluyendo los bienes y servicios que han registrado los aumentos más importantes en el último año, el aumento en el nivel de precios ha sido generalizado.

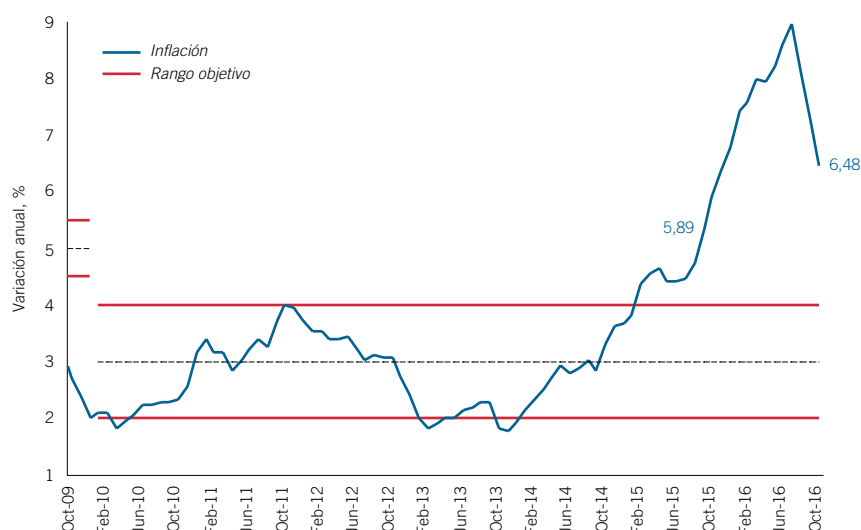
### 1.2.1. Inflación por componentes

En los últimos meses se observa una tendencia a la baja en las variaciones anuales de los cuatro componentes de inflación. Por un lado, los precios de los alimentos y del grupo de transables han presentado una considerable reducción debido a la normalización de la oferta alimentaria y a un nivel de depreciación anual decreciente en lo corrido del año.

Frente al mes de julio, la inflación anual de estos rubros ha caído 7,2 pps y 1,4 pps, respectivamente (Gráfico 26).

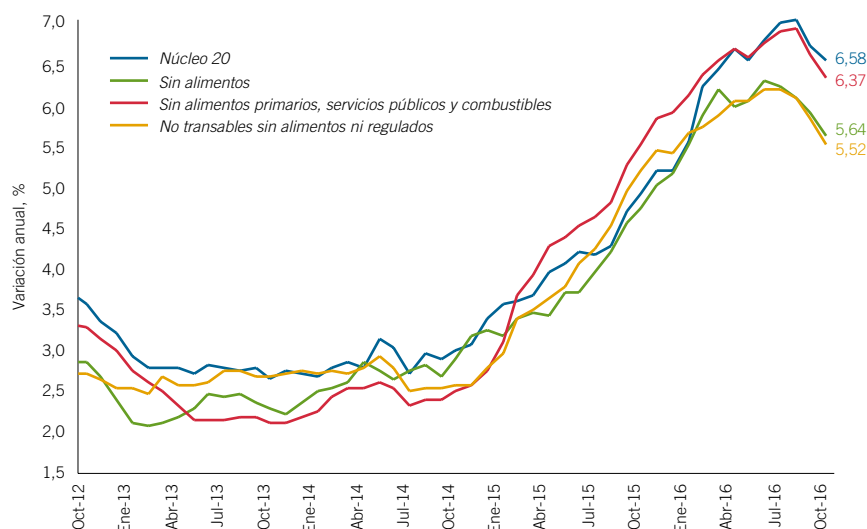
De igual forma, los precios de los bienes y servicios no transables han exhibido una ligera tendencia a la baja en

■ Gráfico 24. Inflación anual y rango objetivo del Banco de la República



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

■ Gráfico 25. Evolución de las medidas de inflación básica



Fuente: Banco de la República.

los últimos meses como resultado principalmente de una desaceleración en los precios de los arrendamientos. Por su parte, la inflación de bienes y servicios regulados también ha presentado un comportamiento descendente en el segundo semestre del año.

### 1.2.2. Transables

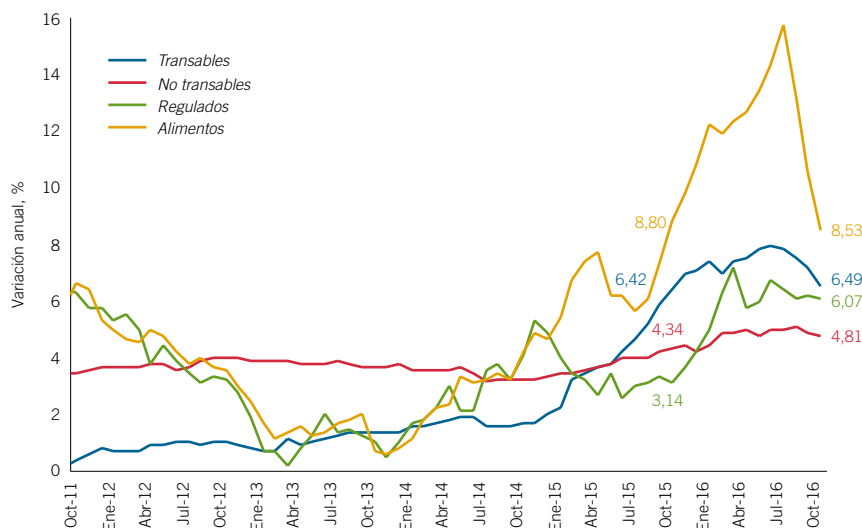
En la primera parte del año la inflación de los bienes y servicios transables se aceleró de manera importante hasta llegar a 7,90%. Sin embargo, desde julio se evidencia una reducción en la variación anual de este componente ubicándose en 6,49% al cierre de octubre. En particular, la variación anual de los precios de los vehículos, el gasto que tiene la mayor participación en el rubro de transables, ha caído de 12,4% en julio a 7,5% en octubre.

El comportamiento reciente en el grupo de transables refleja la menor magnitud de la devaluación del peso respecto a los niveles observados en el año 2015, incluso con apreciaciones anuales entre agosto y octubre (Gráfico 27). En esta línea, mientras en el primer semestre del año la variación mensual promedio de este rubro fue de 0,65%, entre julio y octubre dicha variación fue de 0,25%.

### 1.2.3. No transables

En los últimos meses, la fuerte subida en las tasas de interés y el menor dinamismo de la demanda interna se han visto reflejadas en una leve corrección de los precios de los bienes y servicios no transables. En octubre el IPC del componente de no transables se ubicó en 4,81%, registrando una caída de 0,24 pps frente al mes de agosto (Gráfico 28). Esta reducción se explica en gran medida por una menor presión de los precios de los arrendamientos que han pasado de

II Gráfico 26. Inflación por componentes



Fuente: Banco de la República.

registrar una variación anual de 4,16% en agosto a 4,02% en octubre.

No obstante, la inflación de no transables aún se ubica en un nivel significativamente más alto respecto al cierre de 2015 (4,21%), debido a la activación de mecanismos de indexación en gastos básicos relacionados con educación y diversión en lo corrido del año. En efecto, los gastos en matrículas de educación superior y no formal (6,64%), pensiones escolares (6,73%) y otros costos educativos (5,60%), exhiben variaciones anuales cercanas a la inflación observada al cierre de 2015 (6,8%).

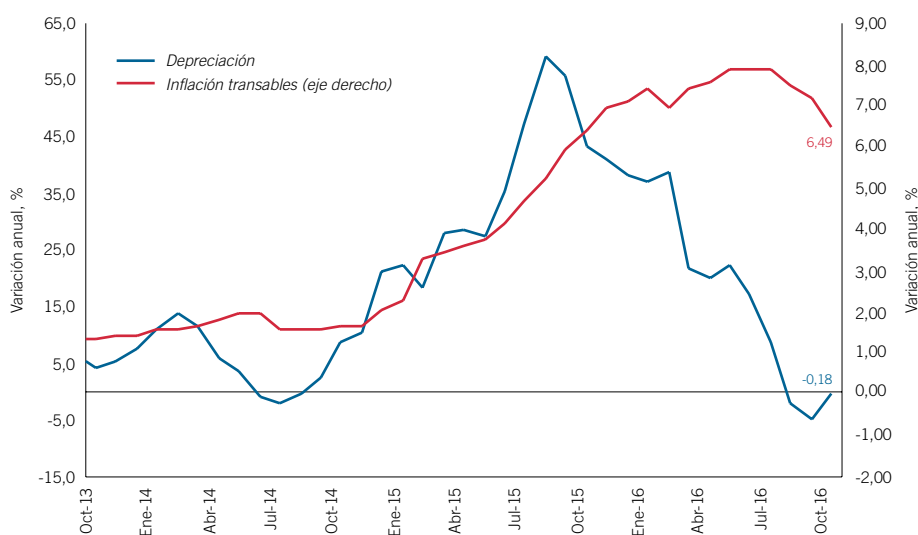
### 1.2.4. Regulados

En el segundo semestre del año la inflación anual de los bienes y servicios regulados ha exhibido una leve trayectoria descendente ubicándose en 6,07% en octubre, 0,63 pps por debajo del valor observado en el mes de junio (Gráfico 29). La reducción en los precios de este componente obedece principalmente a la normalización en el costo de la energía eléctrica y del gas luego del efecto negativo del Fenómeno

del Niño. Frente al mes de junio, las variaciones anuales en los precios de la energía eléctrica y del gas han caído en 1,6 pps y 13,9 pps, respectivamente. Por otra parte, cabe resaltar que la disminución en el IPC de regulados se ha

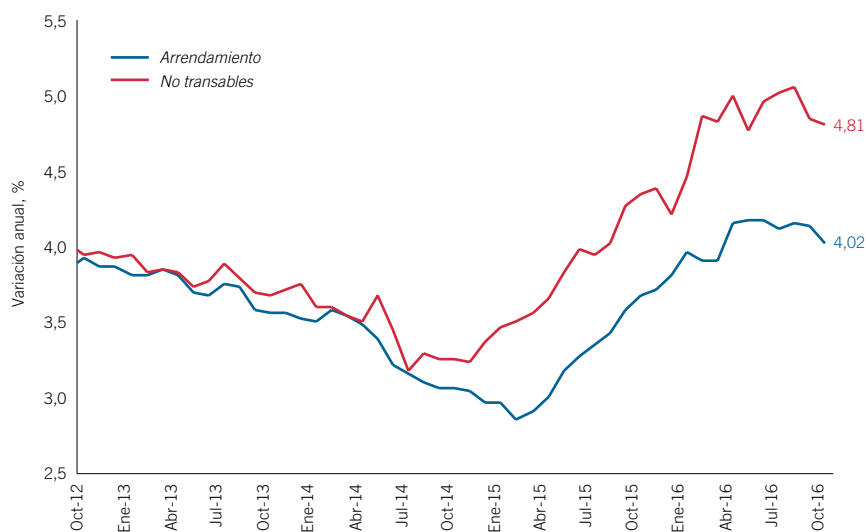
visto mermada por el comportamiento reciente del precio de los combustibles, debido al incremento en el precio internacional del petróleo y de los precios de la Gasolina y el ACPM. Aunque la variación anual de este gasto se ha

|| Gráfico 27. Inflación de transables vs. depreciación



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

|| Gráfico 28. Inflación de no transables y arrendamiento\*



\* La inflación del rubro de arrendamientos corresponde al promedio ponderado de arrendamiento efectivo y arrendamiento imputado.

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

mantenido en terreno negativo (-2,1% en octubre) por 22 meses consecutivos, su contribución negativa ha sido inferior a la exhibida al cierre de 2015 (-7,34%) y en los meses anteriores.

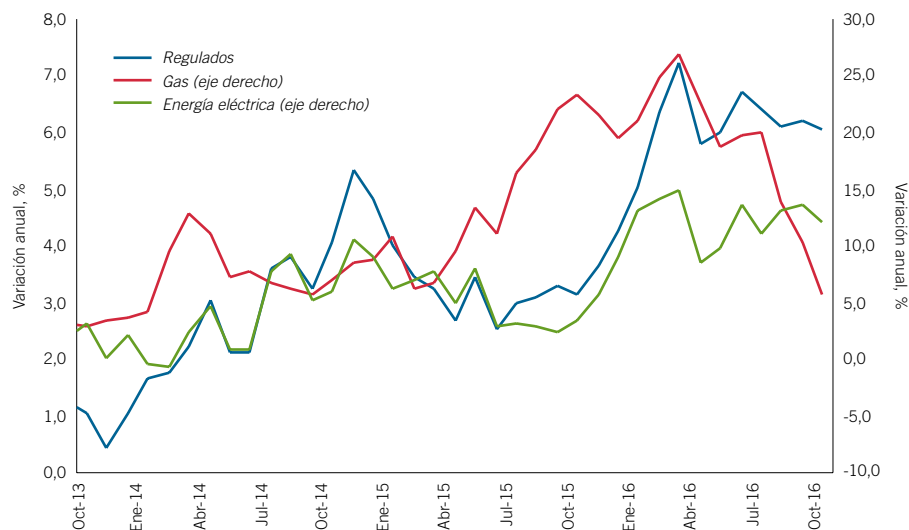
### 1.2.5. Alimentos

En lo corrido del año hasta julio el precio de los alimentos mantuvo una fuerte tendencia alcista ubicándose en 15,78% al cierre del mes, su nivel más alto desde febrero de 1999. Una vez superados el Fenómeno del Niño y el efecto negativo del paro camionero, el IPC de alimentos se ha desacelerado rápidamente ubicándose en 8,53% en el mes de octubre. La notoria corrección en el precio de los alimentos se explica en gran medida por la significativa reducción en el precio de los bienes perecederos los cuales pasaron de una inflación de 42,8% en julio a -1,3% en octubre. En específico, alimentos perecederos como la cebolla (-40,1%), el tomate (-40,9%) y la zanahoria (-40,6%), pasaron de tener inflaciones anuales superiores al 60% en julio a exhibir variaciones negativas en el mes de octubre. Por su parte, la inflación de los alimentos procesados también ha presentado una ligera reducción en los últimos meses (Gráfico 30).

### 1.2.6. Expectativas de inflación a un año

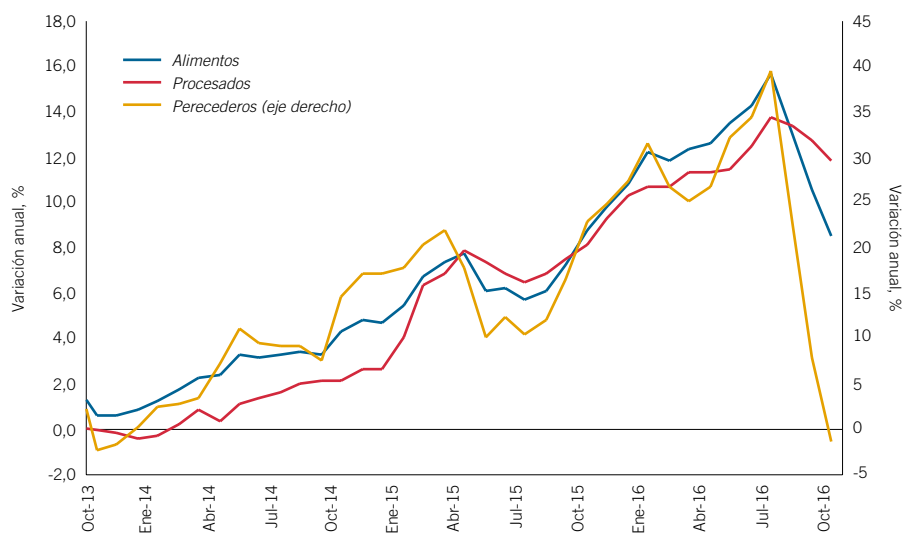
En línea con la reducción de la inflación en los últimos dos meses, las expectativas de inflación a un año capturadas por la encuesta del Banco de la República han pasado de

■ Gráfico 29. Inflación de regulados, gas y energía eléctrica



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

■ Gráfico 30. Inflación de alimentos

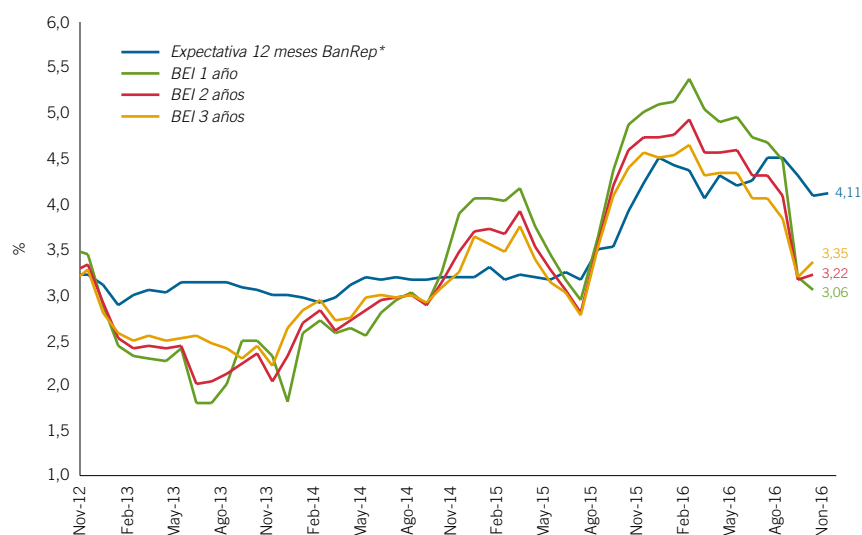


Fuente: DANE.

4,50% en julio a 4,08% en octubre (Gráfico 31). De igual forma, las expectativas de inflación implícita a 1, 2 y 3 años han presentado una importante disminución en este período, ubicándose en el rango meta de inflación del Banco de la República por primera vez desde julio de 2015.



## Gráfico 31. Expectativas de inflación\* y Break Even Inflation (BEI)



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

## 1.3. Agregados monetarios

### 1.3.1. Efectivo

En 2016, la demanda por efectivo ha registrado una marcada tendencia a la baja (Gráfico 32). En efecto, la variación anual del efectivo real pasó de 11,7% en enero a -3,1% en octubre, lo que representa una caída de 14,8 pps en los últimos nueve meses. La notoria reducción en el nivel de efectivo es consistente con el menor dinamismo de la economía y con el incremento en la tasa de interés en el último año.

### 1.3.2. Base monetaria

En lo corrido del año, la base monetaria ha presentado un comportamiento muy similar al del efectivo. En septiembre, la base registro una contracción de -9,6%, significativamente inferior al 19,6% observado en el mismo mes de 2015 (Gráfico 33). Es importante señalar, que esta es la contracción más amplia de la base monetaria desde febrero de 1999.

### 1.3.3. M1

De la mano con el comportamiento del efectivo, la variación anual del M1 ha presentado una trayectoria decreciente en meses recientes, exhibiendo contracciones anuales desde el mes de junio. En octubre de 2016 la variación anual de M1 en términos reales fue -5,2%, una caída de 10,5 pps con respecto al mismo mes del año pasado (Gráfico 34).

### 1.3.4. Cuentas de ahorro y CDT

Desde marzo de 2016 se aprecia un quiebre en el crecimiento anual de las cuentas de ahorro y CDT. En octubre, las cuentas de ahorro tuvieron una contracción real de -7,9%, 14,7 pps por debajo del crecimiento observado en septiembre de 2015. Por el contrario, los CDT crecieron un 20,7% en octubre, 13,1 pps por encima del valor reportado 12 meses atrás (Gráfico 35).

### 1.3.5. M3

En el último año la variación anual del M3 ha presentado una trayectoria decreciente. En particular, dicha variación real pasó de 5,4% en octubre de 2015 a 0,6% en el mismo mes de 2016, lo que representa una caída de 4,8 pps en los últimos 12 meses.

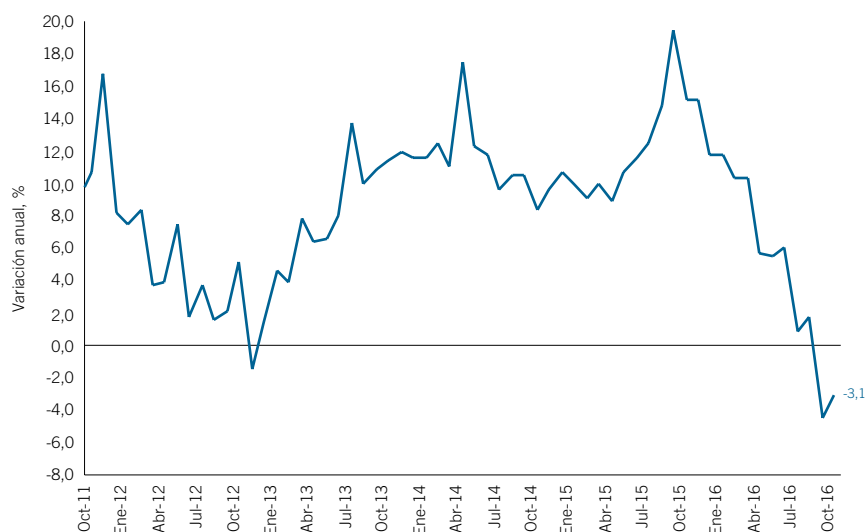
## 1.4. Cartera de créditos

En 2016, la cartera total de crédito ha mostrado una fuerte ralentización, en línea con el incremento de la tasa de interés por parte del Banco de la República y la desaceleración de la economía. En octubre, la cartera total registró un crecimiento anual de 9,0%, 5,8 pps por debajo de la tasa observada en el mismo mes de 2015 (Gráfico 37).

Desagregando por modalidad de crédito, la menor expansión de la cartera total se explica principalmente por un menor dinamismo en la cartera comercial cuya tasa de crecimiento se ha reducido en 9,6 pps en los últimos 12 meses. De igual forma, el crecimiento de la cartera de

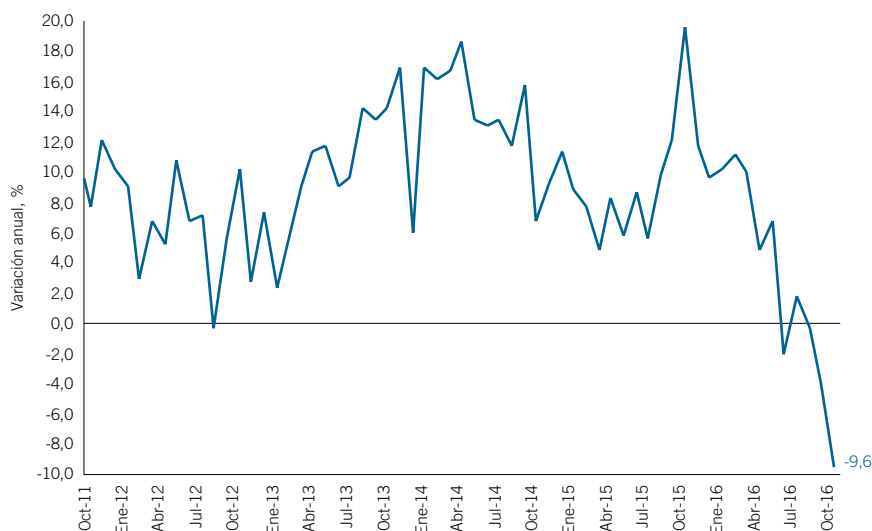
consumo también ha presentado una trayectoria decreciente en el último año. Mientras en octubre de 2015 dicha cartera crecía a una tasa de 12,5%, en el mismo mes del presente año el crecimiento fue de 11,0%. Por otro lado, la cartera hipotecaria ha mostrado un comportamiento más

■ Gráfico 32. Crecimiento real anual del efectivo



Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

■ Gráfico 33. Crecimiento real anual de la base monetaria



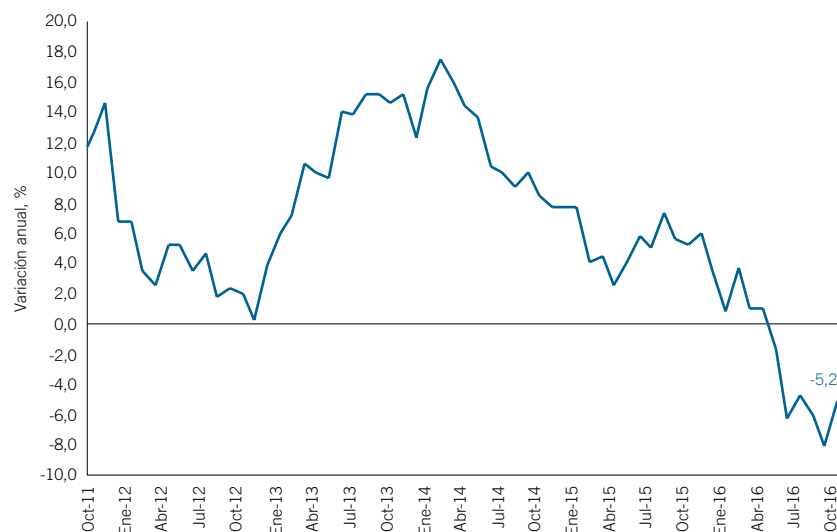
Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

estable que las otras modalidades de crédito con una tasa de crecimiento cercana al 15,0% entre enero y agosto de 2016, similar a la observada en el mismo período del año anterior. No obstante, en los últimos dos meses se observó una fuerte corrección en la tasa de crecimiento de esta

cartera situándose en 13,8% en octubre, lo que representa su crecimiento más bajo desde enero de 2010.

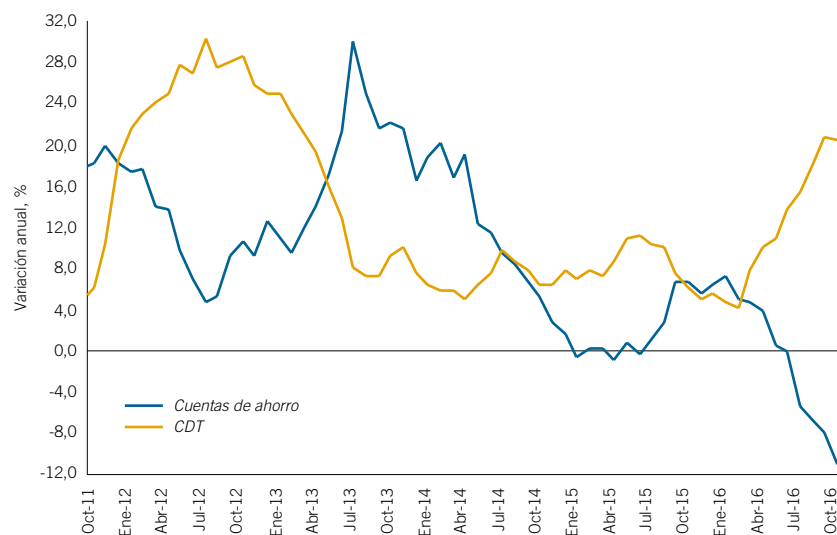
En la actualidad, la participación de los diferentes tipos de crédito se ha mantenido relativamente constante. La

■ Gráfico 34. Crecimiento real anual del M1



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

■ Gráfico 35. Crecimiento real anual de las cuentas de ahorro y CDT



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

mayor parte del crédito está concentrado en comercio y consumo, con proporciones cercanas al 54% y 29%, respectivamente. Por su parte, la cartera hipotecaria abarca el 14% de la cartera total.

### 1.5. Vulnerabilidad financiera

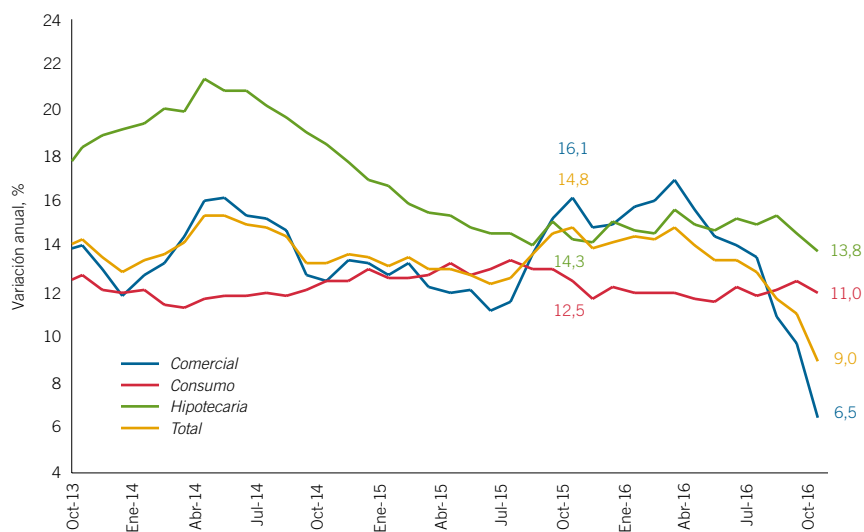
La calidad de la cartera de crédito se ha mantenido relativamente constante en los últimos dos años y en lo corrido

■ Gráfico 36. Crecimiento real anual del M3



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

■ Gráfico 37. Cartera por tipo de crédito



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

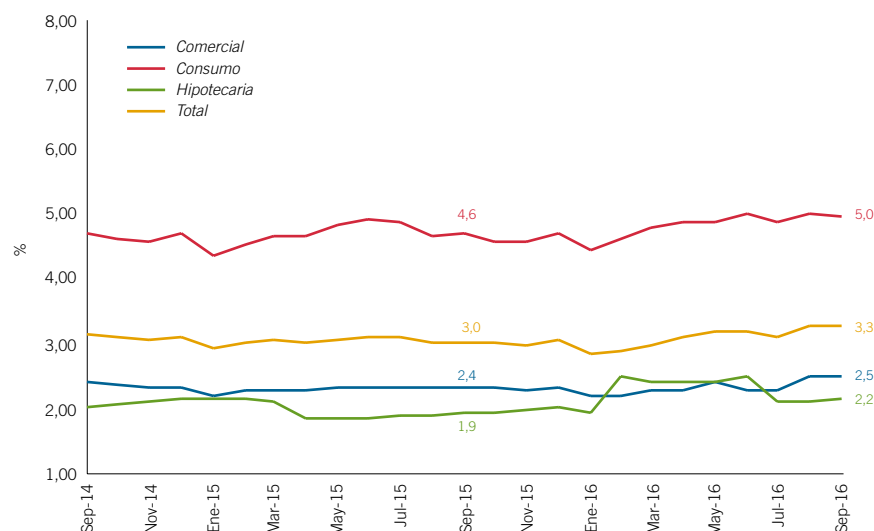
de 2016 tan solo ha registrado un ligero empeoramiento, pese a la desaceleración de la economía. En septiembre el indicador de calidad de la cartera de crédito se ubicó en 3,3%, 0,4 pps superior al valor observado al cierre de 2015 (Gráfico 38). Desagregando por modalidad de crédito, este incremento obedece principalmente a un deterioro de 0,5 pps en la cartera de consumo y de 0,3 pps en la cartera de comercial en lo corrido del año.

Por su parte, al evaluar las provisiones en relación con la cartera vencida, se puede observar que para septiembre del presente año esa relación es de 1,45, lo que implica que si los deudores en mora decidieran no pagar a los bancos tendrían 1,45 veces los recursos necesarios para cubrir dicha cartera (Gráfico 39A). Por otra parte, el nivel de provisiones con respecto a la cartera total ha evidenciado un comportamiento creciente en lo corrido de 2016. Para septiembre del presente año este indicador se ubicó en 4,74%, cifra 0,3 pps superior a la registrada hace un año (Gráfico 39B).

## 1.6. Bolsa de valores

El COLCAP es el principal índice bursátil de la Bolsa de Valores de Colombia, y refleja el comportamiento de los precios para las 25 acciones más líquidas del mercado colombiano. Luego de una variación anual de -23,8% en 2015, en el presente año el índice COLCAP se ha beneficiado por la recuperación en los precios del petróleo, el aplazamiento en la subida de la tasa de interés por parte de la FED y la baja rentabilidad de los activos financieros en los países desarrollados. Al cierre del 17 de noviembre el índice se ubicó en 1.346, lo que representa una valorización de 13,2% en lo corrido del año (Gráfico 40).

II Gráfico 38. Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito



Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos Fedesarrollo.

La recuperación del mercado bursátil obedece en alto grado al rebote en los precios de las acciones de las empresas del sector petrolero como Ecopetrol y Canacol, con incrementos en lo corrido del año de 18,5% y 64,8%, respectivamente. De igual forma, la recuperación del índice ha cobijado acciones de varios sectores. Por ejemplo, Preferencial Bancolombia, la acción con mayor peso en el índice, exhibe un rendimiento de 24,7% frente al cierre de 2015.

No obstante, la victoria de Trump en las elecciones de Estados Unidos el pasado 8 de noviembre condujo a una fuerte caída en los precios de las acciones en lo corrido del mes, como resultado de una alta incertidumbre alrededor del comportamiento de la economía mundial y de la decisión sobre tasa de interés por parte de la FED en el corto plazo.

En esta misma línea, en la EOF de noviembre se observa una fuerte reducción en el balance de los analistas respecto al comportamiento del índice COLCAP en los próximos tres meses, ubicándose en su valor más bajo desde enero

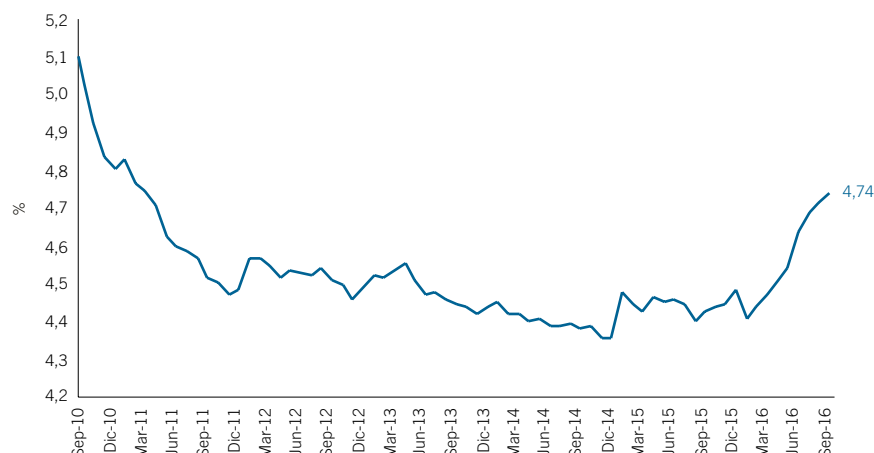


## Gráfico 39. Provisiones sobre la cartera

A. Provisiones sobre la cartera vencida



B. Cartera total



Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos Fedesarrollo.

del presente año (Gráfico 41). De hecho, un 68,0% de los encuestados espera que el índice disminuya o permanezca en los niveles actuales en los próximos tres meses.

## 2. Proyecciones

En esta edición de Prospectiva Económica, redujimos nuestra estimación de inflación para el cierre de 2016 hasta 5,8% (0,9 pps por debajo de lo que esperábamos en la edición pasada), porque esperamos una mayor desaceleración en

la inflación de alimentos y de los bienes y servicios transables para el cierre del año. Por otro lado, revisamos a la baja nuestra proyección de inflación para 2017 de 4,3% a 3,9%, como resultado de una menor presión de la tasa de cambio sobre el grupo de transables el próximo año. Es importante señalar que nuestra proyección de inflación para 2017 no tiene en cuenta el efecto del posible aumento del IVA de la actual propuesta de reforma tributaria, el cual dependerá de la gradualidad con que se incorpore y en todo caso debería ser bajo, dado que los productos de la canasta familiar no serán gravados.

El proceso de normalización de las cosechas y el aumento en los niveles de abastecimiento tras el del fenómeno del Niño y del paro camionero generaron una corrección en el precio de los alimentos significativamente mayor a la que esperábamos anteriormente. Adicionalmente, las altas variaciones mensuales en la inflación del segundo semestre de 2015 generan una base estadística favorable que permitirá que la caída en los precios anuales de este componente se mantenga. En esta línea, consideramos que la inflación de

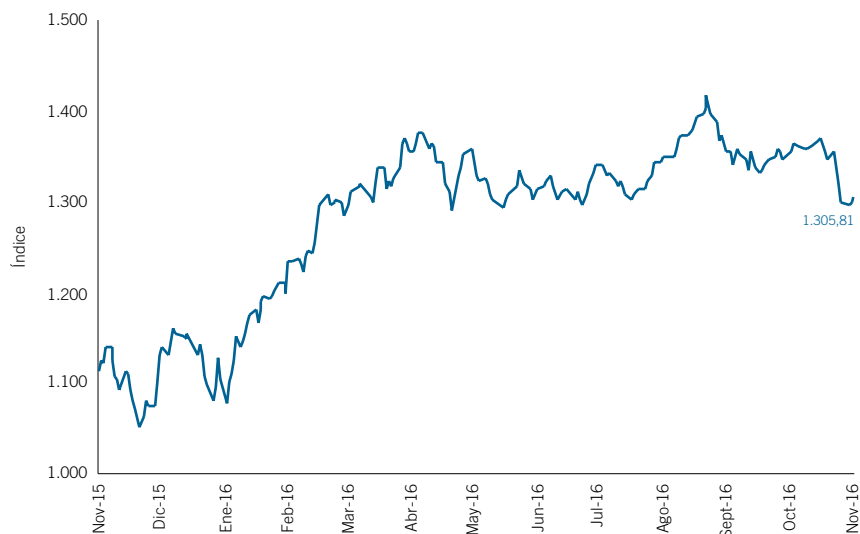
alimentos cerrará el año en 6,8%, para luego mantener esta trayectoria descendente y situarse en 4,0% en 2017 y en niveles cercanos al 3,1% a partir de 2018. Cabe resaltar que aunque la probabilidad de que se registre un Fenómeno de la Niña el próximo año ha disminuido, un choque climático de este tipo puede representar riesgos al alza para la senda de inflación proyectada para dicho componente.

Por otra parte, la inflación de los bienes y servicios transables se ubicaría en 6,0% al cierre del año, 0,5 pps por

debajo de lo que esperábamos en la edición pasada. Para los próximos años, dado un menor ritmo de depreciación y una mayor estabilidad en la tasa de cambio como la que

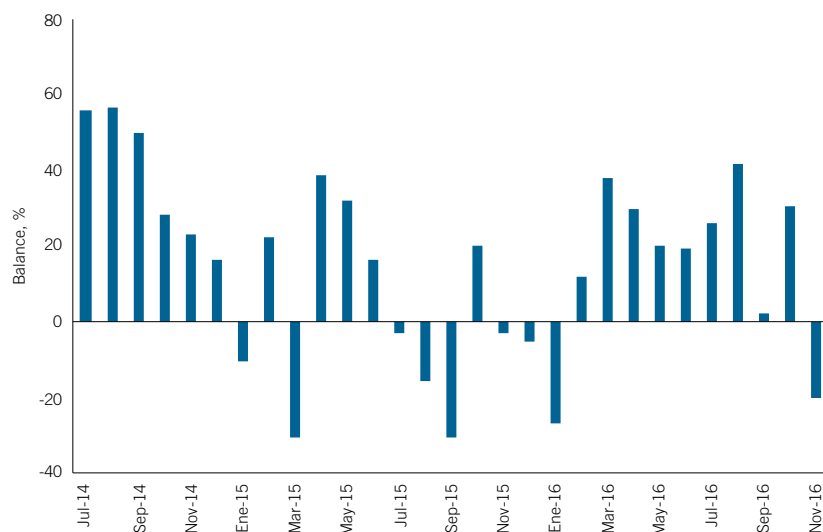
proyectamos, la inflación del componente de transables se ubicaría en 3,0% en 2017 y continuaría con una tendencia decreciente para los próximos años.

#### Gráfico 40. Índice COLCAP



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

#### Gráfico 41. Balance sobre el precio del índice COLCAP a 3 meses\*



\* Balance: % de encuestados que esperan una valorización menos % de encuestados que esperan una desvalorización.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera (EOF), Fedesarrollo.

A pesar de la brecha negativa del producto y del menor dinamismo de la economía en 2016, la inflación de los bienes y servicios no transables se ubicaría en 4,8%, 0,6 pps por encima del valor observado al cierre de 2015. Para 2017, la indexación de la inflación sobre los salarios y los precios seguirá ejerciendo presiones sobre dicho componente situándose en 4,5% al cierre del año. Una vez la inflación retorne al rango meta del Banco de la República, esperamos que la inflación del grupo de transables se reduzca hasta 3,6% en 2018.

De esta manera, las proyecciones de Fedesarrollo indican que en 2017 la inflación cerrará en un nivel de 3,9%,

ligeramente por debajo del límite superior del rango objetivo del Banco de la República, y que en los próximos años convergerá gradualmente hacia el punto medio de dicho rango llegando a un nivel del 3,0% a partir de 2018 (Cuadro 19)

En lo que resta del año esperamos que el Banco de la República mantenga su tasa de intervención en 7,75%. En la medida en que la inflación anual siga cediendo y se produzca un re-anchaje mayor de las expectativas, la Junta podría cambiar su postura a lo largo del próximo año y la tasa retornaría a un 6,5% para cierre de 2017. Para los siguientes años la tasa de intervención debería disminuir paulatinamente en línea con la convergencia de la inflación hacia su meta.

#### ■ Cuadro 19. Proyecciones variables monetarias

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inflación	6,8	5,8	3,9	3,0	3,0	3,0
Inflación de alimentos	10,8	6,8	4,0	3,1	3,1	3,1
Inflación bienes transables	7,1	6,0	3,0	2,4	2,4	2,4
Inflación bienes no transables	4,2	4,8	4,5	3,6	3,6	3,6
Tasa repo cierre del año	5,75	7,75	6,50	6,00	5,50	5,00
DTF	5,24	7,25	6,75	6,25	5,75	5,25

Fuente: Modelo Monetario de Fedesarrollo.

# Lo mío es

## hacer mi posgrado en una Universidad con calidad...

*¿y qué es  
lo tuyo?*

VIGILADO MINEDUCACIÓN

### Especialización en Desarrollo de Software

Registro Calificado: 6443 del 23/07/2010 - Vigencia: 7 años - 4 semestres - Presencial - Código SNIES: 90666

### Maestría en Gestión del Desarrollo Regional

Registro Calificado: 6443 del 23/07/2010 - Vigencia: 7 años - 4 semestres - Presencial - Código SNIES: 90666

### Especialización en Finanzas

Registro Calificado: 5283 del 25/06/2010 - Vigencia: 7 años - 2 semestres - Presencial - Código SNIES: 8602

### Especialización en Economía Pública y Gestión Territorial

Registro Calificado: 6505 del 12/05/2015 Vigencia: 7 años - 2 semestres - Presencial - Código SNIES: 104481

### Maestría en Arquitectura y Urbanismo

Registro Calificado: 1235 del 28/01/2016 Vigencia: 7 años - 4 semestres - Presencial - Código SNIES: 105262

### Especialización en Arquitectura y Urbanismo Bioclimático

Registro Calificado: 8577 del 08/07/2013 - Vigencia: 7 años - 2 semestres - Presencial - Código SNIES: 102642

### Especialización en Gestión de Proyectos de Diseño e Innovación

Registro Calificado: 11722 del 02/09/2013 - Vigencia: 7 años - 2 semestres - Presencial - Código SNIES: 102787

\*Lugar de oferta: Pereira - Risaralda



Universidad  
**CATÓLICA**  
de Pereira

# PBX 312 4000



## Más información en [www.ucp.edu.co](http://www.ucp.edu.co)

### Maestría en Pedagogía y Desarrollo Humano

Registro Calificado: 4676 del 07/05/2012 - Vigencia: 7 años - 4 semestres - Presencial - Código SNIES: 101692

### Maestría en Estudios Culturales

Registro Calificado: 1489 del 06/02/2015 - Vigencia: 7 años - 4 semestres - Presencial - Código SNIES: 104223

### Especialización en Pedagogía y Desarrollo Humano

Registro Calificado: 10223 del 22/11/2010 - Vigencia: 7 años - 2 semestres - Presencial - Código SNIES: 4784

### Especialización en Edumática: innovación de los procesos educativos a través de herramientas multimediales

Registro Calificado: 10961 del 11/09/2012 - Vigencia: 7 años - 2 semestres - Presencial - Código SNIES: 53235

### Especialización en Gerencia de la Comunicación Corporativa

Registro Calificado: 6002 del 20/05/2013 - Vigencia: 7 años - 2 semestres - Presencial - Código SNIES: 102536

### Especialización en Psicología Clínica. Énfasis en Psicoterapia con niños y adolescentes

Registro Calificado: 994 del 24/01/2014 - Vigencia: 7 años - 3 cuatrimestres - Presencial - Código SNIES: 103069

### Especialización en Intervenciones Psicosociales para la Reducción del Consumo de Sustancias Psicoactivas (spa)

Registro Calificado: 9130 del 11/06/2014 Vigencia: 7 - 2 semestres - Presencial - Código SNIES: 103373

### Especialización en Psicología Social Comunitaria y Acción Psicosocial

Registro Calificado: 7457 del 26/05/2015 Vigencia: 7 años - 2 semestres - Presencial - Código SNIES: 104547





# Universidad Pontificia Bolivariana

## 80 AÑOS

Acreditación Institucional de Alta Calidad • Sede Central Medellín  
Res. No. 10246 del 22 de noviembre de 2010 - 6 años

## ¡de tradición e innovación!

UPB en Colombia:  
Medellín y Marinilla • Bucaramanga • Montería • Palmira • Bogotá

Contáctenos: [upb.contacto@upb.edu.co](mailto:upb.contacto@upb.edu.co)

**1ª** Universidad en Colombia  
y **2ª** en Latinoamérica  
en impacto tecnológico.

Scimago Institutions Ranking Iberoamérica (SIR) 2015

Entre  
las **15** mejores universidades  
de Colombia por la calidad  
de la investigación.

Scimago Institutions Ranking Iberoamérica (SIR) 2016

**1ª** Universidad privada en  
Antioquia y **11ª** en Colombia,  
por su investigación, producción  
científica y formación avanzada.  
Ranking U-Sapiens 2016-2

Entre  
las **4** mejores universidades de  
Colombia y **1ª** Universidad  
privada en Antioquia.

Ranking Times Higher Education, que ubica a la  
Universidad Pontificia Bolivariana entre las 50  
mejores de Latinoamérica

Entre  
las **100** mejores universidades de Latinoamérica  
y las **10 primeras** del país.

Qs Latin American University Rankings - 2016



## 1. ¿Qué ha pasado?

### 1.1. Resultados 2015

En 2015 el PIB tuvo un crecimiento interanual de 3,1%, con una variación positiva para 27 de los 32 departamentos del país. Los únicos departamentos que mostraron caídas en su valor agregado para ese año fueron: Casanare (-1,8%), Huila (-0,6%), La Guajira (-0,3%), Putumayo (-7,4%) y Vichada (-1,1%), como resultado del mal desempeño del sector minero y en algunos casos, también del sector de la construcción (Cuadro 21). En la agregación por regiones, todas registraron crecimiento excepto la Orinoquía (-3,2%), que incluye departamentos con crecimientos débiles como Casanare y Vichada. Ese comportamiento se explica por la contracción en la producción minera de dichos departamentos, en particular por la caída en la explotación petrolera.

La región con el mayor dinamismo en 2015 fue la del Centro con un crecimiento de 3,7%, seguida de la Pacífica (3,3%) y la Andina (2,6%). El buen desempeño de la región Centro obedece principalmente al crecimiento de la construcción en Bogotá (11,5%) y Cundinamarca (5,4%)<sup>13</sup>.

Por su parte, el crecimiento de la región Pacífica estuvo marcado por el buen comportamiento del Valle del Cauca (3,0%), Cauca (5,4%), Chocó (4,1%) y Nariño (4,4%). Los

sectores que más dinamizaron esta región fueron: la construcción, la minería (de oro, en el caso del Cauca y Nariño) y las manufacturas.

De otro lado, la región Caribe tuvo un crecimiento de 2,3% en 2015, con resultados diferenciados entre los departamentos en donde la minería tiene un peso mayor y aquellos con mayores niveles de actividad manufacturera y de servicios. Atlántico, en particular, creció 5,1% gracias a la contribución de la construcción (10,2%) y de la industria manufacturera (9,6%). Por su parte, departamentos como La Guajira, Cesar, Córdoba y Bolívar, crecieron por debajo del 3%, restándole al total de la región.

Finalmente, en 2015 la estructura productiva del país estuvo concentrada principalmente en establecimientos financieros, servicios sociales y comercio, sectores que representaron el 48% del PIB. A nivel regional esta tendencia se mantiene, con excepción de la Orinoquía, en donde la minería representó el 57,7% del PIB (Cuadro 20). La región Centro y la región Andina continúan siendo las de mayor contribución al PIB nacional, y sumadas equivalen al 61,8% del PIB en 2015.

<sup>13</sup> Las regiones en este capítulo de Prospectiva se definen así: Región Andina (Bogotá, Cundinamarca, Boyacá, Santander, Norte de Santander, Antioquia, Caldas, Quindío, Risaralda, Tolima y Huila); Región Caribe (La Guajira, Cesar, Magdalena, Atlántico, Bolívar, Sucre, San Andrés y Providencia y Córdoba); Región Orinoquía (Arauca, Casanare, Meta y Vichada); Región Pacífica (Chocó, Valle del Cauca, Cauca y Nariño) y Región Amazonia (Amazonas, Vaupés, Caquetá, Guaviare, Guainía y Putumayo).

## II Cuadro 20. Estructura productiva regional (2015)\*

	Participación %					
	Centro	Caribe	Andina	Pacífico	Orinoquía	PIB total
Agricultura	2,2	7,3	8,2	7,1	9,7	6,2
Explotación de minas y canteras	0,3	11,2	4,0	0,9	57,7	7,1
Industria manufacturera	10,8	10,5	12,9	13,9	2,0	11,0
Servicios públicos	3,1	4,5	4,0	3,4	1,3	3,5
Construcción	4,5	7,4	10,5	5,7	6,3	7,2
Comercio	14,5	11,2	11,6	11,9	4,8	12,2
Transporte y comunicaciones	7,8	7,6	7,5	7,2	3,8	7,2
Establecimientos financieros	29,2	12,9	16,5	22,5	4,2	20,1
Servicios sociales	16,1	17,5	14,3	17,0	8,0	15,3
Derechos e impuestos	11,3	10,0	10,5	10,4	2,0	9,8
Total	160.778	77.112	167.534	68.502	34.702	531.233

\*Las cifras se encuentran en miles de millones de pesos

Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

### 1.2. Comportamiento reciente de la actividad económica regional

El comportamiento de algunos indicadores adelantados muestra que en el tercer trimestre de 2016 hubo una dinámica diversa entre las regiones, con crecimientos positivos en la construcción y la industria en varios departamentos del país, pero con una desaceleración en otras. Se destaca el dinamismo del Valle del Cauca, así como de la región Caribe, en áreas diferentes a la minería. Por su parte, en Santander y en Bogotá, los indicadores se mantienen por debajo del total nacional. Finalmente, la Orinoquía y la Amazonía permanecen en terreno débil por la caída en la producción de hidrocarburos.

En este capítulo incluimos un análisis de indicadores de manufactura, construcción, comercio y desempleo en las principales ciudades y departamentos del país. También incluye un análisis de las cifras regionales de creación de empleo y su participación en el empleo total para el trimestre agosto - octubre de 2016.

#### 1.2.1. Actividad principales ciudades y departamentos

En el Cuadro 22 se hace un balance de los datos disponibles para las ciudades y regiones que concentran la mayoría de la actividad económica del país, mostrando en verde aquellas que muestran un mejor desempeño que el total nacional, y en rojo el caso contrario. El amarillo representa una situación en la cual la región muestra la misma cantidad de indicadores por encima y por debajo del promedio nacional.

Los datos de confianza y producción industrial muestran un desempeño positivo en el Valle del Cauca, la costa Atlántica y Antioquia, que además tuvo el crecimiento más alto de la producción manufacturera del último trimestre. En Bogotá, la confianza industrial se ha recuperado mientras en el Eje Cafetero se observa un deterioro con respecto al año anterior. En Santander, por su parte, se observa una caída tanto en la producción como en la confianza industrial.

Los sectores que más aportaron al crecimiento de la industria en el segundo trimestre de 2016 por ciudad fueron:

**II Cuadro 21.** Crecimiento departamental 2015  
(Variación anual, %)

Actividades	Agricultura	Explotación de minas y canteras	Industria manufacturera	Electricidad, gas y agua	Construcción	Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	Establecimientos financieros	Servicios sociales	Sub-Total valor agregado	Derechos e impuestos	PIB total
<b>Total Colombia</b>	3,0	0,7	1,2	2,9	3,4	4,0	1,6	3,9	2,7	2,9	3,9	3,1
Andina	4,0	-1,2	2,1	3,6	1,6	4,8	3,4	5,8	5,1	5,2	6,2	6,1
Antioquia	5,7	-4,9	2,6	1,3	0,8	4,7	2,2	5,2	2,7	3,1	4,9	3,3
Bogotá D. C.	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0	10,0	11,0
Boyacá	1,9	1,6	2,0	2,6	8,0	5,4	-2,5	2,4	1,8	2,4	4,6	2,6
Caldas	5,0	-13,5	6,1	-2,1	-3,3	5,1	1,1	2,6	2,5	2,2	2,0	2,3
Cundinamarca	2,3	-0,3	2,5	2,5	3,5	5,4	2,3	1,6	3,6	2,8	3,3	3,0
Huila	7,0	-7,4	3,9	-1,2	-4,5	3,1	-3,8	2,4	0,9	-0,5	1,2	-0,5
Norte Santander	-2,8	8,4	-4,8	3,8	0,0	1,8	-0,7	3,0	2,8	1,2	2,4	1,3
Quindío	0,7	5,3	7,0	3,7	12,7	5,5	0,7	4,3	3,0	4,6	3,8	4,8
Risaralda	2,6	2,6	2,1	4,6	1,8	4,3	1,7	3,3	2,7	2,7	3,9	2,9
Santander	4,5	2,4	1,1	22,9	3,0	5,4	5,1	3,0	3,3	2,9	3,0	3,2
Tolima	7,8	-7,3	2,8	4,2	-15,5	3,0	0,6	2,7	2,6	0,3	1,4	0,4
Caribe	0,7	-1,7	2,5	2,4	5,3	4,3	1,7	3,2	1,9	2,3	3,5	2,5
Atlántico	0,2	5,3	10,6	1,2	11,4	2,9	0,2	4,4	2,8	4,9	6,2	5,3
Bolívar	-0,5	16,2	-4,9	4,9	5,0	4,9	3,5	2,2	0,9	1,1	2,4	1,4
Cesar	-1,4	-0,2	0,8	1,5	22,2	4,4	1,4	2,0	1,5	1,9	3,1	2,0
Córdoba	4,2	-11,9	3,5	6,6	-5,3	5,6	-1,4	1,8	0,0	0,6	1,3	0,7
La Guajira	-0,5	-2,9	5,2	-0,4	-4,7	6,2	2,4	3,3	3,0	-0,2	0,8	-0,3
Magdalena	-0,5	52,4	8,4	1,2	2,9	4,9	4,1	3,9	3,3	3,3	2,0	3,4
San Andrés y Providencia	9,1	0,0	0,0	0,0	-5,3	3,5	9,9	2,5	-0,6	2,6	2,9	2,9
Sucre	0,2	-11,6	1,4	2,8	-13,0	4,1	0,0	2,3	2,5	0,5	2,0	0,6
Orinoquía	3,4	2,5	2,2	6,7	-11,4	4,1	-1,5	2,2	3,3	1,7	3,4	1,8
Arauca	5,7	6,4	3,5	2,6	6,3	4,2	2,9	-1,0	3,3	5,2	4,8	5,3
Casanare	-0,5	-4,0	1,6	3,6	11,4	2,5	-2,7	3,3	3,4	-1,7	1,6	-1,8
Meta	4,8	5,0	2,3	8,9	-20,2	4,9	-1,6	2,3	3,6	2,7	4,1	2,8
Vichada	0,0	-87,5	0,0	0,0	13,6	2,3	0,0	-5,0	-0,7	-1,1	0,0	-1,1
Pacífico	2,5	12,8	4,0	4,0	5,6	4,5	1,7	3,2	2,5	3,4	3,7	3,6
Cauca	10,4	11,8	3,1	0,4	15,1	3,9	-1,0	2,9	3,0	5,3	6,8	5,7
Chocó	4,7	6,8	3,6	21,4	6,6	5,0	0,0	3,8	2,1	4,2	4,0	4,3
Nariño	4,5	28,7	3,1	3,2	10,3	4,3	1,5	3,6	2,9	4,6	3,3	4,7
Valle	-1,1	5,2	4,2	4,3	1,5	4,6	2,1	3,1	2,4	2,8	3,3	3,0
Amazonia	1,9	-14,0	0,0	3,7	-3,2	3,7	2,4	1,6	3,0	-2,4	2,6	-2,1
Amazonas	-5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	4,2	7,3	3,4	2,1	1,8	0,0	2,0
Caquetá	3,4	-5,3	0,0	2,1	-8,0	4,0	1,1	2,7	3,1	0,9	2,3	1,0
Guainía	-11,1	0,0	0,0	0,0	-7,1	0,0	16,7	0,0	3,8	2,0	16,7	2,5
Guaviare	0,0	0,0	0,0	0,0	11,1	4,0	2,4	0,0	1,1	2,4	5,9	3,1
Putumayo	1,1	-14,2	0,0	8,7	6,8	3,6	0,8	0,9	4,1	-7,1	1,8	-6,9
Vaupés	0,0	0,0	0,0	0,0	37,5	0,0	5,9	-7,1	0,0	2,9	0,0	2,8

Fuente: DANE.

producción, transformación de carnes, aceites y grasas, frutas y verduras en Bogotá (6,4%), la conservación de carnes en Santander (5,3%), el papel en Cali (10,8%), la elaboración de bebidas en Barranquilla (25,4%), la producción de textiles en Medellín (5,9%), y la producción de alimentos en el Eje Cafetero (9,9%). Por su parte, los sectores que presentaron las mayores caídas fueron: la producción de maquinaria y

equipos en Bogotá (-6,5%), la producción de chocolates en Cali (-32,2%), la producción de químicos básicos en Barranquilla (-6,3%) y Medellín (-11,8%), las confecciones en el Eje Cafetero (-8,1%). En Santander, los datos del segundo trimestre del 2016 muestran una recuperación en todos los sectores (Muestra Trimestral Manufacturera Regional, Trim II 2016, DANE).

Por su parte, el comercio registra un desempeño mejor al total nacional en Cali y el Valle del Cauca. En Barranquilla y la Costa Atlántica, el comercio total presentó un crecimiento negativo (-1,3%) y en Medellín fue ligeramente positivo (1,2%). Finalmente, se resalta la situación negativa del comercio en los Santanderes y Bogotá, con cifras por debajo del total nacional.

De otro lado, en el trimestre agosto-octubre la construcción, medida a través de los despachos de cemento gris, muestra un deterioro en Santander, en Santander y Valle del Cauca, mientras que los datos de Cundinamarca y Bogotá presentaron leves mejorías pero continúan en terreno negativo. La fuerte reducción en los despachos de cemento gris que se observó en todas las regiones estuvo asociada a una menor inversión en obras civiles por cuenta del ciclo político en el país, así como a los retrasos en los proyectos de infraestructura de 4G.

La disposición a comprar vivienda muestra una caída en la mayoría de las regiones en el período agosto-octubre de 2016 frente a los mismos meses de 2015. No obstante, hasta el segundo trimestre las ventas de vivienda mostraron resultados positivos en todas las regiones, excepto en Antioquia y la costa Atlántica. En Barranquilla, este fenómeno se observó tanto en las ventas y lanzamientos de segmentos VIS. Por su parte, en Bogotá crecen los lanzamientos de todos los segmentos (VIS y no VIS) y las ventas VIS. En los Santanderes se observa un aumento en las ventas y una caída en los lanzamientos (ver Cuadro 22).

Por último, a pesar de no estar incluidos en el cuadro 22, algunos datos sobre la dinámica minera indican que ésta permaneció débil, afectando a las regiones en donde tiene mayor ponderación: la costa Caribe, la Orinoquía y la Amazonía. La producción carbonífera en el Caribe fue negativa, pero si bien la caída ha sido generalizada respecto a 2015, algunas minas reportan una mayor producción con respecto al primer trimestre del 2016. La zona norte del

Cerrejón (Guajira) reporta un crecimiento trimestral de 25% en la producción, al igual que el proyecto “La Loma” de la Drummond en el Cesar, que tuvo un aumento trimestral del 6,6% (ANM, 2016).

En la Orinoquía continúa la caída en la producción de hidrocarburos, que según la ACP fue de -6,6% en el Meta y de -5,8% en Casanare en promedio entre enero y julio de 2016 (variación año corrido). La excepción a este comportamiento fue Arauca, en donde la producción creció 6,3%, unas de las tasas más altas del país. Por su parte, Putumayo, el principal productor petrolero de la Amazonía, redujo su producción diaria en 16,1% respecto a julio del 2015 (ver gráfico 6).

## 2. Comportamiento del empleo por región

Las siguientes tablas resumen los principales resultados del empleo por región y para el total nacional. Para las 13 principales ciudades que cubre la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH), se observa un crecimiento en el número de ocupados del sector agrícola, el comercio, la construcción y el sector financiero y una contracción en el empleo del sector minero.

### 2.1. Región Andina

La región Andina muestra una tendencia diferente entre Antioquia y el Eje Cafetero, por un lado y la zona central y Santander, por otro. En Antioquia, el empleo en la industria manufacturera se redujo frente al trimestre pasado 0,5%, contrario al desempeño de la confianza industrial y la producción. Para la región Centro, el crecimiento se dio en el sector financiero y la construcción, así como en el sector comercial, lo cual contrasta con el bajo dinamismo de la actividad comercial (Cuadro 22). Por su parte, en los Santanderes se observa un desempeño negativo en materia laboral en la mayoría de los sectores, consistente con las cifras de caída en la actividad económica. Además, en línea con una menor producción de carbón y petróleo, el empleo

## II Cuadro 22. Actividad económica reciente en las regiones (Variación anual, %)

		Santanderes	Bogotá y Cundinamarca	Calí* y Valle del Cauca	Barranquilla* y Atlántico	Medellín y Antioquia	Eje Cafetero	Total Nacional
<b>Industrial</b>								
IPI (trimestre)**	II-2015	-1,51	-3,68	1,87	2,78	1,67	3,01	0,25
	II- 2016	-1,08	0,75	2,05	6,90	1,74	7,64	0,91
ICI (año corrido)	Oct-15	2,11	1,44	1,09	7,19	2,01	1,80	1,81
	Oct-16	0,00	4,68	3,85	7,47	7,48	-0,08	5,18
<b>Comercio</b>								
Comercio al por menor (año corrido)	Ago-15	-3,28	-0,13	3,94	1,61	4,61	-	3,90
	Ago-16	-7,57	-2,39	3,76	-0,97	1,41	-	0,38
Comercio al por menor sin combustible (año corrido)	Ago-15	3,54	4,21	4,00	4,31	6,46	-	4,40
	Ago-16	-3,09	-0,16	1,33	1,12	-0,39	-	0,42
ICCO (año corrido)	Oct-15	2,99	18,81	23,93	26,46	18,36	26,09	20,07
	Oct-16	2,59	21,92	30,95	30,93	30,43	29,97	24,66
<b>Construcción</b>								
Despachos de Cemento Gris (promedio trimestre móvil)	Sept-15	-9,71	7,77	6,22	8,31	7,88	23,48	7,51
	Sept-16	-18,61	-14,16	1,92	0,64	-3,43	-16,98	-10,97
Disposicion a comprar Vivienda (EOC) (promedio trimestre móvil)	Oct-15	24,02	-2,85	23,65	34,78	7,12	-	7,37
	Oct-16	8,68	-13,28	10,52	24,02	10,95	-	0,05
Ventas (variación año corrido)	Sep-15	9,30	0,50	17,40	-53,60	-7,50	11,30	-0,60
	Sep-16	13,00	0,80	8,00	-33,40	-13,90	10,30	-1,80
Lanzamientos (variación año corrido)	Sep-15	-18,00	7,30	10,80	27,00	-9,90	60,70	2,70
	Sep-16	-0,20	5,10	5,70	17,70	-17,80	52,30	0,90
<b>Empleo</b>								
Cambio en desempleo Trimestral (pp)	Oct-15	-0,80	1,00	-1,00	0,30	0,50	-1,02	0,30
	Oct-16	1,60	-0,10	-0,80	-1,10	-0,60	0,63	-0,10
Balance 2015								
Balance 2016								

\* Cali incluye Yumbo, Jamundí y Palmira; Barranquilla incluye Soledad y Malambo; Medellín incluye todo el Área Metropolitana del Valle de Aburrá.

\*\* El índice de producción industrial excluye refinación de petróleo.

\*\*\* Desempleo en el Eje Cafetero es la tasa promedio para el trimestre en Manizales, Pereira y Armenia.

Fuente: MTMR, EMCM, EMM, GEIH, (DANE), Camacol, Fedesarrollo y cálculos propios.

en minería en la región Andina cae con respecto al año anterior 31,8% en Antioquia y el Eje Cafetero.

### 2.2. Región Pacífica

Las cifras en la región Pacífica difieren del panorama a nivel nacional: se observa un crecimiento del empleo en el comercio y el transporte (que representan una quinta parte del empleo), como resultado de la recuperación de dichos sectores en Cali y el Valle del Cauca. En particular, Cali muestra una tendencia mejor a la coyuntura nacional en todos los sectores analizados (Cuadro 24). El empleo en el sector minero también aumentó, pero su participación no es significativa en la región.

### 2.3. Región Orinoquía

Las cifras de la Orinoquía corresponden al comportamiento del empleo en Villavicencio, en donde se observa un aumento en los sectores agrícola, el comercio, la intermediación financiera y el suministro de electricidad. Sin embargo, en sectores como la minería (que a su vez concentran la mayoría del empleo), se observó una reducción.

### 2.4. Región Caribe

Se observa un elevado incremento en el empleo del sector Suministro de electricidad gas y agua, sin embargo éste representa una pequeña porción del empleo en los depar-



tamentos de la Costa Caribe. Por el contrario, el empleo en el sector agropecuario se redujo 20,8%, así como en el sector de transporte cuya participación es de 11,5%. Por

su parte, el empleo manufacturero del departamento aumentó, en línea con el incremento de la confianza industrial en Barranquilla.

## II Cuadro 23. Crecimiento del empleo regional por sector\*

	Crecimiento (Ago-oct 2015 - Ago-oct 2016)						
	Andina			Pacífico	Orinoquía	Caribe	Total 13 áreas
	Antioquia/Eje Cafetero	Centro	Santanderes				
Ocupados	100	100	100	100	100	100	100
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1,10	0,49	1,57	0,68	1,45	0,53	0,76
Explotación de Minas y Canteras	0,10	0,36	0,30	0,10	0,54	0,24	0,25
Industria manufacturera	18,86	14,86	15,84	16,85	7,54	13,41	15,73
Suministro de Electricidad Gas y Agua	0,42	0,20	0,67	0,39	0,73	0,83	0,41
Construcción	7,75	5,47	6,35	5,51	8,15	7,43	6,36
Comercio, hoteles y restaurantes	27,70	29,21	33,21	32,82	39,29	32,33	30,33
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,28	8,39	8,89	8,71	9,19	11,50	8,89
Intermediación financiera	2,25	3,51	1,52	1,64	1,80	1,74	2,55
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	11,45	15,23	9,93	9,96	9,29	9,41	12,36
Servicios comunales, sociales y personales	22,04	22,27	21,74	23,34	22,02	22,58	22,36

\* En el cuadro 2 y el cuadro 3, las cifras de empleo agregadas para cada región corresponden a lo siguiente: i) Región Andina: Bogotá, Ibagué (Centro), Medellín, Pereira, Manizales (Antioquia y Eje Cafetero) Bucaramanga y Cúcuta (Santanderes); ii) Región Pacífica: Cali y Pasto; iii) Orinoquía: Villavicencio; iv) Región Caribe: Barranquilla, Cartagena y Montería.

Fuente: DANE - GEIH (2016).

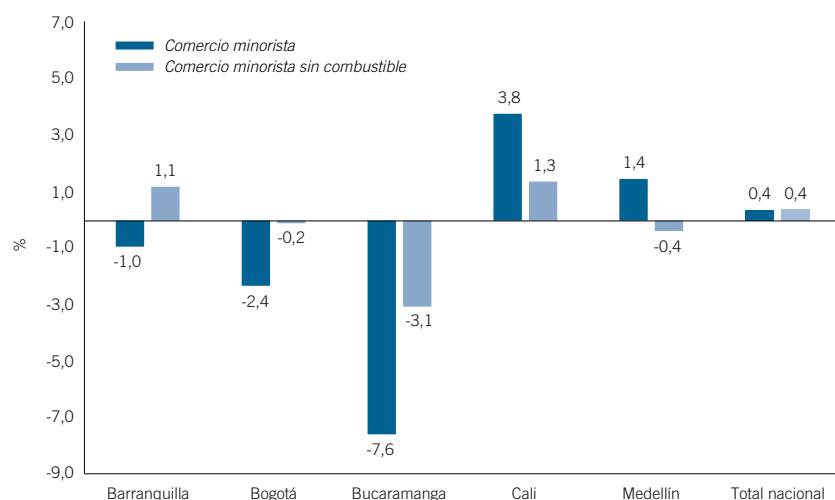
## II Cuadro 24. Crecimiento del empleo regional por sector

	Participación (Trim oct 2016)						
	Andina			Pacífico	Orinoquía	Caribe	Total 13 áreas
	Antioquia/Eje Cafetero	Centro	Santanderes				
Ocupados	1,32	-0,09	0,84	2,19	-0,92	0,53	1,11
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	9,28	-30,48	15,48	-11,97	7,01	-20,18	-13,43
Explotación de Minas y Canteras	-31,76	4,63	50,85	24,71	29,91	-51,37	-19,36
Industria manufacturera	-0,53	1,16	-7,48	7,69	-10,39	5,75	1,08
Suministro de Electricidad Gas y Agua	-42,82	-48,58	18,98	-32,65	15,68	35,22	-21,91
Construcción	20,25	2,71	-4,76	1,08	3,07	-1,54	-0,12
Comercio, hoteles y restaurantes	-4,33	0,23	-0,42	7,12	4,46	-0,36	0,09
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10,33	-4,83	-3,59	3,94	-3,24	-7,63	-2,40
Intermediación financiera	14,56	43,82	-1,44	-30,09	25,54	-2,15	15,77
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	5,84	2,90	14,73	0,88	5,23	15,25	7,10
Servicios comunales, sociales y personales	-0,47	-4,94	6,02	-3,13	-11,31	-0,24	1,11

Fuente: DANE - GEIH (2016).

## 2.5. Indicadores de actividad económica regional

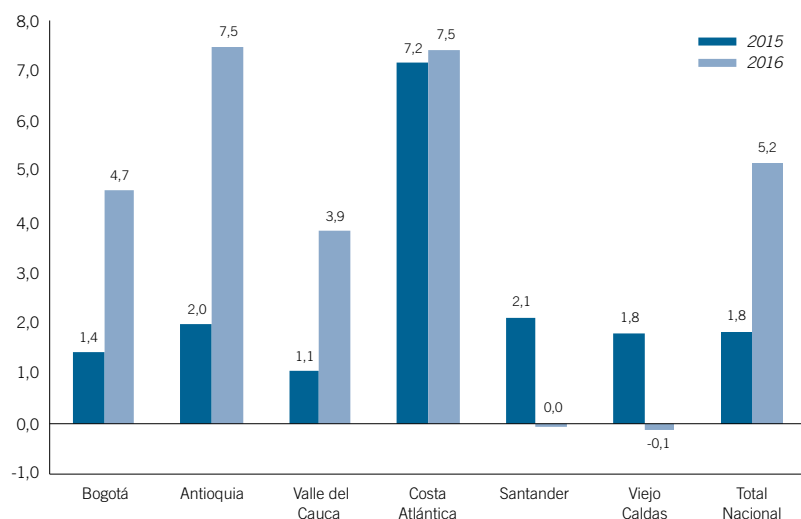
■ **Gráfico 42.** Variación anual de ventas minoristas reales  
(Enero-septiembre 2016, variación anual)



\*Barranquilla incluye Soledad y Malambo; \*\*Cali incluye Yumbo, Jamundí y Palmira  
Fuente: DANE.

En el período enero-septiembre de 2016, las ventas minoristas tuvieron una variación de 0,3% en términos reales. El comercio sin combustibles creció 0,2%. Las ventas totales en Cali y en Medellín presentaron el mayor dinamismo en dicho periodo, con crecimientos de 2,9% y 1,2% respectivamente. Por su parte, resalta el mal desempeño de las ventas en Bucaramanga (-7,7%). Las ventas sin combustible solamente muestran crecimiento en Cali (1,3%) y en Barranquilla (0,7%).

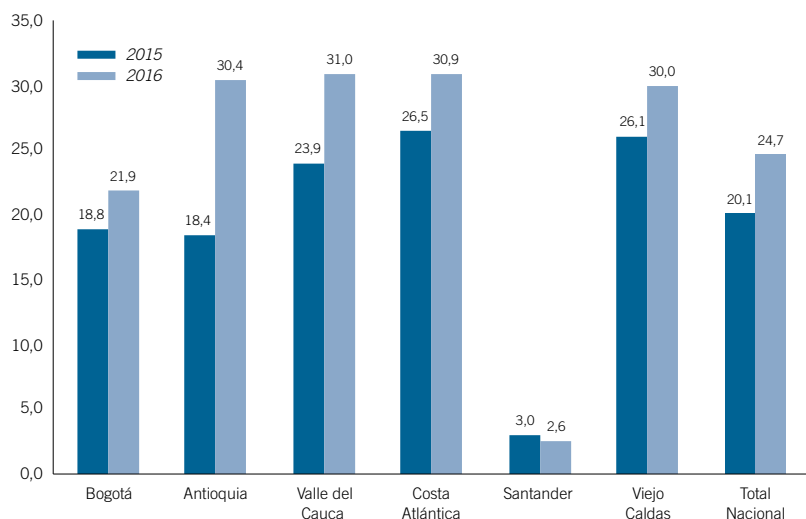
■ **Gráfico 43.** Índice de Confianza Industrial (ICI) de las principales regiones (Promedios año corrido a octubre)



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

El Índice de Confianza Industrial (ICI) ajustado por factores estacionales a nivel regional registró un deterioro en Santander en el promedio de lo corrido del año a octubre al mismo periodo del año anterior. En contraste, la confianza de los industriales se recuperó por encima del total nacional en Antioquia y la Costa Atlántica, así mismo, aumentó de manera significativa en el Valle del Cauca. En la Costa Caribe la confianza permanece por encima del total nacional. El Viejo Caldas (Eje Cafetero) empeoró y se ubica muy por debajo del total nacional.

■ Gráfico 44. Índice de Confianza Comercial (ICCO) de las principales regiones\*



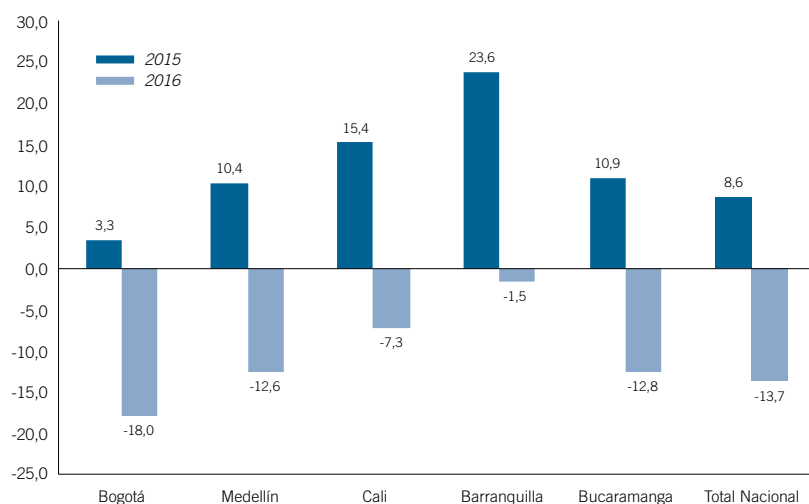
\* Año Corrido.

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

Para el período enero-octubre, el ICCO mostró un crecimiento en todas las regiones con respecto a 2015. Las regiones que registran el mejor comportamiento interanual y con respecto al país son Antioquia, el Valle del Cauca y la Costa Atlántica.

Bogotá y en mayor grado Santander, se mantienen por debajo del total nacional.

■ Gráfico 45. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) para las principales ciudades\*

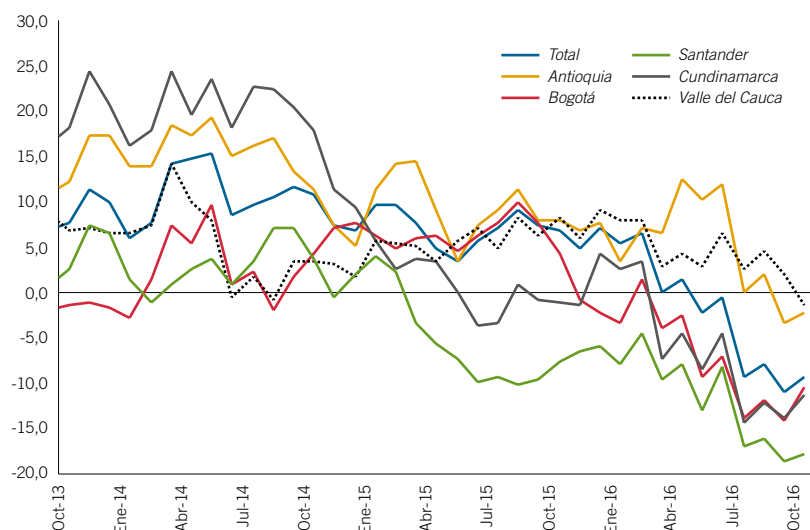


\* Año Corrido.

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

La confianza de los consumidores se ha mantenido en terreno negativo en todas las ciudades. Sin embargo, el ICC se mantiene por encima al promedio en Barranquilla, Cali y Medellín. Por su parte, Bogotá es la única ciudad que presenta un dato más bajo que el total nacional.

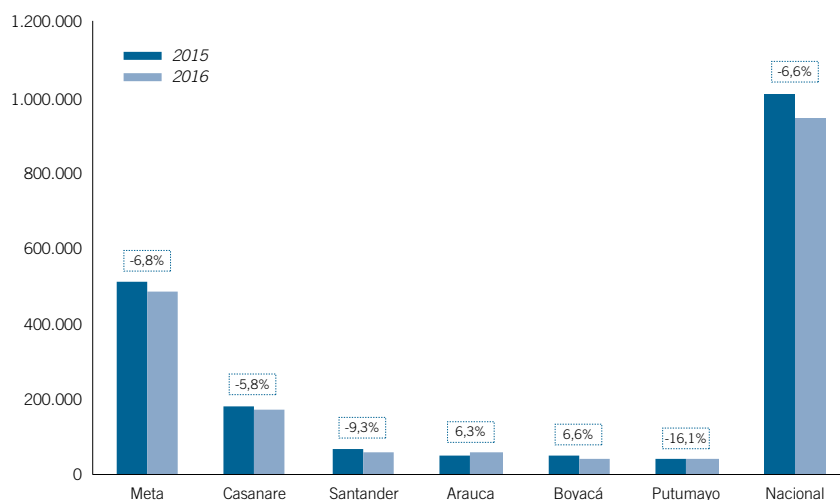
|| Gráfico 46. Despachos de cemento gris en los principales departamentos



\* Promedio móvil de tres meses.  
Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

*Durante el trimestre agosto-octubre los despachos de cemento gris mostraron una fuerte desaceleración, en Bogotá y Cundinamarca al caer 10,4% y 11,3% respectivamente. Pese a que ningún departamento aportó un crecimiento positivo a la cifra de despachos, Antioquia exhibió una leve recuperación de 1,16 pps frente a la cifra del mes pasado. Sin embargo, la desaceleración fue generalizada.*

|| Gráfico 47. Producción Promedio Diaria de Petróleo (Enero-julio 2015 y 2016)\*



\* ???  
Fuente: ACP.

*La producción de petróleo ha caído en los principales departamentos productores. A nivel nacional, la producción diaria ha caído 6,6% frente al periodo enero-julio de 2015. En el departamento del Meta esta ha caído 6,8%, en Casanare 5,8%, Santander 9,3%, Boyacá 6,6% y Putumayo 16,1%.*

*El único departamento en el que la producción ha aumentado ha sido en Arauca donde ha crecido 6,3%.*

### 3. Proyecciones

La elaboración de las proyecciones de crecimiento a nivel departamental y regional parte de las estimaciones de Fe-desarrollo del crecimiento sectorial y del agregado nacional, teniendo en cuenta la eventual recomposición y especialización productiva en el país.

Para 2016, estimamos que la región que experimentará un mayor dinamismo económico será el Centro, con un crecimiento de 3,3% anual, jalonado por los establecimientos financieros. Por el contrario, se espera que continúe la fuerte desaceleración de la Orinoquía y la Amazonía, que va en línea con la contracción esperada del sector de explotación de minas y canteras, tanto en 2016 como en los años posteriores.

Al igual que para el producto nacional, se espera que en 2016 y 2017 la industria manufacturera continúe jalonando el crecimiento departamental. Sin embargo, se espera un crecimiento relativamente bajo para estos años antes de aproximarse a tasas mayores en el 2018, 2019 y 2020. La sustitución de importaciones, así como los mejores pronósticos de la industria prometen un impacto significativo en Antioquia y en el Valle del Cauca que crecerán 2,7% por el efecto de las manufacturas. En el caso de la región Caribe, el crecimiento del sector manufacturero se da por la entrada en operación de la refinería de Cartagena que ha sido un factor clave en el crecimiento del sector durante el 2016. Así, los departamentos de Atlántico y Bolívar crecerían 3,2% según este análisis.

Según las estimaciones, el sector más importante para el crecimiento durante 2016 será la industria manufacturera, con impactos positivos en Medellín, Cali, el Eje Cafetero y en Barranquilla. Excluyendo refinería, el crecimiento se ha mostrado más bajo, pero aún dinámico en las regiones mencionadas. La industria en Bogotá y en Santander también crecerá, pero a un ritmo menor que en las otras

regiones. Adicionalmente, los establecimientos financieros, dinamizarían el crecimiento en Bogotá y Cundinamarca. Para el 2017, se espera que se mantenga esta tendencia.

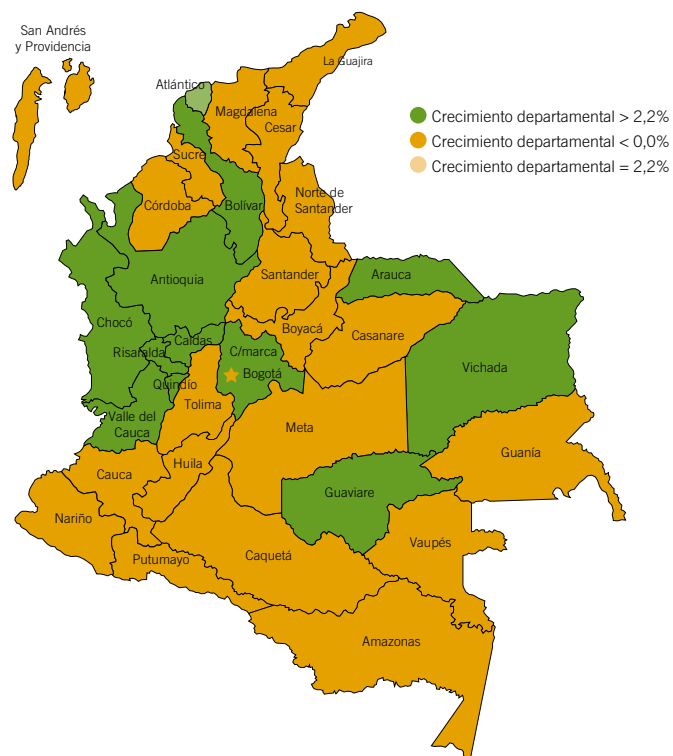
En 2016 la construcción de obras civiles ha presentado una desaceleración por el retraso de cierres financieros de varias obras públicas, entre ellas de algunas vías 4G y por el efecto del ciclo político. Esta desaceleración sería particularmente fuerte en Boyacá y Santander, según el pronóstico para el 2016.

La minería permanecerá en terreno negativo 2016 dada la caída en la producción petrolera, que no alcanza a ser compensada por el crecimiento de la producción de carbón entre el primer y el segundo trimestre del 2016. Sin embargo, las restricciones de transporte carbonífero de las minas del Cesar aún persisten y continúan afectando las ventas del sector. Para el 2017 se espera una recuperación leve del sector atada a mejoras en los procesos extractivos y precios internacionales más competitivos. El efecto del sector se observa principalmente en la Orinoquía y la Amazonía, en donde el sector compone la mayor parte del PIB.

El sector agropecuario, por su parte, arrastrará en 2016 el efecto negativo del fenómeno del Niño durante el primer trimestre, así como el del paro camionero durante el segundo trimestre. A pesar de lo anterior, se observa un crecimiento positivo en cultivos como el café y el arroz, principalmente en el Eje Cafetero y la región central del país. De forma conjunta, mostrarían un crecimiento positivo para el sector, en particular para el Eje Cafetero y, en el caso del arroz, la Orinoquía. En estos departamentos, una mejor producción agropecuaria permitiría un mejoramiento a mediano plazo en el sector así como una mayor competitividad en los productos principales, como efectivamente se estima a partir del 2017. La mayoría del crecimiento agropecuario en el 2016, y recuperación post-sequía, se observa en el café, y en otros cultivos como el arroz, la palma, el cacao y los frutales (SAC, 2016).



## Gráfico 48. Proyecciones departamentales 2014



Fuente: Modelo de Equilibrio General de Fedesarrollo.

## Cuadro 25. Pronósticos del PIB regional (Variación anual, %)

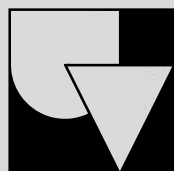
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Centro	3,7	3,3	3,7	3,5	4,5	4,4
Caribe	2,3	0,3	1,5	2,6	4,1	4,2
Andina	2,6	1,0	2,1	4,0	3,4	4,6
Pacífico	3,3	1,6	1,2	3,2	3,3	5,7
Orinoquía	-2,4	-4,7	2,1	0,9	3,8	2,2
Amazonía	1,7	-6,2	2,7	1,9	4,1	4,5
PIB nacional	3,1	1,9	2,6	3,3	3,8	4,3

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

**II Cuadro 26.** Pronósticos del PIB departamental  
(Variación anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Región Andina</b>						
Bogotá D. C.	3,3	3,7	3,5	4,5	4,4	3,9
Cundinamarca	3,3	3,7	3,5	4,5	4,4	3,9
Boyacá	-1,4	3,2	5,2	2,8	5,2	3,0
Santander	-1,4	3,2	5,2	2,8	5,2	3,0
Norte de Santander	-1,9	2,8	2,6	4,4	4,1	2,4
Antioquia	2,7	2,1	3,8	3,0	4,6	3,2
Caldas	2,6	2,6	2,6	4,3	3,0	3,0
Quindío	2,7	3,3	2,5	4,9	4,8	3,7
Risaralda	2,5	2,4	2,7	4,2	2,8	2,9
Tolima	1,3	0,8	4,0	4,3	3,4	2,8
Huila	0,4	3,7	2,0	5,4	6,0	3,5
<b>Región Caribe</b>						
La Guajira	-5,3	0,8	0,7	2,9	3,4	0,5
Cesar	-5,7	1,2	1,0	3,2	3,2	0,6
Magdalena	-0,8	2,8	2,6	4,3	3,9	2,6
Atlántico	3,2	3,3	3,3	4,3	4,6	3,7
Bolívar	3,2	3,3	3,3	4,3	4,6	3,7
Sucre	-1,5	2,7	2,6	4,3	3,8	2,4
San Andrés y Providencia	-0,3	2,6	3,0	4,0	4,3	2,7
Córdoba	-1,6	2,7	2,2	4,3	4,4	2,4
<b>Región Orinoquía</b>						
Arauca	2,7	1,4	0,4	3,4	3,4	2,2
Casanare	-5,2	0,6	0,0	3,0	5,5	0,8
Meta	-6,2	2,8	1,2	4,1	1,6	0,7
Vichada	2,8	3,2	2,8	4,7	5,4	3,8
<b>Región Pacífico</b>						
Chocó	3,8	2,6	1,9	4,3	4,5	3,4
Valle del Cauca	2,7	2,0	3,5	2,9	6,5	3,5
Cauca	-2,5	2,4	2,6	4,3	2,6	1,9
Nariño	-1,8	3,1	2,5	4,6	4,6	2,6
<b>Región Amazonia</b>						
Amazonas	1,7	2,4	2,8	3,7	3,7	2,9
Vaupés	0,9	3,1	3,1	2,9	5,3	3,1
Caquetá	-1,4	3,5	2,5	5,1	5,5	3,0
Guaviare	3,0	3,5	2,9	5,1	6,1	4,1
Guanía	-4,7	3,1	2,9	4,6	5,2	2,2
Putumayo	-7,8	0,7	0,8	2,8	3,2	-0,1
Total Colombia	2,2	2,7	3,5	4,0	4,5	3,4

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.



Universidad  
del Valle

# sociedad y economía

Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

## TEMA CENTRAL

### Transporte y movilidad socio-espacial en América Latina

La movilidad socio-espacial desde la teoría de Pierre Bourdieu: capital de motilidad, campo de movilidad y habitus ambulante

*Francisco Adolfo García Jerez*

Ejes de infraestructura vial y dinámicas urbano-regionales. El caso del corredor Bogotá-Bucaramanga, Colombia (1950-2005)

*María Patricia Rincón Avellaneda*

Una lectura del transporte público concesionado en Ciudad de México desde la visión del orden urbano

*Madisson Yojan Carmona Rojas*

El transporte en bicicleta: consolidando inequidades en las calles de Cali, Colombia

*María Janeth Mosquera Becerra*

## OTROS TEMAS

Desigualdades, territorios y vulnerabilidades en el desarrollo de América Latina (1990-2015)

*Esther Iglesias Lesaga • José Ramón Carmona Motolinia*

Crecimiento municipal en Colombia: el papel de las externalidades espaciales, el capital humano y el capital físico

*Luis Armando Galvis-Aponte • Lucas Wilfried Hahn-De-Castro*

Más allá del posdesarrollo: avances hacia un sistema de cooperación sostenible

*Manuel A. Jiménez-Castillo*

Flexibilidad laboral de la población ocupada: un análisis espacial en México, 2005 y 2014

*Yuliana Gabriela Román Sánchez • Wendy Ovando Aldana*

Realismo crítico: una alternativa en el análisis social

*Juan David Parra Heredia*

Sobre la semántica del femicidio en Chile

*Daniela Isabel Cáceres Pérez*

## CRÍTICA DE LIBRO

Dinero y mundo popular, reflexiones para una sociología del dinero en Latinoamérica

*Felipe González*

# 31

Julio - diciembre de 2016

ISSN 1657-6357

Publicada por la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas de la Universidad del Valle

Tels: 339 2399 - 321 2327  
Apartado aéreo: 25360  
Cali, Colombia

## SUSCRIPCIÓN

### Anual (2 números)

Colombia \$24.000

Extranjero 10 US\$

### Bianual (4 números)

Colombia \$48.000

Extranjero 20 US\$

## COMPRA

### Última edición

Colombia \$12.000

Extranjero 5 US\$

### Ediciones anteriores

Colombia \$10.000

Extranjero 5 US\$

# En Boyacá **S** **HAY** energía

Boyacá reconocido por la calidad de su gente, ubicado estratégicamente por su cercanía con la capital de país, ha vislumbrado un creciente desarrollo económico, que llevó a que la Empresa de Energía de Boyacá tuviera la aprobación por parte de la Unidad de Planeamiento Minero Energética UPME de seis proyectos de expansión de su Sistema Eléctrico Regional.

Con una inversión histórica de \$165.728 millones de pesos, la EBSA triplicará su capacidad de conexión al Sistema de Transmisión Nacional y aumentará su red de transmisión a 115 kV en 241 kilómetros, lo que permitirá la disponibilidad de energía para los usuarios residenciales y para las grandes industrias (cementera, siderúrgica y minera).

En el año 2016 se inició la construcción de la infraestructura de estos seis proyectos, y se desarrollarán en su totalidad en el transcurso de cuatro años.

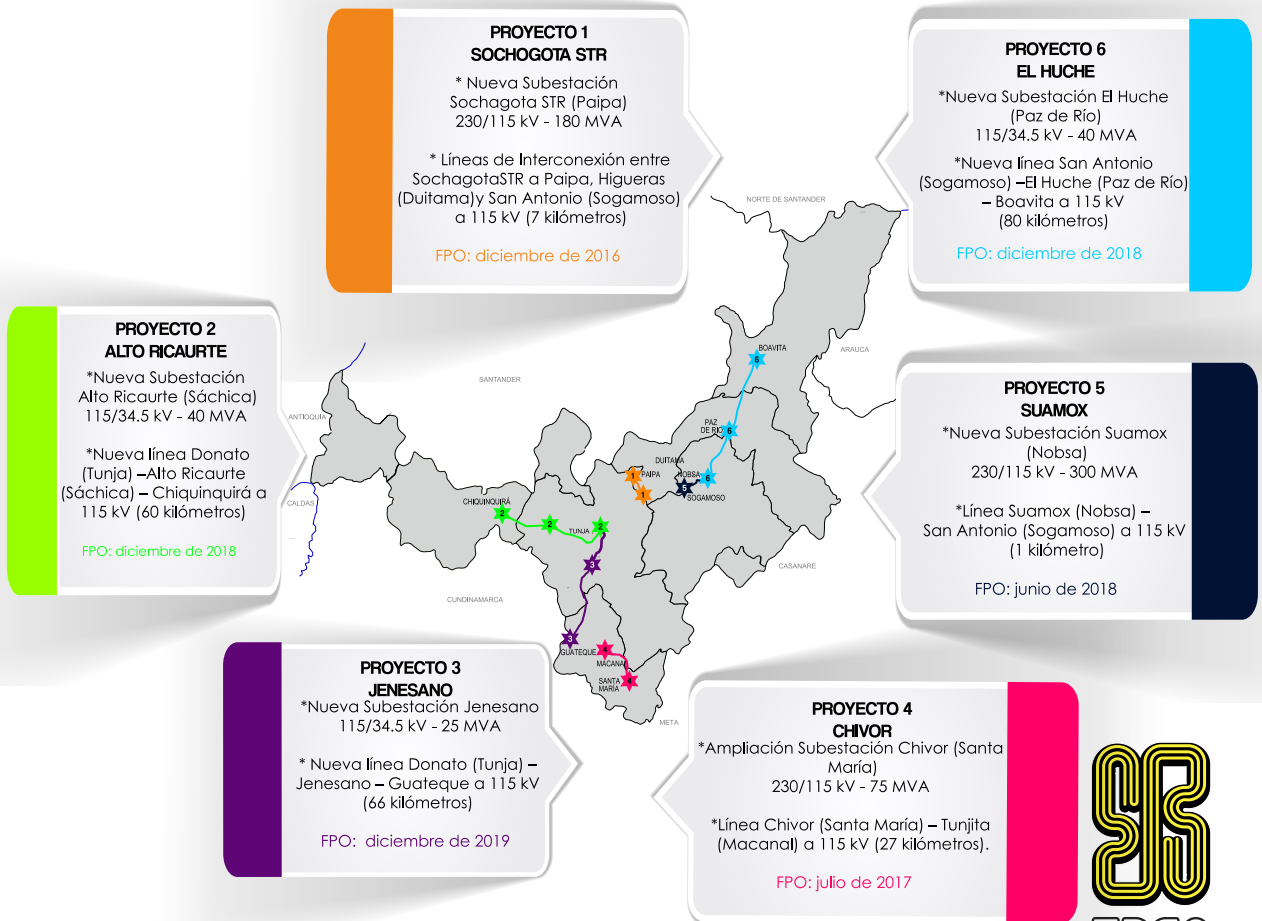
Con este fortalecimiento del sector eléctrico, EBSA se compromete con el progreso de la región, pues se espera que esta ventaja competitiva atraiga mayores posibilidades de inversión del sector productivo en el departamento, generando empleo y dinamizando la economía.

	2015	2019
Capacidad de conexión al Sistema de Transmisión Nacional - STN	360 MVA	915 MVA
Kilómetros de Red Transmisión Regional	540 km	781 km

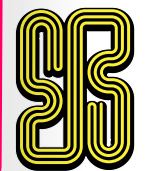
\*Km es la abreviatura de kilómetros.

\*MVA es la abreviatura de megavoltioamperio.

\*FPO es la abreviatura de fecha puesta en operación.



*Estos son los proyectos que le traerán desarrollo a Boyacá.*



**EBSA**  
 Empresa de Energía de Boyacá S.A. E.S.P.  
 Pura Energía Copecansa

Cra. 10 No. 15 - 87  
 Tunja, Boyacá (Colombia)  
 PBX (8) 740 5000  
[www.ebsa.com.co](http://www.ebsa.com.co)

# ESTUDIA EN LA UNIVERSIDAD CENTRAL

## MAESTRÍAS

- **Creación Literaria**

SNIES 102160

Registro calificado Resolución n.º 17207 (27/12/2012), 7 años de vigencia.  
Créditos académicos: 59 • Duración: 8 bimestres • Modalidad: presencial.

- **Investigación en Problemas Sociales Contemporáneos**

SNIES 51879

Registro calificado Resolución n.º 17206 (27/12/2012), 7 años de vigencia.  
Créditos académicos: 47 • Duración: 4 semestres • Modalidad: presencial.

- **Economía Aplicada al Desarrollo**

SNIES 105214

Registro calificado Resolución n.º 362 (14/01/2016), 7 años de vigencia.  
Créditos académicos: 40 • Duración: 4 semestres • Modalidad: presencial.

- **Intervención en Sistemas Humanos**

SNIES 53805

Registro calificado Resolución n.º 6893 (14/05/2015), 7 años de vigencia.  
Créditos académicos: 53 • Duración: 4 semestres • Modalidad: presencial.

- **Estudios Musicales**

SNIES 101883

Registro calificado Resolución n.º 9950 (22/08/2012), 7 años de vigencia.  
Créditos académicos: 46-48 • Duración: 4 semestres • Modalidad: presencial.

- **Modelado y Simulación** SNIES 102747  
(en convenio con la Universidad Jorge Tadeo Lozano)

Registro calificado Resolución n.º 11267 (26/08/2013), 7 años de vigencia.  
Créditos académicos: 50 en modalidad de profundización y 58 en modalidad de investigación • Duración: 4 semestres • Modalidad: presencial.

- **Gestión de Organizaciones**

SNIES 91499

Registro calificado Resolución n.º 7165 (30/08/2011), 7 años de vigencia.  
Créditos académicos: 52 • Duración: 4 semestres • Modalidad: presencial.

- **Tributación**

SNIES 103605

Registro calificado Resolución n.º 13046 (13/08/2014), 7 años de vigencia.  
Créditos académicos: 50 • Duración: 4 semestres • Modalidad: presencial.

Todos los programas son ofertados en Bogotá.

MÚLTIPLES SISTEMAS DE FINANCIACIÓN  
**MATRÍCULAS ABIERTAS**  
PARA EL PRIMER SEMESTRE DE 2017, ASEGURA TU CUPO.

Desarrolla tu  
verdadero talento,  
**ABRIMOS LAS PUERTAS  
A QUIEN REALMENTE ERES.**



 @ucentralbogota

 /ucentralbogota

 /ucentralbogota

 /ucentralbogota

Conoce nuestra oferta académica en **www.ucentral.edu.co**

Admisiones Bogotá: 326 68 26 • Línea gratuita nacional: 01 8000 912 534 • [admission@ucentral.edu.co](mailto:admission@ucentral.edu.co)

La Universidad Central es una institución de educación superior sujeta a inspección y vigilancia por el Ministerio de Educación Nacional





Fedesarrollo

Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77 | Fax: 325 97 80  
<http://www.fedesarrollo.org.co> | Bogotá, D.C., Colombia