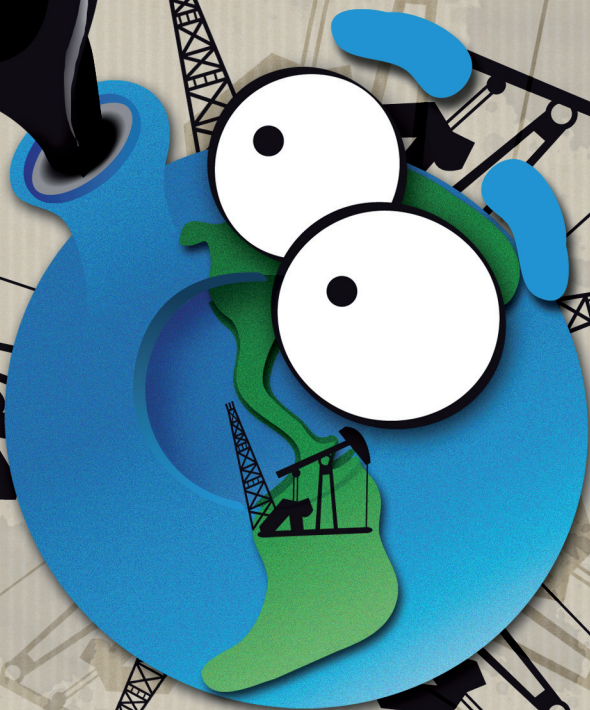




FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social

EL BOOM PETROLERO




















Prospectiva

económica

UNA PUBLICACIÓN DE FEDESARROLLO












calendario ferial 2011

www.corferias.com

Semana Internacional de la Moda de Bogotá				
febrero		 XXIII International Footwear & Leather Show		 III salón de la moda corferias 2010
				
	Febrero 15 al 18	Febrero 15 al 18	Febrero 15 al 20	Febrero 23 al 25
mar - abr	V Feria de Jóvenes Empresarios	Asamblea Ecopetrol		
	Marzo 9 al 13	Marzo 26	Marzo 30 al 1 de abril	Marzo 30 al 3 de abril
abril				
	Abril 6 al 8		Abril	Abril 27 al 30
mayo			Expoconstrucción Expodiseño 2011 XI Feria Internacional Del 24 al 29 de mayo en Corferias	
	Mayo 4 al 16		Mayo 24 al 29	
junio	Expospeciales 2011			
	Junio 2 al 5		Junio 8 al 10	
	Movilidad y Transporte 2011	Expovinos		X Andigráfica
	Junio 8 al 10	Junio 15 al 18	Junio 15 al 19	Junio 21 al 25



Para ofrecerle un mejor servicio, Corferias ahora administra

jun - jul					Expomedia Maratón de Bogotá	
	Junio 26 al 3 de julio		Julio 14 al 24		Julio 28 al 30	
agosto	 XXIII International Footwear & Leather Show		 VII Sala Logística de Las Américas		 XI feria de las colonias corferias 2011	
	Agosto 3 al 5		Agosto 3 al 5		Agosto 11 al 21	
sep - oct	 XXVIII feria del hogar corferias 2011		Expogestión		 II GRAN SALÓN INMOBILIARIO	
	Septiembre 1 al 18		Septiembre 21 al 23		Septiembre 28 al 1 de octubre	
octubre	 ExpEstudiante				XI Expociencia & Expotecnología	
	Octubre 4 al 8		Octubre 11 al 14		Octubre 24 al 30	
nov - dic	11a. Andina Pack					
	Noviembre 8 al 11		Noviembre		Diciembre 7 al 20	

Carrera 37 No. 24 - 67 Bogotá, Colombia - Conm.: (571) 381 0000/30 Fax: (571) 478 2622 - 344 5503
E-mail: info@corferias.com CORFERIAS SE RESERVA EL DERECHO DE MODIFICAR ESTE CALENDARIO
Programación sujeta a cambios - septiembre de 2010.



directamente sus parqueaderos y reduce en un 40% las tarifas.

PROSPECTIVA ECONÓMICA

EDITOR

Roberto Steiner

INVESTIGADORES

David Forero
Germán Galindo
Alejandra González

OFICINA COMERCIAL

Directora Comercial
Liliana Suarez
lsuarez@fedesarrollo.org.co

Coordinadora Comercial
Martha A. Ruiz
mruiz@fedesarrollo.org.co

Coordinadora Publicaciones
Carolina Herrera
cherrera@fedesarrollo.org.co

DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES
Consuelo Lozano
Formas Finales Ltda.
mconsuelolozano@hotmail.com

Impresa en La Imprenta Editores S.A
laimprensa@etb.net.co
Calle 77 No. 27A - 39

ISSN: 1692-0341



Calle 78 No. 9-91
PBX.: 325 97 77
Fax: 325 97 70 A.A. 75074
<http://www.fedesarrollo.org>
Bogotá D.C. | Colombia

Contenido

1 INTRODUCCIÓN: ¿QUÉ HA PASADO EN LO CORRIDO DE 2010?
Pag 9

2 PROYECCIONES PARA EL CORTO (2010-2011) Y EL MEDIANO PLAZO (2012-2014)
Pag 13

- A. EL ESCENARIO BASE DE CRECIMIENTO
- B. SUPUESTOS ECONOMÍA INTERNACIONAL
- C. TASA DE CAMBIO E INFLACIÓN
- D. CRECIMIENTO SECTORIAL
- E. CRECIMIENTO POR RUBROS DE DEMANDA

3 ESCENARIOS ALTERNATIVOS
Pag 33

- A. ESCENARIO PESIMISTA: RECESIÓN DE DOBLE CAÍDA
- B. ESCENARIO OPTIMISTA: BOOM PETROLERO Y LOCOMOTORAS DE CRECIMIENTO

4 PANORAMA REGIONAL
Pag 43

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

Cada día, nuestro compromiso
con el desarrollo y el futuro
de nuestro país, sigue creciendo.



Grupo Nacional de Chocolates S.A.

"Cultivamos bienestar, nutrición y placer"



CARTA DEL EDITOR

Estimados lectores:

Esta es la segunda edición de *Prospectiva Económica*, publicación en la que Fedesarrollo consigna su visión de la economía colombiana para el próximo cuatrienio. Como lo mencionamos en la pasada versión, Colombia exhibió un ligero crecimiento en 2009, evitando una mayor desaceleración en un contexto internacional muy desfavorable. Para 2010 vemos materializada la proyección optimista contenida en la anterior *Prospectiva Económica*, gracias a una importante recuperación de la demanda privada interna, evidencia de la notable mejora en los fundamentales económicos del país con respecto, por ejemplo, a lo sucedido diez años atrás en la crisis de 1999.

Vemos con buenos ojos la postura del nuevo gobierno con respecto a reformas que consideramos prioritarias en el desarrollo del país, como es el caso de la Regla Fiscal, la Ley de Regalías y la Ley del Primer Empleo. De hecho, de su aprobación depende en gran medida que el país acceda o no a una senda de crecimiento más favorable. En la presente edición también analizamos los efectos que tendría un eventual boom petrolero, si bien establecemos que la senda de alto crecimiento de la producción planteada por el gobierno no es la más probable. Aun teniendo en cuenta esto, un escenario de bajo crecimiento económico en los próximos años no es enteramente descartable, sobre todo considerando el riesgo que representa una recesión de doble caída en el contexto internacional.

Esperamos que los próximos cuatro años sea un periodo de recuperación, en el que el dinamismo de la economía colombiana se incremente año a año. La velocidad del crecimiento, sin embargo, dependerá del uso que se le dé a las rentas petroleras que recibirá el gobierno, así como a la voluntad del Legislativo para dar trámite a las importantes iniciativas impulsadas por el Ejecutivo. Ojalá que el actual sea el punto de inflexión en el crecimiento de la economía colombiana, dado que el país tiene todo el potencial para hacer un salto en su tasa de crecimiento y convertirse en uno de los mercados emergentes más pujantes.

Roberto Steiner
Director Ejecutivo Fedesarrollo

PROYECCIONES FEDESARROLLO

■ Principales proyecciones de Fedesarrollo: escenario base (Fecha de cierre de proyecciones: octubre de 2010)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIB (crecimiento anual, %)	0,8	4,0	5,0	5,7	5,3	5,5
Por el lado de la oferta						
Agropecuario	-0,4	0,4	1,8	2,9	3,2	3,7
Minero	9,6	13,0	10,5	9,0	9,2	8,5
Industrial	-5,9	5,6	6,4	7,5	6,9	5,8
Construcción	14,6	3,6	5,2	9,9	6,3	6,0
Comercio	-2,3	4,4	5,6	6,2	6,0	5,2
Servicios	1,9	3,0	4,0	4,1	4,1	4,5
Por el lado de la demanda						
Consumo privado	1,0	4,2	5,1	5,3	4,8	5,0
Consumo público	2,6	5,1	2,9	2,3	2,7	3,0
Inversión total	3,2	13,7	5,9	8,7	7,5	7,1
Inversión privada	1,6	5,0	9,5	12,9	8,7	7,8
Inversión pública	6,7	3,3	-3,0	-1,8	4,5	5,2
Exportaciones	-3,9	-0,5	6,9	8,5	6,5	7,5
Importaciones	-9,0	12,0	6,0	7,7	5,5	5,9
SUPUESTOS						
Tasa de cambio nominal (promedio anual)	2.156	1.885	1.800	1.780	1.805	1.832
Devaluación nominal (promedio anual)	9,7	-12,6	-4,5	-1,1	1,4	1,5
Inflación	2,0	2,8	3,4	3,1	3,0	3,0
Desempleo nacional (promedio anual, % PEA)	12,0	12,2	10,9	10,0	9,4	9,0
IED (US\$ Millones)	7.169	8.623	8.331	8.582	8.794	8.934
Balanza Comercial (% del PIB)	-0,1	0,2	-0,8	-1,0	-0,6	-0,5
Balanza Cuenta Corriente (% del PIB)	-2,1	-2,1	-2,4	-2,3	-2,1	-1,7

Fuente: Modelo de Proyecciones de Fedesarrollo.



ECOLÓGICO

Ambient®



TU CASA ES TU MUNDO,
PROTÉGELA Y PÍNTALA CON
PINTUCO® AMBIENT®

Nuevo vinilo para ambientes
interiores con acabado mate:

- ✍ Bajo olor ✍ No contamina la capa de ozono
- ✍ Minimiza las alergias causadas por olores fuertes
- ✍ Protege a la familia
- ✍ 100% amigable con el medio ambiente
- ✍ Empaque 100% reciclable.

El nuevo barniz brillante con bajo
olor y máxima protección
para maderas en interiores:

- ✍ Alto cubrimiento y adherencia
- ✍ Empaque 100% reciclable ✍ Cuida tu salud
- ✍ Fácil de aplicar ✍ Rápido secado
- ✍ 100% amigable con el medio ambiente.

Gota a gota ayudas a salvar el planeta. Al comprar productos de PINTUCO®
AMBIENT® puedes unirte a nuestra red social ecológica. Ingresar a:

www.tucasaestumundo.com



INTRODUCCIÓN: ¿QUÉ HA PASADO EN LO CORRIDO DE 2010?

Durante lo corrido de 2010 el comportamiento de la actividad económica a nivel global pone en evidencia dos hechos. Primero, la magnitud del impacto de la crisis financiera fue diferente en los países desarrollados y en los mercados emergentes. El famoso fenómeno del “desacoplamiento” según el cual los mercados emergentes iban a ser capaces de crecer a un ritmo satisfactorio incluso si los países desarrollados entraban en recesión, se ha evidenciado más en el proceso de recuperación que en el impacto puntual de la crisis. En efecto, en 2009 se presentó una contracción de la economía mundial de 0,6%, y mientras los países avanzados decrecieron 3,2%, los mercados emergentes alcanzaron un ligero crecimiento de 2,5%. Según el FMI, mientras los países desarrollados observan en 2010 una débil recuperación que los llevará a una parca expansión de 2,7%, los mercados emergentes alcanzarían un crecimiento ligeramente superior de 7,1%. En segundo lugar, recientemente se ha puesto en evidencia que las medidas de política adoptadas por las economías desarrolladas, aunque necesarias para evitar una contracción más dramática del producto y una posible deflación, no han logrado impulsar la recuperación de la demanda privada, elemento clave para consolidar la reactivación en un ambiente en el que es inevitable, por consideraciones de sostenibilidad de mediano plazo, comenzar a retirar el impulso fiscal de 2008 y 2009.

En lo corrido de 2010 la recuperación global ha estado a cargo de Asia y América Latina, con China asumiendo el papel de motor del crecimiento global al registrar un crecimiento de 11,1% para la primera mitad de 2010. De igual manera, las economías más grandes de la región, Brasil (8,9%) y México (6%), presentan un proceso de recuperación favorable durante el primer semestre del año. Por el

contrario, en Estados Unidos el consumo y la confianza del sector privado continúa en niveles bajos, explicado en gran medida por la fragilidad del mercado laboral que registra una tasa de desempleo históricamente alta (cercana a 10%). De cualquier manera, el mayor riesgo para el proceso de recuperación global lo representan varios países europeos que aún muestran señales de inestabilidad financiera y fuertes vulnerabilidades fiscales.

En Colombia la recuperación de la demanda interna llevó a la economía a crecer 4,3% en el primer semestre de 2010, con aumentos anuales del producto de 4,2% y 4,5% en el primero y segundo trimestre, respectivamente. Por el lado de la oferta, la explotación de minas y canteras fue el sector más dinámico en el primer semestre de 2010, con una expansión de 14,3%. Le siguieron la industria manufacturera (6,5%) y el comercio (4,9%). Por su lado, los sectores de menor crecimiento fueron construcción y establecimientos financieros (con un crecimiento anual de 2,5%) y agricultura, que se contrajo 0,1%. Por el lado de la demanda se destacan los componentes internos, liderados por el consumo del gobierno que aumentó 6,1% respecto al mismo periodo del año anterior, el consumo de los hogares que creció 3,6% y la formación bruta de capital fijo, que se expandió 3,3%. En lo que respecta al comercio exterior, las importaciones registraron un crecimiento de 11,1% mientras las exportaciones, consecuencia del cierre del mercado venezolano, cayeron 4,6% anual, lo que llevó a que durante el primer semestre de 2010 el comercio exterior tuviera, en el neto, una contribución negativa al PIB total (Cuadro 1).

En esta edición de Prospectiva Económica presentamos tres plausibles escenarios de crecimiento para Colombia en el próximo cuatrienio, utilizando nuestro modelo de

Equilibrio General Computable. El documento, incluyendo esta introducción, está dividido en cuatro capítulos. En el segundo exponemos nuestro escenario base de crecimiento, mientras en el tercero se describen los escenarios alternativos y sus determinantes. En el cuarto capítulo se analizan a nivel regional los principales resultados de la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y la Encuesta de Opinión

Empresarial (EOE) y se estima el crecimiento por región. Adicionalmente, a lo largo del documento se discuten los principales retos económicos a los que se enfrenta el Gobierno del Presidente Santos, se analizan las reformas que afectarán la evolución económica del país y se profundiza sobre el comportamiento de la inflación, las tasas de interés y la tasa de cambio.

Cuadro 1
Colombia: crecimiento del PIB
(Variación % anual)

	2010 1S vs 2009 1S	2010-I vs 2009-I	2010-II vs 2009-II
Variaciones de oferta y demanda final			
Producto Interno Bruto	4,3	4,2	4,5
Importaciones	11,1	4,2	18,8
Consumo Total	3,6	3,4	3,8
Consumo Hogares	3,6	3,4	3,9
Consumo Gobierno	6,1	6,3	5,9
Formación Bruta de Capital Fijo	3,3	3,3	3,4
Exportaciones	-4,6	-10,3	1,5
Crecimiento por rama de actividad			
Agricultura	-0,1	-1,3	1,1
Minas y Canteras	14,3	13,6	14,9
Industria	6,5	4,7	8,4
Electricidad, gas y agua	4,8	6,3	3,3
Construcción	2,5	11,9	-5,6
Comercio	4,9	4,3	5,4
Transporte	3,3	2,4	4,2
Financiero	2,5	1,8	3,2
Servicios sociales	4,3	4,9	3,7

Fuente: DANE.

Para conocer, entender y conquistar a la pyme.



Conocemos a la pequeña y mediana empresa colombiana, por dentro y por fuera, y queremos ayudarle a diseñar estrategias efectivas para llegar a ella.

• Informes sectoriales • Informes coyunturales • Informes regionales

 **MisiónPyme**
Una marca: **MEDIA**
Solutions

www.misionpyme.com

Contáctenos: Calle 87 No.19C-59 Oficina 301 • PBX: (1) 257 3075 • www.mediasolutions.com.co

Pensamientos filosos / Ideas luminosas



Comparta la pasión por las lecturas paradójicas...

Suscríbase ya a *El Malpensante*

Y reciba gratis la edición virtual y un libro de poemas de la colección *Un libro por centavos* de la Universidad Externado de Colombia.

Es un proyecto cultural de Casa Malpensante

Disfrútela desde cualquier lugar en www.revisterovirtual.com



Contáctenos en Bogotá al 285 5559 o en la línea gratuita nacional 01 800 120 105

PROYECCIONES PARA EL CORTO (2010-2011) Y EL MEDIANO PLAZO (2012-2014)

Al igual que en la pasada edición de **Prospectiva Económica**, hemos simulado tres escenarios de crecimiento para la economía colombiana en el próximo cuatrienio. El primer escenario, que consideramos más probable, responde a un proceso de recuperación relativamente rápido de la economía, en donde ya para 2011 se estaría alcanzando un ritmo superior al crecimiento potencial (estimado en 4,5%). En dicho escenario la producción petrolera aumentaría desde los actuales 770 KBPD¹ a 1.000 KBPD en 2015. Es importante aclarar que este escenario no es tan optimista como el esperado por el gobierno, en el que la producción petrolera alcanzaría los 1.200 KBPD para 2015. Nuestro actual escenario base de crecimiento es más cercano al escenario alto planteado en la edición de *Prospectiva Económica* de octubre de 2009 en razón a que en lo corrido de 2010 hemos observado una recuperación más rápida a la inicialmente prevista. Además, reconocemos la voluntad política del actual gobierno en adelantar reformas en diversos frentes que, a nuestro juicio, son fundamentales para mejorar el panorama económico del país.

En el escenario base suponemos que las reformas económicas propuestas por el gobierno son aprobadas por el Congreso. La regla fiscal para el manejo de la renta minera y petrolera resulta vital para impedir un incremento desbordado, ineficiente e inflexible del gasto público, al mismo tiempo que se constituye en una herramienta importante para limitar los efectos nocivos del boom petrolero sobre la tasa de cambio real. En el mismo sentido, la reforma a las regalías permitiría un gasto más conducente al desarrollo regional, al enfocarlo en macro-proyectos de infraestructura

y desarrollo productivo, lo que tiene un impacto importante en términos de competitividad exportadora. Por su parte, aunque no particularmente ambiciosa, la ley del primer empleo tendrá algún efecto positivo sobre la generación de trabajos formales, lo que a su vez impactará positivamente la capacidad adquisitiva de los hogares y fomentará el consumo privado. La reforma a la salud, luego de los problemas que se hicieron visibles a principios de este año, permitirá drenar la fuga de recursos públicos en temas como el recobro de servicios No POS. Finalmente, otras reformas planteadas por el gobierno, como es el caso de la Ley de Restitución de Tierras y la Ley de Víctimas pueden, a largo plazo, generar cambios estructurales que aumenten el crecimiento potencial de la economía (Ver Recuadro 3 para más detalles).

A partir del escenario base se desprenden dos escenarios alternativos. El menos favorable se caracteriza por una recesión de doble caída (*double-dip recession*) en el contexto internacional, originada fundamentalmente en los problemas de índole fiscal en algunas economías europeas. Además, se supone que las principales reformas económicas impulsadas por el gobierno no son aprobadas, lo que devolvería la economía nacional a una senda de crecimiento más conservadora, como la observada en la edición de *Prospectiva Económica* de octubre de 2009. Por su parte, en el escenario optimista, que contempla una continua recuperación de la economía global, se materializa en su totalidad el boom petrolero previsto por el gobierno, con un adecuado manejo de las rentas petroleras, y se desarrollan todas las “locomotoras de crecimiento” impulsadas por la nueva administración, lo que podría impulsar la competitivi-

¹ Miles de barriles diarios, promedio a agosto de 2010.

dad del país a través de la inversión masiva en infraestructura de transporte y en investigación y desarrollo. De otro lado, se estima el efecto de un retorno rápido del comercio con Venezuela a un nivel similar al del 2007, antes del auge del comercio bilateral entre los dos países, gracias a los recientes avances diplomáticos hechos por ambos países.

A. ESCENARIO BASE DE CRECIMIENTO

La economía colombiana respondió bien al impacto de la crisis financiera internacional. En 2009 Colombia fue, junto con Perú y Uruguay, uno de los pocos países grandes de América Latina que no observó una contracción de su producto. Tal como lo preveíamos en la edición de Prospectiva Económica de octubre de 2009, la economía colombiana experimentó un crecimiento ligeramente positivo, de 0,4%².

La solidez de la economía colombiana se ha ratificado en la rapidez con la que la demanda interna comenzó a mostrar signos de recuperación, incluso desde los primeros meses del 2010. De hecho, en la actualidad se está materializando nuestro escenario de crecimiento alto planteado hace un año, respondiendo más a un buen dinamismo del consumo y la inversión privados que a un entorno externo particularmente favorable.

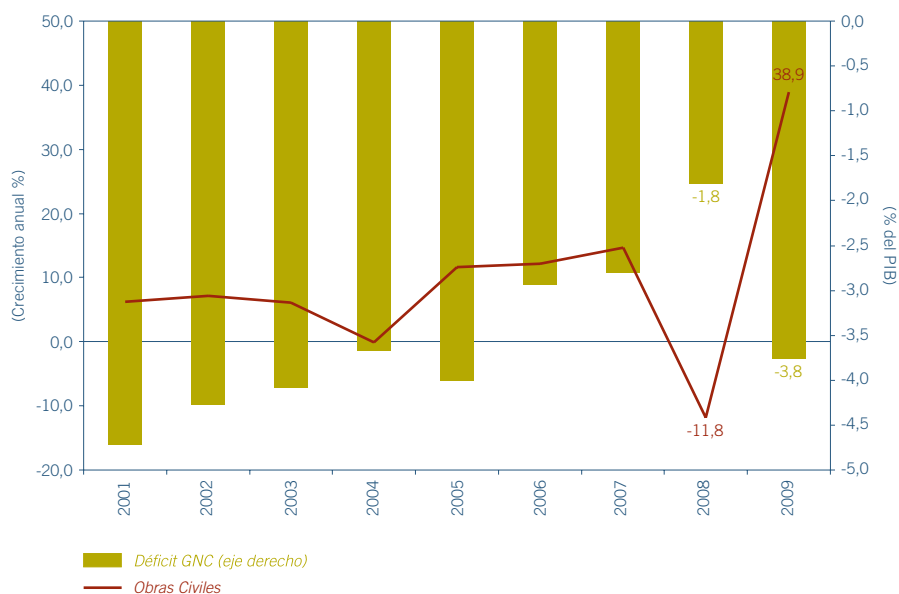
La saludable recuperación se puede explicar por tres factores principales.

En primer lugar, por el efecto rezagado del impulso fiscal del 2009, que generó un fuerte dinamismo de la demanda pública en la primera mitad de este

año. Segundo, por la recuperación de los niveles de inventarios de las empresas, conforme se consolida el cambio de fase del ciclo económico. Finalmente, el consumo privado ha retomado una dinámica aceptable de manera relativamente más rápida a la que preveíamos hace un año.

El acertado impulso fiscal de 2009, en particular con la aceleración de la inversión en infraestructura y obras civiles, tuvo un fuerte impacto positivo sobre la demanda agregada en el primer trimestre de 2010. La persistencia del déficit fiscal, que tiene efectos perversos a distintos niveles macroeconómicos, tiene sin embargo una contraparte positiva en términos de crecimiento en el corto plazo. En el Gráfico 1 se puede observar la correlación negativa entre el crecimiento de la construcción de obras civiles y el déficit del GNC. Así, mientras en 2009 el déficit fiscal se empeoraba

Gráfico 1
Déficit fiscal y crecimiento obras civiles



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

² Según la revisión de las Cuentas Nacionales de abril de 2010, a precios base 2005 el crecimiento económico en 2009 fue ligeramente más alto, de 0,8%.

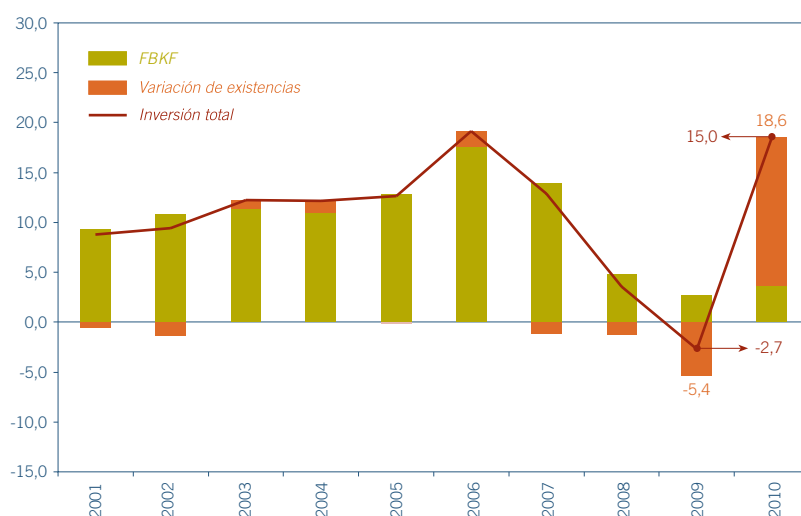
en dos puntos del PIB (de 1,8% a 3,8% del PIB), la construcción de obras civiles tuvo un impresionante crecimiento, de 38,9%. Ello contribuyó con un 60% al crecimiento del PIB de ese año. Sub sectores como la construcción de infraestructura vial (carreteras, puentes y túneles) y fluvial (puertos y represas) alcanzaron en ocasiones tasas anuales de crecimiento superiores al 70%. Infortunadamente, aunque este dinamismo viene muy bien en un país tan atrasado en infraestructura de transporte como lo es Colombia, no constituye una fuente estable de demanda dado que las finanzas públicas no son capaces de sostener este ritmo por un periodo prolongado de tiempo.

La variación de existencias ha jugado un rol muy importante en el aumento de la inversión³. Al estudiar con detenimiento la desagregación de la formación bruta de capital en formación bruta de capital fijo y variación de existencias para la primera mitad del año, se observa cómo la primera muestra un ligero incremento, de 3,3%, mientras que el resto de la variación de la inversión es explicada por el aumento de inventarios. De hecho, cerca del 80% del crecimiento de la inversión respondió a la reconstitución de inventarios (Gráfico 2). Esto es entendible en la medida en que la recesión y la contracción de la demanda llevaron a los empresarios a limitar su producción y a desacumular inventarios, mientras se materializaba un mejor panorama económico. Al cambiar la fase de la economía hacia la expansión, los empresarios han recuperado los niveles de inventarios anteriores a la crisis, generando de esta forma un crecimiento *temporal* de la inversión agregada.

Finalmente, y no obstante el deteriorado panorama laboral, el consumo privado ha respondido a los estímulos monetarios y cambiarios, retornando relativamente rápido a una aceptable senda de crecimiento. Como hemos men-

cionado en anteriores ediciones de Prospectiva Económica, el consumo de los hogares se ha visto beneficiado por la baja inflación, que este año probablemente se encuentre por debajo de la meta de largo plazo del Banco de la República (3%). La revaluación del peso también ha tenido un efecto beneficioso sobre el consumo, al abaratar la canasta de bienes importados, lo que ha tenido como contraparte, por supuesto, el fuerte incremento de las importaciones durante la primera mitad del año. La política expansiva del Banco de la República, que ha sostenido una baja tasa de interés de intervención (3% desde abril), ha facilitado la recuperación del crédito de consumo, completando el panorama positivo de este rubro de demanda (Gráfico 3). De hecho, el buen comportamiento del Índice de Confianza del Consumidor en

Gráfico 2
Contribución al crecimiento de la inversión



Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

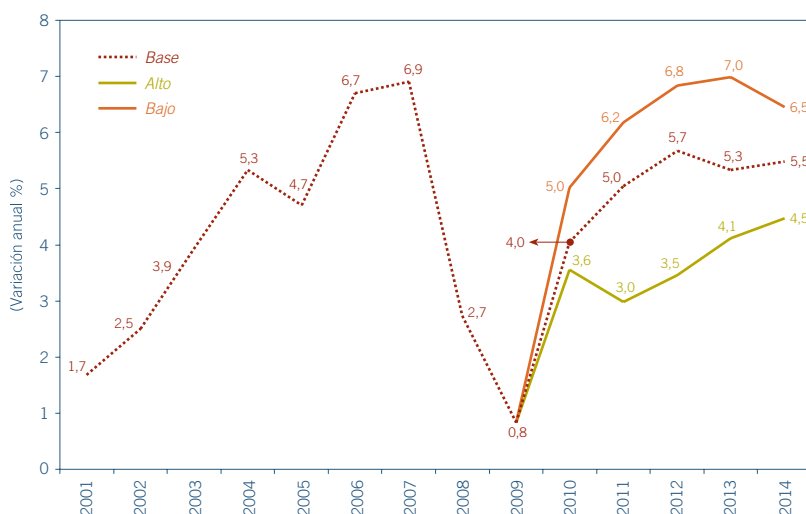
³ La inversión agregada se define como la formación bruta de capital fijo más la variación de existencias.

nuestras encuestas de opinión, que en agosto alcanzó un récord histórico, es uno de los principales factores que podrían impulsar al alza nuestro escenario base en el corto plazo.

Ante este panorama alentador, numerosos analistas han ofrecido proyecciones bastante optimistas para el crecimiento económico en 2010 (ver Recuadro 1). Nosotros, sin embargo, somos más cautelosos en la construcción de nuestro escenario base de crecimiento. Básicamente, no esperamos que los dos primeros factores mencionados -el impulso fiscal y la acumulación de inventarios- hayan continuado jugando el mismo papel de motores de la demanda agregada en la segunda parte del año. En primer lugar, es muy difícil que la inversión pública se sostenga en un nivel tan alto, luego de un año de continuo crecimiento excepcional. De hecho, la desaceleración de la demanda pública ya se hizo evidente en el segundo trimestre del año, en el que la construcción de obras civiles presentó un crecimiento anual

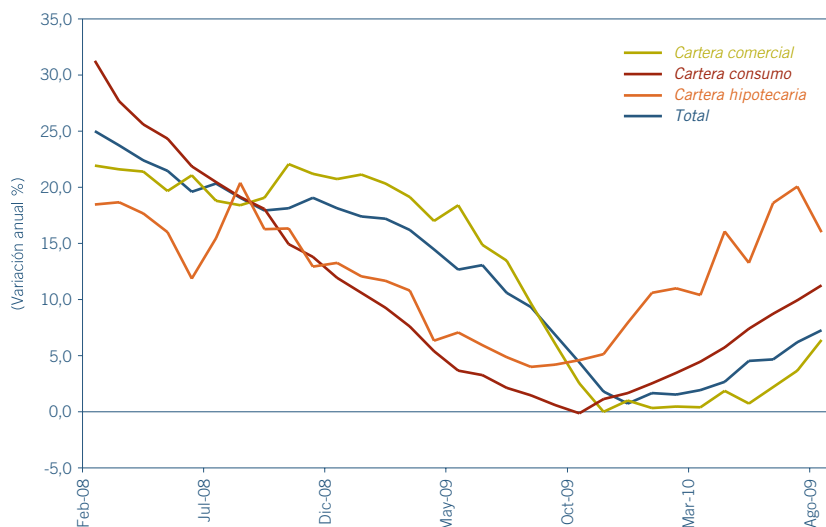
de 6,2%, significativamente menor al registro de 37,2% para el primer trimestre. Por otra parte, la recuperación de los niveles de inventarios es un fenómeno de una sola vez, que sucede de forma relativamente rápida y no constituye una fuente sostenible de soporte a la demanda agregada.

Gráfico 4
Colombia: crecimiento del PIB



Fuente: Modelo de Equilibrio General de Fedesarrollo.

Gráfico 3
Crecimiento nominal de la cartera de crédito bancaria



Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos Fedesarrollo.

Sostenemos nuestro escenario base de crecimiento de 4% para 2010, dentro de un rango entre 3,6 y 5%, reflejando que los riesgos a partir del escenario base están sesgados al alza (Gráfico 4). Esto se debe principalmente al hecho de que no se puede descartar un mayor dinamismo del consumo privado en razón al buen comportamiento de nuestras encuestas. También podría presentarse una mayor recuperación de la construcción, dependiendo de la evolución de los componentes de mayor valor agregado, como es el caso de la vivienda No VIS.

En términos trimestrales, esto significaría un crecimiento anual cercano al 4,8% en el tercer trimestre, que se reduciría a 3%

Recuadro 1

¿Cuál es la opinión de otros analistas?

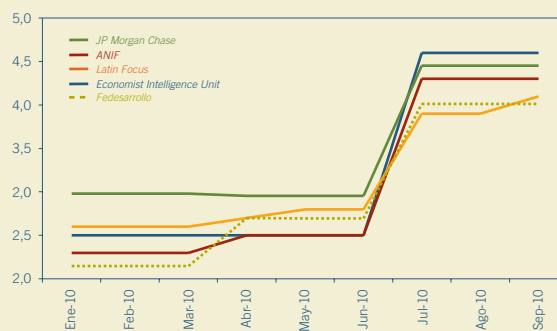
Ya desde el segundo semestre de 2009 la economía comenzó a dar señales de entrar en la senda de recuperación. Durante todo el año se evidenció el impacto positivo de la batería de instrumentos de política adoptados por el Gobierno y el Banco de la República para amortiguar el efecto de la crisis internacional. La reducción en las tasas de interés por parte del Banco de la República se tradujo en la disminución de las tasas de interés activas del sistema financiero y un crecimiento del crédito, a pesar del aumento del desempleo y del deterioro de la confianza de empresarios y consumidores. Por su lado, la política fiscal y la priorización del gasto público en grandes proyectos de infraestructura se reflejaron en el crecimiento de la construcción en obras civiles durante la segunda mitad de 2009.

Que el 2010 iba a ser un año de recuperación fue entendido desde un principio por los diferentes analistas económicos. La incertidumbre se daba en la magnitud de la recuperación. A lo largo del año, en la medida que se han ido publicando datos sobre la evolución en la actividad económica, los analistas han ajustado hacia arriba su proyección de crecimiento. De hecho, en julio, tras conocerse el dato de crecimiento para el primer trimestre del año, el cual sorprendió de manera positiva, se dio el mayor ajuste generalizado en la proyección (Gráfico R1.1). Es así como el pronóstico de crecimiento del PIB del promedio de analistas pasó de 2,6% anual en enero a 4,1% en septiembre, en respuesta a los buenos indicadores de demanda privada interna. Fedesarrollo también aumentó sus pronósticos, si bien de manera ligeramente más conservadora. Nuestra proyección de crecimiento para 2010 se ha ajustó de 2,1% a 4,0% en el mismo periodo.

Ocurre lo mismo en otros países de la región. En Brasil, Chile, Perú y México las estimaciones de crecimiento económico también se han ajustado hacia arriba a lo largo del año. El país de mayor ajuste es Perú, seguido por Brasil y Colombia, si bien Colombia es el país en el que se pronostica el menor crecimiento (Gráfico R1.2).

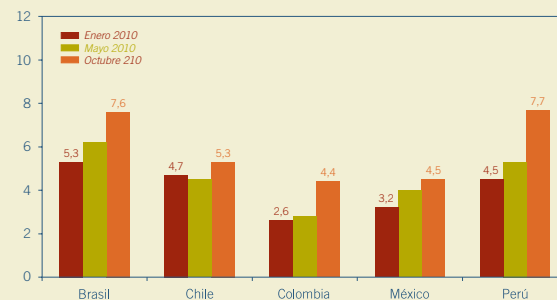
El pronóstico de crecimiento para 2011 presenta un comportamiento similar. Se ha ajustado al alza a lo largo del año, aunque no en la misma magnitud entre los analistas (Gráfico R1.3). El pronóstico del promedio de analistas resumido por Latin Focus se elevó en un punto porcentual, de 3,6% a 4,6%, ligeramente inferior a la proyección actual de Fedesarrollo, de 5%. En el texto se discuten las bases de esta proyección.

Gráfico R1.1
Colombia: proyección de crecimiento para 2010



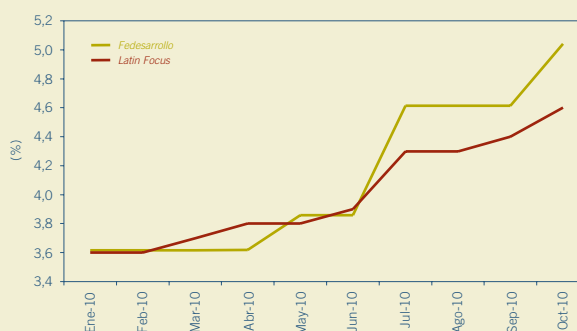
Fuente: Latin Focus, Latin American Consensus Forecast, Fedesarrollo.

Gráfico R1.2
Región: proyección de crecimiento promedio analistas 2010



Fuente: Latin Focus.

Gráfico R1.3
Colombia: proyección de crecimiento para 2011

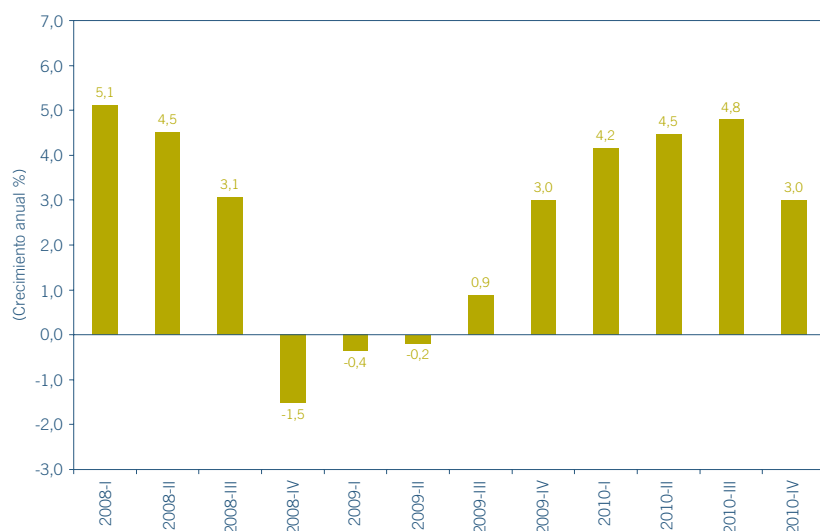


Fuente: Latin Focus, Fedesarrollo.

en el cuarto. La menor demanda pública y una plausible desaceleración de la inversión en razón al efecto temporal de la recomposición de inventarios serían factores limitantes al crecimiento durante la segunda mitad del año. La desaceleración del último trimestre reflejaría, además, un efecto base habida cuenta del buen comportamiento del PIB en el último trimestre de 2009 (Gráfico 5).

Para 2011 la economía alcanzaría un crecimiento cercano al 5%. En nuestro escenario base no se considera la aparición de una recesión de doble caída a nivel internacional, si bien los países desarrollados seguirían mostrando un crecimiento mucho menor al de las economías emergentes. La consolidación de la recuperación económica colombiana se reflejaría, principalmente, en el comportamiento de la inversión privada, que crecería a un ritmo anual de 10%. Así mismo, el consumo de los hogares continuaría recuperándose a un ritmo cercano al 5%. En términos de crecimiento sectorial, la industria y la minería serían, de nuevo, determinantes en el ritmo de crecimiento del PIB el próximo año.

■ Gráfico 5
Comportamiento trimestral del PIB



Fuente: Modelos de series de tiempo de Fedesarrollo.

En el mediano plazo se vislumbra un periodo de buen crecimiento. El promedio de expansión anual durante 2012-2014 alcanzaría 5,5%, cifra satisfactoria pero no excelente, comparándola con el dinamismo de los mercados emergentes más pujantes. Para generar un salto en sus condiciones económicas y acercarse a países de desarrollo medio-alto, el país necesita un crecimiento sostenido superior al 7%, situación que consideramos actualmente fuera de alcance. Debilidades estructurales como las distorsiones de la regulación laboral, un sector agrícola poco competitivo como consecuencia de la excesiva protección arancelaria y una muy ineficiente y cuestionable asignación de subsidios y el fuerte atraso en términos de infraestructura vial, se convierten en restricciones importantes a la hora de proyectar un crecimiento económico elevado en el mediano y largo plazo. En el escenario alto planteamos algunos factores que podrían potenciar el crecimiento de la economía colombiana.

B. SUPUESTOS ECONOMÍA INTERNACIONAL

En esta sección exponemos los principales supuestos en los que se basa nuestra proyección. El Modelo de Equilibrio

General que utilizamos se alimenta de una batería de supuestos de variables externas. Entre éstas se destacan el crecimiento de los principales socios comerciales y la cotización internacional de los productos básicos.

La economía global está creciendo a una tasa satisfactoria, pero las fuentes de crecimiento están desbalanceadas entre regiones. Mientras que las economías emergentes retornaron rápidamente a un ritmo similar al experimentado antes de la crisis, las economías desarrolladas aún no lograrán retornar a un crecimiento aceptable en 2010. En el World Economic Outlook de octubre de 2010, el Fondo Monetario Internacional

estima que el crecimiento mundial alcanzaría 4,8% en 2010; mientras que las economías emergentes crecerían en cerca de 7,1%, los países desarrollados sólo lo harían al 2,7% (Cuadro 2).

Cuadro 2
Supuestos de crecimiento mundial

	2009	2010	2011
Crecimiento Mundial	-0,6	4,8	4,2
Economías Desarrolladas	-3,2	2,7	2,2
Estados Unidos	-2,6	2,6	2,3
Área Euro	-4,1	1,7	1,5
Economías Emergentes	2,5	7,1	6,4
Asia	6,9	7,4	8,4
China	9,1	10,5	9,6
India	5,7	9,7	8,4
América Latina	-1,7	5,7	4,0
Brasil	-0,2	7,5	4,1
México	-6,5	5,0	3,9
Venezuela	-3,3	-1,3	0,5
Ecuador	0,4	2,9	2,3

Fuente: World Economic Outlook, octubre 2010 FMI.

El ritmo de recuperación de Estados Unidos disminuyó considerablemente en el segundo trimestre.

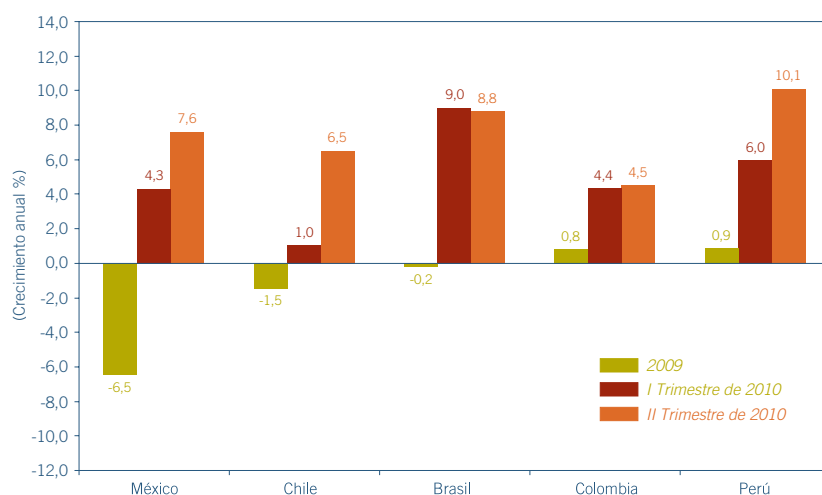
Luego de expandirse a un ritmo del 3,7% anual en el primer trimestre del año, la velocidad de crecimiento de la economía norteamericana se redujo considerablemente para el segundo, a 1,7%. Ello se explica en gran medida en el comportamiento del consumo de los hogares. Según el FMI, este rubro de demanda se ha visto afectado por tres factores: el deterioro del mercado laboral, donde la tasa de desempleo ha alcanzado 9,6%; la continua caída de los precios de la vivienda (cerca de 30% en los últimos tres años), que afecta el balance financiero de las familias; y, como consecuencia de lo anterior, la reticencia del sistema financiero

a reactivar el crédito hacia los hogares, dentro del proceso de “desapalancamiento” (*deleveraging*) que están llevando a cabo los bancos en reacción a la crisis financiera. Para Europa, aún con los riesgos fiscales, en este escenario estamos esperando que se registre un crecimiento positivo pero moderado en los próximos años.

Con contadas excepciones, América Latina ha experimentado un rebote más pronunciado de lo esperado.

Impulsado por el crecimiento de Brasil y en virtud a la fortaleza de sus fundamentales, se ha generado un proceso de recuperación impulsado por la demanda interna. El FMI ha resaltado lo hecho en términos de estabilidad macroeconómica y reglas de juego claras para el capital externo del grupo de países que el Fondo ha denominado AL-4: Brasil, Chile, Perú y Colombia. Ello ha generado un clima de confianza en el sector privado que le ha permitido rápidamente generar un incremento de la demanda. Aún así, hay que resaltar que nuestra recuperación es más lenta que la de otros países de la región --con excepción de Chile, a raíz del devastador terremoto del 27 de febrero (Gráfico 6). Por el contrario, a países como Venezuela y Ecuador,

Gráfico 6
Crecimiento en América Latina



Fuente: DANE y LatinFocus.

cuyas medidas de política económica han ahuyentado a los capitales extranjeros, les queda mucho más difícil sacudirse de los efectos de una crisis internacional como la que se presentó entre 2008 y 2009. México constituye un caso especial, dado que sus fuertes lazos comerciales con Estados Unidos lo deja muy dependiente del comportamiento de la demanda interna de la economía norteamericana, que se espera se demore entre uno y dos años más en recuperarse por completo.

Esperamos que la cotización internacional de los bienes básicos se sostenga en niveles moderadamente altos. Como

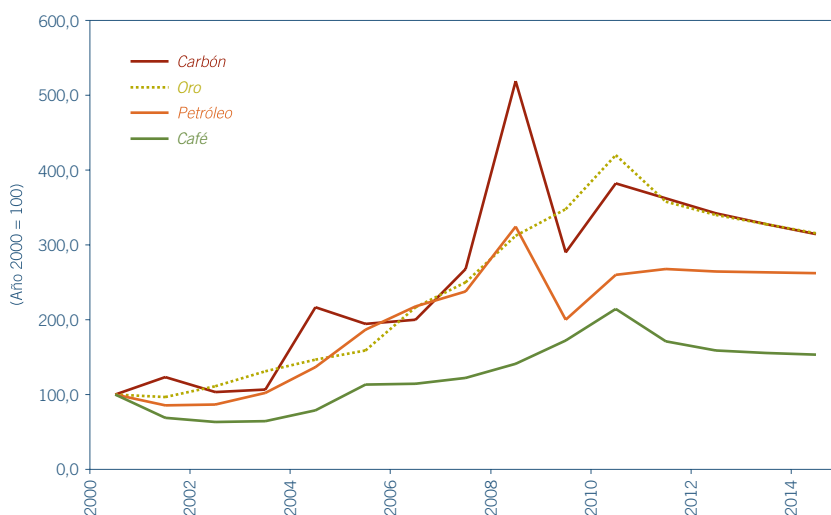
se pudo observar durante esta crisis, la volatilidad de los mercados financieros tiene fuertes efectos sobre los mercados de *commodities*, más aún cuando la perspectiva de crecimiento global cambia constantemente. En este caso, aún si los países desarrollados siguen mostrando bajo dinamismo, el crecimiento de la demanda de grandes mercados emergentes como China, India y Brasil, evitará una contracción fuerte de los precios internacionales de la energía y de los alimentos. No obstante, el riesgo de un nuevo incremento meteórico de los precios es bajo, dado que también existen presiones a la baja en la demanda de *commodities*, gracias por ejemplo a la desaceleración global del proceso de acumulación de existencias. Así, para el mediano plazo esperamos una ligera reducción de los precios internacionales de la energía y los alimentos (Gráfico 7). En el Cuadro 3 se pueden observar los demás supuestos en los que está basada la estimación de nuestro escenario base.

C. TASA DE CAMBIO E INFLACIÓN

A diferencia de lo sucedido en 1999, en esta crisis financiera internacional Colombia no experimentó mayores problemas

Gráfico 7

Índice de precios de los principales bienes básicos



Fuente: FMI, Banco Mundial, cálculos Fedesarrollo.

de financiamiento externo. Si bien en el 2009 la inversión extranjera directa (IED) mermó un poco su ritmo, la entrada de inversión de portafolio se aceleró y el superávit en la cuenta de capitales financió con creces el déficit en la cuenta corriente. La fuerte caída de las importaciones en relación con las exportaciones hizo incluso que este último se redujera, al pasar de 2,8% del PIB en 2008 a 2,1% del PIB en 2009. En concordancia con un fenómeno global, la tasa de cambio se depreció desde \$1.967 por dólar promedio anual en 2008 a \$2.156 por dólar en 2009.

Para 2010 observamos estabilidad en el desbalance de la cuenta corriente, cuyo déficit nuevamente sería 2,1% del PIB. Esto estaría explicado por un saldo positivo de la Balanza Comercial y de las Transferencias (0,2% y 1,6% del PIB respectivamente), que sería compensado con creces por el déficit en la Renta de Factores (3,9% del PIB). Este déficit sería ampliamente financiado con el superávit en la cuenta de capitales, que aumentaría de 2,5% del PIB en 2009 a 3,1% en 2010. Para el mediano plazo estamos esperando que el déficit en cuenta corriente

Cuadro 3
Principales supuestos escenario base

		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Sector externo							
Tasa de Cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	2.156	1.885	1.800	1.780	1.805	1.832
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	9,7	-12,6	-4,5	-1,1	1,4	1,5
IED	US\$ Mill	7.169	8.623	8.331	8.582	8.794	8.934
IED	%PIB	3,1	3,0	2,6	2,4	2,3	2,2
Remesas del Exterior	US\$ Mill	4.145	4.062	4.225	4.528	4.801	5.061
Remesas de Exterior	Variación anual	-14,4	-2,1	3,8	7,2	6,0	5,4
Otras variables							
Tasa de int deuda publ externa	(%)	4,7	5,1	5,2	5,5	5,8	6,3
Inflación	(%)	2,0	2,8	3,4	3,1	3,0	3,0
Sector Agropecuario y Minero							
Producción pecuaria	Variación anual	3,1	-1,2	0,6	1,4	2,7	3,3
Exportaciones café	Miles de sacos de 60 k	7.894	8.067	10.084	11.730	13.170	14.788
Precio externo café (promedio anual)	US\$ por libra	1,77	2,19	1,75	1,63	1,60	1,56
Producción petróleo	KBPDC	670	770	830	870	910	970
Carga de petróleo a refinerías	KBPDC	284	300	342	353	335	399
Exportaciones crudo	KBPDC	386	490	488	517	575	571
Precios del petróleo (promedio anual)	US\$/barril	61,8	79,0	85,0	88,0	92,0	95,0
Exportaciones carbón	Millones de toneladas	68,7	87,4	93,6	96,0	97,9	102,0
Precios del carbón (promedio anual)	US\$ por tonelada	76,1	91,2	95,1	89,8	86,2	82,6
Economía Internacional							
Tasa de interés internacional (LIBOR 6m)	% (Promedio anual)	1,1	1,1	3,5	4,0	4,3	4,8
Riesgo país	Puntos básicos	360	200	170	150	150	150
Crecimiento Estados Unidos	(%)	-2,4	2,6	2,3	2,4	2,5	2,4
Crecimiento Unión Europea	(%)	-4,1	1,7	1,5	1,8	1,8	1,8
Crecimiento Venezuela	(%)	-3,3	-1,3	0,5	0,5	1,6	2,2
Crecimiento Ecuador	(%)	0,3	2,9	2,3	2,0	2,0	2,0
Inflación Estados Unidos	(%)	-0,3	1,8	1,6	2,0	2,1	2,2
Inflación Unión Europea	(%)	0,3	1,1	1,3	1,5	1,6	1,8
Inflación Venezuela	(%)	27,1	29,2	29,6	25,4	18,0	10,6
Inflación Ecuador	(%)	4,3	3,7	3,2	3,0	3,0	3,0

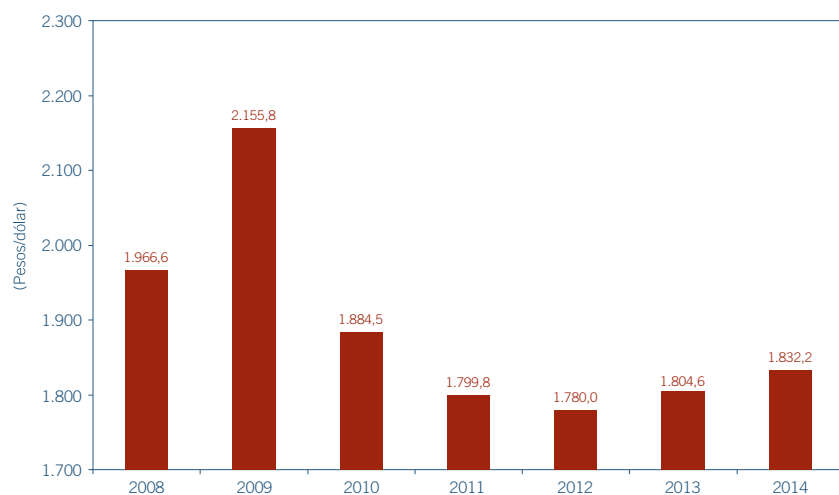
Fuentes: FMI, Banco Mundial, Morgan Stanley, Citibank, Banrep, ANH, Ecopetrol, Federación Nacional de Cafeteros, cálculos Fedesarrollo.

se reduzca ligeramente, desde 2,4% del PIB en 2011 a 1,7% del PIB en 2014, lo que aun así demuestra la incapacidad estructural de la economía colombiana para obtener balances positivos en la cuenta corriente. El superávit en la cuenta de capitales, por su parte, se iría reduciendo paulatinamente, hasta alcanzar 2,2% del PIB en 2014 (Gráfico 8).

A partir de este escenario, y con un modelo de Consistencia Contable de la Balanza de Pagos, es posible obtener una senda de equilibrio para la tasa de cambio nominal. Evidentemente, uno de los principales problemas de la actual coyuntura es el continuo fortalecimiento de nuestra moneda. La fuerte entrada de capitales, unida a fundamentales externos, son las fuentes de la reciente apreciación cambiaria (ver Recuadro 2). Para este año pronosticamos que la tasa de cambio promedio anual se ubicará cerca a los \$1.885 por dólar, lo que requeriría una ligera caída del valor de la moneda,

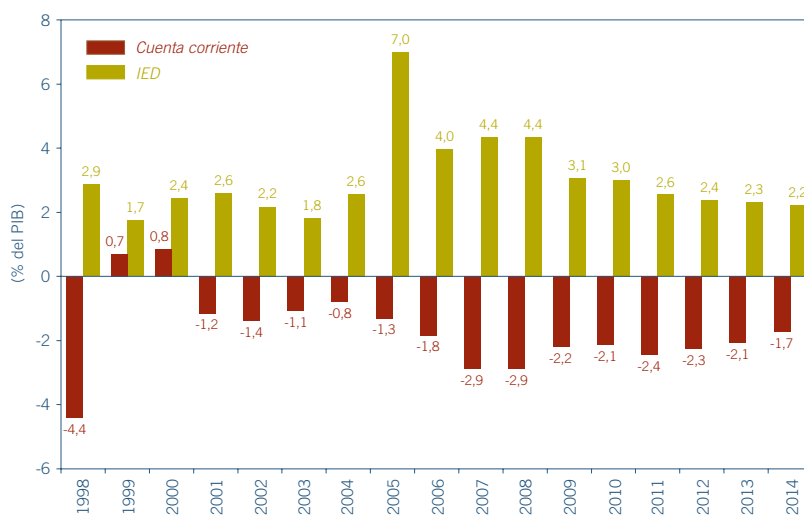
hasta un nivel cercano a \$1.840 por dólar al finalizar el año. Esperamos que el peso se fortalezca en los próximos años, llegando a \$1.780 por dólar en 2012, para luego comenzar a devaluarse ligeramente partir de 2013 (Gráfico 9).

Gráfico 9
Tasa de cambio nominal consistente con las proyecciones macroeconómicas (*promedio anual*)



Fuente: Modelo de Consistencia de Balanza de Pagos de Fedesarrollo.

Gráfico 8
Balance en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos e IED



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

Con respecto a la inflación, estimamos que a final de año ésta se ubique en 2,8%, ligeramente por debajo de la meta de largo plazo establecida por el Banco de la República (de 3%, como punto medio de un rango entre 2 y 4%). En los últimos meses, ninguno de los componentes de la inflación muestra signos de estar acelerándose, mientras que las expectativas de inflación para el mediano y largo plazo siguen ancladas (Gráficos 10 y 11). Aún así, la ligera tendencia al alza continuaría en el último trimestre, llevando la inflación a fin de año a un nivel cercano a 2,8%. Para 2011, conforme la demanda interna se acelera y se ven las consecuencias

Recuadro 2 Apreciación de la Tasa de Cambio

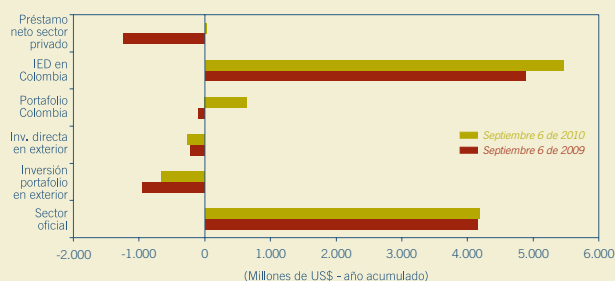
El peso colombiano ha experimentado la mayor apreciación en la región en lo corrido de 2010 (Gráfico R2.1). Sin embargo, en los últimos doce meses la apreciación del peso colombiano (de -7,2%) es inferior a la de otros países, como Chile (-11,2%). Más interesante aun, en el último mes (valga decir, del 20 de septiembre al 20 de octubre), la apreciación del peso colombiano ha frenado considerablemente su ritmo.

Dentro de los causantes de la apreciación se deben mencionar la entrada de capital privado, las monetizaciones del sector público y las expectativas respecto de una eventual adopción de controles a las entradas de capital. Durante 2010 la Inversión Extranjera Directa ha ido en aumento y esperamos que pase de US\$7.200 millones en 2009 a US\$8.600 millones este año, de los cuales cerca del 60% estaría dirigida hacia el sector minero y petrolero. Esta entrada de divisas se complementa con el retorno de la inversión de portafolio, que en el año corrido a septiembre acumulaba una entrada neta de US\$1.000 millones, en comparación con una salida de US\$ 126 millones en el mismo periodo de 2009 (Gráfico R2.2). En el caso de recursos externos por parte del sector público, se destaca el considerable monto de divisas que están monetizando Ecopetrol y la Nación, si bien este rubro no ha presentado un incremento en 2010. Finalmente, la expectativa de que se pudieran implementar controles de capitales, ante la presión de muchos sectores por una política cambiaria intervencionista, podría estar generando un incremento del influjo de divisas ante el temor de un pronto incremento en el costo de traer dichos recursos.

El proceso de apreciación del peso tiene muchísimo que ver con factores ajenos a la política económica doméstica. En particular, hacemos referencia a los desequilibrios globales que están siendo generados por la política monetaria expansiva de la Reserva Federal de los Estados Unidos, en conjunción con las medidas cambiarias de China, en particular la no convertibilidad de su moneda y la poca flexibilidad en su tasa de cambio. En el caso de la economía norteamericana, los débiles signos de recuperación de la demanda privada, la lentitud con la que está fluyendo el crédito de consumo hacia los hogares y temores de una posible deflación, han obligado a la FED a postergar el fin de la expansión monetaria con la que enfrentó a la crisis financiera a partir del tercer trimestre de 2008. El fuerte incremento de los agregados monetarios estadounidenses (Gráfico R2.3) ha generado una descompensación de los balances de oferta y demanda global de divisas, generando presiones al fortalecimiento de las monedas

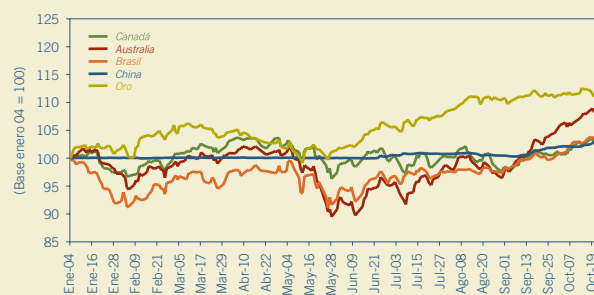
de los mercados emergentes y de otras economías desarrolladas y llevando la cotización del oro a máximos históricos. La apreciación de las monedas que sí flotan, como la nuestra, se exagera cuando la divisa probablemente más apetecida del mundo, el yuan chino, se mantiene artificialmente subvaluado.

Gráfico R2.2
Balanza de pagos - Movimiento de capital



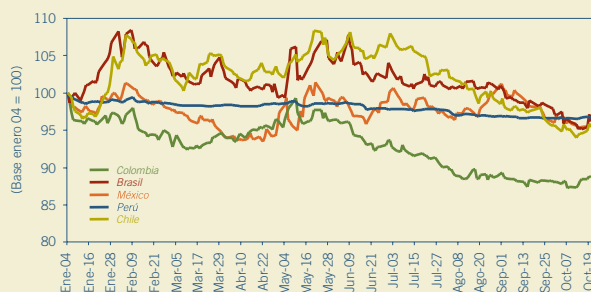
Fuente: Balanza Cambiaria, Banco de la República.

Gráfico R2.3
Índice tasa de cambio y oro



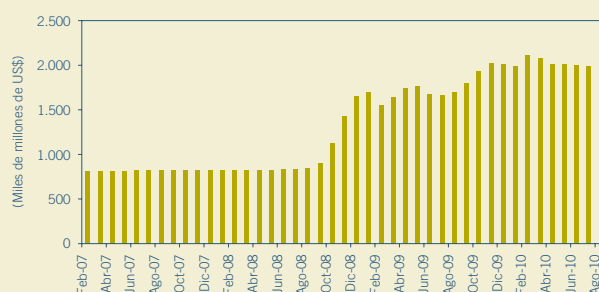
Fuente: Pacific Exchange Rate Services.

Gráfico R2.1
Índice tasa de cambio



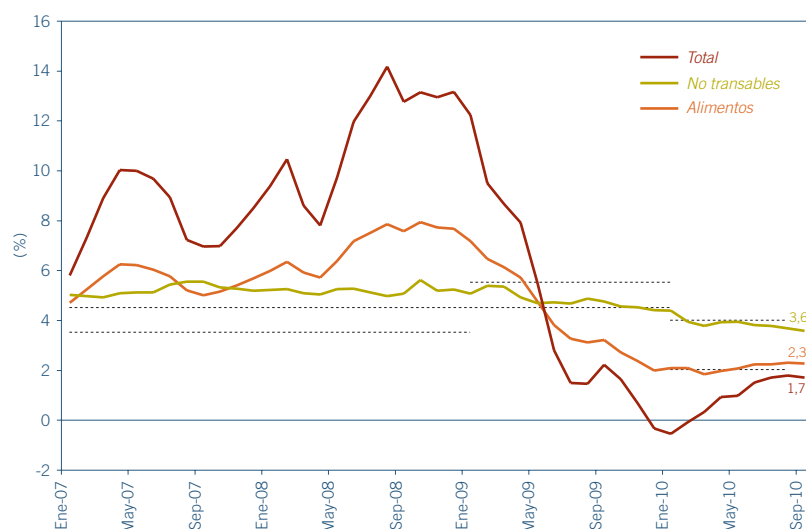
Fuente: Bancos Centrales de capa país.

Gráfico R2.4
Base monetaria de Estados Unidos



Fuente: FED.

Gráfico 10
Inflación por tipo de bienes



Fuente: Banco de la República, DANE.

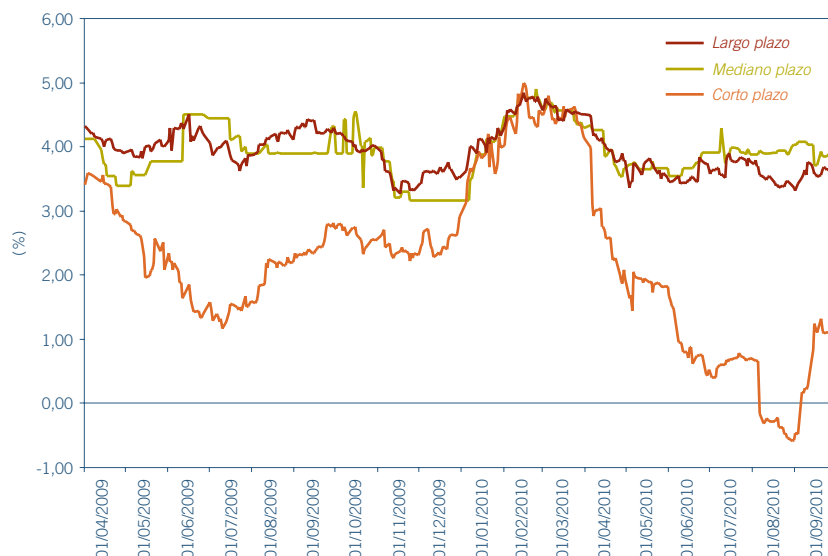
de la prolongada adopción de una política monetaria expansiva, proyectamos un ligero incremento de la inflación, hasta 3,4%. Este incremento no será mayor gracias a que el PIB se encontraría por debajo del potencial al menos durante la primera mitad del año entrante, a lo que se añade el impacto de la apreciación cambiaria sobre el precio de los bienes de consumo. En el periodo 2012-2014 esperamos una reducción paulatina de la inflación, hacia el nivel de largo plazo de 3%. Esta perspectiva inflacionaria sugiere que el Banco de la República podría contemplar alzas en su tasa de interés de intervención a partir de finales del primer trimestre de 2011.

D. CRECIMIENTO SECTORIAL

Dentro de nuestro escenario base, para el mediano plazo los motores del crecimiento por el lado de la oferta serán la minería y la industria.

Esperamos que los esfuerzos gubernamentales en materia de política comercial, en especial en el sentido de acuerdos comerciales e inserción en el mercado asiático, tengan un efecto benéfico sobre la competitividad de los sectores exportadores de valor agregado. Sin embargo, es de esperar que estas medidas no tengan los mismos efectos sobre el sector agropecuario, cuya debilidad competitiva y alto nivel de protección se hace patente en el característico bajo crecimiento que ha mostrado en la última década. Esto se podría revertir en el caso en el que se materialice una fuerte política sectorial en materia de comercialización e infraestructura vial, la cual contemplamos en el escenario alto de crecimiento.

Gráfico 11
Expectativas implícitas de inflación*



* Inflación implícita = $[(1 + \text{TES Tasa Fija}) / (1 + \text{TES UVR})] - 1$. Donde los TES tasa fija y los TES UVR presentan una fecha de vencimiento similar.

Fuente: Banco de la República, Sistema SEN. Cálculos Fedesarrollo.

La minería se confirma como la actividad más dinámica. Nuestra estimación de la producción petrolera no es tan optimista como la que sostiene el gobierno, que supone descubrimientos de grandes pozos para llevar la producción de crudo a cerca de 1200 KBPD en 2015. Consideramos prudente asumir un crecimiento más moderado de la producción petrolera, a partir de múltiples descubrimientos de campos pequeños, que permitirían incrementar la producción de 770 KBPD en la actualidad a algo más de 1000 KBPD para el 2015, lo que aún así es un incremento considerable. En nuestro escenario base esperamos un sostenimiento del precio del petróleo en niveles moderadamente altos, pasando de US\$79 por barril en 2010 a US\$95 por barril en 2014.

Incluso si no se materializa todo el optimismo en el frente petrolero, el buen panorama de la minería se complementa con las estimaciones de producción de carbón y oro. El entusiasmo en los mercados financieros con el que fue recibida la búsqueda de un socio estratégico por parte de la Drummond es un buen termómetro del buen panorama de producción de la actividad carbonífera. En efecto, esta compañía tiene los derechos de explotación de la mina El Descanso, en el Cesar, que según los cálculos más optimistas permitiría incrementar la producción carbonífera del país de las actuales 85 millones de toneladas a cerca de 140 millones de toneladas en el mediano plazo. Con respecto al oro, las promisorias minas de La Colosa en el Tolima y Angostura en Santander nos permiten estimar un incremento de cerca de 45% en la producción aurífera, de 49 toneladas en 2009 a cerca de 72 toneladas en 2014⁴. Gracias a esto, la minería tendría el mayor crecimiento anual de todos los sectores, con 13% en 2010, 10,5% en 2011 y un promedio anual de 8,9% en el periodo 2012-2014.

En nuestro escenario base, el sector agropecuario continuaría siendo el menos dinámico de la economía. El sub

sector más relevante es el cafetero, y no esperamos que para 2010 la economía cafetera recupere su nivel histórico de producción. Durante 2009 los cafeteros se encontraron con una realidad paradójica: al mismo tiempo que la cotización internacional del café alcanzaba niveles bastante elevados, la producción interna se desplomaba en cerca de 30%, de 11 millones de sacos a 7,9 millones. Esta contracción se puede explicar por tres factores: el mayor costo de los fertilizantes, consecuencia de los altos precios del petróleo en 2008; el bajo nivel de lluvias debido al Fenómeno del Niño; y el proceso de renovación de cafetales, que sólo tiene un efecto positivo sobre la producción entre uno y dos años después de realizado. Para 2010 calculamos que la producción alcanzará un nivel del orden de los 8,5 millones de sacos, lejos aún del promedio de producción de la década (11,1 millones). Para el mediano plazo, sin embargo, vemos un panorama favorable, teniendo en cuenta que el crecimiento de la demanda de países altamente poblados como los del sudeste asiático presionarán al alza los precios del café, en un mercado cuya demanda se caracteriza por ser parcialmente inelástica al precio y al ingreso. A esto se le añaden los esfuerzos por insertarle mayor valor agregado a la producción, con el desarrollo de cafés especiales y productos industrializados. Por todo esto, esperamos que para el 2014 la producción crezca a cerca de 15 millones de sacos, con un crecimiento anual del valor agregado del sector, en el periodo 2012-2014, de cerca de 14% anual.

La producción ganadera ha reflejado el impacto del cierre de exportaciones a Venezuela. Durante la primera mitad de este año el sacrificio de ganado experimentaba una contracción mayor al 10% con respecto al mismo periodo de 2009. Mientras en el primer semestre del año pasado se alcanzaron niveles récord en el sacrificio (330.000 cabezas por mes contra un promedio histórico de 275.000), unidos a un elevado precio interno⁵, este año la producción

⁴ Esto es, claro está, si le otorgan los permisos de explotación a la mina La Colosa. Estamos asumiendo que la mina entraría en actividad en 2012.

exportable se volcó hacia el mercado interno, incrementando la oferta y deprimiendo el precio. La delicada situación sectorial originada en el desplome del mercado venezolano podría agravarse tras la entrada en vigor de acuerdos de libre comercio que significarían mayor competencia en el mercado interno. Por esto, y dado que es improbable retornar al nivel pasado de ventas a Venezuela, contemplamos un panorama poco favorable para el sector ganadero, con una caída del sacrificio de 6% en 2010 y un crecimiento entre 0 y 2% para el periodo 2011-2014. Esto llevaría a un bajo dinamismo del sector agropecuario el cual se estancaría en 2010 y alcanzaría en el mediano plazo un crecimiento anual promedio de apenas 2,4%.

La industria ha exhibido indicadores muy favorables en lo corrido del año y alcanzaría un crecimiento cercano al 5,6% en 2010. Una recuperación robusta era de esperarse, dado que este sector ya acumulaba dos años con resultados negativos. De hecho, como lo mencionamos en la edición de Prospectiva Económica de octubre de 2009, la contracción de la industria en el 2009 respondió más a la fase negativa del ciclo manufacturero mundial que a un deterioro de la capacidad productiva de la industria nacional. Ante la mayor demanda de bienes de valor agregado por parte de los mercados emergentes, ya desde los primeros meses de 2010 la producción industrial en América Latina comenzó a mostrar un buen dinamismo, y Colombia no fue la excepción. Más aún, sectores exportadores, como es el caso del automotriz, ya se recuperaron de la reducción de las exportaciones a Venezuela. Varios de ellos mostraban crecimientos superiores al 15% en el primer semestre. La buena perspectiva de la industria se confirma en nuestras encuestas, donde el Índice de Confianza Industrial había recuperado cerca de 30 puntos desde su nivel más bajo a principios de 2009, alcanzando los niveles de confianza

observados antes de la crisis. Esto nos permite pronosticar una aceleración del sector, que crecería 6,4% en el 2011 y 6,7% en promedio para el periodo 2012-2014.

De la mano de la industria, el comercio también tiene ante sí un panorama favorable. La recuperación del consumo privado, el crecimiento de la industria y el dinamismo de las importaciones llevarían al PIB del comercio a incrementarse en cerca de 4,4% en 2010. Este sector se verá además beneficiado por la fuerte entrada de recursos externos al sub sector de hotelería. En el mediano plazo esperamos que el comercio crezca a una tasa anual promedio de 5,7%.

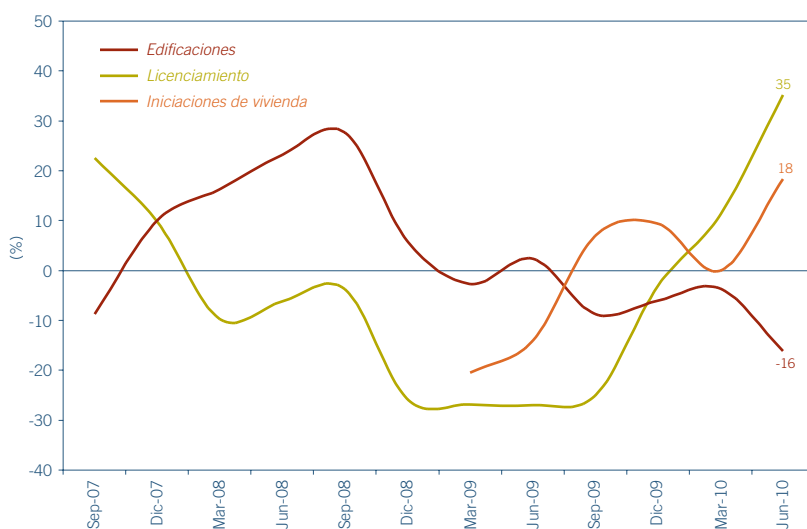
El crecimiento negativo de la construcción es el dato más sorprendente del segundo trimestre de 2010. Por una parte, las obras civiles redujeron notablemente su dinamismo, de un crecimiento anual de 37,2% en el primer trimestre a uno de 6,2% en el segundo trimestre, un comportamiento previsible a raíz de la desaceleración del impulso fiscal de 2009. No obstante, contra todos los pronósticos, las edificaciones experimentaron una abrupta contracción de 16,1%, lo que llevó a la construcción agregada a una contracción del -5,6% en el trimestre. Esta caída de las edificaciones contradice lo sugerido por todos los indicadores líderes. En efecto, tanto las licencias de construcción como las iniciaciones de vivienda experimentaban para el segundo trimestre crecimientos altamente positivos, de 35% y 18% respectivamente. Si bien el efecto de estas variables sobre el comportamiento del PIB de construcción es rezagado, según los modelos de Camacol estos indicadores llevarían a pensar que ya para el segundo trimestre debería haberse visto un crecimiento positivo, si bien moderado. La contracción de edificaciones se podría explicar, más bien, porque el mayor dinamismo se está dando en el sub sector con el menor valor agregado, el de las viviendas VIS. Mientras el

⁵ En el pico de las exportaciones a Venezuela, en enero de 2009, el precio interno de la carne alcanzó los \$3.500/kilo, precio que se redujo a \$2.600 en diciembre de 2009, cuando ya el cierre del mercado vecino estaba consolidado. Actualmente, el precio ronda los \$2.900/kilo

área destinada a este destino creció 10% en el segundo trimestre de 2010 con respecto al mismo periodo de 2009, el área para vivienda No VIS y para demás destinos decreció 7% en el mismo lapso (Gráfico 12).

Esperamos que para el segundo semestre de 2010 el comportamiento de las edificaciones se estabilice, mostrando un ligero crecimiento en el cuarto trimestre, luego de año y medio de contracción continua. Por esto, y a pesar de que la desaceleración de las obras civiles seguirá su curso mientras el nivel de inversión pública vuelve a un nivel sostenible, esperamos que la construcción agregada se expanda 3,6% en el agregado 2010. Para 2011 la construcción privada recuperará su ritmo y compensará la contracción de la construcción pública, llevando la construcción agregada a expandirse 5,2% en 2011 y 9,9% en 2012. A partir de 2013 ambos sub sectores contribuirán positivamente, aunque de forma

Gráfico 12
Indicadores Líderes de las edificaciones

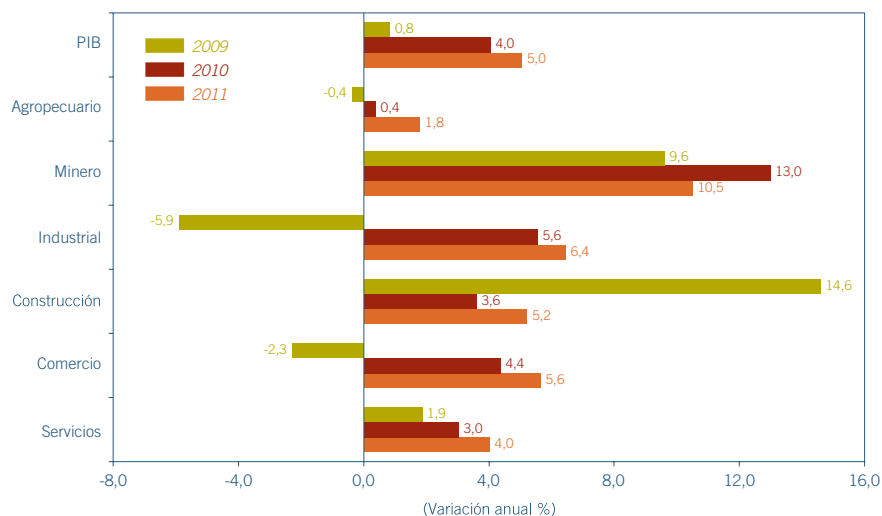


Fuente: Camacol.

más moderada, retornando la construcción agregada a un crecimiento cercano al 6% (Gráfico 13).

E. CRECIMIENTO POR RUBROS DE DEMANDA

Gráfico 13
Crecimiento por rama de actividad económica



Fuente: DANE, proyecciones Fedesarrollo.

El 2009 se caracterizó por una contracción generalizada de los rubros de demanda. En pasadas ediciones de Prospectiva Económica planteábamos que la velocidad de recuperación iba a depender en gran medida de la velocidad a la que el sector privado fuese capaz de asumir el papel de motor del crecimiento. Para poner un ejemplo, este proceso de recuperación privada no se ha dado en Estados Unidos, donde los hogares han asumido una postura más austera en el manejo de sus finanzas, lo que ha limitado la rapidez de la recuperación. En Colombia, por el contrario, la demanda interna ha exhibido un rebote importante,

generando en el 2010 un crecimiento que se puede considerar como robusto. La buena reacción del consumo de los hogares y de la inversión privada explica la materialización del escenario alto de la anterior Prospectiva Económica.

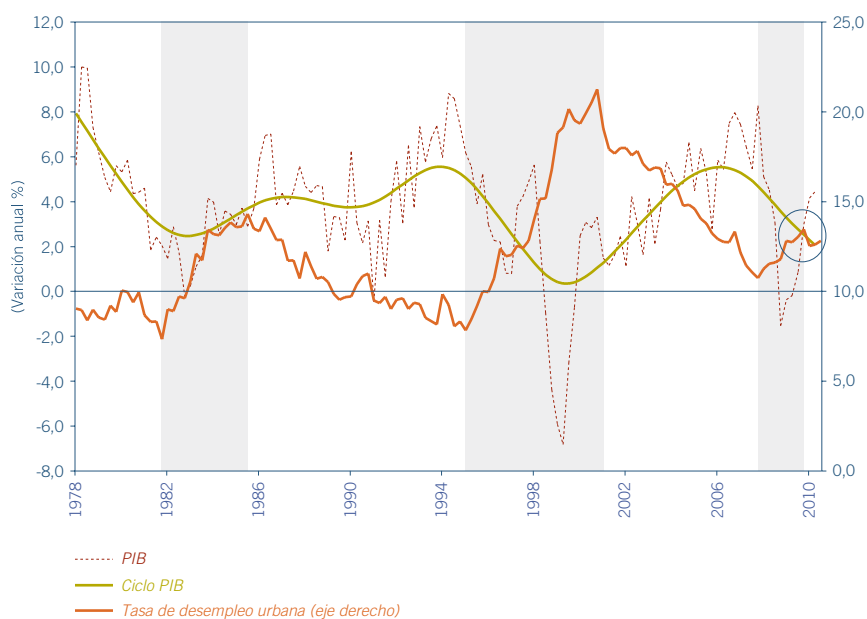
El comportamiento del consumo privado sorprendió positivamente. Calculamos que este rubro, que contribuye con dos terceras partes del PIB, crecerá alrededor de 4,2% este año, una estimación superior en cerca de 2,5 puntos porcentuales a la presentada hace un año. Esto implica una aceleración del crecimiento del consumo para el segundo semestre, que se justifica a partir del análisis de nuestras encuestas. Para 2011 esperamos que la buena dinámica del crédito y la fortaleza de la moneda, unidos a una mejora paulatina de las condiciones del mercado laboral, sigan impulsando el consumo de los hogares hasta alcanzar un crecimiento de 5,1%⁶. Para el mediano plazo, dado que el ciclo del consumo es mucho más suavizado que el del PIB, esperamos que su ritmo se estabilice alrededor del 5%.

La recuperación del consumo privado se ha dado incluso con una evolución poco favorable del mercado laboral.

En efecto, como lo habíamos estimado previamente, la tasa de desempleo promedio en lo corrido del año a agosto, de 12,3%, es ligeramente superior a la presentada en el mismo periodo del año pasado, de 12,2%, aún cuando el PIB tocó fondo el cuarto trimestre de 2008. Esto se debe al característico rezago del comportamiento del desempleo con respecto al ciclo del PIB. De esta

forma, en la crisis de 1999 el desempleo siguió subiendo durante año y medio después de que el PIB comenzara a recuperarse, proceso que se demoró 3 años en la crisis de principios de los ochenta. En esta ocasión ya se comienza a ver una ligera mejora en los indicadores de desempleo, aunque aún no se sabe si es un cambio de tendencia o una reducción temporal. Aún así, pronosticamos que la tasa de desempleo promedio de 2010 (de 12,2%) será superior a la de 2009 (de 12%). Desde 2011 habrá una reducción paulatina del desempleo nacional, cuya velocidad dependerá de la efectividad de las medidas adoptadas por el gobierno, como es el caso de la Ley del Primer Empleo, y de la senda de recuperación económica. Para el escenario base calculamos que la tasa de desempleo atravesará la barrera de los dos dígitos en 2014, año en que alcanzaría cerca del 9% (Gráfico 14).

Gráfico 14
Ciclo económico y ciclo laboral



Fuente: DANE, Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

⁶ En este punto vale la pena resaltar que parte de este dinamismo del consumo se gasta en mayores importaciones, por lo que no tendría un impacto positivo en el crecimiento.

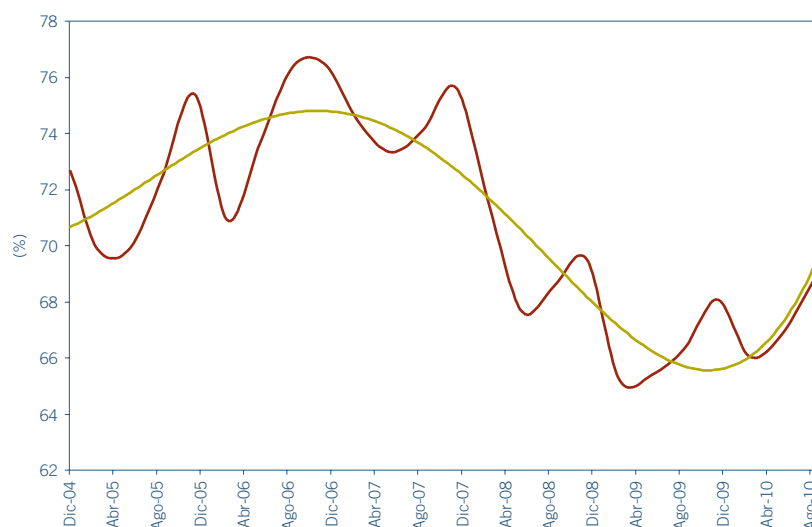
Esperamos un buen dinamismo de la inversión privada.

Si bien la utilización de capacidad instalada no ha llegado aún a su promedio histórico, lo que en el corto plazo puede frenar la formación bruta de capital fijo (Gráfico 15), es de esperar que la paulatina relajación de las condiciones de acceso al crédito externo y las bajas tasas de interés internas impulsarían la inversión privada, que se vería reforzada por la continua entrada de IED, principalmente al sector minero. Para 2010 esperamos un crecimiento de la inversión agregada de 13,7%, aunque la Formación Bruta de Capital Fijo (excluyendo la variación de existencias) se incrementaría sólo 4,6%. Para 2011 la inversión crecería 6%, explicado por una contracción de la inversión pública y un crecimiento satisfactorio de la inversión privada, de cerca del 9,5%. Para el mediano plazo estimamos que la demanda privada tendrá un crecimiento satisfactorio, llevando a la inversión agregada a un crecimiento promedio de 8%.

La demanda pública acusará las consecuencias de la política fiscal expansiva de 2009 y principios de 2010.

La inversión pública observará tendrá un crecimiento cercano al 3,5% en este año. Esperamos una contracción en el segundo semestre, que continuará en los próximos años, en tanto la construcción de obras civiles retorna a niveles consistentes con la capacidad de gasto del fisco. En línea con lo planteado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2010, para 2013 y 2014 estimamos que la inversión pública retorne a crecimientos positivos. Con respecto al consumo público, estimamos un crecimiento para 2010 de 5,1%. El consumo público es

Gráfico 15
Utilización de la capacidad instalada



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, Fedesarrollo.

mucho más inflexible que la inversión y seguirá creciendo en el mediano plazo, si bien a una tasa mucho menor a la experimentada en los últimos años, con un crecimiento de 2,9% en 2011 y de 2,7% en promedio entre 2012 y 2014.

Las fuentes de crecimiento se intercambiaron y en 2010 la demanda interna compensará la contribución negativa del comercio exterior.

En 2009 el comercio exterior contribuyó con el 80% del crecimiento del PIB, mientras que la demanda interna sólo explicó el 20%⁷. Para 2010, por el contrario, el dinamismo de las fuentes internas de demanda ha sido contrarrestado parcialmente por una contribución negativa del comercio exterior, explicada por la contracción de 4,5% de las exportaciones durante la primera mitad del año⁸. Esta situación no perdurará durante el segundo

⁷ La contribución positiva del comercio exterior se puede explicar en que el desplome de las importaciones en 2009, que decrecieron 7,9%, compensó la desaceleración de las exportaciones, que se contrajeron 2,8%.

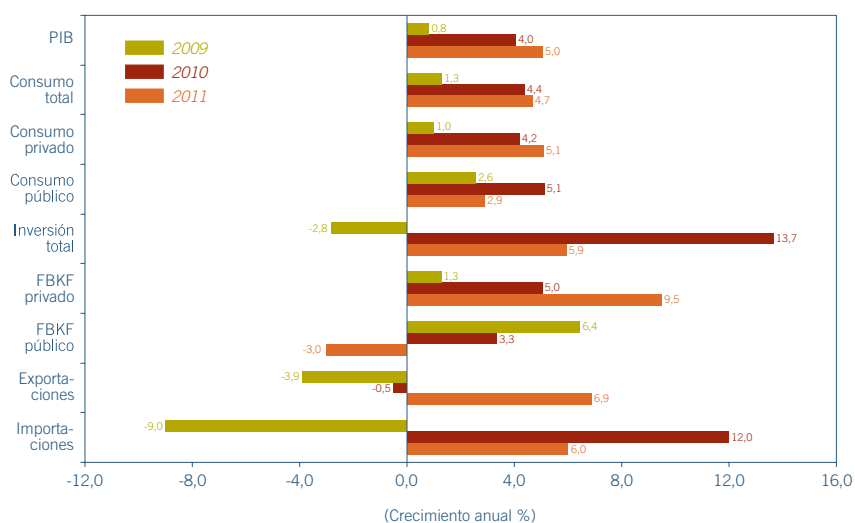
⁸ En una gran proporción, esta reducción se explica por las medidas comerciales adoptadas por Venezuela desde la segunda mitad de 2009, que afectaron fuertemente las exportaciones no tradicionales, efecto que no ha podido ser compensado por el mayor dinamismo de los bienes tradicionales.

semestre del año, en el que estamos esperando un crecimiento positivo de las ventas al exterior. Según los últimos boletines del DANE, la desaceleración de las exportaciones no tradicionales ha mermado ligeramente, mientras que las tradicionales siguen mostrando un fuerte dinamismo, lo que llevará a las exportaciones totales a contraerse ligeramente (0,5%) en 2010. Para 2011 la lenta pero estable sustitución de Venezuela por otros mercados -como es el caso de Chile, Holanda o Suiza- y la buena perspectiva para el precio internacional de los productos básicos permiten pensar en una recuperación de las exportaciones hasta llegar a un crecimiento anual cercano al 7%, acelerándose hasta 7,5% en el promedio durante 2012-2014.

Las importaciones han recuperado todo el terreno perdido en 2009. El año pasado el impacto de la crisis se reflejó principalmente en la capacidad de absorción de la economía, lo que generó una fuerte contracción de 9% de las importaciones. Debido a este efecto base, y favorecidas por la revaluación del peso y la recuperación de la demanda privada, las compras al exterior

se han recuperado de manera notable, con un incremento anual de 18,8% en el segundo trimestre y de 11,1% para los primeros seis meses del año. Se espera que este dinamismo continúe en el segundo semestre, lo que llevaría a las importaciones a crecer 12% en 2010 (Gráfico 16). Para el mediano plazo, se espera que las importaciones crezcan a una tasa promedio cercana a 6,3% anual.

Gráfico 16
Crecimiento económico por rubros de demanda



Fuente: DANE, cálculos Fedesarrollo.

Recuadro 3 Las Reformas del actual Gobierno

A continuación, se hace un recuento de los proyectos de ley o de acto legislativo que surten trámite en el Congreso y que tienen mayor impacto económico.

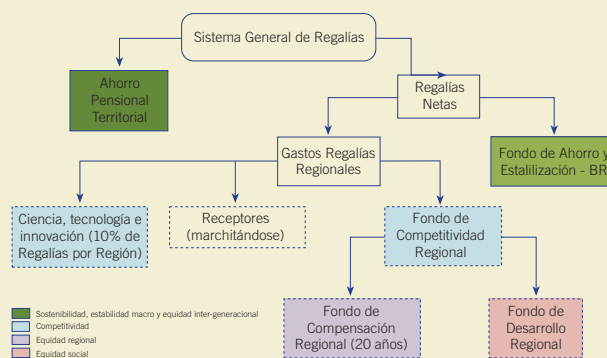
Sostenibilidad Fiscal como Derecho Colectivo: el propósito del gobierno al establecer la sostenibilidad fiscal como derecho colectivo de los colombianos es constituir a esta como condición necesaria para garantizar la viabilidad financiera de los demás derechos consagrados en la Constitución y de los objetivos del Estado Social de Derecho. Este cambio a la Constitución tendría un orden superior a la Ley 819 de 2003, a las leyes presupuestales y sus normas reglamentarias, y también a las iniciativas y decisiones de las demás ramas del Poder Público. De esta forma, el presupuesto de rentas y la ley de apropiaciones, el plan de inversiones públicas y la actividad legislativa, entre otros, deberán llevarse a cabo de forma tal que se asegure la sostenibilidad fiscal.

Regla Fiscal: este proyecto consiste en establecer una regla para el balance estructural del GNC que garantice la sostenibilidad fiscal y la estabilidad macroeconómica, mitigue los efectos cambiarios de la renta minero-energética, y facilite el papel contracíclico de la política fiscal. Con excepción del periodo de transición (2011 a 2014), la regla establece que los gastos totales estructurales evolucionarán en el tiempo delimitados por los ingresos estructurales (ingresos totales del GNC una vez descontados el efecto del ciclo económico y los efectos extraordinarios de la actividad minero energética), de tal forma que el déficit estructural no supere el 1,5% del PIB. Además, plantea la creación de una “bolsa concursable” para acceder al ‘Gasto Nuevo’ (gasto requerido para la expansión y/o creación de nuevos programas y servicios prestados por el GNC) y crea el Fondo de Ahorro y Estabilización Macroeconómica y Fiscal.

Reforma al Sistema de Regalías: esta iniciativa promueve la administración eficiente y equitativa de las regalías y el uso de estas con criterio anti-cíclico y de estabilización macroeconómica. Para lograr esto, el gobierno propone modificar las asignaciones de las regalías y otorgar parte de los recursos a todas las regiones del país según criterios de eficiencia, equidad regional y pobreza. En la propuesta original está contemplado que el gobierno mantiene la titularidad de las regalías pero los nuevos beneficiarios serán todos los colombianos. El 10% del Sistema General de Regalías se asignaría al Fondo de Pensiones Territoriales (FONPET), el porcentaje restante se repartiría entre la inversión regional y el Fondo de Ahorro y Estabilización Regional administrado por el Banco de la República. Del monto correspondiente a desarrollo regional, 10% se asignaría a ciencia y tecnología y el remanente se repartiría entre las entidades territoriales donde se explota y transportan los recursos naturales y un Fondo de Competitividad Regional que, a su vez, se divide entre un fondo para la reducción de las desigualdades regionales y otro que financiará proyectos de desarrollo regional. Tratándose de una reforma constitucional, el proyecto requiere de ocho votos, en dos legislaturas consecutivas. Al recibir su segundo voto favorable, en la plenaria del Senado, la iniciativa del gobierno ha sufrido importantes modificaciones, y es muy probable que en las seis votaciones que faltan se presenten diversas modificaciones adicionales*.

Ley de Víctimas y Ley de Restitución de Tierras: el proyecto de reparación de víctimas propuesto por el gobierno pretende instituir una política de Estado de asistencia,

Gráfico R3.1
Sistema General de Regalías



atención, protección y reparación a las personas sujetos de violaciones manifiestas a las normas internacionales de Derechos Humanos o infracciones al Derecho Internacional Humanitario. Establece un conjunto de medidas judiciales, administrativas, sociales y económicas en beneficio de las víctimas, que permita hacer efectivo el goce de sus derechos a la verdad, la justicia y la reparación, de modo que se reconozca su condición de víctimas y se dignifiquen a través de la recuperación del ejercicio de sus derechos constitucionales. El proyecto contempla la restitución de tierras de las personas que fueron despojadas como consecuencia directa de hechos ocurridos por actos generalizados de violencia armada ilegal, expresamente reconocidos en procesos de justicia y paz. Vale la pena destacar que se propone una inversión de la carga de prueba; será el actual poseedor del predio el que deba probar la legalidad de su propiedad sobre la tierra. Al incurrir en compensaciones económicas a todos los beneficiarios a los cuales no se les pueda restituir su tierra, esta ley implica una carga fiscal importante, y la mayor parte de este gasto ha sido incorporado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2010.

Ley de Formalización y Primer Empleo: Esta ley tiene como propósito disminuir el número de desempleados y aumentar la formalidad laboral y empresarial. La iniciativa contempla eximir temporalmente del pago de parafiscales a nuevas micro y pequeñas empresas y permite descontar del impuesto de renta las contribuciones parafiscales que las firmas hagan en virtud de contratación de nuevos trabajadores menores de 25 años. Adicionalmente, establece que las empresas que inicien su actividad a partir de la ley realizarán sus aportes parafiscales de manera progresiva, 0% durante los primeros dos años, 50% en el tercer año y 100% a partir del cuarto año.

Al momento de preparar este recuadro, el gobierno aun no había presentado al Congreso su proyecto de reforma a la salud.

* En paralelo a este proyecto, el gobierno presentó el proyecto de ley orgánica de ordenamiento territorial, que está relacionado de dos maneras con el nuevo sistema de regalías. La primera es la creación de Regiones Administrativas y de Planificación, base de la unión de dos o más departamentos en regiones, teniendo en cuenta características comunes. El concepto de regiones constituye la unidad base de la asignación de los recursos de regalías a proyectos de inversión. La segunda es la iniciativa de crear el Fondo de Compensación Territorial, el cual recibirá parte de los recursos de las regalías y los asignará a proyectos de desarrollo en las regiones más pobres del país.



Porque los fondos
de pensiones y cesantías

donde mes a mes invertimos el dinero
de nuestro futuro, son dueños del

23,29% del **éxito**®

Por eso al comprar en el
éxito estás respaldando
tu inversión y haciendo
más sólido tu capital.

*Al 30 de junio de 2010.

ahorrar es vivir con éxito®

éxito®

ESCENARIO ALTERNATIVOS

Para la construcción de los escenarios alto y bajo, identificamos las variables que introducen mayor incertidumbre al panorama de crecimiento de la economía colombiana.

Las variables clave para la construcción de los dos escenarios alternativos son la producción petrolera, la evolución de la economía mundial y del comercio con los países vecinos, el precio internacional de los productos básicos, la aprobación de las reformas económicas planteadas por el gobierno y la evolución de las finanzas públicas. Estimamos la sensibilidad de la trayectoria del PIB a distintas sendas de evolución de estos indicadores y determinamos un rango de crecimiento para el corto y mediano plazo.

A. ESCENARIO PESIMISTA: RECESIÓN DE DOBLE CAÍDA

Claramente, el proceso de desacoplamiento de los mercados emergentes en la crisis pasada no fue completo. Aunque la desaceleración de China e India en 2009 no fue abrupta, y China logró sostener un ritmo de crecimiento superior al 9% gracias a una masiva intervención fiscal, la recesión de los países avanzados y la consecuente turbulencia en los mercados de capitales a nivel global sí tuvo un visible impacto real y financiero sobre el desempeño de las demás economías emergentes. El ciclo manufacturero global, que sigue de cerca la evolución de la demanda por bienes de valor agregado de las economías desarrolladas, entró en fase recesiva, lo que tuvo un impacto fuerte sobre las economías de desarrollo medio, como Brasil y Chile, que han desarrollado una oferta exportadora diversificada. La menor demanda de combustible por parte de las empresas y los hogares de Estados Unidos y Europa, unidos a la incertidumbre sobre la duración de la crisis, llevaron a una caída considerable de los precios de la energía y los alimentos. Esto tuvo consecuencias directas en las exportaciones de las

economías emergentes concentradas en productos básicos, como es el caso de Venezuela y Ecuador.

Con respecto al canal financiero, el nerviosismo en los mercados de capitales llevó a una reducción generalizada de la liquidez y a una contracción del crédito. La aversión al riesgo de los inversionistas se hizo patente en el retorno de los capitales hacia el dólar y el meteórico ascenso del oro, en su papel de reserva de valor. Este fenómeno tuvo un impacto particularmente fuerte sobre los países en desarrollo de Europa del Este, cuyo modelo de desarrollo se había basado en un incremento de la deuda externa para facilitar el desarrollo del mercado interno. El proceso de “desapalancamiento” del sistema financiero global, en el que las entidades crediticias se deshicieron de activos riesgosos para limpiar sus balances, tuvo consecuencias negativas sobre el acceso a recursos por parte del sector privado, incluso en los mercados emergentes.

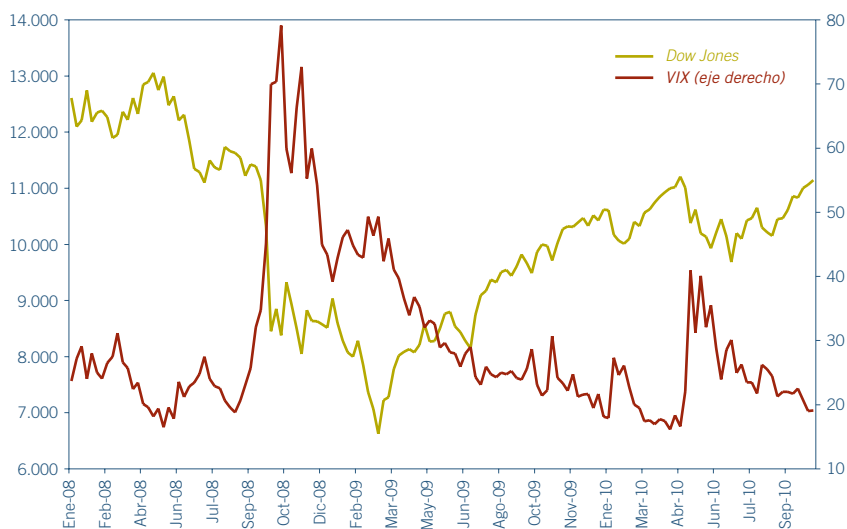
En Colombia el impacto de la crisis se reflejó en el canal real más que en el financiero. La fortaleza de nuestro sistema bancario, que ya había aprendido la lección luego de la crisis de 1999, funcionó como una especie de colchón frente al coletazo de la crisis internacional. El acertado manejo monetario y cambiario por parte del Banco de la República también fue importante para evitar un desequilibrio en las cuentas del sector privado, dado que suavizó el crecimiento del crédito en la fase expansiva y evitó una fuga de capitales al frenar la entrada de inversión de portafolio. Por el contrario, la economía colombiana acusó un fuerte impacto por el canal comercial dado que a los bajos precios de los bienes básicos, que componen más de la mitad de nuestras exportaciones, se le sumó un inesperado cierre de la economía venezolana, que contribuía con la tercera parte de nuestras exportaciones no tradicionales.

Los problemas fiscales por los que atraviesan algunos países de Europa han impedido eliminar el fantasma de la recesión del panorama económico. De

hecho, en abril de 2010 la recuperación económica global quedó pendiente de un hilo ante la posibilidad de que Grecia entrara en moratoria de la deuda. Esto obligó al establecimiento de un programa conjunto de la Zona Euro y el FMI para otorgar un préstamo de emergencia a Grecia por US\$145 mil millones el 2 de mayo. En el Gráfico 17 se puede observar cómo los problemas fiscales de Grecia generaron un incremento en el índice de volatilidad bursátil (VIX) y cómo esto devolvió a los mercados accionarios el temor por la posibilidad de la reaparición de una nueva recesión económica.

Países como Irlanda, Portugal, Italia y España también han prendido las alarmas de los mercados financieros con señales de insostenibilidad fiscal y de deuda externa. El caso de España es especial a raíz de que, a pesar de tener un manejo fiscal relativamente saludable en la fase de auge, acumuló una serie de rigideces internas que le restaron competitividad frente a sus pares europeos. Además, la política monetaria expansiva adoptada por el BCE en los primeros años de la década, necesaria para empujar la demanda de la región en su conjunto, exacerbó la fase expansiva del ciclo económico en España, generando la mayor burbuja hipotecaria del continente. Dado que para subsanar los problemas fiscales de los que adolecen estos países es necesario adoptar medidas de austeridad, el recorte de la demanda pública va a volver aún más lento el proceso de recuperación; el bajo ritmo de crecimiento de la demanda agregada afectará los ingresos tributarios, generando un círculo vicioso que hace vislumbrar un panorama de crecimiento bastante oscuro para algunas economías europeas.

Gráfico 17
Dow Jones e índice de volatilidad financiera (VIX)



Fuente: Yahoo Finance.

Evidentemente, el panorama externo no está completamente despejado. En nuestro escenario pesimista suponemos la aparición de una nueva recesión en Europa, región que retornaría a crecimientos negativos en 2011. Esto retrasaría aún más la lenta recuperación de Estados Unidos, a 0,6% en 2011. Según los ejercicios hechos a partir de nuestro Modelo de Consistencia Macrofinanciera, se deduce que si el crecimiento de Estados Unidos disminuye en un punto porcentual, esto tiene un impacto de cerca de 0,4 puntos porcentuales (p.p.) en el crecimiento del PIB colombiano. En este escenario estamos suponiendo que el crecimiento de Estados Unidos se reduce en 1,7 p.p. para 2011, de 2,3% a 0,6%, lo que, complementado por la contracción de la Unión Europea y la menor cotización internacional del petróleo y el carbón, reduciría el crecimiento nacional en 1,8 puntos porcentuales en 2011 y en 0,7 p.p. en 2012.

Adicionalmente, en este escenario consideramos que las principales reformas económicas del gobierno no serían aprobadas. Limitamos nuestro análisis a las dos que

consideramos más importantes, la Regla Fiscal y la Ley de Regalías. Consideramos que la Regla Fiscal para el manejo de la renta petrolera es fundamental para suavizar la aparición de una eventual Enfermedad Holandesa. En el caso de que ésta no sea aprobada, es muy probable que Colombia comience a sufrir algunos síntomas de este fenómeno, en particular una apreciación de la tasa de cambio real y una contracción de los sectores transables diferentes al minero y petrolero. De hecho, la mediocre senda de crecimiento del sector agropecuario corresponde a una pérdida de competitividad externa como resultado del boom petrolero. Con respecto a la Ley de Regalías, en este escenario eliminamos los resultados positivos que tendría la inversión en infraestructura de transporte e innovación tecnológica, que fue incorporada en el primer escenario y que tendría un efecto principalmente en el mediano plazo.

Los efectos de la recesión de doble caída y de la no aprobación de reformas se dan en dos horizontes temporales diferentes. La recesión mundial afectaría el crecimiento en 2011 y 2012, y su efecto se difuminaría en el mediano plazo.

Por el contrario, las reformas económicas que actualmente hacen curso en el Congreso tendrían un impacto más estructural, impulsando el crecimiento más en el mediano y largo plazo. En el Gráfico 18 se puede ver cómo la diferencia entre el escenario base y el escenario pesimista se divide entre estos dos efectos.

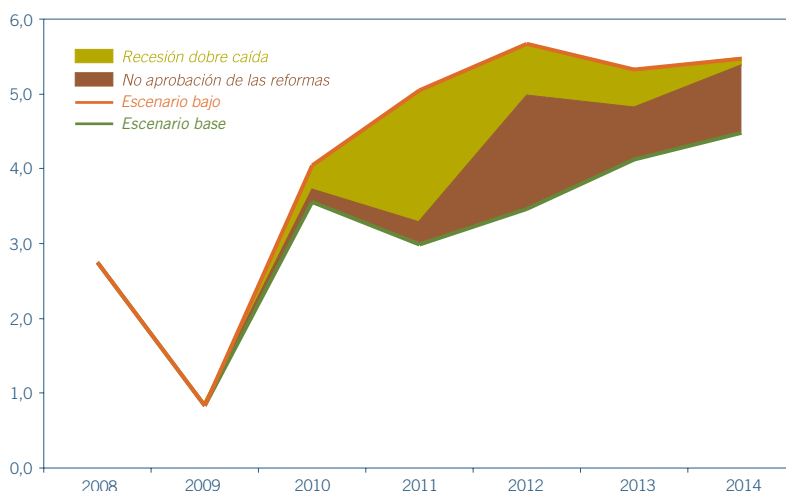
El menor crecimiento mundial afectaría el flujo de capitales hacia los mercados emergentes. Asumimos que la IED hacia Colombia sería menor, alcanzando aproximadamente US\$7.450 millones en 2011 y US\$7.975 millones en 2012. La menor entrada de capitales, junto con una salida de los capitales de portafolio, generaría una tasa de cambio más depreciada, aunque este proceso se compensaría parcialmente por el alto crecimiento

del gasto fiscal, generado con base en un incremento de la renta petrolera en ausencia de una regla fiscal. Así, la tasa de cambio pasaría de \$1.892/dólar en 2010 a \$2.013/dólar en 2011 y \$2.003/dólar en 2012. En el Cuadro 4 se reportan los supuestos del Escenario Bajo y las diferencias con los del Escenario Base.

La minería seguiría siendo la actividad más dinámica.

Aunque para este escenario no modificamos la senda de producción de petróleo, el crecimiento de la actividad minera sí se vería afectado por la reducción del precio internacional de los *commodities*, que tendría un impacto negativo sobre la IED dirigida a este sector y su rentabilidad, llevándolo a reducir su crecimiento anual en el mediano plazo a un ritmo cercano a 6%. La industria seguiría experimentando un periodo de recuperación, aunque de menor cuantía debido a la pérdida de competitividad del sector exportador, alcanzando un ritmo apenas superior a 4% anual, similar al del comercio. La construcción, que en el escenario base exhibiría tasas de expansión cercanas a 10%, tendría un crecimiento inercial de 3,5%, con las edificaciones apenas

Gráfico 18
Drivers del escenario pesimista



Fuente: Modelo de Equilibrio General y Modelo de Consistencia Macroeconómica de Fedesarrollo.

compensando la contracción del sub sector de obras civiles. Los servicios, conforme el menor crecimiento del consumo privado, tendrían un crecimiento ligeramente inferior a 3%. Finalmente, la agricultura se vería fuertemente afectada por el boom petrolero, retornando a crecimientos negativos en algunos años (Gráfico 19).

Por el lado de la demanda, la gran diferencia se presenta en la evolución de la inversión privada. El retorno de una mayor aversión al riesgo a nivel global disminuiría los flujos

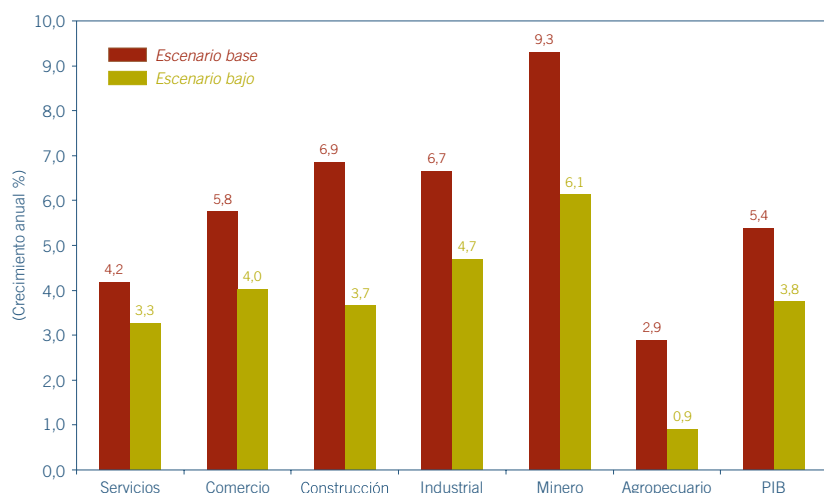
de capital hacia los mercados emergentes. La inversión privada se vería afectada por un fenómeno de *crowding-out* generado por el incremento del consumo público, llevando a una reducción de su crecimiento en el periodo 2011-2014, de un promedio de 9,7% en el Escenario Base a 6,2% en el Escenario Bajo. A su vez, el menor dinamismo del crédito externo, la lenta recuperación del mercado laboral y una tasa de cambio más depreciada afectarían el consumo privado. Para este escenario también contemplamos una caída de la inversión pública, en concordancia con un balance

Cuadro 4 Supuestos del Escenario Bajo

		2010	2011	2012	2013	2014
Sector externo						
Tasa de Cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	1.897	2.013	2.003	2.031	2.018
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	-12,0	6,1	-0,5	1,4	-0,6
IED	\$US millones	8.400	7.450	7.974	8.220	8.350
Sector Agropecuario y Minero						
Precio externo café (promedio anual)	\$US por libra	2,00	1,55	1,44	1,47	1,63
Precios del petróleo (promedio anual)	\$US/barril	75,0	65,0	69,0	75,0	82,0
Precios del carbón (promedio anual)	\$US/tonelada	86,6	72,1	73,7	71,7	71,6
Economía Internacional						
Crecimiento Estados Unidos	(%)	2,2	0,6	1,2	2,1	2,5
Crecimiento Unión Europea	(%)	1,3	-0,5	1,0	1,6	2,0
Diferencias con el escenario base						
Sector Externo						
Tasa de Cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	12	213	223	226	186
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	0,6	10,6	0,6	0,0	-2,1
IED	\$US millones	-223	-881	-608	-574	-584
Sector Agropecuario y Minero						
Precio externo café (promedio anual)	\$US por libra	0,23	-0,64	-0,31	-0,16	0,03
Precios del petróleo (promedio anual)	\$US/barril	-4,0	-20,0	-19,0	-17,0	-13,0
Precios del carbón (promedio anual)	\$US/tonelada	-4,6	-23,0	-16,2	-14,5	-11,1
Economía Internacional						
Crecimiento Estados Unidos	(%)	-0,4	-1,7	-1,2	-0,4	0,1
Crecimiento Unión Europea	(%)	-0,4	-2,0	-0,8	-0,2	0,2

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

■ Gráfico 19
Crecimiento sectorial: escenario bajo versus escenario base
(Promedio 2011-2014)



Fuente: Proyecciones Fedesarrollo.

fiscal menos holgado, generando una contracción entre 2011 y 2014, de cerca de 1,5%. El consumo público, por el contrario, experimentaría un periodo de alto crecimiento, beneficiado por el uso de las rentas petroleras en un incremento ineficiente y permanente del gasto. Finalmente, la menor demanda global tendría un fuerte efecto negativo sobre las exportaciones, mientras que la evolución de las importaciones se vería afectada por la menor capacidad de absorción interna y la depreciación de la tasa de cambio (Gráfico 20).

B. ESCENARIO OPTIMISTA: BOOM PETROLERO Y LOCOMOTORAS DE CRECIMIENTO

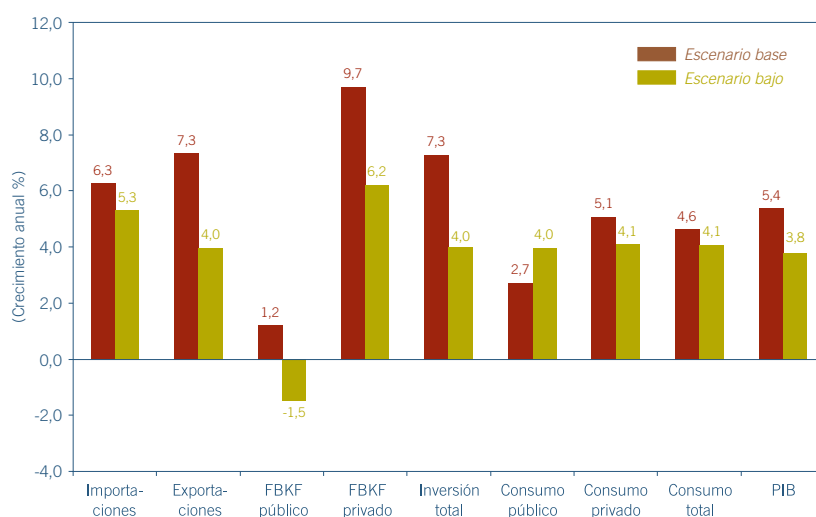
Evidentemente, no todas las experiencias con un boom petrolero han sido negativas. Algunos países, con la institucionalidad adecuada, han sido capaces de aprovechar ese auge de recursos promoviendo la inversión productiva y el avance tecnológico y evitando

la contracción de otros sectores transables. El auge de la economía petrolera, si es bien aprovechado, puede ser la base para un modelo de desarrollo económico fundamentado en la acumulación de capital humano y la elaboración de productos de valor agregado afines a la actividad minera. A este respecto surge el concepto de *clusters* productivos, que se refieren a la potencialidad de crecimiento de las ramas productivas relacionadas geográfica y comercialmente con la extracción del recurso natural.

Este es el caso de países como Noruega y el Reino Unido. Noruega, desde el instante en que comenzó la explotación de sus grandes reservas de petróleo en 1971, incrementó su ritmo de crecimiento económico, y para mediados de los noventa superaba en términos de PIB per

cápita a Suecia y a Dinamarca, países históricamente más ricos. El Reino Unido, por su parte, se ha consolidado como

■ Gráfico 20
Crecimiento por rubros de demanda escenario bajo versus escenario base (Promedio 2011-2014)



Fuente: Proyecciones Fedesarrollo.

uno de los exportadores de bienes de capital relacionados con la explotación de petróleo. Es así como, por cada dólar generado en la producción de crudo, exporta cerca de 3,3 dólares en bienes de capital e intermedios para la explotación petrolera en otros países.

¿Qué se necesita para generar estas externalidades positivas de la actividad petrolera? Numerosas investigaciones han estudiado las medidas que estos países asumieron para aprovechar sus *booms* minero-energéticos. Entre los factores mencionados está el desarrollo de capital humano a través de centros de investigación productiva, que permiten cualificar la mano de obra local en lugar de contratar expertos externos. También se resalta el impacto de la reinversión de las rentas petroleras en proyectos de infraestructura que incrementan la competitividad del resto del sector exportador, incluida la agricultura. Asimismo, se destacan los programas de promoción industrial que buscan diversificar la oferta exportable a partir de la acumulación de capital humano. Estos estudios concuerdan en la importancia de políticas de responsabilidad fiscal y de las que permiten evitar la captura de rentas. Entre las primeras se encuentran el pago anticipado de la deuda externa en épocas de auge, el establecimiento de un Fondo de Ahorro para suavizar el comportamiento de las rentas petroleras y, sobre todo, la contención del gasto público ante el incremento de los ingresos. Por su parte, la captura de rentas se ha identificado como uno de los factores que más restringen el crecimiento económico, dado que los recursos capturados no se dirigen a inversión productiva sino a bienes de consumo, en su mayoría importados.

En Colombia estos dos mecanismos están asociados a los proyectos de Regla Fiscal y Ley de Regalías. La Regla Fiscal establece mecanismos legales para forzar la responsabilidad fiscal. El establecimiento de un Fondo de Ahorro que suavice el comportamiento de las rentas petroleras soluciona el problema de la alta volatilidad de estos ingresos, que es un factor negativo al exacerbar el ciclo económico. Además, al implementar el concepto de balance fiscal estructural se

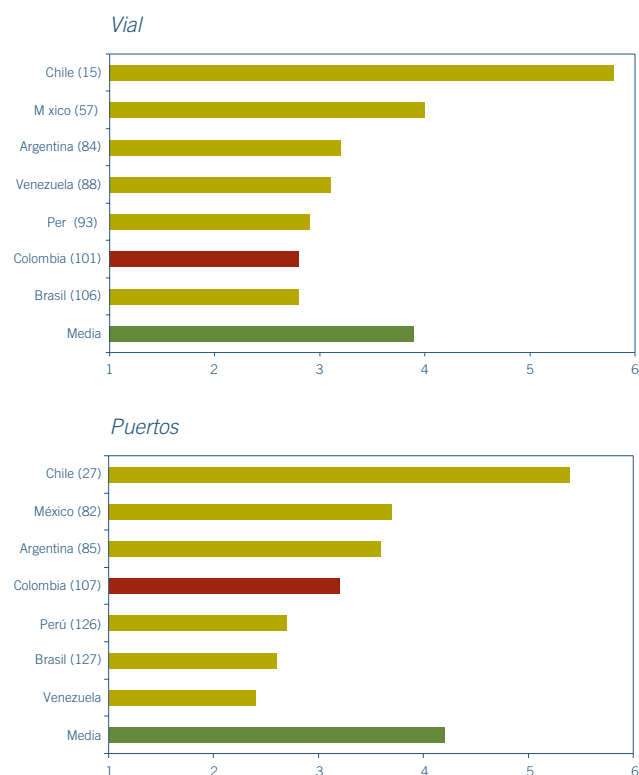
facilita una política fiscal más contracíclica, que genere ahorro en las fases expansivas y lo gaste en la desaceleración. Por su parte, la Ley de Regalías limita el espacio para la captación de rentas por parte de unos pocos gobiernos regionales que han mostrado en el pasado una gran ineficiencia en su uso, dirigiendo más bien esos recursos a la inversión productiva en macro-proyectos regionales. Resaltamos la importancia de la aprobación de estos dos proyectos de Ley, dado que tienen implicaciones directas sobre el crecimiento de la economía en el mediano y largo plazo.

La actual administración ha basado su programa económico en las llamadas locomotoras de crecimiento. Estas consisten en cinco sectores considerados como estratégicos: minería, innovación, agricultura, infraestructura y construcción. Respecto de las dos primeras, las rentas asociadas al auge petrolero serían usadas en la inversión en investigación y desarrollo, a partir de lo planteado por la Ley de Regalías. La agricultura, que tanto en nuestro Escenario Base como en el Bajo sería el sector de menor crecimiento, requiere una política sectorial que incluya la adopción de políticas empresariales por parte de la población campesina (como es el caso de la integración horizontal), el fomento al uso del capital para incrementar la productividad, y un cambio en la política arancelaria, que actualmente tiene un marcado carácter proteccionista.

Colombia cuenta con un alto retraso en términos de infraestructura de transporte. Según cifras del World Economic Forum, el país se encuentra de 101 en un ranking de 133 países en términos de la calidad de su infraestructura de transporte terrestre y de 107 en desarrollo de puertos fluviales y marítimos (Gráfico 21). Consideramos importante que el gobierno tenga como prioridad la inversión en este frente, que de por sí permite potenciar el desarrollo exportador y facilita la comercialización del sector agropecuario. Finalmente, la locomotora de la construcción busca solucionar el alto déficit habitacional existente, donde se calcula que la brecha entre la demanda y la oferta de vivienda es superior a

1'300.000 viviendas. En el programa de gobierno, se plantea la ambiciosa meta de construir 250.000 viviendas por año.

Gráfico 21
Índice de competitividad en infraestructura de transporte



Fuente: World Economic Forum, 2010.

En el escenario alto estamos asumiendo que se materializan las cinco locomotoras de crecimiento, junto con el boom en la producción petrolera. A esto se le añade una recuperación más rápida de la economía global, lo que disiparía las dudas sobre el futuro económico de las economías europeas más vulnerables. Esto redundaría en un incremento de la cotización internacional de la energía y los alimentos, mejorando los términos de intercambio de la economía colombiana. Adicionalmente, los altos precios del petróleo tienen un efecto indirecto al potenciar la demanda de Ecuador y Venezuela, países con los que se asume que se recuperan los flujos de comercio y se estabilizan a un nivel cercano al de

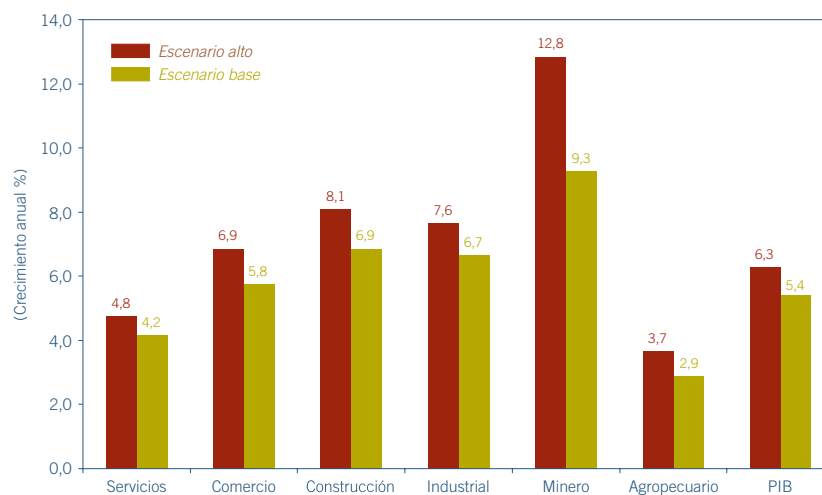
2007. En el Cuadro 5 se observan los supuestos del Escenario Alto, así como su comparación con los del Escenario Base.

En este escenario la minería alcanzaría un crecimiento muy satisfactorio. Asumiendo la senda de producción del gobierno, donde se descubrirían grandes pozos de crudo en el corto plazo, el crecimiento de la minería se elevaría hasta 12,3% anual en el periodo 2011-2014. La industria manufacturera sería superada por la construcción, que alcanzaría un pico de crecimiento de 13% en el 2012 y un promedio de 9,8% en el mediano plazo, impulsada tanto por la fuerte inversión en obras civiles como por la expansión de edificaciones (particularmente viviendas VIS). Aun así, la industria y el comercio seguirían experimentando un periodo de alto crecimiento, con una tasa anual cercana a 7,5% para ambos sectores. La agricultura, con un crecimiento promedio de 4,6%, superaría por fin una década de estancamiento. Finalmente, el sector servicios incrementaría paulatinamente su crecimiento, de la mano del consumo de los hogares (Gráfico 22).

Con respecto a los rubros de demanda, en este escenario la inversión alcanzaría un alto crecimiento. La inversión privada se beneficiaría de las entradas de capital provenientes de países con los que se negociarían tratados comerciales. Este sería el caso de Corea del Sur y, esperamos, otras naciones asiáticas. La inversión pública reflejaría el incremento del gasto en infraestructura por lo que, contrario a lo que sucede en el escenario base, no tendría una caída en 2011 y 2012. El consumo público sería más limitado en virtud a la transición hacia el balance fiscal estructural de la Regla Fiscal. El consumo de los hogares alcanzaría un buen dinamismo, con un crecimiento promedio de 6,2% durante 2011-2014. Finalmente, conforme se recuperan los flujos de comercio con los vecinos y maduran los acuerdos comerciales con otras regiones, las exportaciones experimentarían un crecimiento alto, de 8,6% anual, aunque inferior al de las importaciones, que observarían una expansión anual de 11% en el mediano plazo (Gráfico 23).

Gráfico 22

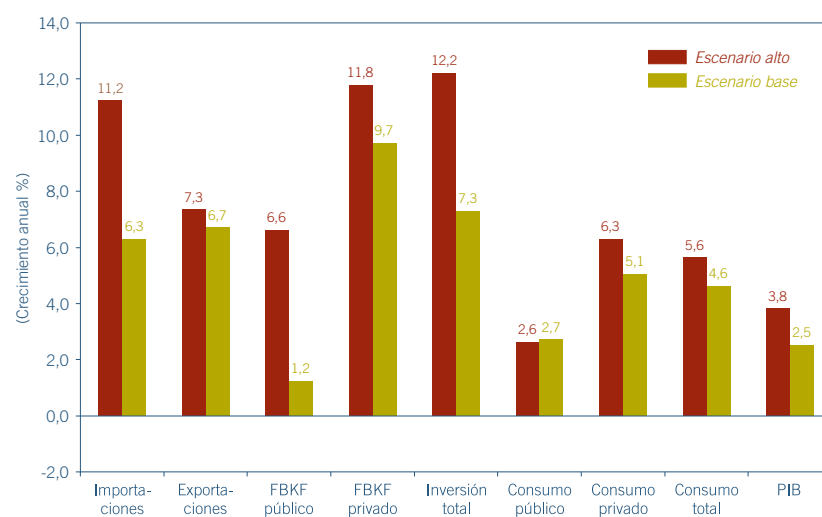
Crecimiento sectorial escenario alto versus escenario base
(Promedio 2011-2014)



Fuente: Proyecciones Fedesarrollo.

Gráfico 23

Crecimiento por rubros de demanda escenario alto versus escenario base



Fuente: Proyecciones Fedesarrollo.

Cuadro 5

Supuestos del Escenario Alto

		2010	2011	2012	2013	2014
Sector externo						
Tasa de Cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	1.878	1.775	1.742	1.745	1.757
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	-12,9	-5,5	-1,9	0,2	0,7
IED	\$US millones	8.850	11.075	12.562	13.290	14.567
Sector Agropecuario y Minero						
Precio externo café (promedio anual)	\$US por libra	2,19	2,10	2,03	1,94	1,90
Precios del petróleo (promedio anual)	\$US/barril	81,0	93,0	101,0	105,0	113,0
Precios del carbón (promedio anual)	\$US/tonelada	93,5	104,3	104,8	101,1	103,3
Economía Internacional						
Crecimiento Estados Unidos	(%)	2,8	3,5	3,1	3,2	2,7
Crecimiento Unión Europea	(%)	1,9	2,5	2,6	3,0	2,2
Diferencias con el escenario base						
Sector Externo						
Tasa de Cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	-7	-25	-38	-60	-75
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	-0,3	-1,0	-0,8	-1,2	-0,8
IED	\$US millones	227	2745	3979	4496	5633
Sector Agropecuaria y Minero						
Precio externo café (promedio anual)	\$US por libra	0,42	-0,09	0,28	0,31	0,30
Precios del petróleo (promedio anual)	\$US/barril	2,0	8,0	13,0	13,0	18,0
Precios del carbón (promedio anual)	\$US/tonelada	2,3	9,2	15,0	15,0	20,7
Economía Internacional						
Crecimiento Estados Unidos	(%)	0,2	1,2	0,7	0,7	0,3
Crecimiento Unión Europea	(%)	0,2	1,0	0,8	1,2	0,4

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



Comprometidos con la excelencia

- Primera universidad de la Costa Caribe colombiana acreditada institucionalmente por su excelencia académica en 2003.
- Certificación de Calidad Institucional bajo la Norma NTC-ISO9001:2008 de los Servicios Administrativos, Centro de Educación Continuada, Centro de Consultoría y Servicios y la Biblioteca General.



Barranquilla, Colombia

www.uninorte.edu.co

PANORAMA REGIONAL

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

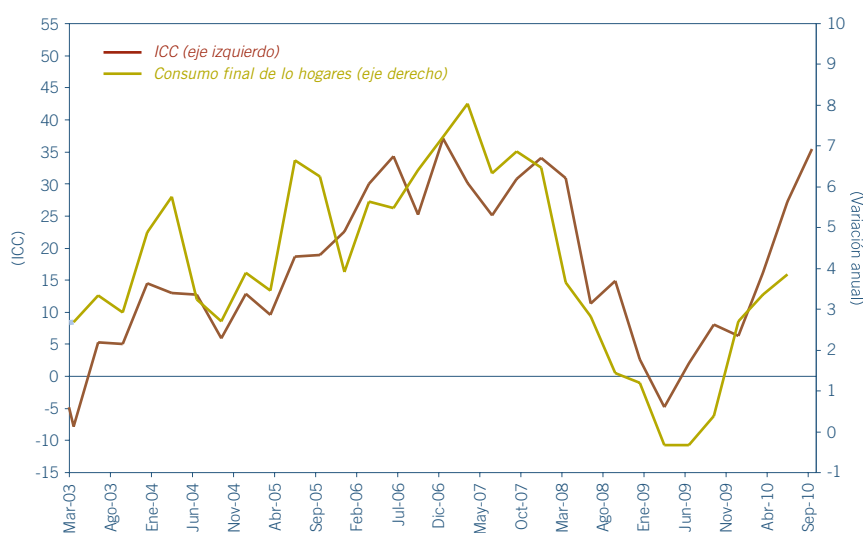
A. CONSUMIDORES

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) refleja la percepción de la situación actual de los hogares y las expectativas a un año⁹. El índice tiene dos componentes: el Índice de Condiciones Económicas (ICE)¹⁰ y el de Expectativas del Consu-

midor (IEC)¹¹. El ICC ha anticipado de manera acertada el consumo de los hogares; desde 2003 la correlación entre este índice y el consumo final de los hogares reportado por el DANE ha sido de 0,76 (Gráfico 24).

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

Gráfico 24
Índice de Confianza del Consumidor y Consumo final de los hogares



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

⁹ Para calcular el ICC se promedian los balances de cinco preguntas, donde el balance es la diferencia entre el porcentaje de encuestados que respondieron de manera positiva y quienes lo hicieron de manera negativa.

¹⁰ Las dos preguntas que componen el ICE son ¿Cree usted que a su hogar le está yendo económicamente mejor o peor que hace un año? y ¿Cree usted que este es un buen momento para comprar cosas grandes como muebles y electrodomésticos? Para estimar el ICE se promedian los balances de las dos preguntas.

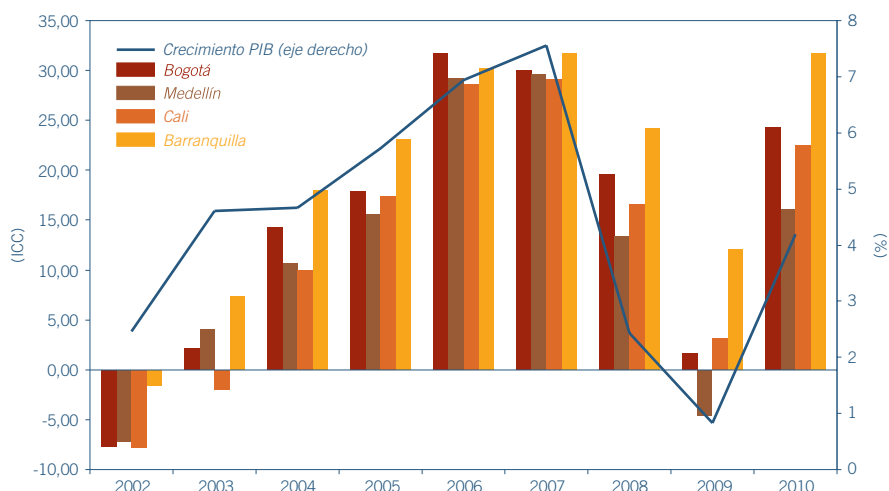
¹¹ El IEC está compuesto por tres preguntas que hacen referencia a si el encuestado espera que dentro de un año a su hogar le vaya mejor o peor que hoy, si vamos a tener buenos o malos tiempos económicamente y si las condiciones del país dentro de 12 meses van a estar mejor o peor que ahora. El IEC resulta de promediar los tres balances.

se toma el promedio anual del ICC de las cuatro principales ciudades y se compara con el crecimiento del PIB nacional se observa que la correlación entre los dos es alta (Gráfico 25). En el 2007, cuando el aumento del PIB fue mayor a 7%, el promedio del ICC registró niveles altos en todas las ciudades. En el 2009, cuando el crecimiento económico se encontraba en niveles cercanos a 0,8%, el promedio de la confianza en las cuatro ciudades fue negativo.

A nivel nacional, en septiembre de 2010 la confianza de los consumidores se deterioró levemente.

El ICC disminuyó 3,4 puntos con respecto al mes anterior, ubicándose en 35,4. Vale la pena resaltar que en agosto de este año se había registrado el máximo histórico del índice. En septiembre Barranquilla reportó la mejor percepción tanto en el índice de condiciones económicas actuales como en el de expectativas para los próximos seis meses, mientras que Medellín presentó la menor. Con respecto al mes anterior, el IEC se deterioró en todas las ciudades, mientras que el ICE solo aumentó en Cali (Cuadro 6).

Gráfico 25
Promedio anual Índice de Confianza del Consumidor por ciudades



Nota: 2010 promedio del ICC entre enero y septiembre; crecimiento del PIB en el primer trimestre.

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

En lo corrido de 2010 tanto el ICC como sus dos componentes alcanzaron niveles que no se registraban desde noviembre de 2001 para Bogotá y Barranquilla y desde octubre de 2007 para Cali y Medellín. Si se compara el valor del índice alcanzado por cada ciudad en diciembre de 2009 con su nivel actual se percibe una recuperación sobresaliente en todas las ciudades. En Bogotá la mejoría

Cuadro 6

Índice de Confianza del Consumidor (ICC), Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) e Índice de Condiciones Económicas (ICE)

	ICC			IEC			ICE		
	Sep-10	Ago-10	Sep-09	Sep-10	Ago-10	Sep-09	Sep-10	Ago-10	Sep-09
Bogotá	37,1	39,0	12,1	44,4	47,2	17,5	26,2	26,8	4,1
Medellín	27,3	34,9	-6,2	37,9	47,6	3,8	11,4	15,7	-21,0
Cali	36,8	34,6	10,6	48,7	49,0	15,4	18,9	13,1	3,4
Barranquilla	45,6	53,0	17,5	56,1	59,2	20,8	30,0	43,6	12,6

Fuente: Encuesta de Opinión al Consumidor- Fedesarrollo.

es de 33,2 puntos, en Medellín de 31,9, en Cali de 24,2 y en Barranquilla de 14,7 (Gráfico 26).

En la EOC se le pregunta a los encuestados si creen que este es un buen momento para comprar vivienda, vehículos y muebles y electrodomésticos. A nivel nacional, en septiembre el balance de la disposición para comprar alguno de estos bienes registró un significativo avance respecto a lo reportado a principios de 2010. En particular, la disposición para comprar vivienda pasó de 22,6 en marzo a

37,6 en septiembre, la disposición para comprar vehículos de -6,9 en febrero a 16,8 en septiembre y la disposición para comprar bienes durables de 18,2 en abril a 32 en septiembre (Gráfico 27).

La disposición para comprar vivienda se mantiene en terreno positivo en las cuatro ciudades. En septiembre Barranquilla reportó la mayor disposición (balance de 46,8), mientras que Medellín registró la menor (35,2). En dicho mes los consumidores caleños manifestaron la mayor disposición

Gráfico 26

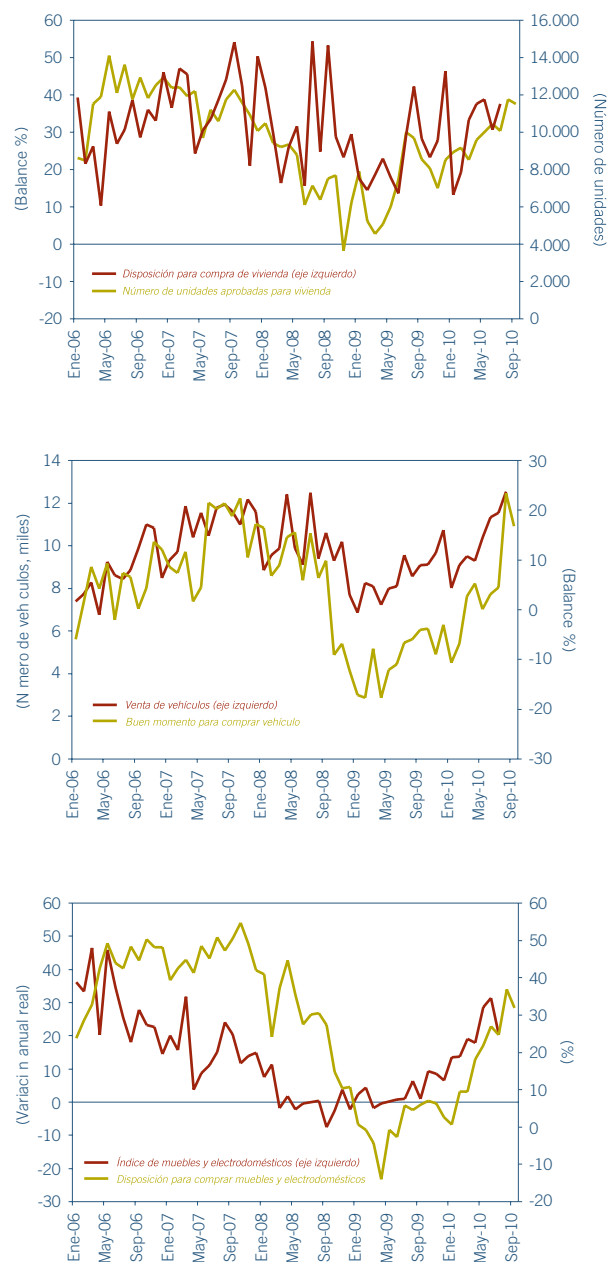
Índice de Confianza del Consumidor (ICC), Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) e Índice de Condiciones Económicas (ICE)



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

Gráfico 27

Disposición para comprar vivienda, vehículos y muebles y electrodomésticos: nacional



Coefficientes de correlación: disposición para comprar vivienda - número de unidades aprobadas para vivienda = 0,38. Disposición para comprar vehículos - la venta de vehículos = 0,64. Disposición para comprar muebles y electrodomésticos - Índice de Muebles y Electrodomésticos = 0,44. Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC)- Fedesarrollo, Econometría S.A. DANE.

para comprar vehículos (23), mientras que Bogotá presentó la menor (12,8). En cuanto a la disposición para comprar bienes durables como muebles y electrodomésticos, Bogotá registró la mayor (38,6) y Medellín la menor (20,2) (Cuadro 7 y Gráfico 28).

Los hogares pocas veces solicitan préstamos a entidades financieras. El balance de la pregunta si “alguien en el hogar ha pedido un préstamo a alguna entidad financiera” se encuentra en terreno negativo y -en promedio- por debajo del balance de la pregunta si “alguien en el hogar a pedido préstamo a amigos, familiares o conocidos” (Gráfico 29). Esto sugiere que en caso de necesitar un préstamo, los hogares suelen hacerlo por fuera del sistema financiero.

B. COMERCIANTES

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) recoge la percepción de los comerciantes frente a la situación actual de su empresa, el nivel de existencias y las expectativas del negocio para los próximos seis meses¹². Este índice ha anticipado correctamente la evolución del comercio al por menor desde el año 2000 y su correlación con el Índice de Comercio al por Menor sin Combustibles reportado por el DANE es de 0,70 (Gráfico 30).

A nivel nacional, en agosto la confianza de los comerciantes se ubicó en 30 puntos y mejoró levemente con respecto al mes anterior. Este comportamiento obedeció a una mejora en la percepción sobre la situación actual y en las expectativas para los próximos seis meses. El progreso en el ICCO no fue mayor debido a que el componente de existencias empeoró considerablemente, al aumentar 10,1 puntos en el mes.

¹² Para calcular el ICCO se promedia el balance de tres preguntas: ¿cree que la situación actual de la empresa es favorable o desfavorable?; ¿considera que sus inventarios son altos, normales o bajos?; ¿cómo espera que sea la situación económica de su empresa durante los próximos seis meses?

Cuadro 7

Disposición para comprar vivienda, vehículos y muebles y electrodomésticos
(Balances)

	Vivienda			Vehículos			Muebles y electrodomésticos		
	Sep-10	Ago-10	Sep-09	Sep-10	Ago-10	Sep-09	Sep-10	Ago-10	Sep-09
Bogotá	36,2	42,8	23,0	12,8	17,7	-14,0	38,6	40,4	8,0
Medellín	35,2	30,6	14,6	19,7	32,3	-6,7	20,2	21,5	-17,3
Cali	40,6	41,8	31,5	23,0	25,8	20,0	24,8	41,6	19,3
Barranquilla	46,8	34,7	29,1	20,4	28,0	18,1	37,5	52,0	31,8

Fuente: Encuesta de Opinión al Consumidor- Fedesarrollo.

Gráfico 28

Disposición para comprar vivienda, vehículos y muebles y electrodomésticos
(Balances)



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

Gráfico 29

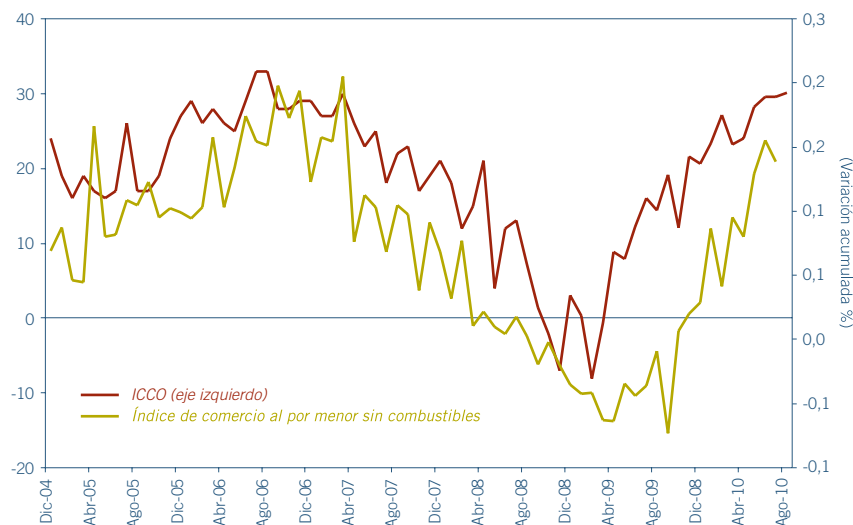
Préstamos a hogares por parte de entidades financieras y otros
(Balance)



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

Gráfico 30

Índice de Confianza Comercial (ICC) E Índice de Comercio al por menor sin combustibles



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

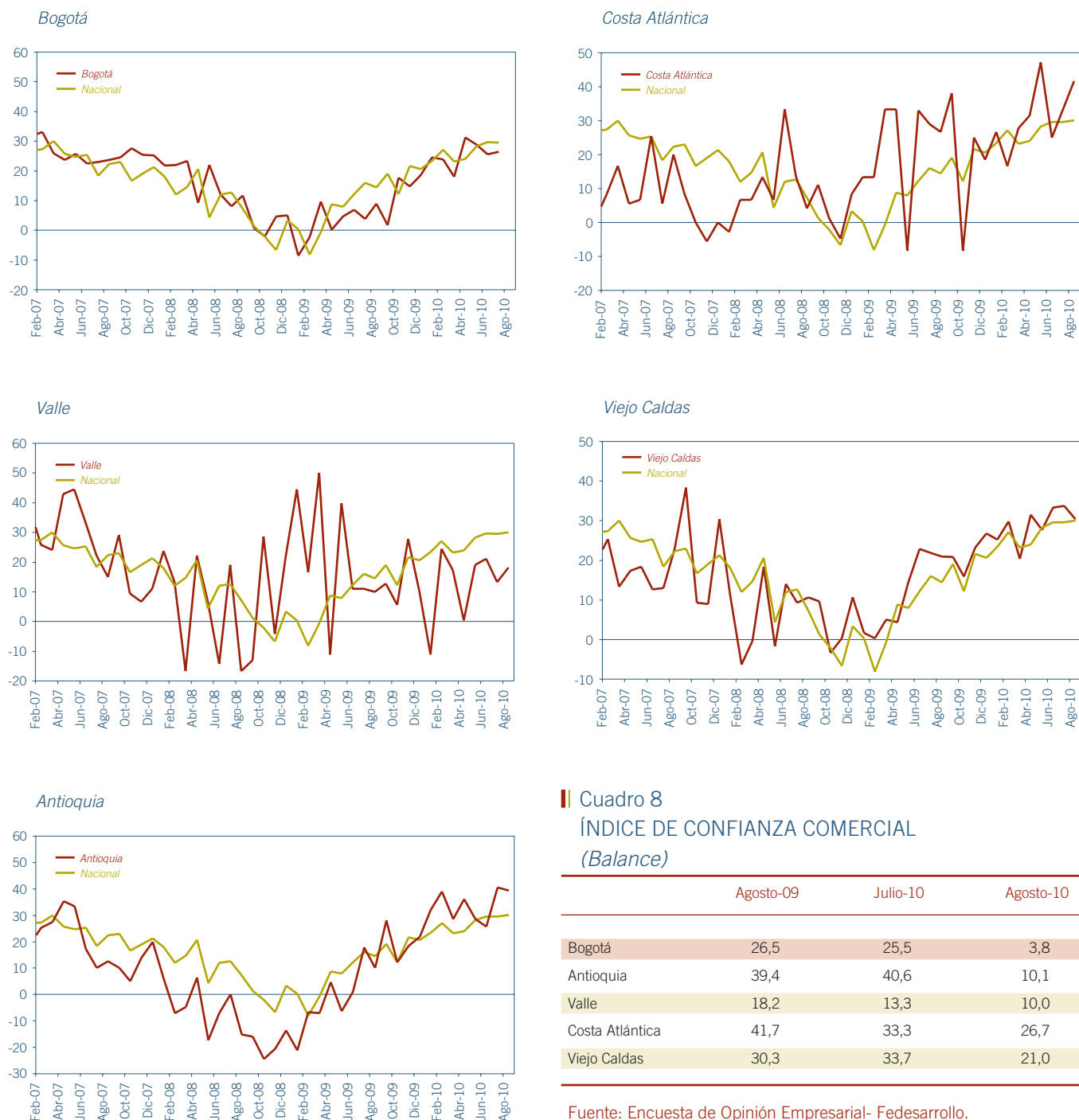
En agosto de 2010 la región de la Costa Atlántica reportó el mayor ICCO, mientras el Valle registró el menor. Con respecto al mes anterior, la confianza de los comerciantes se deterioró en Antioquia y el Viejo Caldas, mientras que en las demás regiones donde se adelanta la encuesta se registraron mejorías. Al comparar la confianza de los comerciantes en agosto de 2010 con la que se reportó el mismo mes del año pasado se observa que ésta ha mejorado en todas las regiones (Cuadro 8 y Gráfico 31).

A los comerciantes se les pregunta cómo se encuentran sus ventas en unidades con respecto al mes anterior y al mismo mes del año anterior. Así mismo se indaga sobre las expectativas para el próximo mes con respecto al mismo mes del año anterior. Según los últimos resultados, correspondientes a agosto de 2010, comparadas con las de julio las ventas aumentaron en Bogotá, Antioquia y Valle.

Por otro lado, sólo en la Costa Atlántica los comerciantes manifestaron que sus ventas en agosto de 2010 fueron menores a las realizadas el mismo mes del año pasado. Finalmente, las expectativas de los comerciantes acerca de las ventas para el próximo mes aumentaron en todas las regiones excepto Bogotá (Gráfico 32).

El mayor obstáculo que reportan los comerciantes para la venta de sus productos es la baja demanda, excepto en la Costa Atlántica, donde la mayor restricción es la rotación de cartera y el Valle, donde la mayor restricción es el contrabando. Comparando los resultados con los obtenidos en agosto de 2009 vale la pena resaltar que estos tres problemas se mantienen como las mayores restricciones a la actividad comercial. El ítem que cuenta con un menor porcentaje de respuestas durante agosto de 2010 es la ausencia de personal calificado (Gráfico 33).

Gráfico 31
Índice de Confianza Comercial
(Balances)



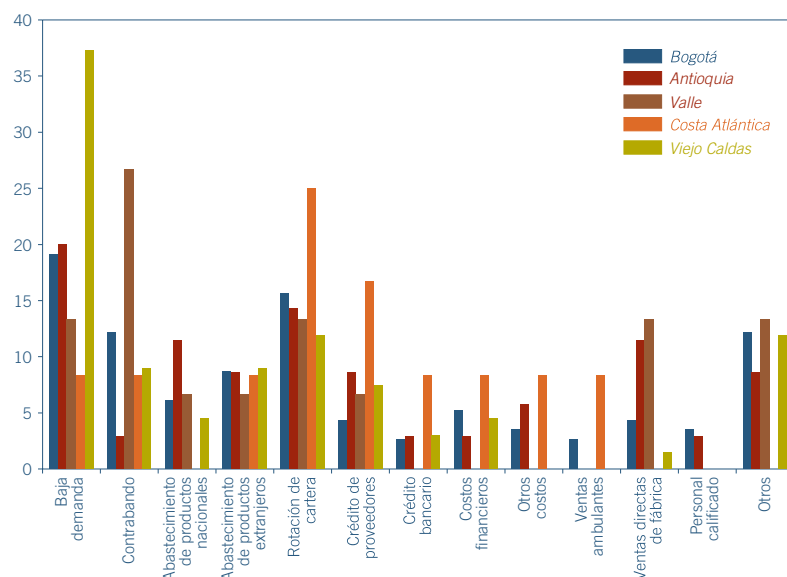
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo.

Gráfico 32
Situación de la ventas
(Balances)



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

Gráfico 33
Problemas que afectan la actividad comercial
(Agosto 2010)



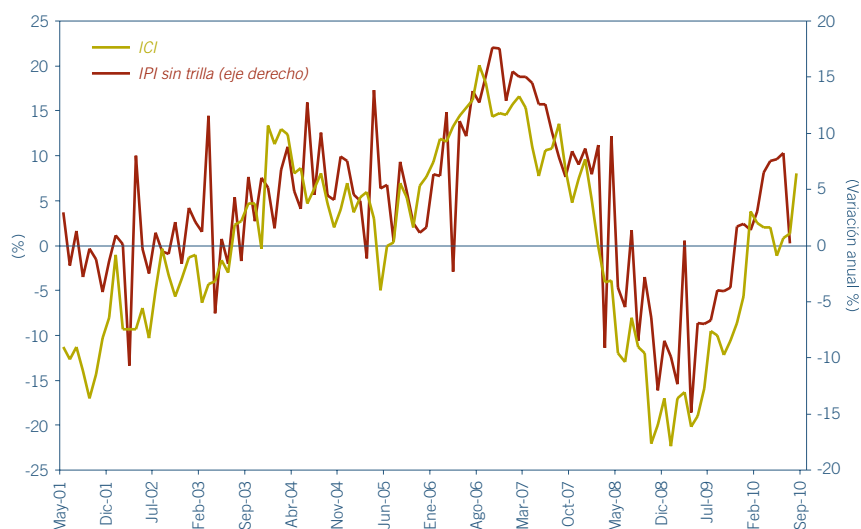
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo.

C. INDUSTRIALES

El Índice de Confianza Industrial (ICI) se construye a partir del volumen actual de pedidos en relación a la capacidad instalada, el nivel de existencias y las expectativas de producción para los siguientes tres meses¹³. Este índice ha anticipado correctamente la evolución de la producción industrial, generando desde 1990 un coeficiente de correlación de 0,72 con el Índice de Producción Industrial Sin Trilla de Café del DANE (Gráfico 34).

¹³ Para calcular el ICI se promedia el balance de tres preguntas: suficiencia del capital instalado frente al nivel de pedidos, expectativas de producción a tres meses y nivel de existencias.

Gráfico 34
Índice de Confianza Industrial e Índice de Producción Industrial



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

El Índice de Confianza Industrial (ICI) mejoró 6,6 puntos entre julio y agosto y frente al mismo mes del año anterior presentó un incremento de 17,9 puntos, pasando de -10 a 7,9. En el año la mejora ha sido generalizada a nivel regional, si bien el índice continúa en terreno negativo en la Costa Atlántica (Cuadro 9).

Según la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), las condiciones económicas y políticas para la inversión mejoraron considerablemente y se mantienen en terreno positivo para todas de las regiones (Cuadro 10 y Gráfico 35). Con respecto a agosto de 2009 las perspectivas sobre las condiciones de inversión han mejorado más de 20 puntos. Sobresale el resultado de la Costa Atlántica donde las condiciones económicas pasaron de -45 en agosto de 2009 a 21 en agosto del presente año.

Cuadro 9
Índice de Confianza Industrial
(Balance)

	ICI		
	Agosto-09	Julio-10	Agosto-10
Bogotá	6,1	-3,8	-19,1
Antioquia	12,3	4,9	-10,7
Valle	7,8	4,6	1,0
Costa Atlántica	-1,1	2,1	-12,1
Santander	19,9	11,5	-3,3
Viejo Caldas	6,1	-2,5	0,4

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

Cuadro 10
Condiciones para la inversión
(Balance)

	Económicas			Políticas		
	Ago-10	May-10	Ago-09	Ago-10	May-10	Ago-09
Bogotá	10	32	-14	26	32	-10
Antioquia	27	17	-9	30	33	0
Valle	22	21	9	32	27	-16
Costa Atlántica	21	18	-45	36	31	18
Santander	27	32	10	32	29	-30
Viejo Caldas	17	-2	-21	30	-2	-24
Total Nacional	18	18	-10	29	24	-10

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

Las expectativas de empleo industrial han mejorado por cinco trimestres consecutivos y se ubican en terreno positivo. El balance de la pregunta “descontando las fluctuaciones estacionales normales, se puede prever que en los próximos tres meses el número de personas empleadas en la producción aumentará, disminuirá o se mantendrá aproximadamente igual” pasó de 3 durante el primer trimestre de 2010 a 6 en el segundo. Este índice evoluciona

de manera similar al Índice de Empleo Total de Comercio reportado por el DANE; desde 2001 la correlación entre los dos es de 0,66 (Gráfico 36).

Entre marzo y junio las expectativas de empleo mejoraron en todas las regiones, excepto Bogotá y el Valle. La Costa Atlántica reportó las expectativas más altas con un balance de 20, mientras que Bogotá registró las más bajas (-2). Por su parte, Antioquia, Santander y el Viejo Caldas registraron sutiles avances de 6, 3 y 3 puntos respectivamente (Gráfico 37).

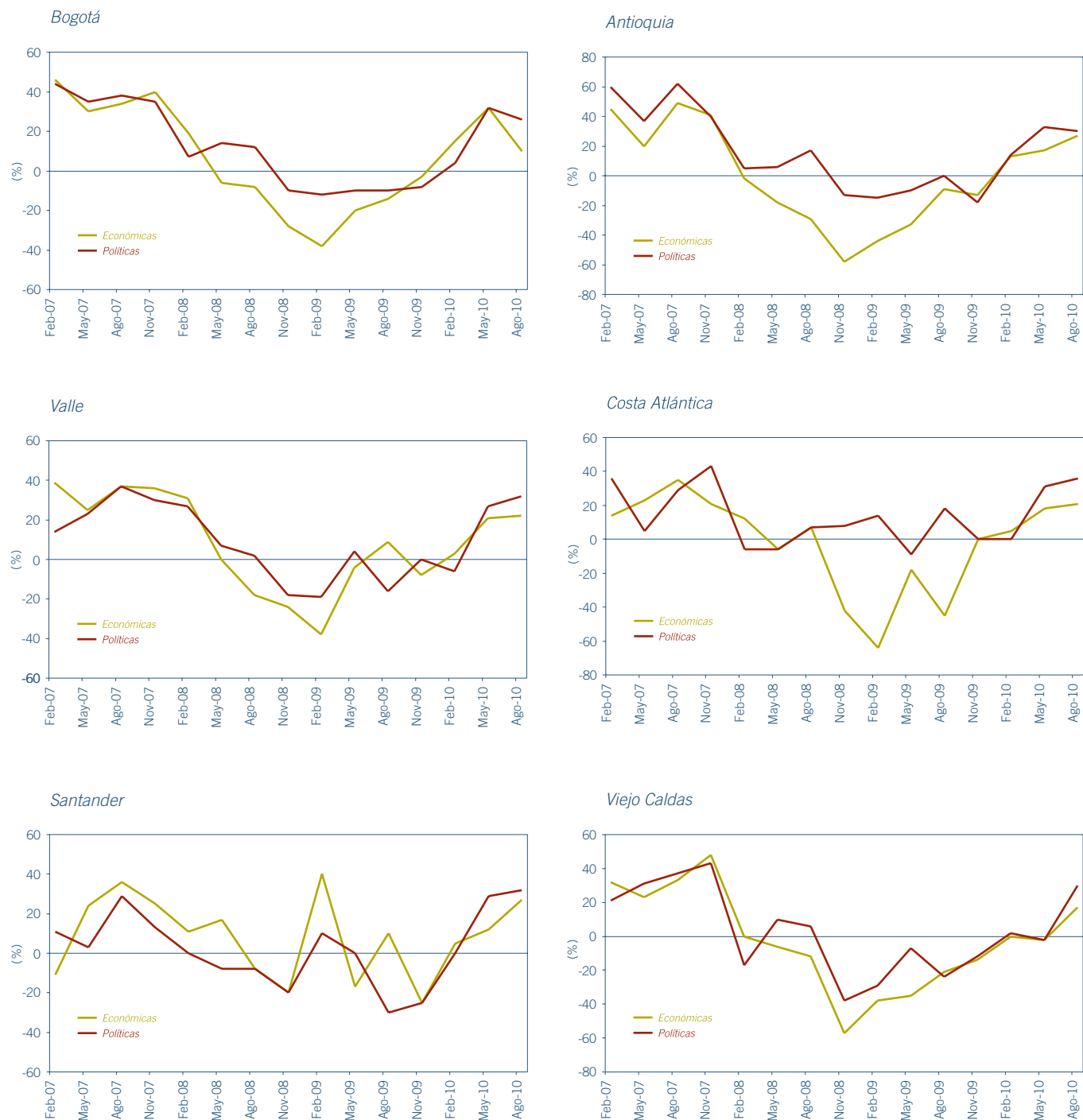
En agosto de 2010 los industriales de todas las grandes regiones reportaron que la capacidad instalada en relación a los pedidos para los próximos 12 meses era suficiente (Gráfico 38). Este resultado confirma que la actual baja utilización de la capacidad instalada puede frenar el crecimiento de la inversión en el corto plazo. Aún así, en agosto el balance de la pregunta, “¿con la capacidad instalada actual podría aumentar la producción (Sin disminuir otras líneas)?” se contrajo en todas las regiones. Esto lleva a pensar que el buen panorama de la demanda puede llevar a un incremento de la inversión para 2011.

D. PROYECCIONES REGIONALES DE CORTO PLAZO

A partir de nuestro escenario de crecimiento en el mediano plazo para la economía colombiana, presentamos un panorama de crecimiento regional para el período 2010-2014. Estas proyecciones se construyeron teniendo en cuenta la composición sectorial de las economías departamentales, asumiendo que los sectores productivos a nivel departamental se comportan de forma similar a los sectores agregados. De esta forma, se observa cómo en los departamentos donde la producción minera tiene un peso importante dentro del PIB, como es el caso de Casanare y Arauca, el crecimiento es mayor (Cuadro 11).

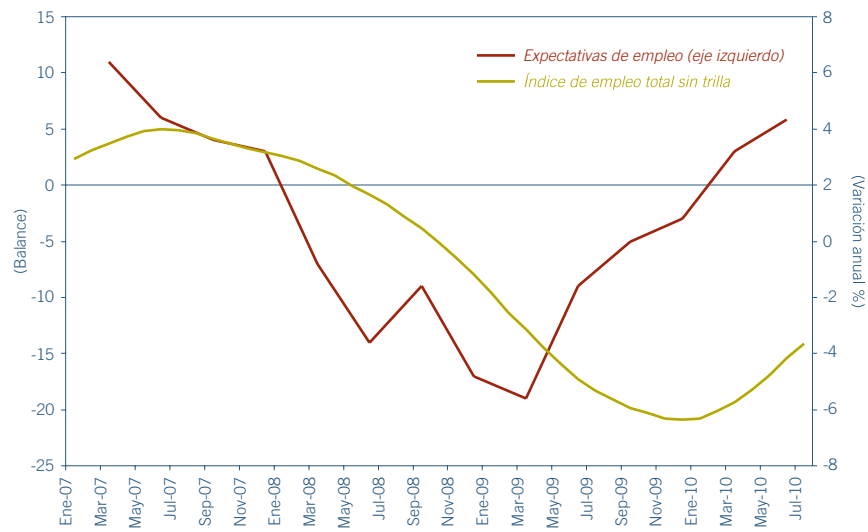
Gráfico 35

Condiciones Económicas y Políticas para la inversión
(Balances)



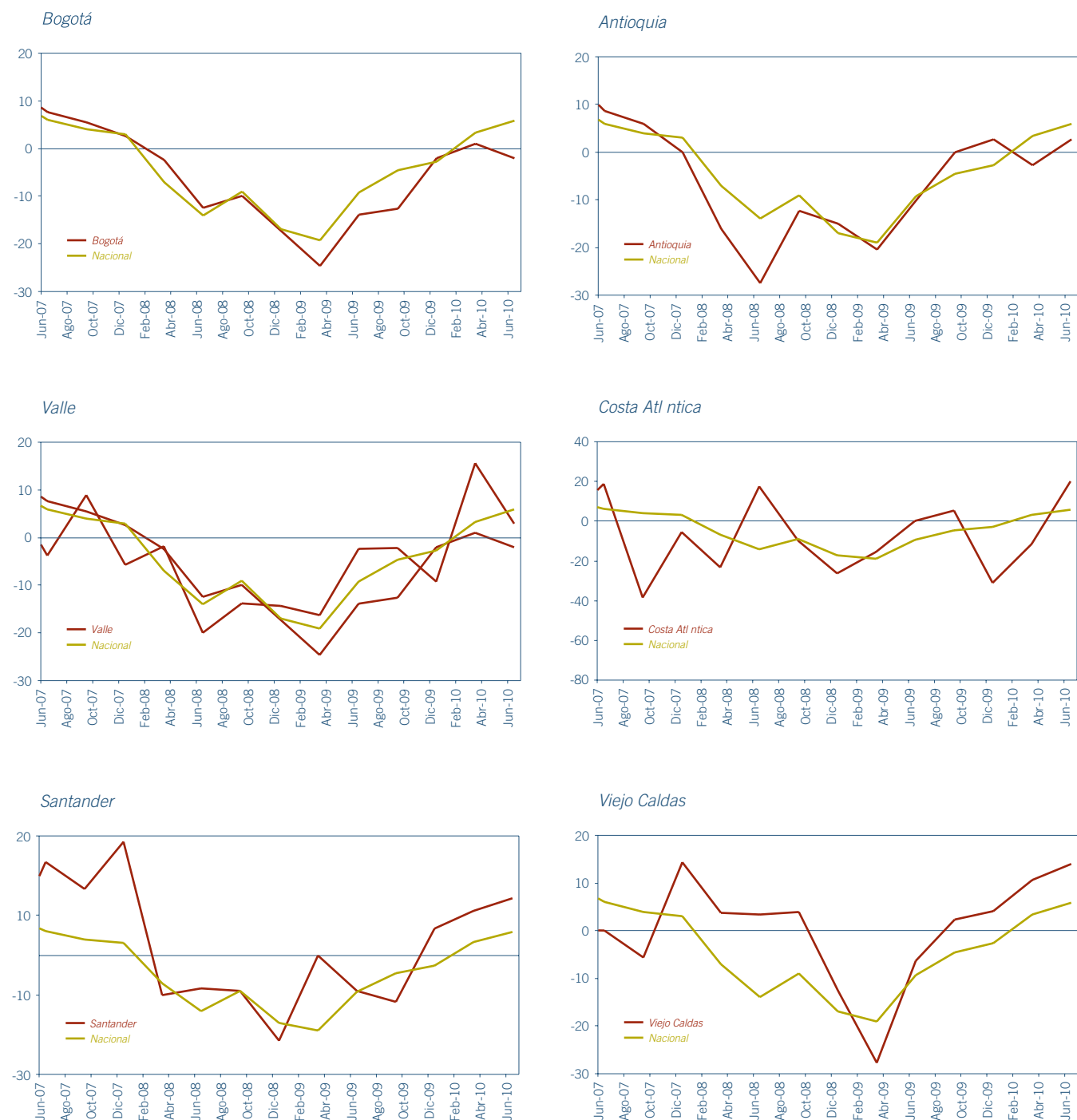
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo.

Gráfico 36
Índice de empleo y expectativas de empleo



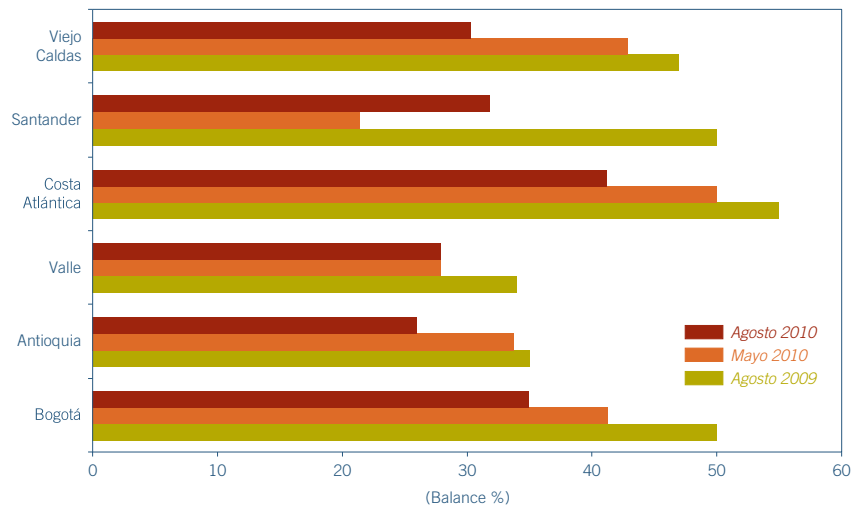
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo. DANE.

Gráfico 37 Expectativas de empleo



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

Gráfico 38
Capacidad instalada versus nivel de pedidos próximos 12 meses



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

Cuadro 11
Proyecciones regionales 2010-2014

Departamentos	2010	2011	2012	2013	2014
Amazonas	3,1	4,3	4,6	4,6	4,7
Antioquía	3,7	4,8	5,6	5,2	5,3
Arauca	6,9	6,7	6,6	6,6	6,5
Atlántico	3,7	4,8	5,5	5,1	5,3
Bogotá D. C.	3,6	4,8	5,4	5,0	5,2
Bolívar	3,7	4,9	5,7	5,3	5,6
Boyacá	3,5	4,6	5,3	5,1	5,2
Caldas	3,4	4,6	5,3	5,0	5,2
Caquetá	2,8	4,0	4,6	4,4	4,7
Casanare	10,5	9,1	8,2	8,2	7,8
Cauca	3,3	4,4	5,2	4,9	5,1
Cesar	5,5	5,9	6,1	6,0	6,0
Chocó	4,0	4,8	5,2	5,1	5,3
Córdoba	4,1	4,9	5,4	5,2	5,3
Cundinamarca	3,4	4,6	5,4	5,1	5,3
Guanía	3,1	4,2	4,8	4,5	4,8
Guaviare	3,3	4,5	5,4	4,8	5,0
Huila	5,0	5,6	6,1	5,8	5,8
La Guajira	7,1	6,9	6,8	6,7	6,6
Magdalena	3,0	4,2	4,9	4,7	4,9
Meta	4,8	5,5	6,1	5,7	5,7
Nariño	3,1	4,3	5,1	4,8	4,9
Norte Santander	3,3	4,4	5,0	4,7	5,0
Putumayo	4,8	5,4	5,5	5,4	5,6
Quindío	3,2	4,4	5,3	4,9	5,0
Risaralda	3,5	4,7	5,7	5,1	5,2
San Andrés y Providencia	3,5	4,7	5,1	4,9	5,0
Santander	3,8	5,0	5,8	5,4	5,6
Sucre	3,1	4,2	4,9	4,7	4,9
Tolima	3,6	4,6	5,3	5,0	5,1
Valle	3,5	4,6	5,3	5,0	5,1
Vaupés	2,9	4,1	4,7	4,5	4,7
Vichada	2,1	3,4	4,2	4,2	4,5
TOTAL COLOMBIA	3,9	4,9	5,6	5,2	5,4

Fuente: Modelo de Equilibrio General, Fedesarrollo. Cuentas departamentales DANE.

DOCTORADO

Doctorado en Ciencias Sociales, Niñez y Juventud

SNIES: 10415 - Resolución: 1163 del 29 de febrero de 2008

MAESTRIAS

Maestría en Gerencia del Talento Humano

SNIES: 13541 - Registro calificado: 140 del 18 de enero de 2007

Maestría en Desarrollo Infantil

SNIES: 52670 - Registro calificado: 1162 del 13 de marzo de 2007

Maestría en Derecho

SNIES: 53666 - Registro calificado: 2939 del 20 de mayo de 2008

Maestría en Economía

SNIES: 53353 - Registro calificado: 8185 del 28 de diciembre de 2007

Maestría en Mercadeo

SNIES: 54688 - Registro calificado: 4179 del 30 de junio de 2009

Maestría en Educación.Docencia

SNIES: 10552 - Acreditación previa: 980 del 3 de mayo de 2000

Maestría en Educación desde la diversidad (modalidad presencial y virtual)

SNIES: 54326 - Registro calificado: 9799 del 23 de diciembre de 2008

Maestría en Desarrollo Sostenible y Medio Ambiente (modalidad presencial)

SNIES: 20919 - Resolución: 4857 del 23 de diciembre de 2004

Maestría en Desarrollo Sostenible y Medio Ambiente (modalidad virtual)

SNIES: 53955 - Resolución: 5648 del 29 de agosto de 2008

Maestría en Educación y Desarrollo Humano

SNIES: 4551 - Resolución: 1453 del 31 de mayo de 2000



UNIVERSIDAD DE
MANIZALES

Un paso adelante

Σ = confianza
experiencia
conocimiento

El mejor respaldo para su inversión.

Bogotá: Calle 72 No. 7-64 Piso 9 Tel: (1)312 28 88

Medellín: Carrera. 43 A No. 1-50 Torre BVC Oficina 1201 San Fernando Plaza Tel: (4)310 57 00

Barranquilla: Calle 77 B No. 59-61 Oficina 201. Centro Empresarial Las Américas II. Tel: (5)385 28 28

www.asesoresenvalores.com

PRINCIPALES PROYECCIONES

■ Principales proyecciones de Fedesarrollo: escenario bajo (Fecha de cierre de proyecciones: octubre de 2010)

	2010	2011	2012	2013	2014
PIB (crecimiento anual, %)	3,6	3,0	3,5	4,1	4,5
Por el lado de la oferta					
Agropecuario	-1,0	0,5	1,4	-0,3	2,0
Minero	11,3	7,6	5,7	5,9	5,3
Industrial	4,9	3,9	4,6	5,5	4,8
Construcción	2,7	2,8	2,4	4,3	5,2
Comercio	4,4	2,6	4,4	4,8	4,3
Servicios	2,7	2,3	3,0	3,7	3,9
Por el lado de la demanda					
Consumo privado	3,7	3,5	4,0	4,2	4,7
Consumo público	4,4	3,3	4,0	3,8	4,8
Inversión total	12,6	2,9	3,8	4,5	4,9
Inversión privada	4,1	6,3	7,0	6,2	5,4
Inversión pública	2,0	-5,5	-4,2	0,2	3,5
Exportaciones	-3,8	1,2	5,0	4,3	5,4
Importaciones	8,4	3,4	6,8	4,6	6,3
SUPUESTOS					
Tasa de cambio nominal (promedio anual)	1.897	2.013	2.003	2.031	2.018
Devaluación nominal (promedio anual)	-12,0	6,1	-0,5	2,1	-1,7
IED (US\$ Millones)	8.400	7.450	7.974	8.220	8.350

Fuente: Modelo de Proyecciones de Fedesarrollo.

■ Principales proyecciones de Fedesarrollo: escenario alto
(Fecha de cierre de proyecciones: octubre de 2010)

	2010	2011	2012	2013	2014
PIB (crecimiento anual, %)	5,0	6,2	6,8	7,0	6,5
Por el lado de la oferta					
Agropecuario	1,0	3,6	4,4	4,2	5,0
Minero	15,0	15,6	13,5	10,9	9,1
Industrial	7,3	8,2	8,4	7,6	6,7
Construcción	4,0	7,0	12,9	8,6	8,0
Comercio	5,2	6,2	7,3	7,9	7,8
Servicios	3,8	4,4	4,7	5,6	5,3
Por el lado de la demanda					
Consumo privado	4,5	6,2	7,2	6,6	7,0
Consumo público	5,6	2,3	1,6	1,6	2,0
Inversión total	15,7	10,5	13,6	11,4	9,9
Inversión privada	6,0	13,0	16,6	13,0	10,3
Inversión pública	6,5	4,1	6,1	7,5	8,9
Exportaciones	2,3	8,6	8,8	10,5	6,5
Importaciones	13,1	10,0	13,3	10,3	9,4
SUPUESTOS					
Tasa de cambio nominal (promedio anual)	1.878	1.775	1.742	1.745	1.757
Devaluación nominal (promedio anual)	-12,9	-2,4	-1,3	-1,6	1,0
IED (US\$ Millones)	9.200	11.399	13.038	14.283	16.764

Fuente: Modelo de Proyecciones de Fedesarrollo.

Anexo 1. Balanza de Pagos *(Escenario base)*

Cuenta corriente (millones de US\$)	2008	2009	Proyección Fedesarrollo				
			2010	2011	2012	2013	2014
Exportaciones de bienes y servicios	42.671	38.222	44.597	48.916	54.385	61.262	67.665
Café	1.883	1.543	1.838	2.001	2.157	2.380	2.595
Petróleo y derivados	12.204	10.254	15.298	15.474	16.664	19.364	19.886
Carbón	5.043	5.416	6.202	6.684	6.854	6.702	6.699
Ferroniquel	864	726	913	995	956	891	840
Oro no monetario	891	1.537	1.893	2.604	3.074	2.983	3.490
Resto no tradicionales	16.056	12.999	12.801	15.446	18.970	23.243	28.440
Operaciones especiales de comercio	1.439	1.462	1.365	1.422	1.417	1.401	1.413
Exportaciones de servicios	4.137	4.196	4.200	4.205	4.210	4.217	4.223
Importaciones de bienes y servicios	44.759	38.390	44.140	51.473	57.863	63.706	69.546
Bienes de consumo	6.805	6.098	7.760	9.340	10.870	12.377	13.932
Bienes intermedios	16.060	12.113	14.560	17.234	19.133	20.761	22.272
Bienes de capital	13.454	12.300	13.264	16.097	18.777	21.168	23.579
Operaciones especiales de comercio	1.243	969	1.629	1.865	2.135	2.444	2.797
Importaciones de servicios	7.196	6.911	6.927	6.938	6.948	6.958	6.967
Bienes y servicios no factoriales	-2.087	-168	457	-2.557	-3.478	-2.444	-1.881
Renta de los factores	-10.333	-9.435	-11.063	-10.089	-9.653	-10.764	-10.788
Transferencias	5.512	4.612	4.520	4.701	5.039	5.342	5.631
Saldo en cuenta corriente	-6.909	-4.991	-6.085	-7.945	-8.093	-7.867	-7.038
Bienes y servicios no factoriales (% del PIB)	-0,9	-0,1	0,2	-0,8	-1,0	-0,6	-0,5
Renta de los factores (% del PIB)	-4,2	-4,0	-3,9	-3,1	-2,7	-2,8	-2,7
Transferencias (% del PIB)	2,3	2,0	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4
Saldo en cuenta corriente (% del PIB)	-2,8	-2,1	-2,1	-2,4	-2,3	-2,1	-1,7

Fuentes: Banco de la República. Proyecciones Fedesarrollo.

Cuenta de capitales y reservas internacionales (millones de US\$)	2008	2009	Proyección Fedesarrollo				
			2010	2011	2012	2013	2014
Cuenta de capitales (% del PIB)	3,9	2,5	3,1	2,9	2,7	2,5	2,2
Inversión extranjera directa	10.402	11.991	8.623	8.331	8.582	8.794	8.934
Variación reservas internacionales brutas	2.623	1.347	2.734	1.423	1.425	1.581	1.816
Saldo reservas internacionales brutas	24.041	24.042	26.776	28.199	29.624	31.205	33.020

Fuentes: Banco de la República. Proyecciones Fedesarrollo.

NOVEDADES

F E D E S A R R O L L O 2 0 1 0



Adquiéralas
en Fedesarrollo

OFICINA DE PUBLICACIONES

TEL .3259777 EXT. 332



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social