



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social



COLOMBIA FRENTE A
LA DESACELERACIÓN
DE LA ECONOMÍA GLOBAL

Prospectiva económica












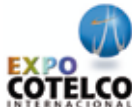


UNA PUBLICACIÓN DE FEDESARROLLO


















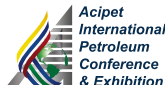


calendario ferial 2012

www.corferias.com

CONOZCA LAS FERIAS QUE EN EL 2012 LE DARÁN NUEVAS OPORTUNIDADES DE NEGOCIO.

Semana Internacional de la Moda de Bogotá

feb - mar	 XXV International Footwear & Leather Show				
	Febrero 14 al 17		Febrero 14 al 19	Febrero 29 al 2 de marzo	
marzo				XII FESTIVAL IBEROAMERICANO DE TEATRO DE BOGOTÁ	
	Marzo 7 al 10	Marzo 15 al 18	Marzo 22	Marzo 24 al 8 de abril	
abr - may					
	Abril 11 al 15	Abril 11 y 12	Abril 12 y 13	Abril 18 al 1 de mayo	
may - jun					
	Mayo 8 al 11	Mayo 9 al 11	Mayo 18 al 21	Mayo 23 al 25	Mayo 25 al 27
jun - jul					
	Junio 6 al 9	Junio 13 al 17	Junio 19 al 23	Junio 19 al 23	Junio 25 al 30
					
	Junio		Julio 5 al 8		Julio 12 al 22

jul - ago	 XXVI International Footwear & Leather Show		 Sala[®] de los Américas		 XI belleza y salud corferias 2012	
	Julio 31 a agosto 3		Agosto 1 al 3		Agosto 23 al 26	
ago - sep	 XXIX feria del hogar corferias 2012	 VII GRAN SALÓN INMOBILIARIO MÁS OPCIONES PARA SU MEJOR INVERSIÓN.	 VII gastronomía corferias 2012	 EXPOGESTION EL MUNDO EN UNO MISMO ESPACIO	 IV expoinversión colombia 2012	
	Agosto 30 al 16 de septiembre	Septiembre 19 al 23	Septiembre 19 al 23	Septiembre 20 al 21	Septiembre 20 al 23	
Feria Internacional de Bogotá						
octubre	 XXIX feria internacional de bogotá exposición industrial corferias 2012	 VERDE CLIMA XII EXPOCAIRE OCTUBRE 1 AL 5	 ES EFFICIENCY & SECURITY	 8° EXPO METALICA TODA SU LINEA EN UNO MISMO ESPACIO	 6° EXPO ENERGIA	
		 EXPOALEMANIA <i>Alemania tiene la palabra!</i>	 COLOMBIA PLAST EXPOEMPAQUE 2012	ASIA PACÍFICO		
Octubre 1 al 5						
oct - nov - dic	 Exp 3 Estudiante	 art30 FERIA INTERNACIONAL DE ARTE DE BOGOTÁ 2012 www.art30bogota.com	EXPODEFENSA	 Acipet International Petroleum Conference & Exhibition	 XIII salón internacional del automóvil corferias 2012	 XXII Expoartesánías
	Octubre 16 al 19	Octubre 18 al 22	Octubre 24 al 27	Octubre 30 al 2 de noviembre	Noviembre 14 al 25	Diciembre 5 al 18

Banqueando
encontramos la solución
que su empresa necesita

Queremos escucharlo y trabajar juntos.

Por eso usted cuenta con todo un portafolio integral, que incluye nuestras filiales y agencias.

Contamos con un equipo especializado en la dinámica de los diferentes sectores,
para brindarle la asesoría que necesita. *¿Banqueamos?*

Banco de Bogotá  Fiduciaria Bogotá  Almaviva 
Miami New York Panamá Nassau

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



BAC | CREDOMATIC
NETWORK

Somos  **GRUPO**
AVAL

Banco de Bogotá 
Un Banco hecho entre dos

PROSPECTIVA ECONÓMICA

EDITOR

Roberto Steiner

INVESTIGADORES

Alex Cañas

María Alejandra Peláez

Julio César Vaca

OFICINA COMERCIAL

Directora Comercial

Liliana Suárez

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

laimprenta@etb.net.co

Calle 77 No. 27A - 39

ISSN: 1692-0341



Calle 78 No. 9-91

PBX.: 325 97 77

Fax: 325 97 70 A.A. 75074

<http://www.fedesarrollo.org>

Bogotá D.C. | Colombia

Contenido

1

Pag 11

INTRODUCCIÓN: ¿QUÉ HA PASADO EN EL 2011?

2

Pag 13

PROYECCIONES PARA EL CORTO (2010-2012) Y EL MEDIANO PLAZO (2013-2015)

A. SUPUESTOS

- a. Desempeño reciente de la economía colombiana
- b. Entorno internacional

B. PROYECCIONES

- a. Escenario base de crecimiento
- b. Crecimiento sectorial
- c. Crecimiento por rubros de demanda

3

Pag 35

ESCENARIOS ALTERNATIVOS

A. ESCENARIO PESIMISTA

B. ESCENARIO OPTIMISTA

4

Pag 43

PANORAMA REGIONAL

A. CONSUMIDORES

B. COMERCIANTES

C. INDUSTRIALES

D. PROYECCIONES REGIONALES DE CORTO PLAZO

LAS PYME DE LAS REGIONES SON MUY, IMPORTANTES PARA EL DESARROLLO DEL PAÍS



MisiónPyme y el Banco de Bogotá han querido reconocer el trabajo que desde las regiones hacen cada día los pequeños y medianos empresarios. Por eso este año, en la quinta versión del Premio Gacela MisiónPyme, estaremos en las regiones reconociendo a los mejores.

MEDELLÍN 5 DE OCTUBRE • CALI 6 DE OCTUBRE • BARRANQUILLA 20 DE OCTUBRE
PEREIRA 26 DE OCTUBRE • BUCARAMANGA 27 DE OCTUBRE

GRAN PREMIACIÓN NACIONAL
Bogotá 2 de noviembre • Club El Nogal

Banco de Bogotá



REVISTA
MisiónPyme
SU HERRAMIENTA DE GESTIÓN EMPRESARIAL

Contáctenos: Calle 87 No. 19C-59 Oficina 201 • PBX: (1) 743 62 43, ext. 216
www.misionpyme.com

CARTA DEL EDITOR

Estimados lectores:

Esta es la tercera edición de Prospectiva, publicación en la que Fedesarrollo consigna su visión de la economía colombiana para el próximo cuatrienio. Como lo mencionamos en la pasada entrega, Colombia exhibió una aceptable recuperación económica durante 2010, impulsada por la demanda interna. Para 2011 vemos materializada nuestra proyección de la anterior Prospectiva, particularmente en virtud de la buena dinámica mostrada por la demanda privada, la cual evidencia la notable mejora en los macro-fundamentales del país y la creciente confianza de consumidores y empresarios.

En esta entrega de Prospectiva analizamos los efectos que tendría el actual boom petrolero, en razón a que ahora disponemos de una estimación más confiable de la producción de crudo. Aun teniendo en cuenta la muy favorable perspectiva en el frente minero-energético, en virtud a la fragilidad externa, no es posible descartar un escenario de menor crecimiento económico en los próximos años. Vemos con preocupación la incertidumbre sobre la forma como se resolverán los problemas financieros y fiscales de algunos países de la Zona Euro, así como la precariedad del ritmo de recuperación de la economía estadounidense. Esta situación ha llevado a que durante los últimos tres meses el Banco de la República mantenga inalterada su tasa de intervención, a la espera de mayor información.

Nuestras proyecciones apuntan a un crecimiento impulsado principalmente por la inversión privada en la medida que las finanzas públicas deben acomodarse para cumplir con las exigencias de la regla fiscal recientemente aprobada en el congreso y que empieza a operar en 2014. La dinámica de la inversión está en gran medida asociada a la estabilidad macroeconómica y política del país, la cual genera un clima favorable para los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros. A pesar de que vislumbramos una senda positiva de crecimiento en el mediano plazo, llamamos la atención sobre algunos limitantes al crecimiento provenientes de la política económica, en particular los relacionados con la regulación del mercado laboral y la estructura tributaria.

Roberto Steiner
Director Ejecutivo Fedesarrollo

cambiando el futuro de la diabetes

Novo Nordisk es el líder mundial
en el tratamiento de la diabetes.

Ofrece la gama más completa de productos
en diabetes de la industria farmacéutica,
incluyendo los sistemas de administración de
insulina más avanzados y preferidos por pacientes
y profesionales de la salud.

Además, Novo Nordisk se sitúa en una posición destacada
en otras áreas terapéuticas, como son, la hemostasia,
hormona de crecimiento y terapia hormonal sustitutiva.

Novo Nordisk produce y comercializa productos
y servicios orientados a mejorar la calidad
de vida de los pacientes, profesionales de
la salud y la sociedad en general.

cambiando el futuro de la diabetes

Novo Nordisk Pharma Operations A/S

Av. Calle 82 No.10-33 of. 801

Bogotá D.C. Colombia

Tel: +571 314 9999

Fax: +571 314 9977



**changing
diabetes®**


novo nordisk®

PROYECCIONES FEDESARROLLO

PRINCIPALES PROYECCIONES DE FEDESARROLLO: ESCENARIO BASE

(Fecha de cierre de proyecciones: octubre de 2011)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB (crecimiento anual, %)	4,3	5,2	4,7	5,0	5,3	5,6
Por el lado de la oferta						
Agropecuario	-0,4	2,8	2,4	2,3	2,6	3,0
Minero	11,0	11,2	10,5	9,7	8,3	7,6
Industrial	4,5	4,0	4,1	5,0	5,5	5,8
Construcción	1,7	5,2	5,5	5,7	6,0	6,3
Comercio	6,0	6,6	5,4	5,3	5,4	5,9
Servicios	3,6	3,8	3,9	4,0	4,3	5,0
Por el lado de la demanda						
Consumo privado	5,0	5,5	4,6	5,0	5,9	6,2
Consumo público	4,6	4,5	3,2	2,1	2,3	2,9
Inversión total	12,5	12,6	7,1	6,5	5,6	7,3
Inversión privada	8,1	14,4	9,1	9,9	8,8	9,6
Inversión pública	4,5	8,0	2,2	-2,0	-2,4	1,5
Exportaciones	2,0	8,5	7,0	7,9	6,2	7,8
Importaciones	14,9	17,5	9,8	7,0	5,3	7,4
SUPUESTOS						
Tasa de cambio nominal (promedio anual)	1.899	1.850	1.810	1.780	1.790	1.802
Devaluación nominal (promedio anual)	-11,8	-2,6	-2,2	-1,7	0,6	0,7
Inflación	3,2	3,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Desempleo nacional (promedio anual, %PEA)	11,8	11,1	10,8	10,2	10,0	9,8
IED (US\$ Millones)	6670	13.460	10.565	10.808	10.994	11.200

Fuente: Proyecciones Fedesarrollo.



QUE EN NUESTRA TIERRA SE CULTIVEN PRODUCTOS
QUE ASEGUREN UN **DESARROLLO ECONÓMICO** Y UNA
PAZ SOSTENIBLE,
ESE TAMBIÉN ES NUESTRO TRABAJO.

En Coltabaco estamos comprometidos con los agricultores colombianos. Por eso, en alianza con el Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural, implementamos un programa de expansión del cultivo de tabaco que implicará un incremento de más de 15,000 hectáreas cultivadas, más de 18,000 toneladas de tabaco para exportación y alrededor de 37,400 nuevos empleos rurales. El programa de expansión cuenta con el soporte de un plan de mejoramiento de infraestructura de riego, asistencia técnica permanente, buenas prácticas agrícolas e innovación y transferencia tecnológica.



INTRODUCCIÓN: ¿QUÉ HA PASADO EN 2011?

Durante el primer semestre de 2011 la economía colombiana se expandió 5,0% respecto al mismo período de 2010, con el producto aumentando 4,7% y 5,2% en el primer y segundo trimestre, respectivamente. Este comportamiento se explica por la solidez de la demanda interna, destacándose en los primeros seis meses del año el crecimiento de la inversión de alrededor de 19,1%. Por su parte, el consumo total se aceleró a una tasa de 6,2%. De otro lado, el comercio exterior presentó una contribución neta negativa al crecimiento económico; las importaciones se expandieron 27,1% mientras que las exportaciones lo hicieron a un ritmo de 9,6% (Cuadro 1). Desde la perspectiva sectorial, el sector minero-energético continúa siendo el más dinámico, exhibiendo un aumento de 9,7% respecto al mismo período del año anterior. La variación negativa del subsector de obras civiles, relacionada con los retrasos en la ejecución del presupuesto de inversión del gobierno, explica la contracción de 1,9% del sector de la construcción. Por otra parte, las cifras del mercado laboral muestran una mejoría en lo corrido de 2011. Para agosto, la tasa de desempleo se ubicó en 10,1%, dejando el promedio entre enero y agosto en 11,5%, 0,8 puntos porcentuales (pps) menos que el promedio durante el mismo período de 2010. Cabe señalar, finalmente, que la inflación se encuentra dentro del rango meta establecido por el Banco de la República. Para septiembre los precios al consumidor presentaron una variación anual de 3,73%, superior en 1,45pps a la inflación registrada en el mismo mes de 2010.

Este comportamiento de la economía colombiana resulta destacado si se tiene en cuenta la muy delicada situación de la economía global, en particular el pobre desempeño de las economías desarrolladas. El Fondo Monetario Internacional estima, en la versión de septiembre de 2011 del World Eco-

nomic Outlook (WEO), un aumento de 1,6% del PIB de las economías avanzadas en 2011, una desaceleración frente al crecimiento de 3,1% registrado en 2010. Para la zona del euro, aunque se estima que el PIB presente una variación positiva de 1,6% para 2011 después de un crecimiento de 1,8% en 2010, subsisten importantes disparidades en términos del comportamiento de sus economías más fuertes y las periféricas. Mientras se espera que Alemania y Francia logren expandirse 2,7% y 1,7% durante en 2011, respectivamente, Grecia y Portugal se contraerían a tasas del 5,0% y 2,2%. Por otra parte, mientras en el WEO del mes de abril se estimaba para Estados Unidos un crecimiento de 2,8% en 2011, aceleración alineada con los síntomas de recuperación exhibida durante el 2010 cuando dicha economía se expandió 3,0%, la versión de septiembre del mismo informe revisa a la baja esta proyección en 1,3pps teniendo en cuenta la precaria situación del consumo de los hogares y la imposibilidad de estimularlo a través de un mayor impulso fiscal.

Por otro lado, en 2010 las economías emergentes crecieron en conjunto 7,3%, es decir, 4,2pps por encima del crecimiento de las economías avanzadas. En la primera parte del 2011 el crecimiento de las naciones emergentes continuaba siendo bastante dinámico, favorecido por el comportamiento del comercio exterior y de su demanda interna. Sin embargo, las presiones inflacionarias amenazaban con empañar tal desempeño y en este sentido la política económica se movió para evitar el sobrecalentamiento. Ahora bien, con el cambio en el panorama internacional a partir del segundo semestre de este año, las preocupaciones se han centrado en minimizar el impacto de la desaceleración de los países desarrollados. El FMI espera, no obstante la menor previsión de crecimiento de las economías desarrolladas, que en

2011 China e India se expandan a tasas del 9,5% y 7,8%, respectivamente. Brasil acusaría un poco más los efectos de la debilidad externa y alcanzaría una tasa de crecimiento de 3,8%, lo que contrasta con una gran dinámica post-crisis 2008-9, destacándose la expansión de 7,5% en 2010.

Como en ediciones anteriores de Prospectiva Económica, una vez más presentamos tres escenarios de crecimiento para Colombia en el próximo cuatrienio, utilizando nuestro modelo de Equilibrio General Computable. El documento, incluida esta introducción, está dividido en cuatro capítulos. En el segundo exponemos el escenario base de crecimiento,

en el tercero se describen los escenarios alternativos y sus determinantes y en el cuarto se analizan a nivel regional las encuestas de Opinión del Consumidor (EOC) y de Opinión Empresarial (EOE) y se estima el crecimiento por región. A lo largo del escrito se discuten los posibles efectos de la desaceleración de las economías desarrolladas, se analiza la posibilidad de que el país enfrente un proceso de desindustrialización y se profundiza sobre el comportamiento de la inflación, las tasas de interés y la tasa de cambio. Además, se examina el estado de la ejecución del presupuesto de inversión pública dada su importancia para el desarrollo de las locomotoras del crecimiento.

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

	Primer semestre 2011 vs. primer semestre 2010	Primer trimestre 2011 vs. primer trimestre 2010	Segundo trimestre 2011 vs. segundo trimestre 2010
Variaciones de oferta y demanda final			
Producto Interno Bruto	5,0	4,7	5,2
Importaciones	27,1	25,6	28,4
Consumo Total	5,2	5,0	5,5
Consumo Hogares	6,2	6,0	6,4
Consumo Gobierno	1,3	0,9	1,8
Formación Bruta de Capital Fijo	13,3	11,7	14,8
Exportaciones	9,3	10,9	7,6
Crecimiento por rama de actividad			
Agricultura	4,5	6,9	2,2
Minas y Canteras	9,7	9,1	10,3
Industria	3,5	4,9	2,1
Electricidad, gas y agua	0,3	-0,9	1,5
Construcción	-1,9	-3,0	-0,9
Comercio	6,7	6,2	7,2
Transporte	6,3	5,5	7,1
Financiero	5,4	4,8	6,1
Servicios sociales	1,8	1,2	2,3

Fuente: DANE.

PROYECCIONES PARA EL CORTO (2011-2012) Y EL MEDIANO PLAZO (2013-2015)

A. SUPUESTOS

En esta sección exponemos los principales supuestos en los que se basan nuestras proyecciones. Cada una de las simulaciones realizadas con nuestro Modelo de Equilibrio General Computable para generar los escenarios de crecimiento del PIB, se alimenta de una batería de supuestos relacionados con el comportamiento de la economía nacional y mundial. Entre las variables analizadas se destacan la inflación, la producción de hidrocarburos, el desempeño económico de los principales socios comerciales, el precio de los productos básicos y los flujos de inversión extranjera directa.

a. Desempeño reciente de la economía colombiana

Durante 2010 la economía colombiana presentó un aceptable ritmo de crecimiento de 4,3%, jalonado principalmente por la demanda interna. La contracción de la economía mundial a partir de la crisis de 2008, así como la mayor aversión al riesgo, generó una contracción importante de las exportaciones y de los flujos de inversión extranjera directa en 2009. No obstante, las medidas de política económica -p.ej. la reducción de la tasa de interés de intervención del Banco de la República desde 10% en diciembre de 2008 hasta 3% en mayo de 2010- generaron las condiciones propicias para que a través del canal del crédito, en 2010 el consumo de los hogares y la inversión dinamizaran la economía. Estos componentes de la demanda agregada se aceleraron en dicho año a ritmos del 5,0% y 12,5%, respectivamente. A esto se le sumó el papel contracíclico de la demanda pública, que se expandió 4,6% en el mismo período.

El PIB colombiano se expandió 4,7% durante el primer trimestre de 2011, comparado con igual período de 2010. El crecimiento por el lado de la demanda estuvo jalonado por la inversión, que exhibió un ritmo de expansión de 17%, estimulado por la formación de capital fijo en el subsector de equipo de transporte, cuya variación anual fue de 57,2%. Por su parte, el consumo privado, que se vio favorecido por las bajas tasas de interés y un tipo de cambio apreciado, se expandió a una tasa anual de 6% durante el primer trimestre del año. Por el contrario, el crecimiento de 0,9% del consumo público durante el primer trimestre -cifra inferior en 4 pps a la observada durante igual período del año anterior- significó un menor impulso de la demanda pública, aun cuando se habían destinado recursos extraordinarios para atender la emergencia invernal que padeció el país a finales de 2010.

Desde la óptica de la oferta, el sector minero-energético fue el más dinámico. La creciente producción de crudo -cuyo promedio para el primer trimestre se ubicó en 863.000 barriles diarios, 12,2% superior respecto al promedio del mismo período de 2010- explicó gran parte de la expansión de 15,2% del subsector de hidrocarburos. Por su parte, el subsector de carbón mineral se aceleró a una tasa anual de 5,7%. El aumento del producto de los subsectores mencionados compensó la caída del resto de la minería, generando un crecimiento anual para el agregado del sector de 9,1%. Por otro lado, la agricultura también presentó una variación favorable de 6,9%, impulsada por el incremento de la actividad cafetera (36,5%).

Durante el segundo trimestre de 2011 la economía se expandió a una tasa anual de 5,2%, favorecida por un

mayor dinamismo de la demanda privada¹. Por un lado, el consumo de los hogares se ha fortalecido aún más, presentando una variación anual de 6,4% durante el segundo trimestre, frente a un crecimiento de 4,5% en el mismo período del año anterior. Este sólido avance se explica en parte por la presencia de tasas de interés reales bajas, aun cuando en febrero la política monetaria cambió su perfil con el objetivo de evitar presiones inflacionarias hacia futuro. Por otra parte, la oferta de crédito ha favorecido la compra de bienes, particularmente los durables. A esto se le suma el efecto de la reducción en la tasa de desempleo, cuyo promedio para el segundo trimestre se ubicó en 11,1%, lo que significa una disminución de 0,9pp respecto a la tasa promedio para el mismo período de 2010. Por otro lado, la inversión se expandió 21%, explicada en gran parte por la formación bruta de capital fijo, que se incrementó 14,8% respecto al mismo período del año anterior. Ahora bien, aunque las exportaciones se expandieron durante el segundo trimestre alrededor de 8% en términos anuales, favorecidas en parte por el incremento en los términos de intercambio, la contribución del comercio exterior fue negativa ya que las importaciones se expandieron a un mayor ritmo (28%).

De otro lado, durante el segundo trimestre el desempeño sectorial continuó liderado por el sector minero-energético, que exhibió una expansión anual de 10,3%, donde se destaca el débil crecimiento de 0,6% del subsector de carbón y la contracción del subsector que abarca los minerales metálicos. Este comportamiento fue compensado por la aceleración anual de 19,4% del subsector de hidrocarburos, que alcanzó una participación del 72% en el PIB sectorial. Por su parte, el comercio se vio favorecido por la dinámica del

consumo y la fortaleza del peso, para expandirse durante el segundo trimestre 7,2% en términos anuales. La industria y la agricultura se expandieron 2,1% y 2,2%, respectivamente, y los servicios crecieron alrededor de 4,6%.

No obstante el buen desempeño de la economía colombiana en lo corrido del año, subsisten dos riesgos que, de materializarse, serán determinantes del crecimiento de mediano plazo. El primero se deriva de la posibilidad de que el alto apalancamiento de los hogares genere presiones de demanda con efectos sobre la inflación, además haciendo vulnerable al sistema financiero ante choques que puedan afectar la capacidad de pago de las familias. El segundo riesgo está relacionado con el comportamiento de la economía global, cuya problemática será abordada en la sección siguiente.

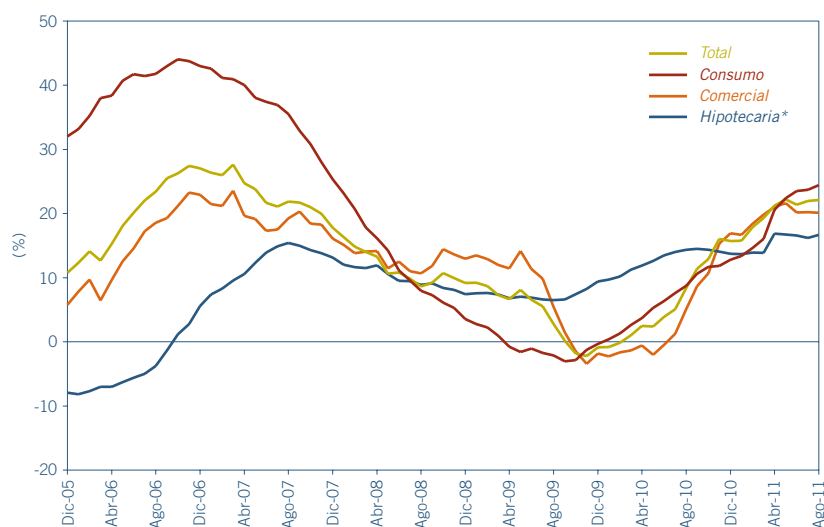
Aunque el crédito se expande sostenidamente, hasta el momento no hay evidencia para prender las alarmas. Los datos del crecimiento de la cartera total nos muestran ritmos de expansión de dos dígitos desde septiembre de 2010, alcanzando en el mes de agosto de 2011 un crecimiento de 22% en términos reales. Por componentes, se destaca el dinamismo de la cartera de consumo, que a agosto de 2011 superaba en 24,4% en términos reales el nivel alcanzado en el mismo mes de 2010 (Gráfico 1). Igualmente es importante aclarar que, no obstante la fuerte expansión reciente del crédito, durante el mes de agosto los indicadores de calidad de la cartera² y de cubrimiento³ presentaron mejoras significativas respecto a sus niveles de un año atrás al pasar de 3,8% a 2,82% y de 139% a 166%, respectivamente.

¹ En la actualización de Prospectiva del mes de julio proyectábamos una expansión de 5,3%.

² La calidad de la cartera es el cociente entre la cartera vencida y la cartera bruta.

³ El cubrimiento se calcula como la razón entre el nivel de provisiones y la cartera vencida.

Gráfico 1
CRECIMIENTO REAL ANUAL DE LA CARTERA



* Ajustada por titularizaciones.

Fuente: Superfinanciera. Cálculos Fedesarrollo.

b. Entorno internacional

Las secuelas de la crisis financiera internacional

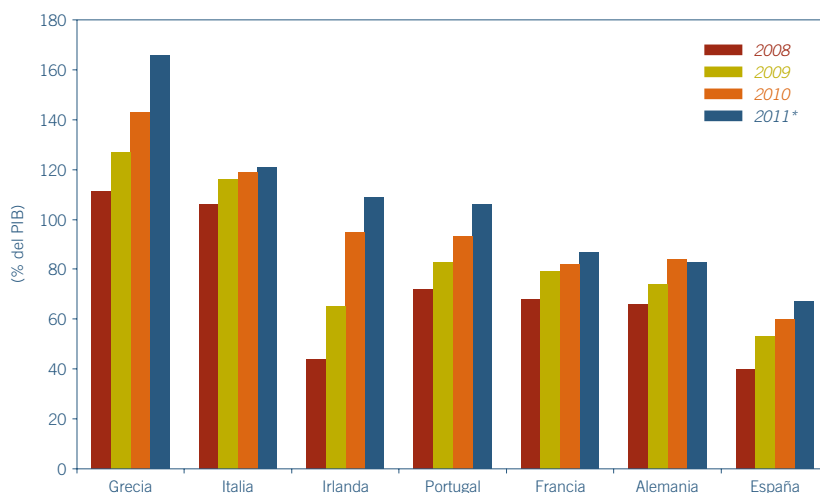
2008-2009 sobre los países desarrollados se han hecho visibles, no sólo a través de la imposibilidad de generar una senda de recuperación sostenida sino a través de mayores desequilibrios en las finanzas públicas. Además, los problemas asociados a la sostenibilidad de las deudas soberanas, donde el caso más apremiante es el de Grecia, han generado gran volatilidad en los mercados financieros y una pérdida generalizada de confianza, impidiendo que se canalicen recursos hacia el sector real que contribuyan a la recuperación de dichas economías. Los problemas que enfrenta la zona del euro comenzaron a partir de la presencia de elevados y crecientes déficits fiscales y altos niveles de deuda en países

periféricos como Portugal, Irlanda y Grecia en 2009. Posteriormente, se evidenció la vulnerabilidad fiscal de Italia y España, lo que amplió la magnitud de los riesgos pues estos cinco países representan poco más de un cuarto del PIB de la zona y han emitido 34% de la deuda. Estos desbalances fiscales se exacerbaban en Grecia, donde la deuda como porcentaje del PIB pasó de 111% en 2008 a 143% en 2010 y se proyecta que aumente hasta 166% en 2011 (Gráfico 2).

La estabilidad financiera de la unión monetaria se ha visto permeada por la exposición de los bancos de las economías más importantes a la deuda soberana de países con severos problemas fiscales. Los

principales riesgos provienen del nivel de exposición a la deuda soberana de Grecia, país en el cual los planes de ajuste y los paquetes de apoyo fiscal otorgados por la *troika* (la Comisión Europea, el FMI y el Banco Central Europeo) han sido insuficientes para sanear las finanzas públicas.

Gráfico 2
DEUDA PÚBLICA BRUTA



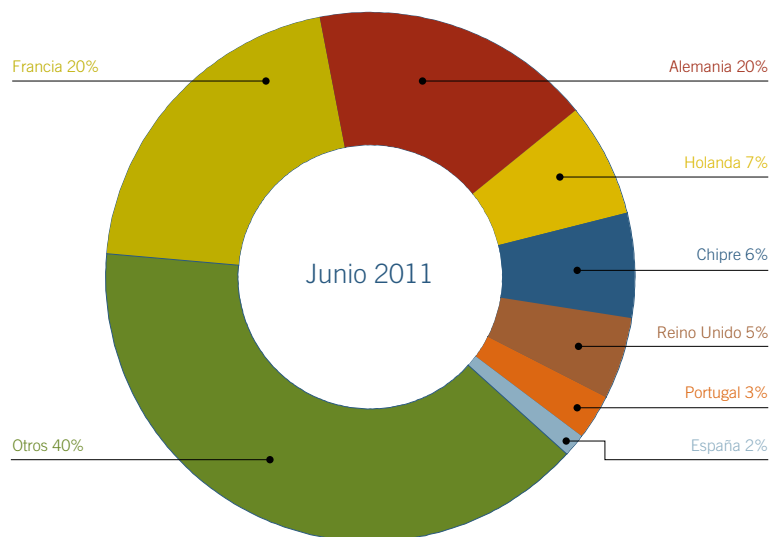
* Proyección FMI.

Fuente: FMI (World Economic Outlook Database, septiembre de 2011).

Para junio de 2011 la deuda de Grecia ascendía a 91.766 millones de Euros. En ese momento la mitad de ese valor se encontraba en el balance de los bancos locales y el restante en bancos extranjeros, en particular en los sistemas bancarios francés y alemán. En conjunto, bancos de estos países poseían el 19% del total de la deuda soberana y el 37% si se descuentan los compromisos en manos de intermediarios financieros griegos (Gráfico 3).

Por lo pronto, las diversas medidas adoptadas no han surtido los efectos deseados. Las calificadoras de riesgo han rebajado continuamente la calificación crediticia de Grecia teniendo en cuenta que la probabilidad de *default* es cada vez mayor, hecho reflejado en el aumento exponencial de las primas de los *Credit Default Swaps* (Gráfico 4). La estabilidad de la zona dependerá en gran medida de los recursos que se asignen para fondear de nuevo al sistema bancario ante la inminente necesidad de

Gráfico 3
EXPOSICIÓN A LA DEUDA GRIEGA POR PAÍS A JUNIO DE 2011
(€45.795 millones)*



* Sólo se toman en cuenta bancos diferentes a los griegos, tenedores del 50% del total

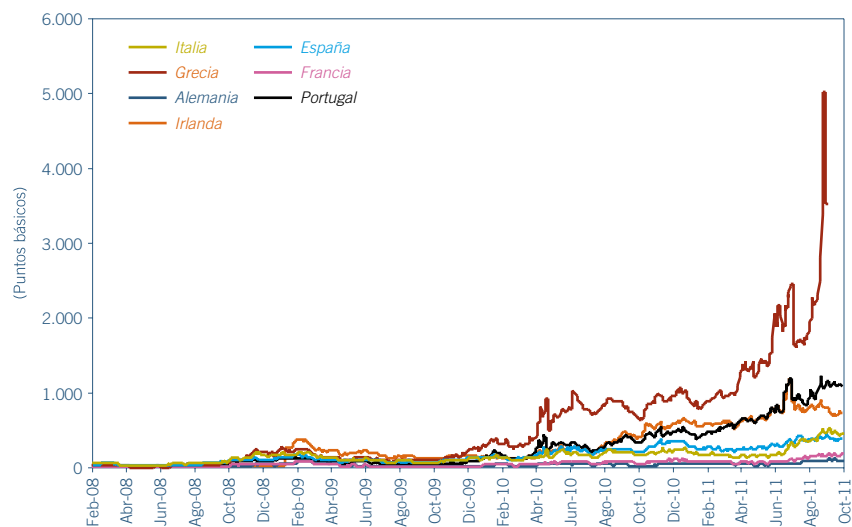
Fuente: The Guardian, UBS.

asumir como pérdidas parte de los activos relacionados con los papeles griegos, así como de la seriedad con la que se

ejecuten los planes de ajuste en países con problemas de sobreendeudamiento. Es importante recordar que si bien dichos planes coadyuvan a la estabilidad macroeconómica en el largo plazo, debilitan la recuperación económica en el corto plazo. En su más reciente WEO el FMI postula que, suponiendo una pronta estabilización de la delicada crisis de confianza que afecta a prácticamente toda Europa, la zona del euro se expandiría 1,6% en 2011 y 1,1% en 2012.

La debilidad en los balances del sector financiero, de los hogares y del gobierno sustenta menores ritmos de recuperación en los Estados Unidos. Durante 2010

Gráfico 4
CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuente: Bloomberg.

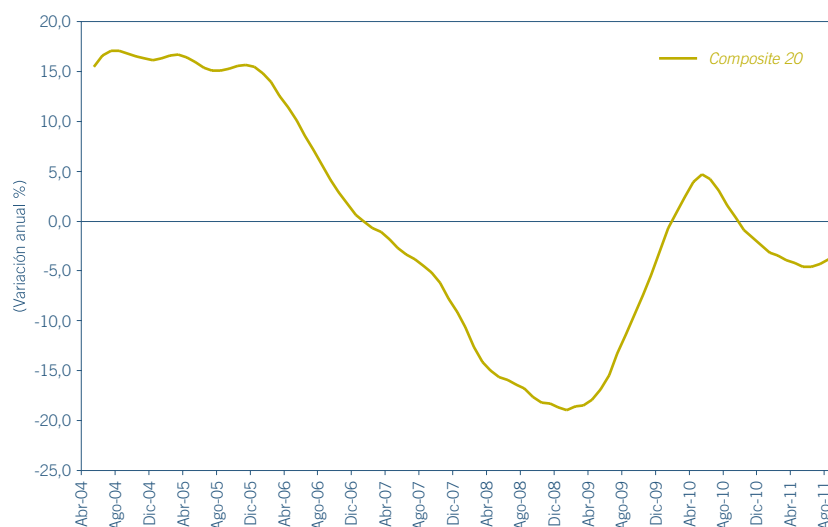
el PIB se expandió satisfactoriamente a un ritmo de 3%, explicado principalmente por el consumo privado, que temporalmente se vio estimulado por los impulsos fiscales y la valorización de los activos financieros. No obstante, el crecimiento anualizado durante los dos primeros trimestres del 2011 -0,4% y 1,3% respectivamente- evidenció lo efímero de la recuperación tras la crisis de 2008-9. Este hecho se explica por el debilitamiento de la confianza del consumidor y la contracción de la demanda pública en virtud a la imperiosa necesidad de reducir los elevados desbalances fiscales. La precaria confianza de los consumidores se relaciona con una tasa de desempleo históricamente alta (9,1% en septiembre de 2011) y con la continua caída en los precios de la vivienda (Gráfico 5), por mucho el principal activo de los hogares. De otra parte, los cortes en la cadena productiva generada por el devastador terremoto en Japón y los altos precios del petróleo contribuyeron a deteriorar la confianza industrial durante el primer semestre.

El bajo dinamismo de la actividad económica en lo corrido del año llevó al banco central norteamericano a anunciar que mantendría por dos años más su tasa de intervención entre 0-0,25% y a sustituir deuda pública de corto plazo por deuda de largo plazo, para propiciar una reducción de las tasas de interés de más plazo. Por otra parte, la política fiscal ha tenido escaso margen para hacer frente a la debilidad de la demanda en virtud de problemas asociados a la sostenibilidad de la deuda, situación que deterioró la confianza de los mercados y derivó en una reducción de la calificación de riesgo de la deuda soberana. Infortunadamente, la contienda política de cara a las elecciones de noviembre de 2012 hace difícil prever que durante el próximo año se logren consensos importantes que deriven en una política fiscal que simultáneamente apoye la recuperación

económica en el corto plazo y apuntale la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo. Es en ese contexto en el cual debe entenderse la más reciente proyección del FMI con respecto al crecimiento de la economía norteamericana, de 1,5% en 2011 y 1,8% en 2012. En concordancia con ello, el FMI estima que la economía mundial alcanzaría un crecimiento de 4,0% en 2011; mientras las economías emergentes crecerían alrededor de 6,4%, las avanzadas lo harían al 1,6% (Cuadro 2).

Las menores perspectivas de crecimiento de la economía mundial suponen un menor aumento en los volúmenes de comercio internacional y una contracción en el precio de las exportaciones. El FMI estima que mientras en 2011 el volumen de exportaciones de bienes y servicios de las economías emergentes crecerá 9,4%, en 2012 lo hará al 7,8%. Para 2012 proyecta además una contracción de los precios en dólares del petróleo y del resto de *commodities*, de 3,1% y 4,7%, respectivamente. Ello afecta de manera directa las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes. Consideramos sin embargo que, contrario a lo

Gráfico 5
ÍNDICE DE PRECIO DE LA VIVIENDA S&P/CASE-SHILLER



Fuente: Standard & Poor's.

Cuadro 2
Supuestos de crecimiento mundial

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

Fuente: World Economic Outlook, septiembre 2011 FMI.

que sucede en los países desarrollados donde el espacio para la política fiscal y monetaria expansionista está virtualmente agotado, en los países emergentes la política económica en general tiene espacio para contrarrestar la turbulencia externa, a través de disminuciones en las tasa de interés o aumentos en el gasto público.

A pesar de que los precios de los *commodities* se verán afectados negativamente por la desaceleración económica de los países desarrollados, esperamos que se mantengan en niveles moderadamente altos. El comportamiento de los precios de los productos básicos en el período 2000-2010 ha estado explicado en gran parte por el dinamismo de las principales economías emergentes. En este sentido, las perspectivas de crecimiento de las economías asiáticas, en especial China e India, se mantienen en niveles muy por encima a las de la economía mundial, lo que supone que aunque posiblemente se observe una pausa en el ascenso de los precios de los *commodities*, no se presentará un cambio de tendencia dramático como el resultante después de la crisis de 2008. El dato de crecimiento para el tercer trimestre de 2011 para la economía China de 9,1%, a pe-

sar de ser menor al esperado por los analistas, refleja un dinamismo favorable. Por consiguiente, esperamos que el precio promedio del crudo se ubique alrededor de los US\$90/barril en 2011 y cercano a los US\$87/barril en 2012. Así mismo, se estima que el precio del café colombiano alcance un promedio de US\$2,9/libra durante el 2011 y se ubique alrededor de US\$2,5/libra en 2012 (Cuadro 3).

B. PROYECCIONES

Simulamos tres escenarios de crecimiento económico para la economía colombiana. La senda de expansión del escenario base, presentada en la actualización de julio de Prospectiva, la estamos reajustando para tener en cuenta el efecto de la desaceleración de los países desarrollados, en particular, las consecuencias de un menor crecimiento en Estados Unidos y Europa. Asimismo, refleja el impacto del otorgamiento del grado de inversión a Colombia por parte de las tres principales agencias calificadoras de riesgo, lo cual le permite al país financiarse en mejores condiciones y atraer nuevas inversiones del exterior. Desde el punto de vista sectorial, se incorporan estimativos más precisos de la magnitud del auge minero-energético en los próximos años.

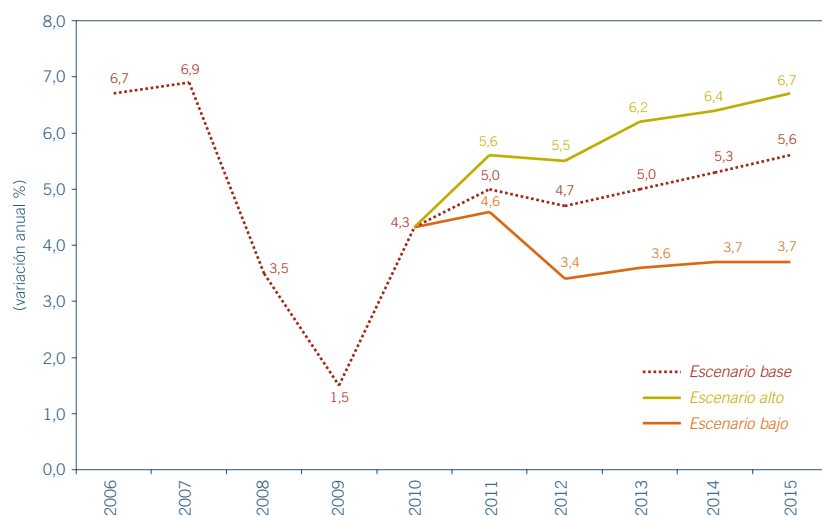
A partir del escenario base, se derivan dos escenarios alternativos estrechamente relacionados con la incertidumbre respecto al comportamiento de la economía mundial. El primero se caracteriza por la profundización de los problemas financieros en los países desarrollados, cuyo impacto se sentiría en Colombia principalmente a través del canal del comercio exterior. El segundo escenario, por el contrario, supone un retorno lento, pero satisfactorio, hacia ritmos de crecimiento acordes con los promedios históricos de las economías avanzadas. En este caso, la economía colombiana se vería favorecida por un mayor dinamismo de sus exportaciones, en especial las de productos básicos. En el Gráfico 6 se presentan las proyecciones para la economía colombiana en cada uno de los escenarios. Como se puede observar, a partir de 2012 las bandas no son simétricas,

Cuadro 3
PRINCIPALES SUPUESTOS ESCENARIO BASE

		2010	2011	2012	2013	2014	2015
Sector externo							
Tasa de Cambio consistente (Pesos/US\$)	Promedio anual	1.899	1.850	1.810	1.780	1.790	1.802
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	-11,8	-2,6	-2,2	-1,7	0,6	0,7
IED	US\$ millones	6.670	13.460	10.565	10.808	10.994	11.200
IED	% del PIB	3,3	4,2	3,0	2,8	2,6	2,4
Remesas del Exterior	US\$ millones	4.023	4.184	4.359	4.622	4.872	5.185
Remesas de Exterior	Variación anual	-2,9	4,0	4,2	6,0	5,4	6,4
Otras variables							
Inflación	(%)	3,2	3,6	3,0	3,0	3,0	3,0
Sector Agropecuaria y Minero							
Producción pecuaria	Variación anual	1,0	3,8	3,4	3,0	3,0	3,0
Exportaciones café	Miles de sacos de 60 k	7.800	9.000	11.151	12.818	13.315	13.762
Precio externo café (prom anual)	US\$ por libra	2,24	2,93	2,50	2,40	2,40	2,40
Producción petróleo	KBPDC*	785	936	1.034	1.200	1.230	1.300
Carga de petróleo a refinerías	KBPDC*	295	322	341	377	384	390
Exportaciones crudo	KBPDC*	490	614	693	823	846	910
Precios del petróleo (prom anual)	US\$/barril	79,5	90,0	87,2	96,1	98,7	101,8
Valor exportado de carbón	Millones de dólares	6.015	8.034	9.750	10.100	10.970	11.200
Economía Internacional							
Crecimiento Estados Unidos	(%)	1,8	1,5	1,1	2,2	2,3	2,4
Crecimiento Zona Euro	(%)	0,4	0,7	0,7	1,8	1,8	1,8
Crecimiento Venezuela	(%)	-1,5	2,8	3,6	2,4	2,5	2,4
Crecimiento Ecuador	(%)	3,6	5,8	3,8	3,8	3,4	3,4
Inflación Estados Unidos	(%)	1,7	2,5	1,1	2,1	2,2	2,2
Inflación Zona Euro	(%)	2,2	2,3	1,5	1,6	1,8	1,8
Inflación Venezuela	(%)	27,2	27,7	26,7	27,6	27,7	25,6
Inflación Ecuador	(%)	3,3	5,4	4,8	3,6	3,3	3,4

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

Gráfico 6
CRECIMIENTO PROYECTADO DEL PIB



Fuente: Proyecciones Fedesarrollo.

reflejo de que a futuro los riesgos a la baja son mayores que los riesgos al alza.

a. Escenario base de crecimiento

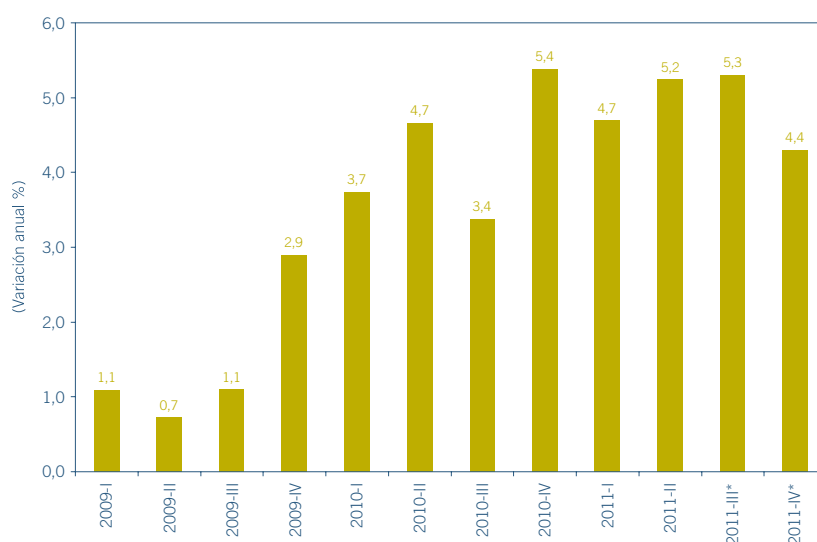
A pesar de la turbulencia internacional, mantenemos nuestra proyección de crecimiento en 5% para 2011, dentro de un rango de 4,6% a 5,6%. La demanda privada continúa jalonando la actividad económica, si bien el consumo podría moderar su dinámica durante el último trimestre del año. Por otro lado, el sector minero-energético mantendrá su dinámica expansionista y el de la construcción podría verse estimulado por la ejecución de los recursos destinados a las locomotoras de infraestructura y vivienda.

En términos trimestrales, el anterior estimativo se traduce en un crecimiento

anual del producto de alrededor de 5,3% en el tercer trimestre, que se reduciría a 4,4% en el cuarto. Para el tercer trimestre esperamos que tanto el consumo privado como la inversión continúen con el dinamismo exhibido en el primer semestre. Algunos indicadores como el crédito de consumo y los flujos de inversión extranjera directa -que acumularon alrededor de US\$3.700 millones entre julio y septiembre- sustentan nuestra proyección. Por otro lado, durante el último trimestre del año podríamos observar una moderación en las tasas de expansión de la demanda privada en razón a los efectos de la turbulencia externa, lo cual se vería parcialmente compensado por el impacto de la aceleración de la inversión

pública. Asimismo, la desaceleración del cuarto trimestre daría cuenta también de un efecto base originado en el buen comportamiento del PIB durante el último trimestre de 2010 (Gráfico 7).

Gráfico 7
COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB



* Proyección Fedesarrollo.

Fuente: Modelos de series de tiempo de Fedesarrollo.

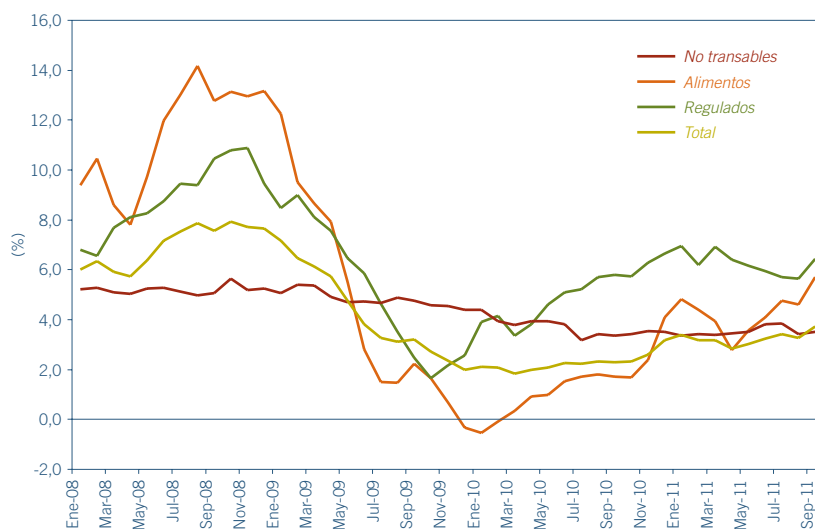
En 2012 la economía colombiana alcanzaría un aceptable crecimiento de 4,7%, sustentado en los buenos macro-fundamentales (Recuadro 1). El comportamiento proyectado para el próximo año constituye el principal ajuste a las proyecciones presentadas en la actualización de julio de Prospectiva. En ella éramos optimistas respecto a la senda de recuperación de los países desarrollados y la expansión de las economías asiáticas, impactando positivamente nuestras exportaciones a través de mejores términos de intercambio. De este modo, hemos reducido nuestra proyección de crecimiento del producto para 2012, de 5,7% a 4,7%. Consideramos que el principal canal mediante el cual la coyuntura mundial afectará la economía doméstica será el comercial. Esto contrasta con lo sucedido con las crisis de 2008, cuando la mayor aversión al riesgo generó una contracción importante de los flujos de inversión extranjera directa.

En el mediano plazo esperamos que la economía colombiana observe aceptables tasas de crecimiento. En nuestro escenario base vislumbramos, a partir de 2013, una recuperación moderada de la economía mundial y un impacto positivo del boom minero-energético. También tenemos en cuenta el efecto de las inversiones estimadas para apoyar las locomotoras del crecimiento. En el corto plazo éstas afectan favorablemente la demanda y en el más largo plazo incrementan la productividad de la economía. De este modo, en el escenario base estimamos un crecimiento promedio para el período 2013-2015 de 5,3%. Sin embargo, insistimos en que el país presenta una serie de restricciones estructurales que le impiden generar tasas de crecimiento superiores al 6% de manera sostenida, niveles de expansión necesarios para atacar efectivamente los niveles de pobreza y generar saltos importantes en el nivel de ingreso per-cápita. Si bien es cierto que

el Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014 busca resolver algunos cuellos de botella relacionados con la competitividad, subsisten limitantes desde la política arancelaria, tributaria y de regulación laboral, en particular elevados niveles de protección para el sector agrícola, amplias exenciones tributarias y elevados costos laborales no salariales que restringen la creación y formalización del empleo.

Con respecto a la inflación, estimamos que al final del año se ubique en 3,6%, ligeramente por debajo del techo del rango meta del Banco de la República (entre 2% y 4%). Durante el mes de septiembre el IPC presentó una sorpresiva variación mensual de 0,31% -en términos anuales la inflación se ubicó en 3,73%- explicada en gran parte por la inflación de alimentos que experimentó un incremento mensual de 0,47%, lo que implica una variación anual de 5,74%, y la inflación de bienes regulados de 0,7%, que dejó la inflación anual de este rubro en 6,45% (Gráfico 8). Un elemento que apoya nuestro estimativo de inflación para fin de año proviene de la evolución reciente de las expectativas, las cuales se encuentran ancladas

Gráfico 8
INFLACIÓN POR TIPO DE BIEN



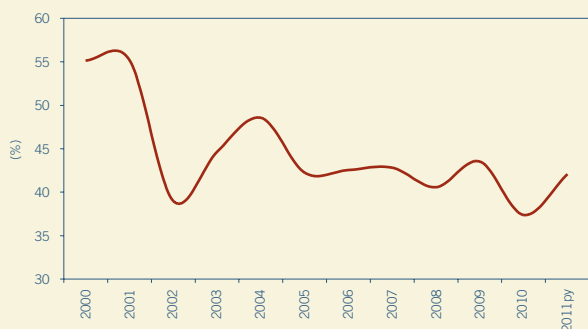
Fuente: Banco de la República, DANE.

Recuadro 1 Colombia: un país con buenos macro-fundamentales

Durante la crisis financiera de 2008-2009 la economía colombiana mostró gran capacidad para soportar choques externos, reflejo de una notoria mejora de sus macro-fundamentales. Se trata de un proceso que se ha venido desarrollando desde finales de la década de los noventa y que ha resultado en una menor deuda pública (la cual pasó de 48% del PIB en 2002 a 38% en 2010); menor exposición al riesgo cambiario (la deuda externa pública como porcentaje de la deuda total pasó de 55% en 2000 a 37% en 2010; Gráfico R1.1); menor carga financiera de los hogares (pago de intereses y amortizaciones como proporción de los salarios; Gráfico R1.2), la cual se redujo del 28% en 1998 a un estimado de 14,6% en 2010; y un sistema financiero rentable y bien capitalizado.

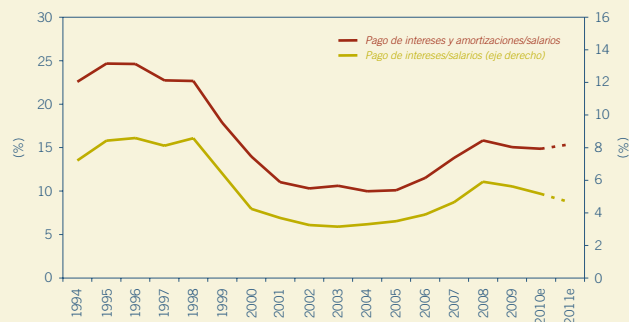
En 2011 los bancos tuvieron un retorno sobre el patrimonio de 15,6% y un margen de solvencia de 15%. Además, el país opera un régimen cambiario de libre flotación en el contexto de un esquema de inflación objetivo que goza de notoria credibilidad (con la inflación y las expectativas de inflación cómodamente ancladas dentro del rango meta de 2 a 4% establecido por el banco central; Gráfico R1.3). Estos buenos fundamentos permitieron que la economía se expandiera 1,5% en 2009, 4,3% en 2010 y 5% (proyectado) en 2011 y que la inversión extranjera directa alcanzara en 2010 los US\$9.130 millones y cerca de US\$14.000 millones en 2011. Con un sistema financiero saludable y bien capitalizado, el canal de transmisión de la nueva ola de incertidumbre internacional será fundamentalmente real, asociado a la desaceleración de nuestros principales socios comerciales (Gráfico R1.4).

Gráfico R1.1
DEUDA PÚBLICA EXTERNA/DEUDA PÚBLICA TOTAL



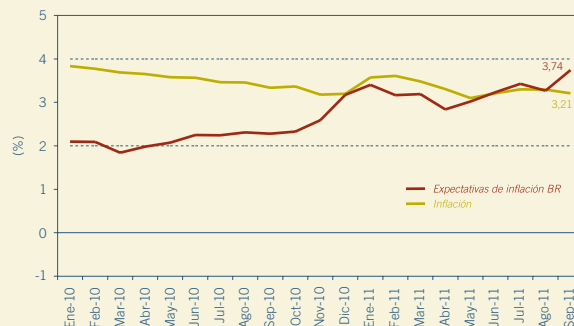
Fuente: FMI - Artículo IV.

Gráfico R1.2
LA CARGA FINANCIERA DE LOS HOGARES SE MANTIENE ESTABLE



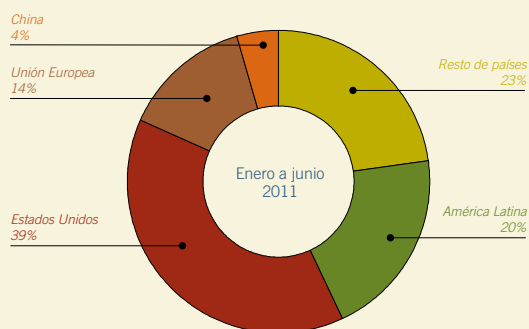
Fuente: Reporte de estabilidad financiera.

Gráfico R1.3
LA INFLACIÓN Y LAS EXPECTATIVAS SE ENCUENTRAN DENTRO DEL RANGO META



Fuente: Banco de la República.

Gráfico R1.4
EXPORTACIONES POR DESTINO



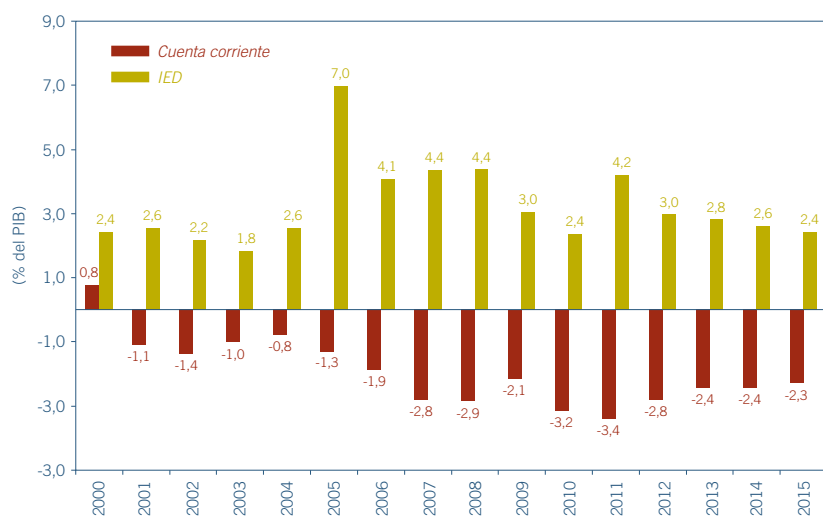
Fuente: DANE.

al rango meta (Gráfico 9). Para el período 2012 a 2015, estimamos que la inflación se ubique en 3%. Esta perspectiva tiene en cuenta posibles intervenciones del Banco de la República una vez se supere la mayor parte de los riesgos provenientes del contexto internacional.

Esperamos que durante 2011 el déficit en cuenta corriente se incremente en US\$1.840 millones respecto a 2010, cuando alcanzó US\$9.032 millones. Teniendo en cuenta las proyecciones para la economía mundial, en especial el crecimiento de nuestros principales socios y sus posibles efectos sobre los precios de los *commodities*, proyectamos que el déficit en cuenta corriente se ubique en 3,4% del PIB. Este resultado estaría explicado por la salida de recursos por concepto de renta factorial, que pasarían de US\$12.117 millones en 2010 a US\$15.654 millones en 2011, en ra-

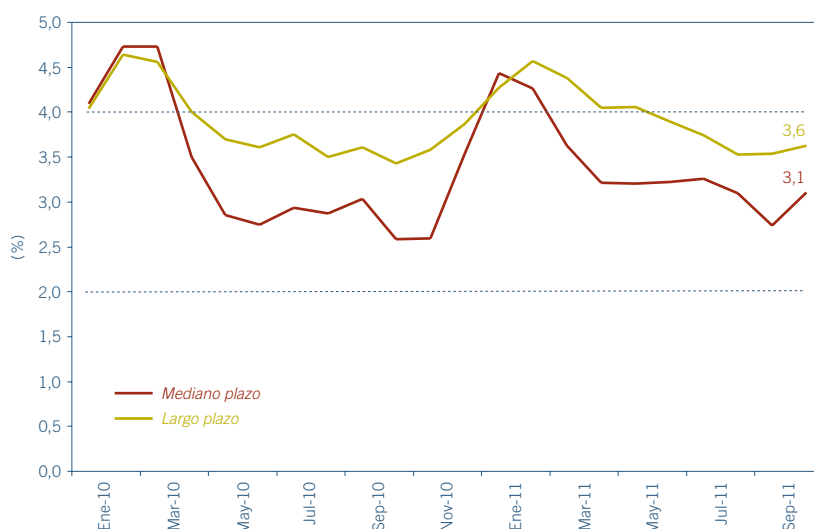
zón a la mayor remisión de utilidades teniendo en cuenta el crecimiento que alcanzaría la economía colombiana en 2011. A su vez, esperamos que la balanza comercial se mantenga en terreno positivo, lo que contribuiría a evitar la ampliación del déficit. Vale la pena mencionar que la inversión extranjera directa continuará financiando el déficit en cuenta corriente, al pasar de US\$9.485 millones en 2010 a US\$13.400 en 2011 (Gráfico 10).

Gráfico 10
BALANCE EN LA CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS E IED



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

Gráfico 9
EXPECTATIVAS IMPLÍCITAS DE INFLACIÓN



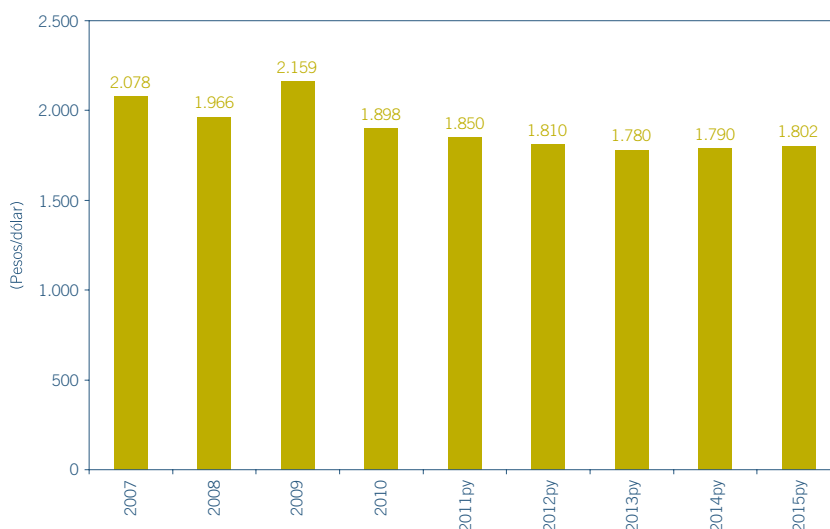
Fuente: Cálculos propios con base en información de Bloomberg.

que se reactivaron los flujos de IED y las economías desarrolladas mostraron aceptables ritmos de recuperación. A partir de 2010 el Banco de la República activó un programa de compras diarias de divisas con el objetivo de suavizar la caída en el precio de la divisa. Este programa se mantuvo hasta el 30 de septiembre de 2011, cuando el deterioro en el panorama externo presionó a una mayor demanda de dólares que se tradujo en una pérdida de valor del peso. Consideramos que en la medida que se encuentren soluciones a los problemas externos y la economía colombiana mantenga su solidez macroeconómica, la divisa deberá retornar a su tendencia de largo plazo. Para 2011 la tasa de cambio promedio consistente con el equilibrio de la balanza de pagos la estimamos en \$1.850/dólar. En el mediano plazo, 2012-2014, nuestro ejercicio apunta a una apreciación cambiaria (Gráfico 11).

b. Crecimiento sectorial

El sector minero⁴ ha cobrado una enorme importancia como fuente de crecimiento económico. Durante la última década el país logró avances importantes en los aspectos regulatorios de la actividad petrolera los cuales claramente habían limitado la capacidad de crecimiento del sector. La creación de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) en 2003 cambió sustancialmente las reglas de juego al separar el rol de Ecopetrol de productor y administrador de las reservas de hidrocarburos. A partir de ese momento Ecopetrol se vio obligado a competir en igualdad de condiciones con las demás empresas. Asimismo, la abolición del contrato de

Gráfico 11
TASA DE CAMBIO NOMINAL CONSISTENTE CON LAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS (*Promedio anual*)



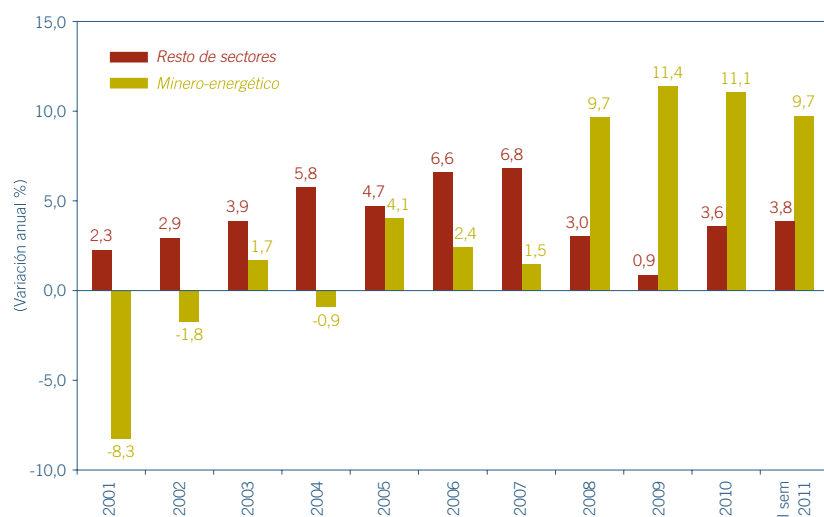
Fuente: Modelo de Consistencia de la Balanza de Pagos de Fedesarrollo.

asociación y el cambio de los términos económicos estimuló la rentabilidad de las empresas del sector y de esta forma hizo más atractivas las inversiones. Por otro lado, la estabilidad macroeconómica y política de Colombia y las mejores cotizaciones de los productos básicos han derivado en incrementos importantes en la producción de hidrocarburos y también de minerales. Estos factores en conjunto explican que en los últimos tres años el crecimiento del PIB minero-energético supere de lejos al crecimiento de los demás sectores (Gráfico 12). Esta dinámica ha permitido que la actividad alcanzara en 2010 una participación en el PIB cercana al 7,1%, en comparación con 5,7% apenas 3 años atrás.

Para el mediano plazo esperamos que el sector minero continúe jalonando la economía colombiana. Entre enero y septiembre de 2011 la producción de crudo alcanzó un

⁴ El sector minero incluye al subsector de hidrocarburos. En lo sucesivo utilizaremos el término minero-energético y sector minero indistintamente.

Gráfico 12
COMPORTAMIENTO SECTORIAL



Fuente: DANE, cálculos propios.

promedio de 904 KBPD, 16,7% superior al de 2010. Si bien durante septiembre de 2011 la producción se redujo 6,4% frente a agosto en razón de la parálisis inducida por las centrales obreras, consideramos que finalizando el año se alcanzará la meta de producir un millón de barriles diarios. Para el período 2012-2015 esperamos que la producción de crudo presente una tendencia creciente, hasta llegar a los 1.300 KBPD. Estas perspectivas se fundamentan en las mejoras tecnológicas que le permitirán a las empresas aumentar su factor de recobro (indicador que refleja la cantidad de crudo explotable de un yacimiento). La producción es muy sensible a dicho factor; pasar de un recobro de 18% (el actual en Colombia) al promedio mundial que se aproxima al 40% añadiría 7.500 mb a los actuales 2.000 mb de reservas que tiene el país. Las proyecciones para la producción de carbón también son positivas. Durante el 2010 se produjeron aproximadamente 75 millones de

toneladas y esperamos un incremento hasta alcanzar 128 millones de toneladas en 2015. Teniendo en cuenta lo anterior, estimamos un crecimiento para el sector minero de 11,2% en 2011 y de 10,5% en 2012. Para el mediano plazo, 2013-2015, proyectamos una expansión más conservadora, de 8,5%.

Esperamos que para el segundo semestre de 2011 se recupere la ejecución de obras civiles.

Durante el segundo trimestre de 2011 la construcción se contrajo 0,9% en términos anuales, comportamiento explicado en gran medida por la caída del subsector de obras civiles. Esto contrasta con lo sucedido en el 2010, cuando las obras civiles se aceleraron a una tasa del 5,4%, compensando la caída de 3,3% de las edificaciones, de esta forma permitiendo que en el agregado

la construcción presentara una variación positiva de 1,7%. Durante el primer y segundo trimestre de 2011 el subsector de obras civiles descendió a tasas anuales del 8,6% y 7,6%, respectivamente. Sin embargo, la emergencia invernal motivó la aprobación de recursos extras dentro del presupuesto nacional para reconstruir las zonas devastadas, del orden de 0,4% del PIB (o \$2,1 billones). Su impacto sobre el PIB de obras civiles parece no haberse sentido en razón a los retrasos en la presentación de proyectos por parte de los gobernantes de las zonas afectadas. Los atrasos en ejecución parecen estar presentes también en algunos proyectos de gran importancia para el desarrollo de la locomotora de infraestructura para los cuales se destinaron recursos en el presupuesto de 2011. Estos incluyen la Autopista Ruta del Sol (\$845 mm), la Transversal de las Américas - Sector 1 (\$691 mm) y los Sistemas Integrados de Transporte Masivo (SITM), por cerca de \$870 mm⁵. Esperamos que pronto se

⁵ Marco Fiscal de Mediano Plazo 2011. Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

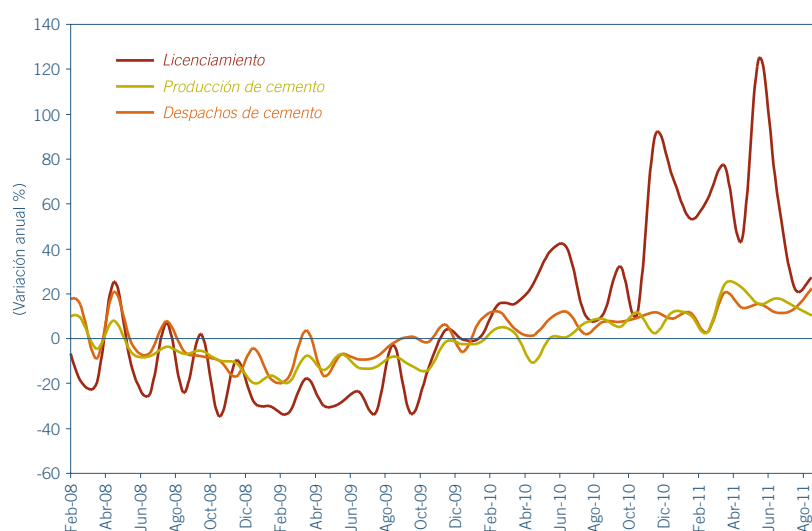
acelere la ejecución de estos fondos. En este sentido, los resultados del módulo de construcción de nuestra Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) señalan expectativas muy favorables por parte de los constructores de obras públicas para el último trimestre del año. El balance a la pregunta “en el próximo trimestre (octubre-diciembre) espera construir más, menos o igual que el trimestre actual (julio-septiembre)”, para este tipo de constructores, pasó de 28,3% en mayo a 57,6% en agosto.

En lo corrido de 2011 el subsector de edificaciones ha mitigado la contracción de las de obras civiles. En 2010 la actividad edificadora se contrajo 3,3%. Sin embargo, a finales de ese mismo año indicadores líderes como licenciamientos e iniciaciones de vivienda preveían comportamientos positivos a futuro. En efecto, durante el primer y segundo trimestre de 2011 el subsector de edificaciones alcanzó crecimientos anuales de 3,9% y 8,8%, respectivamente. En alineación con el ciclo económico, el panorama para las edificaciones luce favorable. La última información disponible muestra que entre enero y agosto se aprobaron 140.956 unidades para vivienda, un incremento de 68% respecto al mismo período del año anterior. Por tipo de vivienda, el segmento VIS se expandió 61,8%, las viviendas No VIS, subsector con mayor valor agregado, lo hizo al 72,6%. Por otra parte, el comportamiento agregado de la actividad edificadora según licencias presentó una variación anual de 28,4% durante agosto. En lo corrido de 2011 a agosto, las licencias se han incrementado 60,6%, con importantes dinámicas en hotelería (86,8%), vivienda (72,0%), comercio (66,5%) e industria (51,1%). Por último, es preciso señalar que tanto la producción y los despachos de cemento a agosto habían superado los 6,5 millones de toneladas. Durante este último mes dichos indicadores exhibieron variaciones anuales de 9,6% y 22,2%, res-

pectivamente (Gráfico 13). Teniendo en cuenta lo anterior, estimamos una expansión del agregado del sector de la construcción de 5,2% en 2011 y de 5,5% en 2012. A partir de 2013 ambos subsectores mantendrían una tendencia creciente y se expandirían a una tasa promedio de 6%.

El sector agropecuario enfrenta grandes retos de cara al futuro. En el primer trimestre de 2011 la agricultura fue impulsada por el PIB cafetero, el cual se expandió 36,5%. Sin embargo, para el segundo trimestre se hicieron visibles los efectos rezagados de la temporada invernal de finales de 2010 sobre la producción de café. Entre abril y junio se produjeron 1,6 millones de sacos, lo que representa una caída de 25,9% respecto al mismo período en 2010. Lo anterior se reflejó en una contracción del valor del subsector de productos de café de 20,8%. No obstante, la dinámica del resto de la agricultura permitió que en el agregado el sector se expandiera a una tasa anual de 2,2% entre abril y junio de 2011. Para lo que resta del año consideramos plausible que se alcance la meta de producir 9 millones de sacos en 2011, teniendo en cuenta que la producción

Gráfico 13
INDICADORES LÍDERES DE LA CONSTRUCCIÓN*



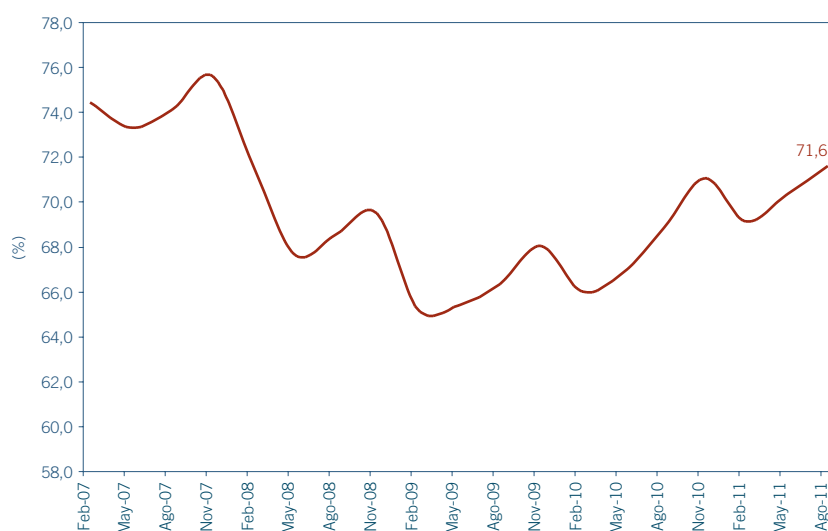
* Corresponde a la variación de un mes del año t frente al mismo mes en el año t-1.
Fuente: DANE.

durante el mes de septiembre presentó una expansión anual de 3,6% y hasta el mencionado la producción totaliza 5,6 millones de sacos. Esperamos que el PIB agrícola se expanda 2,8% en 2011. De cara al mediano plazo, consideramos que existen problemas estructurales de competitividad dentro del sector relacionados, entre otros, con la alta protección arancelaria, que impiden sostener altas tasas de crecimiento. Por consiguiente, esperamos que para el período 2012-2015 la agricultura se expanda en promedio 2,6%.

Durante el primer semestre de 2011 la industria creció 3,5% frente al primer semestre del año anterior, comportamiento explicado en gran parte por las mayores ventas al mercado interno, lo cual se tradujo en una mayor utilización de la capacidad instalada.

En agosto de 2011 la utilización de capacidad instalada presentó un repunte de 2,8pps frente al mismo mes de 2010, al ubicarse en 71,6%⁶ (Gráfico 14). En el primer trimestre de 2011 la industria manufacturera registró un crecimiento mayor al del año pasado al expandirse 4,9%. Para el segundo trimestre la variación fue menor en términos anuales (2,2%), comportamiento explicado en parte por la caída en la producción de hierro y acero relacionada con el cierre parcial de Cerromatoso y por el efecto estadístico al tener una mayor base de comparación. Al interior del sector el desempeño no ha sido homogéneo. Comparando el valor agregado de los subsectores industriales para el segundo trimestre de 2011 frente al segundo trimestre 2010 se encuentra un gran dinamismo en equipos de transporte (14,9%), productos del azúcar y panela (13,3%) y en los productos minerales no metálicos (10,6%). Al contrario, se observan importantes desaceleraciones en las industrias

Gráfico 14
UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA



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

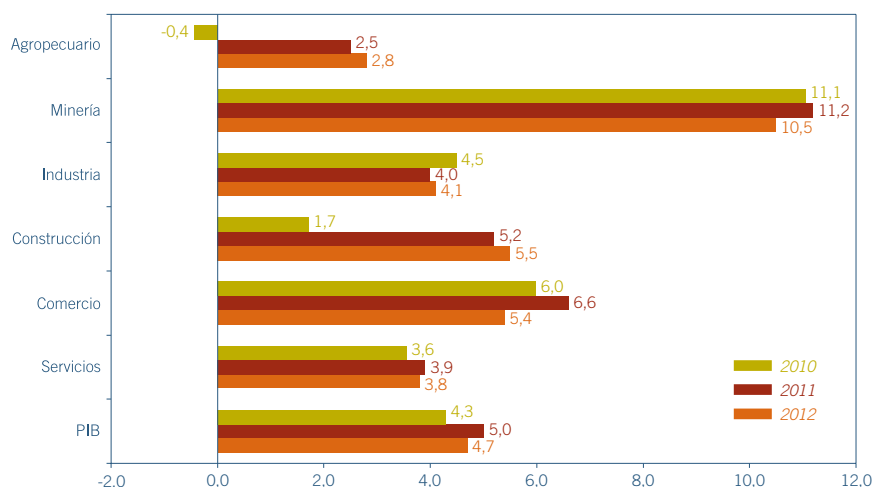
del café y trilla (-10,9%), productos metalúrgicos básicos (-6,8%) y aceites (-5,8%).

Diversos indicadores sugieren que en el segundo semestre de 2011 la industria ha continuado expandiéndose. Durante agosto la producción industrial real sin trilla alcanzó una variación anual de 9,5% mientras las ventas avanzaron 9,4%. Si se compara el año corrido hasta agosto con igual período del año anterior, la producción y las ventas se incrementan 4,8%. Por otro lado, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 10,08%, nivel que supera en 2,1pps el registrado un año atrás. Proyectamos que el sector manufacturero se expanda 4,4% en 2011 y 4,6% en 2012 (Gráfico 15).

Un auge minero-energético como el que se vislumbra para la presente década supone importantes retos de política económica. La literatura se refiere a los efectos de *enfermedad holandesa*, los cuales se relacionan con el efecto

⁶ Cálculo realizado a partir de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Gráfico 15
CRECIMIENTO POR RAMAS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA



Fuente: DANE y proyecciones Fedesarrollo.

negativo de la expansión de la actividad minera sobre otros sectores transables en virtud de la apreciación de la tasa de cambio real y al desplazamiento de factores productivos. En determinadas circunstancias, particularmente en ausencia de una sólida institucionalidad fiscal, este fenómeno podría llevar a un proceso de desindustrialización. Afortunadamente, el Gobierno logró aprobación por parte del Congreso de una regla fiscal que obliga a un manejo prudente de los recursos mineros a través de ahorros en períodos de auge, mitigando los efectos adversos sobre otras actividades transables como la industria y la agricultura (Recuadro 2).

c. Crecimiento por rubros de demanda

Durante el 2010 la demanda interna exhibió un rebote importante a partir de los efectos negativos de la crisis 2008-9. En la Prospectiva de octubre de 2010 vislumbrábamos un crecimiento de 4,0% para ese año sustentado en gran medida en el dinamismo del consumo privado. En realidad,

durante el 2010 la economía terminó expandiéndose 4,3% y el crecimiento del consumo de los hogares (5,0%) fue más dinámico de lo que esperábamos. La información disponible para lo corrido del 2011 es un reflejo de la robustez en el comportamiento de este rubro de la demanda. Las familias aumentaron su gasto a tasas anuales de 6% y 6,4% durante el primer y segundo trimestre, respectivamente. Este desempeño se explica en gran parte por aumentos en el consumo de bienes durables y semi-durables, evidente reflejo de una situación de elevada confianza, tratándose de rubros de gasto que pueden desplazarse en el tiempo. En el segmento automotriz

las ventas acumuladas de vehículos entre enero y junio de 2011, 158.568 unidades, superan en 48,1% las de un año atrás⁷. Cabe mencionar que durante el tercer trimestre se vendieron 84.257 vehículos, dejando la variación año corrido, hasta septiembre, en 39,6%. Por otra parte, nuestra Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) alcanzó un balance de 23,1% en septiembre de 2011, que si bien es menor en 12,4pps frente al del mismo mes de 2010, sigue situándose en un nivel históricamente satisfactorio (Gráfico 16). Para el segundo semestre de 2011 esperamos que el consumo modere ligeramente su dinámica y se expanda 5,5% en el año completo.

Desde la óptica de la demanda, el crecimiento económico en el primer semestre de 2011 fue jalonado por la inversión. Mientras el PIB se expandió a tasas anuales de 4,7% y 5,2% durante el primer y segundo trimestre de 2011, la inversión total lo hizo al 17% y 21,1%. Esto se sucede en un contexto de bajas tasas de interés reales y mayor

⁷ Información reportada por Econometría S.A.

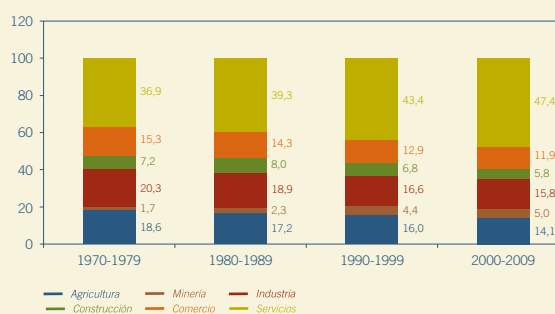
Recuadro 2 ¿Des-industrialización en Colombia?

En las últimas cuatro décadas la estructura productiva en Colombia ha cambiado, con un incremento importante del sector servicios* a costa de reducciones en la participación de los demás, salvo la minería (Gráfico R2.1). Desde 1970 los servicios han incrementado su participación en el PIB en 10,5 puntos porcentuales (pps) y el sector minero-energético en 3,3 pps. En contraste, la industria ha perdido participación en cerca de 4,5 pps, *pérdida que se dio principalmente durante la década de los noventa*. De cualquier manera, si bien la industria ha perdido participación en el PIB, el sector como tal no ha dejado de crecer en los últimos 40 años, excepción de lo sucedido en la década de los noventa.

En las últimas cuatro décadas la disminución de participación de la industria en el PIB ha sido semejante a la observada en el comercio y en la agricultura. De hecho, en la última década ha sido ligeramente mayor la pérdida de participación del comercio y la agricultura que la de la industria. Es importante destacar que durante el período en cuestión la pérdida de participación de la agricultura en el PIB en casi todos los países de la región ha sido menos marcada que en Colombia. En nuestro país ésta fue de 4,5 pps, en gran medida por lo sucedido en la agricultura diferente al café**. El pobre dinamismo que ha tenido el sector agrícola se ha visto reflejado en las exportaciones mismas del sector. Por ejemplo mientras entre 2008 y 2009 las exportaciones agrícolas crecieron en promedio 12% en Brasil y 10,7% en Perú, en Colombia apenas se expandieron en promedio 2,1%.

A pesar de la dinámica de las participaciones sectoriales, es vital recalcar que en Colombia todos los sectores han crecido a lo largo del tiempo y cada sector es más grande hoy que hace 40 años (Cuadro R2.1)***. Por ejemplo, los servicios han crecido a una tasa promedio anual de 4,7%, la industria al 3,4% y la agricultura al 2,6%. El sector que más ha crecido ha sido la minería (6,9% anual). Así mismo, todos los subsectores de la industria han crecido durante los últimos 40 años. Se destaca que en cuatro décadas el sector de textiles y calzado ha tenido una tasa anual de crecimiento promedio de 2,7%, siendo la expansión de la década pasada (5,9%) muy superior a la observada en los años ochenta y noventa. Otros subsectores industriales con importante avance en la última década han sido madera y papel, químicos y metales, maquinaria y equipo.

■ Gráfico R2.1
PARTICIPACIÓN SECTORIAL DEL PIB EN COLOMBIA



Nota: La serie completa para los 40 años tenidos en cuenta se construyó haciendo en empalme a partir de crecimientos reales.

Fuente: DANE - Cálculos Fedesarrollo. Cifras para promedio de la década.

■ Cuadro R2.1
CRECIMIENTO ANUAL PROMEDIO POR SECTOR

	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2010	Promedio*
Agricultura	4,5%	2,7%	1,8%	1,4%	2,6%
Minería	-3,1%	20,2%	7,0%	3,4%	6,9%
Industria	6,6%	2,7%	-0,1%	4,3%	3,4%
Construcción	4,0%	5,4%	-1,3%	8,1%	4,0%
Comercio	6,1%	2,4%	0,4%	5,2%	3,5%
Servicios	6,7%	3,8%	5,1%	3,2%	4,7%
PIB	5,8%	3,4%	2,9%	4,0%	4,0%

*Promedio de los promedios observados a lo largo de la década.

Fuente: DANE, FMI y Banco Mundial - Cálculos Fedesarrollo.

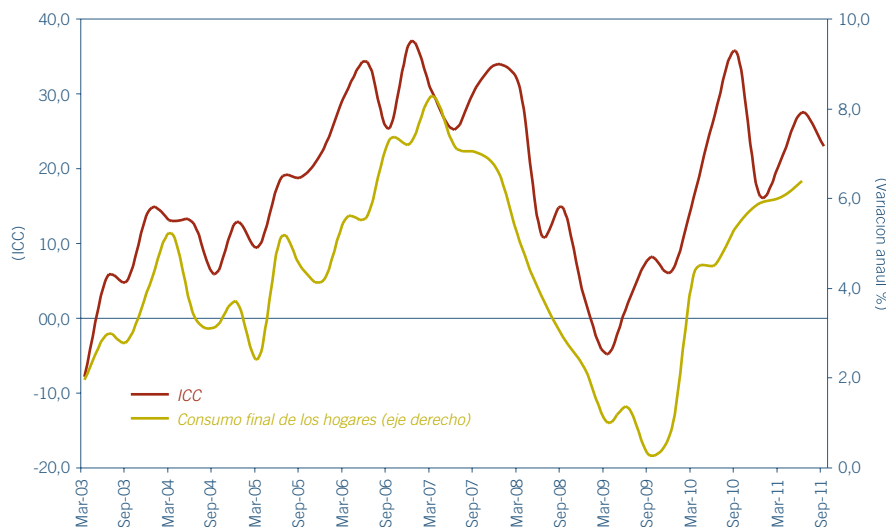
* Electricidad, gas y agua, servicios financieros, transporte y servicios comunales.

** Esta caída del sector agrícola es atípica en América Latina en razón a darse en medio de un boom en el precio de *commodities*.

*** De hecho, el crecimiento anual promedio de cada uno de los sectores ha sido superior al crecimiento promedio de la población (2% en los últimos 40 años).

Gráfico 16

ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC) Y CONSUMO FINAL DE LOS HOGARES



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

ejecutado el 14,2% del presupuesto de inversión para 2011.

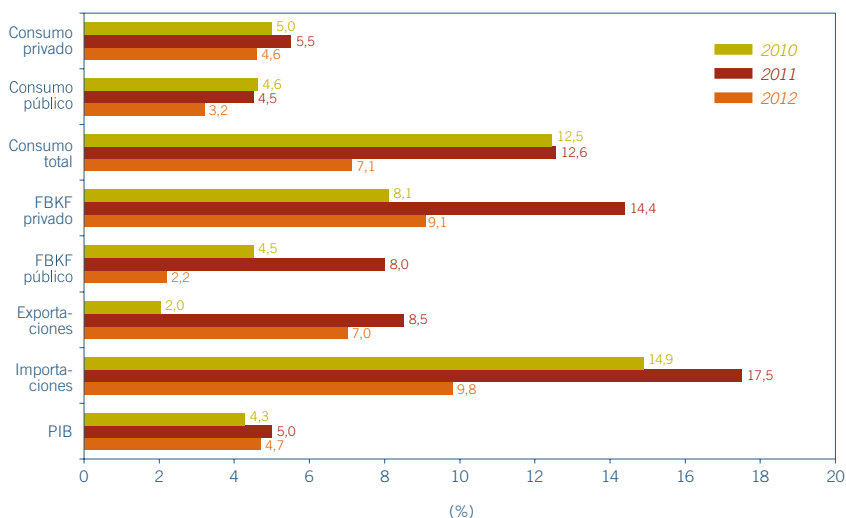
Un factor determinante de los avances de la inversión se relaciona con la recepción de enormes flujos de inversión extranjera directa. Durante el primer semestre de 2011 los flujos de IED alcanzaron US\$7.000 millones; 63,8% de éstos fueron percibidos por el sector minero-energético. Para el año completo 2011 esperamos que la IED alcance US\$13.000 millones. Este estimativo, así como el des-atraso en la ejecución de los grandes proyectos de inversión en infraestructura, sustentan nuestra proyección de crecimiento de la inversión de 12,6% para este año (Gráfico 17).

acceso a diversas fuentes de financiamiento. Otro factor relevante tiene que ver con la fortaleza del peso, lo que le ha permitido a diferentes sectores económicos emprender un proceso de renovación del capital a bajos costos habida cuenta de que los bienes de capital necesarios para la expansión de la capacidad productiva son, en gran medida, importados. El análisis sectorial de la inversión para el segundo trimestre nos arroja desempeños muy favorables en maquinaria y equipo (24,2%) y equipo de transporte (52,3%). Por su parte, la inversión en edificaciones siguió recuperándose, impulsada principalmente por el segmento residencial, alcanzando una expansión de 9,4%. La formación bruta de capital en obras civiles se contrajo 7,4%, y ello está relacionado con la baja ejecución del presupuesto en el primer semestre. Así por ejemplo, a junio tan sólo se había

Esperamos que en el año completo 2011 la política fiscal sea expansionista. En cuanto al gasto corriente, deberíamos observar aumentos importantes finalizando el

Gráfico 17

CRECIMIENTO POR RUBROS DE DEMANDA



Fuente: DANE y proyecciones Fedesarrollo.

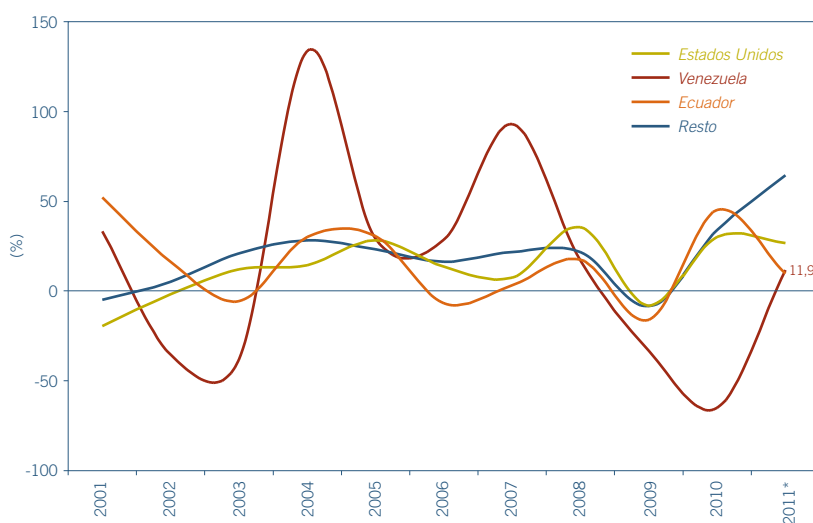
año en la medida en que se acelera la ejecución por parte de las autoridades territoriales que finalizan sus períodos de gobierno. Respecto a la inversión pública, el presupuesto de 2011 contempla recursos valorados en 0,7% del PIB para reconstruir las zonas afectadas por la emergencia invernal de finales de 2010 y para impulsar las locomotoras del crecimiento definidas en el PND 2010-2014. Sin embargo, su efecto sobre el comportamiento agregado de la economía depende en gran medida del ritmo con el que se ejecuten (Recuadro 3). Somos bastante optimistas respecto al comportamiento de la demanda pública para el segundo semestre del año y en ese sentido proyectamos un crecimiento del consumo público de 4,5% y de la inversión pública de 8%.

La dinámica de la economía colombiana a mediano plazo estará en gran medida determinada por la demanda privada. Nuestra proyección de crecimiento económico por el lado de la demanda tiene en cuenta los ajustes necesarios en las finanzas públicas para llegar a la aplicación de la regla fiscal en el 2014, llevando el déficit del GNC desde 3,8% del PIB en 2010 a 2,4% del PIB en 2014. Esto supone menores ritmos de expansión tanto en gasto corriente como un recorte importante en el crecimiento de la inversión, el componente más flexible de la demanda pública. De esta forma suponemos que la actividad económica estará liderada por la demanda privada, favorecida por un entorno económico que se mantiene sólido para hacer frente a cualquier choque que provenga desde lo externo. Para el período 2012-2015 esperamos que el crecimiento del consumo de los hogares se establezca alrededor de 5,4% y que la inversión privada se expanda en promedio 9,3%.

Las exportaciones se han visto favorecidas por los elevados precios de los *commodities*.

A lo largo de 2011 los términos de intercambio⁸ han presentado un aumento anual promedio de 16%, comportamiento explicado por los altos niveles en los que se mantienen los precios de las materias primas, aun en medio de gran incertidumbre a nivel global. En lo corrido de 2011, entre enero-agosto, las exportaciones totales crecieron 44,1% frente a igual período de 2010 alcanzando un total de US\$37.039 millones. Por productos, se destaca el comportamiento de petróleo y derivados (71,5%), café (64%) y carbón (34,8%). Por otra parte, las exportaciones de ferróniquel se contrajeron 20,3%. Un hecho a destacar es que a pesar de que en lo corrido del año a agosto las exportaciones a Venezuela se han incrementado 11,9%, la participación de las exportaciones a dicho país en el total de exportaciones apenas alcanza 2,8%, cifra que en promedio fue de 11,5% entre 2000 y 2009 (Gráfico 18). En el año completo esperamos

Gráfico 18
CRECIMIENTO EXPORTACIONES POR SOCIO COMERCIAL



* Se compara las exportaciones totales enero-agosto 2011 frente a enero-agosto 2010.
Fuente: DANE.

⁸ Se calcula como el cociente entre el índice de precios de los bienes exportados y el índice de precios de los bienes importados.

Recuadro 3

La ejecución presupuestal: ¿Cómo vamos?

A estas alturas del año resulta esencial evaluar la velocidad de ejecución presupuestal. Las cifras a septiembre indican que si bien la ejecución presupuestal de gastos de funcionamiento iba bien, era muy lenta la velocidad de ejecución de los gastos de inversión (con un ratio de obligaciones/apropiaciones agregado de 33,8%). Entre los sectores más rezagados respecto a la ejecución típica al finalizar septiembre se destacan Agropecuario (33,8%), Defensa y Seguridad (27,7%) y Ambiente y Vivienda (33,7%). De otra parte, Comercio, industria y turismo ostenta un ritmo de ejecución bastante superior al de 2010 y al promedio observado entre 2006 y 2010 (Cuadro R3.1).

¿Cuál debería ser la ejecución presupuestal de inversión para esta época del año? De acuerdo a las cifras históricas, debería estar por encima del 40%. En septiembre de 2010 era 43% y entre 2006-2010 fue de 43,7%. En relación con esto, vale la pena resaltar el buen ritmo de ejecución que se logró en el 2009, año en el que se llevó a cabo

política fiscal contra-cíclica para enfrentar las vicisitudes de la coyuntura internacional. En dicho año el ratio al que se hace referencia se ubicaba en septiembre en 48,5%.

Las demoras en la ejecución evidentemente no obedecen a un problema de caja. Los recursos están ahí y a agosto de 2011 los depósitos de la tesorería en el Banco de la República ascendían a \$15,3 billones. Ello hace pensar en dos factores explicativos alternativos. Primero, es importante recordar que se trata del primer año de gobierno y existe evidencia de que, tanto a nivel nacional como a nivel sub-nacional, los gobiernos suelen ejecutar muy lentamente sus presupuestos de gasto durante el primer año de ejercicio de sus funciones. Segundo, es perfectamente factible que haya temor a la contratación como consecuencia de lamentables casos recientes de corrupción ampliamente difundidos por los medios.

Cuadro R3.1
VELOCIDAD DE EJECUCIÓN PRESUPUESTAL DE INVERSIÓN A SEPTIEMBRE
(Obligaciones/apropiaciones)

	2006-2010	2009	2010	2011
Acción y apoyo social	53,6	52,9	48,8	50,7
Educación	42,8	44,6	40,7	48,3
Ambiente, vivienda y desarrollo territorial	25,0	26,2	10,4	33,7
Cultura y deporte	57,2	49,4	65,2	50,6
Protección social	49,0	51,9	53,9	36,1
Agropecuario	59,1	60,0	40,1	33,8
Minas y energía	51,5	55,6	58,3	48,0
Comunicaciones	38,7	32,1	28,7	15,2
Transporte	36,7	46,0	36,8	32,0
Planeación	18,7	18,6	20,1	14,0
Estadísticas	45,8	54,1	51,5	38,2
Relaciones exteriores	41,7	46,6	57,6	40,3
Hacienda*	32,5	29,2	38,0	17,1
Defensa y seguridad	43,6	57,4	39,6	27,7
Interior y justicia	42,0	43,7	43,9	26,6
Comercio, industria y turismo	31,5	47,6	37,9	50,5
Organismos de control	22,4	30,5	30,4	18,1
Empleo público	27,6	33,4	30,1	15,0
Congreso de la República	37,3	30,9	19,8	2,4
Presidencia de la República	31,6	23,3	29,9	13,7
Registraduría	20,7	12,3	32,8	14,9
Dansocial	27,8	21,9	38,3	11,4
Ciencia y tecnología	21,7	7,4	49,3	39,4

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público- Subdirección de Análisis y Consolidación Presupuestal.

que las exportaciones alcancen US\$50.570 millones, con un crecimiento real de 8,5% respecto a 2010. Para 2012 proyectamos un crecimiento de 7,0%.

Durante 2011 estimamos que las importaciones se expandirán a una tasa real de dos dígitos. Éstas se han visto impulsadas por el dinamismo de la demanda interna y por la apreciación acumulada de la tasa de cambio. Por rubros,

entre enero y agosto de 2011 las importaciones de bienes de capital crecieron 47,7%, las de bienes intermedios 35,6% y las de bienes de consumo 31,1%. Estos desempeños están plenamente alineados con la dinámica de gasto de las familias, las empresas y el crecimiento sectorial. Por último, esperamos que para 2011 y 2012 el rubro de importados se acelere a tasas de 17,5% y 9,8%, respectivamente.



**Facultad de Ciencias Sociales y Económicas
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA
MAESTRÍA EN ECONOMÍA APLICADA**

Registro Calificado del MEN por siete (7) años
Resolución No. 3847. de Junio 25 de 2008
Código SNIES 659

XI PROMOCIÓN

Inscripciones al Programa de

MAESTRÍA EN ECONOMÍA APLICADA

para el primer semestre de 2012

Se convoca a todos los economistas y profesionales afines.
Aquellos economistas graduados en los últimos cinco (5) años en Universidades con reconocimiento del Ministerio de Educación Nacional cuyo promedio acumulado sea igual o superior a 3,8 sobre 5,0, estarán exentos de cursos nivelatorios.

INSCRIPCIONES: Del 12 de octubre al 4 de noviembre de 2011
INVERSIÓN: 7,5 SMMLV por semestre.

Informes

Facultad de Ciencias Sociales y Económicas, Edificio 387, Oficina 2016,
Ciudad Universitaria Meléndez. Teléfonos: 3212360, Fax.3393221, Cali.
Página Web: <http://socioeconomia.univalle.edu.co>
Email: maestria@univalle.edu.co.

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 en tal sentido son la evolución de la economía mundial, los precios internacionales de los productos básicos, los efectos de los tratados de libre comercio y la producción petrolera. Con base en la evolución de estos indicadores, determinamos un rango de crecimiento para el corto y mediano plazo.

A. ESCENARIO PESIMISTA

Nuestro escenario bajo describe la sensibilidad que tendría la economía colombiana frente a un crecimiento cercano a 0% en Estados Unidos y una recesión en Europa en 2012. Esta situación reflejaría una pérdida generalizada de confianza provocada por el agravamiento de los problemas de deuda soberana en algunos países de Europa, así como un estancamiento profundo de la demanda ante los aumentos en la tasa de desempleo de estos países. El débil desempeño de Estados Unidos muestra la imposibilidad de ejecutar un plan de ajuste de las finanzas públicas sin afectar el crecimiento de corto plazo. A pesar de que no esperaríamos que la recesión se prolongara por más de un año en Europa, la senda de recuperación asumida representa el costo que asumirían estas economías para lograr la consolidación fiscal (Cuadro 4).

Ante esta situación, no habría un desacoplamiento completo de la economía colombiana, lo que reduciría su tasa de crecimiento desde 4,7% (base) hasta 3,4% en 2012. Preveamos que el principal canal por el cual se afectaría el crecimiento económico sería el comercial. Por un lado, se encuentra la pérdida de comercio con Estados Unidos,

nuestro principal socio comercial. Por el otro lado, se daría una caída en la cotización internacional de los productos básicos por los efectos que tiene un menor crecimiento del mundo desarrollado sobre la actividad económica en China. En este escenario los precios del petróleo caerían en promedio US\$28/barril respecto al base. Sin embargo, nuestra proyección tiene en cuenta el espacio que tiene la política económica en las economías emergentes que les permitiría aplicar una política monetaria menos restrictiva y fortalecer la demanda interna a través de una mayor demanda pública.

Los incrementos en la aversión al riesgo por parte de los inversionistas afectan los flujos de IED. Mientras persista la debilidad en la recuperación de las economías avanzadas, el costo de los fondos en el mercado internacional permanecerá en niveles bajos. En un principio esto permitiría que, dada la fortaleza macroeconómica de Colombia, lleguen más capitales al país. Por otro lado, las menores perspectivas de crecimiento afectan la aversión al riesgo, lo que moderaría los flujos de IED hacia Colombia. Respecto al escenario base, esperamos que para el período 2011-2015 la IED se reduzca en promedio en US\$2.700 millones de dólares. Cabe señalar que este pronóstico no refleja una contracción radical de este tipo de inversión, hecho explicado por un mercado interno que se mantiene sólido y ampliándose.

Teniendo en cuenta lo anterior, el sector minero sería el único en alcanzar una tasa de crecimiento promedio superior al 5% en el período 2011-2015. Esto se explica principalmente porque se mantiene la trayectoria de producción del sector asumida en el caso base, aunque la caída en los precios internacionales del crudo determinaría un menor crecimiento sectorial. Este mismo factor

Cuadro 4
SUPUESTOS DEL ESCENARIO BAJO

		2011	2012	2013	2014	2015
Sector externo						
Tasa de Cambio Consistente (Pesos/US\$)	Promedio anual	1.900	2.153	2.025	2.056	2.019
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	0,1	9,1	-2,3	1,5	1,5
IED	\$US millones	10.450	7.214	8.220	8.562	8.960
Sector Agropecuario y Minero						
Precio externo café (prom anual)	\$US por libra	2,60	2,20	1,80	1,70	1,70
Precios del petróleo (prom anual)	\$US/barril	85,0	60,7	61,1	61,8	62,5
Economía Internacional						
Crecimiento Estados Unidos	(%)	1,3	0,4	1,1	1,4	1,5
Crecimiento Zona Euro	(%)	0,8	-0,5	0,6	1,4	1,4
Diferencias con el escenario base						
Sector Externo						
Tasa de Cambio Consistente (Pesos/US\$)	Promedio anual	50	343	245	266	217
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	2,6	11,3	-0,7	1,0	0,9
IED	\$US millones	-3.110	-3.351	-2.588	-2.432	-2.240
Sector Agropecuario y Minero						
Precio externo café (promedio anual)	\$US por libra	-0,33	-0,30	-0,60	-0,70	-0,70
Precios del petróleo (promedio anual)	\$US/barril	-5,0	-26,5	-35,0	-37,0	-39,3
Economía Internacional						
Crecimiento Estados Unidos	(%)	-0,2	-0,7	-1,1	-0,9	-0,9
Crecimiento Unión Europea	(%)	0,1	-1,2	-1,2	-0,4	-0,4

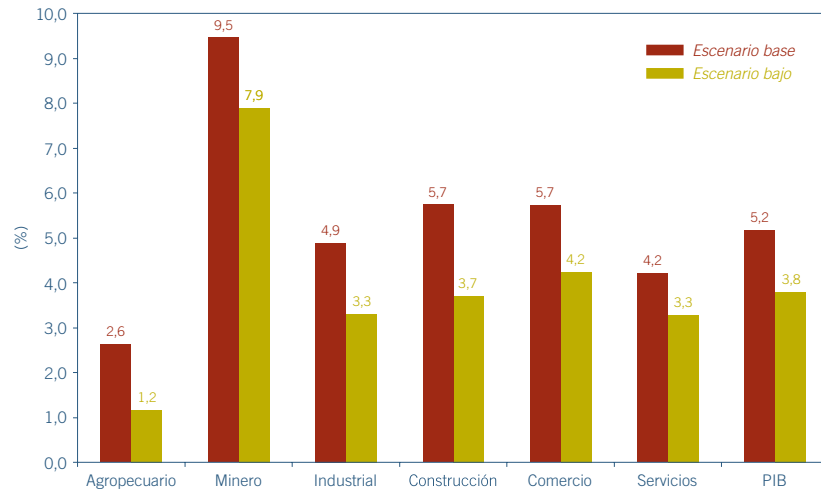
Fuente: FMI, RGE Monitor, cálculos Fedesarrollo.

explica que el sector agropecuario se recienta de manera importante y su tasa de crecimiento se reduzca 1,4pps respecto al escenario base. Por otra parte, la construcción se vería afectada por una menor expansión en el segmento de edificaciones. Por último, el crecimiento del comercio y los servicios crecerían menos en razón del menor ingreso disponible de los hogares (Gráfico 19).

El crecimiento desde la óptica de la demanda reflejaría el efecto de la menor recepción de IED y la caída en las exportaciones. La presencia de una mayor aversión al

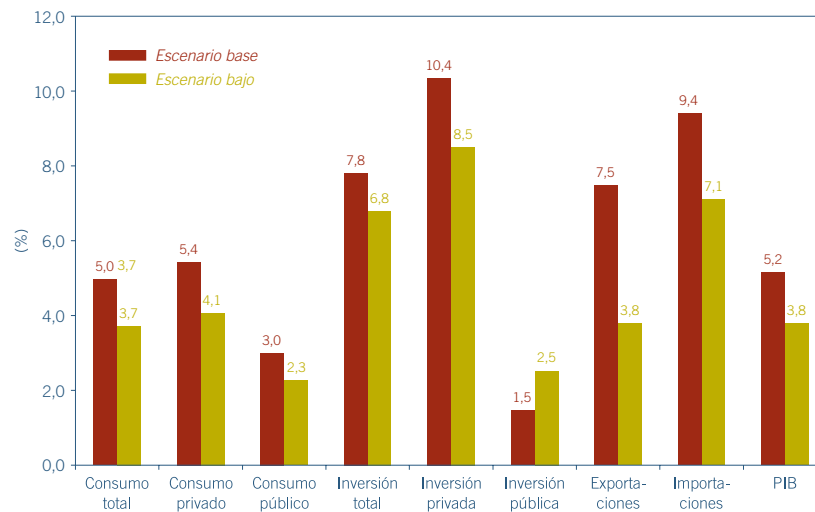
riesgo en la economía global afectaría la formación bruta de capital, sobre todo en los sectores diferentes a la minería. Sin embargo, contar con IED del orden de US\$8.600 millones en promedio en el período 2011-2015 sustentaría un crecimiento de la inversión de 8,5%. Por otro lado, el consumo lograría expandirse 4,1%. La demanda pública, si bien buscaría ser contra-cíclica para hacer frente a la turbulencia externa, presentaría crecimientos moderados en virtud a la necesidad de satisfacer las metas contempladas en la regla fiscal recientemente aprobada por el congreso (Gráfico 20).

Gráfico 19
CRECIMIENTO SECTORIAL: ESCENARIO BAJO *VERSUS* ESCENARIO BASE (Promedio 2011-2015)



Fuente: Proyecciones Fedesarrollo.

Gráfico 20
CRECIMIENTO POR RUBROS DE DEMANDA ESCENARIO BAJO *VERSUS* ESCENARIO BASE (Promedio 2011-2015)



Fuente: Proyecciones Fedesarrollo.

B. ESCENARIO OPTIMISTA

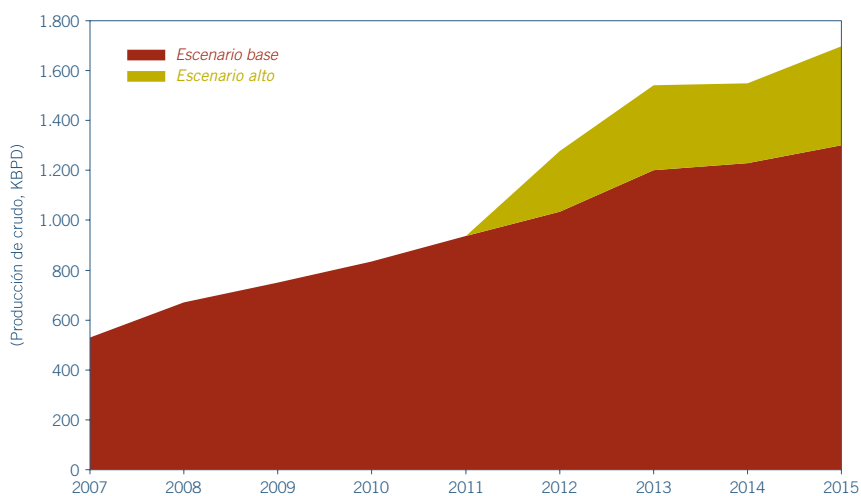
La magnitud del boom minero-energético podría ser mayor a la que esperamos en el escenario base. Esto puede darse en la medida que la senda de expansión de la producción de crudo del escenario base tiene en cuenta tan sólo el efecto de las mejoras tecnológicas dentro del sector para mejorar el recobro de los campos, sin considerar aumentos en la probabilidad de éxito de la actividad exploratoria. Entre 2004-2011 se han firmado 302 contratos Exploración y Producción de crudo, 157 más que en los ocho años anteriores a este período, bajo la regulación anterior. Modificamos la trayectoria base teniendo en cuenta la probabilidad de realizar descubrimientos importantes en las zonas con mayor potencial: la Orinoquía en la cuenca de los Llanos Orientales, cuyo potencial se concentra en los crudos pesados, y el departamento del Putumayo, cuyas prospectivas se centran en el hallazgo de crudos livianos en la cuenca Caguán-Putumayo. El promedio de producción para el período 2011-2012 en este escenario se ubicaría en 1.403 KBPD, 263 KBPD más que en el escenario base (Gráfico 21). Valga señalar que alcanzar este potencial de producción exige aún más en términos de mejoras en la infraestructura de transporte de crudo, uno de los cuellos de botella más importantes del sector.

Un mayor boom petrolero supone un reto para la política económica. El sector de hidrocarburos se caracteriza por tener pocos encadenamientos productivos y por demandar mano de obra altamente especializada. En este orden de ideas, la contribución a la economía de la expansión de este sector se da vía recursos destinados al pago de regalías, impuestos y dividendos a la Nación provenientes de Ecopetrol. A través de la aprobación de la

regla fiscal y la ley de regalías el país ha logrado un avance importante para garantizar un mejor uso de los recursos petroleros. Por un lado, la adopción de la regla fiscal en 2014 permitirá minimizar los efectos de enfermedad holandesa en la medida que en que la utilización de los recursos dependerá de la fase del ciclo, limitando ampliar la absorción de la economía por fuera de las posibilidades. Por otro lado, la ley de regalías propende por una mayor equidad en la distribución regional de los ingresos a la vez que promueve la coordinación y planeación de la inversión de éstos así como la priorización de grandes proyectos de desarrollo.

En este escenario suponemos que los problemas asociados a la deuda soberana de los países periféricos de la zona euro son solucionados en el corto plazo, con efectos importantes sobre la recuperación de las economías desarrolladas. La incertidumbre proveniente de la sostenibilidad de la deuda pública y la probabilidad de *default* en algunos

Gráfico 21
PRODUCCIÓN DE CRUDO ESCENARIO OPTIMISTA VERSUS
ESCENARIO BASE



Fuente: ANH, Ecopetrol y cálculos propios.

países, en particular en Grecia, derivó en una importante crisis de confianza, cuyos efectos sobre el sector real se han sentido a través del débil comportamiento de la demanda interna. Sin embargo, en la medida en que los mercados reciban señales de adopción de ajuste creíbles y respaldos suficientes a los países con problemas, las economías retomarán su senda de crecimiento en la medida que disminuya la aversión al riesgo de los inversionistas. Aunque la velocidad de recuperación es incierta, suponemos que la zona del euro se expandiría en promedio 1,8% en el período 2011-2015, es decir, 0,5pps más que el escenario base. Por otra parte, un dólar más depreciado, la solidez de los balances empresariales y una demanda de bienes durables aún reprimida, no permiten descartar un escenario en el que Estados Unidos crecería a una tasa anual promedio de 2,4% en el período 2011-2015⁹.

Un panorama de crecimiento más favorable que el proyectado en el escenario base para la economías desarrolladas supone un mayor impulso para las emergentes, en particular para China e India. Las economías latinoamericanas exportadoras de productos básicos se ven favorecidas por las presiones que ejercen China e India sobre la cotización internacional de los productos básicos. Para el caso del petróleo este hecho es relevante teniendo en cuenta las restricciones de oferta provenientes de una mayor cantidad de yacimientos maduros producto de la acelerada producción durante el boom de precios 2002-2008, lo que genera que la explotación del recurso natural tenga que hacerse en condiciones geológicas complejas, incrementando los costos de producción. En un escenario de mayor crecimiento global estimamos que el precio del petróleo (promedio anual) avance desde los US\$94,1/barril en 2011 hasta US\$119/barril en 2015 (Cuadro 5).

La puesta en marcha del Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos aprobado recientemente por el Congreso de dicho país traerá consigo mayores tasas de crecimiento y empleo para Colombia. Con la entrada en vigencia de éste, Colombia completa seis TLC, logrando un mayor nivel de apertura comercial. En el corto plazo esta mayor apertura implica un demandante proceso de ajuste. En este proceso de transición los sectores productivos de menor competitividad se contraerán como resultado de la mayor competencia. Sin embargo, en el mediano y largo plazo se espera que esto traiga consigo una reasignación de factores y un aumento en las tasas de crecimiento y del empleo. Este impacto positivo se genera por la ampliación del mercado, por las mayores opciones de consumo y por las ganancias en eficiencia productiva derivadas de la especialización. Teniendo en cuenta lo anterior, en el mediano plazo, una vez entre en vigencia el TLC con Estados Unidos, la economía colombiana podría aproximarse a la parte superior de nuestra banda de crecimiento. Diferentes estudios realizados por Fedesarrollo han identificado aquellos sectores con mayor potencial de crecimiento de las exportaciones y aquellos más vulnerables a partir de la existencia del acuerdo comercial. Entre los primeros podemos destacar los sectores de alimentos procesados, textiles, confecciones, químicos, algunos subsectores de la metalmecánica y al sector hortofrutícola. Respecto a los sectores que pueden experimentar caídas en la producción sobresalen los cereales, el sector de pulpa y papel, los químicos, los minerales no metálicos y los productos metálicos.

Al igual que en el escenario base, la inversión privada se constituye en el motor de crecimiento económico. La estabilidad política y macroeconómica constituye la principal fortaleza para que Colombia sea un destino atractivo para el

⁹ Fondo Monetario Internacional. Perspectivas Económicas de las Américas. Octubre de 2011.

Cuadro 5
SUPUESTOS DEL ESCENARIO ALTO

		2011	2012	2013	2014	2015
Sector externo						
Tasa de Cambio Consistente (Pesos/US\$)	Promedio anual	1.807	1.776	1.760	1.753	1.751
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	-4,8	-1,7	-0,9	-0,4	-0,1
IED	\$US millones	13.560	12.570	12.980	14.680	14.985
Sector Agropecuario y Minero						
Precio externo café (prom anual)	\$US por libra	3,01	2,60	2,55	2,50	2,50
Precios del petróleo (prom anual)	\$US/barril	94,1	104,9	107,4	113,2	119,0
Economía Internacional						
Crecimiento Estados Unidos	(%)	1,8	2,0	2,3	2,7	3,0
Crecimiento Zona Euro	(%)	1,0	1,9	1,9	2,0	2,3
Diferencias con el escenario base						
Sector Externo						
Tasa de Cambio Consistente (Pesos/US\$)	Promedio anual	-43	-34	-20	-37	-51
Devaluación Nominal Peso	Promedio anual	-2,3	0,5	0,8	-1,0	-0,8
IED	\$US millones	0	2.005	2.172	3.686	3.785
Sector Agropecuario y Minero						
Precio externo café (prom anual)	\$US por libra	0,08	0,10	0,15	0,10	0,10
Precios del petróleo (prom anual)	\$US/barril	4,1	17,7	11,4	14,5	17,2
Economía Internacional						
Crecimiento Estados Unidos	(%)	0,3	0,9	0,1	0,4	0,6
Crecimiento Unión Europea	(%)	0,3	1,2	0,1	0,2	0,5

Fuente: FMI, RGE Monitor, cálculos Fedesarrollo.

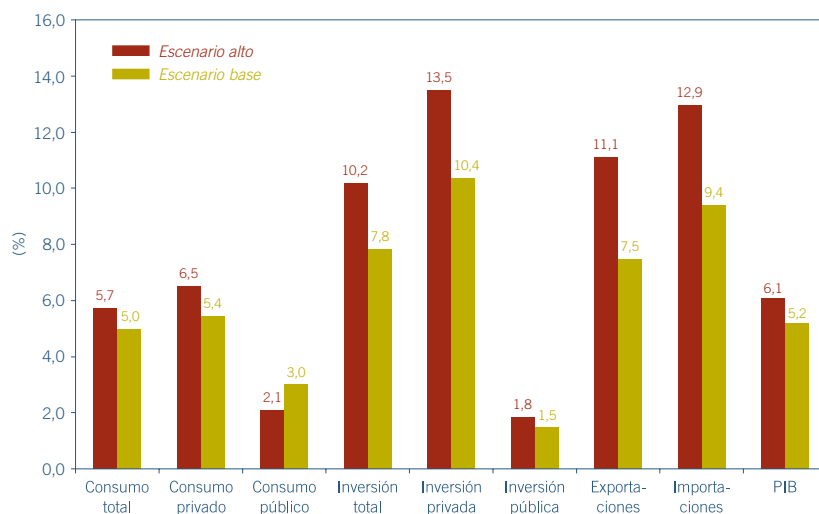
capital extranjero. Por otro lado, la solución a los principales problemas asociados a la infraestructura de transporte haría que otros sectores de la economía, además del minero, resultaran catalizadores de recursos externos. En este escenario suponemos flujos anuales de IED por US\$13.755 millones. Ello, unido a las posibilidades que ofrecen los Tratados de Libre Comercio, le permitiría a la formación bruta de capital expandirse a una tasa promedio de 13,5% en el período 2011-2014. Por otra parte, el consumo se vería favorecido por los mayores ingresos relacionados con avances en el mercado laboral -la tasa de desempleo promedio para el

período se ubicaría alrededor de 9,8%- y alcanzaría un crecimiento promedio de 6,5%. Por otro lado, el consumo público se limitaría en virtud de la transición hacia el balance fiscal estructural propuesto en el marco de la Regla Fiscal. En este sentido, el crecimiento económico recaería en la demanda privada. Por último, las importaciones se verían favorecidas por la vigencia de los acuerdos comerciales, la dinámica del consumo interno y la tendencia apreciativa de la tasa de cambio, reflejada en nuestro ejercicio de consistencia para este escenario. Las exportaciones también presentarían un destacado desempeño, estimuladas por

la mejora en los términos de intercambio y la recuperación del comercio con nuestros vecinos (Venezuela y Ecuador) (Gráfico 22).

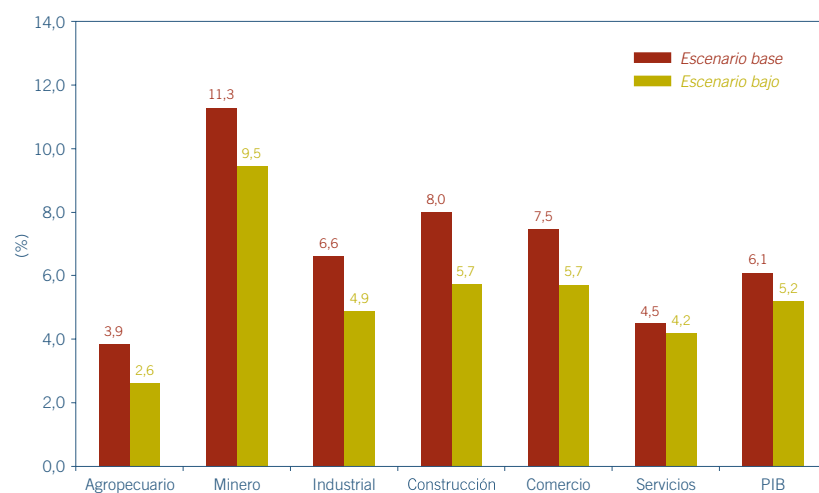
El crecimiento económico desde la óptica de la oferta refleja la buena marcha de las locomotoras. La construcción exhibiría un crecimiento promedio cercano al 8% entre 2011-2015 favorecida no sólo por los aumentos del segmento residencial No VIS, sino también por los segmentos no residenciales en la medida que los TLC, en particular el firmado con los Estados Unidos, estimulan aumentos en la capacidad instalada de las industrias exportadoras, esto es, plataformas logísticas, bodegas y locales comerciales, entre otros. El sector agropecuario lograría crecer a una tasa cercana al 4%, evidenciando un buen resultado de los esfuerzos que se planean realizar desde la política pública para impulsarlo. Por otra parte, la industria y el comercio crecerían por encima del 6,5%, con importantes efectos sobre el mercado laboral. El sector minero, en razón del mayor tamaño del boom así como por los altos precios del petróleo, se expandiría a una tasa de 11,3%, 1,8pps por encima del crecimiento en el base (Gráfico 23).

Gráfico 22
CRECIMIENTO POR RUBROS DE DEMANDA ESCENARIO ALTO
VERSUS ESCENARIO BASE (Promedio 2011-2015)



Fuente: Proyecciones Fedesarrollo.

Gráfico 23
CRECIMIENTO SECTORIAL ESCENARIO ALTO VERSUS ESCENARIO
BASE (Promedio 2011-2015)



Fuente: Proyecciones Fedesarrollo.

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

PRIMER CENTRO DE PENSAMIENTO EN COLOMBIA Y SEXTO EN LATINOAMÉRICA

SEGÚN ESTUDIO DE LA UNIVERSIDAD DE PENNSILVANIA.

- ▶ **ENCUESTAS DE OPINIÓN FEDESARROLLO:
INFORMACIÓN PARA LA TOMA DE DECISIONES
ESTRATÉGICAS DE SU EMPRESA**
- ▶ **PROSPECTIVA ECONÓMICA 2010 / 2015**
- ▶ **COYUNTURA ECONÓMICA INVESTIGACIÓN
ECONÓMICA Y SOCIAL**
- ▶ **NOVEDADES EDITORIALES**



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social

PANORAMA REGIONAL

En este capítulo se tratan dos temas de carácter regional.

Con base en los resultados de la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) que Fedesarrollo adelanta mensualmente, en la primera sección se muestra 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 nuestras encuestas para el análisis radica en que los índices contruidos a partir de ellas anticipan de manera bastante precisa la eventual evolución de significativos componentes de la actividad económica.

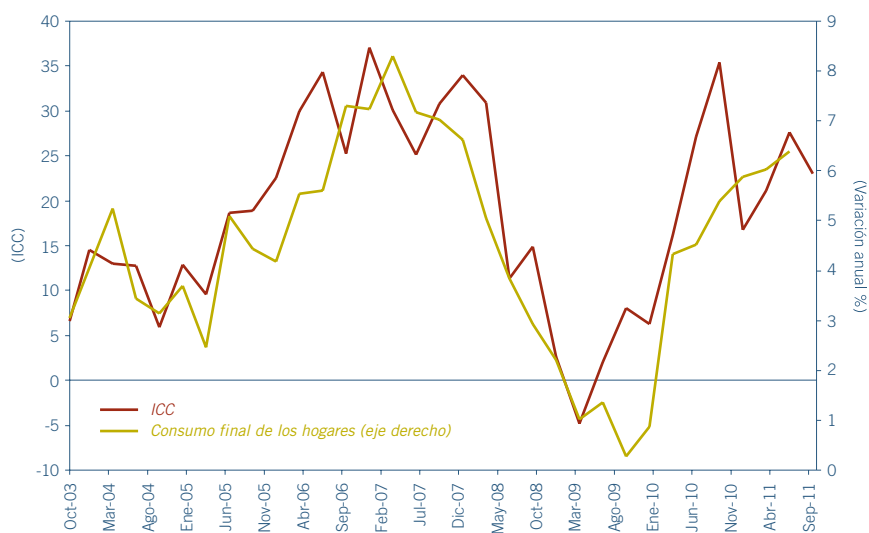
A. CONSUMIDORES

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) refleja la percepción de la situación actual de los hogares y sus expectativas a un año vista¹. El índice tiene dos componentes: el Índice de Condiciones Económicas (ICE)² y el Índice de Expec-

tativas del Consumidor (IEC)³. El ICC ha anticipado en gran medida el consumo de los hogares; desde septiembre de 2003 la correlación entre el índice y el consumo final de los hogares reportado por el DANE es de 0,81 (Gráfico 24).

La confianza de los consumidores está fuertemente relacionada con el crecimiento de la economía. Al tomar

Gráfico 24
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC) Y CONSUMO FINAL DE LOS HOGARES



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

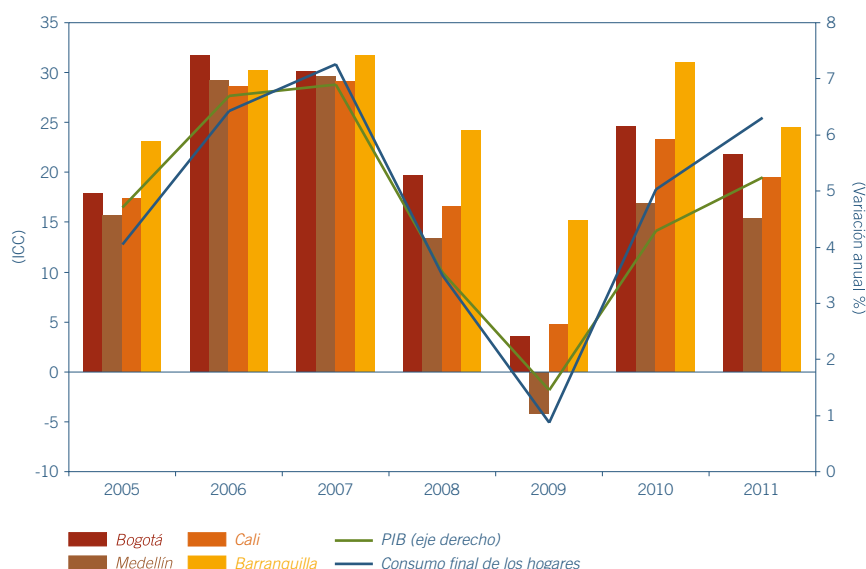
¹ Para calcular el ICC se promedian los balances de cinco preguntas, donde el balance es la diferencia entre el porcentaje de encuestados que respondieron de manera positiva y quienes lo hicieron de manera negativa.

² 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.

³ 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.

el promedio anual del ICC de las cuatro principales ciudades y compararlo con el crecimiento anual del PIB se observa una alta correlación entre las dos series (Gráfico 25). En el 2007, cuando el aumento del PIB fue cercano a 6,9%⁴, el promedio del ICC registró niveles altos en todas las ciudades. Así también, en el 2009 cuando el crecimiento económico se encontraba en niveles cercanos a 1,5% y el crecimiento del consumo de los hogares lo hacía a un ritmo anual de 0,9%, el promedio de la confianza conjunta en las cuatro ciudades fue negativo, siendo Medellín la ciudad que mostró el menor nivel de confianza.

Gráfico 25
PROMEDIO ANUAL ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)
POR CIUDAD



Nota: Para 2011 se usa el promedio del ICC entre enero y septiembre; el crecimiento del PIB y del consumo de los hogares son al segundo trimestre de 2011.
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo. DANE.

En septiembre de 2011 la confianza de los consumidores a nivel nacional se deterioró respecto al nivel observado un año atrás. Aunque desde enero el ICC ha

aumentado 6,7 puntos para ubicarse en 23,1, el balance a septiembre es 12,4 puntos inferior al registrado hace un año. En septiembre Bogotá reportó la mejor percepción en el índice de condiciones económicas actuales mientras Barranquilla lo hizo en el de expectativas para los próximos doce meses. Con respecto al mismo mes del año anterior, el IEC se deterioró en las cuatro ciudades donde se levanta la encuesta, mientras el ICE empeoró en Cali y Barranquilla pero mejoró en las otras dos ciudades (Cuadro 6).

En 2011 tanto el ICC como sus dos componentes han presentado comportamientos bastante volátiles y los niveles de confianza promedio más altos se han observado en Barranquilla y en Bogotá. Cuando se compara el valor del índice observado para cada ciudad en diciembre de 2010

con su nivel actual se denota una recuperación aceptable en tres de las cuatro ciudades, siendo Cali la única que muestra un deterioro, a saber 2,6 puntos. En Barranquilla la mejoría es de 11,1 puntos, en Medellín de 8,9 y en Bogotá de 6,0 (Gráfico 26).

En la EOC se pregunta si los encuestados creen que éste es un buen momento para comprar vivienda, vehículos y muebles o electrodomésticos. A nivel nacional, en septiembre el balance de la disposición para comprar alguno de estos bienes mejoró respecto a lo reportado en los primeros meses de 2011. De hecho, la disposición para comprar vivienda pasó de 22,8 en abril a 41,8 en septiembre, la disposición para comprar vehículos de 2,8 en marzo a 16,8 en septiembre y la disposición para comprar bienes

⁴ Según la última revisión reportada por el DANE el 23 de junio del presente año.

Cuadro 6

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

	ICC			IEC			ICE		
	Sep-10	Ago-11	Sep-11	Sep-10	Ago-11	Sep-11	Sep-10	Ago-11	Sep-11
Bogotá	37,1	27,2	27,8	44,4	32,0	25,3	26,2	20,0	31,5
Medellín	27,3	15,7	15,9	37,9	23,0	13,0	11,4	4,8	20,4
Cali	36,8	17,4	15,5	48,7	22,7	23,8	18,9	9,5	2,9
Barranquilla	45,6	45,0	25,4	56,1	43,6	30,0	30,0	47,1	18,4

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

Gráfico 26

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



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

durables de 18,7 en febrero a 35,5 en septiembre (Gráfico 27). Desde enero de 2007, la correlación entre la evolución de la venta de vehículos reportada por Econometría S.A y el balance de la disposición a comprar vehículos de la EOC es 0,50.

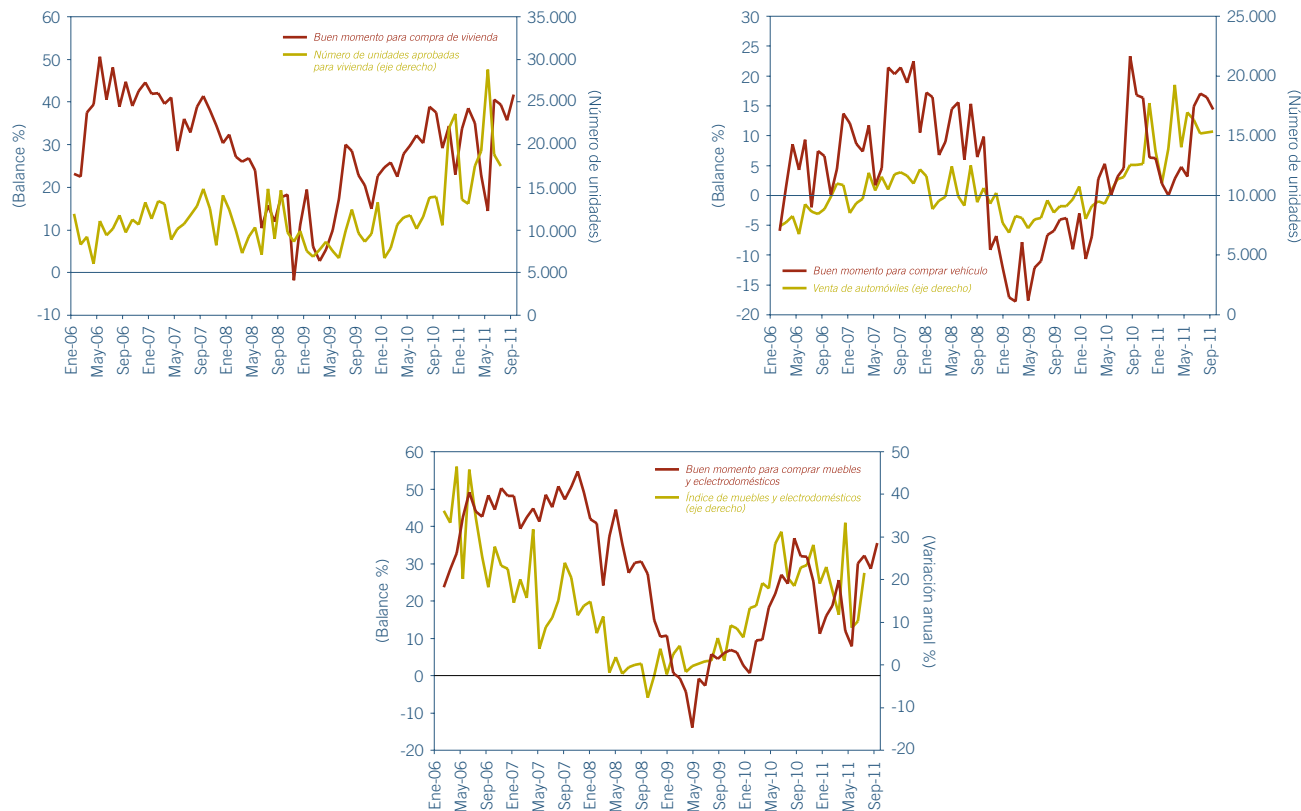
La disposición para comprar vivienda se mantiene en niveles favorables en tres de las cuatro ciudades. En septiembre Bogotá, Medellín y Cali reportaron una intención de compra de vivienda superior a 44%; Barranquilla reportó la menor (15%). Desde enero la disposición a comprar vivienda ha mejorado en las cuatro ciudades, siendo la mejora de Bogotá (10,2 puntos porcentuales) la mayor de ellas.

La disposición a comprar vehículos ha mejorado bastante a lo largo de 2011. Durante septiembre Cali y Bogotá mostraron la mayor disposición para comprar vehículos (20,5 y 16,9 respectivamente) mientras Medellín reveló la menor (6,0). Cuando se contrastan los resultados con los observados un año atrás, se destaca un deterioro importante en Medellín y Barranquilla, de 13,7 y 9,6 puntos respectivamente (Cuadro 7).

La disposición a comprar muebles y electrodomésticos se encuentra en niveles históricamente altos. En Bogotá se registró la mayor intención de compra (46,4) y Cali reveló la menor (9,5) (Gráfico 28). Al comparar estos resultados

Gráfico 27

DISPOSICIÓN PARA COMPRAR VIVIENDA, VEHÍCULOS Y MUEBLES O ELECTRODOMÉSTICOS: NACIONAL



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

Cuadro 7

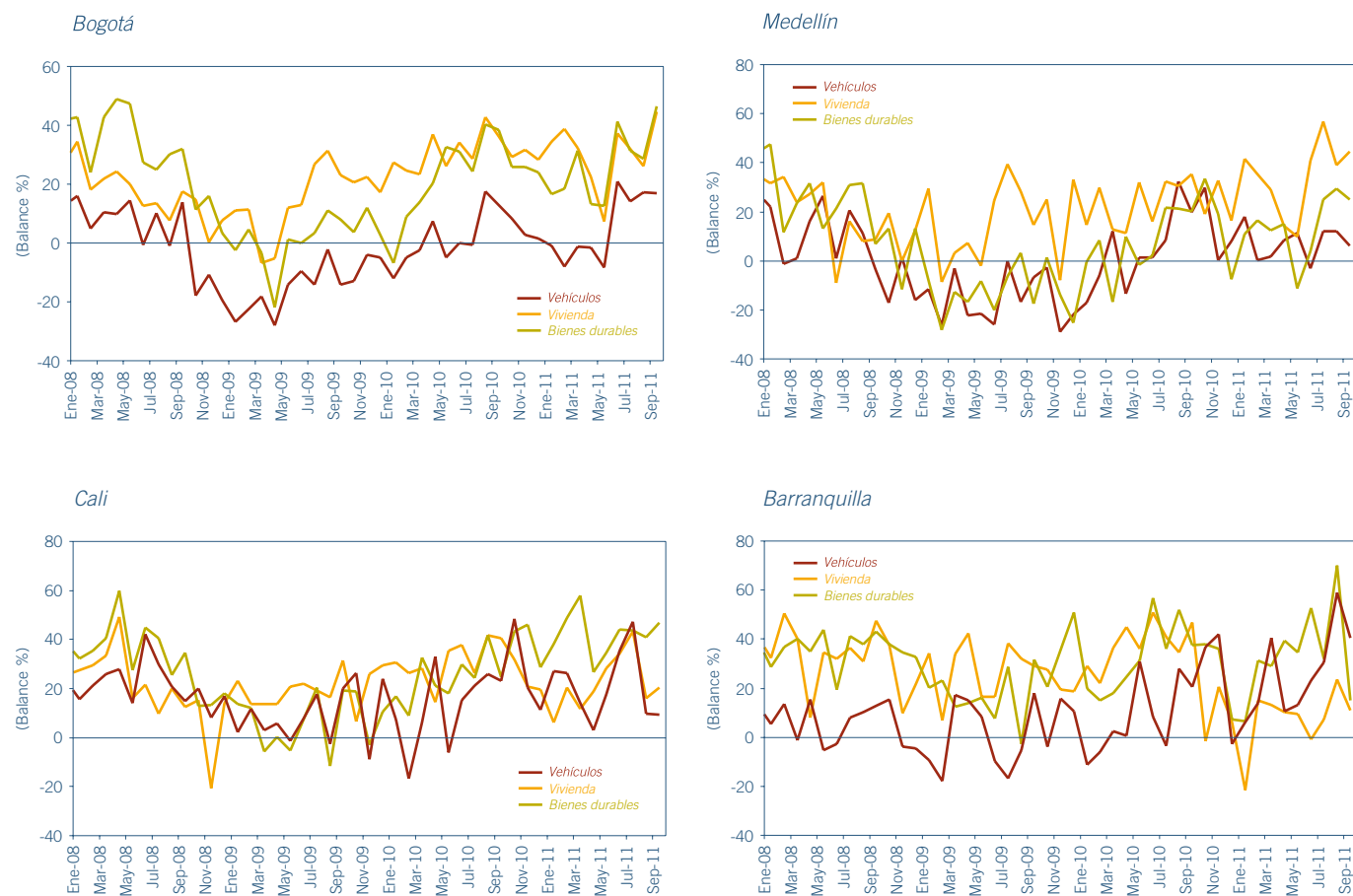
DISPOSICIÓN PARA COMPRAR VIVIENDA, VEHÍCULOS Y MUEBLES O ELECTRODOMÉSTICOS POR CIUDAD (Balance)

	Vivienda			Vehículos			Muebles y electrodomésticos		
	Sep-10	Ago-11	Sep-11	Sep-10	Ago-11	Sep-11	Sep-10	Ago-11	Sep-11
Bogotá	36,2	26,1	44,6	12,8	17,1	16,9	38,6	28,6	46,4
Medellín	35,2	39,0	44,5	19,7	12,0	6,0	20,2	29,4	25,0
Cali	40,6	40,9	46,9	23,0	16,2	20,5	24,8	9,7	9,5
Barranquilla	46,8	70,1	15,0	20,4	23,4	10,9	37,5	59,1	40,6

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

Gráfico 28

DISPOSICIÓN PARA COMPRAR VIVIENDA, VEHÍCULOS Y MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS POR CIUDAD



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

con los reportados en septiembre de 2010 se revela una mejora significativa en la disposición a comprar muebles o electrodomésticos en Bogotá, Medellín y Barranquilla.

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 meses⁵. Desde junio de 2011 el ICCO ha experimentado reducciones cercanas a un punto porcentual mensual pero permanece en niveles históricamente altos, similares a los de mayo de 2006. Este índice ha anticipado acertadamente la evolución del comercio al por menor y desde el año 2000 su correlación con el Índice de Comercio al por Menor sin Combustibles reportado por el DANE ha sido de 0,72 (Gráfico 29).

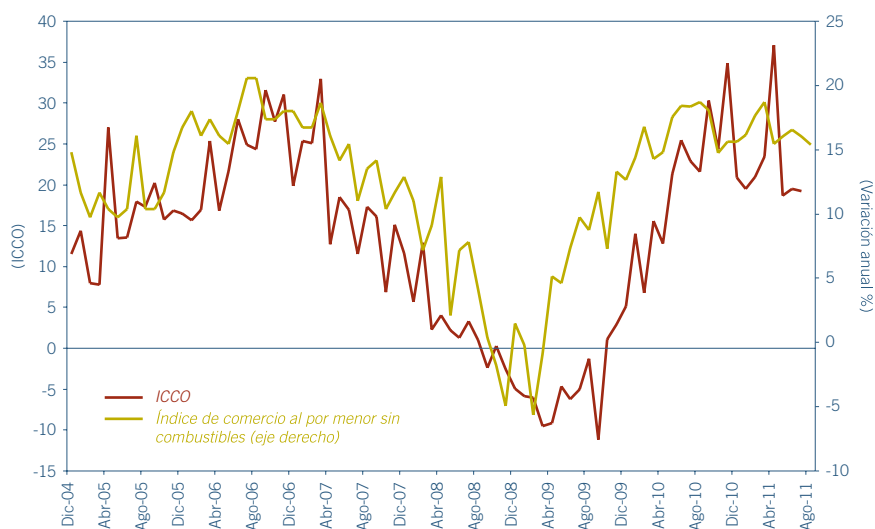
A nivel nacional, en agosto la confianza de los comerciantes se ubicó en 24,9 puntos y desmejoró por segundo mes consecutivo. Este comportamiento obedeció a un deterioro en la percepción de la situación económica actual del negocio y en las expectativas para los próximos seis meses. De otra parte, el ICCO recibió un impacto positivo del componente de existencias, el cual se redujo 4,4 en agosto. Comparando con agosto del año pasado, el Índice de Confianza Comercial a nivel nacional muestra una disminución de 5,2 puntos

y actualmente se ubica ligeramente por debajo del promedio registrado en lo corrido del año (26,6).

En agosto de 2011 el Valle fue la región que reportó el mayor ICCO, mientras la Costa Atlántica registró el menor. En lo corrido de 2011 la confianza comercial ha experimentado mejorías en el Valle y en el Viejo Caldas. Cuando se compara la confianza de los comerciantes en agosto de 2011 con la reportada el mismo mes del año pasado se observa que ésta ha mejorado sólo en el Valle, mientras que la desmejora más grande se ha sentido en la Costa Atlántica (Cuadro 8).

A los comerciantes se les pregunta cómo se encuentran sus ventas en unidades con respecto al mismo mes del año pasado y se indaga acerca de las expectativas para el

Gráfico 29
ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL (ICCO) E ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR SIN COMBUSTIBLES



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

⁵ Para calcular el ICCO se promedia el balance de tres preguntas: ¿Cree que la situación actual de la empresa es buena, aceptable o mala?; ¿Considera que el nivel actual de sus existencias en unidades es alto, normal o bajo? (Una disminución en el balance equivale a una mejoría, en el sentido que los empresarios perciben menores niveles de inventarios) y ¿Cómo espera que sea la situación económica de su empresa durante los próximos seis meses?

Cuadro 8 ÍNDICE DE CONFIANZA COMERCIAL POR REGIÓN (Balance)

	Agosto-10	Julio-11	Agosto-11
Bogotá	26,5	23,1	21,1
Antioquia	39,4	23,5	24,0
Valle	18,2	25,8	29,2
Costa Atlántica	41,7	16,7	19,0
Viejo Caldas	30,3	30,8	26,2
Total	30,1	25,9	24,9

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

siguiente mes en relación con igual mes del año anterior.

Según los últimos resultados a nivel nacional, las ventas correspondientes a agosto de 2011 aumentaron en comparación con las de agosto de 2010: 50% de los encuestados señaló que eran más altas, 22,7% consideró que eran más bajas y 27,3% opinó que eran aproximadamente iguales. Es importante destacar que el balance de esta pregunta mejoró en todas las regiones. Por último, las expectativas de los empresarios del sector comercio respecto de las ventas para el mes de septiembre de 2011 en comparación con las de agosto del mismo año mejoraron en Antioquia y desmejoraron de manera considerable en la Costa Atlántica y Bogotá (16,7 y 7,2 y puntos respectivamente) (Gráfico 30).

Los principales obstáculos que reportan los comerciantes para la venta de sus productos a nivel nacional son la baja demanda y la rotación de la cartera. Cuando se observan los resultados por región, estos difieren ligeramente en Antioquia, Valle y la Costa Atlántica, donde figura también como obstáculo el abastecimiento de productos extranjeros y el contrabando. Cuando se comparan estos resultados con los registrados en agosto de 2010 se destaca que la baja

demanda, el contrabando y la rotación de cartera continúan siendo las mayores restricciones para la actividad comercial a nivel nacional. El ítem que recoge un menor porcentaje de respuestas durante agosto de 2011 es la ausencia de personal calificado (Gráfico 31).

C. INDUSTRIALES

El Índice de Confianza Industrial (ICI) se construye a partir del volumen actual de pedidos por atender, el nivel de existencias y las expectativas de producción para los siguientes tres meses⁶. Este índice ha anticipado adecuadamente la evolución de la producción industrial, generando desde 1997 un coeficiente de correlación de 0,78 con el Índice de Producción Industrial sin trilla de café del DANE (Gráfico 32).

El Índice de Confianza Industrial (ICI) mejoró frente al mismo mes del año anterior, pasando de 8,0 a 10,1. Al comparar los resultados de la última medición (agosto de 2011) con los de agosto de 2010, se presentaron mejorías únicamente en la Costa Atlántica y Santander. En Bogotá, Viejo Caldas y Valle la confianza industrial permanece en niveles aceptables, siendo actualmente el nivel más bajo aquel registrado en el Valle. En lo corrido de 2011 los mayores progresos en la confianza industrial se observaron en la Costa Atlántica y Santander (Cuadro 9).

Según la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), las condiciones económicas para la inversión a nivel nacional mejoraron ligeramente en el último año, mientras que las condiciones socio-políticas se deterioraron en varias regiones y en el agregado (Cuadro 10 y Gráfico 33). Con respecto a agosto de 2010, la percepción sobre las condi-

⁷ Para calcular el ICI se promedia el balance de tres preguntas: el nivel actual de pedidos por atender (alto, normal o bajo), expectativas de producción a tres meses (aumentará, permanecerá igual o disminuirá) y la percepción sobre el nivel de existencias (demasiado grandes, suficientes para la época del año, demasiado pequeñas).

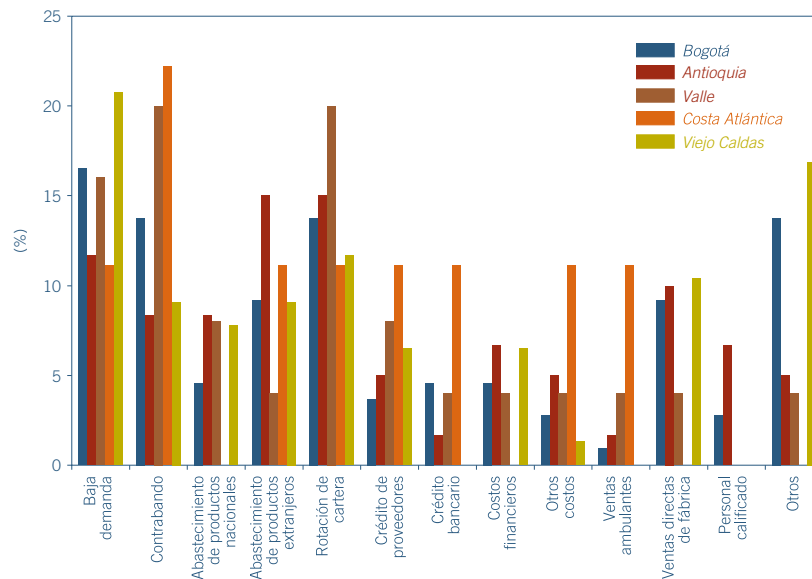
Gráfico 30

VENTAS EN UNIDADES VS. IGUAL MES DEL AÑO PASADO Y EXPECTATIVAS PARA EL PRÓXIMO MES



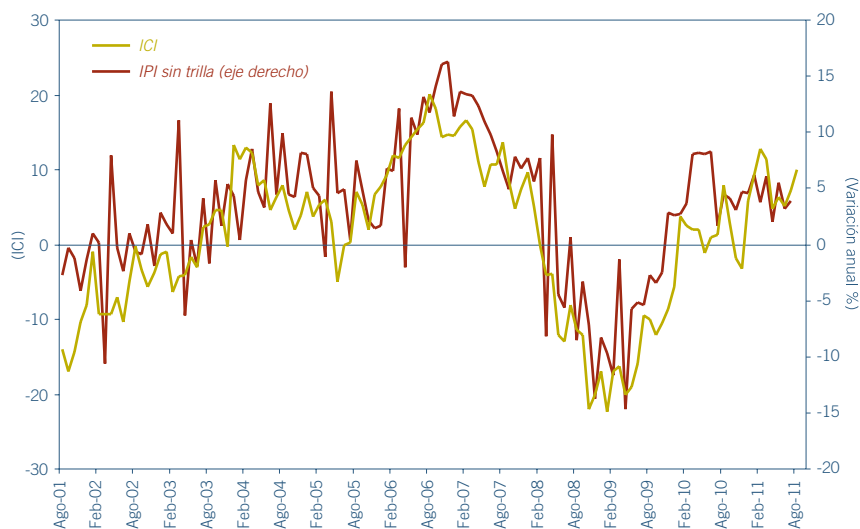
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo.

Gráfico 31
PROBLEMAS QUE AFECTAN LA ACTIVIDAD COMERCIAL
(Agosto 2011)



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

Gráfico 32
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL (ICI) E ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL REAL (IPI)



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

Cuadro 9
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL (ICI) POR REGIÓN
(Balance)

	ICI		
	Agosto-10	Julio-11	Agosto-11
Bogotá	6,1	5,4	5,2
Antioquia	12,3	5,6	11,0
Valle	7,8	10,9	2,6
Costa Atlántica	-1,1	0,0	27,8
Santander	19,9	18,8	33,2
Viejo Caldas	6,1	6,1	5,2
Total Nacional	8,0	7,2	10,1

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

ciones económicas mejoró 3,3 puntos en el agregado pero disminuyó en Antioquia, Valle y Santander. Sobresale el deterioro en las condiciones socio-políticas para invertir en Antioquia, donde el balance pasó de 30 en agosto de 2010 a 2,7 en agosto de 2011.

Las expectativas de empleo industrial han mejorado durante los últimos cuatro trimestres 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 5,9 durante el segundo trimestre de 2010 a 9,2 en el segundo trimestre de 2011. Este índice evoluciona de manera similar al Índice de Empleo Total de Industria sin trilla de café reportado por el DANE; desde 2001 la correlación entre los dos es de 0,60 (Gráfico 34).

Las expectativas de empleo industrial son particularmente favorables en Santander. En junio de 2011 esta región registró las expectativas más altas para el tercer trimestre, con un balance de 41,7. En contraste, la Costa Atlántica reportó las más bajas (0,0). Desde el segundo trimestre de 2010 las expectativas de empleo industrial han desmejorado en la Costa Atlántica y el Viejo Caldas al tiempo que Antioquia,

Cuadro 10
CONDICIONES ECONÓMICAS Y POLÍTICAS PARA LA INVERSIÓN
(Balance)

	Económicas			Políticas		
	Ago-10	May-11	Ago-11	Ago-10	May-11	Ago-11
Bogotá	10,0	17,0	24,8	26,0	16,0	22,8
Antioquia	27,0	27,0	21,3	30,0	26,0	2,7
Valle	22,0	29,0	7,7	32,0	29,0	12,8
Costa Atlántica	21,0	33,0	41,2	36,0	33,0	29,4
Santander	27,0	-5,0	12,0	32,0	-10,0	8,0
Viejo Caldas	17,0	10,0	25,6	30,0	19,0	16,7
Total Nacional	18,2	18,8	21,5	28,9	19,5	14,7

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

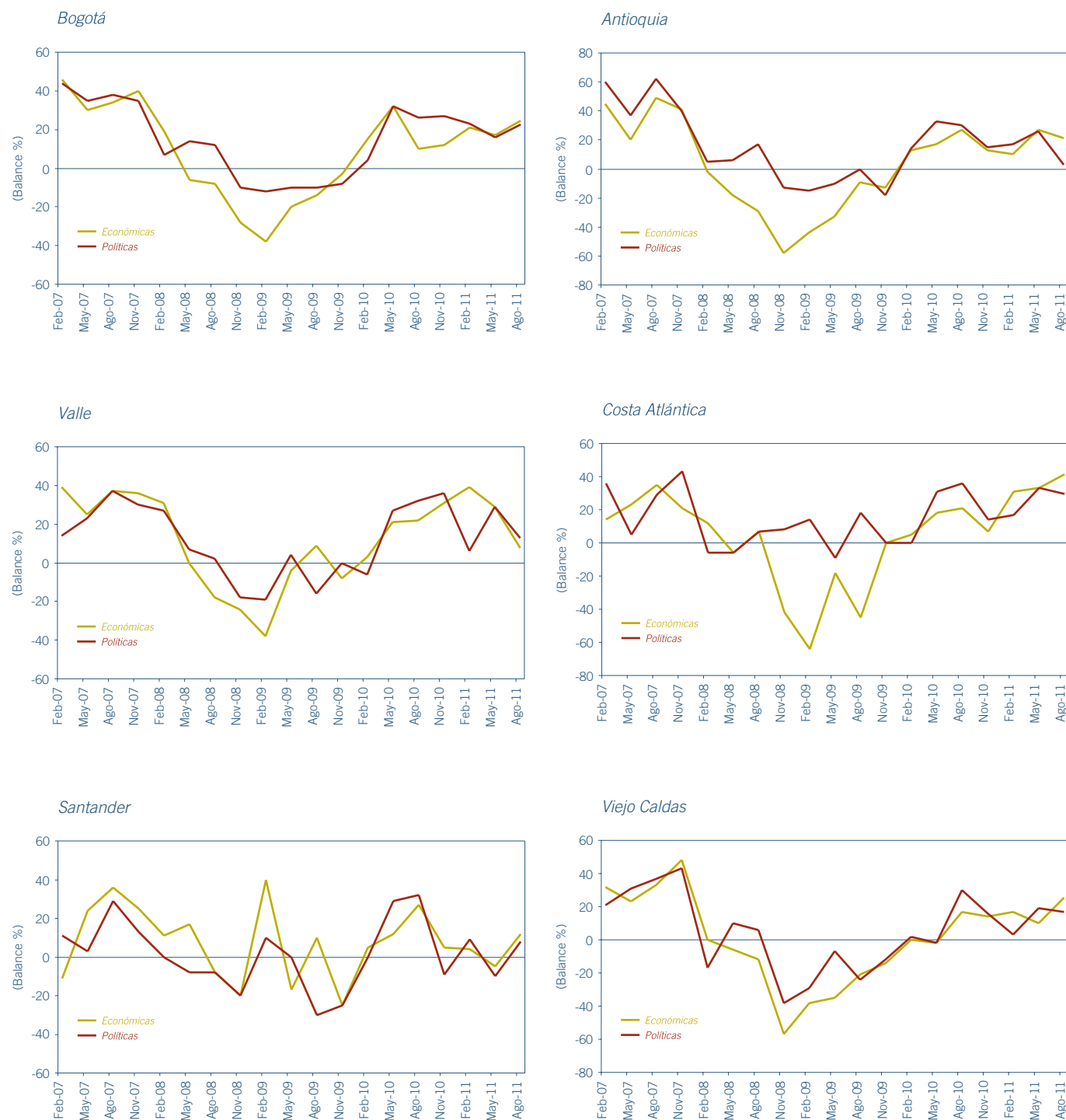
Bogotá y Valle registraron mejoras no despreciables, de 5,8, 6,4 y 2,4 puntos respectivamente (Gráfico 35).

En agosto de 2011 los empresarios del sector industrial de todas las grandes regiones reportaron que la utilización de la capacidad instalada en ese mes había aumentado frente a la reportada en agosto del año pasado (Gráfico 36). En particular la mayor utilización de capacidad instalada se reporta en la Costa Atlántica (76,5%), la menor en el Valle (67,4%). Por otra parte, cuando se le preguntó a los industriales por su percepción del nivel de capacidad instalada para la producción con base en el ritmo de pedidos esperado para los próximos 12 meses, manifestaron que era suficiente (Gráfico 37).

D. PROYECCIONES REGIONALES DE CORTO PLAZO

Con base en nuestro escenario de crecimiento en el mediano plazo para la economía colombiana, se presenta a continuación un panorama de crecimiento regional para el período 2011-2015. En el Cuadro 11 se reportan las proyecciones efectuadas a partir de la información más reciente sobre cuentas nacionales departamentales del DANE (2009), en las que se contempla la composición sectorial de las economías departamentales. Se parte del supuesto

Gráfico 33
CONDICIONES ECONÓMICAS Y POLÍTICAS PARA LA INVERSIÓN POR REGIÓN

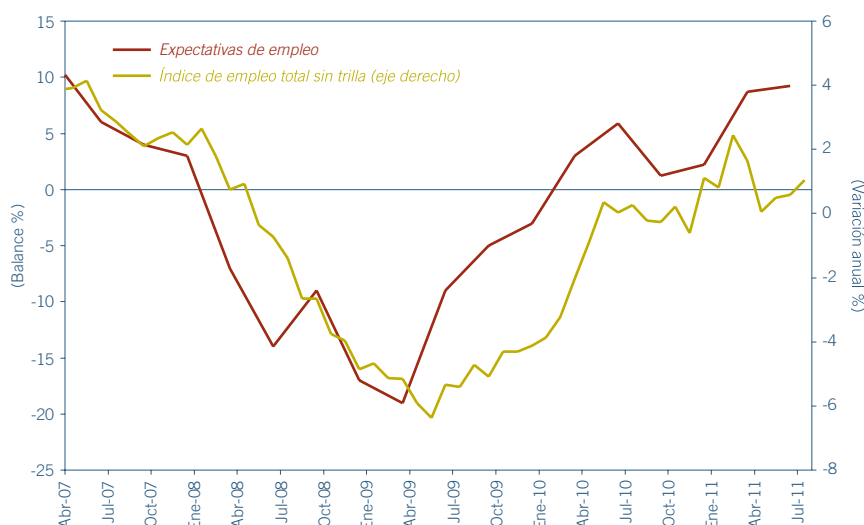


Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo.

que los sectores productivos a nivel departamental se comportan de forma similar a como lo hacen a nivel agregado. El crecimiento más dinámico en 2011 y 2012 se daría en Guajira, Casanare, Arauca y Meta, donde el crecimiento podría ser superior al 7%. En 2009 la producción minera de estos departamentos tuvo una participación dentro del PIB minero total de aproximadamente 53,8%. Las proyecciones regionales del Cuadro 11 están en línea con el auge

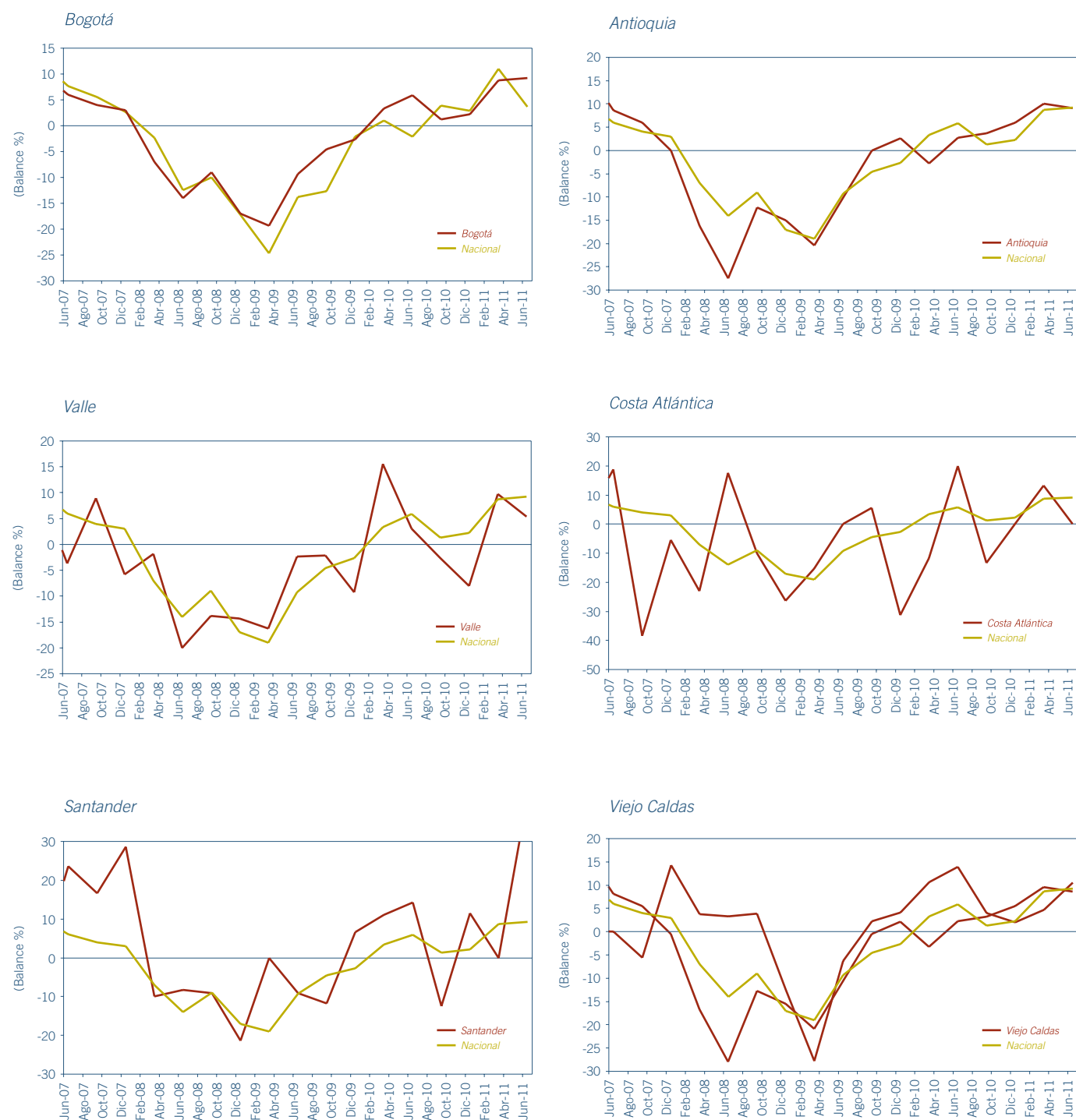
minero-energético que se empieza a vislumbrar en el país y que llevaría al sector minero a crecer a tasas superiores a 10% en el mediano plazo. De otra parte, vale la pena resaltar que las tres principales regiones del país, a saber Bogotá, Antioquia y Valle, cuyo aporte al PIB agregado es de cerca del 50%, tendrían un crecimiento anual este año y el próximo inferior al del PIB nacional, de 5% y 4,7% tal como se mencionó en el capítulo I.

Gráfico 34
ÍNDICE DE EMPLEO TOTAL SIN TRILLA Y EXPECTATIVAS DE EMPLEO EN LA INDUSTRIA



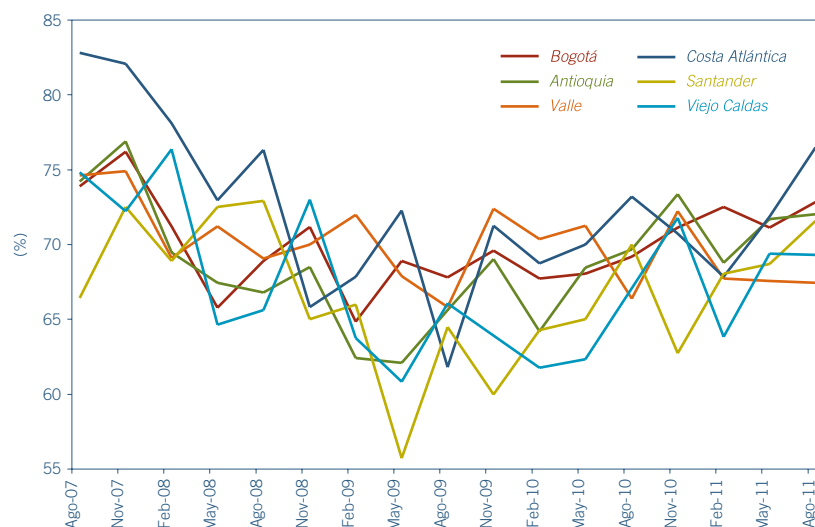
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo. DANE.

Gráfico 35
EXPECTATIVAS DE EMPLEO EN LA INDUSTRIA POR REGIÓN



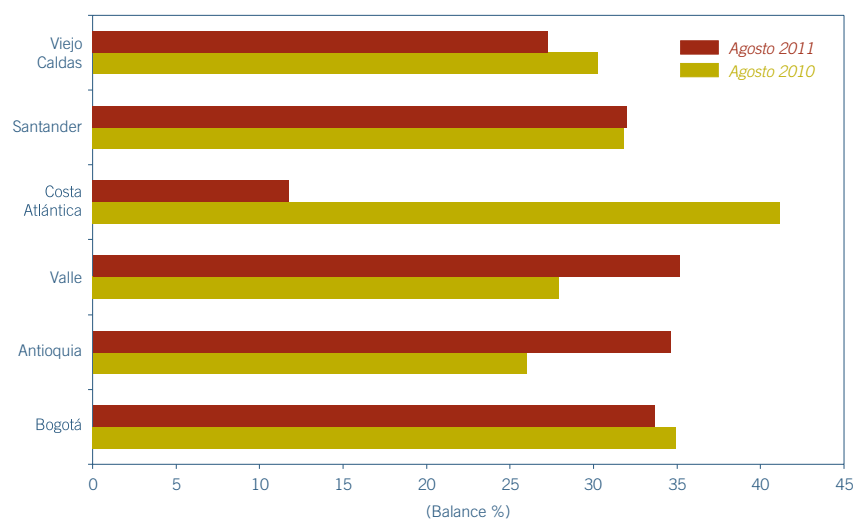
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo. DANE

Gráfico 36
PERCEPCIÓN SOBRE EL NIVEL DE UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD
INSTALADA POR REGIÓN



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo. Módulo trimestral de capacidad instalada.

Gráfico 37
PERCEPCIÓN SOBRE EL NIVEL DE CAPACIDAD INSTALADA DADO EL
RITMO DE PEDIDOS ESPERADOS PARA LOS PRÓXIMOS 12 MESES
(Balance)



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

Cuadro 11
PROYECCIONES REGIONALES 2011-2015

Departamentos	2011	2012	2013	2014	2015
Amazonas	4,4	4,1	4,3	4,6	5,1
Antioquia	4,7	4,4	4,8	5,1	5,5
Arauca	8,4	7,9	7,6	6,8	6,6
Atlántico	4,6	4,4	4,8	5,2	5,5
Bogotá D. C.	4,5	4,4	4,7	5,1	5,5
Bolívar	4,8	4,5	5,0	5,5	5,6
Boyacá	5,1	4,8	5,0	5,2	5,5
Caldas	4,4	4,2	4,6	5,0	5,3
Caquetá	4,2	4,0	4,1	4,5	4,9
Casanare	8,5	8,1	7,7	7,0	6,7
Cauca	4,4	4,2	4,6	5,0	5,3
Cesar	7,0	6,7	6,6	6,3	6,2
Chocó	5,7	5,4	5,4	5,3	5,5
Córdoba	5,4	5,2	5,2	5,3	5,5
Cundinamarca	4,6	4,2	4,7	5,1	5,4
Guainía	4,2	4,1	4,2	4,6	5,1
Guaviare	4,7	4,5	4,6	4,9	5,4
Huila	5,6	5,4	5,4	5,5	5,7
La Guajira	8,5	8,1	7,8	7,1	6,8
Magdalena	4,6	4,3	4,5	4,8	5,2
Meta	7,7	7,4	7,1	6,6	6,5
Nariño	4,5	4,3	4,5	4,8	5,2
Norte de Santander	4,6	4,4	4,6	4,9	5,3
Putumayo	7,5	7,1	6,9	6,5	6,4
Quindío	4,6	4,3	4,5	4,8	5,2
Risaralda	4,5	4,3	4,6	5,0	5,4
San Andrés y Providencia	4,9	4,5	4,6	4,9	5,4
Santander	5,0	4,7	5,2	5,7	5,8
Sucre	4,4	4,1	4,3	4,6	5,1
Tolima	5,2	5,0	5,1	5,3	5,5
Valle	4,4	4,3	4,6	5,0	5,4
Vaupés	4,5	4,3	4,5	4,8	5,3
Vichada	4,6	3,9	4,6	5,2	5,1
Total Colombia	5,0	4,7	5,0	5,3	5,6

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

PRINCIPALES PROYECCIONES

PRINCIPALES PROYECCIONES DE FEDESARROLLO: ESCENARIO BAJO

(Fecha de cierre de proyecciones: octubre de 2011)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB (crecimiento anual, %)	4,3	4,6	3,4	3,6	3,7	3,7
Por el lado de la oferta						
Agropecuario	-0,4	2,2	0,9	1,2	1,0	0,5
Minero	11,0	10,4	8,0	7,5	7,6	6,0
Industrial	4,5	3,0	1,9	3,8	3,8	4,0
Construcción	1,7	3,7	6,2	4,0	2,1	2,5
Comercio	6,0	5,9	3,5	3,8	3,9	4,1
Servicios	3,6	3,8	2,8	2,9	3,2	3,7
Por el lado de la demanda						
Consumo privado	5,0	5,2	3,6	3,9	3,9	3,8
Consumo público	4,6	3,0	3,2	2,1	1,5	1,5
Inversión total	12,5	10,9	5,4	6,0	5,3	6,4
Inversión privada	8,1	13,2	6,7	7,1	7,0	8,5
Inversión pública	4,5	5,2	2,2	3,2	1,0	1,0
Exportaciones	2,0	7,0	1,5	2,9	3,1	4,5
Importaciones	14,9	14,2	5,4	5,2	5,0	5,8
SUPUESTOS						
Tasa de cambio nominal (promedio anual)	1.899	1.900	2.153	2.025	2.056	2.088
Devaluación nominal (promedio anual)	-11,8	0,1	13,3	-5,9	1,5	1,5
IED (US\$ Millones)	6.670	10.450	7.214	8.220	8.562	8.960

Fuente: Modelo de Proyecciones de Fedesarrollo.

PRINCIPALES PROYECCIONES DE FEDESARROLLO: ESCENARIO ALTO
(Fecha de cierre de proyecciones: octubre de 2011)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB (crecimiento anual, %)	4,3	5,6	5,5	6,2	6,4	6,7
Por el lado de la oferta						
Agropecuario	-0,4	3,7	3,5	3,5	4,2	4,4
Minero	11,0	11,4	13,4	11,5	10,6	9,5
Industrial	4,5	4,7	6,0	7,1	7,3	8,0
Construcción	1,7	7,1	7,0	8,4	8,0	9,4
Comercio	6,0	7,0	6,5	7,5	8,0	8,3
Servicios	3,6	4,4	4,0	4,3	4,6	5,2
Por el lado de la demanda						
Consumo privado	5,0	6,4	5,6	6,3	7,3	7,0
Consumo público	4,6	4,5	2,0	1,5	1,4	1,0
Inversión total	12,5	15,1	10,9	8,9	7,3	8,5
Inversión privada	8,1	18,0	14,4	11,9	11,1	12,1
Inversión pública	4,5	8,0	2,2	1,5	-2,0	-0,5
Exportaciones	2,0	10,0	12,0	11,8	11,3	10,5
Importaciones	14,9	21,6	14,1	10,0	9,8	9,2
SUPUESTOS						
Tasa de cambio nominal (promedio anual)	1.899	1.807	1.776	1.760	1.753	1.751
Devaluación nominal (promedio anual)	-11,8	-4,8	-1,7	-0,9	-0,4	-0,1
IED (US\$ Millones)	6.670	13.560	12.570	12.980	14.680	14.985

Fuente: Modelo de Proyecciones de Fedesarrollo.

Anexo 1. BALANZA DE PAGOS

(Escenario base)

Cuenta corriente (millones de US\$)	2009	2010	Proyección Fedesarrollo				
			2011	2012	2013	2014	2015
Exportaciones de bienes y servicios	38.222	45.223	56.443	64.009	73.299	79.760	83.880
Café	1.543	1.884	1.998	2.222	2.483	2.498	2.563
Petróleo y derivados	10.254	16.483	22.708	25.706	32.121	33.980	37.548
Carbón	5.416	6.015	8.034	9.750	10.100	10.970	11.200
Ferroniquel	726	967	995	956	891	840	809
No tradicionales	14.624	14.197	16.835	19.504	21.844	25.594	25.881
Operaciones especiales de comercio	1.462	1.232	1.422	1.417	1.401	1.413	1.411
Exportaciones de servicios	4.196	4.446	4.450	4.454	4.459	4.464	4.470
Importaciones de bienes y servicios	38.404	46.613	56.410	66.292	74.036	81.366	90.192
Bienes de consumo	6.098	8.169	10.073	12.346	14.252	16.184	18.543
Bienes intermedios	12.113	15.798	18.882	22.070	24.232	26.200	28.499
Bienes de capital	12.300	13.541	17.591	21.729	25.084	28.149	31.899
Operaciones especiales de comercio	969	1.120	1.865	2.135	2.444	2.797	3.202
Importaciones de servicios	6.924	7.986	7.999	8.012	8.025	8.036	8.048
Bienes y servicios no factoriales	-182	-1.390	33	-2.283	-736	-1.606	-6.312
Renta de los factores	-9.432	-12.117	-15.654	-13.940	-15.448	-15.971	-12.116
Transferencias	4.614	4.475	4.702	4.899	5.194	5.475	5.826
Saldo en cuenta corriente	-5.001	-9.032	-10.919	-11.325	-10.990	-12.103	-12.601
Bienes y servicios no factoriales (% del PIB)	-0,1	-0,5	0,0	-0,6	-0,2	-0,4	-1,4
Renta de los factores (% del PIB)	-4,0	-4,2	-4,9	-3,9	-4,0	-3,8	-2,7
Transferencias (% del PIB)	2,0	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3
Saldo en cuenta corriente (% del PIB)	-2,1	-3,2	-3,4	-3,2	-2,9	-2,9	-2,8

Fuentes: Banco de la República. Proyecciones Fedesarrollo.

Cuenta de capitales y reservas internacionales (millones de US\$)	2009	2010	Proyección Fedesarrollo				
			2011	2012	2013	2014	2015
Cuenta de capitales	9.415	5.869	14.598	11.500	11.461	10.913	11.119
Cuenta de capitales (% del PIB)	3,9	2,5	4,6	3,3	3,0	2,6	2,4
Inversión extranjera directa	7.207	6.670	13.560	10.565	10.808	10.994	11.200
Variación reservas internacionales brutas	2.623	1.347	4.823	1.589	1.763	2.025	2.138
Saldo reservas internacionales brutas	24.041	24.042	32.922	34.511	36.274	38.299	40.436

Fuentes: Banco de la República. Proyecciones Fedesarrollo.

ENCUESTAS DE OPINIÓN

EMPRESARIAL: Espectativas de inversión, evolución de inventarios, uso de capacidad instalada.

AL CONSUMIDOR: Disposición de compra de bienes, perspectivas económicas de los hogares.

SOCIAL A HOGARES: Calidad de vida, seguridad social, empleo y educación, servicios públicos.

PROSPECTIVA ECONÓMICA

Proyecciones macroeconómicas y sectoriales de corto y mediano plazo.

COYUNTURA ECONÓMICA

Investigación Económica y social.

PUBLICACIONES: Libros y cuadernos

TENDENCIA ECONÓMICA

CONFERENCIAS GREMIALES

EVENTOS EN ALIANZA

INFORMES OFICINA COMERCIAL

E-mail: comercial@fedesarrollo.org.co

Tel. (571) 3259777 Ext. 332 - 340 - 365 - Calle 78 No. 9 - 91

Bogotá - Colombia

www.fedesarrollo.org.co

