



N° 6-2019
Abril

ANÁLISIS DE COYUNTURA

Economía Colombiana

Escuela de Economía y Finanzas
Centro de Investigaciones Económicas y Financieras (Cief)
Grupo de estudios en Economía y Empresa

N° 6-2019 Abril

Economía Colombiana

ANÁLISIS DE COYUNTURA

Universidad EAFIT

Juan Luis Mejía Arango

Rector

Cesar Eduardo Tamayo Tobón

Decano Escuela de Economía y Finanzas

Mery Tamayo Plata

Jefe Departamento de Economía

Grupo de investigación en Estudios en Economía y Empresa

Línea de Macroeconomía Aplicada

Autores de esta edición

Jesús Botero García

Hugo López Castaño

Carlos Esteban Posada

Álvaro Hurtado Rendón

Humberto Franco González

Diagramación y Diseño

Paula A. Colorado Chávez

Índice

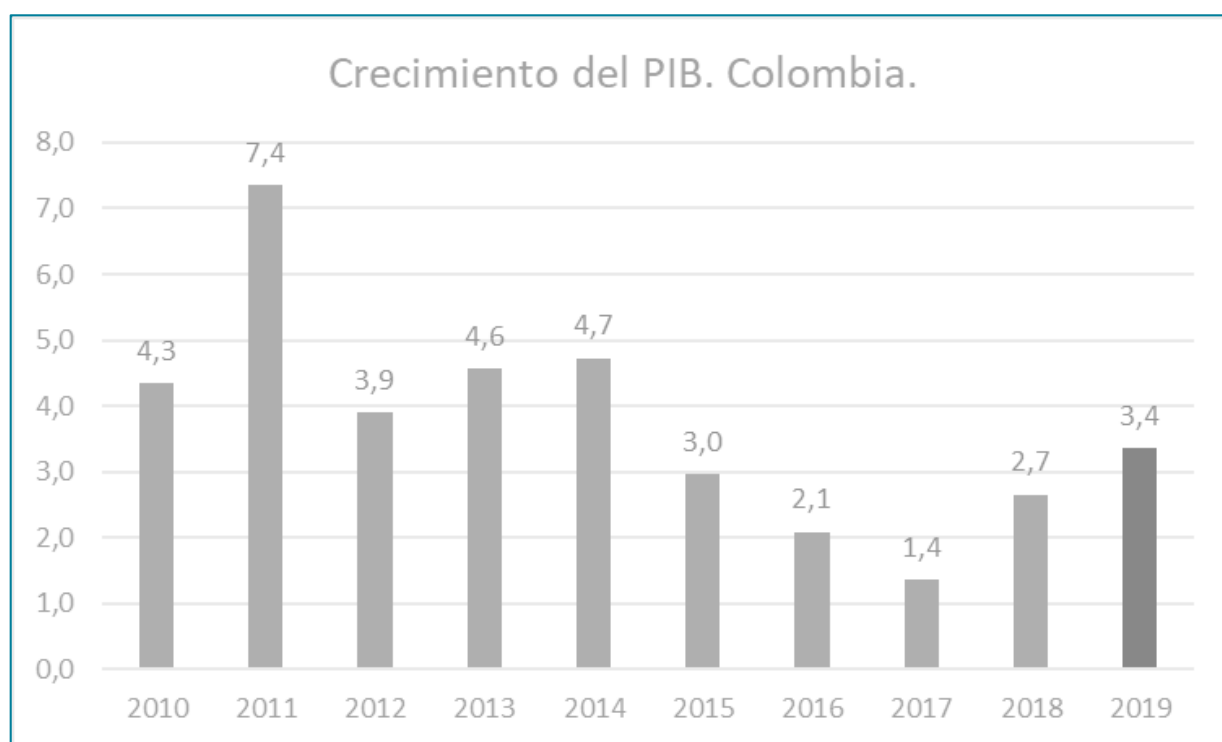
RESUMEN EJECUTIVO 3

1. Panorama económico internacional	6
1.1. La economía de los Estados Unidos: políticas expansivas cerca del pleno empleo	8
1.2. La economía china en la encrucijada	13
1.3. La Unión Europea se desacelera	15
1.4. Los precios del petróleo	16
1.5. Las incertidumbres del presente	16
1.6. Conclusiones	17
2. PIB y crecimiento	19
2.1. Evolución reciente	19
2.2. Proyecciones	22
2.3. Conclusiones	24
3. Sector externo	25
3.1. Pasado reciente del sector externo colombiano	25
3.2. Horizonte exportador, preocupante al inicio de 2019	30
4. La inflación reciente y la política monetaria previsible	32
5. Coyuntura laboral hasta enero de 2019	36
5.1. Introducción	36
5.2. Empleo asalariado y no asalariado y tasa de desempleo en el nivel nacional	36
5.3. El empleo asalariado rural: después de recuperarse en agosto, y de caer hasta noviembre ha comenzado a reactivarse otra vez	37
5.4. Trece ciudades: después de la grave recaída del empleo formal durante el cuarto trimestre 2018, hubo un asomo de recuperación en noviembre 2018-enero 2019	38
5.5. Auge del empleo formal en la construcción urbana, recuperación reciente en el “comercio-hotelería”. En la industria y en el sector de servicios no se ha visto ningún repunte	39
5.6. El empleo formal menos educado seguido cayendo tendencialmente; el dotado de alguna educación superior se ha reducido desde mediados del año pasado	40
5.7. Los salarios formales reales, sobre todo los de la población más educada, se dispararon hasta mediados del año pasado	41
5.8. Participación laboral, informalidad y desempleo	41
6. Desempeño Fiscal	43
6.1. Algunas discusiones acerca del desempeño fiscal de 2019	44
Referencias	47

Resumen ejecutivo

El proceso de recuperación económica se ha iniciado, y seguramente llevará a crecimientos del orden de 3.4% en 2019 (ver gráfico 1). Los riesgos a la baja en la proyección están asociados a la guerra comercial entre Estados Unidos y China y a las tendencias antiglobalización que se han incubado en los últimos tiempos en el mundo; a posibles endurecimientos inesperados de la política monetaria en los países desarrollados, que puedan afectar los flujos de capitales; a una recaída en la confianza de los consumidores en el país, por efecto del complejo ambiente político y de polarización que se percibe; a una eventual desaceleración adicional en China que golpee los mercados de commodities; y a los todavía incipientes pero crecientes temores de que el mundo desarrollado pueda estar acercándose a una nueva recesión.

Gráfico 1.



Fuente: DANE.

El crecimiento en 2019 estaría en el orden del 3.4%, con un rango entre el 3% y el 3.7%, según se materialicen o no los riesgos a la baja, o se produzcan mejoras adicionales en precios del petróleo o confianza de los consumidores.

A diferencia del año 2018, en el que el gasto público fue el elemento dinamizador de la demanda, en 2019 tanto el consumo de los hogares como la formación bruta de capital fijo tendrán un impacto importante en el crecimiento ([tabla 1](#)).

Tabla 1. PIB Gasto

Concepto	AÑO		
	2017	2018 P	2019 PROY.
CONSUMO FINAL	2,4	3,9	4,0
HOGARES	2,1	3,5	3,9
GOBIERNO	3,8	5,9	4,2
FBK	-3,2	3,5	4,8
FBKF	1,9	1,1	4,8
EXPORTACIONES	2,5	1,2	2,5
IMPORTACIONES	1,2	8,0	6,0
PIB	1,4	2,7	3,4
DEMANDA INTERNA	1,2	3,8	4,2

Fuente: DANE.

La inflación, por su parte, luce controlada, lo que explica que la política monetaria se haya mantenido inalterada en los últimos meses. Pero eventuales trayectorias ascendentes de la devaluación podrían llevar a escenarios de política monetaria más estricta, que acarrearían costos, en términos de dinamismo económico.

La política fiscal, por su parte, deberá ajustarse, para evitar riesgos de incumplimiento de la regla fiscal, en un entorno financiero mundial en el que no sería admisible el deterioro de la posición de endeudamiento público.

La recuperación, sin embargo, no se reflejará todavía de manera vigorosa, en el empleo formal, y tardará por ello en reflejarse en mejoras significativas de bienestar en la población, especialmente la más desfavorecida.

Las tareas pendientes tienen que ver con el crecimiento de largo plazo y el bienestar: la necesaria transformación productiva, que le permita al país el tránsito de una economía extractiva a una vigorosa y compleja economía del siglo XXI, en la que las exportaciones cumplan un papel protagónico; el aprovechamiento de oportunidades en un mundo que se reacomoda, en respuesta a las transformaciones disruptivas de la cuarta revolución industrial; la revigorización del crecimiento de la productividad, estancada por cuenta de estructuras productivas osificadas, que no reflejan el potencial de la innovación en el desarrollo futuro; y la asignación eficiente de recursos a la gestión de la política social cuando los problemas de focalización, las políticas de búsqueda de renta de actores poderosos en el ámbito político, y los problemas de corrupción, erosionan el poder de transformación social del estado.

* * *

La información más reciente de mercados internacionales y nacionales merece algunos comentarios:

* En su reunión de marzo 19 y 20, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, no sólo dejó inalteradas el rango de tasa de intervención, entre 2.25% y 2.5%, sino que anunció una clara actitud moderada en la política futura, aclarando que será paciente para determinar qué futuros ajustes al rango meta de la tasa de los fondos federales será apropiada para dar soporte a los resultados que se han alcanzado hasta ahora: una expansión sostenida de la actividad económica, condiciones sólidas en mercados laborales, y una inflación cercana al 2% objetivo del Comité. De acuerdo con los materiales de soporte del Comité, el crecimiento esperado de la economía de los Estados Unidos estará ahora en el rango del 1.6% al 2.4% en 2019, la tasa de desempleo estará entre 3.5% y 4%, y la inflación entre 1.6% y 2.1%. Ello modera los riesgos financieros para países emergentes, pero señala eventuales riesgos reales, en el sentido de que las proyecciones de crecimiento muestran un ajuste a la baja, que reflejaría una moderada desaceleración de los Estados Unidos.

* Los últimos datos de balanza comercial en Colombia indican, por su parte, que el déficit comercial se está ampliando: pasó de US\$355.8 millones en enero de 2018, a US\$1.025,8 en enero de 2019. Dada la ampliación del déficit en cuenta corriente que ya se había observado en el cuarto trimestre de 2018, ello es una noticia de cuidado, porque muestra mayor vulnerabilidad de la economía a los mercados externos. Sus consecuencias tendrán signo contrario a las relacionadas con la moderación de la política monetaria en Estados Unidos: mientras la ampliación del déficit presiona al alza la tasa de cambio, la moderación de la política la presiona a la baja. Probablemente domine en el corto plazo el segundo efecto, pero habrá que seguir con atención la evolución de exportaciones e importaciones.

En síntesis, pues, el riesgo dominante sigue siendo el riesgo a la baja, con cambios en cuanto a la ponderación de sus componentes: menor peso del riesgo de cambios abruptos hacia políticas monetarias más estrictas en países desarrollados, pero riesgos de menor crecimiento que afecten la balanza de pagos.

1. Panorama económico internacional

Jesús Botero García¹

1.1 Introducción

Las perspectivas para la economía mundial se han deteriorado en los últimos meses. Tanto el Banco Mundial como el Fondo Monetario Internacional advierten un probable deterioro en las condiciones generales de funcionamiento de los mercados mundiales, lo que los ha llevado a ajustar a la baja sus proyecciones. La [tabla 2](#) muestra las proyecciones actuales de ambas entidades.

Tabla 2.

	BANCO MUNDIAL			FONDO MONETARIO INTERNACIONAL		
	Tasa de crecimiento			Tasa de crecimiento		
	2018 e	2019 proy	2020 proy	2018 e	2019 proy	2020 proy
Mundo	3,0	2,9	2,8	3,7	3,5	3,6
Economías Avanzadas	2,2	2,0	1,6	2,3	2,0	1,7
Estados Unidos	2,9	2,5	1,7	2,9	2,5	1,8
Zona Euro	1,9	1,6	1,5	1,8	1,6	1,7
Reino Unido	1,3	1,4	1,7	1,4	1,5	1,6
Japón	0,8	0,9	0,7	0,9	1,1	0,5
Economías Emergentes.	4,2	4,2	4,5	4,6	4,5	4,9
China	6,5	6,2	6,2	6,6	6,2	6,2
India	7,3	7,5	7,5	7,3	7,5	7,7
Rusia	1,6	1,5	1,8	1,7	1,6	1,7
América Latina y el Caribe	0,6	1,7	2,4	1,1	2,0	2,5
Brasil	1,2	2,2	2,4	1,3	2,5	2,2
Mexico	2,1	2	2,4	2,1	2,1	2,2
Volumen de comercio mundial	3,8	3,6	3,5	4,0	4,0	4,0
Precio Petróleo	30,7	-2,9	0,0	29,9	-14,1	-0,4
Precio productos básicos no energéticos	1,7	1,0	1,2	1,9	-2,7	1,2

Fuente: WB. Global Economics Perspective. IMF: WEO. Actualización enero 2019.

La OCDE, por su parte, presentó en marzo 6 su documento de proyecciones revisadas, bajo el título "El crecimiento global se debilita a medida que se materializan algunos riesgos". De acuerdo con dicho documento, "las vulnerabilidades en China, Europa y los

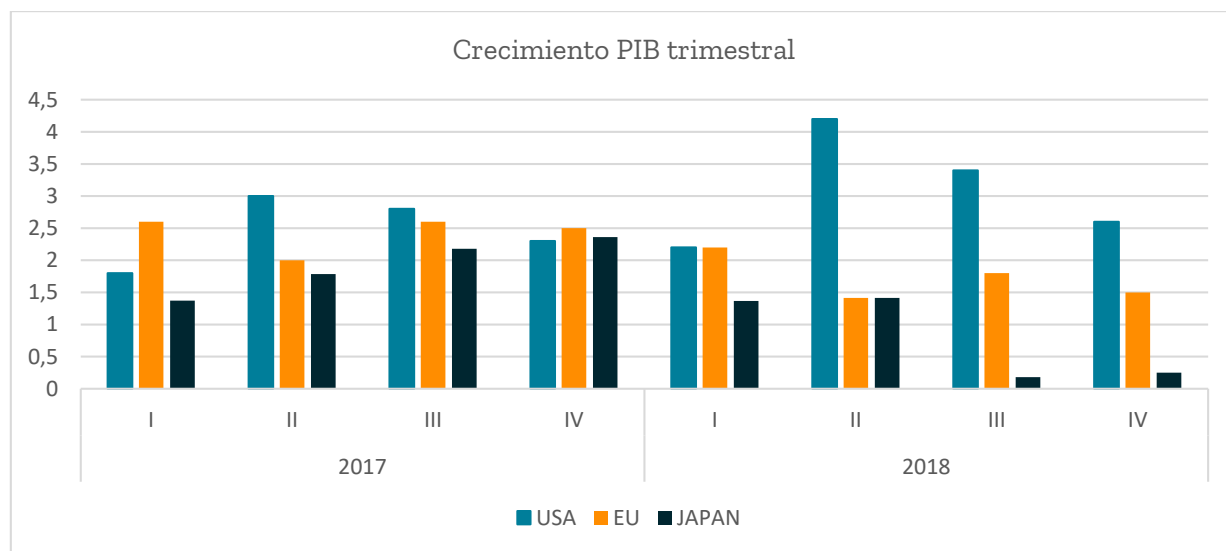
¹ Profesor del departamento de Economía, Escuela de Economía y Finanzas, y miembro del Grupo de Coyuntura Económica. Universidad EAFIT.

mercados financieros pueden descarrilar la economía global”, que se desacelerará al 3.3%, después de crecer 3.6% en 2018.²

En todos los casos, predomina la percepción de riesgos negativos en la actividad económica mundial, y ello, por cuatro razones básicas: la posibilidad de una guerra comercial entre Estados Unidos y China, que siguen gravitando sobre la economía mundial, aún a pesar de ocasionales anuncios acerca de “avances” en las conversaciones por parte de funcionarios de ambas potencias; las consecuencias funestas que tendría sobre Gran Bretaña y sobre Europa un Brexit duro, sin un acuerdo claro entre las partes; el progresivo (aunque leve) deterioro del crecimiento chino, que podría implicar medidas de estímulo a la economía, probablemente riesgosas desde el punto de vista de la sostenibilidad financiera; y un eventual e incipiente debilitamiento de los mercados financieros internacionales, acompañado por un incremento de la aversión al riesgo, que podría llegar a impactar el funcionamiento de los mercados reales y a redireccionar los flujos financieros, a costa probablemente del financiamiento de las economías emergentes.

Los informes mencionados ven, además, con preocupación, la dispersión del crecimiento en los países desarrollados, que se refleja en el [gráfico 2](#):

Gráfico 2.



Fuente: OECD.

Pero más allá de la situación coyuntural, es importante anotar que se tornan cada vez más preocupantes cinco grandes tendencias, que gravitarán en el futuro de manera decisiva: la crisis de legitimidad de los sistemas políticos y la amenaza de populismos de derecha e izquierda; la crisis de la globalización, que ha entrado en la etapa que Adjedj

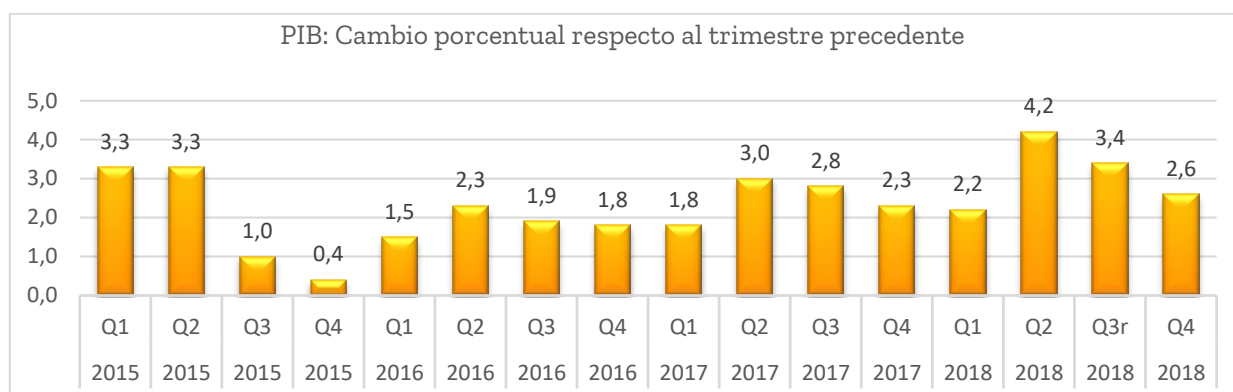
² Las tasas de crecimiento global difieren entre Banco Mundial, IMF y OECD por las diversas metodologías de agregación. Pero es común en los tres casos el pronóstico de una reducción del crecimiento entre 2018 y 2019.

Bakas ha denominado *slowbalisation* y que debe enfrentar ahora el resurgimiento de los nacionalismos; la creciente concentración del ingreso, que contribuye a debilitar la confianza del hombre corriente en el sistema; el aún impredecible impacto de la revolución tecnológica a la que asistimos, impulsada por el desarrollo imparable de la Inteligencia Artificial y el "machine learning"; y la nueva disputa política por el liderazgo mundial entre modelos totalitarios y modelos liberales, que tiene consecuencias no sólo sobre las relaciones comerciales, sino también sobre la forma como se usarán y se contralarán en el futuro las tecnologías disruptivas.

1.1. La economía de los Estados Unidos: políticas expansivas cerca del pleno empleo

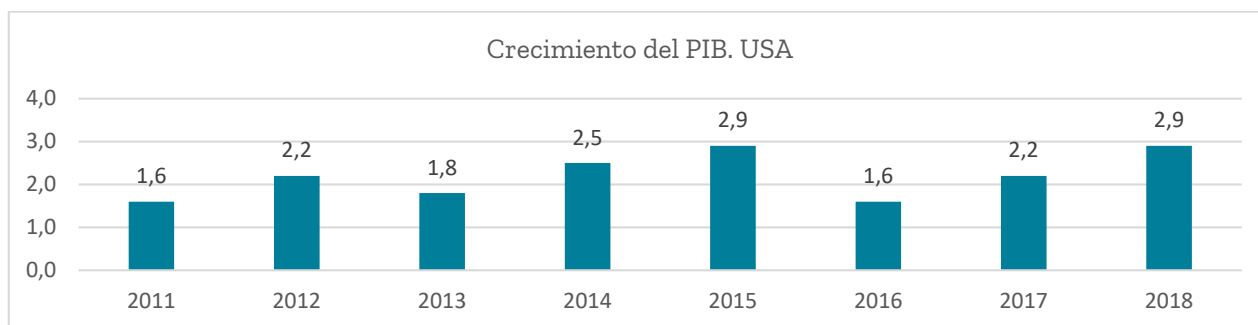
La economía de los Estados Unidos mantiene un dinamismo destacado: la tasa de crecimiento anual fue 2.9%, con un cierre de 2.6% en el cuarto trimestre de 2018.

Gráfico 3. Crecimiento PIB Estados Unidos.



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

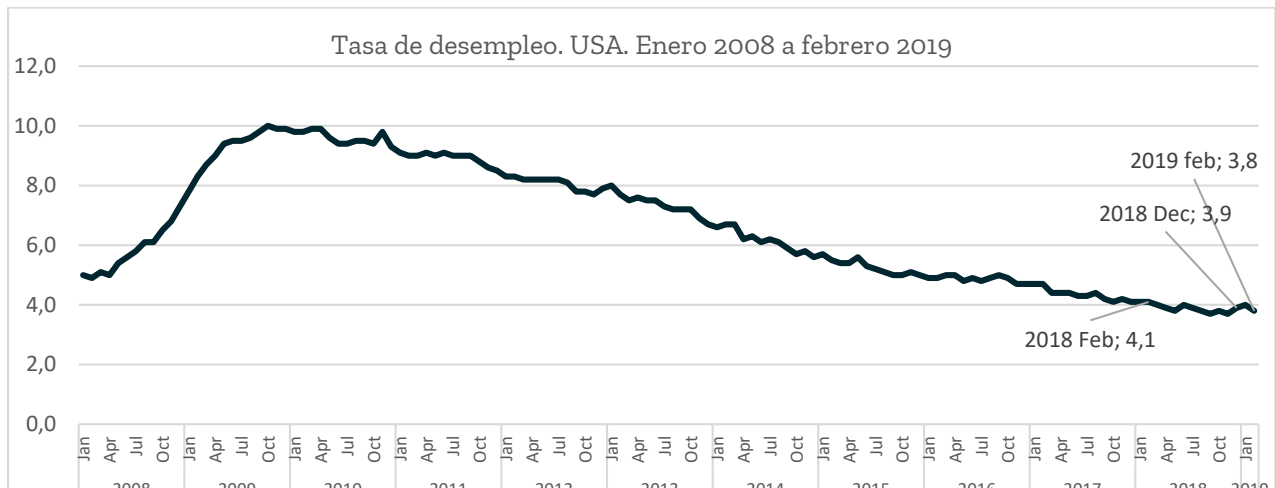
Gráfico 4. Crecimiento anual PIB Estados Unidos.



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

La tasa de desempleo se mantiene también en niveles históricamente bajos, como lo muestra el [gráfico 5](#), que indica además que la tasa sigue cayendo, respecto al mes correspondiente del año anterior: 3.8% en febrero de 2019, vs. 4.1% en febrero de 2018.

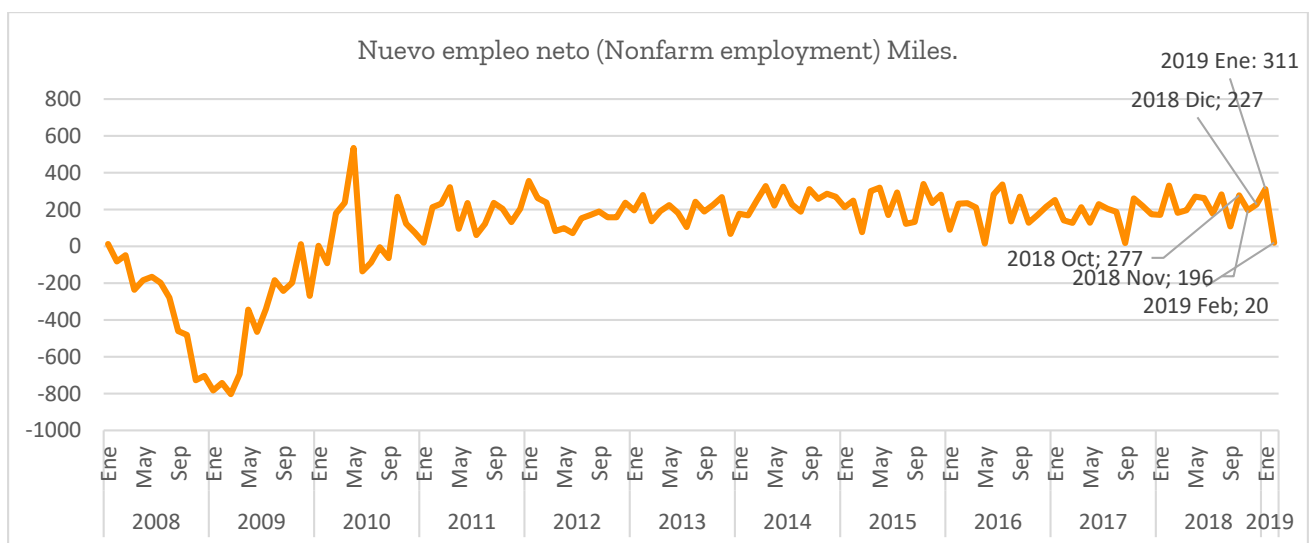
Gráfico 5.



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

La creación de empleo, sin embargo, tuvo una reducción importante en febrero, después de haber generado más de un millón de puestos de trabajo entre octubre de 2018 y enero 2019. Ello no es necesariamente indicativo de un cambio de tendencia, pero tendrá que observarse la evolución futura de esa variable.

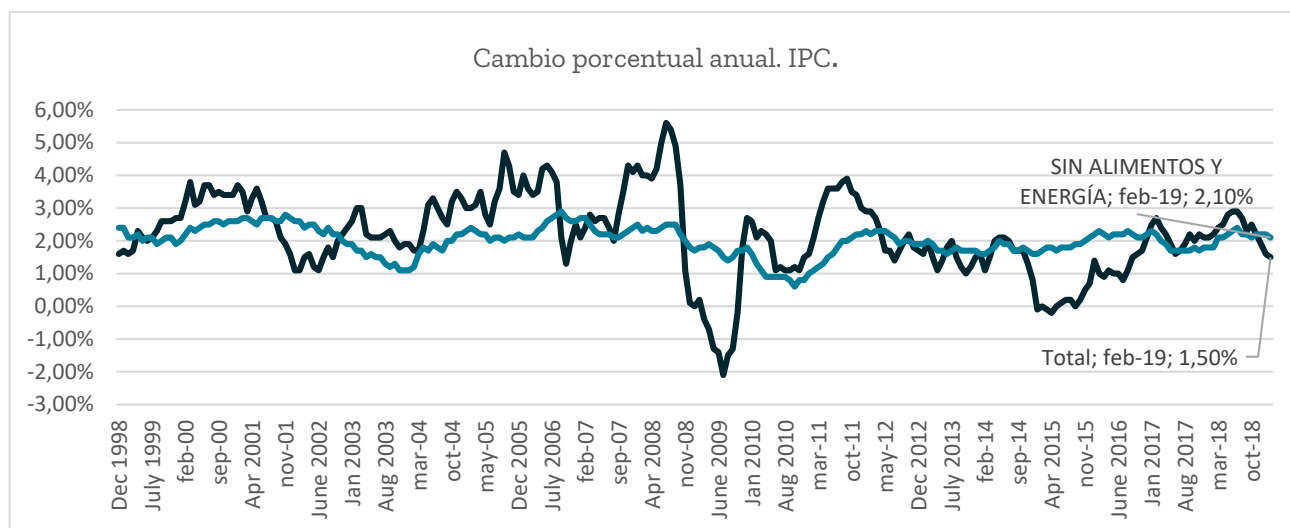
Gráfico 6.



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

El índice de precios al consumidor presenta un incremento anual del 1.5% a febrero de 2019, y del 2.1% si se excluyen alimentos y energía, como lo ilustra el gráfico 7³:

Gráfico 7.



Fuente: Bureau of Labor Statistics

El Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés) se abstuvo, en su reunión de enero 30, de elevar las tasas de interés de referencia: “El Comité continúa viendo la expansión sostenida de la actividad económica, la fortaleza de las condiciones del mercado laboral, y la inflación cercana al objetivo de la Comisión como los resultados más relevantes. A la luz de los desarrollos económicos y financieros globales y de las débiles presiones inflacionarias, el Comité será paciente en la determinación de qué ajustes futuros al rango de la tasa de fondos federales será apropiado para respaldar esos resultados”⁴. En diciembre, el presidente del banco había señalado que se percibían “desarrollos que pueden estar señalando una suavización de las tendencias esperadas unos meses atrás”⁵. En concreto, el presidente del Banco hizo referencia a la moderación del crecimiento en otras economías del mundo, al incremento de la volatilidad en los mercados financieros en los últimos meses, y al endurecimiento de los mercados financieros, que estaban por ello menos favorables al crecimiento. La decisión de enero es consistente con la reducción en la senda futura prevista de aumentos de la tasa de referencia que se había anunciado ya en diciembre, como lo muestra el tradicional gráfico de puntos, que refleja la opinión de los miembros del comité acerca del nivel futuro de dichas tasas (gráfico 8⁶).

³ El índice de precios de los gastos de consumo personal cerró el año 2018 en 1.7%. Ver: <https://www.bea.gov/data/personal-consumption-expenditures-price-index>.

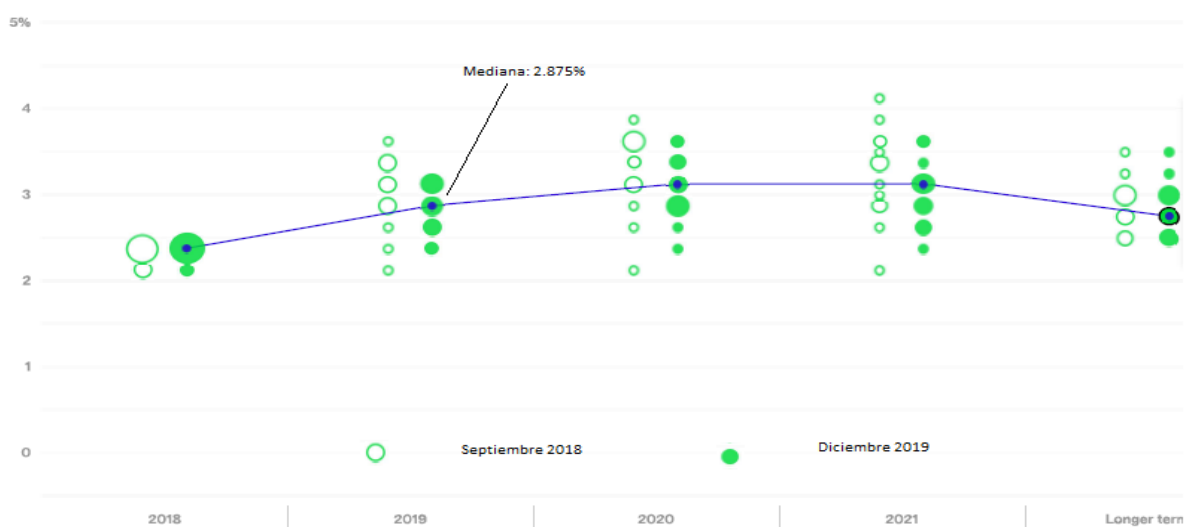
⁴ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20190130a1.pdf>.

⁵ Ver la transcripción de la conferencia de prensa del presidente de la Reserva Federal, en diciembre 19 de 2018.

<https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20181219.pdf>.

⁶ Ver <https://www.bloomberg.com/graphics/fomc-dot-plot/>.

Gráfico 8.



Fuente: Bloomberg

Las preocupaciones esenciales en Estados Unidos tienen que ver con la evolución futura de los desequilibrios fiscales, asociados a la reforma tributaria de finales de 2017; con los riesgos de que se avecine una nueva recesión; y con la capacidad de respuesta que tengan las autoridades económicas si ello ocurriera.

En lo relativo al primer punto, las discusiones entre críticos y partidarios de la reforma han sido enconadas: en la actualidad, parece predominar la visión crítica, según la cual los beneficios de la reforma empiezan a atenuarse, para dar lugar paulatinamente a los costos de los ajustes necesarios para resolver los desbalances generados. Así las cosas, el consenso parece indicar que la tasa de crecimiento de 2019 se mantendrá por encima del crecimiento potencial (en torno al 2.5%)⁷, pero que, a partir de entonces, se debilitará, especialmente si el FOMC decidiera aumentos adicionales de la tasa de referencia.

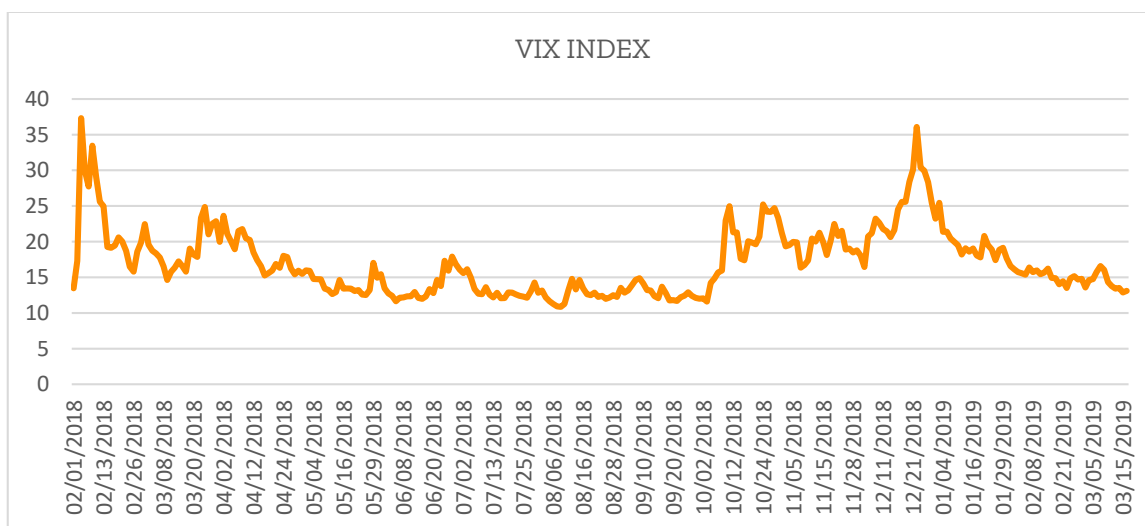
No obstante, la polémica ha tenido un alto contenido político, en la medida en que el crecimiento de 2020 será decisivo para la eventual reelección del presidente Trump. Así que en lo relativo a este tema, lo mejor es mantener una actitud prudente, como la que señala el presidente del Banco de la Reserva de Nueva York, que visualiza lo que él llama el "new normal" (una situación de crecimiento potencial en torno al 2%, con inflación controlada, bajo desempleo y tasas de interés estables⁸) ante el que deberá procederse con prudencia.

⁷ La tasa de crecimiento del PIB potencial está en el orden de 1.8% anual, según la Oficina de Presupuestos del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés).

⁸ <https://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2019/wil190306>.

En cuanto a los riesgos de recesión, han sido alimentados por tres consideraciones: la volatilidad en los mercados financieros, que se exacerbó entre octubre y diciembre, pero ha ido retornando a sus niveles previos en los últimos tres meses, como lo muestra el índice de volatilidad VIX, de la Bolsa de Chicago (gráfico 9); el comportamiento de la curva de rendimientos de bonos del tesoro de los Estados Unidos, que ha ido cerrando la diferencia entre los rendimientos a 10 años y a 2 años (gráfico 10), acercándose peligrosamente a valores negativos, que generalmente anteceden al inicio de una recesión; y la ya larga duración de la fase actual de auge, que va a alcanzar 10 años (en junio de 2019), una de las más largas desde mediados del siglo XIX, sólo superada por la que se extendió entre marzo de 1991 y marzo de 2001.

Gráfico 9.



Fuente: <http://www.cboe.com/products/vix-index-volatility/vix-options-and-futures/vix-index/vix-historical-data>

Gráfico 10.



Fuente: FED St. Louis. <https://fred.stlouisfed.org/series/T10Y2Y#0>

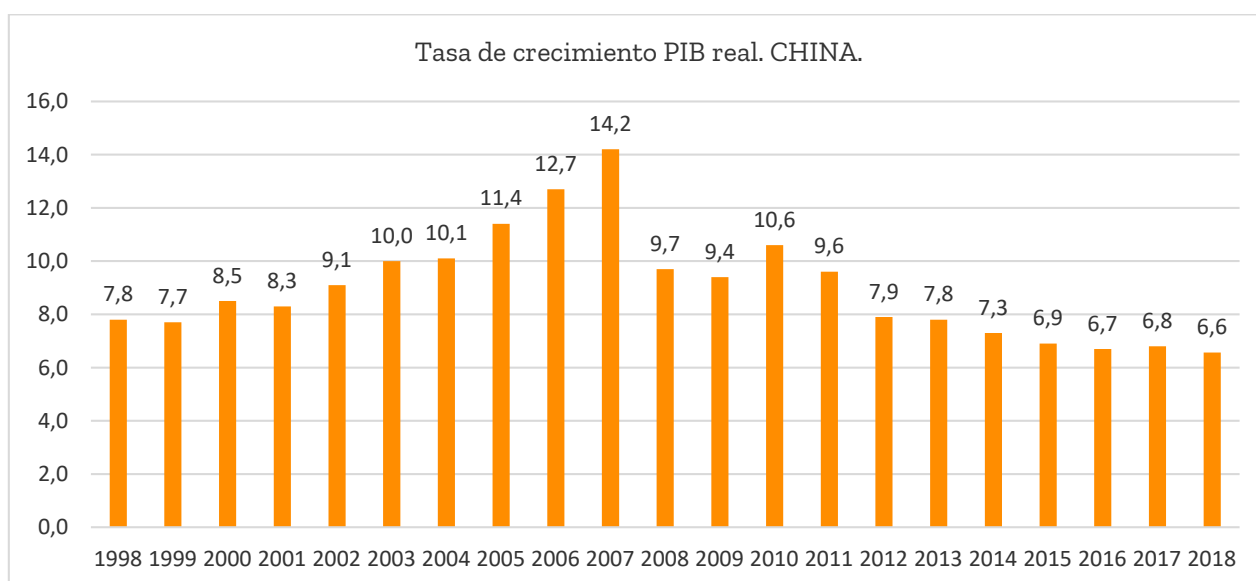
Así pues, el índice VIX se ha estabilizado; el diferencial entre rendimientos de los bonos de largo y corto plazo ha dejado de caer; y no hay nada automático en las recesiones, que generalmente se producen por políticas económicas inadecuadas. Así las cosas, habrá que observar con cuidado la evolución de las tasas de interés, de la política fiscal y de las pugnas internacionales en temas comerciales, para concluir algo acerca de los riesgos de recesión en Estados Unidos.

En cuanto a las herramientas de que disponen los gobiernos para enfrentar una nueva recesión, en el más bien improbable caso de que se produzca, las polémicas apenas empiezan. Sin duda, los márgenes de maniobra son bajos, tanto en el campo monetario, como en el frente fiscal. Por ello, lo pertinente será actuar con prudencia, evitando que medidas aventuradas de política económica puedan desencadenar efectos negativos sobre la actividad económica. "Los gobiernos, concluye el documento de la OECD mencionado, deben cooperar para reducir los riesgos": intensificar el diálogo multilateral, mientras se mantienen políticas monetarias propicias, y se coordinan esfuerzos fiscales para impulsar estructuralmente la actividad económica.

1.2. La economía china en la encrucijada

Las cifras globales chinas parecen mantener la tendencia observada en los últimos años, mostrando apenas una reducción marginal de la tasa de crecimiento, como lo ilustra el gráfico 11.

Gráfico 11. Crecimiento del PIB real. CHINA.



Fuente: <http://data.stats.gov.cn/english/index.htm>. Cuentas anuales hasta 2017, y agregados trimestrales 2018.

Sin embargo, hay señales de alarma, que no se pueden ignorar: el crecimiento se fue debilitando en el curso del año, pasando de 6.8% en el primer trimestre, a 6.4% en el último, como lo muestra la [tabla 3](#).

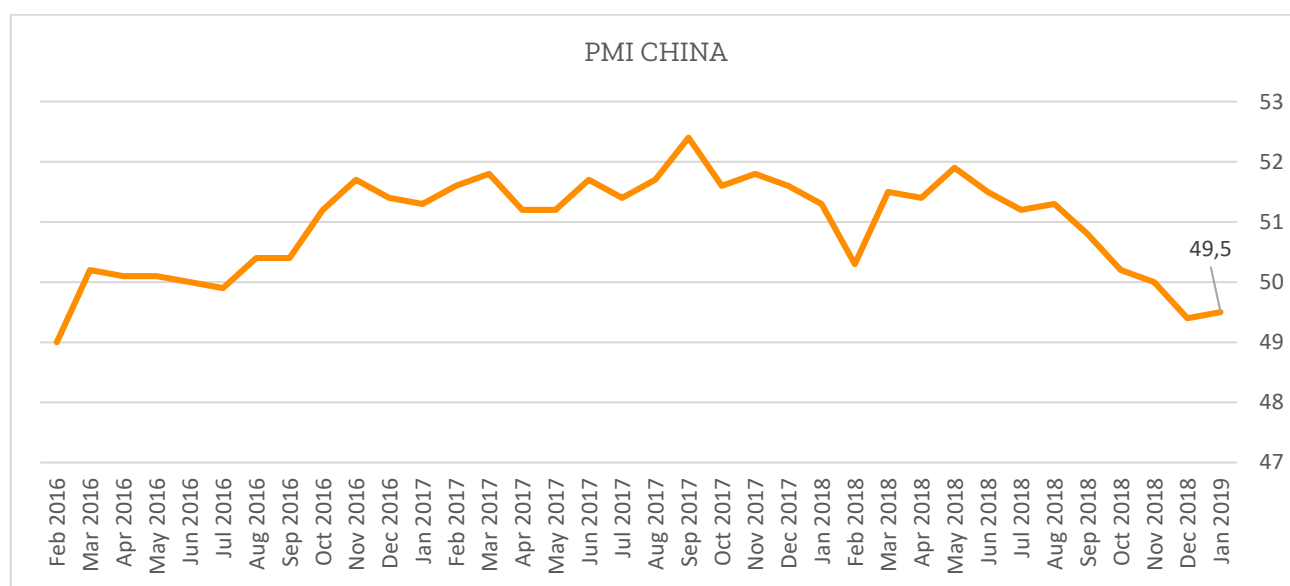
Tabla 3. Crecimiento del PIB. China.

CRECIMIENTO DEL PIB POR RAMAS					
	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
PIB	6,8	6,7	6,5	6,4	6,6
INDUSTRIA PRIMARIA	3,2	3,3	3,4	3,5	3,5
INDUSTRIA SECUNDARIA	6,3	6,0	5,3	5,8	5,8
INDUSTRIA TERCIARIA	7,5	7,7	7,9	7,4	7,6

Fuente: National Bureau of Statistics of China

El índice de gestores de compra para la industria (PMI⁹), por su parte, ha estado por debajo de 50 en los últimos dos meses, el peor desempeño del índice desde marzo de 2016.

Gráfico 12.



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

Recientemente, el gobierno chino ha modificado sus metas de crecimiento, colocándolas en el rango de 6 a 6.5%. Li Keqiang (premier chino, y segundo hombre más importante del régimen, después de Xi Jinping) anunció rebajas fiscales a las empresas por valor de

⁹ El PMI es considerado como un buen indicador del nivel de actividad económica, y por su oportuna publicación, es el indicador adelantado por excelencia. Incluye cinco componentes (desestacionalizados): nuevos pedidos, producción, ocupación, término de entrega de proveedores y stock de compras.

2 billones de yuanes (unos 265.000 millones de euros), pero descartó tomar “políticas de estímulo que terminen minando el desarrollo a largo plazo y generando nuevos riesgos”, es decir, medidas que aumenten una deuda para muchos a niveles ya alarmantes. Una política moderadamente expansiva para este año, pero sin permitir un fuerte repunte de los préstamos.

La economía china está inmersa, por lo demás, en un proceso de transformación profundo, que la lleva de un modelo de desarrollo jalonado por la inversión y las exportaciones manufactureras, a uno liderado por el consumo (desde el punto de vista del tipo de demanda) y por los servicios (desde el punto de vista de la composición de la producción). Pero esa transición (de por sí difícil) se hará tanto más compleja, cuanto mayor sea la presión que sobre las exportaciones ejerza la disputa comercial con los Estados Unidos. De su éxito de la transición dependerá en buena medida el dinamismo de la economía mundial.

1.3. La Unión Europea se desacelera

En su actualización de proyecciones de febrero 7, la Comisión Europea ha ajustado a la baja su pronóstico de crecimiento para la zona Euro en 2019, de 1.9% a 1.3%. El pronóstico para la Unión Europea también fue revisado a la baja, pasando de 1.9% a 1.5%. En cuanto al crecimiento de 2018, la Comisión estima que, en ambos casos, fue 1.9%, por debajo del 2.4% del 2017, e inferior en 0.2% al anterior pronóstico. “La actividad económica se moderó en la segunda mitad del año pasado, ya que el crecimiento del comercio mundial se desaceleró, la incertidumbre socavó la confianza, y la producción en algunos Estados miembros se vio afectada negativamente por factores internos temporales, como las interrupciones en la producción de automóviles, las tensiones sociales y la incertidumbre de la política fiscal”¹⁰.

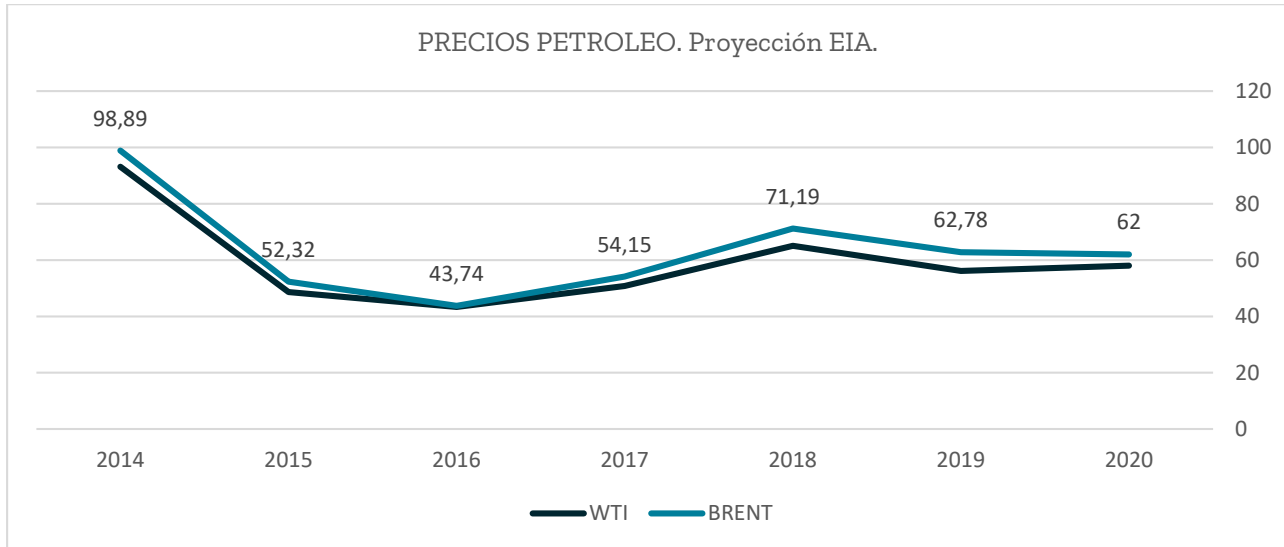
Ello completa pues un panorama de desaceleración de la economía mundial que, sin embargo, parece todavía ser leve y moderado. No será el entorno más adecuado para el crecimiento, pero tampoco impactará negativamente, de manera importante, el crecimiento del país.

Los riesgos de una nueva recesión, por su parte, parecen haberse moderado también. La hipótesis probable sería la de un “new normal”, que (en línea con la hipótesis de estancamiento secular revivida por Larry Summers) significaría bajos crecimientos, inflación controlada, y la prolongación de las políticas monetarias expansivas (o por lo menos, la no reversión de las mismas) en un horizonte de tiempo mediano, mientras se definen políticas fiscales expansivas que, sin poner en riesgo la sostenibilidad, impulsen el crecimiento a través de la productividad.

¹⁰ http://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-850_en.htm.

1.4. Los precios del petróleo

En su informe de marzo, la EIA (Administración de Información de Energía, por sus siglas en inglés) proyecta un precio promedio para el petróleo Brent de US\$62.78 para 2019, lo que representaría una disminución del 11.8% respecto a 2018, como lo ilustra el [gráfico 13](#).



Fuente: EIA. Short Term Energy Outlook.

El pronóstico supone que la producción de la OPEP se contraería 3.5% en 2019, mientras la producción no-OPEP crecería el 3.8%, impulsado por la producción en Estados Unidos (10.7%). El consumo crecería, por su parte, 1.5%.

En lo corrido del año, el precio ha oscilado en torno a US\$60 el barril, sometido a presiones contrapuestas: de una parte, una presión a la baja por la débil demanda y el aumento de la producción de los Estados Unidos; y por otra, una presión al alza por la restricción de producción de la OPEP, y por las dificultades de Venezuela. Pero, sin duda, un agravamiento de la crisis de comercio entre Estados Unidos y China podría tener repercusiones negativas sobre el precio. La OPEP ha insistido en que buscará un rango entre US\$60 y US\$70 por barril, pero su éxito dependerá, sin duda, de la evolución de la demanda.

1.5. Las incertidumbres del presente

La tensión entre Estados Unidos y China probablemente vaya en camino a resolverse. Los dirigentes chinos han mostrado disposición para atender los reclamos fundamentales de los Estados Unidos, entendiendo además el tipo de estrategia que el presidente Trump plantea: la de una negociación agresiva, pero susceptible de cierres pragmáticos, como los que parecen haberse dado en el caso del tratado de libre comercio de América del Norte. Los ajustes a las metas económicas recientemente anunciados en China reflejen probablemente el costo que estiman tendrán que asumir en la

negociación, y muestran que, sin duda, la pregunta que se hacen es la relativa a cuánto tendrán que ceder para encontrar el umbral de negociación de su contraparte.

Pero la tensión entre esos países parece esconder también tensiones políticas profundas, que se manifiestan en acciones judiciales, como la detención de una alta ejecutiva de Huawei en Canadá, por una orden internacional emitida por Estados Unidos. En el trasfondo de la discusión hay cada vez más un elemento político, que se deriva de un verdadero conflicto de modelos de sociedad y de liderazgo mundial, y que seguramente gravitará en la evolución futura de la economía mundial. Si esas tensiones impidieran un acuerdo, la China experimentaría fuertes impactos negativos, que se difundirían al mundo a través de complejos procesos de "desviación" de comercio¹¹, que impactarían profundamente los flujos comerciales entre todos los países del mundo. Se transmitirían además a los mercados de commodities, debilitando su precio y afectando a países emergentes, que dependen de sus exportaciones. Pero los Estados Unidos también sufrirían fuertes impactos negativos, indeseables por lo demás en un año preelectoral. La reciente aprobación en China de una nueva ley de protección a la inversión extranjera indica, sin embargo, que los líderes de ese país perciben ese aspecto del conflicto, y ello hace más probable la solución futura del conflicto.

Cabe anotar, por lo demás, que una eventual no solución del conflicto sería también fuentes de oportunidades. El encarecimiento de los productos chinos en Estados Unidos probablemente permitirá el acceso de nuevos competidores a ese mercado. Pero en todo caso, ante las eventuales turbulencias, será necesario contar con sólidos fundamentos de la actividad económica, y con buenas calificaciones en mercados internacionales. El equilibrio de las finanzas públicas del país, en el contexto de la regla fiscal, será sin duda, decisivo para enfrentar con éxito las incertidumbres del futuro.

La posibilidad de un Brexit duro, por su parte, contribuirá a generar tensiones en la economía europea y, a través de ella, en la economía mundial. Igualmente, las disputas partidistas en Estados Unidos, que han tenido tan clara expresión en la discusión sobre la financiación del muro fronterizo, podrán elevar los riesgos, esta vez por la vía de debilitar la economía de los Estados Unidos.

1.6. Conclusiones

Los riesgos a la baja detallados no necesariamente se concretarán en escenarios catastróficos. Los conflictos en curso pueden resolverse de manera relativamente ordenada, creando nuevos balances de poder que eviten el fortalecimiento de tensiones futuras de difícil solución. A la luz de los hechos, la relación de China y Occidente parecía estar incubando tensiones futuras inevitables, que ahora, con motivo del reclamo de los

¹¹ Se denomina "desviación" del comercio al proceso de desplazamiento de unos flujos de comercio por otros, en respuesta a las señales de precio que se generan en el sistema.

Estados Unidos, por primera vez se han vuelto visibles: Estados Unidos no sólo cuestiona la política comercial china, sino también la forma como ha consolidado su posición tecnológica, y sus probables ambiciones futuras de influencia sobre el mundo. La necesidad china de mantener un dinamismo económico fuerte, para garantizar la sostenibilidad de su sistema política, les obliga a estudiar concesiones que de otra forma no harían. Y el estilo de negociación de Trump, de posiciones muy fuertes en el proceso de negociación, pero de extremo pragmatismo en los momentos de cierre, lo podría llevar a aceptar paquetes de negociación que contuviesen algunos elementos estratégicos básicos, omitiendo muchas consideraciones relativamente secundarias desde el punto de vista estratégico.

Los problemas de negociación del Brexit, por su parte, han mostrado las debilidades políticas de quienes impulsaron el proceso, y han desnudado la verdadera dimensión de los riesgos asumidos. Cabría la posibilidad de que un manejo sabio del tema por parte de la Unión Europea permita soluciones inteligentes, que fortalezcan en el futuro el proyecto colectivo.

Pero lo más importante: las tensiones del momento no deben hacer olvidar los problemas de fondo, que se ciernen sobre el futuro como verdaderos peligros para el sistema: la crisis de legitimidad de los sistemas políticos; los problemas de la globalización; los problemas distributivos y la concentración del ingreso; el aún impredecible impacto de la revolución tecnológica a la que asistimos; y las disputas políticas por el liderazgo mundial, que seguramente se harán cada vez más visibles e importantes.

Los estilos de liderazgo que hoy gobiernan el mundo (y que están bien representados en la triada Trump-Jinping-Putin) reflejan bien el estado de cosas al que hemos llegado. Hará falta pues mucha reflexión para entender el futuro y diseñar caminos hacia la tranquilidad futura.

2. PIB y crecimiento

Jesús Botero García

2.1. Evolución reciente

El proceso de ajuste iniciado en 2015, que llevó la economía de niveles de crecimiento del 4.7% en 2014 a 1.4% en 2017, parece haberse completado ya, y la recuperación parece haber comenzado, con un registro de crecimiento del 2.7% en 2018.

Gráfico 14.



Fuente: DANE.

La industria mostró tasas de crecimiento positivas por primera vez en cuatro años; la construcción creció levemente después de decrecer en 2016 y 2017; con excepción de la minería, los demás sectores presentaron crecimientos positivos, destacándose las "actividades profesiones, científicas y técnicas y de servicios administrativos", que crecieron a una destacada tasa del 5%, y los gastos de administración pública y defensa, con un registro de 4.1%.

Tabla 4.

Concepto	AÑO				
	2014	2015	2016	2017	2018
PRODUCCIÓN AGROPECUARIA	2,9	4,3	2,7	5,5	2,0
MINERÍA	-1,3	-1,1	-2,9	-5,7	-0,8
INDUSTRIA	2,3	-0,3	-1,0	-1,8	2,0
ELECTRICIDAD GAS Y AGUA	-0,1	0,8	2,1	2,9	2,7
CONSTRUCCIÓN	1,4	0,8	-1,7	-2,0	0,3
COMERCIO	2,2	2,2	2,6	1,9	3,1
INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES	6,5	1,3	-0,7	-0,2	3,1
ACTIVIDADES FINANCIERAS	10,2	8,0	3,0	5,4	3,1
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	3,1	3,2	3,5	3,1	2,0
ACTIVIDADES PROFESIONALES Y ADMIN.	7,3	-0,2	-2,4	1,3	5,0
ADMINISTRACIÓN PÚBLICA	4,0	3,9	4,7	3,5	4,1
OTRAS ACTIVIDADES	4,9	4,0	3,0	2,2	1,4
VALOR AGREGADO	4,6	3,1	2,2	1,4	2,5
IMPUESTOS	5,7	1,7	1,1	1,1	2,6
PIB	4,7	3,0	2,1	1,4	2,7

Fuente: DANE.

Desde la perspectiva del gasto (ver [tabla 5](#)), el crecimiento estuvo jalonado por el gasto público, que creció a una tasa del 5.9%, en un claro ejercicio de política anticíclica, que debe ser ahora relevado por el crecimiento del consumo y de la inversión. El consumo de los hogares creció al 3.5%, destacándose la demanda de bienes durables (con un crecimiento del 6.3%); y la formación bruta de capital mostró de nuevo un crecimiento positivo, tras tres años de decrecimiento. Por otra parte, y por primera vez en los últimos 4 años, la demanda interna creció por encima del PIB, indicando que el comercio exterior sustrajo algo más de 1 punto de crecimiento porcentual, por cuenta del dinamismo de las importaciones, que crecieron a una tasa del 8%.

Todo ello muestra un panorama alentador, desde el punto de vista de la evolución futura de la economía, que se refuerza analizando la evolución trimestral de los componentes del gasto (ver [tabla 6](#)): la formación bruta de capital fijo termina el año con un crecimiento del 2.8%, que refleja el inicio de la recuperación de la construcción. La caída de la demanda en maquinaria y equipo seguramente será compensada por los efectos de la ley de financiamiento, que incluyó el descuento de la renta del IVA pagado en compra de activos fijos; y el consumo, tras un crecimiento moderado en el tercer trimestre, vuelve a crecer al 3.5% en el trimestre final del año.

Tabla 5.

Concepto	AÑO				
	2014	2015	2016	2017	2018
CONSUMO FINAL	4,6	3,4	1,6	2,4	3,9
HOGARES	4,6	3,1	1,6	2,1	3,5
Bienes durables	13,6	5,2	-5,9	-4,3	6,3
Bienes no durables	3,2	3,6	0,2	3,1	4,2
Bienes semidurables	5,1	2,9	3,0	0,8	4,4
Servicios	4,7	3,5	3,1	2,7	2,6
GOBIERNO	4,7	4,9	1,8	3,8	5,9
FORMACION BRUTA CAPITAL	11,8	-1,2	-0,2	-3,2	3,5
FBKF	9,9	2,8	-2,9	1,9	1,1
Vivienda	9,6	9,5	-0,2	-1,9	0,0
Otros edificios y estructuras	12,1	10,2	0,0	4,6	1,5
Maquinaria y equipo	8,3	-9,3	-7,9	1,4	1,0
Recursos biológicos cultivados	0,9	2,3	13,1	0,3	0,9
Productos de propiedad intelectual	6,8	1,2	-12,0	2,5	4,5
EXPORTACIONES	-0,3	1,7	-0,2	2,5	1,2
IMPORTACIONES	7,8	-1,1	-3,5	1,2	8,0
PIB	4,7	3,0	2,1	1,4	2,7
DEMANDA INTERNA	6,2	2,4	1,2	1,2	3,8

Fuente: DANE.

Tabla 6.

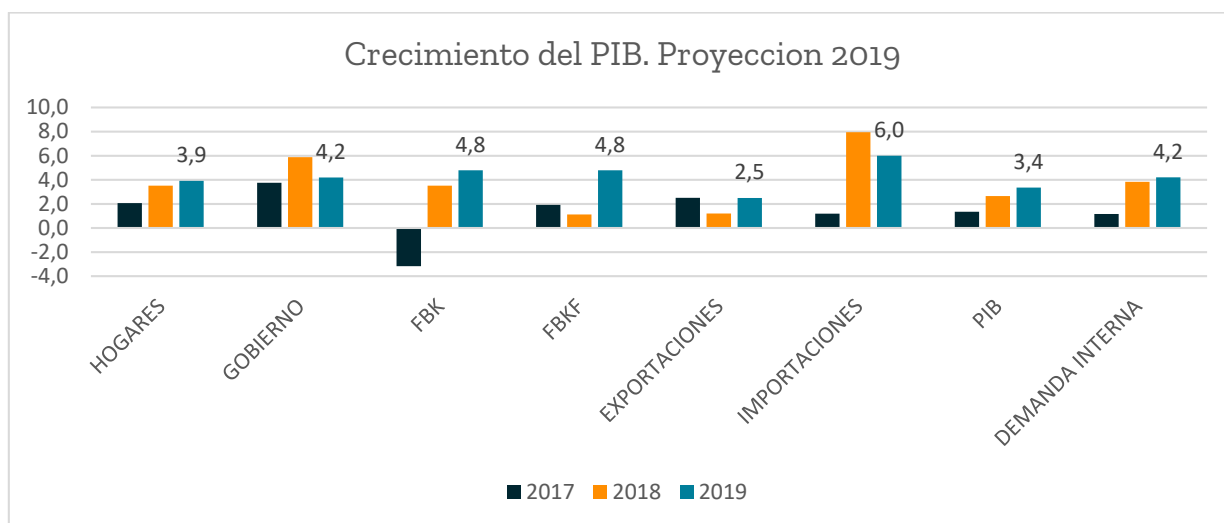
Concepto	2017 ^{PT}				2018 ^{PT}			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
CONSUMO FINAL	1,6	2,4	3,3	2,1	3,6	4,4	3,8	4,0
HOGARES	1,4	2,1	3,2	1,6	3,4	4,0	3,2	3,5
Bienes durables	1,4	-6,5	2,6	-11,9	0,4	8,0	7,5	9,1
Bienes no durables	0,8	2,9	4,7	3,7	4,7	4,9	3,7	3,7
Bienes semidurables	-1,6	0,9	1,8	1,6	4,9	3,9	3,9	4,9
Servicios	2,6	3,1	2,9	2,2	2,8	2,7	2,2	2,5
GOBIERNO	2,8	3,7	4,3	4,0	4,7	6,6	6,4	5,7
FORMACION BRUTA CAPITAL	-0,7	-6,0	-2,2	-3,6	-0,9	2,1	5,2	6,7
FBKF	3,7	-0,1	4,1	0,4	-0,3	0,1	1,4	2,8
Vivienda	7,2	0,8	-3,1	-11,2	-4,0	-0,7	3,1	2,0
Otros edificios y estructuras	3,7	4,1	6,8	3,8	0,3	-2,5	-0,3	6,6
Maquinaria y equipo	1,3	-5,6	6,8	2,9	1,6	3,2	1,7	-2,0
Recursos biológicos cultivados	8,4	-10,5	-4,2	8,6	-2,7	2,0	7,6	-2,6
Productos de propiedad intelectual	-3,3	2,6	5,4	4,9	5,1	5,8	4,1	3,2
EXPORTACIONES	7,3	2,5	3,7	-2,5	-2,7	2,8	1,6	3,0
IMPORTACIONES	2,9	3,4	0,1	-1,4	1,4	7,8	8,4	14,0
PIB	1,2	1,4	1,6	1,3	2,1	2,9	2,7	2,8
DEMANDA INTERNA	1,1	0,5	2,1	0,9	2,7	3,9	4,1	4,5

2.2. Proyecciones

El crecimiento en 2019 dependerá básicamente de la evolución del precio del petróleo y el carbón; de la confianza de consumidores y productores, y particularmente de la respuesta de las empresas al estímulo a la inversión contemplado en la ley de financiamiento; de las condiciones imperantes en los mercados internacionales, tanto reales como financieros; y de la evolución de la construcción, tanto de vivienda como de obras civiles. En un escenario básico de precio Brent del petróleo en torno a US\$62 por barril; con una mejora sostenida pero moderada de la confianza de consumidores y empresarios; con un entorno internacional en el que no se desaten las guerras comerciales que actualmente se ciernen sobre el horizonte de la economía mundial; sin ajustes fuertes de la política monetaria en los países desarrollados, especialmente en Estados Unidos y en la Unión Europea; con un inicio moderado de un ciclo de auge de la vivienda; y asumiendo la recuperación del dinamismo de la obras civiles, el crecimiento esperado para 2019 estará en torno al 3.4%. Los riesgos a la baja (guerras comerciales, endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos con impacto negativo sobre el flujo de capitales, reducción del precio Brent a niveles cercanos a US\$50 por barril, aplazamiento de obras en la construcción), llevarían el crecimiento a niveles del 3%. Por el contrario, mejoras sustanciales en la confianza de los consumidores y empresarios, y precios del petróleo en torno a US\$70, podrían elevar el crecimiento al 3.7%.

Un escenario plausible de crecimiento para 2019 se muestra en el [gráfico 15](#) y en la [tabla 7](#): el consumo de los hogares reemplaza parcialmente al gasto público como dinamizador del crecimiento. La formación bruta de capital se recupera, respondiendo a los incentivos de la ley de financiamiento, y las importaciones mantienen un crecimiento superior al del PIB.

Gráfico 15.



Fuente: DANE. Cálculos propios.

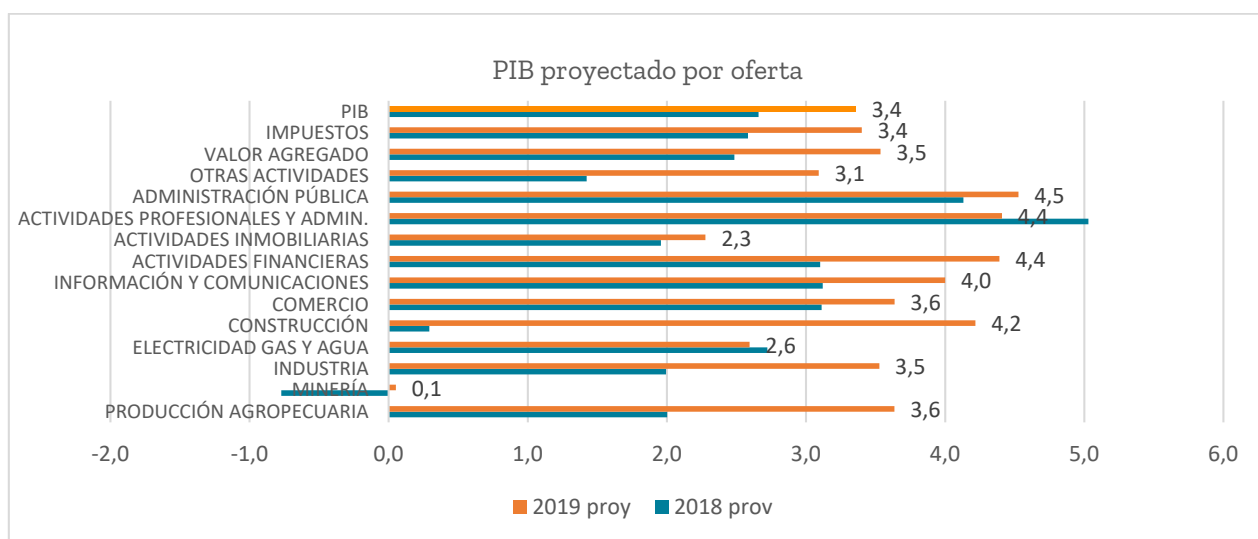
Desde el punto de vista de la oferta, el escenario esperado se presenta en gráfico 16: la construcción crecería el 4.2%; la industria elevaría su crecimiento al 3.5%; la minería moderaría su decrecimiento; y los servicios mantendrían el dinamismo que ya han alcanzado en los últimos trimestres.

Tabla 7.

Concepto	AÑO		
	2017	2018	2019 PROY.
CONSUMO FINAL	2,4	3,9	4,0
HOGARES	2,1	3,5	3,9
Bienes durables	-4,3	6,3	8,0
Bienes no durables	3,1	4,2	3,5
Bienes semidurables	0,8	4,4	3,1
Servicios	2,7	2,6	4,0
GOBIERNO	3,8	5,9	4,2
FBK	-3,2	3,5	4,8
FBKF	1,9	1,1	4,8
Vivienda	-1,9	0,0	3,3
Otros edificios y estructuras	4,6	1,5	5,0
Maquinaria y equipo	1,4	1,0	6,0
Recursos biológicos cultivados	0,3	0,9	1,0
Productos de propiedad intelectual	2,5	4,5	4,0
EXPORTACIONES	2,5	1,2	2,5
IMPORTACIONES	1,2	8,0	6,0
PIB	1,4	2,7	3,4
DEMANDA INTERNA	1,2	3,8	4,2

Fuente: DANE. Cálculos propios.

Gráfico 16.



Fuente: DANE. Cálculos propios.

2.3. Conclusiones

Las condiciones parecen dadas para que la economía colombiana mejore su desempeño, alcanzando un crecimiento superior al 3%, y orientándose hacia crecimiento del orden del 4%. La coyuntura externa, aunque compleja, probablemente no genere perturbaciones mayores, que puedan abatir el proceso de recuperación.

Pero los temas fundamentales del crecimiento económico y el desarrollo siguen irresueltos: las exportaciones no muestran todavía un dinamismo destacado; la economía sigue atrapada en un modelo de generación de rentas extractivas, que no contribuyen a crear nuevas formas de acumulación de capital que soporten el crecimiento futuro; la transformación productiva sigue siendo tarea pendiente, lo mismo que el salto de productividad, que se requiere para aspirar a niveles de crecimiento del 5%.

La agenda de productividad tendrá que resolver graves problemas de mala asignación de recursos en muchos sectores de la economía; la falta de atracción a inversión en sectores disruptivos que permitan un nuevo posicionamiento del país en el concierto internacional; las limitaciones de acceso a mercados de capital, que posibiliten la transformación productiva; y la recomposición de la estructura productiva del país, que le permita convertir su aparato productivo en un sistema complejo de alta competitividad, en el mundo de la cuarta revolución industrial.

3. Sector externo

Humberto Franco González¹²

3.1. Pasado reciente del sector externo colombiano

El debilitamiento en el ritmo de crecimiento global, sumado a la caída en el precio del petróleo del último trimestre de 2018, se constituyeron en factores determinantes del desmejoramiento en materia comercial y, a través de esta, en las cifras de la cuenta corriente, evidenciándose agudizaciones tanto en el déficit en la balanza comercial como en la cuenta corriente de la balanza de pagos. De hecho, hasta septiembre de 2018, el déficit corriente del país se había reducido en 0.3% en relación con el mismo déficit en igual periodo de 2017 (de 3,9% del PIB a 3,6%), reducción en la que las exportaciones netas tuvieron que ver mediante los incrementos en las ventas externas en US\$4.309 millones, compensando el incremento de las importaciones US\$3.168 millones.

En esta dirección, las mayores exportaciones de productos nacionales al mercado exterior en los tres primeros trimestres de 2018, obedecieron a los mayores precios de los bienes básicos en especial el petróleo y el carbón. En este escenario también se debe destacar las ventas de productos industriales que, en el periodo en consideración, tuvieron un crecimiento de 8,8%, comportamiento que fue consecuente con el acontecer internacional en el que los principales socios comerciales tuvieron un mayor crecimiento. Por su parte, en materia de importaciones, su comportamiento se explica por el crecimiento de varios de sus componentes, en especial las compras externas de insumos y bienes de capital para la industria, hecho esperable si se tiene en cuenta el episodio de reactivación por el que atraviesa la economía colombiana desde inicios de 2018.

Otro asunto destacable desde la perspectiva de la reducción del déficit corriente del país en los primeros trimestres de 2018, fue la disminución del déficit de la cuenta de servicios, sobre saliendo en este resultado los mayores ingresos provenientes del turismo (crecimiento del 13,4%). Por su parte, las importaciones de servicios realizadas por el país se explican en los mayores pagos asociados a los servicios de transporte, gastos de viajes y pagos de seguros. En esta tónica, también estuvieron las transferencias que, como de costumbre, siguieron haciendo su aporte positivo a las cuentas externas del país. En este periodo su contribución positiva se dio en un aumento anual del 13,8%, porcentaje en el que sobresalen de manera notorio las remesas de los trabajadores colombianos ubicados en el exterior, en especial las provenientes de Estados Unidos, España y varios países de América latina. El lunar en la tendencia de reducción del déficit corriente presentado en los tres primeros trimestres de 2018, lo registra la remuneración neta de factores, como ha solido ocurrir, dada la remisión de utilidades de las compañías con inversión extranjera en el país,

¹² Profesor del departamento de Economía, Escuela de Economía y Finanzas, y miembro del Grupo de Coyuntura Económica. Universidad EAFIT.

sobre todo las pertenecientes al sector petrolero y minero, y los mayores pagos de intereses asociados a los préstamos internacionales y de los títulos de deuda externa.

Ahora bien, en relación con la financiación del déficit de la cuenta corriente en estos meses, la noticia que reconforta, en alguna medida, es que las consabidas fuentes siguen teniendo más o menos la misma participación. En efecto, la inversión directa neta alcanzó los US\$5.371 millones, representando aproximadamente el 60% de dicho financiamiento. Sigue siendo la minería y el petróleo, el principal receptor de este tipo de recursos, seguido en su orden por los servicios financieros, el transporte y las comunicaciones, el comercio y los hoteles y la industria manufacturera. En relación con la financiación de cartera, Colombia tuvo entradas por US\$482 millones, generados principalmente por la venta de TES a los inversionistas del exterior. Por su parte la inversión nacional en el extranjero por este concepto ascendió a US\$1.840 millones. Así las cosas, en el frente de la cuenta financiera de la balanza de pagos del país, a septiembre de 2018, se puede evidenciar un saldo de US\$47.512 millones.

Pero las buenas noticias que se acaban de dar solo acompañaron al país hasta octubre. En efecto, el viraje en esta tendencia se empieza a evidenciar en el cuarto trimestre de 2018 ya que, en materia de comercio exterior se empezó a evidenciar un mayor crecimiento de las importaciones en relación con los ingresos de las ventas externas del país. En esta dirección, el comentario al comportamiento importador y de balanza de comercial a noviembre de 2018, presentado iniciando el mes de febrero de 2019 por el grupo de Coyuntura Económica de la Universidad EAFIT, llamaba la atención en relación con la reversión observada, desde ese momento, en la corrección del déficit comercial y el déficit corriente del país, cuando se señalaba que "en noviembre de 2018, la tendencia descendente en el déficit comercial del país, que se evidenció mes a mes hasta agosto, se revierte en esta oportunidad pues la diferencia entre las exportaciones y las importaciones en noviembre de 2018 en relación con el mismo mes del año anterior fue mayor. En efecto, mientras el déficit en la balanza comercial en noviembre de 2017 fue de US\$-700,3 millones FOB, en el mismo mes de 2018, dicho déficit se incrementó a US\$-920,10 millones FOB". Este resultado acarreó, pues, un freno repentino a la reducción en el citado déficit, mejora que se venía registrando mes a mes.

Así que el presagio se hizo realidad, pues las cifras publicadas por el DANE al cierre de 2018 permiten evidenciar un incremento mayor de las importaciones que el de las exportaciones, implicando un crecimiento del déficit comercial, luego de dos años de constantes reducciones, en los que esta tendencia lo llevó a ubicarse por debajo del 2% del PIB. El mayor crecimiento de las importaciones ya se venía notando desde la segunda mitad del año y se podría soportar en la demanda interna que viene en franca recuperación. Para el mes de diciembre de 2018, la variación de las importaciones fue de 15,1% al pasar de US\$3.635,5 millones en el mismo mes de 2017 a US\$4.182,9 millones. En consecuencia, al final del año las compras externas del país realizadas entre enero y diciembre alcanzaron la cifra de

US\$51.230,6 millones correspondientes a una variación del 11,2%, pues su registro en el 2017 había sido de US\$46.071,1 millones tal cual se observa en la siguiente tabla.

Tabla 8. Valor CIF de las importaciones y variación, según grupos de productos CUCI.

Millones de dólares, diciembre (2018/2017)^p

Grupos de Productos (OMC)	Diciembre			Enero-diciembre		
	2017	2018	Vari (%)	2017	2018	Vari (%)
Total	3.635,5	4.182,9	15,1	46.071,1	51.230,6	11,2
Agropecuarios, alimentos y bebidas	485,5	545,2	12,3	6.249,3	6.908,0	10,5
Combustibles e industrias extractivas	385,1	458,3	19,0	4.507,8	4.405,2	-2,3
Manufacturas	2.749,1	3.170,8	15,3	35.227,3	39.869,2	13,2
Otros sectores	15,9	8,6	-46,0	86,6	48,2	-44,3

Fuente: DIAN-DANE. P: Cifra preliminar.

Por su parte las exportaciones en diciembre de 2018 fueron de US\$3.400,9 millones con una disminución de 14,6% en relación con diciembre de 2017 (US\$3.980,9 millones), resultado explicado por la contracción en las ventas de combustibles y productos de las industrias extractivas, reducción que ya se venía presentando desde dos meses atrás. Así, el total de las ventas a los mercados foráneos entre enero y diciembre del citado año, alcanzó la cifra de US\$41.831,4 millones FOB en 2018 guarismo que representa un crecimiento del 10,4% soportado, sobre todo, en las ventas de petróleo las que, a su vez, tuvieron como base los mayores precios del crudo en la mayor parte del año (se caen en los últimos dos meses, como ya se mencionó), pues los volúmenes vendidos tuvieron un comportamiento negativo en la mayor parte del año, a pesar de las mayores cantidades vendidas en los últimos meses del 2018.

De hecho, al desagregar las exportaciones en sus componentes tradicionales y no tradicionales, se observa claramente que son las primeras las que explican en gran medida el crecimiento de las ventas totales que el país hizo al resto del mundo, al registrar una variación de 15,6% en cuyo caso el ferróniquel, que tiene la menor participación dentro del total de las exportaciones tradicionales, tuvo la principal variación (54,9%) seguido por el petróleo con una variación del 27,7%, pero con la mayor participación del crudo en el total de estas ventas al exterior, tal cual se observa en la siguiente tabla.

Tabla 9. Exportaciones totales 2017 Y 2018 (Millones de dólares FOB)

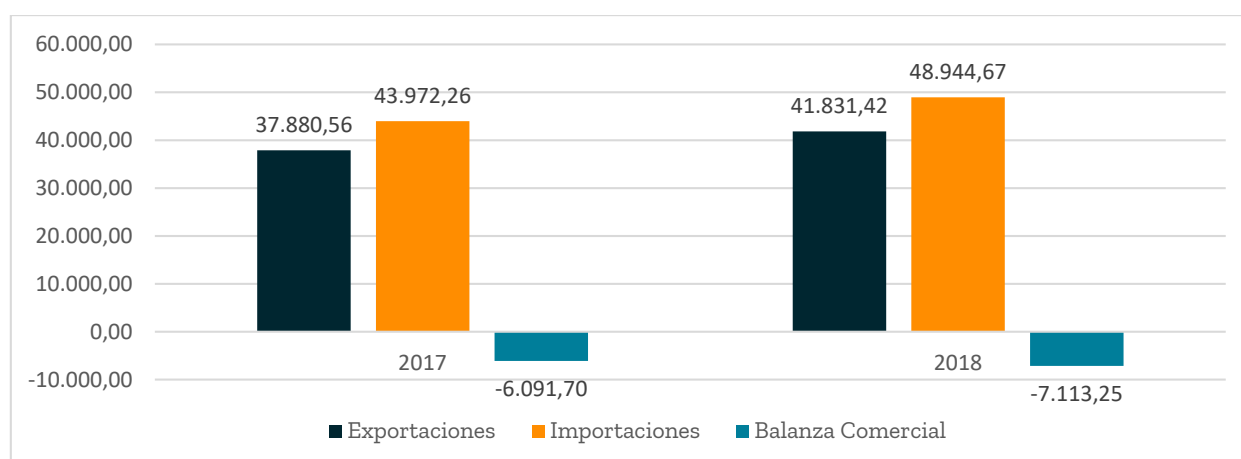
RUBRO	2017	2018	VARIACIÓN %
TOTAL	37.881	41.831,4	10,4%
Tradicionales	23.399	27.043	15,4%
Café	2.514	2.268	-9,8%
Petróleo	13.135	16.769	27,4%
Carbón	7.390	7.448	0,8%
Ferroníquel	361	558	54,9%
No tradicionales	14.450	14.788	2,3%

Fuente: DANE.

En este renglón, preocupa sobremanera la contracción que registra las ventas externas de café con una contracción significativa del -98%, dada la cantidad de empleos que dependen del sector. En relación con las exportaciones de carbón se viene manteniendo la tónica de los últimos dos o tres años al tener leves variaciones en sus valores exportados. De hecho, el cuadro exhibe una variación del 0,8% en 2018 (de US\$7.389,9 millones en 2017 a US\$7.447,9 millones en 2018). Por su parte, las transacciones de productos no tradicionales al exterior tuvieron un incremento de US\$338 millones en 2018 (2,3%), en relación con el 2017 (de US\$14.449,5 millones a US\$14.788,2 millones).

De manera que al finalizar el año 2018, la balanza comercial registró un déficit de US\$7.113,25 millones FOB, resultado de un acumulado exportador durante el año de US\$41.831,42 millones, frente a las compras totales del país por valor de US\$48.944,67 millones.

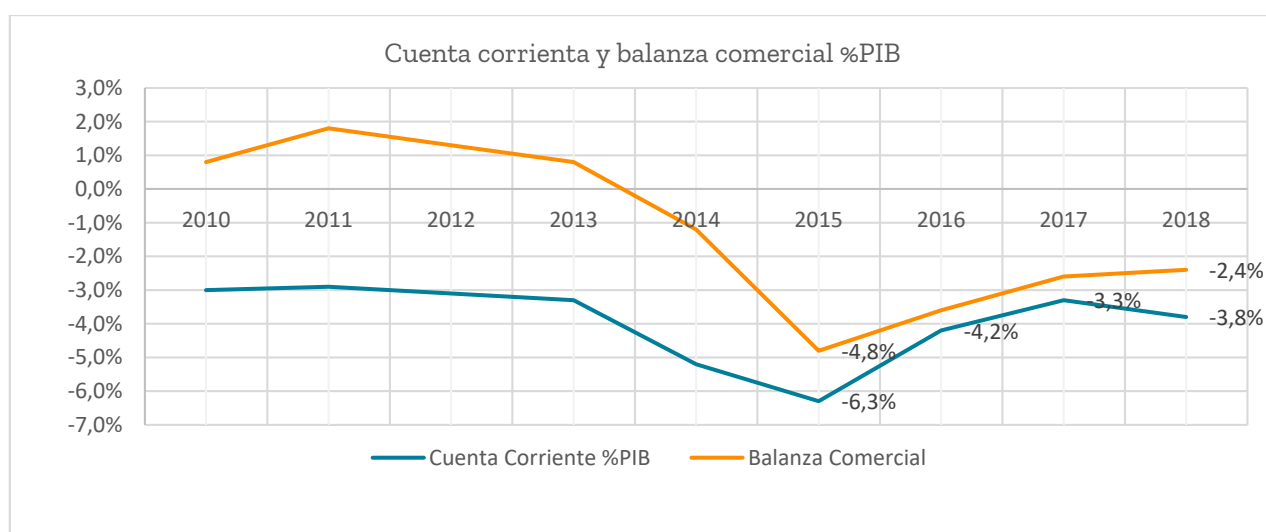
Gráfico 17. Balanza Comercial 2018



Fuente: DANE

De manera que, como se podrá deducir de las anteriores observaciones, es bastante probable que el incremento en el déficit corriente del país al cierre de 2018, se haya dado en mayor proporción en relación con las expectativas de la mayoría de los analistas, rondando la cifra del -3,8% del PIB (frente al -3,3% de 2017), resultado en el que, además del deterioro en la balanza comercial, tuvo como protagonista de primer orden el incremento en los egresos netos por renta de factores, dadas las mayores remisiones de utilidades de las empresas foráneas del sector minero energético (y de los demás sectores por el repunte de la economía colombiana), proporcionadas por los mayores precios del petróleo en la mayor parte del año.

Gráfico 18. Cuenta Corriente y Balanza comercial como porcentaje del PIB



Fuente: Cálculos propios con información del DANE y del Banco de la República

Finalmente, desde la óptica cambiaria, en 2018 el peso colombiano presentó una depreciación de 8,4%, luego de tener una tendencia apreciativa hasta abril explicada por el comportamiento del dólar a nivel mundial y por el buen desempeño del petróleo en los primeros meses del año. No obstante, en los últimos ocho meses la moneda nacional se deprecia por los datos económicos positivos reportados en EE. UU, los incrementos en la tasa de política monetaria de este país, el aumento generalizado de riesgo hacia economías emergentes y el desplome del precio del petróleo vivido en el último trimestre del año. Particularmente en este trimestre, el peso se deprecia 9,4% frente al dólar, siguiendo una tendencia parecida a la que tuvieron la mayoría de las monedas de la región, además de su estrecha correlación con el precio del petróleo. La noticia de la venta de TES por valor de US\$600 millones, entregada por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito público en noviembre, tuvo su impacto apreciativo en el peso colombiano; en el ámbito cambiario también incidió, como era de esperarse, las expectativas de entrada de inversionistas extranjeros al mercado de TES por la propuesta de una reducción en los impuestos a estos inversionistas.

3.2. Horizonte exportador, preocupante al inicio de 2019

De manera que el revés que se empezó a registrar en las cuentas externas durante el último trimestre de 2018, permitía presagiar un preocupante horizonte en el 2019, presagio que, al menos en las primeras de cambio, parece hacerse realidad dados los menores ingresos por exportaciones de acuerdo a las cifras más recientes disponibles en el DANE y que corresponden al mes de enero del citado año. En este mes los ingresos percibidos por el país por sus ventas externas fueron de US\$3.064,1 millones, cifra menor a los US\$3.324,9 millones que ingresaron por este concepto en enero de 2018, lo que representó una disminución porcentual de -7,8 (Tabla 10).

Tabla 10. Valor FOB de las exportaciones según grupos de productos (OMC).

Millones de dólares. Enero (2019/2018)^P

Grupos de Productos (OMC)	Enero		Enero-enero			
	2018	2019	Vari (%)	2018	2019	Vari (%)
Total	3.324.889	3.064.066	-7,8	38.420.408	41.570.697	8,2
Agropecuarios, alimentos y bebidas	662.149	641.110	-6,0	7.500.538	7.260.213	-3,2
Combustibles e industrias extractivas	1.986.100	1.638.230	-17,5	21.379.338	24.362.143	14,0
Manufacturas	595.728	666.172	11,8	7.819.163	8.394.807	7,4
Otros sectores	60.913	118.554	94,6	1.721.369	1.553.534	-9,8

Fuente: DANE. P: Cifra preliminar.

Como lo evidencian las cifras, nuevamente el grupo de Combustibles y productos de industrias extractivas es el que explica, en mayor medida, el acontecer de las exportaciones del país; en este caso las menores ventas de nuestros productos se fundamentan en la reducción de los mencionados productos con una contracción del -17,5% (de US\$1.986,1 millones en enero de 2018 a US\$1.638,2 millones en enero de 2019). Alienta un poco, el comportamiento de las exportaciones de manufacturas pues su variación positiva del 11,8% (de US\$595,7 millones a US\$666,2 millones), se explica básicamente por las exportaciones de maquinaria y equipo de transporte, al registrar un incremento del 35,3% en relación con el mismo mes de 2018 (de US\$95,1 millones a US\$128,6 millones).

Por su parte, el grupo Agropecuarios, alimentos y bebidas, también decreció en relación con el enero de 2018. En efecto mientras las ventas de estos productos en dicho mes alcanzaron la cifra de US\$3.324, millones, en el mismo mes de este año, apenas llegaron a US\$3.064,1 millones, con una variación negativa de -6,0%. En este renglón, preocupa la reducción en las ventas de ganado bovino vivo pues ellas tuvieron una variación negativa del -81,4% en relación con sus ventas en enero de 2018. Se precisa anotar que la reducción registrada en las exportaciones colombianas en enero de 2019 versus enero de 2018 fue general a los tres grupos de productos, según clasificación OMC (Agropecuarios, alimentos y bebidas, Combustibles y producción de industrias extractivas y Manufacturas), al compararse con la variación registrada entre enero de 2018 versus enero de 2019. Basta con señalar que mientras en el primer periodo las variaciones de los tres grupos de productos fueron positivas, en el último de los periodos solo se tuvo la variación positiva del grupo de manufacturas.

4. La inflación reciente y la política monetaria previsible

Carlos Esteban Posada P¹³

La inflación (medida por el aumento del índice de precios al consumidor) de febrero de 2019 fue 0,57%, la acumulada enero-febrero de 2019 fue 1,18% y la de los últimos 12 meses (febrero de 2018 –febrero de 2019) 3,01%; estas han sido las menores tasas desde 2015 (tabla 11 y gráfico 19).

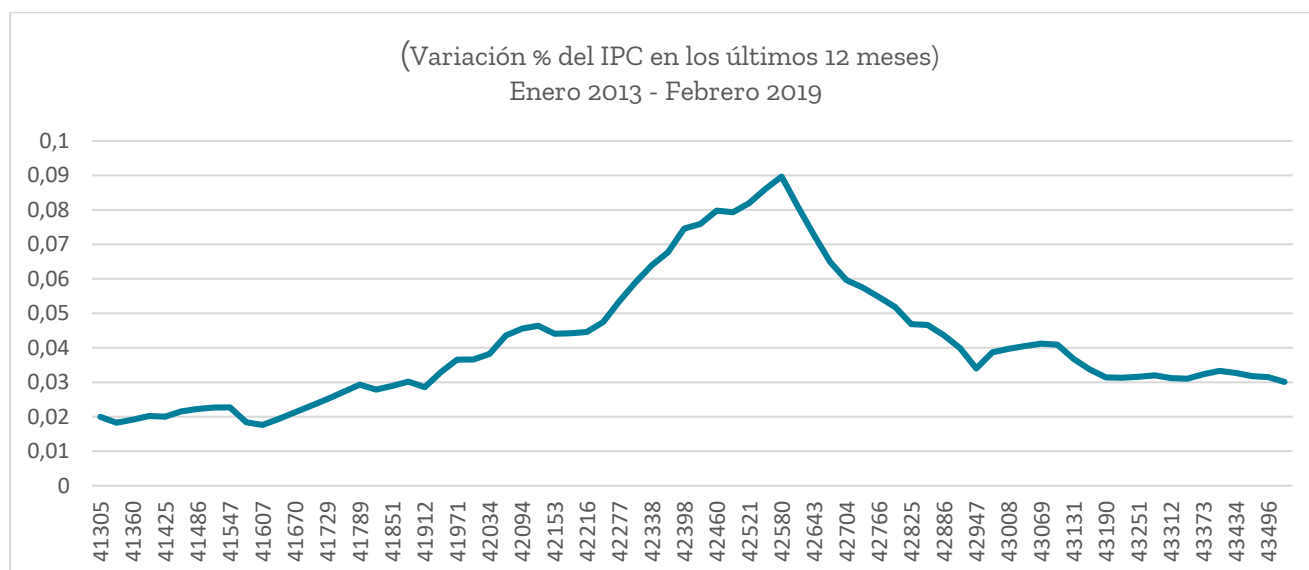
Tabla 11. Inflación. Variación mensual del IPC. Año corrido y anual.
Total nacional (2010 – 2019)

2010 - 2019 (Febrero)			
Años	Variación %		
	Mensual	Año corrido	Anual
2010	0,83	1,52	2,09
2011	0,60	1,52	3,17
2012	0,61	1,35	3,55
2013	0,44	0,74	1,83
2014	0,63	1,12	2,32
2015	1,15	1,80	4,36
2016	1,28	2,59	7,59
2017	1,01	2,04	5,18
2018	0,71	1,34	3,37
2019	0,57	1,18	3,01

Fuente: DANE

¹³ Profesor del departamento de Economía, Escuela de Economía y Finanzas, y miembro del Grupo de Coyuntura Económica. Universidad EAFIT.

Gráfico 19. Tasa de inflación



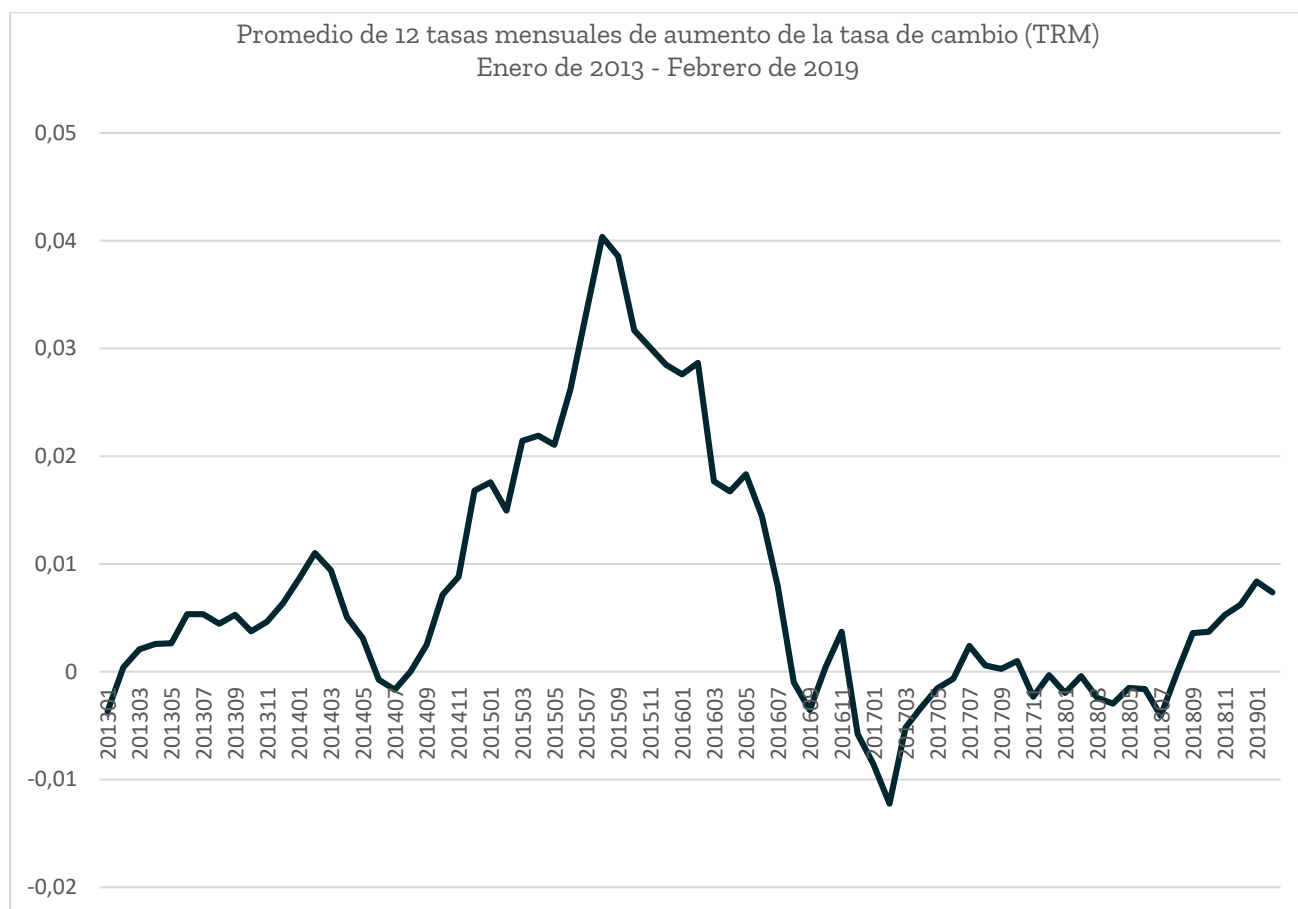
De los 13 grandes rubros que componen la nueva canasta familiar del DANE, aquel que registró (y de lejos) el mayor aumento de precios en febrero fue “Educación” (4,48%), y, puesto que su ponderación en la canasta es 4,41%, contribuyó con 0,2% al aumento del IPC, es decir, con 35% de la inflación total de febrero (0,2/0,57). Los demás rubros registraron incrementos no muy alejados del correspondiente al del IPC total.

Desde principios de 2018 la inflación ha tendido a estabilizarse en torno al punto medio del rango-meta (2% -4%). El comportamiento de la tasa de devaluación del peso frente al dólar, casi 0 en promedio desde mediados del año 2016 ([gráfico 20](#)), ha ayudado en gran medida a generar el comportamiento reciente de la inflación: a su caída y posterior estabilización. Al parecer, aquello que está determinando desde principios de 2018 una inflación en Colombia superior en aproximadamente 1,5% a la de Estados Unidos es una expectativa de inflación (la que, en promedio, tienen los agentes) muy cercana al nivel medio del rango meta de inflación.

Lo anterior, sumado al hecho de que la tasa de crecimiento del PIB ha venido aumentando¹⁴, explica que la política monetaria, juzgada por la tasa de intervención de política del Banco de la República, se haya mantenido sin modificación desde mediados de 2018.

¹⁴ Se estima en 2,7% en 2018, y el Grupo de Coyuntura Económica de la Universidad EAFIT pronostica que en 2019 se ubique en el rango 3,2% - 3,7%.

Gráfico 20. Tasa de devaluación del peso



Si bien el principal factor determinante de las variaciones coyunturales de la tasa de inflación en Colombia desde el momento en que comenzó operar el régimen de tipo nominal de cambio flexible ha sido la fluctuación de la tasa de devaluación del peso frente al dólar, parecería que las fluctuaciones de la actividad económica, medidas por las variaciones del "indicador de seguimiento de la actividad económica" (ISE) del DANE, han sido otro factor determinante de las movimientos de corto plazo de la tasa de inflación, aunque secundario y no siempre de efecto observable. Los [gráficos 21 y 22](#) muestran alguna "evidencia" (discutible, quizás) que parece favorable a esta hipótesis, hipótesis que podríamos llamar "curva de Phillips colombiana", así: si el componente cíclico del ISE aumenta, el componente cíclico de la tasa de inflación tiende a aumentar de manera rezagada (aunque también la evidencia indicaría que "shocks", esto es, incrementos exógenos (imprevistos) del componente cíclico de la inflación tienden a generar respuestas positivas rezagadas del componente cíclico del ISE).

Gráfico 21. Componentes cíclicos del ISE y de la inflación
(enero de 2005 – Diciembre de 2018)

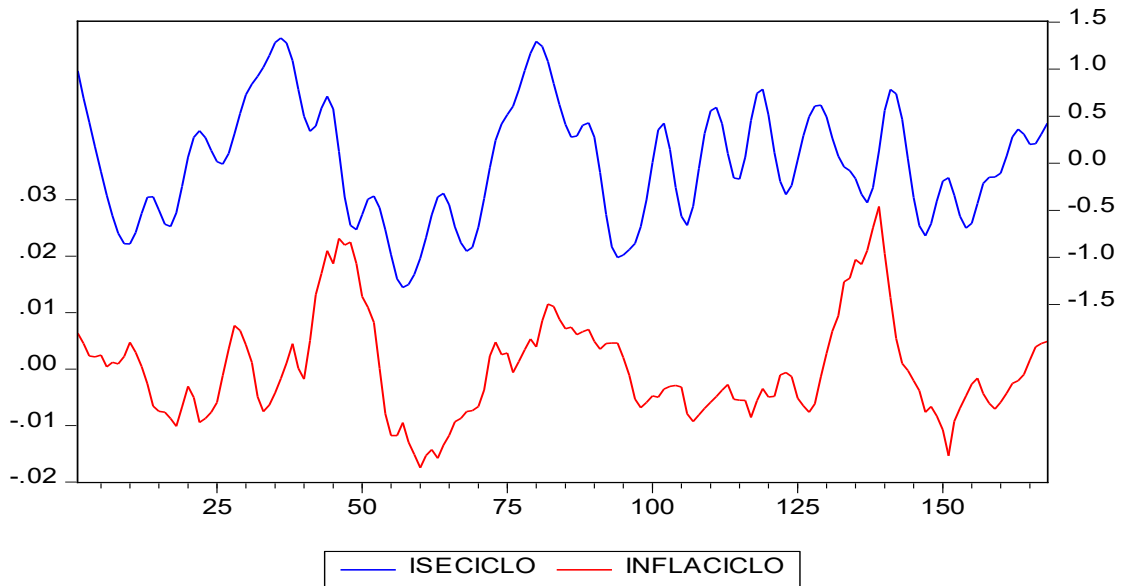
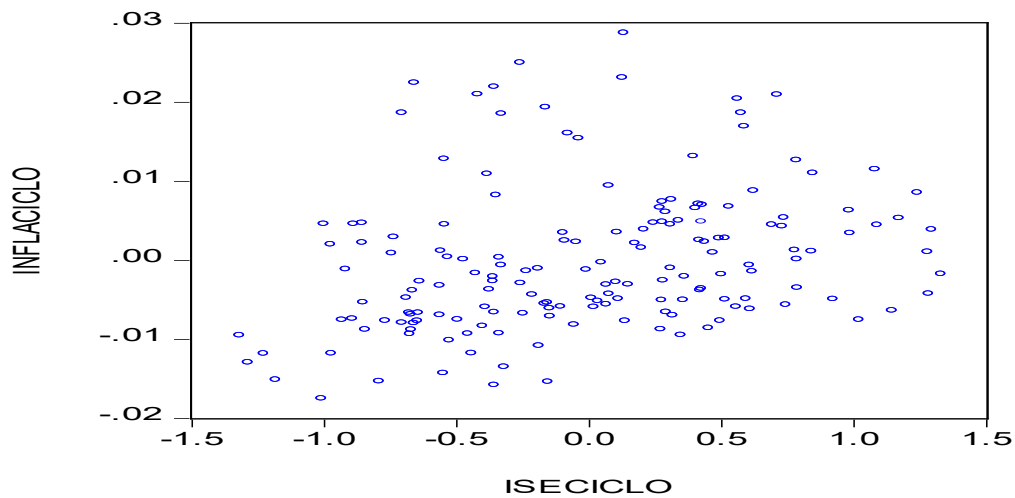


Gráfico 22. ¿La curva de Phillips en Colombia?
(enero de 2005 – diciembre de 2018)



Fuente: DANE. Cálculos del autor.

De todo lo anterior se deduce lo siguiente: si la tasa de devaluación de los próximos meses no cayese por cuenta de algún aumento del precio del petróleo y si el componente cíclico del ISE continuase su aumento, como sucedió durante el año pasado, deberíamos esperar un repunte de la inflación y, en consecuencia, un cambio de postura de la política monetaria elevando la tasa de interés de intervención a fin de eliminar la devaluación y el peligro de un rebrote inflacionario, aún a costa de algún enfriamiento de la economía.

5. Coyuntura laboral hasta enero de 2019

Hugo López Castaño¹⁵

5.1. Introducción

El crecimiento del PIB real se desaceleró progresivamente entre 2014 y 2017. Según las nuevas cuentas nacionales base 2015 y las revisiones que se han hecho recientemente: 4.7% (2014); 3.0% (2015); 2.1% (2016); 1.4% (2017). Para 2018, las cifras mostraron una recuperación (2.7%).

El empleo asalariado rural, el de mejor calidad en el campo, se redujo en 2018 hasta mayo; se recuperó considerablemente en junio, julio y agosto; se derrumbó hasta noviembre y comenzó a recuperarse desde diciembre. Por su parte, el empleo formal urbano había caído abruptamente en el cuarto trimestre del año pasado, afectado por las alzas que se produjeron en los salarios reales de los trabajadores formales. En noviembre 2018-enero 2019 se insinuó el comienzo de una recuperación particularmente en Bogotá, pero no en las demás ciudades principales. Aunque nuestras estimaciones prevén una mejora del crecimiento del PIB para 2019, el país debe saber que la recuperación del empleo formal, lastrado por el alza en el salario mínimo real y por la escasez de trabajo calificado y el alza de sus salarios reales, será lenta.

5.2. Empleo asalariado y no asalariado y tasa de desempleo en el nivel nacional

Para distinguir el empleo de buena y mala calidad en el nivel nacional utilizaremos la distinción entre empleo asalariado y no asalariado.

Gráfico 23. Ocupación asalariada, desempleo e importancia del empleo no asalariado



DANE, Gran encuesta integrada de hogares (datos publicados hasta noviembre 2018- enero 2019). *Empleo asalariado* (obreros y empleados particulares y del gobierno); *empleo no asalariado* (resto). *Tasa de desempleo total* (desempleados vs. ocupados más desocupados).

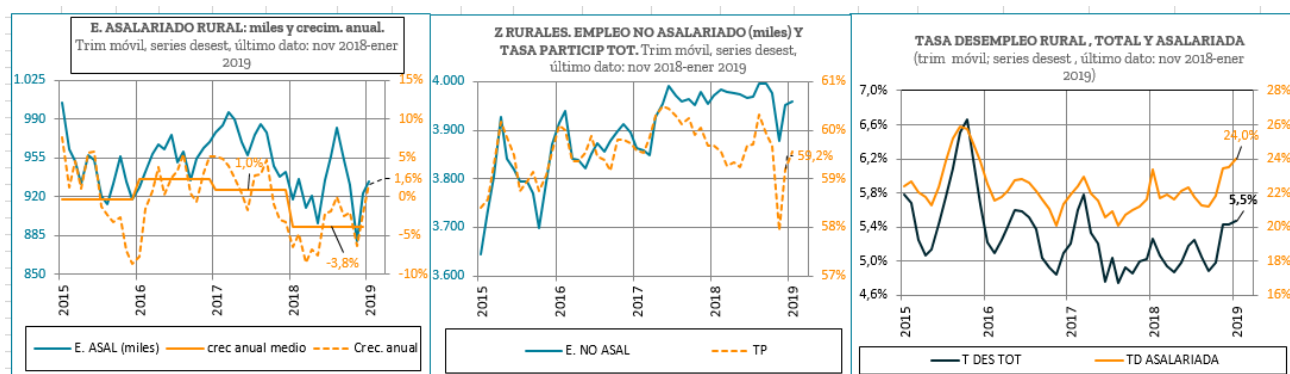
¹⁵ Profesor, Departamento de Economía; Universidad EAFIT. Correo electrónico: hugolopezca@gmail.com

La tasa asalariada de ocupación (porcentaje del empleo asalariado en la PET Nacional), se había elevado hasta fines de 2015; se estabilizó hasta mediados de 2017 y después, con fluctuaciones recientes, ha caído hasta situarse en 24.3% en noviembre 2018- enero 2019. Paralelamente la tasa nacional de desempleo que había bajado entre 2012 y 2015, volvió a elevarse desde entonces, dando un salto hacia arriba desde fines del año pasado (10.3% en nov 2018-enero 2019). Ver gráfico 23, panel A. La tendencia a la baja de la tasa asalariada de ocupación desde 2016 y la recuperación parcial en noviembre-enero pasado resulta muy clara en las cabeceras municipales y también en las zonas rurales a pesar de sus oscilaciones (panel B). De otro lado (panel C), el porcentaje que representa en el empleo total nacional el no asalariado se redujo entre 2012 y 2015, aumentando ligeramente después hasta situarse en 57.5% en noviembre 2018-enero 2019.

5.3. El empleo asalariado rural: después de recuperarse en agosto, y de caer hasta noviembre ha comenzado a reactivarse otra vez

En las zonas rurales, el empleo asalariado había caído en 2015 (-0.4% vs. 2014). En 2016 se recuperó (2.2%). En 2017 se elevó durante el primer trimestre, se redujo otra vez durante el segundo; volvió a repuntar en el tercero y se hundió en el cuarto; en promedio creció 1.0%, mucho menos que en 2016. En lo corrido de 2018 siguió cayendo hasta marzo-mayo y se recuperó marcadamente en junio-agosto antes de volver a bajar en septiembre-noviembre y de recuperarse parcialmente en octubre-diciembre (gráfico 24, panel A).

Gráfico 24. Zonas rurales: empleo asalariado y no asalariado; participación laboral y tasas de desempleo



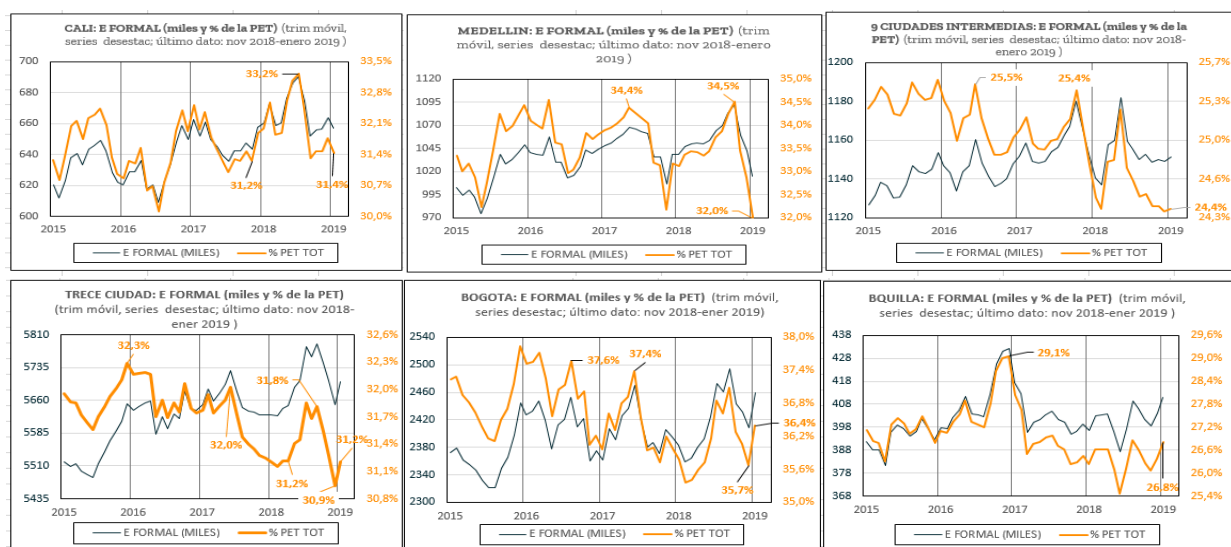
DANE, Gran encuesta integrada de hogares (datos publicados hasta nov 2018-ener 2019). Empleo asalariado (obreros y empleados particulares y del gobierno); empleo no asalariado (resto). Tasa de desempleo total (desempleados vs. ocupados más desocupados). Tasa asalariada de desempleo (desempleados vs. ocupados asalariados más desempleados); esta medida alternativa se justifica pues casi todos los desempleados buscan un trabajo asalariado. Las series han sido desestacionalizadas con Censu X-12.

Por su parte, el empleo no asalariado (panel B), que había subido 3.6% en 2015, y se había desacelerado en 2016 (1.3%); volvió a crecer rápidamente en 2017 (1.9% en promedio) con oscilaciones inversas a las del empleo asalariado y conservó un nivel alto hasta agosto 2018. En septiembre-noviembre 2018, se redujo ante la caída brusca de la participación y con la recuperación parcial de la misma volvió a elevarse desde octubre-diciembre. Corregidas por variaciones estacionales, las tasas rurales de desempleo, la total y la asalariada (panel C), habían vuelto a subir en el segundo semestre de 2017 hasta alcanzar un máximo en enero 2018; volvieron a subir desde fines del año (en noviembre 2018-enero 2019 sus magnitudes fueron, respectivamente, 5.5% y 24.0%.

5.4. Trece ciudades: después de la grave recaída del empleo formal durante el cuarto trimestre 2018, hubo un asomo de recuperación en noviembre 2018-enero 2019

En el conjunto de las 13 ciudades principales el volumen del empleo formal (gráfico 25, panel A) se había elevado considerablemente durante el primer semestre de 2017, pero se derrumbó después hasta el primer trimestre 2018. El segundo y tercer trimestre del año pasado fueron de recuperación. Pero durante el cuarto trimestre se produjo una grave recaída que situó la tasa de ocupación formal en 30.9% en octubre-diciembre, la más baja desde 2015. En noviembre 2018-enero 2019 se insinuó el inicio de una recuperación (31.2%).

Gráfico 25. Empleo formal total en las principales ciudades, 2015 a nov2018-ener 2019



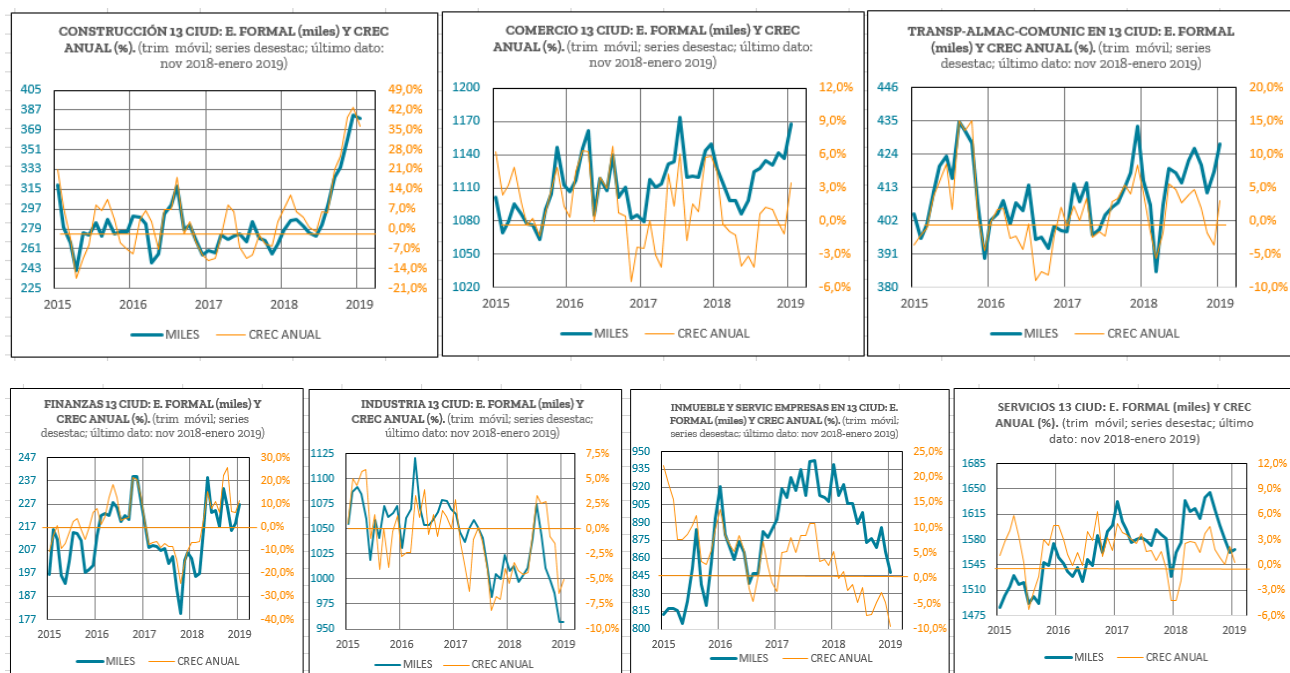
DANE, gran encuesta integrada de hogares, datos publicados hasta noviembre 2018-enero 2019. *Empleo formal*: ocupados privados en empresas de más de cinco ocupados (salvo trabajadores sin remuneración en empresas o negocios de otros hogares), más técnicos y profesionales independientes, más ocupados del gobierno. Las series han sido desestacionalizadas usando el método census X-12.

Todas las ciudades habían experimentado en mayor o menor medida el choque recesivo del cuarto trimestre del año pasado sobre la tasa formal de ocupación. En cambio, el inicio de recuperación de noviembre 2018-enero 2019 solo se sintió en Bogotá (panel B) y apenas ligeramente en Barranquilla (panel C). Pero no se sintió en Cali que siguió sumida en la crisis (panel D), ni en Medellín (panel E) donde la caída en la tasa formal de ocupación se profundizó; ni tampoco en las nueve ciudades intermedias donde la tasa formal de ocupación es ahora la más baja desde 2015 (panel F).

5.5. Auge del empleo formal en la construcción urbana, recuperación reciente en el "comercio-hotelería". En la industria y en el sector de servicios no se ha visto ningún repunte

El gráfico 26 visualiza el comportamiento del empleo formal por ramas entre 2015 y noviembre 2018-enero de 2019. Resulta claro que, a partir del segundo semestre del año pasado, el empleo formal en la "construcción urbana" experimentó un auge extraordinario y el generado por el "comercio-hotelería" volvió a crecer rápidamente en noviembre 2018-enero 2019. El de los "inmuebles y servicios a las empresas" cayó abruptamente desde comienzos de 2018. El empleo formal de la industria ha seguido bajando; el de los "servicios" no se recupera.

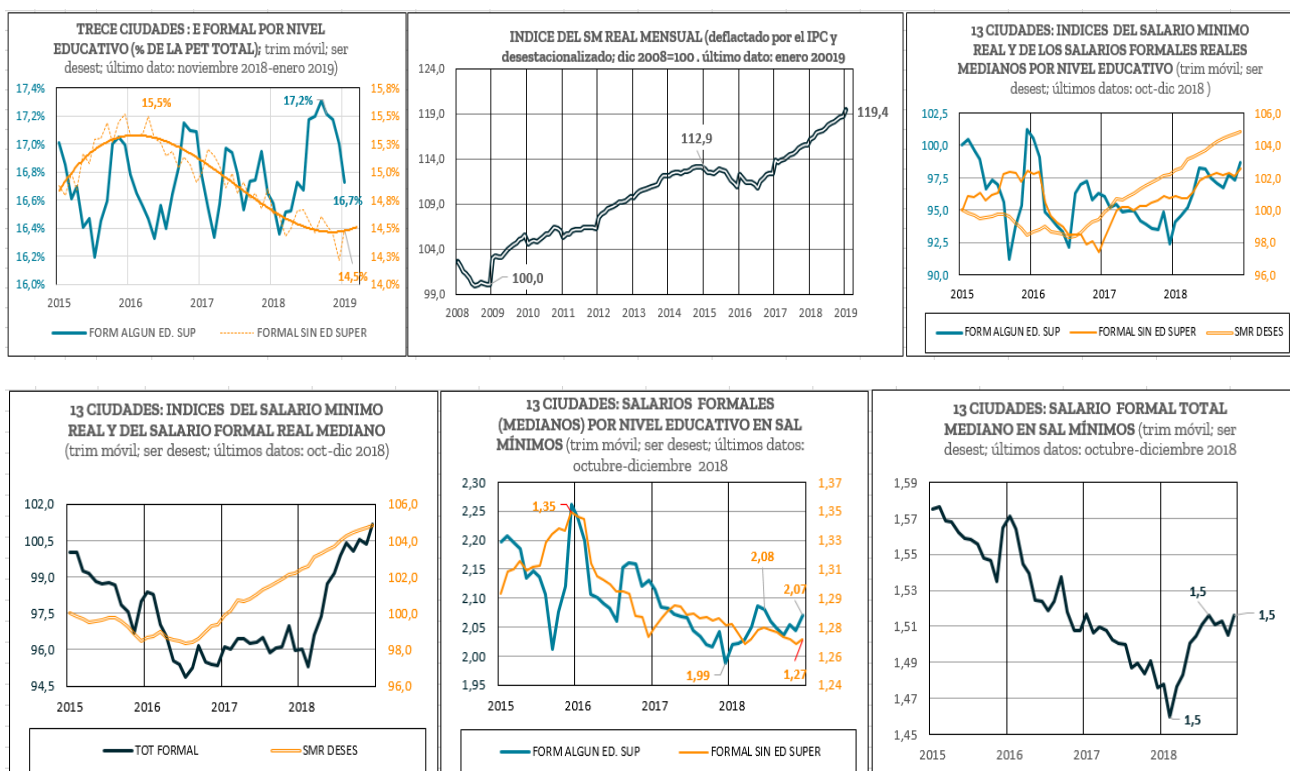
**Gráfico 26. Trece ciudades principales:
empleo formal en algunas ramas y variación anual**



DANE, gran encuesta integrada de hogares, módulo informalidad (datos publicados hasta noviembre 2018-enero 2019). Las series han sido desestacionalizadas usando el método census X-12.

5.6. El empleo formal menos educado seguido cayendo tendencialmente; el dotado de alguna educación superior se ha reducido desde mediados del año pasado

Gráfico 27. Trece ciudades:
empleo formal y salarios por nivel educativo



DANE, gran encuesta integrada de hogares. Panel A (datos publicados hasta noviembre 2018-febrero 2019). Panel B (salario mínimo mensual hasta enero 2019, deflactado por el IPC y desestacionalizado). Paneles C, D, E y F (microdatos DANE hasta octubre-diciembre 2018; salarios medianos). En todos los casos se usó el IPC como deflactor. Series desestacionalizadas con el método census X-12.

En las trece ciudades, y calculado frente a la PET total, el empleo formal menos educado, que venía bajando desde el segundo trimestre de 2016, prosiguió, con oscilaciones, su caída tendencial hasta noviembre 2018-enero 2019. Por su parte, el empleo formal dotado de algún año de estudios superiores, que se había elevado hasta mediados de 2018, se ha reducido desde entonces. Ver gráfico 27, panel A.

5.7. Los salarios formales reales, sobre todo los de la población más educada, se dispararon hasta mediados del año pasado

El salario mínimo nominal se había elevado 7.0% desde enero 2017; pero como la inflación fue bajando, sobre todo a partir del segundo trimestre, su variación anual real terminó por ser 2.8% en diciembre de ese año. En enero de 2018 el mínimo nominal fue elevado 5.9%, mucho más que la inflación del año anterior y que la inflación esperada, de tal manera que, para diciembre, tuvo una variación anual real del 2.63%. Este año 2019 el alza en el mínimo nominal fue del 6.0%. En enero de 2019, su valor real desestacionalizado fue el mayor desde 2008 (gráfico 27, panel B). Dada una meta de inflación cercana al 3.0% significará un alza real adicional del 3.0% para el año en curso, lo que no dejará de tener impactos negativos adicionales sobre el empleo formal menos educado.

En las trece ciudades principales, los salarios reales medianos de los trabajadores formales sin educación superior (regulados en principio por el mínimo) se elevaron en 2017 en tanto en términos reales (panel C) como en términos de salarios mínimos (panel D); en 2018 siguieron subiendo en términos reales y, en términos de salarios mínimos, después de una caída a comienzos del año, se recuperaron parcialmente.

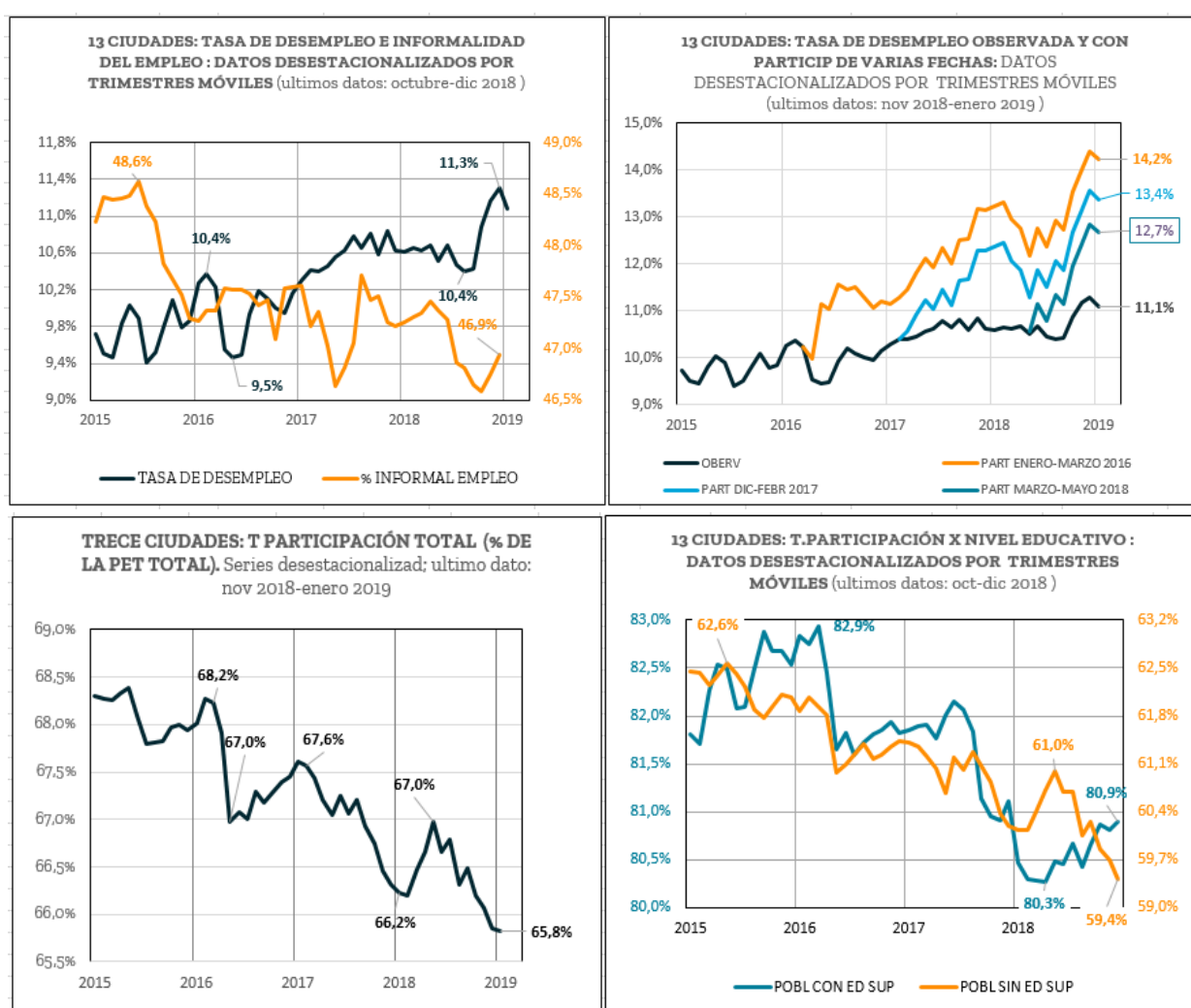
Por su parte, la reactivación que experimentó el empleo formal más educado en el segundo y tercer trimestre disparó en 2018 sus salarios reales (alza del 6.3% entre fines de 2017 y junio 2018) y también expresados en SML (panel D); después se estabilizaron como respuesta a la caída reactiva del empleo formal más educado. El alza en el salario real de los trabajadores formales más educados, que es un síntoma de la escases de este tipo de personal, elevó en 2018 el salario real del total de los trabajadores formales (panel E) y también expresados en salarios mínimos (panel F).

5.8. Participación laboral, informalidad y desempleo

En el segundo trimestre de 2016 se había producido una reducción brusca en el nivel de la participación laboral en las 13 ciudades que coincidió con el inicio de la caída en la tasa de ocupación formal sin educación superior. Hasta mediados de 2017 la tasa de participación se mantuvo relativamente estable en su nuevo nivel, pero en el segundo semestre de ese año se redujo todavía más (bajó del 67.3% al 63.3%). En 2018, hasta mayo-julio, se produjo una inversión de tendencia, pero desde entonces volvió a caer, situándose en 65.8% en noviembre 2018-enero 2019, el menor nivel desde 2015 (gráfico 28, panel A). Durante el año pasado (panel B) la tasa de participación específica de la población más educada se elevó y la de la población menos educada, que había crecido el primer semestre, se redujo sustancialmente durante el segundo semestre ante la caída en su empleo formal.

La caída en la participación laboral ha brotado del repudio al empleo informal y se ha reflejado, por tanto, en una menor informalidad: esta se redujo desde 2015 (panel C) aunque volvió a repuntar parcialmente a finales del año pasado. Aunque el desempleo ha comenzado a elevarse, la caída en la participación ha evitado que se disparara todavía más. Si la participación hubiera conservado el nivel de enero-marzo 2016 el desempleo en noviembre 2018-enero 2019 hubiera sido del 14.2%. Si hubiera conservado el nivel de diciembre-febrero 2017 el desempleo hubiera sido del 13.4%. Y con la participación de marzo-mayo 2018, hubiera sido en noviembre 2018-enero 2019 del 12.7% en vez del 11.1%. Ver panel D.

Gráfico 28. Trece ciudades: participación laboral, informalidad y desempleo



Fuente DANE, gran encuesta integrada de hogares. Paneles A, C y D (datos publicados a nov 2018-enero 2019). Panel B: microdatos hasta oct-dic 2018. Las series han sido desestacionalizadas usando el método census X-12. Panel D: Para estimar la tasa de desempleo desestacionalizada con la participación vigente en el mes T, se aplica esta definición: $TD^*t=1-(Tot / TPT)$. Donde TD^*t (tasa de desempleo con la participación vigente en el mes T); Tot (tasa de ocupación desestacionalizada en el mes t); TPT (tasa de participación desestacionalizada vigente en el mes T).

6. Desempeño Fiscal

Alvaro Hurtado Rendón¹⁶

De acuerdo con los datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP, 2019) para el consolidado del año 2018 y 2019 se espera que el déficit del Sector Público Consolidado (SPC) como porcentaje del PIB sea del 2.0%, para ambos años. El déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) será de aproximadamente del 3.1% y del 2.4% del PIB para 2018 y 2019, respectivamente. Los ingresos totales serán del orden de 149.884 mm para el año 2018 representando el 15.1% del PIB y de 172.317 mm para el 2019, siendo el 16.3% del PIB. Los ingresos tributarios pasarían de 135.204 mm a 148.496 en 2018 y 2019, respectivamente. Los gastos totales pasarían de 180.143 mm (18.1% del PIB) en 2018 a 197.525 mm (18.6% del PIB), explicados por pago de servicio de deuda de 27.614 mm (2.85% del PIB) en 2018 a 30.851 mm (29% del PIB) en 2019 y gastos de funcionamiento e inversión pasando de 152.529 mm (15.4% del PIB) a 166.401 mm (15.7% del PIB). El balance del déficit primario GNC será del orden de -2.685 mm que representa el 0.3% del PIB en 2018 a 5.916 mm siendo un superávit del 0.6% del PIB en 2019 (tabla 12) y para el SPC consolidado será un superávit del 0.8% del PIB para 2018 y del 0.7% del PIB para 2019.

Tabla 12. Gobierno Nacional Central

Concepto	\$mm		% PIB	
	2018	2019	2018	2019
Ingreso Total	149844	172317	15,1	16,3
Tributarios	135204	148496	13,6	14
DIAN	134.743	148.000	13,6	14,0
No DIAN	461	496	0,0	0,0
No Tributarios	825	800	0,1	0,1
Fondos Especiales	1.540	2.101	0,2	0,2
Recursos de Capital	12.275	20.921	1,2	2,0
Rendimientos Financieros	2.647	2.000	0,3	0,2
Excedentes Financieros	4.431	9.628	0,4	0,9
Reintegros y otros recursos	5.197	9.293	0,5	0,9
Gasto Total	180143	197252	18,1	18,6
Intereses	27.614	30.851	2,8	2,9
Funcionamiento + Inversión	152.529	166.401	15,4	15,7
Balance primario	-2685	5916	-0,3	0,6
Balance total	-30298	-24935	-3,1	-2,4

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

¹⁶ Profesor del departamento de Economía, Escuela de Economía y Finanzas, y miembro del Grupo de Coyuntura Económica. Universidad EAFIT.

El desempeño del GNC, a lo largo de 2018 se encuentra explicado en gran medida por una reducción en los ingresos tributarios debido en gran medida a la desaparición del impuesto a la riqueza a las personas jurídicas y la reducción de la sobretasa de renta. Por otro lado, los ingresos no tributarios se redujeron con respecto al año 2017, debido al pago extraordinario del laudo arbitral de las comunicaciones que se recibió en este año. El Gasto del Gobierno como porcentaje del PIB se redujo en gran medida por el menor pago de intereses y un menor gasto destinado a inversión. Con respecto a la financiación del endeudamiento de este periodo, lo financiado se encuentra explicado en mayor medida por crédito interno y, variaciones en los portafolios.

En el tercer trimestre del 2018, la salud presenta balance fiscal, explicado por unos ingresos del 3.63% del PIB y unos gastos del 3.65%. Los primeros explicados en gran medida por los recaudos realizados por la Administradora de los Recursos del Sistema Nacional de Seguridad Social (ADRES) por aportes del Gobierno y por aportes al sistema de seguridad social y aportes parafiscales. Los gastos se explican por el pago de la Unidad de Pago por capitación (UPC) a las Empresas Promotoras de Salud (EPS) de los regímenes contributivo y subsidiado y, los recobros de servicios y/o medicamentos que no están incluidos en el POS, a los rubros anteriores se les debe sumar las incapacidades y las licencias de maternidad. De acuerdo con el MHCP el rubro de pensiones y cesantías a tercer trimestre de 2018 presento un flujo positivo de 0.2% del PIB, resultado de las transferencias del Gobierno Central al Fondo de Pensiones Públicas (FOPEP) y de los ingresos por las contribuciones al régimen de prima media y a el Fondo de Pensión de Garantía de Pensión Mínima (FGPM). Los gastos son resultado en gran medida de los pagos realizados por Colpensiones y de los Fondos especiales. Por otra parte, el Sistema General de Regalías (SGR) mostró un superávit del 0.3% del PIB explicado en gran medida por el precio internacional del petróleo que represento un aumento del 31% en términos nominales comparado con el mismo trimestre del año inmediatamente anterior, representando para el tercer trimestre de 2018 un 0.6% del PIB, mientras los gastos representaron un 0.3% del PIB, en especial, dirigidos a inversión.

6.1. Algunas discusiones acerca del desempeño fiscal de 2019

Existen algunos elementos de discusión que deben tenerse en cuenta para el desempeño fiscal del 2019 y de los años siguientes, estos son la ley de financiamiento, la regla fiscal (mayo 2018) y el endeudamiento. Con respecto al primero, se debe tener en cuenta el hecho de que la relación Recaudo/PIB de Colombia está presentando una trayectoria descendente pasando del 13.6% del PIB en 2017 a 13.5% del PIB en 2018 y para 2020 será de 13.2% del PIB, resultado de las devoluciones realizadas del orden aproximado del 1.1% del PIB (Anif, 2019), hecho que tendrá efecto sobre el cumplimiento de las metas fiscales.

Algunos cálculos, de la relación entre la recaudación adicional de los ingresos tributarios¹⁷ muestran un panorama poco halagador ya que el resultado de los ingresos que se dejan de percibir por la disminución de impuesto, de descuento al IVA de bienes de capital, del ICA y de la sobretasa al sector financiero muestran que la reducción podría llegar a ser del orden del -1.0% del PIB para el año 2022 y empezará a notarse a partir del año 2020 con una reducción en el ingreso del -0.7% del PIB, estos no serán compensados con los ingresos tributarios adicionales de los hogares que representarán el 0.3 % del PIB en el año 2019 y del 0.2% del PIB para el año 2022, ni tampoco con el IVA que se mantendrá estable como ingreso adicional en un 0.3% del PIB (tabla 13).

Tabla 13. Recaudo adicional (% PIB) por Ley de financiamiento

	2019	2020	2021	2022
A. Corporativo	0,1	-0,7	-0,8	-1
a. Disminución impuesto (2019: 33%; 2020: 32%; 2021: 31%; 2022: 30%)	0	-0,1	-0,2	-0,3
b. Descuento IVA bienes de capital sobre Impuesto	0	-0,6	-0,6	-0,6
c. Descuento ICA sobre Impuesto al 50%	0	-0,1	-0,1	-0,1
d. Sobretasa sector financiero (2019:4%; 2020-2021: 3%)	0,1	0,1	0,1	0
B. Hogares	0,3	0,3	0,3	0,2
a. Incremento tasas marginales Impuesto (del 33% al 35%-39%) y unificación cédulas	0,2	0,2	0,2	0,2
b. Impuesto al patrimonio al 1% (desde \$5.000 millones) e impuesto dividendos (15%)	0,1	0,1	0,1	0
C. IVA	0,3	0,3	0,3	0,3
a. Plurifásico a gaseosas y cervezas	0,1	0,1	0,1	0,1
b. Impuesto del 2% a vivienda (desde \$918 millones)	0,2	0,2	0,2	0,2
Total (A+B+C)	0,7	-0,1	-0,2	-0,5

Fuente: ANIF (2019)

El efecto neto será de -0.1%, -0.2% y -0.5% del PIB para los años 2020, 2021 y 2022, respectivamente. Sin embargo, para el año 2019 el efecto neto será positivo y representará a aproximadamente del 0.7% del PIB, hecho que se encuentra mejorado a través de los ingresos generados por Ecopetrol.

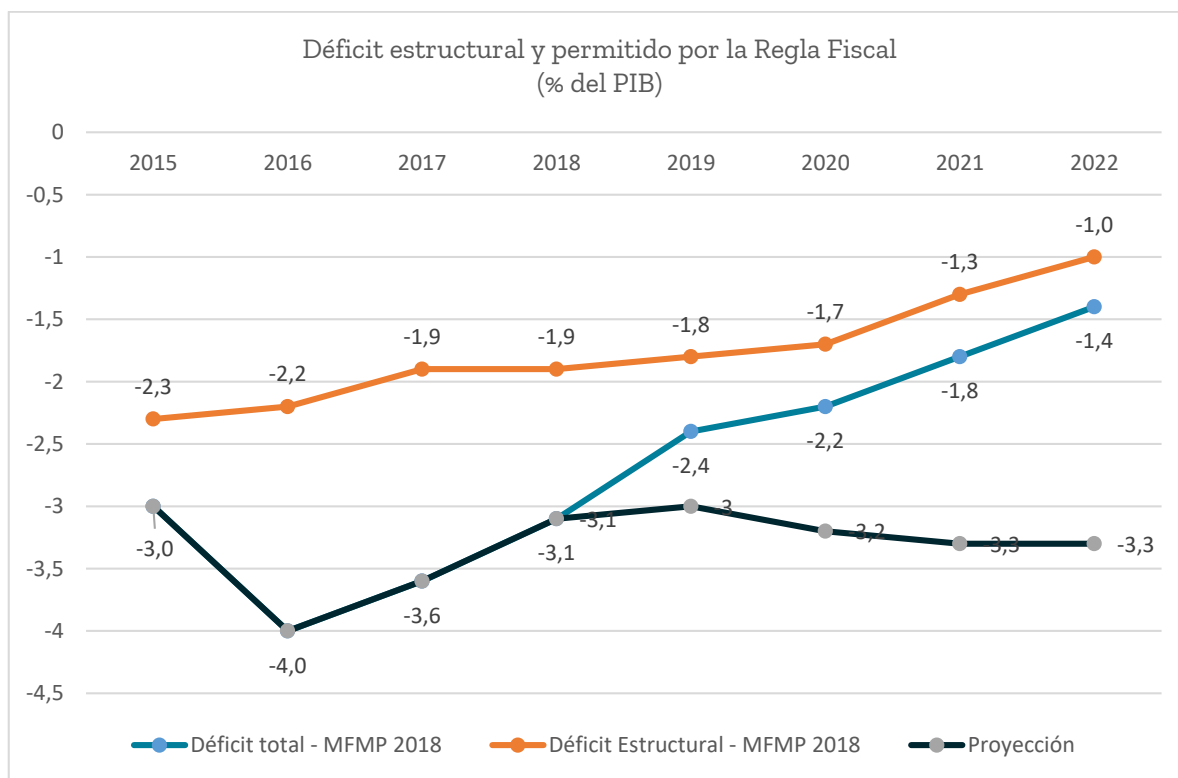
Con esta serie de elementos se deben tener en cuenta las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2018 consistentes con la regla Fiscal, donde parecería que estas pueden empezar a tener problemas para lograr su cumplimiento. Es así, que las proyecciones realizadas¹⁸ muestran que el déficit permitido por la regla para el año 2019 de 2.4% se puede ampliar al 3.0%. Y para los años 2020, 2021 y 2022 que se esperaba un déficit del orden de 2,2%, 1.8% y 1.4%, respectivamente se vea reflejado en un mayor déficit de 3.2%, 3.3% y 3.3%, respectivamente (Gráfico 29); resultado de los recaudos

¹⁷ Cálculos realizados por ANIF (2019).

¹⁸ Por Fedesarrollo (2019).

esperados por ley de financiamiento y al desempeño de la economía colombiana de acuerdo a lo esperado con la brecha del producto.

Gráfico 29. Déficit proyectado del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Fedesarrollo (2019).

Este hecho, generará efectos sobre el endeudamiento del Gobierno Nacional Central (GNC) ya que este podría llegar a ser del 46.2%, 45.7%, 45.4%, 45.1% del PIB para los años 2019, 2020, 2021 y 2022, respectivamente¹⁹. Hecho que difiere de lo planteado en el MFMP (mayo, 2018) donde el endeudamiento del GNC debería ser de 45.6%, 44.2%, 42.5% y 40.5% del PIB, para cada uno de estos años. Elemento que es de gran trascendencia porque puede afectar la calificación de la deuda soberana de Colombia para los próximos años.

¹⁹ Cálculos realizados por FEDESARROLLO (2019).

Referencias

- Banco de la República, 2018. Reporte de Mercados Financieros (RMF), IV trimestres de 2018.
- DANE
- Centro de Estudios Económicos Anif. Recuperado de: <http://anif.co/>
- Fedesarrollo. Tomado de: <https://www.fedesarrollo.org.co/>
- Ministerio de Hacienda. Tomado de: <http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/>



Escuela de Economía y Finanzas
Centro de Investigaciones Económicas y Financieras
Grupo de investigación en Estudios en Economía y Empresa
Línea de Macroeconomía Aplicada

Carrera 49 N° 7 Sur-50, Medellín - Colombia
Teléfono: (057-4) 261 9500 Ext 9532 - 2619532
cief@eafit.edu.co

Vigilada Mineducación