



Gerencia de Estudios
Coordinación Económica



INFORME ECONÓMICO DE COLOMBIA

Septiembre, 2012

INDICE

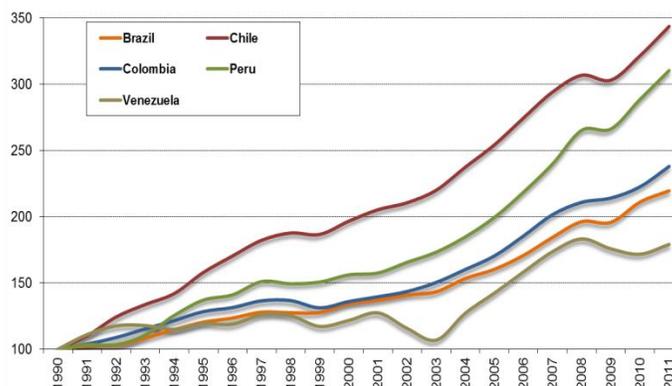
1. ALGUNAS CARACTERÍSTICAS ESTRUCTURALES DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA ...	3
1.1. PIB y Determinantes del Ciclo Económico Colombiano.....	3
1.1.1. Bonanza Cafetera y Crisis de los Ochenta.....	3
1.1.2. Bonanza Petrolera y Crisis de 1998 – 1999.....	4
1.1.3. Crisis Financiera Global 2008 – 2009.....	4
1.2. Composición del Comercio Exterior.....	5
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS	7
2.1. Actividad Económica	7
2.1.1. Demanda Agregada.....	8
2.1.1.1. Consumo Privado.....	9
2.1.1.2. Inversión.....	11
2.1.1.3. Exportaciones Netas.....	12
2.2. Sectores Productivos.....	13
2.3. Mercado Laboral.....	15
2.4. Finanzas Públicas.....	17
2.5. Balanza de Pagos.....	20
2.5.1. Cuenta Corriente.....	21
2.5.2. Cuenta de Capitales.....	21
2.6. Inflación y Política Monetaria.....	22
2.7. Mercado Cambiario.....	24
2.8. Perspectivas y Riesgos.....	25
3. SECTOR CONSTRUCCIÓN	27
3.1. Sector Inmobiliario	28
3.1.1. Demanda.....	28
3.1.2. Oferta.....	29
3.1.3. Determinantes del Sector Inmobiliario Residencial.....	31
3.2. Infraestructura.....	34
3.2.1. Inversión en el Sector de Infraestructura de Transporte.....	34
3.2.2. Cartera de Principales Proyectos de Inversión en Infraestructura de Transporte.....	34
3.2.3. Proyectos de Inversión en Otros Sectores Económicos.....	44
3.3. Perspectivas Para el Sector de la Construcción.....	47

1. ALGUNAS CARACTERÍSTICAS ESTRUCTURALES DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

1.1. PIB y Determinantes del Ciclo Económico Colombiano

El Producto Interno Bruto (PIB), medido en dólares corrientes, llegó a US\$ 328,4 billones en el 2011. Por su parte, el PIB per cápita de Colombia alcanzó a US\$ 10.248, medido a paridad de poder de compra del año 2011, y a US\$ 7.131 calculado a tipo de cambio corriente, lo que lo ubica en el lugar 112 a nivel mundial. Respecto a las economías de la región, el país se encuentra en el rango medio de economías con mayor crecimiento de este indicador, aunque bastante por debajo de Chile y Perú. Sin embargo, es interesante notar que, tal como se aprecia en el Gráfico N° 1, el PIB per cápita experimentó un importante crecimiento en la primera mitad de la presente década, en buena medida producto del impacto positivo asociado al paquete de reformas estructurales que se iniciaron en la década de los noventa.

Gráfico N° 1: PIB Per-Cápita Colombia y Países Seleccionados
(Base 1990= 100, a Paridad de Poder de Compra)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Por su parte, tal como se desprende del Gráfico N° 2, en los últimos 30 años la economía colombiana ha experimentado ciclos económicos pronunciados, asociados en buena medida a shocks internacionales y al comportamiento en el mercado internacional de sus principales productos básicos de exportación, el café y el petróleo. A continuación, se hace una breve descripción de las principales fluctuaciones económicas que se apreciaron en las últimas décadas.

1.1.1. Bonanza Cafetera y Crisis de los Ochenta

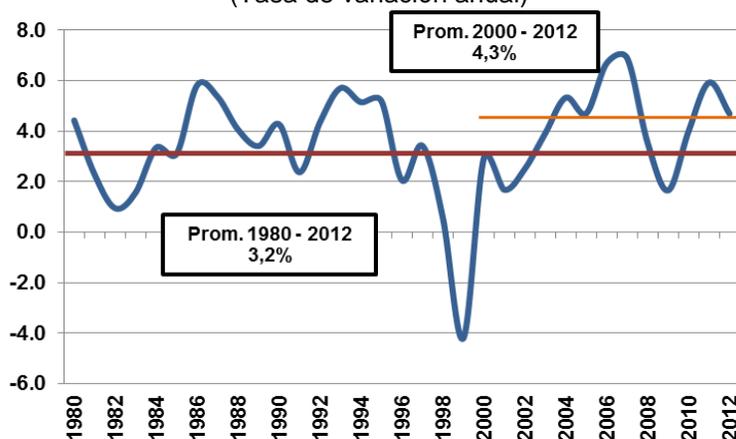
La bonanza cafetera fue un factor importante en la expansión económica de finales de los años 70. Tras la helada que afectó los cultivos de café en Brasil en 1975, el precio internacional de la libra de café pasó de US\$ 67 centavos en dicho año a US\$ 145 centavos en 1976 y US\$ 236 centavos en 1977. El precio se mantendría por encima de US\$ 130 centavos durante la mayor parte de la década siguiente. Las nuevas condiciones del mercado incentivaron un crecimiento de la producción y del volumen de exportación, que pasó de 5,3 millones de sacos en 1977 a 11,1 millones en 1980. Sin embargo, el flujo de recursos debido a lo anterior se tradujo en un aumento del gasto público, en una apreciación del peso y en niveles de inflación que superaron el 20%. Lo anterior gatilló una reducción del ahorro nacional, particularmente del componente público, y un debilitamiento del sector exportador diferente al cafetero, como consecuencia de la apreciación del

tipo de cambio real. Estas condiciones contribuyeron a la desaceleración económica de 1982, a lo cual se sumó el impacto de la crisis de la deuda y la consiguiente desaceleración de la economía mundial y la caída en los precios de las exportaciones.

1.1.2. Bonanza Petrolera y Crisis de 1998 – 1999.

En la década de los noventa y en la primera década del presente siglo, Colombia experimentó varios episodios de bonanza asociados con el petróleo. El primer episodio estuvo liderado por el aumento en la producción del crudo, tras el descubrimiento de varios yacimientos. Sin embargo, al igual que en el ciclo anterior este episodio de expansión económica, liderado por la producción de un bien primario, antecedió a una fuerte recesión. De esta forma, las principales características del período expansivo se repitieron: el flujo de recursos proveniente de la bonanza ocasionó la apreciación del peso e incentivó el aumento del gasto público, tanto a nivel regional como nacional, así como por parte del sector privado; los mercados internacionales abrieron sus puertas a Colombia ante la generación de estos recursos. El desbalance entre ingresos y gastos, y la acumulación de deuda, incrementaron la vulnerabilidad de la economía ante shocks externos, lo cual se hizo evidente tras la crisis asiática de 1998-1999. Aunque, a diferencia de otros ciclos, el excesivo gasto privado tuvo un papel mucho más importante en éste episodio. En los años previos a la crisis, la mayor parte del crecimiento de la deuda externa provino de agentes privados. Si bien los desbalances fiscales jugaron un papel importante, la exposición del sector privado al financiamiento externo, la tasa de interés y el tipo de cambio fue fundamental para la magnitud de la crisis.

Gráfico N° 2: Producto Interno Bruto
(Tasa de variación anual)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

1.1.3. Crisis Financiera Global 2008 – 2009.

Durante la primera parte de la década pasada, la expansión del ingreso proveniente de la actividad petrolera tuvo como causa el aumento del precio internacional. Así, entre 2003 y 2008, el precio del petróleo WTI aumentó de US\$ 30 a US\$ 100 el barril. Paralelamente, se crearon las condiciones para atraer mayores flujos de inversión extranjera, apreciándose de hecho violentos aumentos en el ingreso de capitales hacia mediados de dicha década. En esta oportunidad, el país se encontró mejor preparado para enfrentar la posterior crisis financiera que en el caso de la crisis de fin de siglo, en particular desde el punto de vista fiscal y de regulación macro prudencial, que permitió fortalecer al sistema financiero. Al mismo tiempo, la política monetaria, enmarcada en el sistema de inflación objetivo, había conducido a la inflación a niveles de un dígito durante la última década,

mientras que el régimen de tipo de cambio flexible contribuyó a que su ajuste fuese menos abrupto que en las crisis anteriores. No obstante el progreso en las áreas mencionadas, se evidenció la falta de una política de ahorro de los recursos extraordinarios provenientes del petróleo. Con todo, Colombia enfrentó ajustes considerablemente menos drásticos que en las crisis de las dos décadas anteriores en cuanto al gasto del gobierno y las reservas internacionales. De hecho, el gobierno tuvo la capacidad de ejecutar una política fiscal anti cíclica, que apoyó el gasto social y de infraestructura, que en coordinación con la política monetaria permitió suavizar la caída de la demanda interna.

1.2. Composición del Comercio Exterior

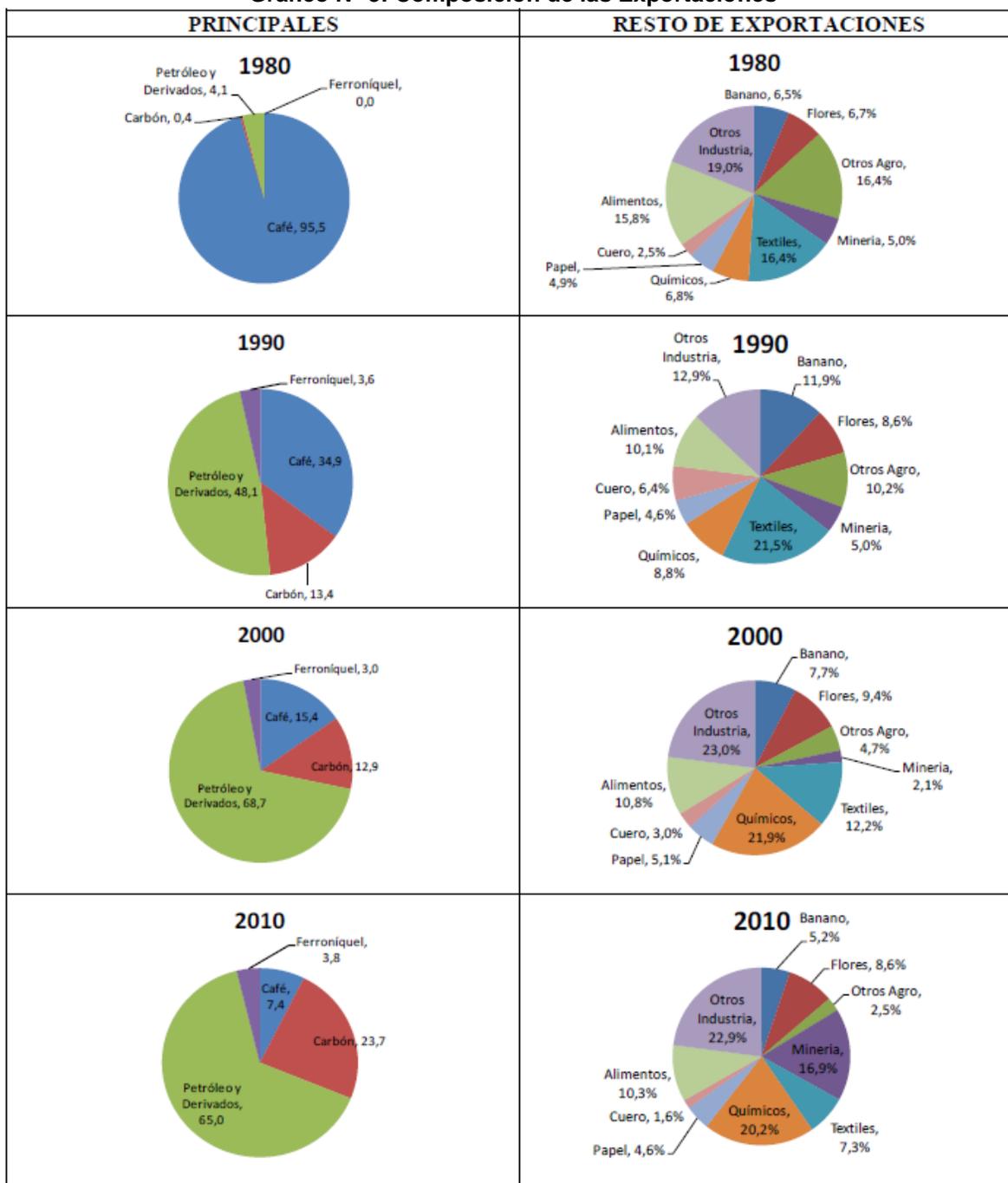
Las exportaciones colombianas han experimentado un crecimiento significativo durante la última década y media, aumentado desde los US\$ 10.930 millones en 1998 a los US\$ 56.954 millones en 2011. Ello, debido en gran parte a la expansión de la actividad minera y al crecimiento de exportaciones industriales como bebidas y alimentos, productos químicos y productos metalúrgicos. La exportación de crudo y sus derivados se vio favorecida tanto por incrementos en la producción como por el aumento del precio internacional a partir de 2003. Esta dinámica ha incrementado la importancia relativa de las exportaciones principales, que representan más del 50% del total desde 2008.

Como se observa en el Gráfico N° 3, en las últimas décadas la composición de las exportaciones Colombianas ha cambiado significativamente. El histórico predominio del café ha dado paso al petróleo y sus derivados, que desde 1990 es el principal producto de exportación del país, reflejando los efectos de las cuantiosas inversiones que se han realizado en el sector petróleo. En cuanto al resto de las exportaciones, la minería (diferente a petróleo, carbón y ferroníquel) y los productos químicos han aumentado su participación en los últimos 30 años, desplazando parcialmente a los productos agrícolas (diferentes al café) y a los textiles. Es importante resaltar la importancia de la reducción de las exportaciones hacia Venezuela, en particular en 2009 y 2010. Estas exportaciones llegaron a su punto más alto en 2008, alcanzando un valor total de US\$ 6.092 millones. En los dos años siguientes, se han presentado reducciones sucesivas de 33,5% y 64,9% respectivamente, llegando a sólo US\$ 1.423 millones en 2010, afectando principalmente a sectores como el textil, vehículos y partes de automóviles, carnes frías, maquinaria, y papel y cartón.

Por su parte, el crecimiento de las importaciones, que ascendieron a \$US 54.675 millones en 2011, respondió a la dinámica de la demanda interna, y al comportamiento en el tipo de cambio. Así, la caída de la demanda interna durante el 2009 gatilló una disminución de 16% en el valor de las importaciones, mientras que la posterior recuperación de la demanda en 2010 se reflejó en un crecimiento de 23% en el valor de las internaciones.

Desde la óptica de las importaciones clasificadas por uso económico, las cifras revelan que cerca del 20% de las internaciones corresponden a bienes de consumo, el 44% corresponde a materias primas y productos intermedios, principalmente para la industria, mientras que el resto (36,0%) está explicado por bienes de capital, principalmente equipo de transporte.

Gráfico N° 3: Composición de las Exportaciones



Fuente: Departamento Nacional Administrativo de Estadísticas (DANE)

Finalmente, cabe notar que desde el 2002 los términos de intercambio presentan condiciones favorables para los exportadores colombianos. El incremento de los precios de los bienes básicos de exportación como el petróleo y el carbón es la principal causa de esta tendencia. En general, el crecimiento económico mundial durante los últimos años ha favorecido la posición de los exportadores Colombianos, y si bien entre noviembre de 2008 y marzo de 2009 este indicador reflejó los efectos de la crisis económica, en 2011 el índice de términos de intercambio registró sus niveles más altos en 24 años, aunque cabe señalar que en los meses recientes se aprecia un moderado retroceso.

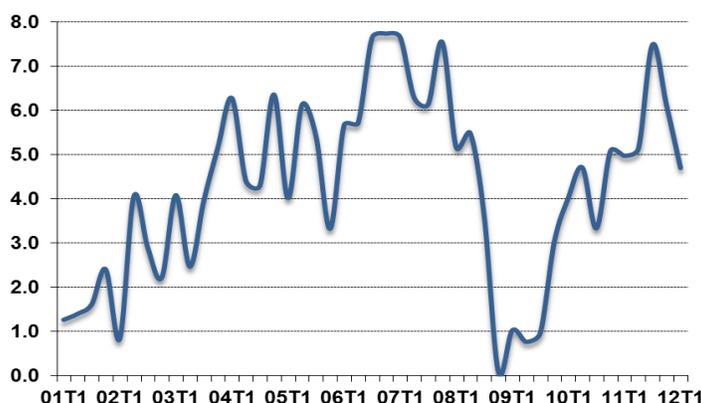
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

2.1. Actividad Económica

La producción agregada colombiana, medida a partir del Producto Interno Bruto (PIB), cerró el 2011 con un crecimiento anual de 5,9%, resultado que representa su mejor desempeño en cuatro años y supera en casi dos puntos porcentuales la expansión económica promedio que se registró en las últimas dos décadas. Dicho resultado, además, confirmó la sostenida aceleración en el ritmo de crecimiento de la economía, luego de que la nación sintiera de lleno el violento impacto asociado a la crisis financiera global del 2008 - 2009. La mencionada recuperación, desde un punto de vista fundamental, fue consecuencia de los siguientes factores:

- Una mejoría en las condiciones financieras internacionales, resultante de un conjunto de políticas anti-crisis implementadas en las economías desarrolladas, principalmente en Estados Unidos y Europa.
- Recuperación de la actividad económica a escala global.
- La combinación anterior provocó una recuperación de la demanda externa, un repunte significativo en los términos de intercambio y una reactivación sustancial de los flujos de inversión extranjera directa (IED).
- Impacto rezagado de las políticas económicas expansivas (monetaria y fiscal) a escala local que se implementaron durante el 2009 y 2010.

Gráfico N° 4: Producto Interno Bruto
(Tasa de variación anual)



Fuente: Banco de la República de Colombia (BANREP)

Desafortunadamente las condiciones internacionales volvieron a deteriorarse, con particular fuerza durante la segunda mitad de 2011, comportamiento sustentado en la agudización de la crisis de deuda soberana en Europa. De esta forma, en el período se apreció una marcada volatilidad en los mercados bursátiles internacionales, alzas significativas en las distintas medidas de riesgo crediticio, caídas en los precios de los commodities y señales de moderación en la actividad económica global, destacando la desaceleración en China y crecientes señales recesivas en Europa.

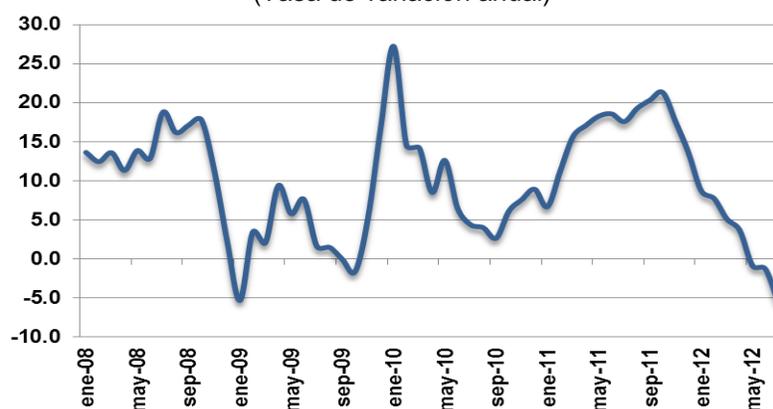
Como consecuencia de lo anterior, la velocidad de crecimiento de la economía colombiana se moderó en la última parte del 2011, aunque cabe notar que, aún cuando los canales de contagio estuvieron plenamente activos (demanda externa, términos de intercambio, IED y transferencias), Colombia pudo resistir en buena medida los embates de los problemas económicos internacionales. Así, en términos de velocidad de crecimiento, medida a partir de la variación

trimestral anualizada, el PIB se expandió a un ritmo de 4,8% en el 4T11, por debajo de las expansiones de 6,0% en el 3T11 y de 6,4% en el 2T11, pero muy en línea con el crecimiento de tendencia de la economía.

A medida que la situación internacional se deterioraba en la primera parte del 2012, confirmándose el proceso recesivo en Europa, la moderación en China y un crecimiento más lento en Estados Unidos, la economía colombiana acentuó su desaceleración durante los primeros tres meses del año. Así, en el período, el PIB registró una tasa de crecimiento anual de 4,7% y una variación trimestral anualizada de sólo un 1,2%, su peor registro en seis trimestres. Sin embargo, si bien el mencionado desempeño de la economía estuvo en parte explicado por condiciones externas más frágiles, lo que gatilló una desaceleración en el crecimiento de las exportaciones, respondió también a una violenta contracción en el componente de la Formación Bruta de Capital Fijo relacionada con Obras Civiles, principalmente en lo referido a inversión pública en infraestructura de transporte. Ello, como consecuencia de dos factores: 1) Capacidad de ejecución de la inversión pública y 2) Problemas de medición en los datos, por cuanto en este componente se contabiliza en función de los pagos hechos por entidades oficiales y otras empresas a los contratistas, y no con los avances de las obras.

Finalmente, la información reciente respecto al desempeño de la economía colombiana durante el segundo trimestre de 2012 y comienzos del tercero, en particular la relacionada con la industria y las ventas minoristas, muestra crecimientos más lentos. A ello se suma el debilitamiento de las exportaciones manufactureras, afectadas por un entorno internacional más débil. Además del impacto sobre las ventas externas, los efectos de la turbulencia en la economía internacional durante el segundo trimestre se sintieron en la confianza y en los términos de intercambio. Todo lo anterior sugiere que la economía colombiana habría mostrado un ritmo de expansión en ese período menor que el observado a inicios de año y en el 2011, prolongando con ello el proceso de desaceleración.

Gráfico N° 5: Términos de Intercambio
(Tasa de variación anual)



Fuente: Banco de la República de Colombia (BANREP)

2.1.1. Demanda Agregada

Desde el punto de vista de los componentes de la demanda agregada, el crecimiento del PIB durante el 2011 estuvo fundamentalmente sustentado en la demanda interna y, en particular, en el gasto privado. Ello permitió más que compensar una contribución más moderada del gasto público, resultante del retiro gradual de la política de estímulo fiscal que se había implementado con especial fuerza durante el 2009 y principios de 2010 y la consiguiente normalización en el crecimiento del gasto público. Respecto al flujo internacional de bienes y servicios, 2011 se

caracterizó por un aumento significativo en el comercio internacional. Así, en dicho año tanto las importaciones como las exportaciones mostraron los crecimientos más altos desde 2000, a pesar de los problemas internacionales y del moderado comportamiento de los Estados Unidos, el principal socio comercial de la economía colombiana.

Por su parte, aún cuando se advierte una moderada desaceleración en su crecimiento en los primeros tres meses del 2012, el principal impulso sobre la economía provino nuevamente de la demanda interna, que se expandió a una tasa anual de 6,1%, menor que el crecimiento observado durante todo 2011, pero mayor que su promedio histórico desde el año 2000. Tanto el consumo privado como la inversión se expandieron a tasas anuales relativamente altas (Ver Tabla N° 1), pero menores que las reportadas en los trimestres previos, en especial en el segundo caso, cuya trayectoria durante el año pasado fue de un fuerte dinamismo. Finalmente, en el primer trimestre del 2012 las exportaciones netas continuaron contribuyendo de manera negativa al crecimiento del producto, aunque en menor medida que lo registrado en el 2011. Esto se debió a que, en el período, las importaciones se desaceleraron más que las exportaciones.

Tabla N° 1: PIB Por Tipo de Gasto
(Tasa de crecimiento anual)

	2009	2010	2011				2012 I Trim	
			I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim		Año
Demanda Interna	0,3%	5,6%	7,9%	9,7%	9,8%	7,9%	8,8%	6,1%
Consumo Total	1,6%	5,1%	5,0%	6,8%	5,9%	5,5%	5,8%	5,2%
Consumo Hogares	0,6%	5,0%	5,5%	7,8%	6,7%	6,1%	6,5%	5,9%
Consumo Gobierno	5,9%	5,5%	2,4%	2,6%	2,6%	3,0%	2,6%	2,9%
Inversión	-1,3%	4,6%	12,7%	13,8%	23,7%	16,5%	16,6%	7,8%
Maquinaria y Equipo	-12,1%	20,2%	26,7%	28,9%	28,0%	20,2%	25,8%	16,7%
Equipo de Transporte	-5,4%	12,0%	51,9%	52,2%	40,5%	39,1%	45,2%	23,5%
Construcción y Edific.	-4,9%	-2,0%	1,1%	5,2%	13,2%	2,3%	5,3%	4,5%
Obras Civiles	13,1%	-2,0%	-10,8%	-13,1%	22,2%	15,5%	6,7%	-8,1%
Servicios	1,1%	9,6%	5,7%	6,3%	8,9%	1,4%	5,5%	3,5%
Demanda Externa Neta								
Exportaciones	-2,8%	1,3%	10,1%	7,6%	12,3%	15,8%	11,4%	6,3%
Importaciones	-9,1%	10,5%	21,1%	24,7%	20,3%	20,1%	21,5%	13,0%
PIB	1,7%	4,0%	5,5%	5,1%	7,5%	6,1%	5,9%	4,7%

Fuente: Banco de la República de Colombia (BANREP)

2.1.1.1. Consumo Privado

El gasto real de los consumidores mostró un notable dinamismo durante el 2011, sólo comparable con el observado en períodos de auge económico. Así, en dicho período la tasa de crecimiento de este componente de la demanda agregada llegó a un 6,5%, dos puntos porcentuales por sobre el registro de 2010. Dicha evolución respondió a la significativa mejoría en los fundamentales del consumo privado, tales como:

- **Importante mejoría en el mercado laboral:** La tasa de desempleo se redujo en el 2011 en casi 2 puntos porcentuales, apreciándose un claro dinamismo en la creación de empleo.
- **Optimismo de los consumidores:** A pesar de su dispar comportamiento, durante el 2011 la confianza de los hogares mostró niveles altos desde una perspectiva histórica.
- **Condiciones crediticias favorables:** Las tasas de interés durante todo el año permanecieron por debajo de sus promedios históricos, mientras que las instituciones

financieras flexibilizaron sus políticas crediticias. Así, en términos reales, la cartera de créditos de consumo creció cerca del 20% en 2011.

- **Incremento en las remesas.**
- **Caída en la inflación:** La apreciación del peso colombiano permitió una reducción en los precios de los bienes importados, principalmente de durables. Ello incentivó la compra de este tipo de bienes, como fue el caso de vehículos.

Aún cuando las fuerzas anteriores comenzaron a debilitarse ya hacia fines de 2011, el consumo privado prolongó su dinamismo en los primeros tres meses de 2012. Es interesante notar que ello se dio aún cuando las tasas de interés de créditos de consumo y de tarjetas de crédito experimentaron significativas alzas. El aún buen comportamiento del mercado laboral, la reducción de la inflación y el aumento de las remesas cumplieron un efecto compensador sobre el gasto de los hogares.

Gráfico N° 6: Consumo de los Hogares
(Tasa de variación anual)



Fuente: Banco de la República de Colombia (BANREP)

Sin embargo, durante el segundo trimestre y comienzos del tercero, los indicadores parciales del consumo privado mostraron señales de agotamiento. Así, de acuerdo con el DANE, en el trimestre abril – junio las ventas del comercio al por menor se expandieron a una tasa anual promedio de 0,7%, uno de sus registros trimestrales más débiles desde principios de 2010. A lo anterior se sumó la dinámica de las importaciones de bienes de consumo, las cuales pasaron de crecer un 19% en el primer trimestre a cerca de 8%, en promedio, en el trimestre siguiente. La información que brindan estos indicadores apunta a que en los meses recientes el gasto de los hogares habría mostrado un crecimiento menor que el del primer trimestre. Ello, a su vez, fue consecuencia del deterioro en la confianza de los consumidores, asociado a la mayor incertidumbre global, al incremento en las tasas de interés, la moderación en el ritmo de creación de empleo y condiciones crediticias algo más ajustadas. Respecto a esto último se apreció un menor crecimiento en las colocaciones de créditos de consumo, comportamiento que estaría poniendo de manifiesto el efecto de las medidas adoptadas por las autoridades reguladoras con el objetivo de restarle fuerza a la expansión de esta cartera, en particular el aumento en las provisiones asociada a este segmento.

Gráfico N° 7: Confianza de los Consumidores

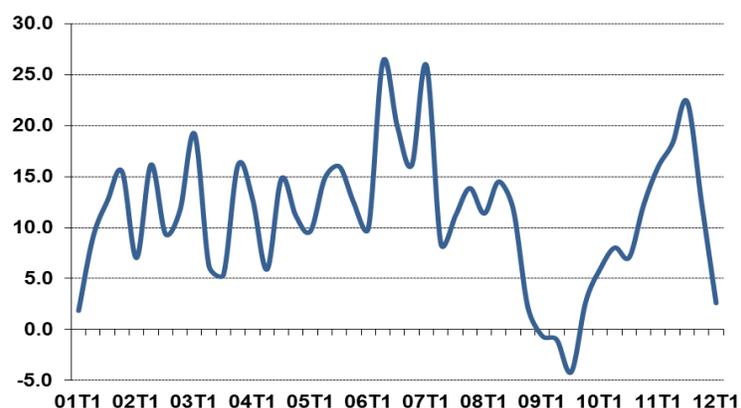


Fuente: Fedesarrollo

2.1.1.2. Inversión

A pesar del notable crecimiento del consumo privado, dentro de la demanda interna el gasto más dinámico y el que más contribuyó a la expansión del PIB fue la inversión en capital fijo, la cual creció a una tasa de 16,6% en el 2011, la segunda más alta desde el año 2000. Dicho desempeño se explicó por la dinámica que mostraron las inversiones en maquinaria y equipo de transporte, favorecidos por tasas de interés que se mantuvieron bajas, así como del abaratamiento de los bienes de capital importados producto del fortalecimiento de la moneda en términos reales. En tanto, la inversión destinada a la construcción de edificaciones, que incluye vivienda, y a trabajos de obras civiles también creció, pero menos que el grupo anterior. En todo caso, es interesante notar que a pesar de lo anterior, el nivel de inversión en la construcción de edificaciones aún es menor que el máximo registrado en 2008, lo cual implica que este tipo de gasto es el único que no se ha recuperado totalmente luego de la crisis que comenzó en dicho año.

Gráfico N° 8: Inversión
(Tasa de variación anual)



Fuente: Banco de la República de Colombia (BANREP)

Sin embargo, a principios de 2012, la mayor incertidumbre a escala global, el aumento en las tasas de interés y la caída en los términos de intercambio, gatilló una caída en la confianza empresarial y un ajuste en las decisiones de inversión. De este modo, en el primer trimestre del presente año se

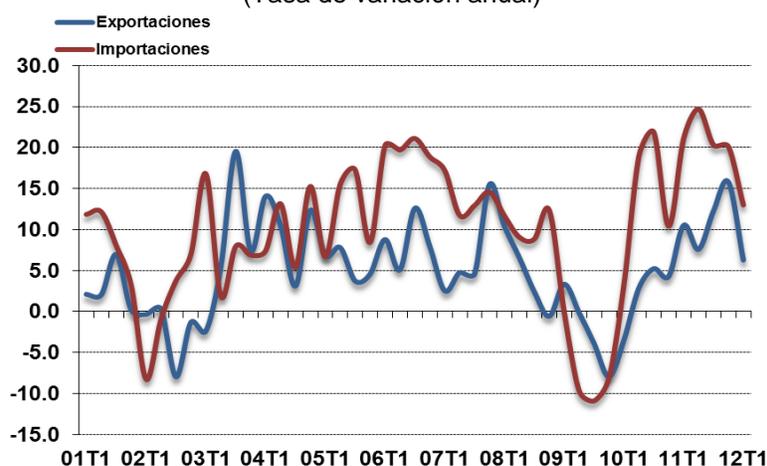
confirmó el quiebre en la tendencia positiva del crecimiento de este componente del gasto, por cuanto los datos muestran que la formación bruta de capital fijo no solo se desaceleró por segundo trimestre consecutivo, sino que experimentó una contracción en términos trimestrales. Dentro de los componentes de la inversión en capital fijo destacó la caída en el componente de Obras Civiles, apreciándose un retroceso de 21% en su nivel respecto al observado a fines de 2011. Adicionalmente, se registraron menores tasas de crecimiento en la inversión en equipo de transporte y en maquinaria y equipo. En contraposición, la construcción de edificaciones mostró un dinamismo similar al registrado en el 2011 (4,5%), a pesar de lo cual aún se sitúa levemente por debajo del nivel alcanzando en el tercer trimestre de 2008.

Finalmente, en relación con las perspectivas de corto plazo de los principales componentes de la formación bruta de capital fijo, se espera un crecimiento algo menor al registrado en los trimestres previos, sustentado en los actuales niveles de las licencias aprobadas en 2011 y, sobre todo, por los anuncios del Gobierno con respecto a un impulso importante para la construcción de Viviendas de Interés Social (VIS). En tanto, respecto a Obras Civiles, se espera una recuperación luego de la muy débil partida de año, basada en el avance de las obras de reconstrucción de vías afectadas por el invierno, el inicio de nuevos proyectos viales y aeroportuarios y por la dinámica de la inversión en el sector petrolero.

2.1.1.3. Exportaciones Netas

Respecto a la demanda externa, durante el 2011 tanto las importaciones como las exportaciones mostraron los crecimientos más altos desde el 2000, aún cuando la situación internacional continuaba frágil y de que Estados Unidos, el principal socio comercial, moderó su crecimiento. En el caso de las importaciones se observó un incremento real anual de 21,5%, resultado sustentado en el dinamismo de la demanda interna y en la caída del tipo de cambio real. En tanto, aunque las exportaciones aumentaron a una tasa comparativamente menor (11,4%), de todas maneras significó una aceleración importante luego del virtual estancamiento observado en los dos años anteriores. Con todo, las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento de la economía. De acuerdo a las cifras de los primeros siete meses de 2012, dicho aporte negativo se incrementó en dicho período, por cuanto las exportaciones se debilitaron con mayor fuerza que las importaciones, siendo lo anterior consecuencia del debilitamiento en la demanda externa y el crecimiento más moderado de la demanda interna.

Gráfico N° 9: Comercio Exterior
(Tasa de variación anual)



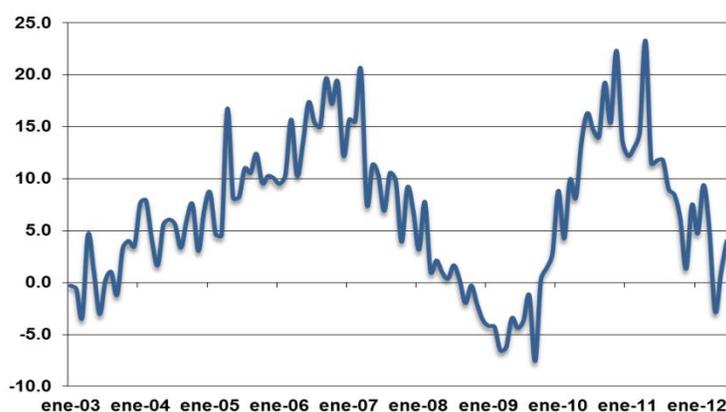
Fuente: Banco de la República de Colombia (BANREP)

2.2. Sectores Productivos

Desde el punto de vista de la evolución de los principales sectores productivos, la información recopilada da cuenta de las siguientes apreciaciones:

- **El Sector Minero** se consolidó como uno de los principales pilares de crecimiento de la economía, por cuanto este completó cuatro años consecutivos mostrando los mayores ritmos de expansión entre todas las grandes ramas de actividad, con tasas de crecimiento de dos dígitos. Cabe notar que no solamente el petróleo explicó la importante dinámica del PIB minero. Así, la producción de carbón también reveló altas cifras de crecimiento. De hecho, en la segunda parte de 2011 y la primera parte de 2012, la producción de carbón alcanzó su nivel máximo histórico. Al igual que con el petróleo, la extracción de carbón y de otros minerales está estimulada por los buenos precios internacionales y por los altos flujos de inversión directa extranjera hacia el sector, que han permitido la ejecución de grandes proyectos con destino a la exportación.
- El **Sector de Transporte y Comunicaciones** cerró el 2011 con una expansión de 6,7%, el más alto desde el 2007, mientras que en los primeros tres meses su ritmo de expansión anual llegó también a un elevado 6,1%. La mayor contribución a su expansión la realizó el subsector de telecomunicaciones, impulsado en especial por el incremento en las coberturas de internet y de televisión por suscripción a tasas de dos dígitos. En lo que se refiere al transporte, también se evidenció un buen comportamiento en todas las modalidades, aunque destacó el notable desempeño en el caso del aéreo.
- El **Sector Comercio** cerró el 2011 con un desempeño favorable (6,0%), lo cual se debió en buena parte al segmento minorista, a su vez, coherente con el buen comportamiento del consumo de los hogares. A nivel de las ventas al detalle, destacó el sector automotriz, textiles y electrodomésticos. Sin embargo, desde la última parte de 2011 se aprecia una desaceleración en el ritmo de crecimiento del comercio minorista, sustentado en el deterioro de los fundamentales del consumo privado. Así, luego de que las ventas cerraran el 2011 con un crecimiento de 10,8%, éstas se expandieron un 6,4% en el primer trimestre de 2012 y sólo un 0,7% en el segundo.

Gráfico N° 10: Ventas del Comercio Minorista
(Tasa de variación anual)



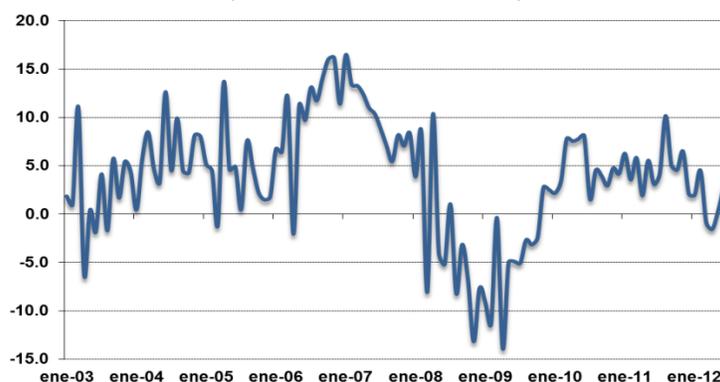
Fuente: Departamento Nacional Administrativo de Estadísticas (DANE)

- Otro sector que también aportó al crecimiento en el 2011 y en los primeros meses de 2012 fue el de **Servicios Financieros, Inmobiliarios y a las Empresas**. En todo caso, cabe señalar que su comportamiento obedeció en especial al buen desempeño del componente de servicios financieros, en particular al de la intermediación financiera, cuyo valor

agregado aumentó a tasas de dos dígitos. Este hecho fue producto del importante dinamismo de la demanda por crédito, en un contexto donde los bancos comerciales mantuvieron activa su oferta. Sin embargo, en los meses recientes se aprecia una moderación en las colocaciones bancarias, en línea con la desaceleración de la demanda interna.

- La **Industria Manufacturera** cerró el 2011 con un avance anual de 4,1%, resultado que fue inferior al ritmo de expansión de la economía. Por lado de la oferta, la producción industrial estuvo impulsada por las inversiones en maquinaria y equipo que se realizaron en trimestres previos, lo que permitió aumentar la capacidad instalada. En tanto, desde el punto de vista de la demanda, el gasto interno sustentó buena parte del crecimiento de la industria. Por su parte, en la primera mitad de 2012 las cifras muestran un marcado debilitamiento de la industria, como consecuencia de dos factores:
 - **Shocks de oferta:** retrocesos de los subsectores de refinación de petróleo (cierres programados en las refinerías más importantes del país) y de químicos (problemas de suministro de materias primas, en especial de gas propano).
 - **Shocks de demanda:** menores ventas al exterior, las cuales no fueron compensadas por la expansión de las internas

Gráfico N° 11: Producción Industrial
(Tasa de variación anual)



Fuente: Departamento Nacional Administrativo de Estadísticas (DANE)

Finalmente, en el caso del **Sector Construcción**, si bien durante el 2011 se registraron incrementos en sus dos componentes (edificaciones y obras civiles), destacó en mayor medida el inicio y avance de obras en el segmento residencial, cuyo componente más dinámico fue el destinado a vivienda de interés social (VIS). En tanto, en el primer trimestre de 2012 el sector dio cuenta de una sorpresiva contracción (-0,6%), afectado por el fuerte retroceso anual de las obras civiles, que se dio principalmente en los grupos de carreteras, calles y caminos, y que se intensificó por la caída trimestral de las construcciones para minería.

Tabla N° 2: PIB Por Clase Actividad Económica
(Tasa de crecimiento anual)

	Pond. 2009	2010	2011				Año	2012 I Trim
			I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim		
Agricultura, Silvicultura, Pesca	6,8%	-0,4%	7,4%	1,4%	1,6%	-1,8%	2,1%	-0,4%
Explotación de Minas y Canteras	6,7%	11,0%	9,6%	11,0%	19,1%	18,2%	14,5%	12,4%
Industria Manufacturera	13,1%	4,5%	4,5%	2,3%	5,9%	3,9%	4,1%	0,6%
Electricidad, Gas y Agua	3,8%	2,2%	-1,0%	1,8%	3,3%	2,6%	1,7%	4,4%
Construcción	6,7%	1,7%	-1,5%	-3,7%	18,5%	10,1%	5,5%	-0,6%

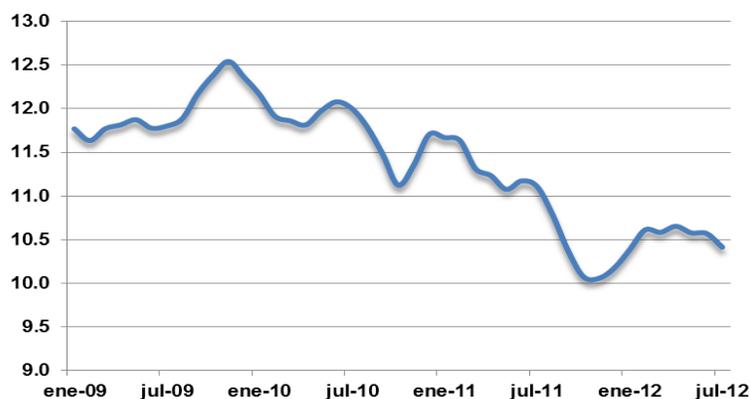
Edificación	3,2%	-3,3%	1,4%	5,0%	12,1%	1,1%	4,8%	3,5%
Obras Civiles	3,5%	5,4%	-5,6%	-10,7%	29,2%	17,8%	6,2%	-8,1%
Comercio, Restaurantes, Hoteles	11,9%	6,0%	5,9%	6,7%	6,1%	5,3%	6,0%	4,6%
Transporte	7,4%	4,7%	6,3%	6,8%	7,9%	5,7%	6,7%	6,1%
Establecimientos Financieros	19,3%	3,1%	4,5%	5,9%	6,5%	6,5%	5,9%	6,7%
Servicios Sociales	15,4%	3,8%	2,5%	3,1%	3,8%	3,3%	3,2%	3,4%
Subtotal Valor Agregado	91,1%	4,1%	4,5%	4,4%	7,3%	5,8%	5,5%	4,3%
Impuestos Menos Subsidios	8,9%	6,3%	9,9%	13,0%	10,1%	9,2%	10,5%	9,1%
PIB	100%	4,3%	5,0%	5,1%	7,5%	6,0%	5,9%	4,7%

Fuente: Banco de la República de Colombia (BANREP)

2.3. Mercado Laboral

Aunque con grandes fluctuaciones, desde fines de 2009 la tendencia en la tasa de desempleo a nivel nacional, y corregida por factores estacionales, ha sido marcadamente declinante, pasando desde un nivel levemente superior al 12,5% en noviembre de 2009 hasta un mínimo de 10,0% en noviembre de 2011.

Gráfico N° 12: Tasa de Desempleo Desestacionalizada



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del DANE.

A su vez, la caída en la tasa de desempleo que se aprecia durante gran parte de 2011 fue consecuencia de una mayor capacidad de la economía en crear puestos de trabajo, en un contexto de robusta expansión económica. De este modo, las cifras oficiales muestran que la economía creó cerca de 1.340.000 puestos de trabajo, al comparar el nivel de ocupación del último trimestre de 2011 con el correspondiente a similar período de 2010. Lo anterior, implica un crecimiento anual en el empleo total de 6,8% en dicho período. Sin embargo, y plenamente coherente con la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía, desde fines de 2011 se aprecia una moderación en el dinamismo del mercado laboral. Así, el último reporte del DANE dio cuenta de una creación anual de empleo de 993 mil puestos de trabajo durante el trimestre mayo – julio, lo que implica una expansión anual de 5,0%. Como consecuencia de lo anterior, unido a una aceleración en la tasa de crecimiento anual de la fuerza de trabajo (Población Económicamente Activa), la tasa de desempleo registró una leve alza en los meses recientes (Ver Gráfico N° 12).

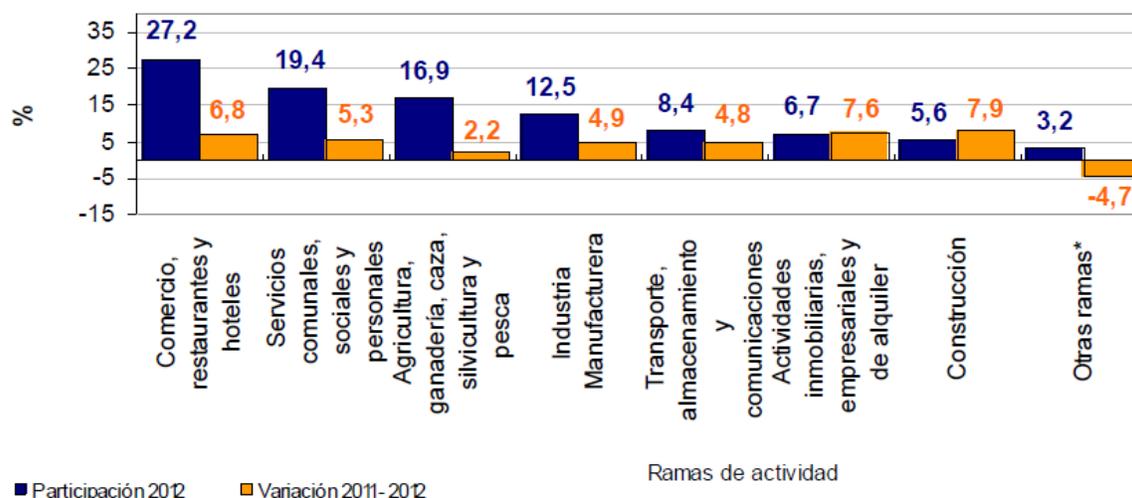
Tabla N° 3: Situación del Mercado Laboral

	2009	2010	2011	May – Jul 2011	May – Jul 2012
Tasa de Desempleo (fin de período)					
• Efectiva	11,3%	10,7%	9,3%	11,2%	10,5%
• Desestacionalizada	12,4%	11,7%	10,2%	11,1%	10,4%
Creación Anual de Empleo (miles)					
• Total	1.631	556	1.340	740	993
• Agricultura	401	68	348	-26	76
• Minería	-104	-1	17	25	-40
• Industria Manufacturera	179	83	184	108	121
• Electricidad Gas y Agua	11	13	30	-1	1
• Construcción	103	121	113	78	85
• Comercio	492	181	300	327	361
• Transporte y Comunicaciones	151	53	42	63	80
• Intermediación Financiera	6	6	17	-8	6
• Actividades Inmobiliarias	116	-24	140	128	99
• Servicios Sociales, Comunales y Personales	299	53	155	52	202

Fuente: Elaboración Propia en base a datos del DANE.

La tabla anterior muestra también que los sectores más dinámicos desde el punto de vista de generación de empleo desde el 2009 fueron Comercio, Agricultura, Servicios Sociales Comunales y Personales, Industria y Construcción. En tanto, en el margen, destacó el dinamismo en el nivel de ocupación en el sector de la construcción, el cual registró un crecimiento cercano al 8,0% durante el trimestre terminado en julio, con lo cual su participación respecto al empleo total llegó a un 5,6%.

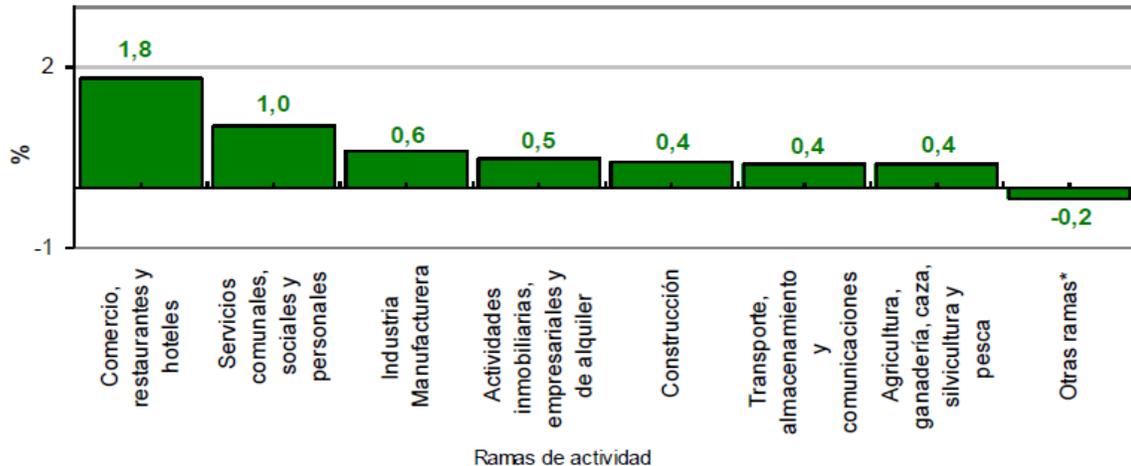
Gráfico N° 13: Participación y Variación de la Población Ocupada, Según Ramas de Actividad



Fuente: Departamento Nacional Administrativo de Estadísticas (DANE).

Considerando la tasa de crecimiento anual del nivel de ocupación de acuerdo a las ramas de actividad y la participación de cada una de éstas en el empleo total, se ha estimado la contribución al crecimiento del empleo total a nivel nacional. Dicho ejercicio permite apreciar que los sectores Comercio, Servicios Sociales Comunales y Personales e Industria explican más del 68% de la tasa de crecimiento del empleo.

Gráfico N° 14: Contribución a la Variación de la Población Ocupada de las Ramas de Actividad



Fuente: Departamento Nacional Administrativo de Estadísticas (DANE).

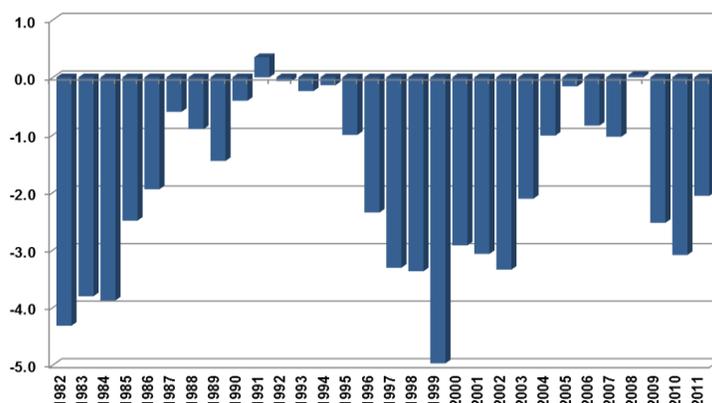
Sin perjuicio de lo anterior, cabe destacar que una de las principales características del mercado laboral colombiano es que la tasa de desempleo es estructuralmente elevada, lo que refleja un conjunto de distorsiones que enfrenta dicho mercado y que impiden una reducción del desempleo. Entre dichas restricciones que impiden un ajuste más eficiente del mercado laboral se encuentran:

- Encabezando la lista de distorsiones está el alto nivel del salario mínimo. Así, el salario mínimo en Colombia equivale a 55,3% del salario medio, siendo una de las proporciones más altas al compararla con otros países. Adicionalmente, en 1999 la Corte Constitucional determinó que en Colombia el salario mínimo no puede ser incrementado por una tasa inferior a la inflación, eliminando con ello la posibilidad de observar una reducción en términos reales.
- Otra de las inflexibilidades en el mercado laboral colombiano proviene de los altos costos laborales no salariales (por ej. contribuciones a la seguridad social e impuestos a la nómina). Estos costos comprenden alrededor del 60% del salario, relación que es una de las más altas comparadas con países como México (27,2%) y Chile (29,7%).
- A los factores anteriores se suman una serie de incentivos perversos asociados a subsidios por medio del Sisbén (Sistema de identificación y clasificación de potenciales beneficiarios para programas sociales), que hace que muchos trabajadores elijan permanecer en la informalidad para no perderlos.
- Finalmente, entre los factores identificados, y que afecta la competitividad de las empresas en Colombia, es el elevado costo de despido. De acuerdo al Foro Económico Mundial (FEM), en 2011, Colombia se ubicó en el puesto 98 entre 142 países, con un costo de despido promedio de 59 semanas de salario (para trabajadores con 20 años de permanencia en el cargo) comparado con 47 en México, 46 en Brasil y 17 en Perú.

2.4. Finanzas Públicas

Tal como se desprende del Gráfico N° 15, durante las últimas tres décadas el saldo fiscal experimentó grandes fluctuaciones, las cuales coincidieron con episodios de turbulencia internacional: la crisis de la deuda a principios de los ochenta; la crisis mexicana a mediados de los noventa, la crisis asiática a fines de los noventa, el crash bursátil en el 2001 y recientemente la crisis subprime en Estados Unidos y la crisis de deuda soberana en Europa. Cada uno de estos episodios gatilló caídas en los ingresos fiscales –asociados a menores precios de las exportaciones y menor actividad interna – y alzas en el gasto público –con el fin de contener el impacto sobre la economía interna.

Gráfico N° 15: Saldo Fiscal Sector Público Consolidado
(% del PIB)

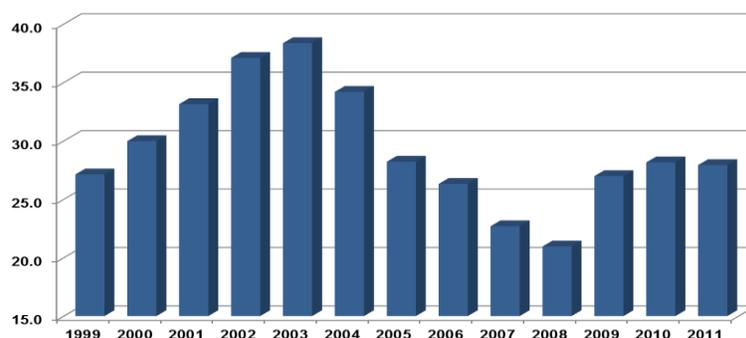


Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

Sin embargo, cabe notar la mejoría que se aprecia en las cuentas fiscales durante los últimos 8 años, primero, por la rápida reducción del déficit durante el período 2002 – 2008 y el deterioro relativamente acotado en los tres años siguientes, si se compara con lo ocurrido en los episodios anteriores de dificultades fiscales. Dos factores determinaron el mejor desempeño fiscal de Colombia en los años recientes:

1. Desde el 2000 se aprobaron cuatro reformas tributarias que ajustaron principalmente los impuestos de renta, IVA y patrimonio, redefinieron el esquema de incentivos para estimular la inversión privada y fortalecieron los mecanismos de lucha contra la evasión. Por el lado de los gastos, en el año 2000 se aprobó una ley que le puso límites al gasto de funcionamiento de las entidades territoriales y en los años 2001 y 2007 se revisó el sistema de transferencias a las regiones para suavizar su impacto en las finanzas nacionales y establecer mejores condiciones para la elaboración de presupuestos a nivel territorial. Estas acciones de la política fiscal fueron complementadas con un manejo de la deuda pública tendiente a reducir el riesgo cambiario y los problemas de liquidez, a través de la sustitución de pasivos externos por internos y el mejoramiento en el perfil de vencimientos.
2. Mejores condiciones internas y externas de la economía que se tradujeron en una mayor expansión del producto. Dentro de las condiciones externas se debe resaltar el repunte en los precios externos de los alimentos y materias primas, particularmente del petróleo, al igual que el dinámico crecimiento de la economía mundial. Por su parte, el mejor ambiente para los negocios y la holgura financiera internacional, incentivaron la inversión extranjera tanto directa como en portafolios, favoreciéndose así la actividad privada y al propio fisco. El período de expansión de la economía colombiana se dio en un contexto de apreciación de la moneda, lo cual, unido al aumento en el producto, explicaron en buena parte la reducción del coeficiente de deuda pública.

Gráfico N° 16: Deuda Sector Público Consolidado
(% del PIB)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

Si bien se lograron avances importantes en el frente fiscal, Colombia aún no alcanzó una posición fiscal sólida, como la lograda en otros países de la región. En particular, en Chile y Perú, la política fiscal ha sido guiada por reglas fiscales estructurales, lo cual permitió generar importantes ahorros durante períodos de expansión. Por ejemplo, en el 2008 los gobiernos de estas naciones registraron superávits primarios de 7% y 4% del PIB, respectivamente, mientras que Colombia tan sólo obtuvo un superávit de 0,8%. Desafortunadamente los mayores ingresos fiscales obtenidos en la fase de auge no se tradujeron en ahorro público, sencillamente por la expansión del gasto.

Frente a ello, el Gobierno de Santos ha realizado importantes progresos hacia un ajuste de mediano plazo en las finanzas públicas. Así, las reformas fiscales aprobadas en el año 2011 (sostenibilidad fiscal, regalías y regla fiscal), que ahora conforman el nuevo marco fiscal institucional, contribuirán al incremento de la tasa de ahorro público.

Con el nuevo marco fiscal institucional como base, el Gobierno presentó recientemente el documento de Actualización del Plan Financiero 2012, en el cual se fija como meta un déficit fiscal del Sector Público Consolidado de 1,2% del PIB, seis décimas por sobre la meta vigente en el informe anterior. Esta nueva actualización del balance fiscal para 2012 supone un déficit fiscal del Sector Público No Financiero de 1,2% del PIB, que es consistente con un superávit primario de 1,8% del PIB y un nivel de deuda neta de 26,4% del PIB.

Tabla N° 4: Saldo Fiscal Sector Público Consolidado

	Millones de US\$		% del PIB	
	2011	2012	2011	2012
1. Sector Público No Financiero	-6.124	-4.470	-1,8%	-1,2%
Gobierno Nacional Central	-9.473	-8.905	-2,8%	-2,4%
Sector Descentralizado	3.348	4.435	1,0%	1,2%
Seguridad Social	3.701	2.429	1,1%	0,7%
Empresas Nivel Nacional	-184	-149	-0,1%	0,0%
Empresas Nivel Local Regionales y Locales	92	94	0,0%	0,0%
Regionales y Locales	-260	2.061	-0,1%	0,6%
2. Balance Cuasi Fiscal BANREP	-24	-360	0,0%	-0,1%
3. Balance Fogafín	-41	333	0,0%	0,1%
4. Reestructuración Financiera	-151	-55	0,0%	0,0%
SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO	-6.810	-4.552	-2,0%	-1,2%

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Finalmente, el Gobierno recientemente presentó a discusión en el Congreso el Presupuesto de la Nación 2013, el cual da cuenta de un gasto total cercano a los US\$ 103 billones, lo que significa un crecimiento cercano al 12% respecto al presupuesto aprobado para el 2012 de US\$ 91,8 billones. Autoridades indicaron que en el presupuesto general se contemplan recursos por US\$ 22,6

billones para inversión, destacando el sector de vivienda, el cual incrementa sus gastos de inversión en 53% frente a 2012. Este incremento responde al programa iniciado el presente año para subsidiar la totalidad del valor de la vivienda de 100 mil familias en el área urbana, la continuación de los programas de subsidio a la tasa de interés e inversiones para el mejoramiento de la red de acueducto urbana.

2.5. Balanza de Pagos

En el 2011, la balanza de pagos cerró con un saldo superavitario de US\$ 3.744 millones, superando en cerca de US\$ 600 millones el excedente registrado el 2010. Este resultado se dio aún cuando el déficit en cuenta corriente experimentó un significativo aumento, pasando desde US\$ 8.758 millones en el 2010 a US\$ 9.978 millones en el 2011. De esta forma, la recuperación de la economía internacional, el aumento de los precios internacionales de las materias primas, el buen desempeño de la economía local y el mejor clima de negocios a nivel interno, permitieron la entrada de capitales que financiaron el mayor déficit en cuenta corriente, principalmente a través de mayores flujos de inversión extranjera directa y desembolsos de deuda externa.

Tabla N° 5: Balanza de Pagos
(millones de US\$)

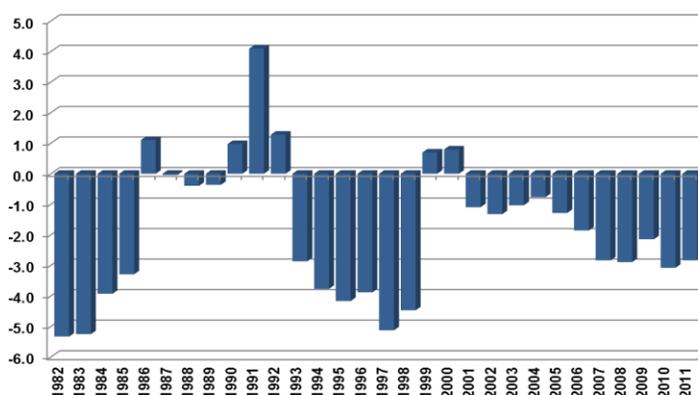
	2009	2010	2011	2012.I
I. Cuenta Corriente	-4.960	-8.758	-9.978	-1.761
A. Balanza Comercial	2.545	2.240	5.496	2.468
B. Servicios No Financieros	-2.820,6	-3.623,2	-4.644,8	-1.140,4
C. Servicios Financieros	-9.298	-11.849	-15.767	-4.185
D. Transferencias Corrientes	4.613	4.475	4.938	1.097
II. Cuenta de Capitales y Financiera	6.254	11.814	13.369	2.237
A. Flujos Financieros de Largo Plazo	12.598	6.579	13.151	5.072
A.1 Activos	3.079	6.560	7.850	-57
A.1.1 Inversión en el extranjero	3.088	6.562	7.851	-57
A.1.2 Otros Activos	-9	-2	-1	0
A.2 Pasivos	15.686	13.148	21.043	5.025
A.2.1 Inversión extranjera directa	7.137	6.746	13.297	3.657
A.2.2 Cartera	4.822	913	5.303	20
A.2.3 Préstamos	1.781	5.486	2.015	1.374
A.2.4 Otros Pasivos	1.946	3	427	-25
B. Flujos Financieros de Corto Plazo	-6.345	5.235	218	-2.834
B.1 Activos	4.518	1.369	5.835	3.349
B.1.1 Cartera	2.758	2.289	1.530	2.662
B.1.2 Préstamos	632	-4	2.785	132
B.1.3 Otros Activos	1.048	-514	1.535	626
B.2 Pasivos	-1.826	6.604	6.053	515
B.2.1 Cartera	-154	2.349	2.899	1.260
B.2.2 Préstamos	-1.002	3.836	2.696	-864
B.2.3 Otros Pasivos	41	108	35	33
III. Activos de Reserva	-1.347	-3.136	-3.744	-834
IV. Errores y Omisiones	54	79	353	357
SALDO BALANZA DE PAGOS	1.347	3.136	3.744	834

Fuente: Banco de la República de Colombia (BANREP)

2.5.1. Cuenta Corriente

Las fluctuaciones de la cuenta corriente colombiana durante las últimas tres décadas estuvieron fundamentalmente determinadas por las perturbaciones en los términos de intercambio y por las variaciones en el ahorro del sector público. Respecto a la evolución reciente, desde el 2001 el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos se ha caracterizado por un permanente déficit como proporción del PIB, y de hecho con una tendencia a ampliarse en los últimos cinco años. Así, entre el 2001 y 2005 el déficit en la cuenta corriente se mantuvo estable en torno al 1% y se incrementó hasta bordear el 3% en 2011 (Gráfico N° 17).

Gráfico N° 17: Cuenta Corriente
(% del PIB)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

Desde la óptica de la definición de la cuenta corriente a partir de los agregados de ahorro e inversión, los datos de cuentas nacionales revelan que entre el 2000 y el 2011 la tasa de inversión de la economía colombiana aumentó de manera más acelerada que la tasa de ahorro, comportamiento que fue más acentuado en los últimos cinco años. Así, en 2011 la tasa de inversión alcanzó 24% del PIB, 10 pp más que la de 2001, mientras que la tasa de ahorro aumentó en 6 pp en el mismo período, ubicándose levemente por sobre el 20% durante el año pasado.

Sin embargo, desde el punto de vista de los sectores causantes del déficit se aprecian dos períodos claramente definidos. Entre el 2001 y 2005 el déficit se ubicó por debajo de 1%, período en el cual el Gobierno tuvo un desbalance pronunciado entre ahorro e inversión, que fue atenuado por el superávit de los hogares y las empresas. En los siguientes seis años (2006 - 2011) el déficit se amplió, en un entorno en el cual el Gobierno mantuvo su desbalance alrededor de -1,3% y los hogares y las empresas comenzaron a tener un déficit cada vez más elevado. La fuerte ampliación del déficit del sector privado obedeció a una mayor absorción, en parte como resultado de una mejora en el ingreso nacional. Esto se reflejó en una caída del ahorro registrada desde 2005, debido a un fuerte crecimiento del consumo. La inversión, por su parte, se ha mantenido en niveles elevados. Hacia delante, los agentes podrían continuar aumentando su gasto ante la expectativa de que su ingreso continúe en niveles elevados. Sin embargo, si dicha expectativa no se materializa, se correría el riesgo de que la cuenta corriente entre en terreno insostenible.

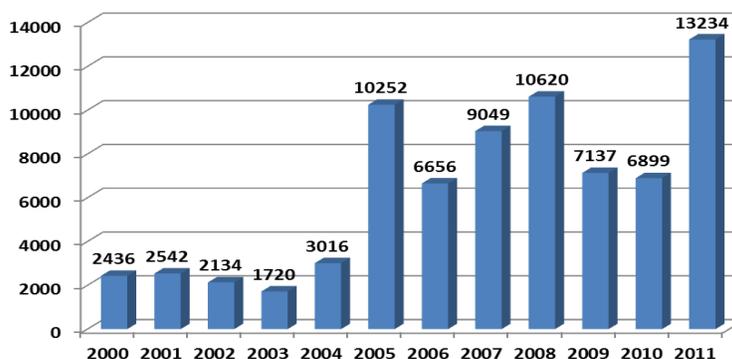
2.5.2. Cuenta de Capitales

Por el lado del financiamiento, la cuenta de capital y financiera también ha tenido una tendencia creciente en los últimos años. Estos recursos han llegado principalmente a través de flujos de Inversión Directa Extranjera (IED) y en menor medida por cartera y préstamos. No obstante, en 2010 y 2011 los pasivos de corto plazo tomaron mayor importancia y representaron, en promedio,

cerca del 25% del flujo total de pasivos externos. En particular, durante el 2011 la economía colombiana presentó un superávit en la cuenta de capital y financiera de US\$13.322 millones, superior en US\$ 1.551 millones al registrado en 2010. Los ingresos netos de capital del exterior correspondieron a entradas por concepto de IED en Colombia (US\$ 13.234 millones), inversión extranjera de portafolio (US\$ 8.202 millones) y desembolsos netos de préstamos externos (US\$ 5.579 millones). Estas entradas fueron compensadas parcialmente por salidas de capital que correspondieron a inversiones directas de colombianos en el exterior (US\$ 8.289 millones) y a la adquisición de activos externos (US\$ 5.404 millones).

Una de las principales características de la cuenta de capitales se desprende de la marcada tendencia alcista que se aprecia en los ingresos por concepto de IED. De esta forma, de acuerdo al Gráfico N° 18, la IED que ingresó a Colombia durante el 2011 fue de US\$ 13.234 millones (4% del PIB), superior en 92% al registrado en 2010, y representó el 49% del total de los ingresos de capital extranjero. Con ello, Colombia ha quintuplicado los flujos de IED en los últimos 10 años, alcanzando en el 2011 el flujo histórico más alto. Estos recursos fueron recibidos principalmente por las sucursales y filiales de empresas foráneas que operan en las actividades de petróleo y minería, las cuales absorbieron el 58% (US\$7.704 millones) del total de estos aportes. Otros sectores que también percibieron inversiones directas fueron: Comercio (US\$ 2.264 millones), Transportes y Comunicaciones (US\$ 1.421 millones), Electricidad, Gas y Agua (US\$ 585 millones) e industria manufacturera (US\$ 533 millones).

Gráfico N° 18: Flujos de Inversión Directa Extranjera
(Millones de US\$)



Fuente: Banco de la República de Colombia (BANREP)

Por su parte, durante el primer trimestre de 2012 los flujos por IED llegaron a US\$ 3.657 millones y se estima que superen los US\$ 15.000 millones en el año completo. La exitosa aprobación del paquete de reformas fiscales por parte de la administración del presidente Santos, que se vio reflejada en la recuperación del grado de inversión por parte de las tres principales clasificadoras de riesgo en el 2011, ha convertido al país en un destino atractivo para las empresas internacionales.

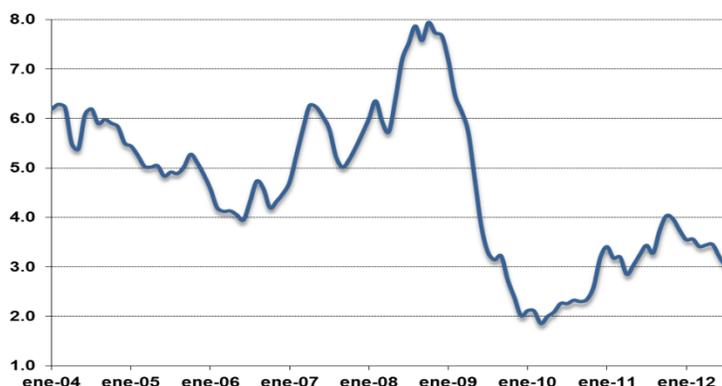
2.6. Inflación y Política Monetaria

La variación anual del Índice de Precios a Nivel Consumidor (IPC) llegó a un 3,73% a fines de 2011, resultado que fue superior a las expectativas del mercado vigentes a principios de año y a la inflación de un año atrás, aunque, cabe notar que el resultado se situó en el rango meta de inflación establecido por el Banco Central para dicho año (2,0% - 4,0%). Si bien durante el primer semestre de 2011, la inflación tuvo un comportamiento estable frente al cierre de 2010, las presiones inflacionarias comenzaron a incubarse, gatillando, a su vez, una aceleración de la inflación durante el segundo semestre de 2011. Ello fue principalmente consecuencia de fuertes

alzas en los precios de los alimentos, lo cual fue resultado de las cosechas que se perdieron producto de la temporada invernal y que ocasionaron una disminución de la oferta de alimentos. Adicionalmente, a nivel subyacente también se apreciaron mayores presiones inflacionarias resultantes del mayor dinamismo de la demanda interna.

Sin embargo, desde principios de 2012 la tasa de inflación se ha desacelerado, pasando de 3,73% en diciembre de 2011 a sólo un 3,1% en agosto de 2012. Ello se debió a una moderación en las alzas que se apreciaron en los precios de los alimentos y una caída en los precios de los bienes importados, principalmente durables. A lo anterior se sumaron como factores bajistas la moderación en la demanda interna y la apreciación de la moneda. En conjunto, los fundamentales anteriores gatillaron una sostenida mejoría en las expectativas de inflación de corto y mediano plazo.

Gráfico N° 19: Tasa de Inflación Anual

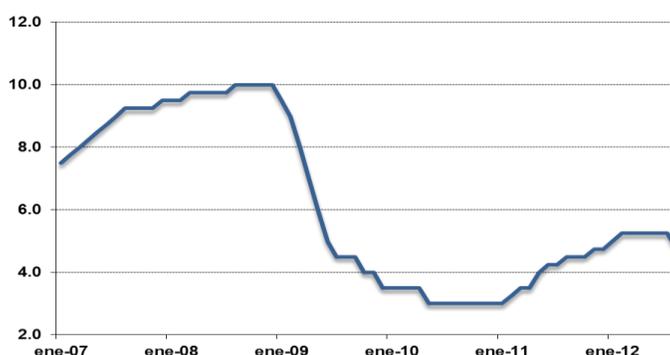


Fuente: Banco de la República de Colombia (BANREP)

En materia de política monetaria, desde el inicio de la crisis financiera internacional, en el año 2008, hasta febrero de 2011, el Banco Central mantuvo una política altamente expansiva, orientada a impulsar la economía y contener el impacto de las tensiones globales. Para ello, durante ese periodo, el Banco Central implementó una reducción gradual de 700 pb en la tasa de interés de referencia. A partir de entonces, como consecuencia de la fuerte expansión del crédito, la solidez del crecimiento de la economía, el aumento en las expectativas de inflación y la evolución de los precios de la vivienda, llevaron a la autoridad monetaria a ingresar a un nuevo ciclo de alzas en la tasa de interés, completando nueve incrementos de 25 pb cada uno desde febrero de 2011, llevando a la tasa rectora a 5,25% en abril de 2012.

Sin embargo, y luego del rápido deterioro en las condiciones económicas y financieras a escala global, y señales de debilitamiento interno, el día 24 de agosto, el Banco Central redujo su tasa de política, dejándola en 4,75%. Adicionalmente, el mensaje entregado al comunicar la decisión mantuvo un tono laxo, destacándose que: los datos del segundo trimestre confirman el debilitamiento mundial y la amenaza proveniente de la crisis europea; el valor de las exportaciones continúa desacelerándose; también se observa una desaceleración del crecimiento del crédito, especialmente el de consumo; la tendencia inflacionaria y las expectativas han seguido cayendo, centrándose en torno a un 3,0% para fines de 2012. Dado esto, no se descarta un nuevo recorte de la tasa rectora dentro de los próximos 3 meses.

Gráfico N° 20: Tasa de Política Monetaria

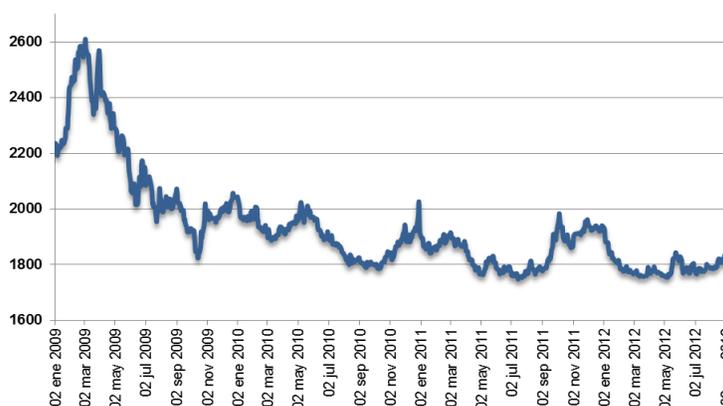


Fuente: Banco de la República de Colombia (BANREP)

2.7. Mercado Cambiario

Desde el segundo trimestre de 2009, la paridad local ha experimentado una fuerte presión bajista que se revirtió tenue y transitoriamente en la última parte de 2010, observándose un retorno de la presión hacia la apreciación de la moneda a principios de 2011. Así, durante la primera mitad del año pasado el peso colombiano registró un fortalecimiento de 5,1% respecto al dólar, resultado de la disminución de las primas de riesgo internacional por el mejor panorama de la economía mundial, así como del grado de inversión que obtuvo el país en marzo del mismo año. En contraste, en la segunda mitad del año la percepción de riesgo internacional aumentó por los problemas fiscales de algunos países de la zona Euro, la disminución en la calificación de la deuda de varios países, las expectativas sobre el desempeño de la economía estadounidense y la disminución de las proyecciones de crecimiento mundial. Los factores anteriores se tradujeron en una leve depreciación del peso. Por su parte, en los primeros nueve meses del presente año, la moneda colombiana registró una apreciación de 7,3% frente al valor de la paridad al cierre de 2011. Ello, como resultado de la menor aversión al riesgo por parte de los inversionistas internacionales, resultante, a su vez, de los favorables anuncios de la Unión Europea para contener la crisis de deuda soberana y la política monetaria expansiva de Estados Unidos que han dado como resultado una mayor oferta de dólares en los mercados, parte de la cual termina como inversión en las economías emergentes. Cabe notar que esta tendencia en parte fue contenida por los mayores esfuerzos de las autoridades colombianas a través de intervenciones en el mercado.

Gráfico N° 21: Tipo de Cambio Nominal (Col\$/US\$)



Fuente: Bloomberg

2.8. Perspectivas y Riesgos

Tal como se señaló en las secciones anteriores, los indicadores de actividad recientes sugieren que la economía colombiana habría experimentado una nueva moderación en su ritmo de crecimiento durante el segundo trimestre, proceso que incluso se habría prolongado al trimestre en curso. Ello, como consecuencia de un menor dinamismo de la demanda interna (consumo privado e inversión) y un debilitamiento adicional de las exportaciones, dando cuenta de la acentuación de la crisis financiera internacional que se apreció durante la primera parte de 2012, el debilitamiento de la actividad económica a escala global y el consiguiente deterioro en la confianza de los consumidores e inversionistas. Adicionalmente a ello, las sucesivas alzas en las tasas de interés locales, resultantes del ajuste en la tasa de política monetaria, tuvo también un impacto sobre la demanda interna. Dado ello, esperamos un crecimiento de 4,5% en el segundo trimestre y de un 4,0% en el tercero.

Sin embargo, los avances en el ámbito de la crisis financiera en Europa, en conjunto con la implementación de una nueva ronda de expansión cuantitativa en Estados Unidos (QE3), tienen el potencial de estabilizar los mercados financieros internacionales, reducir las distintas medidas de riesgo crediticio y, por lo tanto, pavimentar el camino hacia una gradual recuperación de la economía global. En este escenario, esperamos una lenta, pero gradual aceleración en la tasa de crecimiento del PIB Colombiano. Con todo, estimamos que la actividad agregada cerrará el 2012 con un crecimiento de 4,3%, mientras que para el 2013 estimamos una expansión de 4,4%. El gasto que más dinamismo le imprimiría a la expansión del PIB sería el consumo de los hogares. A pesar de que su tasa de crecimiento se desaceleraría frente a lo observado en los dos últimos años, seguiría contribuyendo de manera importante a la actividad económica. En la inversión también se observarían desaceleraciones, resultado de un menor dinamismo en los rubros de la formación bruta de capital fijo, en especial de la inversión en maquinaria y equipo de transporte. En lo que a la inversión en edificaciones y en obras civiles respecta, también se presentarían tasas de crecimiento menores. A pesar de lo anterior, las proyecciones de la inversión en edificaciones no implican un panorama desfavorable, pues los anuncios del Gobierno acerca de la construcción de viviendas de interés social, permitirían que este tipo de gasto llegase a niveles similares a los máximos históricos registrados.

Tabla N° 6: Proyecciones Económicas

	2010	2011	2012	2013
PIB Nominal (US\$ billones)	287,0	328,4	376,0	385,8
PIB Per cápita (US\$)	6.307	7.131	8.120	8.930
PIB (Crecimiento anual)	4,3%	5,9%	4,3%	4,4%
• Consumo Privado	5,0%	6,5%	4,3%	4,2%
• Consumo Público	5,5%	2,6%	3,5%	4,0%
• Inversión Total	4,6%	16,6%	4,6%	8,5%
Inflación anual (fin de período)	3,2%	3,7%	3,1%	3,0%
Saldo Fiscal (% del PIB)	-3,2%	-2,0%	-1,2%	-1,5%
Cuenta Corriente (US\$ billones)	-8.758	-9.978	-11.200	-12.000
Cuenta Corriente (% del PIB)	-3,2%	-3,0%	-3,1%	-3,2%

Fuente: FMI, The Economist, Banco Central de Colombia.

En materia de cuentas externas, se estima que el déficit en cuenta corriente continuará ampliándose durante el 2012, superando los US\$ 11.000 millones al cierre del período. Ello, como consecuencia de un deterioro en balanza comercial y una ampliación en la renta de inversión extranjera. Cabe señalar, sin embargo, que la brecha en cuenta corriente continuará siendo ampliamente financiada por los recursos provenientes de la IED, la cual para el escenario más probable en 2012 sería superior a la registrada el año anterior. Esta proyección está sustentada por niveles de inversión en el sector petrolero que serían similares a los observados en 2011, y que se sumarían a los que se han venido registrando en sectores como el financiero y el de hotelería y turismo.

En el escenario antes descrito, los principales riesgos bajistas provienen de:

- La mayor incertidumbre proveniente del contexto externo, así como la posibilidad de enfrentarse a un escenario más adverso en el cual podría presentarse una recesión más fuerte y prolongada de las economías desarrolladas, sobre todo en Europa, y una profunda desaceleración tanto de la economía mundial como de los socios comerciales. La materialización de este escenario negativo se transmitirían vía los canales de demanda externa, términos de intercambio, IED y transferencias.
- A nivel interno, el gasto de los hogares y de los inversionistas podría desacelerarse aún más por el impacto que sobre la confianza tendría una mayor incertidumbre externa.

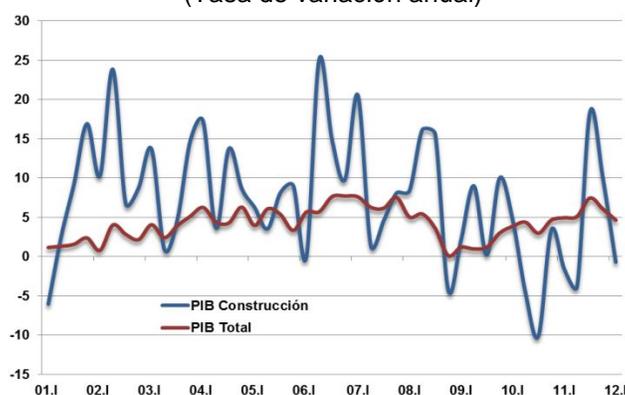
Sin perjuicio de lo anterior, identificamos también factores que tienen el potencial de gatillar una aceleración en el crecimiento de tendencia de la economía. En particular:

- El efecto que podría tener la entrada en vigencia del tratado de libre comercio con los Estados Unidos. Respecto a ello, de acuerdo con estudios del Departamento Nacional de Planeación (DNP), el TLC con los Estados Unidos podría generar un aumento de las exportaciones reales entre 2% y 3% adicionales al crecimiento promedio de la última década y el comercio bilateral podría aumentar en un 35%. Con ello se podría originar una expansión adicional de la economía colombiana entre 0,5% y 1,0%, de forma permanente.
- Las negociaciones de paz entre el gobierno y las FARC tiene un potencial impacto favorable sobre la inversión.

3. SECTOR CONSTRUCCIÓN

Tal como se desprende del Gráfico N° 22, el sector de la construcción ha sido uno de los más dinámicos en la economía colombiana durante la presente década, registrando una expansión promedio anual de 7,5% en el período 2001 – 2012, 3,2 puntos porcentuales por encima del crecimiento promedio anual para el mismo período del PIB total. Producto de ello, la importancia relativa del sector respecto a la producción agregada (PIB) se ha incrementado desde un 4,0% en el año 2000 a un 6,0% en el 2011. Por otra parte, cabe notar que desde una perspectiva histórica, los períodos de expansión y contracción del sector de la construcción tienden a ser más acentuados respecto a la actividad total. En otras palabras, dicho sector es altamente volátil y amplifica los ciclos de la actividad económica agregada. De hecho, la desviación estándar de la tasa de variación anual para el período 2001 – 2012 llegó a un 7,9%, muy por encima de la correspondiente al PIB Total que llegó a sólo 2,1%.

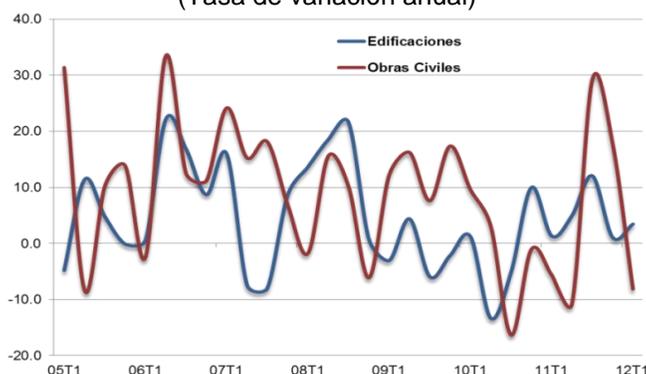
Gráfico N° 22: Producto Interno Bruto
(Tasa de variación anual)



Fuente: Departamento Nacional Administrativo de Estadísticas (DANE)

El sector de la construcción se puede entender de una mejor forma al separar al sector en sus dos componentes. Por un lado, el subsector de edificaciones, donde se agrupan edificaciones residenciales y comerciales, reparación de edificios, mantenimientos, y alquiler de equipos de construcción, y, por otro, al subsector de obras civiles, el cual agrupa los trabajos asociados con la ingeniería civil, como son las carreteras, puentes, túneles, vías férreas, puertos, tuberías entre otras. Esta diferencia se hace debido a que el subsector de obras civiles está impulsado principalmente por el Estado, mientras que el subsector de edificaciones está mayormente sustentado en decisiones del sector privado. Desde este punto de vista, se aprecia que el valor agregado del sector construcción presentó un crecimiento de 5,7% durante el año 2011, respecto a 2010, comportamiento que estuvo explicado por un aumento de 6,5% en el valor agregado de obras civiles y por un crecimiento de 5,0% en la generación de edificaciones, tal como se observa en el Gráfico N° 23. Si bien durante el 2011 se registraron incrementos en sus dos componentes (edificaciones y obras civiles), destacó en mayor medida el inicio y avance de obras en el segmento residencial, cuyo componente más dinámico fue el destinado a vivienda de interés social (VIS). En tanto, en el primer trimestre de 2012 el sector dio cuenta de una sorpresiva contracción (-0,6%), afectado por el fuerte retroceso anual de las obras civiles, que se dio principalmente en los grupos de carreteras, calles y caminos, y que se intensificó por la caída trimestral de las construcciones para minería.

Gráfico N° 23: Componentes del PIB Construcción
(Tasa de variación anual)



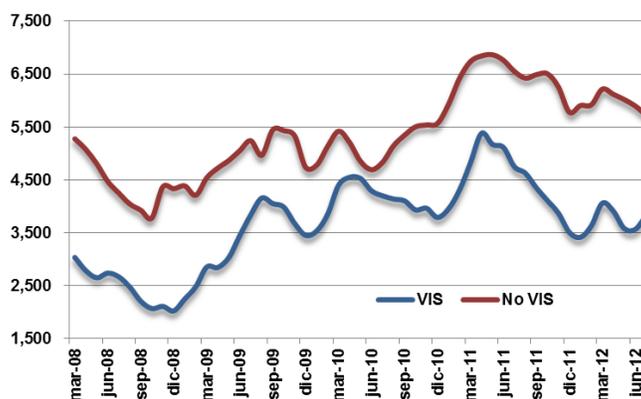
Fuente: Departamento Nacional Administrativo de Estadísticas (DANE)

3.1. Sector Inmobiliario

3.1.1. Demanda

En el sector inmobiliario residencial colombiano coexisten dos tipos de mercados. En primer lugar, el denominado Vivienda de Interés Social (VIS), cuya característica principal responde al hecho que son viviendas dirigidas a las personas menos favorecidas económicamente y su valor es menor a 135 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV), equivalente a US\$ 42.502. Por su parte, el mercado de No VIS, corresponde a viviendas cuyo valor supera los 135 SMMLV.

Gráfico N° 24: Ventas de Viviendas VIS y No VIS
(Unidades Vendidas)



Fuente: Cámara Colombiana de la Construcción (CAMACOL)

Tal como se aprecia en el Gráfico N° 24, aunque con volatilidad, el flujo de ventas de viviendas en las principales ciudades de Colombia experimentó una sostenida recuperación desde principios de 2009. Así, en el 2010, las ventas totales cerraron el período con un aumento levemente por sobre el 12,0%, ritmo de crecimiento que incluso se aceleró en el 2011, período en el cual se apreció un aumento en las ventas cercano al 16,0%. Sin perjuicio de ello, cabe notar que la composición entre VIS y No VIS cambió significativamente en el período, por cuanto el impulso sobre la demanda por viviendas en el 2010 provino del segmento de viviendas sociales (VIS), como consecuencia de los impactos asociados a las políticas de estímulo sectorial implementadas por el gobierno tras la crisis financiera global de 2008 – 2009. Por su parte, en el 2011 fue el segmento No VIS el cual

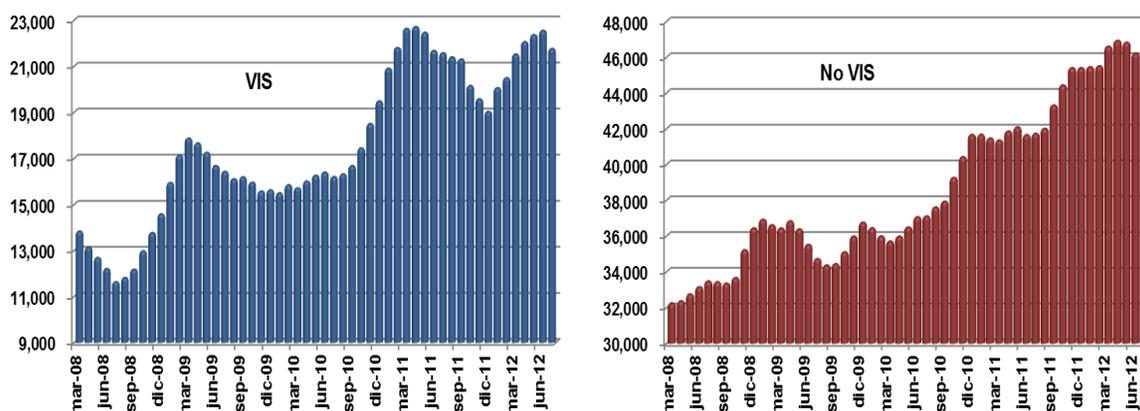
experimentó un notable dinamismo, apreciándose una expansión superior al 20%, siendo ello el resultado de la mejoría en los fundamentales del sector, tales como empleo, ingresos y políticas crediticias más flexibles. Ello, en línea con la recuperación de la economía colombiana durante el 2011.

Sin embargo, la acentuación de las tensiones a escala global en la segunda parte de 2011, en esta oportunidad como consecuencia del agravamiento de la crisis de deuda soberana en Europa, el debilitamiento de la economía internacional y niveles de incertidumbre elevados, provocaron una desaceleración en la actividad económica colombiana, condiciones crediticias menos ventajosas y, por lo tanto, un ajuste en el sector inmobiliario. Así, desde fines de 2011 hasta julio de 2012 se aprecia una tendencia declinante en el segmento VIS y No VIS, aunque en el primer caso se observan incipientes señales de estabilización.

3.1.2. Oferta

De acuerdo a información de la Cámara Colombiana de la Construcción (CAMACOL), el stock de viviendas disponibles para la venta en el segmento No VIS experimentó una tendencia alcista desde el tercer trimestre de 2011, lo cual coincidió con la moderación en el flujo de ventas en dicho segmento. Como consecuencia de ello, la relación de “meses para agotar stocks” aumentó hasta un nivel de 8,1 en julio, su valor más alto desde marzo de 2009 (Gráfico N° 26).

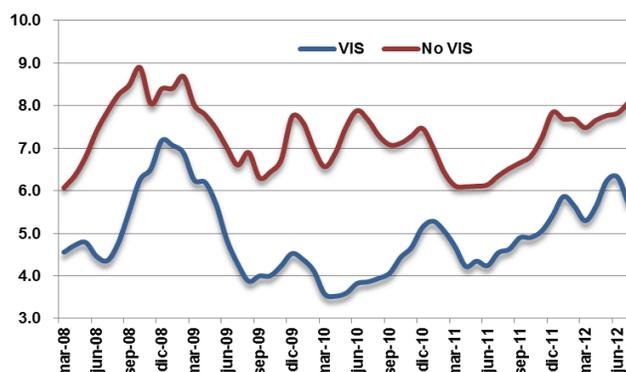
Gráfico N° 25: Stock de Viviendas Disponibles Para la Venta
(Unidades)



Fuente: Cámara Colombiana de la Construcción (CAMACOL)

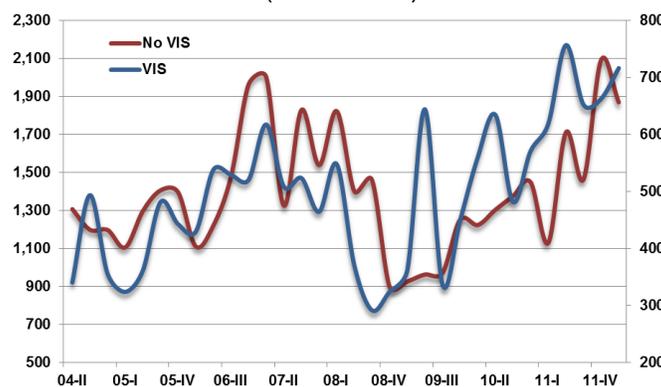
Por su parte, respecto al segmento de viviendas sociales, la oferta disponible de viviendas experimentó una caída en la segunda mitad de 2011, como consecuencia del aún elevado nivel de ventas. Sin embargo, desde fines del año pasado se aprecia un aumento en el stock habitacional, lo que, unido a la moderación de las ventas, gatilló también un alza en la relación de “meses para agotar stock”, llevando dicho ratio a un nivel de 6,1, cifra que representa uno de sus valores más altos de los últimos tres años.

Gráfico N° 26: Meses Para Agotar Stocks



Fuente: Cámara Colombiana de la Construcción (CAMACOL)

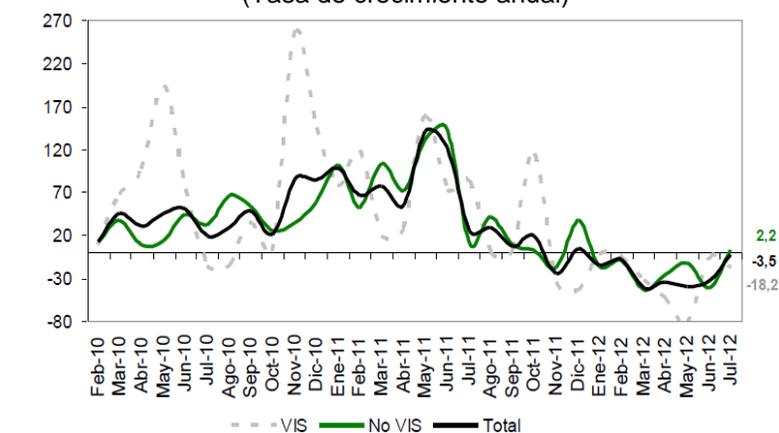
A pesar de lo anterior, y como consecuencia de los rezagos en el ciclo del sector de la construcción, la actividad reciente en el sector inmobiliario, medida a partir de la edificación iniciada de viviendas, mostró un gran dinamismo durante la última parte de 2011 y la primera parte de 2012, reflejo de las buenas condiciones en el mercado inmobiliario durante la primera parte de 2011. Ello implica que, de no apreciarse una recuperación significativa en las ventas de viviendas en los próximos meses, existe un razonable peligro de aumentos adicionales en la oferta disponible de viviendas y de una caída más acentuada en la velocidad de ventas.

Gráfico N° 25: Edificación Iniciada de Viviendas (Miles de m²)

Fuente: Cámara Colombiana de la Construcción (CAMACOL)

Al parecer los inversionistas en el sector de la construcción colombiano percibieron el riesgo identificado, por cuanto los permisos de edificación de viviendas (licencias aprobadas) experimentaron una contracción desde febrero último. Este resultado anticipa una moderación en la actividad inmobiliaria residencial durante la última parte de 2012.

Gráfico N° 26: Licencias de Construcción de Viviendas Aprobadas
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: Departamento Nacional Administrativo de Estadísticas (DANE)

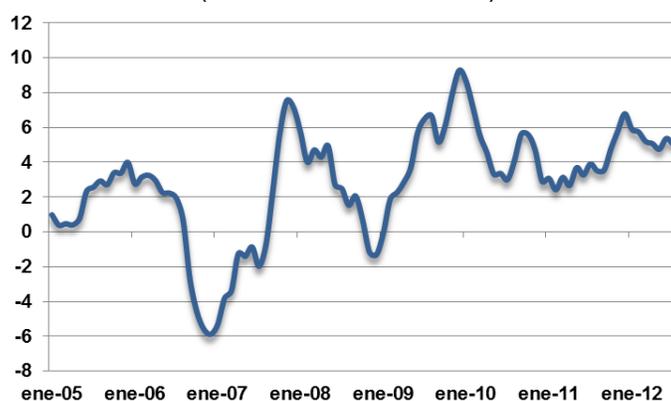
3.1.3. Determinantes del Sector Inmobiliario Residencial

A partir de una revisión de los antecedentes del mercado inmobiliario colombiano, identificamos que los principales fundamentos de las decisiones de compra están determinados por la evolución de los ingresos y expectativas de estos, empleo, acceso al financiamiento, tasas de interés y políticas del Gobierno orientadas a estimular al sector de viviendas.

- **Empleo**

El ritmo de creación de empleo de la economía colombiana se aceleró significativamente tras la crisis financiera global de 2008 – 2009, llegando la tasa de crecimiento anual del nivel de ocupación a valores cercanos al 10,0%. Si bien posteriormente se apreció una normalización en dicha tasa, durante el 2011 se vuelve a apreciar una aceleración importante, plenamente en línea con el sólido desempeño de la economía durante el 2011. Finalmente, en el presente ejercicio, la desaceleración económica interna y niveles de incertidumbre elevados, gatilló un ajuste en la contratación. A pesar de ello, el nivel de empleo se expandió al inicio del segundo trimestre a una velocidad cercana al 5,0%.

Gráfico N° 27: Nivel de Ocupación Total
(Tasa de variación anual)

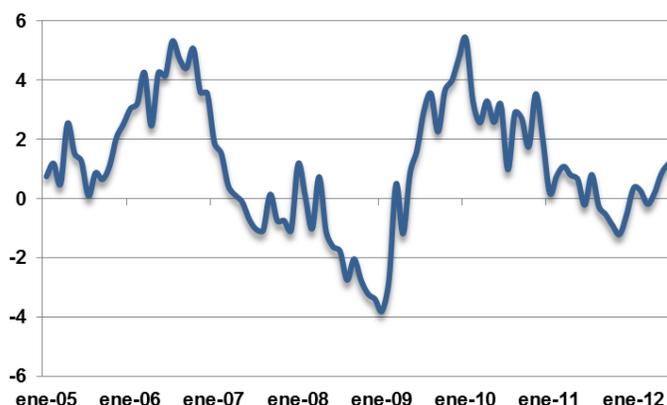


Fuente: Departamento Nacional Administrativo de Estadísticas (DANE)

- **Ingreso**

Tal como se desprende del Gráfico N° 28, la tasa de variación anual de los salarios reales se ha recuperado en los meses recientes, en buena medida como consecuencia de la desaceleración de la inflación. Para los próximos meses esperamos un reforzamiento de dicha tendencia, en línea con la recuperación esperada de la economía y del empleo.

Gráfico N° 28: Salarios Reales
(Tasa de variación anual)



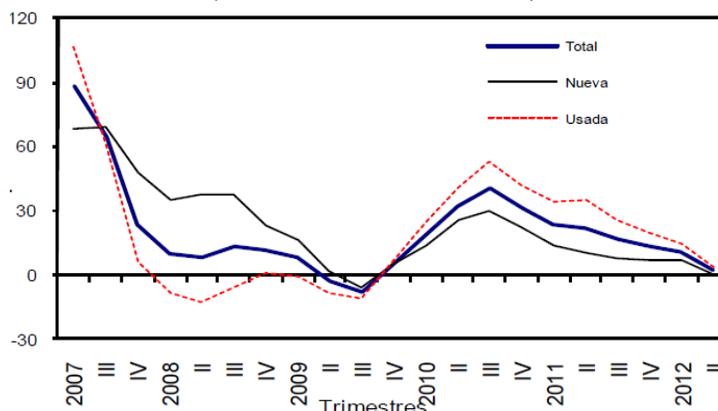
Fuente: Banco de la República de Colombia (BANREP)

- **Condiciones crediticias**

Tal como se desprende del Gráfico N° 29, el ritmo de crecimiento de los créditos otorgados para la compra de viviendas se desaceleró en los meses recientes, llegando incluso a un crecimiento nulo en el segundo trimestre. Ello fue consecuencia de los siguientes factores:

- Una moderación en la demanda por viviendas, resultante de un menor dinamismo en el mercado laboral y la mayor incertidumbre respecto a las perspectivas de la economía.

Gráfico N° 29: Créditos Entregados Para Compra de Vivienda
(Tasa de crecimiento anual)

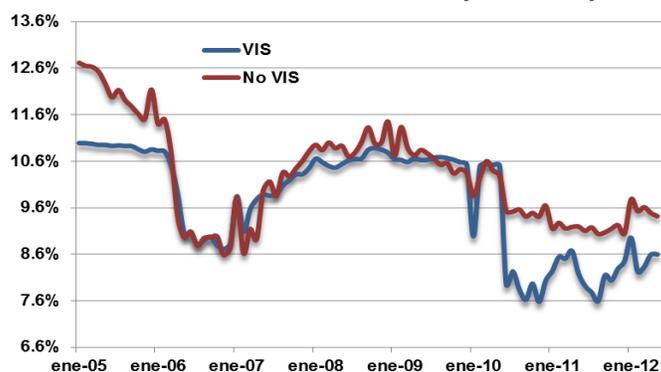


Fuente: Departamento Nacional Administrativo de Estadísticas (DANE)

- Adicionalmente, el incremento en las tasas de interés de préstamos para la adquisición de vivienda tuvo un impacto sobre la evolución reciente de la cartera

de créditos hipotecarios. A su vez, ello fue consecuencia del alza sostenida de la tasa de interés de política monetaria durante el 2011.

Gráfico N° 30: Tasa de Interés Real Hipotecaria para Adquisición



Fuente: Cámara Colombiana de la Construcción (CAMACOL)

- Finalmente, de acuerdo al último Reporte de la Situación del Crédito en Colombia elaborado por el Banco Central y correspondiente al segundo trimestre, una mayor proporción de las entidades financieras reportó aumentos de las exigencias en sus políticas de asignación de nuevos créditos para todas las modalidades, incluyendo la hipotecaria. Según el reporte, este comportamiento es explicado principalmente por una menor tolerancia al riesgo y por problemas específicos de este segmento.

• Políticas de Estímulo

Entre las principales políticas de estímulo para el sector inmobiliario residencial, se identificaron las siguientes:

- **Subsidio Familiar de Vivienda de Interés Social Urbana:** Es un aporte estatal en dinero, que se otorga por una sola vez al beneficiario, sin cargo de restitución, que constituye un complemento del ahorro y/o los recursos que le permitan adquirir, construir en sitio propio o mejorar una vivienda de interés social.
- **Cobertura para Créditos Individuales Para Vivienda:** También conocido como subsidio a la tasa de interés o cobertura condicionada. A partir de esta política se autorizó al Banco Central como administrador del Fondo de Reservas para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH) a ofrecer estos recursos para cubrir condicionadamente un porcentaje de la tasa de interés de los créditos hipotecarios, con el fin de facilitar la adquisición de una vivienda por parte de los hogares colombianos. En particular, la cobertura va de entre 1 y 5 puntos porcentuales de la tasa de interés dependiendo del valor del inmueble y tiene vigencia durante los primeros 7 años de vida del crédito, siempre y cuando esté al día con su obligación. A diciembre de 2011, durante la vigencia del programa, se otorgaron 129 mil créditos con coberturas. Con el fin de garantizar la continuidad del Programa de Cobertura Condicionada, el Ministerio de Vivienda reglamentó la segunda generación del programa, a través del cual se tiene proyectado ofrecer 172 mil nuevos cupos aproximadamente en el periodo comprendido entre enero de 2012 y julio de 2014. El impacto se estima en US\$ 300 millones en coberturas para el 2012, US\$ 367 millones para el 2013 y US\$ 194 millones en el 2014.
- **Programa de 100 mil viviendas con un 100% de subsidio:** En junio último el Congreso Nacional aprobó el Proyecto de Viviendas Sociales Prioritarias gratis para 100 mil familias. En este marco, el 10 de septiembre finalizó el plazo para que los

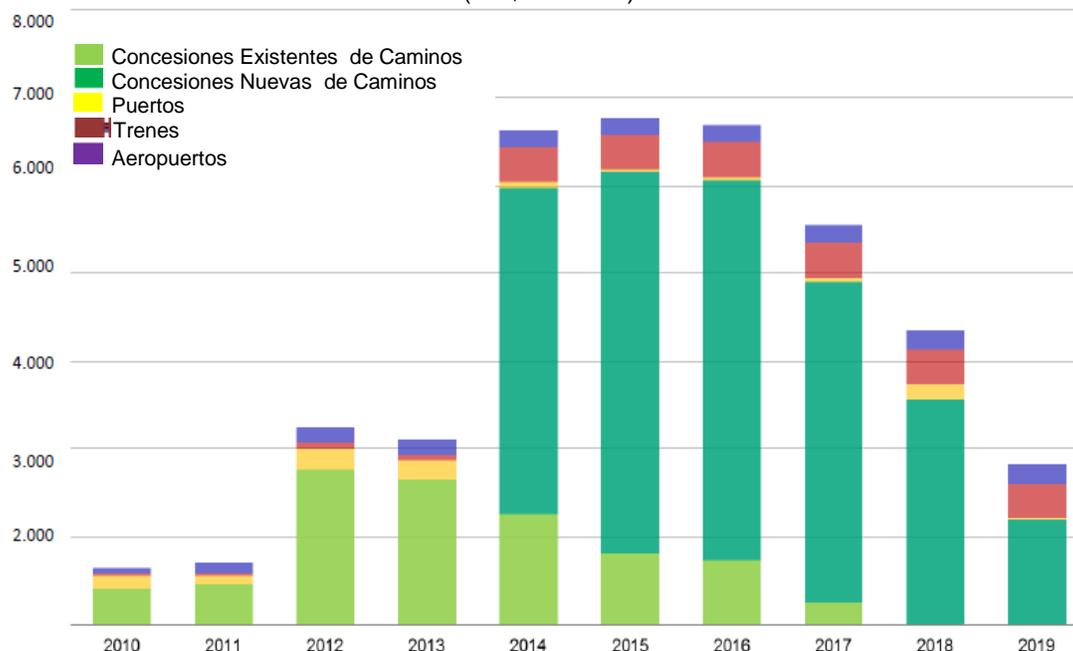
constructores presentaran ofertas en los primeros departamentos en los que se lanzó la convocatoria pública para lotes privados (Cesar, Valle, Atlántico, Bolívar) y el balance fue muy positivo, por cuanto se abrieron estas primeras subastas con el objetivo de adquirir 17 mil viviendas y los constructores presentaron ofertas por cerca de 21 mil 500 casas, una cifra muy superior a la esperada. Dados los órdenes de magnitud, esta política permitirá una rápida reactivación del sector de la construcción en este segmento.

3.2. Infraestructura

3.2.1. Inversión en el Sector de Infraestructura de Transporte

La Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) en su documento “Plan de Acción 2012”, enmarcado en el “Plan de Desarrollo 2010 -2014”, estimó en cerca de US\$ 40 billones las necesidades de inversión en el sector de infraestructura de transporte para el período 2012 – 2019 (Gráfico N° 31). Los principales objetivos en infraestructura definidos por las autoridades, y coherentes con los flujos de inversión definidos son: duplicar los kilómetros de carreteras bajo concesión; cuadruplicar los kilómetros de carreteras de cuatro pistas; triplicar los kilómetros de red férrea; incrementar la capacidad de toneladas transferidas en puertos colombianos; y aumentar la capacidad de los aeropuertos de forma tal de incrementar los usuarios de dicho medio desde 20 millones al año a 34 millones el 2018.

Gráfico N° 31: Inversión en Infraestructura de Transporte
(US\$ Millones)



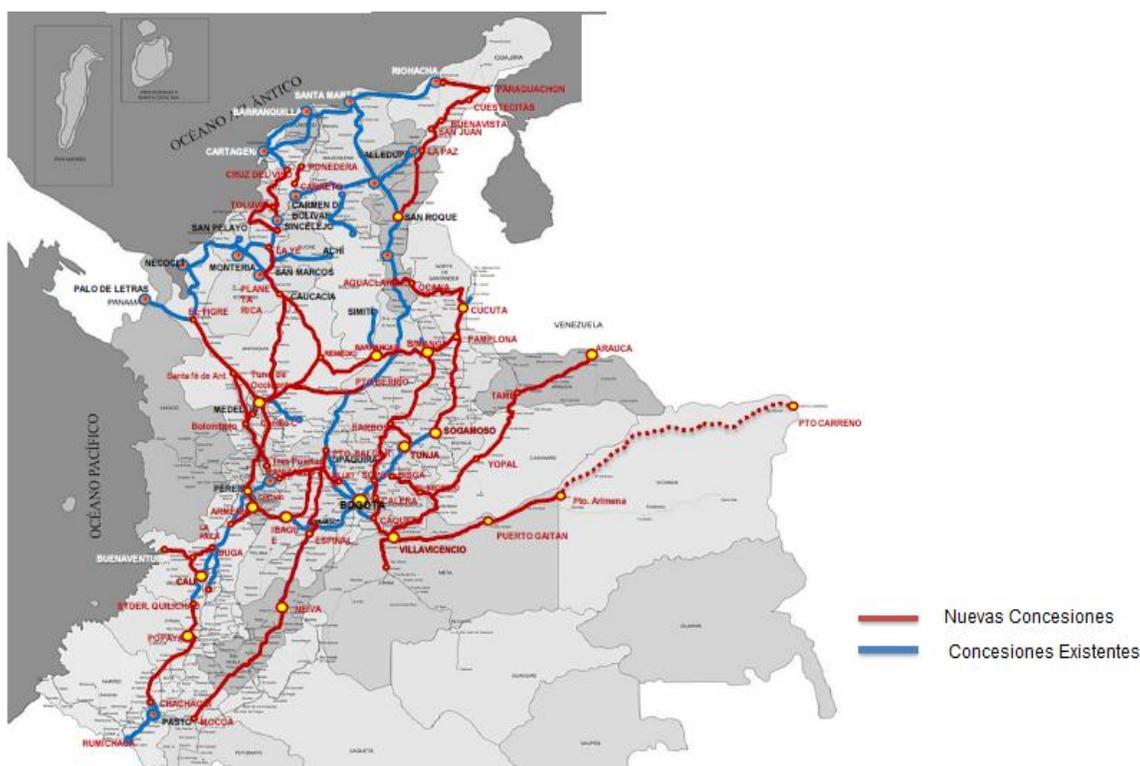
Fuente: Ministerio de Transporte

3.2.2. Cartera de Principales Proyectos de Inversión en Infraestructura de Transporte

- **Modo Vial**

De acuerdo a la ANI, con los nuevos proyectos a concesionar entre el 2012 y 2013, se alcanzará la meta de 6.000 nuevos kilómetros concesionados, adicionales a los kilómetros de las 25 concesiones vigentes, fortaleciendo los actuales corredores de comercio exterior. El siguiente mapa muestra los proyectos concesionados actualmente y los nuevos proyectos a concesionar al finalizar el 2014.

Gráfico N° 32: Concesiones Viales



Fuente: Agencia Nacional de Infraestructura (ANI)

En el marco de la política del gobierno del fortalecimiento de la infraestructura de transporte, se tiene previsto llevar a cabo un ambicioso programa de concesiones viales, divididas en los siguientes grupos:

GRUPO 1: CENTRO SUR

Comprende los siguientes tramos viales:

1. **Corredor Girardot – Pto. Salgar – Ibagué:** Mejoramiento Girardot – Pto. Bogotá y Pto. Salgar – Ibagué y Construcción Pto. Bogotá – Pto Salgar.
2. **Corredor Neiva – Girardot:** Definición alcances según estudio de demanda, analizando construcción de segundas calzadas.
3. **Corredor Mocoa – Neiva:** Definición alcances según estudio de demanda, analizando mejoramiento de especificaciones, construcción de variantes y ampliación en sectores críticos.

GRUPO 2: CENTRO OCCIDENTE

Comprende los siguientes tramos viales:

1. **Doble Calzada Ibagué – La Paila:** Doble calzada Ibagué – Cajamarca y Calarcá – La Paila y mantenimiento y operación de todo el corredor.
2. **Doble Calzada Buga – Buenaventura:** Doble calzada Buga a Mediacanoa, solución logística segunda calzada Citronela – Puerto, mantenimiento y operación. Incluye Rehabilitación y Mantenimiento Cali – Dagua – Loboguerrero (40 Km).
3. **Santander de Quilichao – Chachagui y variante Timbío – El Estanquillo.**

GRUPO 3: CENTRO ORIENTE

Comprende los siguientes tramos viales:

1. **Corredor Perimetral de Oriente de Cundinamarca:** Mejoramiento vía Cáqueza – Choachí – Calera – Sopó y ramales a Bogotá (Choachí – Calera y Túnel CII.200).
2. **Doble Calzada Bogotá – Villavicencio:** Doble calzada en extremos (K0-K33 y K65-K85).
3. **Corredor Villavicencio – Arauca:** Definición alcances según Estudio de Demanda, análisis de mejoramientos y construcción de variantes y dobles calzadas en sitios críticos. Incluye la transversal del Sisga (Chocontá – Guateque – El Secreto – Aguacalara (137 Km)).
4. **Malla Vial del Meta:** Definición alcances según estudio de demanda para adjudicación posterior a la terminación de Concesión (se analizarán segundas calzadas en sitios críticos y mejoramientos).
5. **Puerto López – Puerto Gaitán – Puerto Carreño:** Se realizará un estudio para conocer la demanda y las alternativas técnicas de ejecución.

GRUPO 4: CENTRO NORTE

Comprende los siguientes tramos viales:

1. **Corredor Vial del Caribe:** Construcción de segundas calzadas a lo largo del Troncal Occidente, Vía al Mar, Vía la Cordialidad y corredor hasta la frontera con Venezuela. Adicionalmente, construcción y mantenimiento de varias intersecciones a desnivel.
2. **Corredores de Rehabilitación y Mantenimiento por Nivel de Servicios (1.000 Km):** Se realizará estudio de priorización para definir los 1.000 kms de vías objeto de mejoramiento, rehabilitación y mantenimiento rutinario y periódico para cumplimiento de estándares en niveles de servicio.
3. **Corredor Cesar – Guajira (300 Km):** Definición alcances según Estudio de Demanda. El Corredor comprende: San Roque – La Paz – Valledupar – Cuestecitas.
4. **Corredor Cartagena – Barranquilla – Santa Marta (200 Km):** Definición alcances estudio de demanda, analizando la construcción de una doble calzada.

GRUPO 5: CENTRO NOR – ORIENTE:

Comprende los siguientes tramos viales:

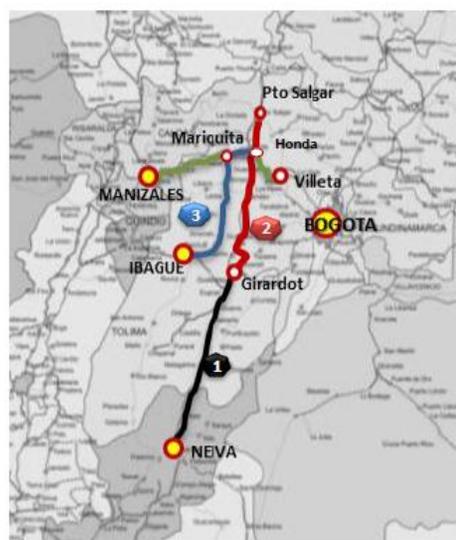
1. **Corredor Bogotá – Cúcuta:** Definición y alcances según estudio de demanda, analizando mejoramientos, dobles calzadas en sitios críticos y variantes. Incluye la troncal Duitama – Málaga – Pamplona y la solución vial entre Bucaramanga – Barrancabermeja y Remedios.
2. **Corredor Manizales – Honda – Villeta:** Definición alcances según estudio de demanda.
3. **Corredores Norte de Santander (220 Km):** Definición y alcances según estudio de demanda, para el mejoramiento del corredor, construcción de dobles calzadas en sitios críticos y variantes. El corredor comprende: Cúcuta – Ocaña, Cúcuta – Puerto Santander y Tibú – Convención – La Mata.

Gráfico N° 33: Principales Proyectos de Concesiones Viales

Terrain	Length (Km)	Capex (Mill US\$)	INTERVENTION TYPE (KM)						Bidding Start
			Four-lane highway	Single lane	Tunnel	Bridges	Improvement	Rehabilitation	
1 IBAGUÉ-LA PAILA									
* Ibagué-Cajamarca									
M	40	333,3	46	-	-	1	40	-	2013:II
* Cajamarca-Calarcá									
M	46	76,7		-	-	-	46	-	2013:II
* Calarcá-La Paila									
0	62	345	62	-	-	-	-	-	2013:II
2 BUGA-BUENAVENTURA									
O	211	401	24	10	-	-	25	-	2013:II
3 SANTANDER DE QUILCHAO-CHACHAGÜI									
O-M	293	839	74	63	-	-	-	219	2013:II



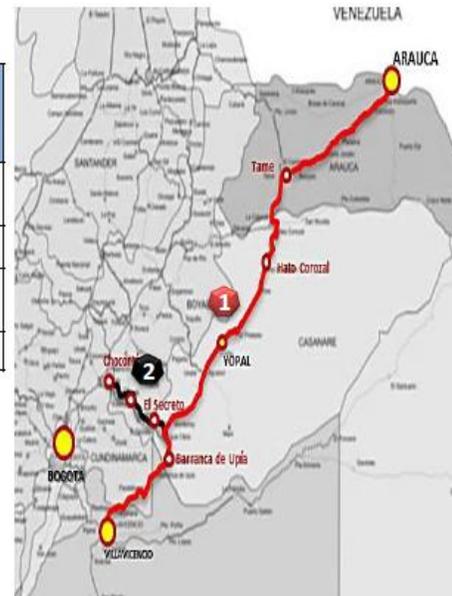
Terrain	Length (Km)	Capex (Mill US\$)	INTERVENTION TYPE (KM)						Bidding Start
			Four-lane highway	Single lane	Tunnel	Bridges	Improvement	Rehabilitation	
1 NEIVA-GIRARDOT									
F-O	166	592	81	-	-	-	85	-	2013:II
2 GIRARDOT-PUERTO SALGAR									
O-M	167	268		5		2	128	16	2012-IV
3 PUERTO SALGAR-IBAGUÉ									
O	145	-	-	-	-	-	-	-	2012-IV



Terrain	Length (Km)	Capex (Mill US\$)	INTERVENTION TYPE (KM)						Bidding Start
			Four-lane highway	Single lane	Tunnel	Bridges	Improvement	Rehabilitation	
4 MANIZALES- HONDA - VILLETA									
M	226	568	50	10			136	30	2013:II



Terrain	Length (Km)	Capex (Mill US\$)	INTERVENTION TYPE (KM)						Bidding Start
			Four-lane highway	Single lane	Tunnel	Bridges	Improvement	Rehabilitation	
1 VILLAVICENCIO-ARAUCA									
F	662	645		24				662	2013:II
2 CHOCONTÁ- ELSECRETO									
M	141	159					50	91	2013:II



Terrain	Length (Km)	Capex (Mill US\$)	INTERVENTION TYPE (KM)						Bidding Start
			Four-lane highway	Single lane	Tunnel	Bridges	Improve ment	Rehabilita tion	
1 VILLAVICENCIO -GRANADA									
F	73	61						73	2013:II
2 VILLAVICENCIO -PUERTO ARIMENA									
F	257	363					179	78	2013:II
3 PUERTO ARIMENA-PUERTO CARREÑO¹									
F	650	1611		200			500		TBD



Terrain	Length (Km)	Capex (Mill US\$)	INTERVENTION TYPE (KM)						Bidding Start
			Four-lane highway	Single lane	Tunnel	Bridges	Improve ment	Rehabilita tion	
1 BRICEÑO-CAQUEZA									
O	87	145					87		2012-IV
2 CHOACHÍ-BOGOTÁ. LA CALERA-BOGOTÁ									
M	77	201		10	1,2		77		2012-IV
3 BOGOTÁ-VILLAVICENCIO¹									
M	69	1.067	55		16			14	2013:II



Terrain	Length (Km)	Capex (Mill US\$)	INTERVENTION TYPE (KM)						Bidding Start
			Four-lane highway	Single lane	Tunnel	Bridges	Improve ment	Rehabilita tion	
1 BUCARAMANGA-BARRANCABERMEJA-REMEDIOS									
O-F	223	852	90	20			120	90	2013:II
2 BARBOSA-TUNJA-VILLAPINZÓN									
M	110	53,3						64	2013:II
3 ZIPAQUIRÁ-BUCARAMANGA									
O-M	330	939	110	50			80		2013:II



Terrain	Length (Km)	Capex (Mill US\$)	INTERVENTION TYPE (KM)						Bidding Start
			Four-lane highway	Single lane	Tunnel	Bridges	Improve ment	Rehabilita tion	
4 PAMPLONA-DUITAMA									
M	304	455					273		2013:II
5 BUCARAMANGA-CUESTABOBA-CÚCUTA									
M	189	288			3		123		2013:II
6 CUCUTA-AGUACLARA									
O	259	361							2013:II



Terrain	Length (Km)	Capex (Mill US\$)	INTERVENTION TYPE (KM)						Bidding Start (I)
			Four-lane highway	Single lane	Tunnel	Bridges	Improve ment	Rehabilita tion	
1 CAMILO C-BOLOMBOLO-LA PINTADA-TRES PUERTAS									
M	206	2.373	156	50,1	20,4				2013-I
2 TUNEL DE OCCIDENTE-EL TIGRE, BOLOMBOLO-SANTA FE DE ANTIOQUIA									
M	280	2.353		280	38				2013-I
3 SAN JOSE DE NUS-PUERTO BERRIO									
O	51	470		50,8	3,5				2012-III
4 SAN JOSE DE NUS-ZARAGOSA-CAUCASIA									
O	224	3.449	224		28				2012-III



Terrain	Length (Km)	Capex (Mill US\$)	INTERVENTION TYPE (KM)						Bidding Start (1)
			Four-lane highway	Single lane	Tunnel	Bridges	Improve ment	Rehabilita tion	
1 CAUCASIA-LA YE-CIENGA DE ORO									
F	143	794	143						2013-II
2 SAHAGÚN-SINCELEJO									
O	46	267	46						2013-II
3 CERETÉ-CRUZ DEL VISO									
O	200	222	40						2013-III
4 COROZAL-CRUZ DEL VISO - ARJONA									
F	132	733	132						2013-II



Terrain	Length (Km)	Capex (Mill US\$)	INTERVENTION TYPE (KM)						Bidding Start (1)
			Four-lane highway	Single lane	Tunnel	Bridges	Improve ment	Rehabilita tion	
1 CARTAGENA - BARRANQUILLA - YE DE CIÉNAGA									
F	158	778	140						2013-II
2 CARRETO-PONEDERA									
F	75	417	75						2013-II
3 LA PAZ-VALLEUPAR-SAN JUAN									
F	72	162	18	16					2013-III
● CORRIDORS FOR MAINTENANCE AND OPERATION									
F	689	115							2013-II



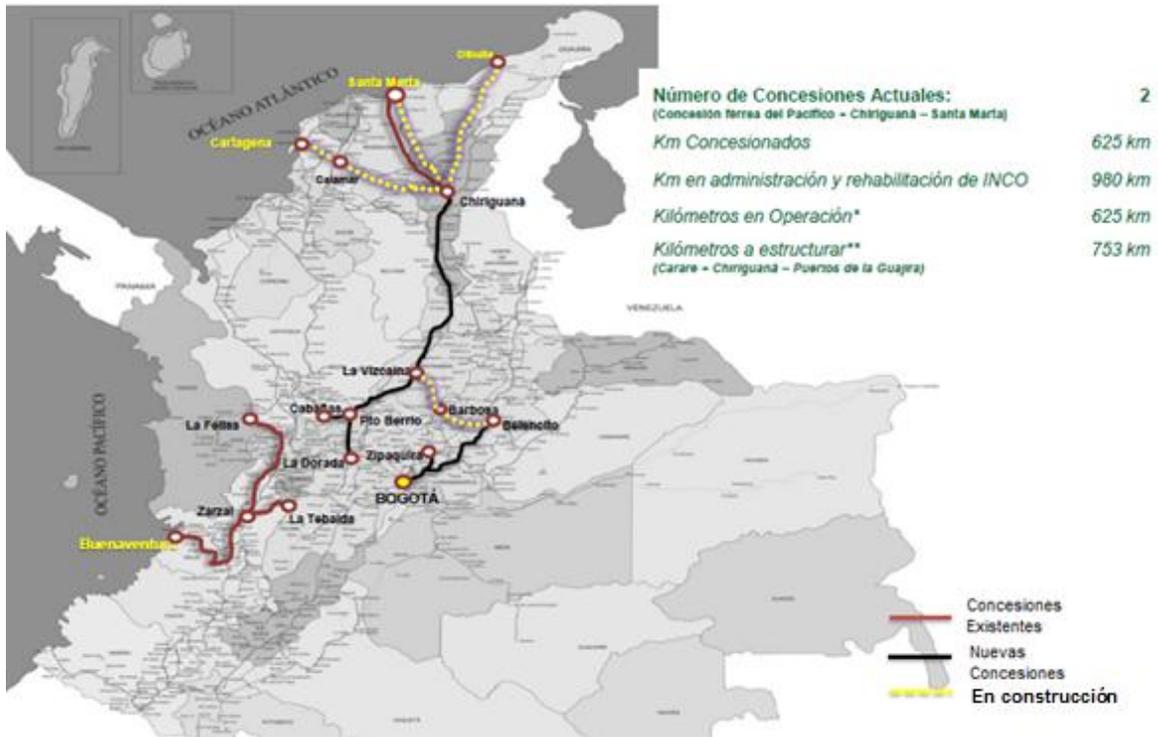
Fuente: Agencia Nacional de Infraestructura (ANI)

• **Modo Férreo**

La Agencia Nacional de Infraestructura enfrenta un gran reto en materia de infraestructura férrea. Dentro del programa para este modo se busca ampliar la red actual en las dos concesiones férreas existentes, pasando de 625 Km en concesión a 1.378 Km una vez concesionados los nuevos proyectos. Ello, ciertamente tiene un impacto en la capacidad de transporte de carga.

La ANI llevará a cabo un proceso de estructuración de dos grandes proyectos que complementarán la infraestructura existente (Carare – Chiriguaná – Puerto del Caribe). El mapa a continuación muestra la red férrea existente y los nuevos proyectos a estructurar.

Gráfico N° 34: Principales Proyectos de Concesiones Férreas



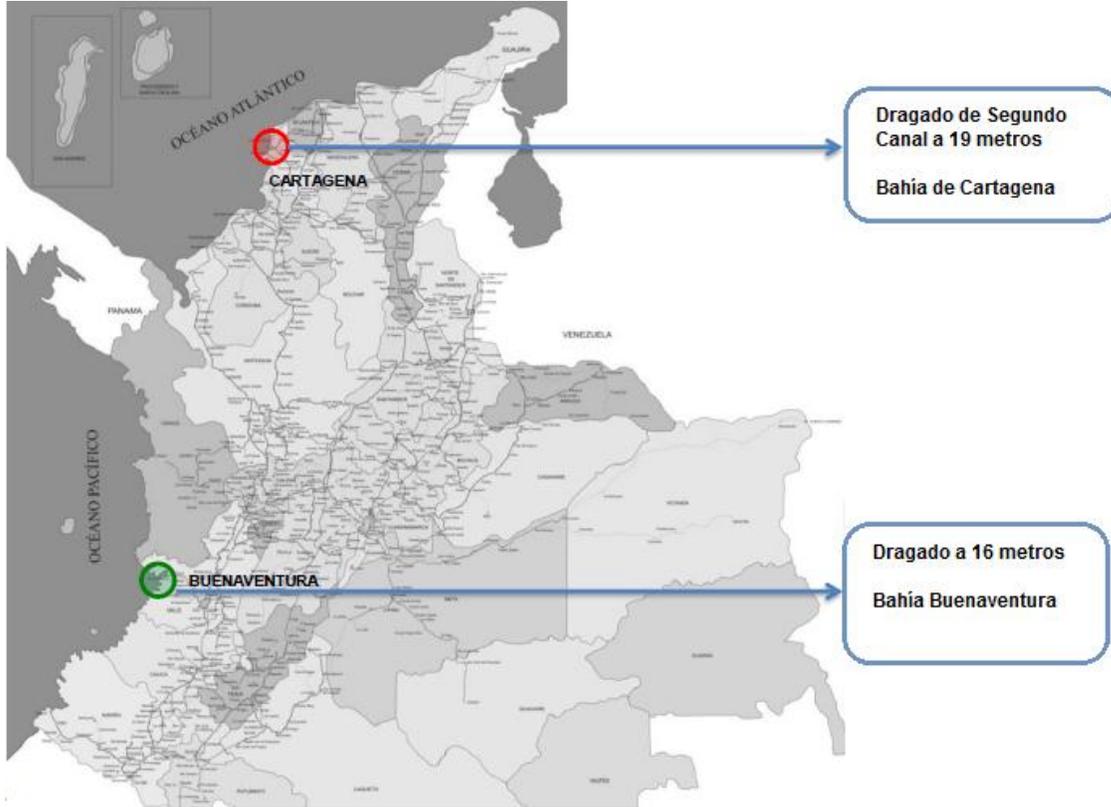
Proyecto	Distancia (Km)	Inversión (mil. de US\$)	Inicio de Concesión
La Dorada - Chiriguana	524	388,5	2103.I
Cabañas - Puerto Berrío	32	10,1	2013.I
Bogotá - Belencito	263	139	2013.I

Fuente: Agencia Nacional de Infraestructura (ANI)

- **Modo Portuario**

El Gráfico N° 35 muestra los principales proyectos en este modo:

Gráfico N° 35: Principales Proyectos Modo Portuario

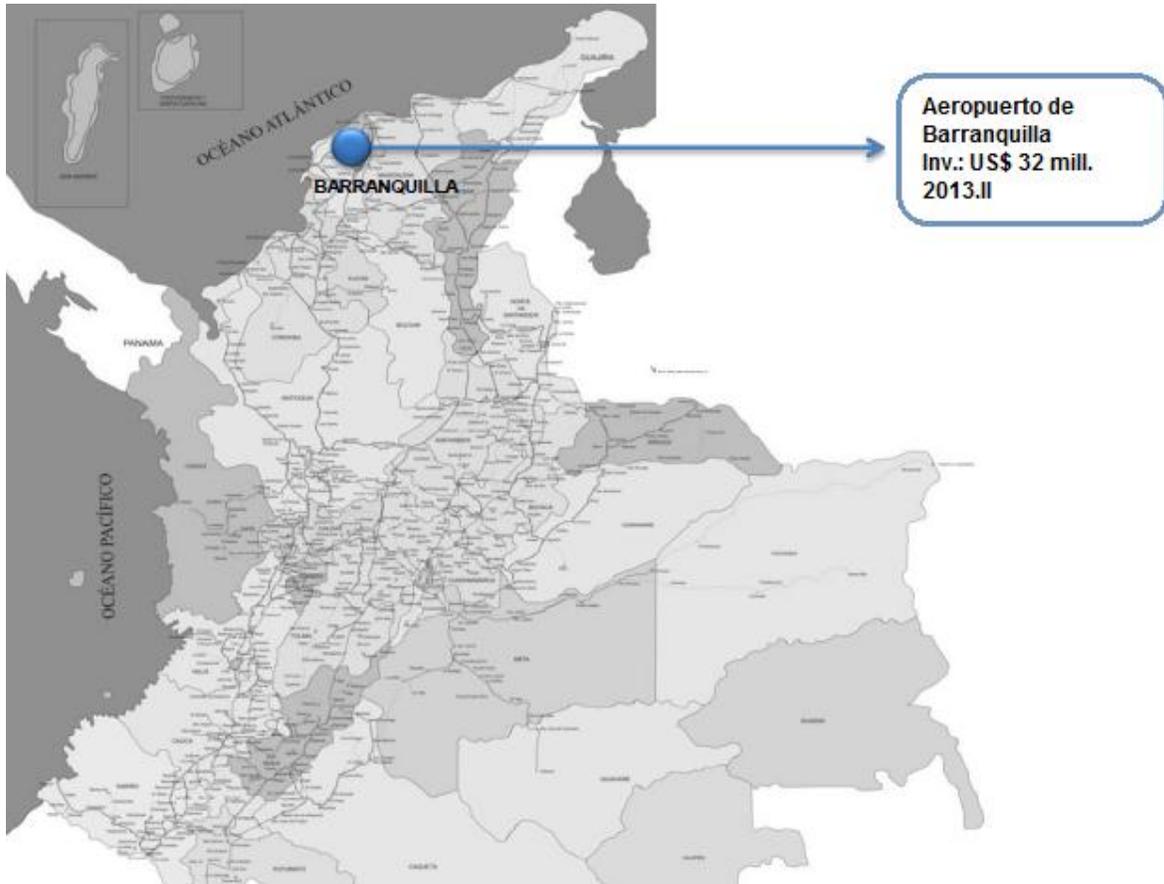


Fuente: Agencia Nacional de Infraestructura (ANI)

- **Modo Aéreo**

El Gráfico N° 36 muestra los principales proyectos en este modo:

Gráfico N° 36: Principales Proyectos Modo Aéreo



Fuente: Agencia Nacional de Infraestructura (ANI)

3.2.3. Proyectos de Inversión en Otros Sectores Económicos

Dada la relevancia para la economía colombiana de los sectores de Energía Eléctrica, Hidrocarburos y Minería, a continuación se presenta un resumen de los principales proyectos de inversión y de sus características en cada uno de estas agrupaciones económicas.

Tabla Nº 7: Grandes Proyectos Sectores del Sector Eléctrico

Nombre	Descripción	Región	Inversión (Millones de Dolares)	Responsable
GECELCA III	Planta de Generación a Carbón Mineral con una capacidad instalada de 158 MW, un eficiencia de 10.500 Btu /KWh. Asignadas Obligaciones de Energía Firme de 1.116,9 GWh – año entre el 1 de diciembre de 2012 y el 30 de noviembre de 2013. Ubicado en Zona Franca. Entra en operación en diciembre de 2012.	Puerto Libertador (Córdoba)	236	GECELCA 3 S.A.S. ESP
TERMOCOL	Planta de generación térmica dual a gas y Diesel con una capacidad instalada de 251 MW. Tiene asignadas Obligaciones de Energía Firme 1677,71 GWh – año a partir de diciembre de 2012. Entra en operación en diciembre de 2012	Santa Marta (Magdalena)	125	Grupo POLIOBRAS S.A. ESP
CUCUANA	Planta de Generación Hidroeléctrica con una capacidad instalada de 60MW. Tiene asignadas obligaciones de Energía en firme de 50 GWh – año a partir de 2014. Entra en operación en diciembre de 2014.	Municipios de Roncesvalles, San Antonio, Rovira e Ibagué (Tolima)	110	EPSA S.A. ESP
AMOYÁ	Planta de Generación Hidroeléctrica con una capacidad instalada de 78 MW. Tiene asignadas obligaciones de Energía en firme de 214,27 GWh – año a partir de 2011. Entra en operación en Julio de 2011.	Cuenca media del río Amoyá, a la altura del municipio de Chaparral/ Tolima	196	ISAGEN S.A. ESP
ITUANGO	Planta de Generación Hidroeléctrica con una capacidad instalada de 1200 MW en su primera etapa con posibilidad de una segunda etapa en la que alcanzará los 2400 MW. Tiene asignadas obligaciones de Energía en firme de 1085 GWh – para el año 2018-2019. Entra en operación en julio de 2017.	Municipios de Ituango y Briceño (Antioquia)	2.298	Sociedad Hidroeléctrica Ituango S.A., ESP / Construcción y Operación por EPM
SOGAMOSO	Planta de Generación Hidroeléctrica con una capacidad instalada de 820 MW. Tiene asignadas obligaciones de Energía en firme de 7400 GWh entre el año 2014 y 2019. Entra en operación en noviembre de 2013.	Municipios de Girón, Betulia, Zapatoca, Los Santos y San Vicente de Chucurí (Santander)	1527	ISAGEN S.A. ESP
EL QUIMBO	Planta de Generación Hidroeléctrica con una capacidad instalada de 396 MW. Tiene asignadas obligaciones de Energía en firme de 6296 GWh entre el año 2014 y 2019. Entra en operación en diciembre de 2014.	Gigante y Garzón (Huila)	690	EMGESA S.A. ESP
MIEL II	Planta de Generación Hidroeléctrica con una capacidad instalada de 135,2 MW. Tiene asignadas obligaciones de Energía en firme de 184 GWh – año a partir de 2014. Entra en operación en enero de 2013.	Municipios de Samaná, Marquetalia y Victoria (Caldas)	193	Promotora Miel II S.A. ESP

Fuente: Plan Nacional de Desarrollo 2010 - 2014

Tabla N° 8: Grandes Projectores Sectores del Sector Hidrocarburos y Derivados

Nombre del Proyecto	Descripción	Región	Inversión (Millones de dólares)	Responsable del Proyecto
PLAN MAESTRO DE LA REFINERÍA DE CARTAGENA-REFICAR	Ampliación y modernización de la refinería con el fin de satisfacer la demanda interna en Colombia, tomar ventaja de las oportunidades en el mercado de exportación y producir derivados con la mejor calidad, que cumplan las especificaciones actuales y futuras. Entrada en operación: diciembre de 2013.	Cartagena (Bolívar)	3.770	Ecopetrol -Filial Reficar S.A.
MODERNIZACIÓN DE LA REFINERÍA DE BARRANCABERMEJA	Adaptar la infraestructura de la refinería para procesar crudos pesados nacionales con una capacidad 150 KBPD y actualizar su configuración para llevarla de media a alta conversión. Entrada en operación: agosto de 2014.	Barrancabermeja (Santander)	2.940	Ecopetrol
OLEODUCTO BICENTENARIO DE COLOMBIA	Construcción de un nuevo oleoducto con capacidad de 450 KBPD para diciembre de 2012. Inicia en Casanare y termina en Coveñas.	Atraviesa los departamentos de: Casanare, Arauca, Norte de Santander, Cesar, Bolívar y Sucre	3768	Ecopetrol y terceros
SISTEMA SAN FERNANDO MONTERREY	Construcción de un oleoducto de 30" entre los Campos de Castilla y Monterrey con una capacidad de 390 KBPD para diciembre de 2012.	Atraviesa los departamentos: Meta, Casanare y Cundinamarca	745	Ecopetrol
PROYECTO: COVEÑAS	Incremento de capacidad de almacenamiento en 3.600 KBIs y construcción de una cuarta monoboia para diciembre 2012.	Sucre	383	Ecopetrol y terceros
POLIDUCTO SUTAMARCHÁN-APIAY (POLIDUCTO ANDINO)	Transportar 53 KBPD de diluyente de la estación Sebastopol hasta la estación Apiay.	Atraviesa los departamentos: Meta y Cundinamarca	305	Ecopetrol
EXPANSIÓN DEL GASODUCTO CUSIANA-VASCONIA-CALI	Construcción de estaciones compresoras, la adecuación y ampliación de las estaciones compresoras existentes y loops con el fin de ampliar la capacidad de 180 MPCD (desde 210 MPCD hasta una capacidad futura de 390 KBPD). El aumento se hará de manera escalonada de acuerdo con el incremento de producción de gas en el campo Cusiana.	Atraviesa los departamentos: Casanare, Boyacá, Caldas, Tolima, Risaralda, Quindío y Valle del Cauca	380	Transportadora de Gas- TGI S.A. ESP

Fuente: Plan Nacional de Desarrollo 2010 - 2014

Tabla N° 9: Grandes Proyectores Sectores del Sector Minero

Nombre del Proyecto	Descripción	Región	Inversión (Millones de dólares)	Responsable del Proyecto
GRAMALOTE	Proyecto minero de oro. Actualmente, se encuentra en exploración y aún no existe una fecha para la entrada de la fase de explotación.	Antioquia	Sin datos	B2Gold y AngloGold Ashanti Ltd
CAÑAVERAL	Proyecto para la exploración y explotación de carbón. Se encuentra en etapa de exploración y no hay fecha estimada de entrada la fase de explotación.	Guajira	Sin datos	MPX Colombia S.A.
LA COLOSA	Proyecto para la exploración y explotación de metales preciosos, especialmente oro. Se encuentra en etapa de exploración y aun no existe fecha estimada de entrada de la fase de explotación.	Tolima	Sin datos	Anglo Gold Ashanti
LA BODEGA	Proyecto para la exploración y explotación de metales preciosos. Se encuentra en etapa de exploración y aun no existe fecha estimada de entrada de la fase de explotación.	Santander	Sin datos	Ventana Gold Corporation
MARMATO	Proyecto en exploración para la explotación de metales preciosos. Se estima la explotación a finales del año 2014 o 2015.	Caldas	Sin datos	Medoro Resources
EL DESCANSO SUR (SIMILOA)	Proyecto para la exploración y explotación de carbón. Permitiría ampliar la producción de Carbón de Drummond.	Cesar	438,00	Drummond Ltd.
CERREJÓN ZONA SUR	Proyecto para la exploración y explotación de carbón. Permitiría ampliar la producción de Carbón de Cerrejón.	Guajira	17,05	Cerrejón Ltd.
SAN JORGE	Proyecto para la exploración y explotación de carbón. Pendiente la obtención de la Licencia Ambiental.	Córdoba	41,00	Cerromatoso S.A.

Fuente: Plan Nacional de Desarrollo 2010 - 2014

3.3. Perspectivas Para el Sector de la Construcción

Considerando los antecedentes presentados en las secciones anteriores es posible concluir:

- Las perspectivas para el sector infraestructura son favorables, en particular considerando el objetivo planteado por el Gobierno de duplicar los flujos de inversión en infraestructura de transporte, a través de mecanismos de participación público – privado. Adicionalmente a ello, se esperan inversiones significativas en los sectores eléctrico, minero e hidrocarburos.
- Respecto al sector inmobiliario residencial, las perspectivas de corto plazo son mixtas, por cuanto:
 - Estimamos una mayor actividad en el segmento de viviendas sociales (VIS), sustentadas en las políticas de estímulo, en particular en el Programa de Viviendas Sociales Prioritarias gratis para 100 mil familias.
 - En contraste, esperamos una moderación en la actividad del segmento de viviendas No VIS, considerando la moderación en los fundamentales y la caída en la velocidad de ventas, así como un riesgo latente de un deterioro mayor en esta última.
 - Sin embargo, las perspectivas de mediano plazo para el segmento No VIS son favorables, una vez que los niveles de incertidumbre a escala global se disipen, el crecimiento de la economía se reactive y los fundamentales del sector (empleo, condiciones crediticias e ingresos) se fortalezcan.