

## COLOMBIA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La actividad económica de Colombia creció un 1,8% en 2017 (la cifra más baja desde 2009). El crecimiento resultó afectado por el bajo dinamismo de la construcción, la industria y el sector minero-energético. En contraste, presentaron un mejor ritmo de crecimiento los servicios financieros, los servicios sociales y la agricultura. La demanda mostró un mejor desempeño del consumo, mientras que la inversión total quedó estancada y las exportaciones se contrajeron. La demanda interna se desaceleró por los efectos rezagados de la política monetaria contractiva que tuvo lugar en 2016 y por la reforma tributaria que entró en vigor en 2017, con nuevos gravámenes al consumo. El gobierno central redujo su déficit estructural, cumpliendo los objetivos de sostenibilidad de la regla fiscal. Ello exigió fortalecer los ingresos fiscales mediante mayores impuestos indirectos y recortar el gasto corriente y la inversión pública. El compromiso con una senda de reducción del desbalance fiscal transmite confianza a los mercados y reduce el costo del endeudamiento.

La medida de inflación anual continuó su tendencia decreciente y cayó 2,3 puntos porcentuales entre enero de 2017 y abril de 2018, ubicándose en el rango meta (del 2% al 4%) y dando cumplimiento al objetivo de estabilización de precios de las autoridades. Esto le ha permitido al Banco de la República continuar el ciclo de reducción de las tasas de interés.

Los pronósticos para 2018 y 2019 son favorables y se evidencian en la mejor dinámica de los socios comerciales (los Estados Unidos, la zona del euro y los países de América Latina) y en la tendencia positiva del indicador de seguimiento de la economía y de los indicadores de confianza industrial, comercial y del consumidor. Con las bajas tasas de interés y el descenso de la inflación se espera lograr una mayor confianza e incentivos a la inversión, un mejor uso de los recursos productivos, la preservación del poder adquisitivo de los hogares y una favorable dinámica del crédito, el consumo y la inversión.

Para 2018 se proyecta que se acelere la actividad económica y se consolide la recuperación. La economía crecería un 2,7%, impulsada por un mejor desempeño de la demanda interna y externa. Se prevé un mayor crecimiento del consumo de los hogares y de la inversión, por la menor carga tributaria empresarial a partir de 2018, y un mejor ritmo de ejecución de los proyectos de infraestructura.

### 2. La política económica

#### a) La política fiscal

La política fiscal persistió en la consolidación de un esquema de sostenibilidad para el sector público. El gobierno central presentó un déficit del 3,7% del PIB en 2017, 0,4 puntos porcentuales por debajo del registrado en 2016. Por su parte, el sector descentralizado redujo

su superávit del 1,6% al 1,0%, lo que explica el mayor déficit del sector público no financiero, que alcanzó al 2,6% del PIB.

El gobierno central dio cumplimiento a la regla fiscal al finalizar 2017 con un déficit estructural del 1,9% del PIB, resultado de un aumento de 0,7 puntos porcentuales en los ingresos como proporción del PIB, mientras los gastos totales se mantuvieron constantes en un 19,5% del PIB. El aumento en los ingresos se debe principalmente al pago realizado por dos operadores del servicio de telefonía celular, por concepto de un fallo en última instancia (laudo arbitral) que les exigió retornar el valor de las redes instaladas, de acuerdo con lo establecido en el contrato de concesión de 1994 y que favoreció al Gobierno con 0,5 puntos porcentuales en 2017 (0,3 puntos porcentuales de los cuales se usaron para financiar de forma adelantada gastos de 2018).

El aumento en los ingresos también se explica por el incremento de la tarifa general del impuesto al valor agregado (IVA) del 16% al 19%, que permitió un recaudo adicional 0,6 puntos porcentuales mayor que en 2016. Asimismo, el repunte de los precios del petróleo y el plan de ajuste en los costos de Ecopetrol contribuyeron a un aumento de 0,2 puntos porcentuales en los ingresos derivados de la actividad del sector petrolero. Estos incrementos se vieron mermados por el menor recaudo en otros ingresos, asociado al menor dinamismo de la actividad económica. Los gastos de intereses se mantuvieron constantes como porcentaje del PIB y los de funcionamiento crecieron 0,2 puntos porcentuales, impulsados por las transferencias a los gobiernos locales para el financiamiento de los servicios de educación y salud, y también para el pago de las pensiones. Los gastos de inversión, asignados principalmente a proyectos de inclusión social, reconciliación, transporte y educación, representaron un monto equivalente al 1,9% del PIB (0,1 puntos porcentuales por debajo de la cifra de 2016). Si se agrega el déficit a financiar y las amortizaciones, las necesidades de financiamiento en 2017 representaron un 8,3% del PIB, cubiertas en un 72% mediante la emisión de títulos de tesorería (TES) del Gobierno.

El balance de la seguridad social mantuvo en 2017 un resultado del 0,8% del PIB, similar al del año anterior. Los gobiernos regionales y locales registraron un superávit del 0,5% del PIB (0,2 puntos porcentuales mayor que el de 2016), explicado por un aumento del recaudo tributario y de ingresos de capital por encima del incremento de los gastos, que se presenta en el segundo año de las administraciones locales, una vez que comienza la ejecución normal de los proyectos de inversión.

En abril de 2018, el Comité Consultivo de la Regla Fiscal modificó la metodología para calcular el déficit cíclico a partir de 2019, con la cual la convergencia del déficit total a la meta del 1% es más gradual que la pronosticada en 2017: el ajuste requerido entre 2018 y 2019 es del 0,7% del PIB y entre 2019 y 2020 es del 0,2%, con lo que aumenta el espacio cíclico del Gobierno para cumplir con la regla fiscal. Estas metas de déficit permiten un ajuste ordenado de la deuda pública en el mediano plazo, que habría llegado a su máximo en 2017 y alcanzaría un nivel del 30% del PIB en 2029.

La proyección del déficit fiscal del gobierno central en 2018 (-3,1%) sería resultado de una reducción de los gastos totales como proporción del PIB, mayor que la que presentarán los ingresos totales. Los ingresos tributarios se reducen en 2018 debido a la desaparición del

impuesto a la riqueza y a la rebaja de la tarifa del impuesto a la renta de las empresas y los ingresos no tributarios, que habían presentado un crecimiento inusual por el efecto del laudo en 2017. El gasto registraría una baja de 0,7 puntos porcentuales en 2018 por reducciones de los gastos de funcionamiento y de inversión.

El balance de la seguridad social permanecería constante en 2018 (en un 0,8% del PIB) y los gobiernos regionales y locales reducirían su superávit como proporción del PIB por la aceleración en la ejecución del tercer año del Gobierno de las autoridades locales y el aumento de la inversión financiada con recursos del sistema general de regalías. Así, en 2018 se proyecta un déficit del sector público no financiero del 2,4% del PIB, 0,3 puntos porcentuales por debajo del año anterior, explicado principalmente por el ajuste en el gobierno central.

### **b) La política monetaria**

Durante 2017 la inflación continuó su trayectoria de convergencia a la meta establecida por el Banco de la República (3%). La política monetaria contractiva ejecutada entre septiembre de 2015 y agosto de 2016 ayudó a moderar el crecimiento de la demanda interna, garantizar el descenso de las expectativas de inflación y atenuar la inercia inflacionaria durante 2017. Entre enero de 2017 y abril de 2018 el banco cambió su postura y disminuyó la tasa de política monetaria de forma progresiva del 7,25% al 4,25%. Estos descensos graduales se han transmitido con diferente intensidad a las tasas activas y pasivas del sistema financiero. Las tasas activas de créditos comerciales disminuyeron más que la tasa de política, mientras que las de crédito de consumo han descendido a menor ritmo.

A diciembre de 2017, acorde con el bajo crecimiento de la economía, el balance de los establecimientos de crédito presentó bajos niveles de crecimiento real. Esto se explica por el bajo crecimiento de la cartera (2,1%), debido a la reducción del crédito comercial (-0,8%), parcialmente compensada por el crédito de vivienda (7,3%), el crédito de consumo (5,6%) y el microcrédito (3,6%), que muestra una mayor preferencia por otorgar nuevos créditos a los hogares. La menor expansión del crédito se debe tanto a una menor demanda como al endurecimiento de las exigencias para otorgar nuevos créditos, derivadas de la política monetaria contractiva, el menor crecimiento de la economía y el deterioro de la cartera observado durante 2017. Los depósitos a plazo (certificados de depósito a término + bonos) redujeron su crecimiento, al tiempo que aumentó el de los depósitos a la vista, como consecuencia del descenso de la inflación y la finalización del ciclo de alza de tasas.

La coyuntura de desaceleración económica desde 2014 se ha visto reflejada en un aumento de las carteras riesgosa y vencida, que ha tenido un impacto en los indicadores de riesgo que vienen deteriorándose desde 2016. En 2017 los indicadores de riesgo de todas las modalidades aumentaron, particularmente los de microcrédito y crédito comercial. Sin embargo, la materialización del riesgo (mora) es más alta en la modalidad de microcrédito (8%) y crédito de vivienda (7,1%), y más baja en la modalidad comercial (4%). A pesar del deterioro de los indicadores de riesgo y su materialización, los establecimientos de crédito presentan buenos indicadores de solvencia y liquidez.

Por último, el mercado de deuda colombiana ha mostrado un buen dinamismo entre septiembre de 2017 y marzo de 2018. El precio de los títulos de deuda pública y privada,

indexados o no, aumentó de acuerdo con los movimientos en la tasa de política monetaria, la reducción de la inflación y la mayor participación de extranjeros como consecuencia de la mayor liquidez mundial. La cotización del mercado de renta variable (COLCAP) mostró una valorización entre noviembre de 2017 y enero de 2018, pero sufrió caídas entre enero y marzo.

### **c) La política cambiaria**

Al igual que otras monedas de América Latina, en 2017 el peso colombiano se apreció nominalmente, sobre todo por la dinámica del precio del petróleo y el comportamiento del dólar en el mundo. Entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017 el peso colombiano se revaluó en términos nominales un 0,6%. La apreciación en el promedio año, no obstante, fue del 3,4% en razón de las oscilaciones de la cotización del petróleo, que se tradujeron en una apreciación del peso en el primer trimestre, una depreciación hasta julio y una nueva apreciación a fin de año. Por el contrario, si se descuentan las variaciones de precios en Colombia y en los países con los que comercia, el peso presentó una devaluación real del 5%,

Hasta mayo de 2018 el peso colombiano se ha apreciado debido a la evolución del precio del petróleo, la menor percepción de riesgo por la consolidación del proceso de paz y la rápida corrección de los desbalances macroeconómicos que produjeron los choques externos de los últimos años. La apreciación nominal del peso frente al dólar superó el 3,0% entre enero y mayo de 2018, mientras otras monedas de países de la región registran una depreciación.

Colombia tiene un alto nivel de reservas internacionales que al cierre de 2017 alcanzaron el 15% del PIB y equivalen a 12 meses del valor de las importaciones de bienes, un nivel que otorga una protección adecuada para enfrentar cualquier posible salida de capital del país. Además, el país reafirmó el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de acceso contingente a recursos por 11.350 millones de dólares. Este acuerdo, considerado de carácter preventivo por las autoridades colombianas, solo se usaría ante un eventual recorte abrupto del financiamiento externo.

### **d) Otras políticas**

Tras cinco años de estudios, ajustes normativos y compromisos de futuras reformas, en mayo de 2018 la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) invitó a Colombia a sumarse a sus miembros. El nuevo Gobierno, que asumirá el 7 de agosto de 2018, tiene entre sus desafíos inmediatos consolidar la recuperación económica en marcha y concretar las reformas fiscal y de pensiones anunciadas, así como las propuestas para el sector rural centradas en formalización laboral y provisión de bienes públicos.

## **3. La evolución de las principales variables**

### **a) La evolución del sector externo**

El déficit de la cuenta corriente se redujo del 6,4% al 4,3% como proporción del PIB entre 2015 y 2016 como consecuencia de una fuerte contracción de las importaciones y la reducción de la remisión de utilidades de las empresas con capital extranjero. En 2017 este

déficit bajó al 3,3% debido a la recuperación de los ingresos, que sumó más que el crecimiento de las importaciones y de los egresos por renta factorial.

El incremento en el valor en dólares de las exportaciones (15,8%) se vio explicado principalmente por mayores ventas externas de carbón y petróleo, y en menor medida por el aumento en las ventas de productos industriales, café, banano y flores. No obstante este crecimiento de los ingresos por exportaciones, los volúmenes de los principales productos de exportación tuvieron caídas importantes, que fueron compensadas por el aumento de sus precios. En particular, las ventas de petróleo, café y ferroníquel, que representan el 45% de la oferta exportable, mostraron disminuciones anuales en volumen. Vale la pena destacar las exportaciones no tradicionales, que crecieron un 1,9% tras haberse contraído un 19,9% en 2015 y un 2,5% en 2016. Esto se explica por el mejor desempeño de los socios comerciales y los primeros efectos positivos de la depreciación acumulada de los últimos años.

El incremento del valor en dólares de las importaciones (2,3%) se explica por mayores importaciones de insumos y bienes de capital para la industria, de equipo de transporte y de bienes de consumo. El déficit de servicios aumentó en especial por cuenta de la importación de seguros y servicios financieros, si bien también se incrementaron los ingresos derivados del turismo. El aumento de los egresos netos por renta factorial se originó sobre todo en mayores rentabilidades de las empresas con inversión extranjera directa (IED), que operan principalmente en el sector de la explotación petrolera.

La reducción del déficit corriente tuvo como contraparte menores flujos de capital en la cuenta financiera (alrededor de 3.000 millones de dólares). El flujo de IED aumentó del 4,7% al 4,8% del PIB en 2017, y estuvo dirigido sobre todo a los sectores de minería y petróleo (30,4%), transporte y comunicaciones (23,9%) e industria manufacturera (15,6%). La inversión de portafolio se redujo del 2,8 al 2,5% del PIB. El 52% de estas inversiones fueron títulos de deuda de largo plazo y el 48% fueron compra de títulos de deuda pública y acciones en el mercado local.

Se espera que esta corrección del déficit continúe como resultado de la recuperación de la demanda externa de bienes manufacturados y de la evolución del precio internacional del crudo, en un contexto de mayor costo del financiamiento externo. Ello permitiría avanzar en la corrección del déficit corriente, que alcanzaría el 3,1% del PIB en 2018.

## **b) El crecimiento económico**

En 2017 la economía colombiana siguió ajustándose al fuerte impacto que produjo el desplome de los precios del petróleo y sus derivados, que comenzó a fines de 2014 y se profundizó en los dos años siguientes. Así lo indican el crecimiento moderado del gasto y el menor déficit externo. El crecimiento económico de este año estuvo acompañado de un mejor desempeño de la demanda externa, de condiciones financieras internacionales favorables y de la recuperación de los términos de intercambio por una tendencia al alza de los precios del petróleo y el carbón, indicadores que sugieren que la fase de desaceleración económica tocó fondo. El mejor desempeño de la demanda interna se reflejó en 2017 en el leve incremento de las importaciones tras una marcada contracción en 2016.

La transmisión parcial de la política monetaria expansiva a las tasas de mercado y el descenso de la inflación han aliviado la dinámica del ingreso disponible a pesar del incremento de los impuestos al consumo. Esto contribuyó a que la inversión dejara de caer, el consumo se acelerara y las importaciones aumentaran.

El consumo privado creció a una tasa menor (1,8%) que el consumo público (4,0%). En cuanto a la inversión, la mayor formación de capital se dio en el sector de obras civiles, y maquinaria y equipo, debido a los mayores desembolsos para la ejecución de obras por parte de los gobiernos regionales, y el aumento de la inversión del sector petrolero. Por el contrario, la acumulación de inventarios de vivienda y la menor demanda del sector no residencial produjeron pronunciados descensos en la construcción.

La agricultura mostró en 2017 resultados favorables tras los choques de oferta que afectaron su desempeño en 2016. Los servicios financieros mostraron una desaceleración, pero contribuyeron con cerca de la mitad al crecimiento en 2017. La minería se contrajo un 4,3%, que se suma al descenso del 3% del año anterior. La industria mostró un pobre desempeño al contraerse un 2%, lo que se atribuye a la baja demanda interna y a la contracción de la construcción, que afectó subsectores industriales encadenados.

En el primer semestre de 2018 la economía creció un 2,5% interanual, impulsada por la expansión de las actividades profesionales, científicas y técnicas, administrativas y de apoyo (6,2%); las actividades de administración pública y defensa, seguridad social obligatoria, educación, servicios sociales y salud (5,2%), y del sector de agricultura, silvicultura y pesca (4,1%), mientras que la construcción presentó la mayor caída (-5,8%)<sup>1</sup>.

### **c) La inflación, las remuneraciones y el empleo**

La inflación continuó convergiendo hacia su meta de largo plazo (3%) en 2017 y 2018, apoyada por una política monetaria contractiva a lo largo de 2016, excesos de capacidad productiva resultado de una baja demanda agregada, la relativa estabilización del peso y la normalización de los precios de los alimentos. La variación de precios bajó del 5,7% en diciembre de 2016 al 4,1% al finalizar 2017, y en abril de 2018 fue del 3,1% anual.

Los riesgos al alza de la tasa de inflación en 2018 podrían provenir de un repunte en los precios de los alimentos, si se presenta una menor oferta por problemas climáticos o si los bajos precios actuales desestimulan las siembras. Los precios del petróleo y la evolución del tipo de cambio también constituyen factores de incertidumbre para conservar la inflación en un 3,0%.

Durante 2017 el mercado laboral se deterioró como consecuencia de la desaceleración económica iniciada en 2015. La tasa de desempleo nacional promedio aumentó del 9,2% en 2016 al 9,4% en 2017, y en 2018 ha permanecido estable. A pesar de este deterioro, las tasas de desempleo e informalidad se encuentran en niveles históricamente bajos, lo que muestra una notable resiliencia del mercado laboral frente a la menor actividad económica.

---

<sup>1</sup> Para el cálculo del PIB en 2018 se utilizó 2015 como nuevo año base, así como las recomendaciones más recientes de las Naciones Unidas, el FMI y la OCDE.

El aumento del desempleo se puede explicar por caídas en la tasa de ocupación que no fueron compensadas por descensos en la tasa global de participación en el segundo semestre de 2017. La creación de empleo nacional fue impulsada por la agricultura, la industria manufacturera y las actividades inmobiliarias, mientras que el comercio y la construcción restaron de manera significativa. Los índices de salarios del comercio y la industria (un 40% de los ocupados) mostraron variaciones reales positivas en 2017 y en lo que va de 2018.

Teniendo en cuenta que en 2018 se espera un crecimiento moderado y que sus efectos en el mercado laboral presentan cierto rezago, se prevé un nuevo deterioro en el mercado de trabajo, aunque menor que el de 2017.

Cuadro 1  
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 a/
<b>Tasas de variación anual b/</b>									
Producto interno bruto total	1,2	4,3	7,4	3,9	4,6	4,7	3,0	2,0	1,8
Producto interno bruto por habitante	0,1	3,2	6,2	2,8	3,5	3,7	2,0	1,1	0,9
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-0,2	0,3	1,9	2,5	7,5	2,9	4,3	2,2	5,6
Explotación de minas y canteras	11,4	10,9	14,4	5,4	5,3	-1,3	-1,1	-3,0	-4,3
Industrias manufactureras	-3,7	1,9	5,6	0,8	1,5	2,9	2,0	2,8	-2,0
Electricidad, gas y agua	2,4	3,9	3,1	2,2	3,7	3,4	-0,7	0,0	0,8
Construcción	3,6	-3,8	15,1	4,9	0,7	12,1	6,3	3,0	-2,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	0,3	5,2	6,7	3,9	5,2	5,0	3,2	2,7	1,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-3,5	9,3	8,2	2,8	5,5	5,0	2,8	-0,3	0,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3,7	3,9	5,0	4,4	5,1	5,3	4,7	4,4	4,2
Servicios comunales, sociales y personales	2,9	4,1	5,4	5,1	5,6	5,2	5,2	3,9	3,8
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Gasto de consumo final	1,6	5,2	6,6	5,2	4,8	4,6	3,4	1,4	2,2
Consumo del gobierno	4,8	5,2	6,5	4,8	8,9	4,7	4,9	1,8	4,0
Consumo privado	0,9	5,1	6,6	5,3	4,0	4,6	3,1	1,4	1,8
Formación bruta de capital	-4,9	8,7	19,0	3,4	6,1	11,8	-1,2	0,3	0,6
Exportaciones de bienes y servicios	-4,3	2,1	12,3	4,9	4,7	-0,3	1,7	-1,4	-0,7
Importaciones de bienes y servicios	-8,6	10,8	22,0	9,4	7,4	7,8	-1,1	-4,0	0,3
<b>Porcentajes de PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro c/</b>									
Formación bruta de capital	21,5	21,1	22,2	22,2	22,5	24,0	23,8	23,3	22,2
Ahorro nacional	19,5	18,1	19,3	19,2	19,2	18,8	17,4	19,0	18,9
Ahorro externo	2,0	3,1	2,9	3,1	3,3	5,2	6,3	4,3	3,3
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-4 649	-8 736	-9 803	-11 364	-12 500	-19 762	-18 549	-12 025	-10 437
Balanza de bienes	2 549	2 356	6 137	4 956	3 179	-4 641	-13 479	-9 160	-4 759
Exportaciones FOB	33 977	40 762	58 262	61 604	60 282	56 899	38 572	34 079	39 482
Importaciones FOB	31 428	38 406	52 126	56 648	57 103	61 539	52 051	43 239	44 241
Balanza de servicios	-3 387	-4 522	-5 501	-6 145	-6 343	-7 222	-4 773	-3 516	-4 184
Balanza de renta	-8 370	-11 229	-15 490	-15 008	-14 223	-12 521	-5 727	-5 227	-8 089
Balanza de transferencias corrientes	4 558	4 659	5 051	4 833	4 887	4 622	5 430	5 878	6 594
Balanzas de capital y financiera d/	6 100	11 879	13 545	16 770	19 446	24 198	18 964	12 190	10 982
Inversión extranjera directa neta	4 530	947	6 227	15 646	8 557	12 268	7 505	9 332	10 235
Otros movimientos de capital	1 570	10 931	7 318	1 125	10 889	11 930	11 459	2 857	748
Balanza global	1 451	3 142	3 742	5 406	6 946	4 437	415	165	545
Variación en activos de reserva e/	-1 451	-3 142	-3 742	-5 406	-6 946	-4 437	-415	-165	-545
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) f/	91,8	79,3	79,5	76,5	80,1	84,5	104,3	108,7	106,5
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100)	93,3	100,0	114,7	108,4	100,6	91,5	68,9	68,1	79,7
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-2 270	647	-1 945	1 762	5 224	11 677	13 238	6 963	2 894
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	53 779	64 792	75 622	78 784	92 073	101 404	111 927	120 414	124 523
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de participación g/	61,3	62,7	63,7	64,5	64,2	64,2	64,7	64,5	64,4
Tasa de desempleo h/	13,2	12,7	11,8	11,4	10,7	10,0	9,8	10,3	10,5
Tasa de desempleo abierto i/	12,4	12,0	11,1	10,8	10,0	9,4	9,2	9,7	9,9
Tasa de subempleo visible g/	10,2	11,7	11,2	12,1	11,8	10,1	10,3	9,9	9,5



Cuadro 1 (conclusión)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	2,0	3,2	3,7	2,4	1,9	3,7	6,8	5,7	4,1
Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)	2,2	5,8	8,7	-4,9	-0,1	-8,6	5,5	2,2	3,3
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	9,6	-12,0	-2,7	-2,8	4,0	7,1	37,1	11,1	-3,3
Variación de la remuneración media real	1,3	2,8	0,3	1,1	2,7	0,4	1,2	-2,2	3,1
Tasa de interés pasiva nominal j/	6,1	3,7	4,2	5,4	4,2	4,1	4,6	6,8	6,0
Tasa de interés activa nominal k/	15,6	12,4	12,8	13,7	12,2	12,1	12,1	14,7	13,7
<b>Gobierno nacional central</b>	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Ingresos totales	15,3	13,8	15,2	16,1	16,9	16,6	16,2	15,0	15,8
Ingresos tributarios	12,9	12,3	13,5	14,3	14,2	14,3	14,6	13,7	13,9
Gastos totales	19,4	17,6	18,0	18,4	19,2	19,1	19,2	19,1	19,5
Gastos corrientes	17,1	15,5	15,6	15,6	16,0	16,1	16,2	16,8	17,3
Intereses	2,9	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1	2,2	2,5	2,6
Gastos de capital	2,2	2,1	2,4	2,8	3,1	3,0	3,0	2,3	2,1
Resultado primario	-1,2	-1,2	-0,3	0,1	-0,1	-0,4	-0,8	-1,6	-1,1
Resultado global	-4,1	-3,9	-2,8	-2,3	-2,3	-2,4	-3,0	-4,1	-3,7
<b>Deuda del gobierno nacional central</b>	38,1	38,7	36,5	34,6	37,2	40,0	43,9	44,3	45,3
Interna	26,2	27,8	26,2	25,7	27,5	28,1	27,7	27,9	31,0
Externa	11,8	10,9	10,3	9,0	9,7	11,9	16,2	16,4	14,2
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>								
Crédito interno	35,3	41,2	43,2	46,2	48,1	51,0	54,4	55,0	56,2
Al sector público	9,2	8,8	8,2	8,4	8,5	8,6	7,5	8,0	8,5
Al sector privado	26,1	32,4	35,0	37,8	39,5	42,4	46,9	47,0	47,7
<b>Base monetaria</b>	7,9	8,3	8,3	8,5	8,6	9,2	10,3	9,8	9,6
M2	35,4	36,1	37,7	40,8	43,6	44,5	47,5	47,3	47,1

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Datos elaborados sobre la base de las nuevas cifras trimestrales de cuentas nacionales publicadas por el país, año base 2015.

c/ Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional expresados en dólares corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

f/ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

g/ Total nacional.

h/ Cabeceras municipales. Incluye el desempleo oculto.

i/ Incluye un ajuste de las cifras de la fuerza de trabajo por la exclusión del desempleo oculto. Cabeceras municipales.

j/ Tasa para certificados de depósitos a 90 días, promedio ponderado.

k/ Promedio ponderado de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y tesorería para los días hábiles del mes.

Cuadro 2  
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2016				2017				2018	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	3,2	2,9	0,6	1,3	1,3	1,6	2,5	1,8	2,2	2,8
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	46 941	47 289	47 084	46 803	46 973	47 115	47 547	47 486	47 683	47 538
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) c/	116,0	106,9	105,1	106,8	102,5	103,7	108,7	111,2	101,6	96,5
Tasa de desempleo abierto d/	11,2	9,2	9,4	8,5	11,0	9,6	9,8	9,1	11,3	...
Tasa de ocupación	57,2	58,6	58,3	60,0	57,0	59,0	58,1	59,3	56,9	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	8,0	8,6	7,3	5,7	4,7	4,0	4,0	4,2	3,1	3,2
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	5,7	7,0	2,4	2,2	1,1	-2,1	1,2	3,3	3,6	7,4
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	3 254	2 992	2 949	3 007	2 920	2 922	2 973	2 985	2 856	2 840
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,8	2,1	1,2	-0,6	-0,3	-1,8	-2,2	0,2	1,7	...
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva e/	6,1	6,8	7,2	7,0	6,8	6,2	5,6	5,4	5,1	4,7
Tasa de interés activa f/	13,7	14,8	15,3	15,1	15,0	14,0	13,2	12,5	12,1	12,3
Tasa de interés interbancaria	6,1	7,0	7,7	7,7	7,4	6,6	5,5	5,0	4,6	4,3
Tasa de política monetaria	6,0	6,9	7,7	7,7	7,3	6,6	5,5	4,8	4,5	4,3
Diferencial de bonos soberanos, Embi + (puntos básicos, a fin de período) g/	299	261	222	227	195	203	186	174	182	198
Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos, a fin de período)	216	206	170	164	134	136	122	105	107	125
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	1 760	1 801	-	500	3 010	350	2 250	2 232	1 371	970
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100)	104	103	104	106	107	114	117	121	119	131
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	9,1	10,3	7,4	7,0	7,5	8,7	10,3	12,2 h/	...	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	3,1	3,2	3,3	3,4	3,8	4,2	4,4	4,4	4,8	4,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2015.

c/ Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

d/ Cabeceras municipales.

e/ Tasa para certificados de depósitos a 90 días, promedio ponderado.

f/ Promedio ponderado de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y tesorería para los días hábiles del mes.

g/ Calculado por J.P.Morgan.

h/ Datos al mes de octubre.