



Crecimiento, turbulencias y dinámica de la inversión

- En línea con nuestros pronósticos, el crecimiento de la economía colombiana durante el primer trimestre del año se ubicó en 2,5% real. Si bien este registro luce inferior frente al observado durante el mismo periodo de 2015 (2,7%), se lee favorable en medio de la actual coyuntura. Sin embargo, a pesar de que esta cifra reitera la fortaleza de la economía en un ambiente adverso, los elementos que componen el balance de riesgos parecen no disiparse e, incluso, se incorporan ahora nuevos factores.
- La reciente decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea (*Brexit*) acentuó el grado de incertidumbre en los mercados financieros y generó grandes inquietudes sobre los posibles efectos que se generarían sobre la dinámica económica en Europa, EE.UU y las economías emergentes. La manera como se vaya surtiendo este proceso será fundamental para dilucidar los impactos que podría tener sobre Colombia, una situación que se suma al ya enrarecido ambiente que se venía presentando en el contexto internacional aún a pesar de que las cotizaciones del precio del petróleo habían venido restando cierta tensión.
- Por el momento, al analizar los elementos que hacen parte del balance de riesgos, Asobancaria mantiene inalterado su estimativo de un crecimiento cercano al 2,3% en 2016 y 3,2% en 2017, aunque señala un claro sesgo bajista que podría materializarse si las condiciones adversas se acentúan. Existe, en este escenario, una gran expectativa sobre el ajuste que se deberá dar en materia de inflación y de tasas de interés en el segundo semestre de este año. Estos factores, aunados al trámite de la Reforma Tributaria, serán fundamentales para determinar el rumbo de la economía en el corto y mediano plazo.
- En el ámbito local, además de la incertidumbre en materia fiscal, monetaria y de cuentas externas, la dinámica de la inversión ha venido generando preocupación y ha comenzado a alterar las perspectivas de crecimiento de corto plazo. Pese a que proyectamos que la formación bruta de capital fijo comenzará a recuperarse hacia la segunda parte del año, los factores de riesgo que podrían afectar este proceso se han incrementado no solo por la mayor incertidumbre económica y financiera de los mercados externos sino por el ambiente contractivo que se podría generar a nivel local. Unas condiciones monetarias más adversas, una reversión de los flujos de inversión externos, una mayor incertidumbre tributaria y una mayor contracción de las importaciones de bienes de capital (en especial para la industria y el sector agropecuario), contribuirían a materializar nuestro sesgo bajista en materia de crecimiento.

11 de julio de 2016

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

Santiago Castro Gómez
Presidente**Jonathan Malagón**
Vicepresidente Técnico**Germán Montoya**
Director Económico

Para suscribirse a Semana
Económica, por favor envíe un
correo electrónico a
semanaeconomica@asobancaria.com

Visite nuestros portales:
www.asobancaria.com
www.yodecidomibanco.com
www.sabermassermas.com
www.abcmicasa.com



Crecimiento, turbulencias y dinámica de la inversión

Las noticias provenientes de Europa, con motivo de la materialización del denominado *Brexit*, han reavivado la turbulencia e incertidumbre sobre el comportamiento de los mercados financieros globales y, por supuesto, sobre la actividad económica tanto de Europa como del resto del mundo. Para dilucidar las verdaderas consecuencias de esta escisión será clave la incorporación de los anuncios sobre cómo se surtirá dicho proceso y cómo los mercados decantarán la información. Lo cierto es que, por el momento, la complejidad e incertidumbre sobre el panorama externo parece no mitigarse.

Si bien se daba por descontado que 2016 sería un año cargado de una dosis importante de turbulencia, la paulatina recuperación en las cotizaciones internacionales del petróleo desde febrero pasado le había restado cierto grado de tensión al balance de riesgos para la dinámica económica interna. Un balance que ahora parece tener un reacomodamiento sobre el panorama económico interno para lo que resta de 2016 y lo que se podría avizorar para 2017.

Por ahora, la información que se conoció en materia de actividad económica local ha estado muy en línea con lo estimado meses atrás por Asobancaria. La economía sigue desacelerándose de una manera ordenada y adaptándose a las condiciones del contexto local e internacional. Así, aunque la economía colombiana creció a una tasa de 2,5% real durante el primer trimestre de este año, dicha variación volvió a superar los registros de crecimiento de países como Chile, Brasil o Argentina, aunque resultó inferior frente al desempeño de Perú y México.

Al retomar la configuración del balance de pesos y contrapesos de la actividad económica y sopesarlos bajo el nuevo escenario local y externo, nuestro estimativo de crecimiento tanto para 2016 como para 2017 se ha mantenido inalterado, aunque señalamos un claro sesgo bajista, en particular para el próximo año. Uno de los componentes de la demanda agregada que explica este sesgo es el desempeño de la inversión, que ha venido avivando las preocupaciones del mercado y alertando sobre la celeridad y la dinámica de recuperación. En este contexto, esta Semana Económica hace un balance sobre la actividad económica en la primera parte de este año y analiza el actual mapa de riesgos con especial énfasis sobre el comportamiento y las perspectivas en materia de inversión.

Dinámica del PIB en el primer trimestre de 2016

En línea con nuestros pronósticos, el crecimiento de la economía colombiana durante el primer trimestre del año se ubicó en 2,5% real, un registro que sin bien luce inferior frente al observado durante el mismo periodo de 2015 (2,7%), se lee favorable en medio de la actual coyuntura. Pese a la moderación que ha venido exhibiendo la actividad económica local desde mediados de 2014, Colombia sigue siendo una de las

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Rogelio Rodríguez
Marcela Rey
Amy Baquero



INSCRIBIRSE AHORA



INSCRIBIRSE AHORA





economías que más crece en la región, por encima de países como Chile (2%), Brasil (-5,4%) o Argentina (0,5%), aunque por debajo de Perú (4,4%) y México (2,8%).

Si bien sectores como la industria manufacturera y la construcción mostraron un gran dinamismo en los tres primeros meses del año, exhibiendo crecimientos superiores al 5,0% real, la explotación de minas y canteras se contrajo 4,6%, un resultado que no se veía desde mediados de 2004 pero que habíamos contemplado como altamente factible. Las cifras anteriores evidencian no solo la alta heterogeneidad en la dinámica de crecimiento sectorial del país sino el efecto diferencial de los choques sobre los distintos sectores de la economía.

Las actividades que impulsaron el crecimiento durante el primer trimestre fueron la industria manufacturera, cuya tasa de expansión fue 5,3% real, y el sector de la construcción, que creció 5,2%. El favorable comportamiento del PIB de la industria manufacturera obedeció en gran medida al dinamismo de los subsectores de fabricación de productos de la refinación del petróleo (lo cual se relaciona de manera directa con la reapertura de la refinería de Cartagena) y elaboración de bebidas, ambos con variaciones anuales superiores al 15% real.

Por su parte, la expansión del sector construcción tuvo en el componente de edificaciones su principal motor de impulso (creciendo a ritmos de 11%), sobre compensando el modesto desempeño del subsector de obras civiles (0,4%), que pudo verse afectado parcialmente por la baja ejecución de las administraciones locales.

Otro de los sectores que exhibió un crecimiento importante pese a la desaceleración económica fue el de establecimientos financieros y servicios a las empresas, cuya expansión fue de 3,8% real. En particular, sobresalió el importante dinamismo del subsector de intermediación financiera, con un incremento de 9,0%, de los más altos a nivel de subsectores y el cual sigue desempeñando un rol fundamental para soportar el ordenado proceso de moderación económica.

De otro lado, el fenómeno de “El Niño”, uno de los choques climáticos más intensos que ha enfrentado el país en décadas, redujo la oferta agrícola, situación que se vio reflejada en las cifras de producción publicadas por el DANE. Si bien el PIB del sector agropecuario logró crecer cerca de 0,7%, al excluir la producción de café (que ha exhibido una buena dinámica como consecuencia de

los planes de renovación cafetera) el PIB del sector muestra una contracción de 2,9%, la más alta del último lustro.

Además de las consecuencias de este fenómeno climático sobre la oferta de alimentos, y por consiguiente sobre el precio de los mismos, la sequía generada por “El Niño” redujo el nivel de los embalses a sus mínimos históricos, lo que tuvo repercusiones importantes sobre la generación de energía hidráulica. Pese a lo anterior, el PIB de suministro de electricidad, gas y agua supo sobreaguar la dureza del contexto y logró crecer 2,9%, una cifra incluso superior al promedio de la economía.

En contraste, tanto el PIB del sector comercio como el de servicios sociales, como lo habíamos anticipado, mostraron una desaceleración importante con respecto al trimestre anterior. Esto obedeció a factores como el aumento en las tasas de interés, una tasa de desempleo que mostró signos de deterioro en el primer trimestre de este año, la contracción en la demanda interna y la reducción en los gastos del gobierno.

Por su parte, la explotación de minas y canteras fue la única actividad que exhibió una contracción, consecuencia de una menor producción tanto de carbón mineral (-7,3%) como de petróleo (-5,9%). Esto último explicado principalmente por las bajas cotizaciones del precio internacional y sus efectos sobre los ajustes de la inversión.

Es importante resaltar que pese a la moderación en el crecimiento de la economía, cinco de los nueve sectores crecieron por encima del promedio nacional y solo uno se contrajo (Gráfico 1A). Esta noticia se lee como favorable toda vez que muestra la solidez de la economía colombiana para enfrentar choques adversos.

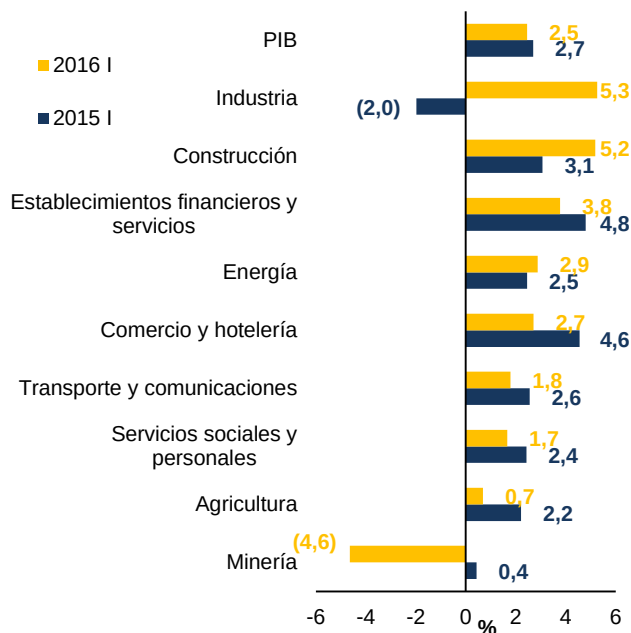
En cuanto al comportamiento del PIB por el lado de la demanda, los resultados del primer trimestre sobre el comportamiento del gasto gubernamental ratificaron la visión que teníamos desde hace varios meses. En el caso del consumo de los hogares sorprendió positivamente que a pesar de su moderación, su crecimiento se mantuvo por encima del 3,0% (Gráfico 1B). Cabe resaltar que el positivo desempeño del consumo de los hogares con respecto al trimestre anterior obedeció a la expansión del componente de bienes no durables (3,9%) y semidurables (3,9%), que compensó la caída del consumo de bienes durables (-4,6%), esta última debido a factores como el



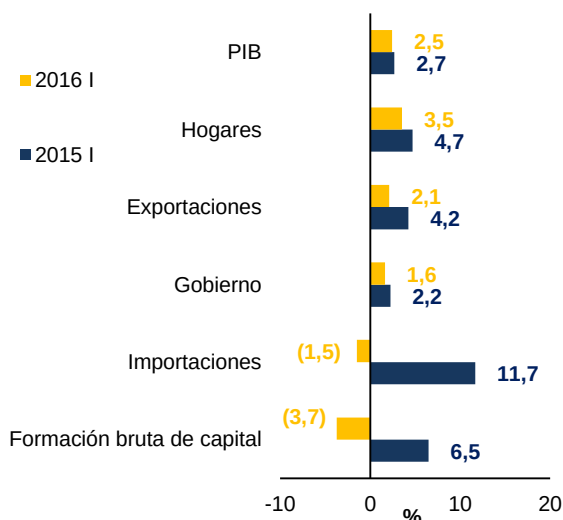
aumento en las tasas de interés, la devaluación cambiaria, la menor confianza de los consumidores y la contracción de la demanda interna.

Gráfico 1. Crecimiento anual del PIB real en el primer trimestre de 2016

a. Por actividad económica



b. Por componente de gasto



Fuente: DANE.

En contraste, la inversión fue el rubro que exhibió la mayor contracción (-3,7%) y además rebasó nuestro estimativo, una situación que nos ha llevado a analizar con mayor detenimiento su dinámica y perspectivas. En efecto, como bien lo señalaremos más adelante, el nuevo balance de riesgos permite identificar elementos que podrían generar fuerzas para propiciar un menor dinamismo sobre este componente de la demanda agregada en el corto y mediano plazo.

En cuanto a los componentes de comercio exterior, las exportaciones reales mostraron un crecimiento de 2,1%, lo que representó una mejora de 4,2 puntos porcentuales (pps) con respecto al trimestre anterior, pero un retroceso frente al mismo periodo de 2015. El crecimiento de las exportaciones obedeció a unas mayores ventas externas de productos de la refinación del petróleo y de otros productos agrícolas. Por el contrario, las importaciones registraron una contracción de 1,5%, explicada por unas menores compras externas de equipo de transporte y de maquinaria y equipo.

En suma, el crecimiento económico del primer trimestre del año fue favorable en medio de esta difícil y retadora coyuntura; sin embargo, existen una serie de factores (tanto positivos como negativos) que se deben monitorear de manera minuciosa, pues de ellos dependerá en gran medida el comportamiento de la economía durante este y los próximos años.

Balance de riesgos macroeconómicos 2016 – 2017

La reciente decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea (*Brexit*) acentuó fuertemente la incertidumbre en los mercados internacionales, situación que ahora debe sumarse a los ya conocidos riesgos provenientes de China, Estados Unidos y Europa. La modesta recuperación de la actividad económica en Estados Unidos y la ambigüedad sobre el rumbo de su política monetaria, la desaceleración en China y el débil crecimiento en Europa y los BRICS, sumado a la mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas internacionales, son aspectos que sin duda tendrán repercusiones importantes sobre el crecimiento de América Latina.

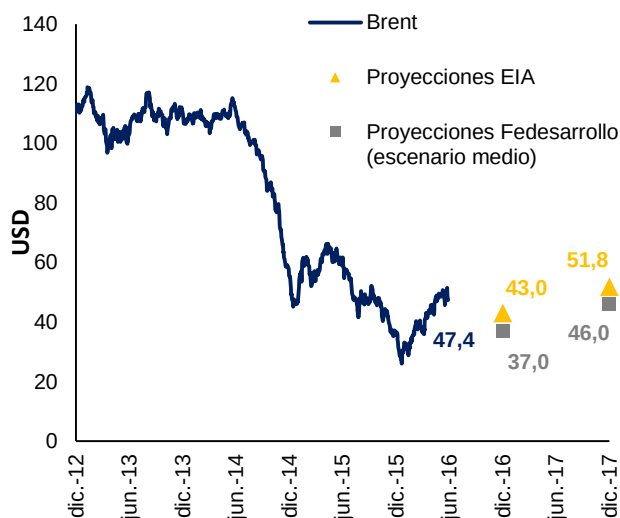
Dadas sus profundas implicaciones no solo para Colombia sino para la región, la evolución del precio internacional del petróleo continuará influyendo en la dinámica de los



mercados. Aunque el inicio de 2016 trajo consigo fuertes disminuciones en las cotizaciones internacionales, el grado de tensión empezó a disminuir con el aumento de los precios, especialmente durante el segundo trimestre. Pese a los factores que incidieron sobre las cotizaciones de crudo durante el primer semestre del año y que estuvieron asociados al levantamiento de las sanciones impuestas a Irán, a la reducción del uso de taladros en Estados Unidos y a la caída en la producción de Canadá y Nigeria, se han venido manejando escenarios de mayor estabilidad para 2016 y de moderada recuperación en 2017 (Gráfico 2).

Lo anterior debido a que si bien el exceso de oferta se ha reducido, aún se mantienen grandes inventarios, lo que impediría que el precio aumente de manera sostenida. Sin embargo, no se descartan riesgos a la baja debido a la reactivación de la producción canadiense o a efectos negativos del *Brexit* sobre la demanda proveniente de Europa. Este último factor es, sin embargo, una fuente de gran incertidumbre, pues sus efectos dependerán de la forma en la que se materialice este proceso.

Gráfico 2. Precio Internacional del Petróleo



Fuente: EIA, Fedesarrollo y cálculos Asobancaria.

En cuanto al balance de riesgos locales, si bien persisten factores con una importante dosis de complejidad, existen varios aspectos favorables que compensarían parcialmente aquellos elementos que pondrían mayor tensión económica, entre ellos el impulso del sector

vivienda y de la construcción, así como las perspectivas favorables de sectores transables como la industria manufacturera.

Los principales riesgos locales siguen asociados a los desbalances tanto de la cuenta corriente como de las finanzas públicas, cuya eventual acentuación podría profundizar aún más la desaceleración que ha venido exhibiendo la economía. En tal sentido, los ojos de los distintos agentes económicos estarán puestos en el trámite que deberá cursar la reforma tributaria que muy seguramente presentará el Gobierno al Congreso el próximo 20 de julio, de la que dependerá el grado de sostenibilidad de las finanzas públicas y la dinámica de la inversión.

Por otra parte, si bien esperamos que los altos niveles de inflación que ha registrado el país en lo corrido del 2016 empiecen a ceder en la segunda mitad del año, una senda de convergencia más lenta a la prevista podría generar un mayor desanclaje de las expectativas y aumentos importantes tanto en los costos laborales como en los precios indexados, elementos que entrarían a generar cierto freno adicional a la expansión productiva y a los márgenes empresariales. En cuanto al panorama para 2017, y como uno de los factores positivos en la evaluación del balance de riesgos, esperamos que la inflación retorne nuevamente al rango meta del Banco de la República, pero con el matiz de que ésta se situaría levemente por debajo del techo de dicho rango.

Otro hecho que podría constituirse como un riesgo para la actividad económica y que se deriva del comportamiento inflacionario sería la continuidad en el ciclo alcista de la Tasa de Política Monetaria (TPM). Pese a que ya se han dado señales sobre el fin de dicho proceso, el dilema monetario aún persiste. Incrementos en la TPM muy por encima de los niveles reales de equilibrio que se presentarían a partir del último trimestre de este año, podrían generar efectos contractivos adicionales para la actividad económica de cara al 2017 (ver Semana Económica 1047).

Por otro lado, como bien se señaló, también existen aspectos positivos que compensarían, al menos parcialmente, los factores que jugarían en contra del mayor dinamismo de la actividad económica en lo que resta de 2016 y para 2017. La construcción de los proyectos de infraestructura 4G, como lo hemos venido reiterando, será una de las principales fuentes de crecimiento en los próximos años. En concreto, estimamos que estos proyectos le aportarían cerca de 0,37 pps al



crecimiento del PIB de este año y 0,77 pps al del próximo. En este sentido, vale la pena aclarar que ya se han dado tres cierres financieros en los que la banca ha participado activamente. Adicionalmente, desde el último trimestre del año pasado se han empezado a ejecutar obras de construcción en varios de los proyectos que hacen parte de la primera ola.

De igual forma, esperamos que se sigan generando noticias positivas respecto a la dinámica de las ventas de vivienda a lo largo de este año, debido a factores como la estabilización en los precios de la vivienda y la menor transmisión del comportamiento de la TPM sobre las tasas de interés hipotecarias. Hay que resaltar que los incentivos generados por el Gobierno Nacional y el sector financiero han venido favoreciendo la capacidad de compra de los hogares para la adquisición de vivienda.

Por último, la progresiva recuperación de la industria contribuiría a generar un mayor dinamismo a la actividad económica. En este sentido, de acuerdo con los modelos de consistencia macroeconómica de Asobancaria, estimamos que la industria crecerá 8,2% real este año y 8,5% el próximo, niveles de expansión favorables dada la actual coyuntura económica y que podrían irrigarse paulatinamente sobre los eslabones de la cadena de valor en los que está inmersa la industria.

¿Qué esperar en materia de inversión?

La literatura económica y la evidencia empírica han sido bastante claras e ilustrativas sobre el papel que desempeña la formación bruta de capital en el crecimiento económico de mediano y largo plazo. Son precisamente los elevados niveles de inversión, en relación al Producto Interno Bruto, los que permiten garantizar que una economía alcance sus niveles de crecimiento potencial mediante mejoras en la productividad, mejoras que pasan necesariamente por el fortalecimiento del aparato productivo.

En Colombia, la relación entre la inversión y el PIB con corte al primer trimestre de este año alcanzó niveles de 28%, una relación que si bien superó con creces la media durante el periodo 2000-2010 (20%), ha tendido a estabilizarse e incluso a disminuir en el último año y medio. Si bien el valor más alto de esta relación se alcanzó durante el primer trimestre de 2015, con un nivel

cercano al 30%, aún se mantuvo muy por debajo de niveles en torno al 33%-35%, los necesarios (según los diferentes análisis de capital incremental vía ICOR) para que el país pueda exhibir crecimientos en torno al 4,0%-4,5% real de manera sostenida.

La coyuntura actual en materia de inversión, representada en los resultados a lo largo de la primera parte del año, empieza a señalar algunas consideraciones de importancia no solo sobre el rumbo que está tomando la inversión agregada sino sobre la dinámica de cada uno de sus componentes. Si bien la contracción de 3,7% real anual que presentó la inversión agregada en el primer trimestre de 2016 está lejos de las registradas durante la crisis financiera mundial de 2008-2009 (en torno al 10%), es la de mayor magnitud desde mediados de 2012.

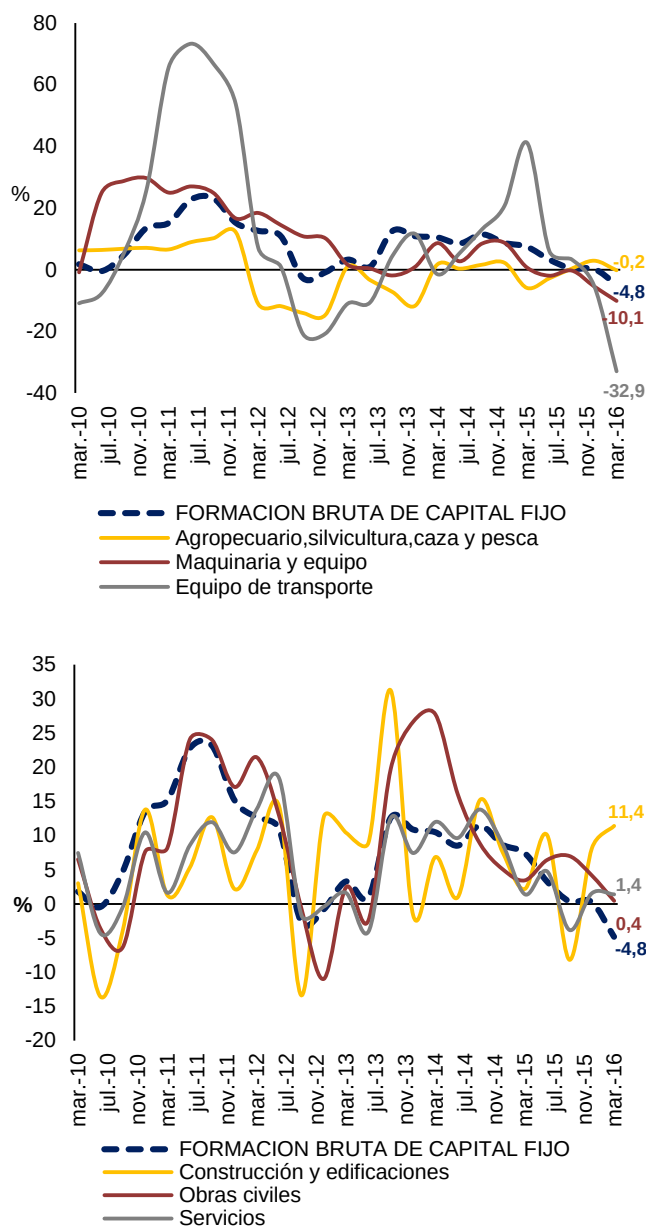
A nivel de componentes de la formación bruta de capital fijo¹ (FBKF) se pueden identificar algunos hechos que bien vale la pena resaltar. Primero, la contracción del componente de transporte fue de lejos la más profunda en los últimos catorce años, lo que presupone una cortapisa al proceso de modernización que venía surtiendo el parque automotor de carga en el país para mejorar su eficiencia en la movilización de mercancías. Segundo, después del componente de transporte, el de maquinaria y equipo fue el que más contribuyó para que la FBKF presentara una contracción cercana al 4,8% durante el primer trimestre, una situación que de mantenerse en los próximos trimestres podría debilitar el proceso de recuperación del sector manufacturero en los años venideros.

De otro lado, como noticia positiva, la inversión en capital fijo destinada al sector de la construcción y edificaciones no solo se expandió sino que además lo hizo de manera sobresaliente (11,4%), lo que confirma que este será uno de los sectores jalonadores de la actividad productiva en la actual coyuntura (Gráfico 3).

Para dilucidar lo que podría ocurrir con la inversión durante el próximo año y medio hemos querido, evaluar algunos elementos que consideramos claves para identificar el rumbo de la inversión en ese horizonte temporal. Como indicadores líderes de monitoreo, la trayectoria de las tasas de interés así como las importaciones de bienes de capital destinadas a la industria y el sector agropecuario son, en este escenario, muy ilustrativas.

¹ Formación Bruta de Capital menos la variación de las existencias.

Gráfico 3. Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) - Crecimiento real frente al mismo trimestre del año anterior



Fuente: DANE y cálculos Asobancaria.

El balance en materia de importaciones de bienes de capital resultó poco alentador no solo por la severidad con la cual se han contraído sino también porque no se ha evidenciado un cambio de tendencia en su trayectoria, tanto así que en abril se alcanzó una disminución cercana al 30%² anual (Gráfico 4), un elemento que no se debe perder de vista toda vez que su dinamismo se constituye como una buena *proxy* de la inversión productiva del país. Sin embargo, a pesar de la magnitud con la cual se vienen contrayendo estas importaciones, estimamos que menores presiones vía tasa de cambio en lo que resta de 2016 podrían contribuir para que en los próximos meses se presente un punto de inflexión.

Gráfico 4. Importaciones de bienes de capital para la industria y el sector agropecuario (var% anual del promedio móvil de tres meses)

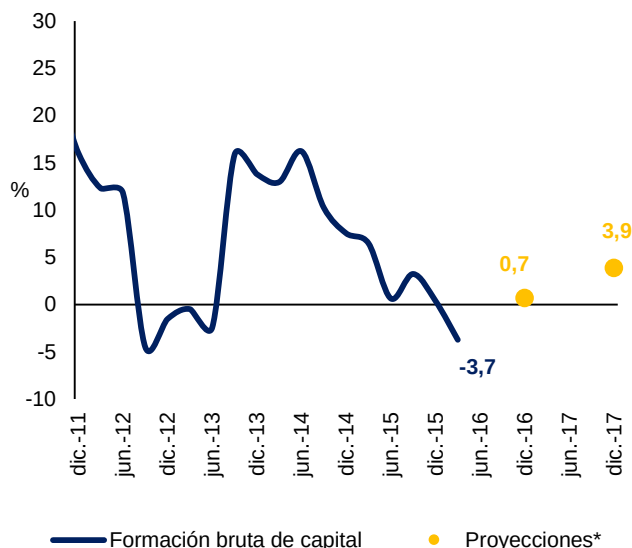


Fuente: DANE y cálculos Asobancaria.

En materia de las tasas de interés, existe un componente no despreciable de riesgo derivado de la incertidumbre proveniente de las expectativas inflacionarias (ver Semana Económica 1047). De generarse un anclaje de dichas expectativas, el posible escenario de disminución en la TPM en la última parte del año (el cual permitiría no comprometer la recuperación y el dinamismo de la demanda interna) ejercería menor presión sobre la moderación de la inversión, escenario que estimamos sería el más probable.

² Promedio móvil de tres meses.

Gráfico 5. Evolución de la inversión y proyecciones 2016-2017



*Las proyecciones corresponden al total año.

Fuente: DANE y cálculos Asobancaria.

En suma, la contracción de la inversión en el primer trimestre, aunque de alguna manera previsible, superó nuestros estimativos y los del mercado. Pese a que por el momento Asobancaria considera que este proceso podría no seguir profundizándose, se han venido observando ciertas alertas e incertidumbres que de acentuarse podrían materializar nuestro actual sesgo bajista. Por ahora, proyectamos un leve crecimiento de la inversión para 2016 hacia niveles de 0,7% y una recuperación más acentuada en 2017, cercana a 3,9%.

Dentro del balance de riesgos preocupa, por un lado, que las importaciones de bienes de capital no lleguen a presentar un cambio de tendencia en los próximos meses. Inquieta, de otro lado, que el ciclo alcista de la TPM se prolongue y conlleve a que en la última parte del año la tasa de interés real rebase el umbral de neutralidad hacia el terreno contractivo para la inversión y la actividad económica. En un horizonte temporal más amplio y según nuestros estimativos, el posponer la consecución de los umbrales de 33% en la relación inversión/PIB, seguramente desplazará aún más (*ceteris paribus*) la convergencia hacia nuestros niveles de crecimiento potencial (en torno al 4,0%-4,5%) que parecen vislumbrarse a partir de 2018.

Conclusiones y consideraciones finales

El desempeño de la economía colombiana durante el primer trimestre se mostró en línea con las expectativas de Asobancaria. Si bien este desempeño es relativamente tranquilizador a nivel regional, la actual coyuntura de riesgos y turbulencia en los mercados externos parece incorporar un sesgo bajista en las perspectivas de la actividad económica de cara al periodo 2016-2017. Aunque existen varios factores de atención a nivel local, Asobancaria mantiene sus perspectivas de crecimiento económico hacia niveles de 2,3% en 2016 y 3,2% en 2017, aunque señala un sesgo bajista en sus estimativos.

A nivel internacional, la decisión por parte del Reino Unido de apoyar el denominado *Brexit* ha traído un grado importante de incertidumbre en los mercados internacionales, una situación que será monitoreada junto con el rumbo que pueda tomar la actividad económica y la política monetaria en Europa, Asia y Estados Unidos. Por supuesto, el monitoreo y seguimiento minucioso de las cotizaciones del petróleo, que en cierta medida venían recuperándose y restándole tensión a la dinámica económica, continuará siendo una tarea obligada del mercado y de los analistas en el corto y mediano plazo.

En el ámbito local, además de los factores expuestos en materia fiscal, monetaria y de cuentas externas, la dinámica de la inversión ha venido generando preocupación y ha comenzado a alterar las perspectivas de crecimiento de corto plazo. Sin embargo, Asobancaria, así como buena parte del mercado, ha empezado a descontar que la formación bruta de capital fijo comenzará a recuperarse hacia la segunda parte del año. No obstante, los factores de riesgo que podrían afectar este proceso de recuperación se han incrementado, no solo por la mayor incertidumbre económica y financiera de los mercados externos sino por el ambiente contractivo que se podría generar a nivel local.

Una mayor incertidumbre tributaria, una contracción sostenida de la importaciones de bienes de capital (en especial para la industria y el sector agropecuario), unas condiciones monetarias más adversas y una eventual reversión de los flujos de inversión externos, podrían comprometer la dinámica de recuperación de la actividad productiva y la inversión y materializar nuestro sesgo bajista en materia de crecimiento.



Colombia

Principales Indicadores Macroeconómicos

	2012	2013	2014					2015					2016		
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	Total Proy.	
PIB Nominal (COP MM)	664,2	710,3	186,6	187,7	190,0	191,8	756,2	194,3	198,1	202,1	205,7	800,8	209,6	...	
PIB Nominal (USD Billones)	375,7	368,6	95,0	99,8	93,7	80,2	316,1	75,4	76,6	64,7	65,3	254,3	69,4	...	
PIB Real (COP MM)	470,9	494,1	128,0	128,5	129,7	130,4	516,6	131,6	132,2	133,9	134,4	531,4	134,7	545,4	
Crecimiento Real															
PIB Real (% Var. interanual)	4,0	4,9	6,5	4,1	4,2	3,5	4,6	2,8	3,0	3,2	3,3	3,1	2,5	2,3	
Precios															
Inflación (IPC, % Var. interanual)	2,4	1,9	2,5	2,8	2,9	3,7	3,7	4,6	4,4	5,4	6,8	6,8	8,0	6,4	
Inflación básica (% Var. interanual)	3,2	2,2	2,5	2,5	2,4	2,8	2,8	3,9	4,5	5,3	5,9	5,9	6,7	...	
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1768	1927	1965	1881	2028	2392	2392	2576	2585	3122	3149	3149	3022	3215	
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-9,0	9,0	7,3	-2,5	5,9	24,2	24,2	31,1	37,4	53,9	31,6	31,6	17,3	2,1	
Sector Externo (% del PIB)															
Cuenta corriente	-3,1	-3,3	-4,3	-4,3	-5,0	-7,2	-5,2	-7,0	-5,2	-7,6	-6,1	-6,5	-5,6	-6,0	
Cuenta corriente (USD Billones)	-11,3	-12,4	-4,0	-4,2	-5,0	-6,3	-19,6	-5,1	-4,1	-5,3	-4,3	-18,9	-3,4	-16,1	
Balanza comercial	-0,2	-0,7	-1,8	-1,9	-2,5	-5,9	-3,0	-5,7	-4,1	-7,6	-7,3	-6,2	-5,7	-4,7	
Exportaciones F.O.B.	18,4	17,7	16,7	16,9	17,3	16,4	16,9	15,0	15,2	16,2	15,3	15,6	13,8	-2,1	
Importaciones F.O.B.	18,6	18,4	18,5	18,8	19,8	22,3	19,9	20,7	19,3	23,8	22,6	21,7	19,4	2,1	
Servicios	-1,6	-1,6	-1,5	-1,7	-1,8	-2,1	-1,8	-1,4	-1,3	-1,5	-1,1	-1,4	-0,9	0,4	
Renta de los factores	-4,1	-3,7	-3,6	-3,4	-3,6	-2,8	-3,4	-2,3	-2,5	-2,2	-1,0	-2,1	-1,6	0,4	
Transferencias corrientes	1,2	1,2	1,1	1,0	1,1	1,5	1,2	1,5	1,5	2,1	1,9	1,7	2,0	0,1	
Inversión extranjera directa	4,1	4,3	4,1	5,1	3,7	4,3	4,3	3,9	4,8	3,4	4,2	4,2	7,1	-0,4	
Sector Público (acumulado, % del PIB)															
Bal. primario del Gobierno Central	0,2	0,0	0,5	1,1	1,4	-0,2	-0,2	0,0	0,8	1,0	-0,5	-0,5	...	...	
Bal. del Gobierno Central	-2,3	-2,4	0,1	0,1	-0,5	-2,4	-2,4	-0,4	-0,2	-1,0	-3,0	-3,0	...	-3,9	
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,4	-2,3	...	...	...	...	-2,3	...	...	...	...	-2,2	...	-2,1	
Bal. primario del SPNF	3,1	1,4	0,9	2,4	2,3	0,2	0,7	...	1,8	1,7	-0,6	-0,6	...	0,9	
Bal. del SPNF	0,5	-0,9	0,5	1,4	0,5	-2,0	-1,4	0,2	1,3	-0,4	-3,4	-3,4	...	-2,6	
Indicadores de Deuda (% del PIB)															
Deuda externa bruta	21,3	24,2	25,1	25,6	26,1	26,8	26,8	36,4	36,9	37,4	37,9	37,9	42,2	...	
Pública	12,5	13,7	14,3	15,0	15,4	15,8	15,8	21,7	22,1	22,3	22,7	22,7	25,3	...	
Privada	8,8	10,5	10,8	10,6	10,7	11,0	11,0	14,7	14,8	15,1	15,2	15,2	16,9	...	
Deuda del Gobierno Central	34,7	37,2	35,8	35,5	36,9	40,0	40,5	39,8	40,5	45,3	45,1	45,1	41,5	...	

Fuente: PIB y Crecimiento Real – DANE, proyecciones Asobancaria. Sector Externo – Banco de la República, proyecciones MHCP y Asobancaria. Sector Público – MHCP. Indicadores de deuda – Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación y MHCP.

Colombia
Estados Financieros*

	abr-16 (a)	mar-16	abr-15 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	520.483	518.375	464.920	3,7%
Disponible	35.629	36.387	33.904	-2,6%
Inversiones y operaciones con derivados	102.738	103.541	96.435	-1,3%
Cartera de crédito	360.743	358.628	317.920	5,1%
Consumo	96.336	95.242	86.392	3,3%
Comercial	208.743	208.479	182.823	5,8%
Vivienda	45.234	44.573	38.667	8,4%
Microcrédito	10.431	10.333	10.039	-3,7%
Provisiones	16.382	16.140	13.941	8,9%
Consumo	5.962	5.870	5.257	5,1%
Comercial	8.339	8.211	6.860	12,6%
Vivienda	1.353	1.329	1.117	12,2%
Microcrédito	716	719	707	-6,1%
Pasivo	451.967	449.222	402.581	4,0%
Instrumentos financieros a costo amortizado	388.044	384.624	351.142	2,4%
Cuentas de ahorro	157.741	159.008	141.246	3,5%
CDT	112.398	107.456	97.265	7,1%
Cuentas Corrientes	47.068	48.519	45.277	-3,7%
Otros pasivos	2.709	2.835	2.998	-16,3%
Patrimonio	68.516	69.153	62.340	1,8%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	3.399	2.652	3.701	-14,9%
Ingresos financieros de cartera	12.748	9.451	10.544	12,0%
Gastos por intereses	4.957	3.605	3.297	39,3%
Margen neto de Intereses	7.778	5.805	7.043	2,3%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,18	3,13	3,04	0,14
Consumo	4,84	4,81	4,75	0,09
Comercial	2,46	2,40	2,30	0,16
Vivienda	2,08	2,05	1,85	0,23
Microcrédito	6,97	7,01	6,44	0,54
Cubrimiento**	142,8	143,7	144,1	1,31
Consumo	127,8	128,0	128,1	-0,23
Comercial	162,3	163,8	163,1	-0,81
Vivienda	144,0	145,6	156,5	-12,42
Microcrédito	98,4	99,2	109,4	-10,94
ROA	1,97%	2,06%	2,05%	-0,1
ROE	15,63%	16,24%	14,87%	0,8
Solvencia	15,51%	15,21%	15,46%	N.A

* Cifras en miles de millones de pesos.

** No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.