

Perspectivas de la economía colombiana: un largo aterrizaje...

- Los resultados del primer trimestre vinieron a corroborar los temores de que la profundidad del ajuste en materia económica será de mayor calado. Con estos resultados, y con base en nuestro modelo de equilibrio General, Asobancaria ha procedido a revisar a la baja su pronóstico de crecimiento económico para el 2017 de 2,3% a 1,8%. Este nuevo escenario nos habla de que 2017 no será el año de la recuperación, sino el periodo en el que terminará de gestarse el largo proceso de ajuste que comenzó a materializarse desde 2015. Con ello, la economía colombiana completaría cuatro años consecutivos de desaceleración.

- Si bien en el balance de riesgos actual existen algunos “vientos” favorables que podrían atenuar la moderación de la actividad productiva (la recuperación de los canales de inversión, la rápida reducción de la inflación y las mejores perspectivas sobre nuestros términos de intercambio), factores como la debilidad de la demanda interna, la baja confianza de los consumidores, la modesta recuperación de las exportaciones no tradicionales y la menor ejecución de los proyectos de infraestructura frente a los escenarios inicialmente previstos, incorporan un importante sesgo bajista en materia de actividad.

- Aunque el próximo año presentará mejores condiciones para la reactivación del consumo y la demanda interna, el ajuste de nuestros estimativos nos ha llevado a revisar igualmente a la baja nuestro escenario de pronóstico para 2018, año en el que actividad productiva presentaría un crecimiento más cercano a 2,6% que al 3,2% que veníamos señalando.

- Con estos estimativos, la brecha del producto se mantendría negativa de cara al 2017-2018. Estos resultados, junto con el mayor anclaje de las expectativas de inflación en el corto y mediano plazo, otorgan un mayor espacio para que la política monetaria haga un tránsito más acelerado hacia terreno expansivo (hoy más cerca de sus niveles neutrales).

- Si bien la disyuntiva monetaria hoy no tiene el mismo matiz de 2016, el Banco de la República tendrá, sin embargo, que continuar sopesando un escenario de débil crecimiento económico con niveles de inflación básica aún por encima del rango meta.

- Con el fin de darle celeridad al proceso de recuperación y retornar a nuestros niveles de crecimiento potencial, se requiere seguir trabajando, de manera contundente y decidida, en la superación de los lastres que aún persisten en materia de productividad y competitividad. De igual forma, se requiere reactivar los distintos canales de inversión, pues solo con tasas de inversión superiores al 30% del PIB podrá el país retomar sendas de crecimiento sostenibles y retornar a sus otrora potenciales en torno al 4,5%-5,0%.

12 de junio de 2017

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

Perspectivas de la economía colombiana: un largo aterrizaje...

Durante los primeros tres meses del año la economía colombiana creció 1,1% en términos reales, el registro más bajo desde 2009 y un resultado que en buena parte venía siendo descontado por el mercado en medio de unos indicadores que ya anticipaban un modesto desempeño. Este dato, sumado al dinamismo de los principales indicadores líderes en lo corrido del año y a la mayor incertidumbre sobre la dinámica de crecimiento mundial, ha derivado en una revisión de las perspectivas de crecimiento de corto y mediano plazo. Así las cosas, si bien a finales de 2016 se creía que 2017 sería el año en el que comenzaría a materializarse el proceso de recuperación de la actividad productiva, los distintos análisis y estimativos señalan que, con alta probabilidad, la economía crecerá en 2017 incluso por debajo del registro de 2016, lo que terminará aplazando un año más el anhelado proceso de recuperación económica.

Pese a que el balance de riesgos que se cierne sobre el desempeño de la economía colombiana durante este año contiene elementos positivos como (i) la recuperación de los distintos canales de inversión, (ii) el ajuste en materia de inflación y (iii) las mejores perspectivas en nuestros términos de intercambio, en dicho balance aún predominan factores negativos como (i) la debilidad de la demanda interna, (ii) la baja confianza de los consumidores, (iii) la modesta recuperación de las exportaciones no tradicionales y (iv) la menor ejecución de los proyectos de infraestructura frente a los escenarios inicialmente previstos.

Teniendo en cuenta el panorama económico de cara a los próximos trimestres, así como los resultados obtenidos a partir de nuestro modelo de consistencia macroeconómica y los distintos estimativos sectoriales, Asobancaria ha procedido a revisar a la baja su pronóstico de crecimiento para este año de 2,3% a 1,8%. Así mismo, si bien esperamos que en 2018 la economía comience a exhibir señales de recuperación (tras cuatro años consecutivos de desaceleración), creemos que esta no será tan contundente frente a lo estimado a comienzos del año. En este escenario, revisamos a la baja nuestras estimaciones de crecimiento de la actividad productiva para 2018 de 3,2% a niveles más cercanos a 2,6%.

Esta semana económica, además de realizar un breve análisis del desempeño de la economía colombiana durante el primer trimestre de 2017, presenta la actualización de estas nuevas proyecciones así como las consideraciones que se tuvieron en cuenta en el ajuste de estos nuevos estimativos. Adicionalmente, dada la dinámica actual del consumo privado, se exponen algunas consideraciones sobre la evolución reciente de este componente y sus perspectivas de corto y mediano plazo.

Dinámica del primer trimestre de 2017: ¿un punto de inflexión?

Dentro del modesto crecimiento que experimentó la economía en el primer trimestre del año, sobresale el hecho de que cinco de los nueve sectores económicos presentaron contracciones. El sector de minas experimentó la mayor contracción al presentar una variación real anual de -9,4%, explicada fundamentalmente por la caída

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Luis Alberto Rodríguez
Daniel Felipe Lacouture
Marcela Rey Hernández

INSCRIBIRME A ESTE EVENTO



► Todos vinculados por un objetivo ◀

17º Congreso Panamericano
de Riesgo de Lavado de Activos
y Financiación del Terrorismo

13 y 14 de julio de 2017 Hotel Hilton - Cartagena

Una
oportunidad
para empezar
a figurar entre
los mejores



 **Call for Papers**
Contribuyendo al desarrollo
del sistema financiero

Para más información,
leer términos y condiciones.

INSCRIBIRME A ESTE EVENTO

de 12,3% en la extracción de petróleo crudo y gas natural. Por su parte, la rama de la construcción tuvo una variación negativa de 1,4%, un comportamiento explicado en buena parte por la caída en la construcción de edificaciones (-7,1%). Finalmente, el comercio se contrajo en 0,5%, registrando un crecimiento negativo por primera vez desde el tercer trimestre del 2009.

Entre los sectores que presentaron una dinámica positiva, se resalta la dinámica del sector agropecuario y de establecimientos financieros. Por un lado, el sector agropecuario tuvo un favorable desempeño en el primer trimestre, registrando el mayor crecimiento a nivel sectorial (7,7%), un resultado que obedece principalmente a la normalización de las condiciones climatológicas y a sus consecuentes efectos favorables sobre la producción de alimentos. El sector de establecimientos financieros, por su parte, registró un crecimiento de 4,4%, un hecho particularmente importante dado el rol del mercado financiero como dinamizador de la economía, así como por su participación y contribución en materia de valor agregado.

Los resultados del PIB por componente de gasto son bastante ilustrativos sobre la pérdida de tracción de la demanda agregada. La desaceleración de la demanda interna provino de la menor dinámica en el consumo de los hogares, que presentó un modesto crecimiento de 1,1%, muy por debajo del registro de un año atrás (2,8%). Este resultado se debió en buena parte a los efectos adversos que trajo consigo la reforma tributaria sobre el consumo de los hogares y que se vieron reflejados en una menor confianza de los consumidores, indicador que alcanzó este año su mínimo histórico. No obstante, el gasto del gobierno presentó un comportamiento favorable, con crecimientos en torno a 2,1%. Finalmente, si bien la inversión fija experimentó una contracción de 0,7%, los resultados evidencian mejoras notables frente al registro de un año atrás.

Perspectivas para 2017: un ajuste más profundo que el anticipado...

Los resultados de nuestros modelos de consistencia macroeconómica, así como los diversos estimativos sectoriales, sugieren que en 2017 la economía colombiana crecería 1,8% en términos reales, una expansión 0,2 pp por debajo del registro de 2016 y el crecimiento anual más bajo desde 2009. Es importante resaltar que, en contraste con lo que Asobancaria y el grueso del mercado estimaba

a finales de 2016, 2017 no será el año de la recuperación, sino el periodo en el que se terminaría de gestar el largo proceso de ajuste que comenzó a materializarse desde 2015. Con este resultado, la economía colombiana completaría cuatro años consecutivos de desaceleración.

El modesto desempeño de la estructura productiva estaría sustentado en un conjunto de factores tanto de naturaleza externa como interna. En primer lugar, si bien se espera cierto repunte en el crecimiento de la economía mundial (3,1% en 2016 vs 3,5% en 2017 según las proyecciones más recientes del FMI), la demanda de los principales socios comerciales del país se mantendría débil. De hecho, el FMI revisó a la baja en 0,1 pp el pronóstico de crecimiento de América Latina, ubicándolo en 1,1%. Por otro lado, el alcance de las medidas proteccionistas sobre el comercio por parte de Estados Unidos y, en general, la incertidumbre acerca de las políticas económicas que se lleven a cabo también se constituye como otro de los riesgos provenientes de los mercados internacionales y que exigirán un constante monitoreo. Por último, el clima político, económico y social en Venezuela y los recientes casos de corrupción en Brasil, tendrían una incidencia desfavorable sobre la confianza en los mercados latinoamericanos.

A nivel local, existe un conjunto de factores que ha llevado buena parte del mercado a revisar las perspectivas de crecimiento de corto plazo: (i) una débil demanda interna, (ii) el deterioro de la confianza del consumidor, que si bien mostró alguna mejora en el segundo trimestre, aún se mantiene en terreno negativo, (iii) la modesta reactivación de las exportaciones no tradicionales aún pese al incentivo cambiario, (iv) los riesgos asociados a una menor ejecución de los proyectos de infraestructura con respecto a lo inicialmente previsto y (v) los lastres que aún persisten en materia de competitividad.

No obstante, existen algunos “vientos” favorables que podrían atenuar la moderación de la actividad productiva y hacerle contrapeso a los factores bajistas. En primer lugar, la acelerada e ininterrumpida reducción de la inflación no solo ha sorprendido favorablemente al mercado sino que ha contribuido a una corrección de las expectativas de inflación. Hoy, la probabilidad de que la inflación converja al límite superior del rango meta al cierre de 2017 parecen mayores frente a la observada a inicios de año. Por otro lado, la fortaleza que ha mostrado el mercado laboral para afrontar la fase de moderación de la actividad productiva podría continuar amortiguando el ajuste en materia de consumo privado, aunque no se descarta un leve deterioro en la tasa de desempleo hacia el cierre del año.

Por último, la esperada reactivación de los distintos canales de inversión servirá también como contrapeso a la senda de moderación. Los incentivos a la importación de bienes de capital derivados de la última reforma tributaria generarán sin duda efectos positivos sobre la formación bruta de capital. La inversión en vías terciarias anunciada por el Gobierno podría también contribuir con un mayor dinamismo de la demanda interna. De otro lado, la abundante liquidez global, así como el diferencial de tasas de interés, hoy positivo y a favor de los activos de países emergentes, mantendrán el atractivo inversionista en Colombia.

A nivel sectorial, si bien el sector construcción presentó una contracción importante en el primer trimestre en medio del pobre desempeño del sector de edificaciones, esperamos un importante repunte en lo que resta del año. No obstante, a juzgar por las cifras que se conocen hasta el momento y, de acuerdo con nuestros estimativos, el dinamismo de esta actividad sería más bajo que el inicialmente previsto desde comienzos de año. Proyectamos, en este escenario, un crecimiento del sector construcción más cercano al 4,3% que al 6,0% que preveíamos meses atrás.

Si bien consideramos que la mayor ejecución de los proyectos de infraestructura 4G contribuirá de manera muy positiva a la expansión de la actividad productiva, con ocho proyectos con cierre financiero definitivo y avances en obras en cerca del 61% de los proyectos adjudicados, las (i) dificultades asociadas a la debilidad patrimonial de algunos sponsors, (ii) la limitada base de financiadores y (iii) algunos problemas relacionados con temas socio-ambientales limitarían la mayor ejecución de estos proyectos, con sus consecuentes efectos adversos sobre el PIB de obras civiles.

De otro lado, las menores ventas de vivienda y los altos niveles de inventarios de viviendas terminadas continúan señalando el menor crecimiento del subsector de edificaciones. El reciente anuncio por parte del Gobierno en materia de nuevos subsidios para adquirir vivienda contribuirá, sin embargo, a dinamizar este segmento.

El sector de establecimientos financieros, por su parte, seguirá siendo una de las actividades de mejor desempeño en 2017, con una expansión real anual de 4,2%. Pese a la moderación de la actividad productiva, la cartera del sector bancario mantendría niveles de crecimiento similares a los registrados en 2016. Adicionalmente, el ciclo bajista de la tasa de referencia del

Banco de la República contribuiría con el buen desempeño del sector. La celeridad del ciclo expansivo de la política monetaria, que ha dejado de enfrentar la otrora disyuntiva entre bajo crecimiento y presiones inflacionarias, será determinante para dinamizar los canales de transmisión y reactivar la demanda interna. Hoy la tasa de interés de intervención real se encuentra en un nivel neutral/expansivo y de allí que exista espacio para continuar afianzando la senda de recortes en lo que resta del año.

En cuanto al sector agropecuario, la relativa normalización de las condiciones climáticas y el favorable crecimiento que registró esta actividad en el primer trimestre permiten mantener una perspectiva de crecimiento en torno al 3,0%. En contraste, el crecimiento del sector de servicios sociales presentará una expansión más cercana al 2,1% que al 1,9% esperado meses atrás. Un crecimiento derivado del mayor margen de maniobra fiscal que permite la reforma tributaria y la adición presupuestal recientemente aprobada.

La industria manufacturera, por su parte, registraría un desempeño similar al del promedio de la economía (1,8%), pero levemente inferior con respecto a lo señalado a comienzos de este año. En particular, además del efecto generado por la reapertura de la refinería de Cartagena, las cifras de crecimiento del PIB industrial del primer trimestre y el comportamiento reciente del índice de producción industrial sugieren que el crecimiento de este sector durante la primera mitad del año podría ser más débil frente a lo inicialmente esperado.

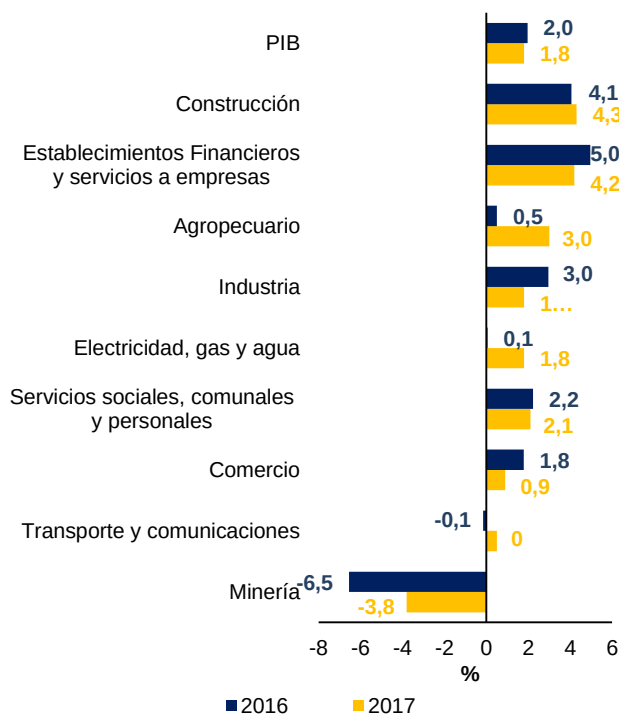
En cuanto al sector comercio, este se vería afectado por la débil demanda interna, la baja confianza del consumidor y unas tasas de interés que aún no han terminado de hacer su tránsito hacia un terreno expansivo. El crecimiento de los sectores de transporte y electricidad, gas y agua, ambos endógenos a la actividad económica del país, presentarán también una menor expansión. El sector transporte, además, tiene como agravante adicional las consecuencias directas del paro de Buenaventura y los diversos paros que se han llevado a cabo en el territorio nacional, lo que le restaría dinamismo a este sector en el segundo trimestre del año.

El sector minero-energético continuaría siendo la actividad con el desempeño más bajo en 2017, con una contracción incluso mayor que la estimada a comienzos del año. Esta revisión a la baja obedece a una menor producción de petróleo y a una moderada y paulatina recuperación de los

Edición 1093

precios. Por último, la persistencia de los atentados a los oleoductos por parte de grupos armados acentuaría aún más la contracción de la actividad minero-petrolera (Gráfico 1).

Gráfico 1. Crecimiento anual del PIB real por actividad económica*



* El 2017 corresponde a las proyecciones de Asobancaria.

Fuente: DANE.

Las perspectivas por componente de gasto señalan que la demanda interna continuaría expandiéndose a tasas superiores al 2,0%, pero con ajustes importantes al interior de los distintos rubros que la componen.

El consumo de los hogares tendría en 2017 una fuerte desaceleración con respecto a la expansión presentada en 2016, pasando de 2,1% a 1,4% en términos reales. Estas menores perspectivas de crecimiento se derivan del débil desempeño que presentó este rubro en el primer trimestre del año. Adicionalmente, si bien la confianza del consumidor ha repuntado, el indicador todavía se mantiene en terreno negativo, previendo un desempeño modesto en el segundo trimestre del año. Estos resultados permiten anticipar que la recuperación del consumo privado tardará en materializarse.

La inversión, contrario a la dinámica del consumo, presentará en 2017 una notoria recuperación (2,6%) después de la fuerte contracción de 2016 (-4,5%). Los efectos positivos de la reforma tributaria sobre la importación de bienes de capital y unas tasas de interés en tránsito hacia terreno expansivo permitirán dinamizar los canales de inversión.

En primer lugar, los incentivos que introdujo la reforma tributaria para la adquisición de bienes de capital, así como la menor incertidumbre en materia tributaria, contribuirían a una recuperación más rápida de la inversión, en especial en los segmentos de obras civiles y maquinaria y equipo. De hecho, las importaciones de bienes de capital registraron un incremento anual de 6,4% en el primer trimestre de 2017 frente a la contracción del 39% que exhibió durante mismo periodo del año anterior. En segunda instancia, la incertidumbre tributaria que generó la discusión de la reforma hacia finales del año anterior mantuvo estancado el ritmo de inversiones en el país, de allí que se espere una mayor dinámica en este componente durante 2017.

Por último, gracias a la acelerada caída que ha registrado la inflación en lo corrido del año, el Banco de la República ha tenido un mayor espacio para realizar una reducción más pronunciada de su tasa de referencia, lo que impulsaría la expansión del crédito empresarial, con sus consecuentes efectos virtuosos sobre la inversión.

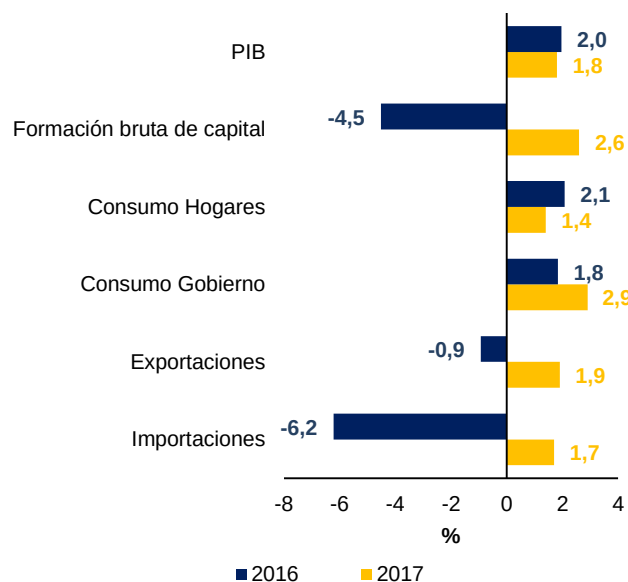
El gasto del gobierno, por su parte, también presentaría una mayor expansión frente a las previsiones de inicio de año, con un crecimiento cercano al 2,9% real para el cierre de 2017. El mejor desempeño de este componente obedecería, entre otras cosas, a la adición presupuestal aprobada recientemente por cerca de \$8,5 billones de pesos, lo que le daría un poco más de margen al Gobierno para expandir levemente el gasto. Por otra parte, la aceleración del gasto a nivel regional debido a la entrada en vigencia de la ley de garantías en el segundo semestre del año también contribuiría con un mayor crecimiento de este rubro.

Finalmente, se espera que el sector externo aporte negativamente al crecimiento de la economía durante 2017, con una expansión de las importaciones cercana al 1,7% y un crecimiento de las exportaciones del 1,9%. Por el lado de las importaciones, como se señaló, los incentivos para la adquisición de bienes de capital impulsarían la entrada de maquinaria y equipo y de bienes para el sector de obras civiles.

Edición 1093

En cuanto al desempeño de las exportaciones, existen razones tanto de naturaleza externa como interna que frenarían su expansión. A nivel externo, algunos de los riesgos que moderarían la expansión de las exportaciones no tradicionales se derivan de: (i) la continua debilidad de la demanda mundial, con modestas recuperaciones en Estados Unidos, la Zona Euro y Japón, (ii) el menor entusiasmo en Estados Unidos sobre las iniciativas de política económica de la administración Trump y el alcance de las medidas proteccionistas adoptadas en dicho país y (iii) la persistente desaceleración económica en las economías vecinas, donde la nueva crisis política en Brasil ha prendido las alertas sobre una nueva caída en recesión (Gráfico 2).

Gráfico 2. Crecimiento anual del PIB real por demanda*



* El 2017 corresponde a las proyecciones de Asobancaria.

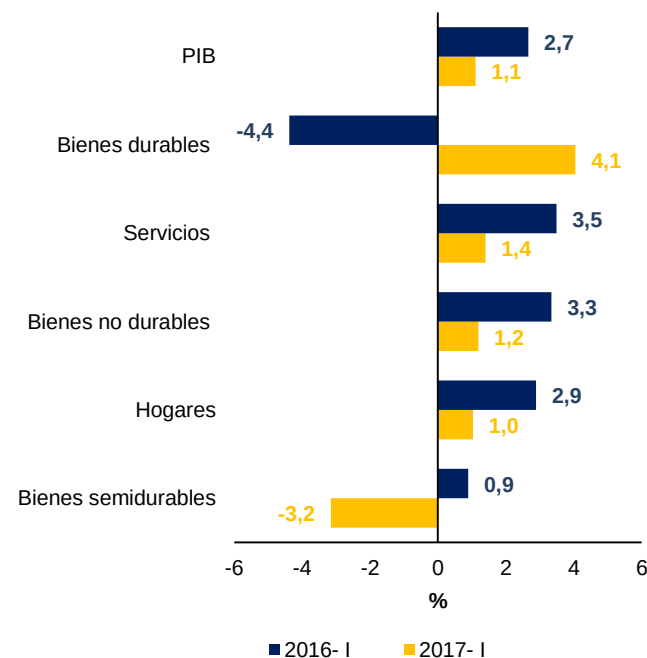
Fuente: DANE.

El consumo de los hogares: el palo en la rueda

Los resultados del primer trimestre señalan un escenario retador en materia de consumo privado. La mayoría de los componentes del consumo de los hogares presentaron retrocesos o desaceleraciones, a excepción del consumo de bienes durables, que tuvo un comportamiento positivo.

En efecto, el consumo tanto de bienes no durables como de servicios se desaceleró pero mantuvo un crecimiento positivo, mientras que el consumo de bienes semidurables evidenció una significativa contracción (Gráfico 3). En contraste, el consumo de bienes durables creció favorablemente. Sin embargo, es preciso tener en cuenta que el repunte en este último componente se debe, en gran parte, a la base de comparación del año anterior, periodo en el que este componente registró una caída de 4,4%.

Gráfico 3. Crecimiento real anual del consumo de los hogares por componentes



Fuente: DANE.

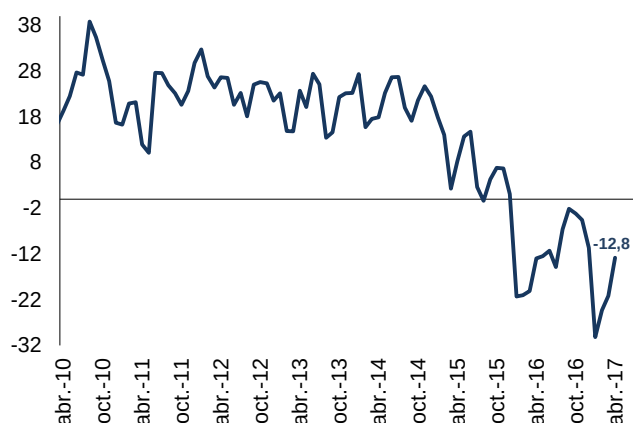
El deterioro de la confianza de los consumidores venía ya anticipando este pobre desempeño, atribuido en parte a los efectos adversos del incremento de la tarifa del IVA en la reforma tributaria. De hecho, si bien la confianza del consumidor ha mostrado señales de recuperación en los últimos meses, todavía se mantiene en terreno negativo (Gráfico 4), lo que permite prever un desempeño modesto en el segundo trimestre y anticipa una débil recuperación de cara al cierre del año.

Los menores niveles de confianza se han reflejado, hasta cierto punto, en una menor dinámica de las ventas

Edición 1093

minoristas y de la importación de bienes de consumo (Gráfico 5). En efecto, las ventas minoristas se contrajeron 1,7% anual durante el primer trimestre del año en un contexto en el que la mayoría de los rubros de bienes no durables o semidurables han desacelerado su crecimiento o presentado contracciones. Por su parte, en marzo las importaciones de bienes de consumo presentaron una recuperación de 8,4% anual frente a la fuerte contracción de 19,7% que se registró en el mismo mes del año anterior.

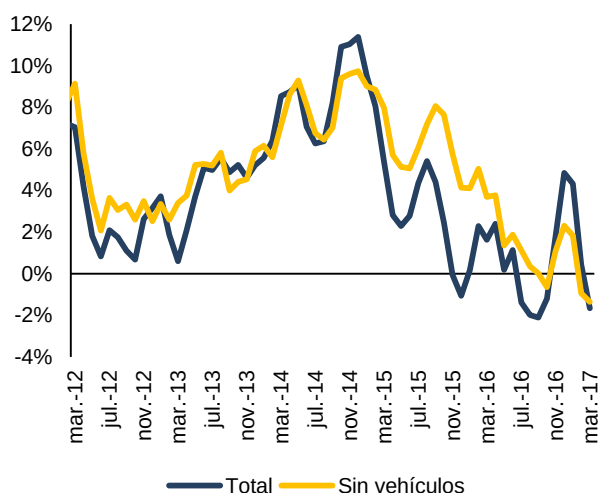
Gráfico 4. Confianza de los consumidores



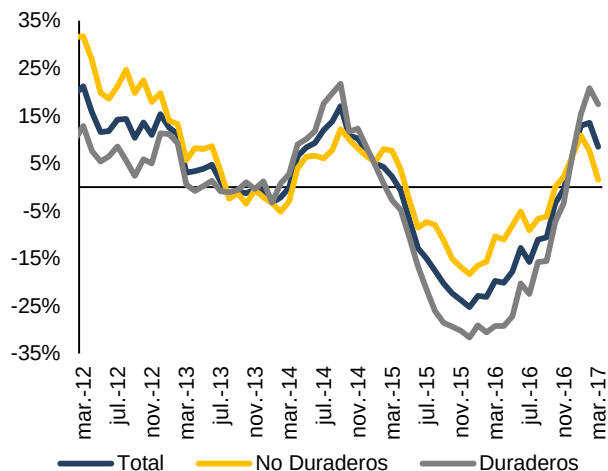
Fuente: Fedesarrollo.

Gráfico 5. Indicadores adelantados del consumo de los hogares

a. Crecimiento del comercio minorista



b. Crecimiento de importaciones de bienes de consumo



Fuente: DANE.

A pesar de la menor dinámica de las ventas minoristas, en lo corrido del año el crecimiento de la cartera de consumo se ha acelerado, pasando de expansiones reales del 3,0% en marzo de 2016 a crecimientos en torno a 8,4% en el primer trimestre de 2017. Parece ser que a pesar del impacto del choque negativo del alza en la tarifa del IVA y otras medidas de la reforma tributaria sobre la confianza y el consumo, la demanda por bienes durables no se ha resentido, siendo este uno de los componentes que, en buena parte, ha venido soportando los actuales ritmos de expansión de la cartera de consumo.

Lograr una recuperación del consumo de los hogares en lo que resta del año será posible solo en la medida en que continúen mejorando las expectativas de los hogares a futuro. Al respecto, los resultados de abril de la Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo parecen sugerir que los hogares comienzan ya a tener una percepción menos desfavorable. De allí la importancia de lograr una recuperación de la economía en el segundo semestre del año, situación que dependerá, entre otros factores, del acotamiento de la incertidumbre sobre los riesgos locales, de la recuperación de nuestros términos de intercambio y del curso de la política monetaria.

Sobre este último aspecto, los estimativos sugieren que las condiciones para lograr reducciones adicionales en las tasas de interés están dadas, en la medida en que el nivel actual de la tasa real se acerca ya a niveles neutrales/expansivos para la actividad económica y las

Edición 1093

expectativas de inflación han ido lentamente convergiendo al rango meta. No obstante, si bien la inflación ha cedido considerablemente y ha abierto espacio para recortes en la tasa de política monetaria, dicha desaceleración ha provenido básicamente del importante ajuste en materia de alimentos, mientras que la inflación subyacente no ha cedido a la misma velocidad como consecuencia de la indexación de precios y el alza en el precio de algunos bienes regulados. Menores disminuciones en la inflación subyacente podrían reducir la magnitud de los recortes de la tasa de referencia, lo que terminaría acotando el anhelado impulso de la política monetaria.

Así las cosas, el balance de riesgos y los distintos estimativos sugieren que el crecimiento del consumo de los hogares en el segundo trimestre del año seguirá siendo modesto y cercano al 1,5% real anual, aunque presentará una leve recuperación con respecto al trimestre inmediatamente anterior. Para el segundo semestre del año, el gasto de los hogares presentará un notorio repunte, incidiendo en un crecimiento anual al cierre del año cercano a 1,4% real.

Conclusiones y consideraciones finales

Los resultados del primer trimestre vinieron a corroborar los temores de que la profundidad del ajuste en materia económica será de mayor calado. Con estos resultados, y con base en nuestro modelo de equilibrio General, Asobancaria ha procedido a revisar a la baja su pronóstico de crecimiento económico para el 2017 de 2,3% a 1,8%. Este nuevo escenario nos habla de que 2017 no será el año de la recuperación, sino el periodo en el que terminará de gestarse el largo proceso de ajuste que comenzó a materializarse desde 2015. Con ello, la economía colombiana completaría cuatro años consecutivos de desaceleración. Si bien el 2018 presentará mejores condiciones para la reactivación del consumo y la demanda interna, el ajuste de nuestros estimativos nos ha llevado a revisar igualmente a la baja nuestro escenario de pronóstico para 2018, año en el que actividad productiva presentaría un crecimiento más cercano a 2,6% que al 3,2% que veníamos señalando.

Con estos estimativos, la brecha del producto se mantendría negativa de cara al 2017-2018. Estos resultados, junto con el mayor anclaje de las expectativas de inflación en el corto y mediano plazo, otorgan un mayor espacio para que la política monetaria haga un

tránsito más acelerado hacia terreno expansivo (hoy más cerca de sus niveles neutrales).

Si bien la disyuntiva monetaria hoy no tiene el mismo matiz de 2016, el Banco de la República tendrá, sin embargo, que continuar sopesando un escenario de débil crecimiento económico con niveles de inflación básica aún por encima del rango meta.

De otro lado, con el fin de darle celeridad al proceso de recuperación y retornar a nuestros niveles de crecimiento potencial, se requiere seguir trabajando, de manera contundente y decidida, en la superación de los lastres que aún persisten en materia de productividad y competitividad. De igual forma, se requiere reactivar los distintos canales de inversión, pues solo con tasas de inversión superiores al 30% del PIB podrá el país retomar sendas de crecimiento sostenibles y retornar a sus otrora potenciales en torno al 4,5%-5,0%.

La recomposición sectorial que tanto demanda la actual coyuntura hacia actividades con mayor generación de valor agregado y alto potencial exportador luce hoy imperativa y demuestra hoy más que nunca necesidad de generar correctos engranajes en las políticas monetaria-cambiaría-fiscal, dándole al tiempo celeridad a los grandes proyectos de inversión en infraestructura y logística que hoy continúa demandando nuestra estructura productiva.

Edición 1093

Colombia Principales Indicadores Macroeconómicos*

	2014	2015					2016					2017	
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total*	T1	Total Proy.
PIB Nominal (COP Billones)	757,0	192,5	197,1	202,4	207,1	799,3	209,3	214,0	216,2	223,1	862,7	224,5	916,2
PIB Nominal (USD Billones)	316,4	74,7	76,2	64,8	65,8	253,8	66,9	71,5	73,9	74,1	286,6	76,3	290,7
PIB Real (COP Billones)	515,5	131,1	132,0	133,6	134,5	531,3	134,6	135,2	135,3	136,6	541,6	136,2	551,3
Crecimiento Real													
PIB Real (% Var. interanual)	4,6	2,8	3,0	3,2	3,3	3,1	2,6	2,4	1,2	1,6	2,0	1,1	1,8
Precios													
Inflación (IPC, % Var. interanual)	3,7	4,6	4,4	5,4	6,8	6,8	8,0	8,6	7,3	5,7	5,7	4,7	4,6
Inflación básica (% Var. interanual)	2,8	3,9	4,5	5,3	5,9	5,9	6,6	6,8	6,7	6,0	6,0	5,6	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2392	2576	2585	3122	3149	3149	3129	2995	2924	3010	3010	2941	3152
Tipo de cambio (Var. % interanual)	24,2	31,1	37,4	53,9	31,6	31,6	21,5	15,8	-6,3	-4,4	-4,4	-6,0	4,7
Sector Externo (% del PIB)													
Cuenta corriente	-6,1	-7,1	-5,5	-8,0	-6,1	-7,4	-5,1	-3,8	-4,8	-3,4	-4,4	...	-3,6
Cuenta corriente (USD Billones)	-19,5	-6,8	-5,3	-7,6	-6,1	-18,9	-3,6	-2,8	-3,6	-2,6	-12,5	...	-13,9
Balanza comercial	-3,6	-6,3	-4,6	-8,3	-7,5	-7,3	-5,4	-3,9	-4,7	-4,2	-4,6	...	-3,1
Exportaciones F.O.B.	20,2	15,9	15,8	17,3	15,8	17,9	12,9	14,0	14,0	14,9	14,2	...	10,2
Importaciones F.O.B.	23,9	22,1	20,4	25,6	23,3	25,1	18,3	17,9	18,7	19,1	18,8	...	13,3
Renta de los factores	-3,9	-2,4	-2,5	-2,0	-0,8	-2,2	-1,6	-1,8	-1,9	-1,4	-1,7	...	-1,8
Transferencias corrientes	1,4	1,5	1,5	2,3	2,2	2,1	1,9	1,9	1,8	2,2	2,0	...	1,6
Inversión extranjera directa	5,1	4,4	5,3	3,4	3,3	4,6	6,7	5,0	2,9	4,1	4,7	...	4,4
Sector Público (acumulado, % del PIB)													
Bal. primario del Gobierno Central	-0,2	0,0	0,8	1,0	-0,5	-0,5	0,2	...	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central	-2,4	-0,4	-0,2	-1,0	-3,0	-3,0	-0,9	-1,1	-2,7	...	-3,9	...	-3,3
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,3	...	...	...	...	-2,2	...	...	...	...	-2,1	...	-2,0
Bal. primario del SPNF	0,7	0,6	1,8	1,8	-0,6	-0,6	1,0	2,1	1,8	...	0,9	...	0,5
Bal. del SPNF	-1,4	0,2	0,7	-0,4	-3,4	-3,4	0,2	0,5	-0,6	...	-2,6	...	-2,3
Indicadores de Deuda (% del PIB)													
Deuda externa bruta	26,8	36,5	37,1	37,5	37,9	37,9	40,4	41,2	41,1	42,5	42,5	...	...
Pública	15,8	21,8	22,2	22,4	22,7	22,7	24,2	24,8	24,8	25,2	25,2	...	...
Privada	11,0	14,7	14,9	15,1	15,2	15,2	16,2	16,3	16,3	17,2	17,2	...	...
Deuda bruta del Gobierno Central	40,5	39,8	40,5	45,3	45,1	45,1	43,6	44,4	45,1	...	...	...	...

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.

Edición 1093

Colombia Estados Financieros*

	mar-17 (a)	feb-17	mar-16 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	558.799	553.737	518.375	3,0%
Disponible	37.441	37.013	36.387	-1,7%
Inversiones y operaciones con derivados	100.553	99.309	103.541	-7,2%
Cartera de crédito	398.438	396.435	358.628	6,1%
Consumo	108.097	107.320	95.242	8,4%
Comercial	228.561	227.623	208.479	4,7%
Vivienda	50.636	50.418	44.573	8,5%
Microcrédito	11.145	11.074	10.333	3,0%
Provisiones	19.782	19.558	16.140	17,1%
Consumo	7.323	7.279	5.870	19,2%
Comercial	10.070	9.867	8.211	17,1%
Vivienda	1.584	1.602	1.329	13,8%
Microcrédito	792	797	719	5,3%
Pasivo	487.470	480.341	449.222	3,7%
Instrumentos financieros a costo amortizado	423.342	420.424	384.624	5,1%
Cuentas de ahorro	154.348	157.802	159.008	-7,3%
CDT	144.525	141.571	107.456	28,5%
Cuentas Corrientes	48.970	49.511	48.519	-3,6%
Otros pasivos	2.718	2.604	2.835	-8,4%
Patrimonio	71.330	73.396	69.153	-1,5%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	1.978	1.342	2.652	-28,7%
Ingresos financieros de cartera	11.070	7.413	9.451	11,9%
Gastos por intereses	5.079	3.302	3.605	34,6%
Margen neto de Intereses	6.544	4.339	5.805	7,7%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,87	3,70	3,13	0,74
Consumo	5,36	5,25	4,81	0,55
Comercial	3,30	3,11	2,40	0,90
Vivienda	2,44	2,40	2,05	0,39
Microcrédito	7,61	7,69	7,01	0,60
Cubrimiento**	128,2	133,4	143,7	15,42
Consumo	126,4	129,2	128,0	-1,67
Comercial	133,4	139,5	163,8	-30,39
Vivienda	128,4	132,6	145,6	-17,21
Microcrédito	93,3	93,6	99,2	-5,82
ROA	1,67%	1,46%	2,06%	-0,4
ROE	13,65%	11,49%	16,24%	-2,6
Solvencia	15,83%	15,11%	15,21%	0,6

* Cifras en miles de millones de pesos.

** El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.