

Balance y perspectivas de la economía colombiana: una luz al final del túnel

- Si bien el 2018 será el cuarto año consecutivo con niveles de crecimiento económico inferiores al potencial, factores como el positivo dinamismo de los indicadores líderes, las mejores perspectivas de precio de las materias primas, la estabilización de la inflación, así como la menor incertidumbre asociada al proceso político local despejan el panorama para un repunte de la actividad productiva.
- En línea con nuestras expectativas, el crecimiento de la actividad productiva del país en los tres primeros meses del año se ubicó en 2,8% real. Esta tasa de crecimiento, aunque moderada, arroja señales sobre la finalización del fuerte proceso de ajuste que ha venido experimentando la economía desde 2015. Existen, sin embargo, una serie de factores (tanto positivos como negativos) que continúan exigiendo un monitoreo constante, pues de ellos dependerá en gran medida el comportamiento de la economía en el corto y mediano plazo.
- Nuestras proyecciones apuntan a que el crecimiento de la economía colombiana bordearía el 2,9% en 2018, nivel levemente superior a nuestro estimativo de inicios de año (2,6%). Si bien esta tasa de crecimiento se mantendría por debajo del potencial, evidencia la consolidación del proceso de recuperación económica, jalonado por (i) la recuperación del consumo de los hogares y su confianza, (ii) el mejor desempeño del gasto del gobierno y (iii) una mayor dinámica del sector externo. A nivel sectorial, la demanda agregada se vería impulsada por los establecimientos financieros, la administración pública y el comercio.
- Las mejores perspectivas en materia de crecimiento se soportan en un contexto de incremento en los precios del petróleo, anclaje de las expectativas inflacionarias y disminución de la incertidumbre electoral, elementos que han modificado el panorama económico y acotado la percepción de riesgos. En efecto, dentro del actual balance de riesgos, las preocupaciones sobre el comportamiento del consumo privado, el clima empresarial y la estabilidad fiscal se han ido atenuando. Sin embargo, las dudas asociadas a la recuperación del sector de la construcción, los riesgos externos relacionados con la normalización de la política monetaria de la FED y una eventual volatilidad de los precios del crudo en los mercados globales continúan siendo elementos que podrían restarle dinamismo a la senda de recuperación.
- Para alcanzar una senda de desarrollo sostenible, con niveles de crecimiento mayores al 4%, Asobancaria reitera la necesidad de que el próximo gobierno encare con la celeridad y certeza adecuadas una serie de reformas con carácter estructural a los sistemas pensional, tributario, fiscal y educativo. Para acometer estas reformas será igualmente necesario incrementar las tasas de inversión, optimizar los instrumentos para el control de los recursos públicos, flexibilizar el mercado laboral en aras de lograr una mayor tasa de formalidad y dar celeridad a la ejecución de los proyectos de infraestructura vial (4G), elementos claves para superar parte de los lastres en materia de competitividad que aquejan al sector productivo.

25 de junio de 2018

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

Santiago Castro Gómez
Presidente

Jonathan Malagón González
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya Moreno
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

Balance y perspectivas de la economía colombiana: una luz al final del túnel

La destorcida en los precios del petróleo marcó un punto de inflexión en el desempeño reciente de la economía colombiana. En efecto, el 2018 será el cuarto año consecutivo con niveles de crecimiento inferiores al potencial. No obstante, el ascenso de los indicadores líderes, las mejores perspectivas de precio de las materias primas, la estabilización de la inflación, así como la menor incertidumbre asociada al proceso político colombiano despejan el panorama para un repunte en el dinamismo de la actividad productiva.

En este sentido, a pesar de que persisten los riesgos de unas consecuencias inesperadas del proceso de normalización de la política monetaria, un modesto desempeño del sector de construcción o un estancamiento en el sector minero energético, predomina un sesgo alcista en nuestro balance de riesgos. Teniendo en cuenta lo anterior, Asobancaria ha revisado al alza su pronóstico de crecimiento para este año de 2,6% a 2,9%, una expansión que, si bien todavía se encuentra por debajo del potencial de la economía, representa ineludiblemente una señal de que el ciclo productivo bajista ha llegado a su fin.

Teniendo este contexto, en esta Semana Económica se hace un sucinto análisis del desempeño de la economía colombiana durante el primer trimestre de 2018, así como una actualización de nuestras proyecciones de crecimiento. Adicionalmente, se describen los principales riesgos y desafíos que ciernen sobre la dinámica de la actividad productiva. Finalmente, a lo largo del documento se observarán diferencias en la presentación de los sectores de actividad económica con respecto a ediciones anteriores, lo cual obedece a cambios de la metodología de cuentas nacionales, para lo cual construimos a manera de anexo un breve resumen de las principales modificaciones.

Dinámica del PIB en el primer trimestre del 2018

En línea con nuestras expectativas, el crecimiento de la economía colombiana durante los tres primeros meses del año se ubicó en 2,8% real, un registró que, aunque moderado, resultó mucho mayor al presentado en el mismo periodo de 2017 (0,8%), y cuyo nivel arroja señales sobre la finalización del fuerte proceso de ajuste que ha venido experimentando la economía desde 2015. Cabe resaltar que, pese al módico comportamiento de la actividad económica local, Colombia sigue siendo una de las

Editor

Germán Montoya Moreno
Director Económico

Participaron en esta edición:

Carlos Ruíz Martínez
Carlos Velásquez Vega
Christian Palencia Hernández



Inscríbete aquí



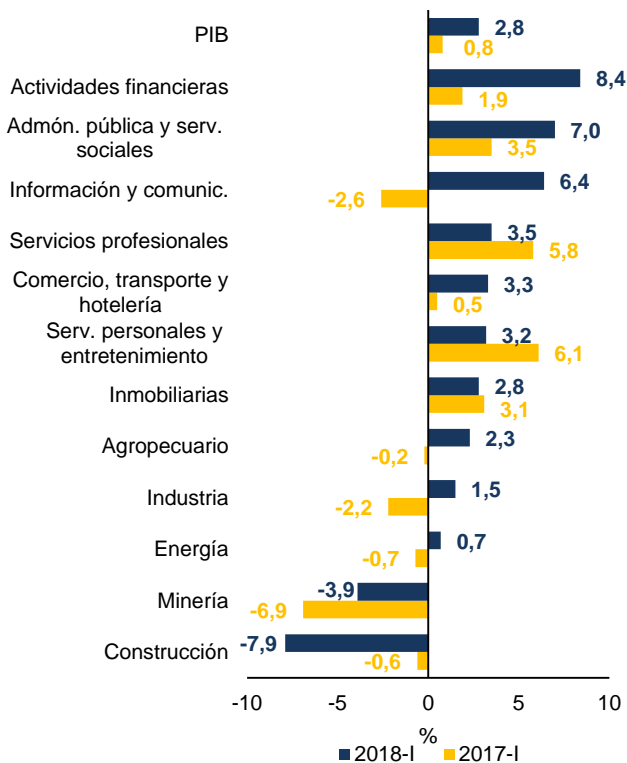
30º Simposio de
Mercado de
Capitales

29 y 30 de noviembre del 2018 Medellín, Colombia.

economías que más crece de la región, por encima de países como Chile (1,2%), Brasil (1,6%) o México (1,1%), aunque por debajo de Perú (3,2%).

A nivel sectorial, el dinamismo de los tres primeros meses del año estuvo impulsado por la expansión de las actividades financieras y de seguros (8,4%), por el sector de administración pública y servicios sociales (7,0%) y por la rama de información y comunicaciones (6,4%). La contribución agregada por parte de las tres anteriores ramas al crecimiento total de la actividad económica nacional fue de alrededor de 1,6 pp. Es decir, el comportamiento positivo de estos sectores explicó alrededor del 60% del crecimiento total de la economía colombiana en el primer trimestre de 2018. Por el contrario, las actividades que presentaron contracciones fueron el sector de la construcción (-7,9%) y la explotación de minas y canteras (-3,9%) (Gráfico 1).

Gráfico 1. Crecimiento real anual del PIB por oferta



Fuente: DANE. Cálculos Asobancaria.

Por su parte, el sector de servicios profesionales presentó una tasa de crecimiento de 3,5%, aunque por debajo del

registro del mismo periodo en 2017 (5,8%). Su comportamiento se vio explicado en gran medida por los buenos resultados obtenidos en las actividades profesionales, científicas y técnicas (8,4%). Igualmente, se destaca la recuperación del crecimiento del sector del comercio, transporte y hotelería, que a la fecha es el que mayor peso tiene en el agregado (16,7%), con una tasa de 3,3% respecto al 0,5% obtenido en el primer trimestre de 2017. Lo anterior se dio a causa del mayor dinamismo del rubro de alojamiento y servicios de comida (5,6%) y del comercio propiamente dicho (4,5%), este último explicado, entre otros factores, por la superación del choque negativo que tuvo un año atrás el aumento del IVA al 19%.

En cuanto al sector de servicios personales y entretenimiento, este presentó una tasa de crecimiento de 3,2%, asociado al dinamismo de las actividades artísticas y de entretenimiento (4,3%). El sector de actividades inmobiliarias, por su parte, exhibió una desaceleración hacia el 2,8% en comparación al 3,1% obtenido en 2017, un menor dinamismo por cuenta de la reducción del 16% de las ventas de vivienda nueva y los aumentos en los tiempos de entrega de la vivienda mostrados por el indicador de rotación de inventarios a nivel nacional durante el primer trimestre del año.

Ahora bien, el sector agropecuario mostró una tasa de expansión de 2,3%, recuperándose significativamente del -0,2% observado un año atrás. Lo anterior fue producto del buen comportamiento de la ganadería (4,3%) y de los cultivos agrícolas (3,6%), que juntas lograron contrarrestar las contracciones de las actividades de silvicultura y extracción de madera (-0,8%) y de la pesca y acuicultura (-0,7%). Por su parte, los sectores de industria y energía presentaron unos moderados incrementos a marzo de 2018, con tasas del orden de 1,5% y 0,7%, respectivamente.

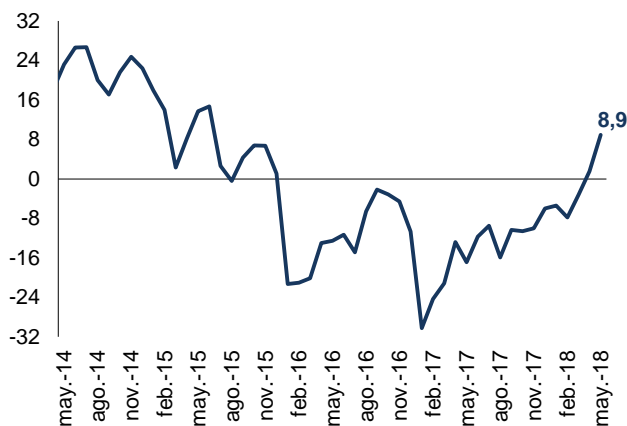
Por último, las ramas que presentaron los peores desempeños fueron las de minería (-3,9%) y construcción (-7,9%). La contracción de la minería vino explicada por el nulo desempeño de los hidrocarburos (0%) y la contracción de la extracción de carbón (-8,1%) a pesar del buen nivel de precios observados durante lo corrido del 2018. Por su parte, en el sector de la construcción se observaron fuertes caídas tanto en las edificaciones (-9,2%) como en las obras civiles (-8,2%). En tal sentido, si bien algunos factores como: (i) el gradual ajuste del mercado inmobiliario, (ii) la reducción de las tasas de interés hipotecario y (iii) los programas gubernamentales de cobertura a la tasa han atenuado el proceso de

desaceleración del subsector de edificaciones, lo cierto es que el proceso de ajuste económico y el riesgo político hicieron mella en su dinámica.

El análisis por el lado del gasto con corte a marzo de 2018 muestra que la demanda interna en Colombia creció un 1,3%, destacándose el comportamiento favorable tanto del gasto del gobierno (7,2%) como del consumo de los hogares (2,3%). Respecto a este último, a pesar de que en el primer trimestre el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) calculado por Fedesarrollo (Gráfico 2) aún se encontraba en terreno negativo, señalaba una progresiva mejoría del consumo, más aun cuando en este periodo se superó el choque adverso asociado a los efectos del incremento del IVA al 19% realizado en 2017.

De otro lado, preocupa el mercado deterioro (de alrededor de 7,1 pp) de la formación bruta de capital, que paso a crecer de niveles 1,5% en marzo de 2017, a contraerse en 5,6% en el mismo mes del 2018, nivel solo similar a los observados en el 2009, año marcado por la crisis financiera internacional. Al respecto, debe señalarse que la incertidumbre que generó el proceso electoral afectó significativamente este rubro, puesto que postergó o incluso llevó al traste la concreción de proyectos de inversión.

Gráfico 2. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

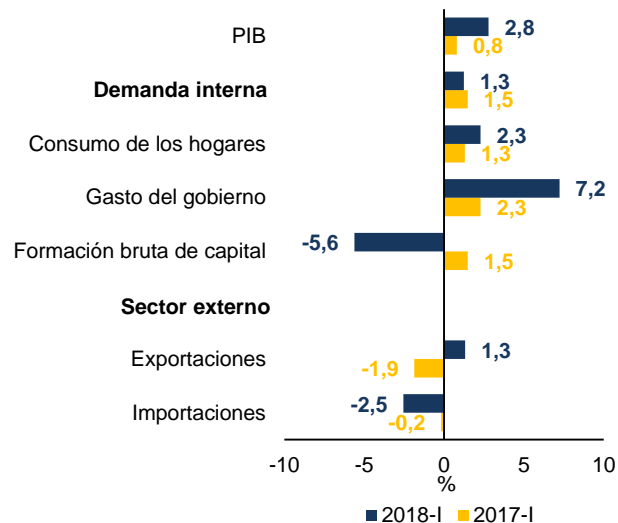


Fuente: Fedesarrollo.

En lo que respecta al sector externo, las importaciones se contrajeron en 2,5%, un nivel mayor a lo observado en marzo de 2017 (-0,2%). En cuanto a las exportaciones, estas exhibieron una moderada recuperación, pues se expandieron a niveles del 1,3%, un hecho derivado en

buena parte por el aumento de los precios de los *commodities* (especialmente el petróleo y el carbón) en los mercados mundiales, lo que permitió que los términos de intercambio para el país mejoraran en el primer trimestre del presente año (Gráfico 3).

Gráfico 3. Crecimiento real anual del PIB por demanda



Fuente: DANE. Cálculos Asobancaria.

En suma, el crecimiento económico del primer trimestre del año fue favorable. No obstante, existen una serie de factores (tanto positivos como negativos) que continúan exigiendo un monitoreo constante pues de ellos dependerá en gran medida el comportamiento de la economía en el corto y mediano plazo.

Perspectivas para el 2018

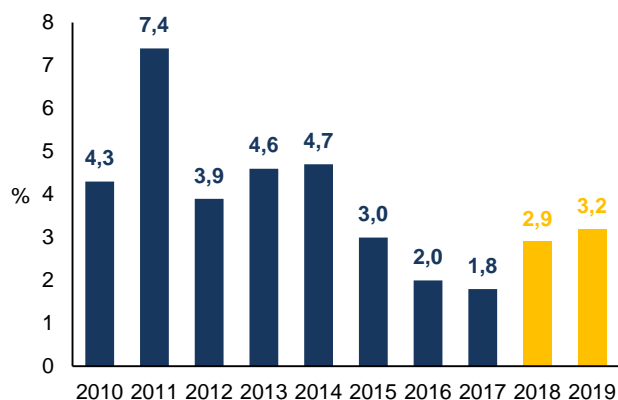
Nuestras proyecciones apuntan a que el crecimiento de la economía colombiana bordearía el 2,9% en 2018, nivel levemente superior a nuestro estimativo de comienzos de año (2,6%). Si bien esta tasa de crecimiento se mantiene por debajo del potencial (hoy cercano a 3,8%, véase Semana Económica 1111), evidenciaría no solo la consolidación del proceso de recuperación económica, sino una mayor tracción de la actividad productiva frente a la esperada hace tan solo unos meses (Gráfico 4).

Por el lado de la demanda, estas previsiones se fundamentan principalmente en: (i) la recuperación de la demanda interna, derivada del mejor dinamismo del

Edición 1142

consumo de los hogares y su confianza, (ii) un mejor desempeño del gasto del gobierno respecto al proyectado para el año en curso y (iii) una mayor dinámica del sector externo.

Gráfico 4. Crecimiento real anual del PIB y proyecciones 2018-2019



Fuente: DANE. Cálculos y proyecciones Asobancaria.

En efecto, las perspectivas del consumo privado, hoy más positivas, se soportan en la progresiva y ostensible mejoría de la confianza de los consumidores¹, a lo que se suma la convergencia de la inflación dentro del rango meta del Banco de la República, el estímulo que brindan los bajos niveles de la Tasa de Política Monetaria (TPM)² y la progresiva materialización de la transmisión de la política monetaria. Estos factores llevarían a que el consumo privado se expanda a una tasa cercana a 2,7% en 2018 (Gráfico 5).

En lo que respecta al gasto público, el mayor espacio fiscal que ha otorgado el intempestivo aumento de los precios internacionales del petróleo en el primer trimestre, y la propia inercia del consumo del gobierno, harían que este componente de la demanda agregada presente una tasa de crecimiento que bordearía el 4,4%, aumentando respecto a la observada en 2017.

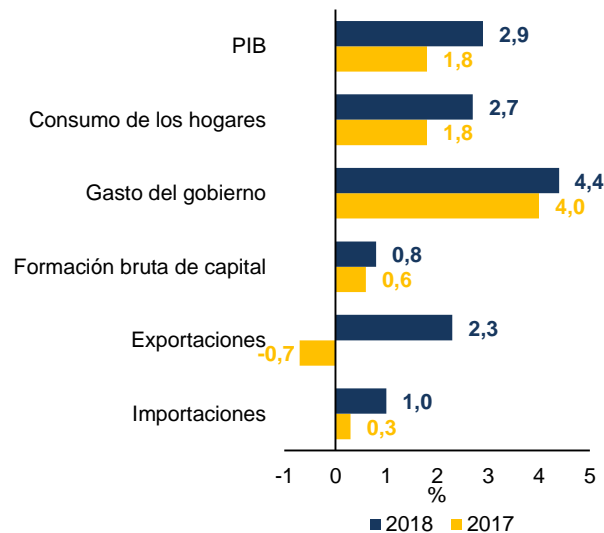
Por su parte, el sector externo presentaría una mayor dinámica que coadyuvaría a la reducción del déficit en

¹ El ICC ha presentado una tendencia creciente entre enero de 2017 -mes en el que alcanzó su mínimo histórico (-30,2)- y mayo del presente año (8,9), registrando un nivel que no se observaba desde 2015.

² A la fecha, la tasa de interés real se encuentra en 1,1%, la cual es inferior a la tasa de interés neutral (1,4%).

³ El aumento de los precios internacionales del crudo ha sido tal que ha llevado a que diferentes entidades, entre ellas la EIA, hayan revisado al alza sus estimaciones. Así las cosas, según las estimaciones del mercado el precio del barril con referencia Brent se ubicaría en USD 71,06 promedio para 2018.

Gráfico 5. Crecimiento real anual del PIB por demanda 2017-2018



Fuente: DANE. Cálculos y proyecciones Asobancaria.

cuenta corriente que se viene presentando desde el año 2015. En principio, vale señalar que el crecimiento económico de nuestros principales pares comerciales y el comportamiento de los precios del crudo³ han beneficiado significativamente el desempeño de las exportaciones. En particular, las exportaciones de combustibles y productos de las industrias extractivas han crecido un 57,5% en lo corrido del año, mientras que las manufacturas y de productos agropecuarios lo han hecho 19,8% y 19,5%, respectivamente, en el mismo periodo.

Así las cosas, se espera que el desempeño positivo de las exportaciones, observado en lo corrido del año, se mantenga y que además se vea reflejado en la contabilización de estas tanto a precios constantes como corrientes. Por lo anterior, estimamos que para 2018 las exportaciones crezcan a un ritmo cercano al 2,3%, cifra superior a la observada el año anterior (-0,7%).

En sentido similar, aguardamos que las importaciones también se dinamicen en el presente año, toda vez que la recuperación de la demanda interna y una mayor compra

de bienes de capital en la segunda parte del año impulsarían a este componente, alcanzando una tasa de crecimiento de 1,0% en 2018.

Por su parte, el aminorado riesgo político y las condiciones favorables para la inversión que ofrecería el nuevo gobierno, en conjunción con la reducción de las tasas de interés de la cartera comercial⁴, compensarían la desaceleración registrada en la formación bruta de capital en los primeros meses del año. Así las cosas, estimamos que la tasa de crecimiento de la inversión en 2018 bordearía el 0,8%.

Ahora bien, a nivel sectorial se espera que once de las doce ramas de actividades presenten crecimientos positivos y, en términos generales, de mayor magnitud a los observados en el año anterior. Los sectores que jalonarían la demanda agregada serían el de establecimientos financieros, la administración pública y el comercio.

En esta línea, el sector de establecimientos financieros, que se ha caracterizado por su robustez y resiliencia frente a los choques externos, ganaría tracción en lo que resta del año, consolidando un crecimiento del orden de 7,6%, excediendo en 78 pb el registro de 2017 (6,9%). Lo anterior se vería explicado por el fortalecimiento del consumo privado, el anclaje de las expectativas inflacionarias y el crecimiento proyectado de la cartera crediticia (Gráfico 6).

La administración pública y los servicios sociales, cuyo comportamiento se muestra en línea con el mejor desempeño esperado en el gasto público, crecería en alrededor de 4,2%, lo que se traduciría en una mayor contribución a la demanda agregada (0,62 pp), dado el peso relativo que tendría en el PIB (14,6%). Igualmente, el comercio presentaría una notable mejoría frente al 2017 con una tasa de crecimiento cercana al 3,6%, aportando 0,6 pp a la actividad productiva agregada. Lo anterior se daría gracias a la recuperación del consumo privado, al mejoramiento de los fundamentales de la economía, a la estabilidad de la tasa de cambio y al buen desempeño del sector de turismo.

Adicionalmente, es oportuno señalar que sectores como el manufacturero (-2,0%) y el minero (-4,3%), que se

Gráfico 6. Crecimiento real anual del PIB por oferta 2017-2018



Fuente: DANE. Cálculos y proyecciones Asobancaria.

contrajeron ostensiblemente en 2017, mostrarían una mejor dinámica en este año, aunque inferior al promedio de la economía. En lo concerniente al sector fabril, el índice de confianza industrial (ICI), que a corte de abril se encontraba en terreno positivo⁵, da luces sobre las buenas perspectivas que se ciernen sobre esta rama, más aún cuando el consumo de los hogares y la demanda externa se han venido acelerando. Por lo tanto, desde Asobancaria pronosticamos que la industria crecería un 1,1% en 2018.

En cuanto al sector minero, el incremento tanto del precio del petróleo como de la producción⁶ se reflejaría en un mejor desempeño sectorial. Así las cosas, Asobancaria también ha revisado al alza su estimación de crecimiento,

⁴ A mayo 18 de 2018, las tasas de interés de la cartera comercial han caído en 372 pb desde el inicio del ciclo bajista de la TPM.

⁵ A abril de 2018 el ICI se situaba en 2, nivel superior a los observados un año atrás.

⁶ La proyección de la producción a principios de año apuntaba a que el país alcanzaría los 840.000 barriles diarios, cifra que a la fecha se espera ronde los 860.000 barriles diarios.

Edición 1142

elevándose desde un -0,7% a 0,5%. Sin embargo, debe advertirse que esta proyección está condicionada a la inherente volatilidad de los precios internacionales del petróleo y a los posibles ajustes asociados a un incremento de la explotación de yacimientos no convencionales en los Estados Unidos.

Por último, vale mencionar que el comportamiento del sector de la construcción sigue generando preocupaciones, en tanto que su proceso de recuperación ha sido más lento al esperado. Al respecto, los cambios metodológicos del DANE mostraron que, en 2017, la contracción de esta rama (-2,0%) fue de mayor magnitud a lo mostrado por la anterior metodología (-0,7%). Lo anterior, junto al mal comportamiento presentado por los subsectores de edificaciones y de obras civiles, haría explícito que el crecimiento de la construcción difícilmente llegase a ser positivo en 2018.

Sin embargo, debido a las mejores perspectivas económicas, a la disolución de la incertidumbre electoral y a una mayor ejecución de obras de infraestructura vial, la dinámica de la construcción en el segundo semestre compensaría parte de la contracción registrada en la primera parte del año y alcanzaría un crecimiento de -1,6% en el 2018, continuando su proceso ajuste.

Riesgos y desafíos para el 2018

Asobancaria, como se señaló, ha revisado al alza su proyección de crecimiento de la actividad económica nacional para 2018 en un contexto en el que el incremento en los precios del petróleo, el anclaje de las expectativas inflacionarias y la disminución de la incertidumbre electoral han modificado el panorama económico y, por lo tanto, la percepción de riesgos (Cuadro 1). Entre los factores que más alarmaban al grueso del mercado a principios de año se encontraba la debilidad del consumo privado⁷ observada en 2017, hecho que generaba expectativas negativas entre los analistas tanto a corto como a mediano plazo. No obstante, el incremento de la confianza de los hogares, industrias y comercios ha logrado minimizar la preocupación asociada a este componente.

Otro de los riesgos que se cernía sobre el buen estado de la economía local se relacionaba con la sostenibilidad fiscal. El choque de nuestros términos de intercambio y el ajuste que de ellos derivó en la dinámica de crecimiento y de recaudo, aun pese a la reforma tributaria implementada, insertó incertidumbre en el mercado y los analistas dada a la dificultad que suponía en el

Cuadro 1. Balance de riesgos 2018

Aspectos favorables	Aspectos desfavorables
Mayor dinámica del consumo y el comercio.	Débil demanda de vivienda y un sector constructor cuyo proceso de recuperación sea más lento al esperado.
Condiciones monetarias expansivas que serán más propicias para impulsar la economía y el crédito.	Modificaciones normativas que impliquen retrocesos en avances de financiación de proyectos de infraestructura vial.
Recuperación de actividad productiva de varios socios comerciales.	Política monetaria en Estados Unidos más contractiva de lo previsto.
Mejor comportamiento de las exportaciones de bienes tradicionales por cuenta de mejores cotizaciones internacionales del petróleo.	

Fuente: Asobancaria.

⁷ Este componente representa el 68% del PIB y de su buen desempeño depende en gran parte de este rubro.

cumplimiento de las metas de déficit establecidas por el Comité Consultivo de la Regla Fiscal, especialmente para el 2019. Esto último podría desembocar en una salida moderada de inversión extranjera de portafolio, en el encarecimiento del endeudamiento externo, e incluso en la pérdida del grado de inversión.

Al respecto, si bien las preocupaciones en el frente fiscal siguen latentes, es claro que la flexibilización de las metas fiscales⁸ y el mayor espacio dado por el incremento de la renta petrolera en lo corrido del año han atenuado la incertidumbre en este ámbito, hecho que ha sido reconocido aun por las agencias calificadoras de riesgo. Estas consideraciones, valga decirlo, no implican desde luego no priorizar el compromiso del Gobierno de emprender una serie de reformas de complejo trámite en lo referente: (i) al sistema pensional, (ii) la inflexibilidad del gasto público, (iii) la onerosa carga tributaria que enfrentan las empresas y (iv) la consecución de recursos que incrementen la proporción del recaudo respecto al PIB.

Existen, sin embargo, algunos factores de riesgo que permanecen, y otros que podrían originarse, y cuya materialización le terminaría restando tracción al proceso de recuperación. En efecto, una nueva fuente de riesgo proviene de la construcción, especialmente del desempeño negativo observado en los subsectores de edificaciones y obras civiles. Como bien se señaló, el crecimiento negativo que presentaría este sector en 2018 está sujeto a sesgos bajistas relacionados con un ajuste más lento entre oferta y demanda. Así pues, la recuperación de la disposición a comprar vivienda, la continuidad y ampliación de los programas gubernamentales para fomentar la compra de bienes inmuebles y la aceleración de la ejecución de los proyectos de 4G, se constituyen como factores fundamentales en la recuperación de la construcción y, desde luego, en la mitigación de los riesgos para la dinámica local.

Por último, el balance de riesgos actual aún mantiene latentes los eventuales choques externos, destacándose particularmente la posibilidad de una normalización más acelerada de la política monetaria estadounidense y la

volatilidad de los precios del petróleo (Ver Semana Económica 1120). Respecto a la normalización de la política monetaria de Estados Unidos es importante señalar que la buena posición de Colombia, evidenciada en la estabilidad de la tasa de cambio y los rendimientos de los bonos soberanos en comparación a sus pares emergentes en lo corrido del año, continúa dando tranquilidad a los inversionistas extranjeros, una señal de la resiliencia de la economía colombiana ante la postura de la Reserva Federal (FED) en el mediano plazo⁹.

Conclusiones y consideraciones finales

El desempeño de la actividad económica colombiana en el primer trimestre de 2018 se mostró en línea con las expectativas de Asobancaria. Aunque la expansión de la economía nacional fue moderada, su nivel es relativamente tranquilizador respecto a sus pares regionales. Si bien persisten factores de incertidumbre (tanto positivos como negativos) que exigen un continuo monitoreo, hoy las perspectivas lucen positivas y permiten esperar una recuperación de la actividad productiva.

En efecto, factores como el aumento de los precios del petróleo, el anclaje de las expectativas inflacionarias y la disminución de la incertidumbre electoral han modificado el panorama económico local introduciendo un sesgo alcista en nuestro pronóstico de crecimiento para 2018, hoy más cercano al 2,9% que al 2,6% que señalábamos meses atrás.

A nivel sectorial, esperamos que once de las doce ramas de actividad presenten crecimientos positivos y, en términos generales, de mayor magnitud a los observados en 2017. Las ramas que esperamos jalonen la demanda agregada serían la de establecimientos financieros, la administración pública y la del comercio. Por el lado de la demanda, nuestras mejores perspectivas se fundamentan en la recuperación de la demanda interna, cimentada concretamente en (i) la recuperación del consumo de los hogares y su confianza, (ii) un mejor desempeño del gasto del gobierno respecto al proyectado para el año en curso y (iii) una mayor dinámica del sector externo. Así las cosas, si las anteriores condiciones se mantienen, el

⁸ El Comité Consultivo de la Regla efectuó varios cambios frente a lo establecido en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2017, lo que aminoro la presión al gobierno en el ámbito fiscal. Dentro de estos cambios se destacan: (i) la ampliación del horizonte en el que se cerraría la brecha entre balance total y estructural hasta 2027, (ii) el ensanchamiento de la brecha del producto que otorgado por un mayor espacio para el gasto contra cíclico y (iii) la reducción de la brecha del ciclo energético.

⁹ Según los pronósticos de la FED, en 2019 habría 3 incrementos adicionales que, de sumarse a los 2 que se harían en la segundo semestre del 2018, llevarían la tasa de interés a 3,25%.

Edición 1142

resultado económico del 2018 evidenciaría no solo la consolidación del proceso de recuperación, sino que reflejaría una mayor tracción de la actividad productiva nacional.

Si bien este ritmo de expansión se constituye como una señal de que el ciclo productivo bajista encontró un punto de inflexión, aún se mantiene por debajo del potencial de la economía, lo que dificulta la concreción de objetivos fundamentales para la política económica como lo son la superación de la pobreza, el cierre de las brechas de desigualdad y la mejoría en la calidad de vida de los habitantes. En este sentido, para alcanzar una senda de desarrollo sostenible, con niveles de crecimiento mayores al 4%, Asobancaria reitera la necesidad de que el próximo gobierno encaré con la celeridad y certeza adecuadas una serie de reformas con carácter estructural a los sistemas pensional, tributario, fiscal y educativo.

Para acometer estas reformas será igualmente necesario incrementar las tasas de inversión, optimizar los instrumentos para el control de los recursos públicos, flexibilizar el mercado laboral en aras de lograr una mayor tasa de formalidad y dar celeridad a la ejecución de los proyectos de infraestructura vial (4G), elementos claves para superar parte de los lastres en materia de competitividad que aquejan al sector productivo colombiano.

Anexo. Comentarios sobre la nueva metodología en las cuentas nacionales

Las cuentas nacionales trimestrales son una fuente de información clave de la coyuntura económica, pues a través de estas se articulan indicadores estadísticos básicos sobre los principales agregados macroeconómicos. En Colombia, el encargado de realizar esta labor es el Departamento Nacional de Estadística (DANE), quien estima y publica los resultados concernientes al Producto Interno Bruto (PIB) con una periodicidad trimestral y un rezago de 45 días a la fecha de corte.

El DANE, en su compromiso de mejorar sus estadísticas y con el objetivo de buscar una convergencia a los estándares internacionales, siguió las últimas recomendaciones del Sistema Estadístico de las Naciones Unidas, implementando la clasificación CIIU4.0 en la actualización de la nueva base 2015 de las cuentas nacionales.

En esta nueva metodología, se han incluido nuevos conceptos en el nivel más agregado de la clasificación y se han introducido también subdivisiones más detalladas con el propósito de dar cabida a diferentes formas de producción y a industrias emergentes caracterizadas en la coyuntura actual. Las razones que soportan la mayor parte de estos cambios pueden dividirse en tres categorías:

- a) Introducción de nuevos conceptos en los niveles más agregados. Por ejemplo, “información y comunicaciones” o “actividades financieras y de seguros”.
- b) Cambios necesarios para reagrupar las actividades residuales resultantes de los cambios anteriores.
- c) Ajustes menores y clarificación de conceptos en los niveles más detallados, con miras a mejorar la comparabilidad.

Adicionalmente, este cambio metodológico también permite que Colombia esté preparada para actualizar el año base del PIB cada cinco años en lugar de cada 10 años, como se venía haciendo anteriormente. Así las cosas, con la clasificación CIIU4.0 la información concerniente a las cuentas nacionales se ha ordenado en doce grupos de actividades económicas, en lugar de las nueve ramas de actividad utilizadas en la base 2005. Lo anterior debe tenerse en cuenta al analizar la información referente a las cuentas nacionales trimestrales de ahora en adelante.

Edición 1142

Colombia

Principales indicadores macroeconómicos

	2015					2016					2017					2018*	
	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	Total
Producto Interno Bruto**																	
PIB Nominal (COP Billones)	194,3	196,9	204,1	209,4	804,7	211,3	214,7	215,2	222,7	863,9	225,0	230,1	234,0	239,0	928,1	243,6	985,6
PIB Nominal (USD Billones)	75,4	76,2	65,4	66,5	255,5	67,5	71,7	73,6	74,0	287,0	76,5	75,7	79,7	80,1	311,0	87,6	344,6
PIB Real (COP Billones)	197,4	199,6	202,9	204,7	804,7	204,7	204,8	203,4	207,6	820,5	206,3	208,7	209,5	210,6	835,2	212,1	856,9
PIB Real (% Var. interanual)	3,0	3,3	3,8	1,8	3,0	3,7	2,6	0,2	1,4	2,0	0,8	1,9	3,0	1,4	1,8	2,8	2,6
Precios																	
Inflación (IPC, % Var. interanual)	4,6	4,4	5,4	6,8	6,8	8,0	8,6	7,3	5,7	5,7	4,7	4,0	4,0	4,1	4,1	3,1	3,1
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	3,9	4,5	5,3	5,9	5,2	6,2	6,3	5,9	5,1	5,1	5,1	5,1	4,7	5,0	5,0	4,1	3,5
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2576	2585	3122	3149	3149	3129	2995	2924	3010	3010	2941	3038	2937	2984	2984	2780	2860
Tipo de cambio (Var. % interanual)	31,1	37,4	53,9	31,6	31,6	21,5	15,8	-6,3	-4,4	-4,4	-6,0	1,5	0,4	-0,9	-0,9	-5,5	-4,2
Sector Externo (% del PIB)																	
Cuenta corriente	-7,3	-5,6	-7,3	-5,2	-6,3	-5,6	-3,7	-4,8	-3,2	-4,2	-4,7	-3,2	-3,6	-2,0	-3,3	-3,5	-3,0
Cuenta corriente (USD Billones)	-5,4	-4,3	-5,0	-3,8	-18,5	-3,4	-2,6	-3,5	-2,6	-12,0	-3,4	-2,5	-2,8	-1,7	-10,4	-2,8	-11,4
Balanza comercial	-6,4	-4,6	-7,6	-6,5	-6,2	-6,2	-3,9	-4,6	-3,5	-4,5	-3,5	-3,3	-3,1	-1,6	-2,8	-2,2	-3,2
Exportaciones F.O.B.	15,9	15,6	16,5	14,5	15,7	14,7	14,9	14,9	14,5	14,8	15,3	14,9	15,6	15,1	15,2	15,6	...
Importaciones F.O.B.	22,3	20,2	24,1	21,0	21,9	20,9	18,8	19,5	18,0	19,3	18,8	18,2	18,7	16,7	18,1	17,8	...
Renta de los factores	-2,5	-2,6	-1,9	-0,8	-2,0	-1,7	-1,8	-2,1	-1,8	-1,8	-3,1	-2,0	-2,6	-2,6	-2,6	-3,4	-2,3
Transferencias corrientes	1,6	1,6	2,2	2,0	1,9	2,2	2,0	1,9	2,1	2,1	1,9	2,1	2,2	2,2	2,1	2,0	1,8
Inversión extranjera directa	4,4	5,3	3,2	2,9	4,0	7,7	5,2	3,1	4,1	4,9	3,4	3,3	6,3	4,6	4,4	2,7	...
Sector Público (acumulado, % del PIB)																	
Bal. primario del Gobierno Central	0,0	0,8	1,0	-0,5	-0,5	-0,2	0,3	0,1	-1,1	-1,1	-0,7	0,0	0,6	-0,8	-0,8	...	0,4
Bal. del Gobierno Central	-0,4	-0,2	-1,0	-3,0	-3,0	-0,9	-1,0	-2,6	-4,0	-4,0	-1,2	-1,4	-2,0	-3,6	-3,6	...	-3,1
Bal. estructural del Gobierno Central	...	...	...	...	-2,2	...	...	...	...	-2,2	...	...	...	...	-1,9	...	-1,9
Bal. primario del SPNF	0,6	1,8	1,8	-0,6	-0,6	1,0	2,1	1,8	0,9	0,9	-0,1	1,2	...	...	0,5	...	0,6
Bal. del SPNF	0,2	0,7	-0,4	-3,4	-3,4	0,6	0,5	-0,1	-2,3	-2,4	-0,8	-0,1	...	...	-3,2	...	-2,7
Indicadores de Deuda (% del PIB)																	
Deuda externa bruta*	36,5	37,1	37,5	37,9	37,9	40,4	41,2	41,1	42,5	42,5	39,0	39,1	40,2	40,2	40,2	36,7	...
Pública	21,8	22,2	22,4	22,7	22,7	24,2	24,8	24,8	25,2	25,2	23,3	22,8	23,4	23,2	23,2	21,2	...
Privada	14,7	14,9	15,1	15,2	15,2	16,2	16,3	16,3	17,2	17,2	15,7	16,2	16,8	17,0	17,0	15,4	...
Deuda bruta del Gobierno Central	39,9	40,6	45,4	45,3	45,1	43,2	44,0	44,6	46,1	46,0	44,3	44,9	46,4	47,4	45,8	...	...

* Proyecciones para el cierre de 2018. ** Datos corregidos por efectos estacionales y de calendario - DANE, base 2015.

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 1142

Colombia

Estados financieros del sistema bancario*

	mar-18 (a)	feb-18	mar-17 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	582.746	580.720	558.795	1,1%
Disponible	35.516	40.699	37.441	-8,0%
Inversiones y operaciones con derivados	106.611	116.850	100.553	2,8%
Cartera de crédito	422.461	419.656	398.438	2,8%
Consumo	116.945	116.541	108.097	4,9%
Comercial	237.366	235.699	228.561	0,7%
Vivienda	56.264	55.521	50.636	7,7%
Microcrédito	11.887	11.896	11.145	3,4%
Provisiones	25.165	24.731	19.782	23,3%
Consumo	9.250	9.093	7.323	22,5%
Comercial	13.122	12.850	10.070	26,3%
Vivienda	1.951	1.913	1.584	19,4%
Microcrédito	830	863	792	1,6%
Pasivo	509.251	503.814	487.468	1,3%
Instrumentos financieros a costo amortizado	443.017	442.531	423.342	1,5%
Cuentas de ahorro	167.108	165.953	154.348	5,0%
CDT	150.849	150.513	144.525	1,2%
Cuentas Corrientes	50.336	52.203	48.970	-0,3%
Otros pasivos	3.301	3.794	2.679	19,4%
Patrimonio	73.495	76.906	71.327	-0,1%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	2.029	1.142	2.316	-15,1%
Ingresos financieros de cartera	10.861	7.552	11.070	-4,9%
Gastos por intereses	3.971	2.784	5.079	-24,2%
Margen neto de Intereses	7.173	4.951	6.544	6,3%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,81	4,76	3,87	0,94
Consumo	6,09	6,04	5,36	0,73
Comercial	4,43	4,33	3,31	1,12
Vivienda	3,10	3,14	2,44	0,66
Microcrédito	7,90	8,07	7,61	0,29
Cubrimiento	123,9	123,9	128,2	4,30
Consumo	130,0	129,2	126,4	3,60
Comercial	124,8	125,8	133,2	-8,47
Vivienda	111,9	109,7	128,4	-16,46
Microcrédito	88,4	89,8	93,3	-4,97
ROA	1,40%	1,19%	1,67%	-0,3
ROE	11,51%	9,25%	13,63%	-2,1
Solvencia	15,79%	15,40%	15,83%	0,0

* Cifras en miles de millones de pesos.

Fuente: Superintendencia Financiera.

Edición 1142

Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2015					2016					2017		2018
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC	49,9	49,8	50,0	50,2	50,2	50,2	49,9	50,4	49,9	49,6	49,6	49,28	
Efectivo/M2 (%)	12,53	12,72	12,76	12,69	12,59	12,59	12,39	12,24	12,19	12,18	12,18	12,40	
Cobertura													
Municipios con al menos una oficina, un corresponsal bancario o un cajero automático (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	-	-	-	
Municipios con al menos una oficina (%)	66,2	66,3	66,1	66,4	66,4	66,4	66,2	66,5	66,5	66,5	66,5	-	
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	98,6	98,7	98,5	98,4	98,3	98,3	98,6	98,8	98,8	-	-	-	
Acceso													
Productos personas													
Indicador de bancarización(%) SF*	76,30	77,10	77,30	77,40	77,30	77,30	77,10	78,50	79,10	79,90	79,90	-	
Indicador de bancarización (%) EC**	75,40	76,20	76,40	76,50	76,40	76,40	77,20	77,60	78,25	79,00	79,00	-	
Adultos con: (en millones)													
Cuentas de ahorro EC	23,01	23,38	23,53	23,63	23,53	23,53	24,05	24,35	24,68	25,07	25,07	-	
Cuenta corriente EC	1,75	1,75	1,74	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,73	1,73	-	
Cuentas CAES EC	2,81	2,82	2,83	2,83	2,83	2,83	2,82	2,83	2,83	2,97	2,97	-	
Cuentas CATS EC	0,103	0,103	0,103	0,103	0,103	0,103	0,103	0,103	0,103	0,103	0,103	-	
Otros productos de ahorro EC	0,582	0,612	0,626	0,646	0,769	0,769	0,767	0,779	0,777	0,781	0,781	-	
Crédito de consumo EC	8,28	8,53	8,51	8,63	8,74	8,74	8,86	8,99	9,04	9,17	9,17	-	
Tarjeta de crédito EC	8,94	9,12	9,20	9,37	9,58	9,58	9,81	9,96	10,00	10,27	10,27	-	
Microcrédito EC	3,50	3,59	3,57	3,52	3,56	3,56	3,69	3,63	3,63	3,68	3,68	-	
Crédito de vivienda EC	1,31	1,34	1,35	1,36	1,39	1,39	1,40	1,41	1,41	1,43	1,43	-	
Crédito comercial EC	-	-	-	-	-	1,23	1,00	0,992	0,985	1,02	1,02	-	
Al menos un producto EC	24,66	25,02	25,20	25,35	25,40	25,40	25,77	26,02	26,33	26,71	26,71	-	
Uso													
Productos personas													
Adultos con: (en porcentaje)													
Algún producto activo EC	63,5	63,5	64,3	65,0	65,1	65,1	66,1	66,3	66,5	66,9	66,9	-	
Algún producto activo SF	64,5	64,6	65,4	66,0	66,3	66,3	67,1	67,4	67,6	68,0	68,0	-	
Cuentas de ahorro activas EC	71,7	67,8	69,8	71,6	72,0	72,0	73,4	73,7	72,9	71,8	71,8	-	
Cuentas corrientes activas EC	86,3	85,2	85,4	84,8	84,5	84,5	84,5	83,8	83,9	83,7	83,7	-	
Cuentas CAES activas EC	87,3	87,5	87,5	87,5	87,5	87,5	87,7	87,5	87,5	89,5	89,5	-	
Cuentas CATS activas EC	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	-	
Otros productos de ahorro activos EC	53,1	55,1	65,8	65,9	66,6	66,6	65,1	65,6	64,3	62,7	62,7	-	
Créditos de consumo activos EC	82,4	82,5	82,4	82,7	82,8	82,0	83,0	83,2	83,4	83,5	83,5	-	
Tarjetas de crédito activas EC	92,0	92,2	92,2	92,3	92,3	92,3	91,7	91,1	90,8	90,1	90,1	-	
Microcrédito activos EC	70,8	70,5	99,0	66,3	66,2	66,2	71,8	71,0	71,4	71,1	71,1	-	

Edición 1142

Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2015					2016					2017		2018
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	
Créditos de vivienda activos EC	79,1	78,4	79,1	79,4	79,3	79,3	79,2	79,3	79,2	78,9	78,9		
Créditos comerciales activos EC	-	84,2	83,3	84,2	84,9	85,3	85,6	85,5	85,1	84,7	84,7		
Acceso													
Productos empresas													
Empresas con: (en miles)													
Al menos un producto EC	726,8	730,3	729,3	725,9	751,0	751,0	751,0	756,8	759,2	775,2	775,2		
Cuenta de ahorro EC	475,5	480,7	480,4	481,0	500,8	500,8	500,8	507,0	508,7	522,7	522,7		
Cuenta corriente EC	420,4	419,6	419,2	412,0	420,9	420,9	420,9	424,5	425,5	430,7	430,7		
Otros productos de ahorro EC	11,26	11,39	11,70	13,39	15,24	15,24	15,24	14,37	14,13	14,12	14,12		
Crédito comercial EC	223,2	236,9	228,8	229,7	242,5	242,5	242,5	247,0	240,1	243,6	243,6		
Crédito de consumo EC	96,65	97,66	97,77	98,09	98,72	98,72	98,72	100,4	101,1	102,5	102,5		
Tarjeta de rédito EC	77,02	76,32	77,10	78,51	79,96	79,96	79,96	84,24	84,74	94,35	94,35		
Al menos un producto EC	726,7	730,3	729,3	725,9	751,0	751,0	751,0	756,8	759,1	775,1	775,1		
Uso													
Productos empresas													
Empresas con: (en porcentaje)													
Algún producto activo EC	75,2	70,6	74,9	74,5	74,7	74,7	74,7	74,5	73,2	73,3	73,3		
Algún producto activo SF	75,2	70,6	74,9	74,5	74,7	74,7	74,7	74,0	73,2	73,3	73,3		
Cuentas de ahorro activas EC	49,1	39,3	48,7	48,1	49,1	49,1	49,1	49,7	46,9	47,2	47,2		
Otros productos de ahorro activos EC	45,3	45,4	55,6	56,1	57,5	57,5	57,5	-	52,5	51,2	51,2		
Cuentas corrientes activas EC	90,5	89,0	89,3	89,0	89,1	89,1	89,1	88,4	88,5	88,5	88,5		
Microcréditos activos EC	60,8	60,6	61,7	63,0	63,2	63,2	63,2	63,1	63,0	62,0	62,0		
Créditos de consumo activos EC	84,8	84,3	84,8	85,1	84,9	84,9	84,9	85,1	85,4	85,1	85,1		
Tarjetas de crédito activas EC	85,6	88,4	88,8	88,7	88,6	88,6	88,6	88,8	88,3	89,4	89,4		
Créditos comerciales activos EC	89,2	90,4	89,9	90,3	91,3	91,3	91,3	91,3	90,4	90,8	90,8		
Operaciones													
Total operaciones (millones)	4.333	-	2.390	-	2.537	4.926	-	2.602	-	2.860	5.462		
No monetarias (Participación)	44,7	-	48,0	-	48,1	48,0	-	49,8	-	50,7	50,3		
Monetarias (Participación)	55,3	-	52,0	-	51,9	52,0	-	50,2	-	49,3	49,7		
No monetarias (Crecimiento anual)	33,3	-	30,4	-	15,4	22,22	-	12,9	-	18,9	16,01		
Monetarias (Crecimiento anual)	6,09	-	8,3	-	5,4	6,79	-	5,2	-	7,1	6,14		
Tarjetas													
Crédito vigentes (millones)	13,75	13,84	14,30	14,43	14,93	14,93	14,79	14,75	14,71	14,89	14,89	14,91	
Débito vigentes (millones)	22,51	23,22	23,83	24,61	25,17	25,17	25,84	26,39	27,10	27,52	27,52	28,17	
Ticket promedio compra crédito(\$miles)	215,9	202,5	204,5	188,9	205,8	205,8	200,9	199,5	187,9	201,8	201,8	194,1	
Ticket promedio compra débito (\$miles)	137,4	123,8	129,4	125,6	138,3	138,3	126,1	127,5	121,6	133,4	133,4	121,2	

*EC: Establecimientos de crédito; incluye Bancos, Compa as de financiamiento comercial, Corporaciones financieras, Cooperativas financieras e Instituciones Oficiales Especiales.

**SF: Sector Financiero; incluye a los Establecimientos de crédito, ONG y Cooperativas no vigiladas por la Superintendencia Financiera.

Fuente: Profundización – Superintendencia Financiera y DANE. Cobertura, acceso y uso - Banca de las Oportunidades. Operaciones y tarjetas – Superintendencia Financiera.