



2 de julio de 2013

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Daniel Castellanos García
Vicepresidente Económico
+57 1 3266600
dcastellanos@asobancaria.com

Participaron en la elaboración de este documento:

Miguel Medellín

Felipe Ordóñez

Fabián Ríos

Para suscribirse a Semana Económica por favor envíe un correo electrónico a farios@asobancaria.com o visítenos en <http://www.asobancaria.com>

¿Para dónde va el crecimiento?

Resumen. El lento ritmo de la actividad económica en Colombia en el primer trimestre de 2013, hizo evidente otra vez la inconveniencia del patrón de crecimiento que sigue la economía colombiana. Este se basa en la expansión de los sectores minero energético y el de bienes no transables, junto con un exceso pronunciado de la demanda interna, financiado con abundantes flujos externos. El crecimiento de esos sectores se produjo en detrimento de la industria y la agricultura. La competitividad de estas ramas productoras de bienes transables se deterioró por la apreciación real causada por el boom minero, de manera que son incapaces de sostener su expansión cuando la competencia con productos de economías más productivas se intensifica, como consecuencia de un incremento menos dinámico de la demanda.

Como es previsible un lento crecimiento de la economía mundial en los próximos años, es probable que el auge minero energético aminore. Al mismo tiempo, el retiro del relajamiento cuantitativo (QE) y la posterior normalización de la política monetaria en Estados Unidos y otras economías avanzadas, encarecerán la financiación externa y reducirán su magnitud. Por estos motivos el crecimiento de la economía colombiana debe re-balancear sus fuentes. Para lograrlo se requiere, por una parte, aumentar la productividad para mejorar la competitividad de la industria y de la agricultura, de manera que pueden convertirse en motores de la actividad económica y la generación de empleo. Y por otra parte, remover las trabas institucionales para la inversión privada.

Los indicadores líderes de la producción y la demanda presagian una aceleración del crecimiento doméstico a partir del segundo trimestre de 2013, mientras que las mejores perspectivas de expansión de la economía mundial y el comercio internacional en 2014 sugieren la posibilidad de un retorno de la economía colombiana a su tasa de crecimiento potencial. Sin embargo, estas previsiones pueden frustrarse por un encarecimiento prematuro de la financiación doméstica de largo plazo, como consecuencia de la alta volatilidad generada en los mercados internacionales por las advertencias de la Fed sobre el desvanecimiento paulatino del QE.

Para prevenirlo, las autoridades pueden contribuir a disipar la incertidumbre y a reforzar la confianza de los inversionistas domésticos, mediante algunas medidas. En primer lugar, pueden detener la acumulación de reservas internacionales, que no luce necesaria en la coyuntura actual, cuando la salida de flujos de portafolio devalúa la tasa de cambio. En segundo lugar, pueden suministrar la liquidez permanente mediante la compra de TES en el mercado secundario, con lo cual amortiguarían su desvalorización, al proveer una demanda adicional. En tercer lugar, como insinuó el Ministro de Hacienda, pueden re-balancear las fuentes de financiación del Gobierno Nacional, para evitar una mayor emisión de TES, optando por el crédito con las instituciones financieras domésticas, con preferencia sobre los préstamos de las multilaterales, que presionarían la tasa de cambio a la baja. Por último, pueden permitir una reclasificación de los TES en las cuentas de las entidades financieras, para reducir sus pérdidas, que podrían deteriorar su relación de solvencia y reducir su capacidad de otorgar crédito.

¿Para dónde va el crecimiento?

Los resultados del PIB en el primer trimestre de 2013 prolongaron la desaceleración que sigue la actividad económica doméstica desde el último de 2011. Con el propósito de entrever para dónde va el crecimiento en nuestra economía, en esta Semana Económica explicamos las causas del ritmo lento de expansión, evaluamos sus efectos sobre la generación de empleo, miramos lo que sugieren los indicadores adelantados de producción y de demanda para el resto del año, planteamos los principales riesgos que enfrenta la actividad económica, juzgamos la conveniencia del actual patrón de crecimiento, miramos bajo cuáles condiciones podría modificarse y respetuosamente proponemos algunas medidas que podrían amortiguar el impacto de la volatilidad actual de los mercados financieros.

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Daniel Castellanos García
Vicepresidente Económico
+57 1 3266600
dcastellanos@asobancaria.com

Los resultados del primer trimestre

La desaceleración del PIB iniciada en el último trimestre de 2011 continuó en el primero de 2013, a una tasa de 2,8% anual. La pérdida de ritmo en esta ocasión se originó en una ligera contracción de las exportaciones (-1,2% anual) y una expansión menos dinámica de la demanda interna, como consecuencia de la ralentización del consumo tanto privado como público (gráfico 1). Las exportaciones se redujeron por la caída en las ventas de carbón, que se debió a una huelga de un mes en la mina de El Cerrejón y a una suspensión de tres semanas del embarque del mineral de la Drummond, como sanción por contaminación ambiental. El consumo de los hogares de bienes durables disminuyó ligeramente (al -0,8% anual), mientras que el de semidurables se desaceleró de manera pronunciada.

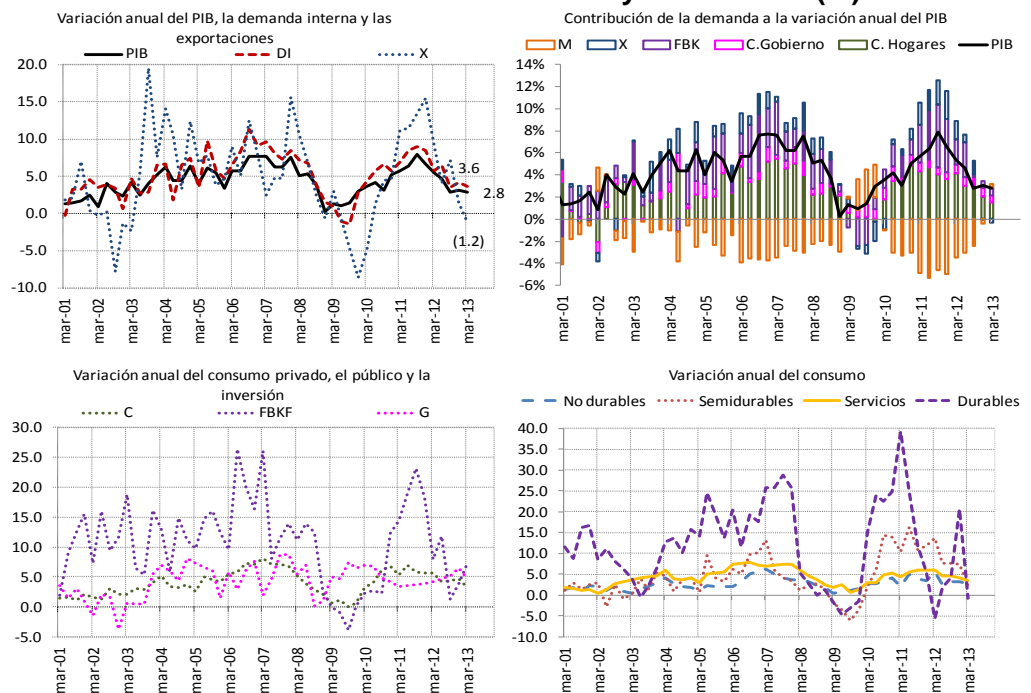
Participaron en la elaboración de este documento:

Miguel Medellín

Felipe Ordóñez

Fabián Ríos

Gráfico 1. Variación anual del PIB y la demanda (%)

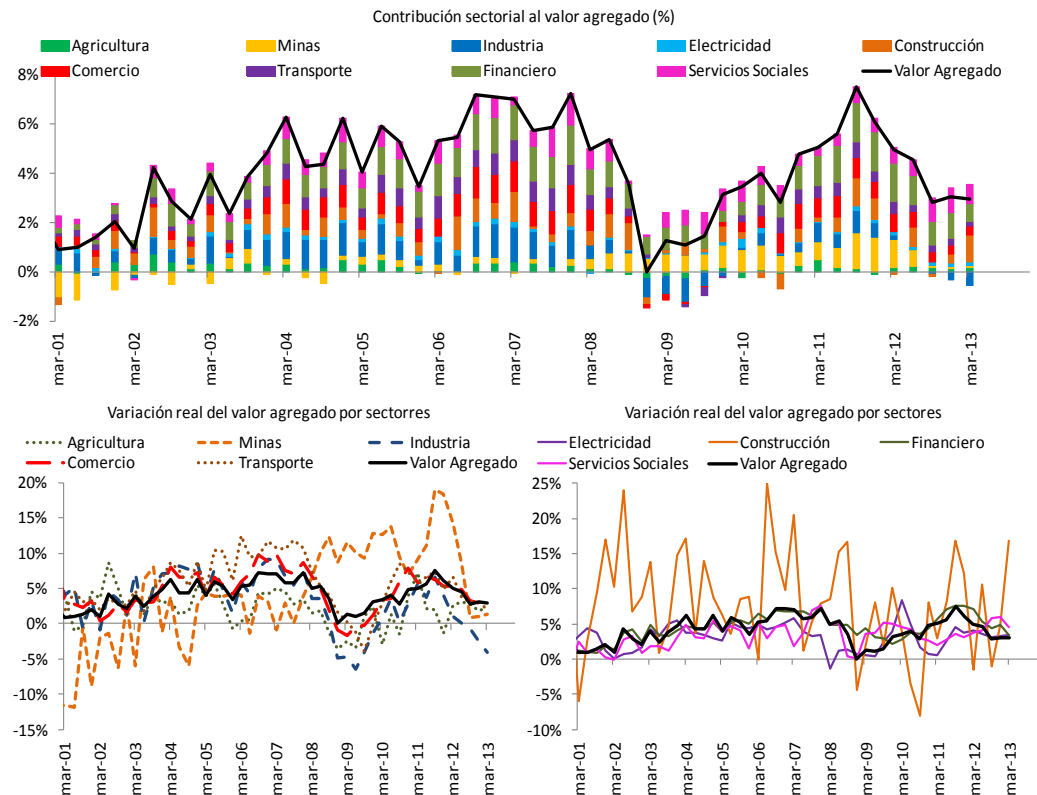


Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

En contraste, la inversión en capital fijo repuntó (al 7,2% anual), gracias a la recuperación de la que corresponde a la construcción de edificaciones (al 17,5% anual) y de obras civiles (al 17,4% anual). Lo preocupante fue el estancamiento de la inversión en maquinaria y equipo (0,5% anual) y la disminución de la de equipo de transporte (-11% anual). Aunque en este último caso se trata quizá de un sub-sector en el cual ha habido una excesiva acumulación de capacidad en el pasado, sobre todo para el transporte terrestre de carga.

Por el lado de la oferta, la desaceleración del valor agregado fue causada por la profundización de la crisis industrial y el estancamiento del sector minero (gráfico 2). Después de dos trimestres consecutivos de contracción, antecedidos por uno de crecimiento nulo, la industria manufacturera colombiana siguió en recesión, con una caída pronunciada en el primer trimestre de 2013 (-4,1% anual). Una parte de la menor producción se debió al hecho de que este trimestre tuvo menos días hábiles que el del año anterior, como consecuencia de la celebración de la Semana Santa en marzo pasado en lugar de abril.

Gráfico 2. Contribución sectorial a la variación anual del valor agregado



Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

Los descensos más significativos en los subsectores manufactureros ocurrieron en la producción de confecciones (-13,9% anual), productos metalúrgicos básicos (-7,8% anual), productos minerales no metálicos (-5,5% anual), artículos de molinería (-8,1% anual), caucho y plástico (-8,7% anual), productos químicos (-4,5% anual), papel (-10,4% anual), cuero y calzado (-11,1% anual), fibras textiles (-20,4% anual), equipo de transporte (-8,1% anual), artículos eléctricos (-6,5% anual), azúcar y panela (-9,6% anual), productos editados e impresos (-3,9% anual), artículos de madera (-4,3% anual) y otros bienes manufacturados (-10,4% anual).

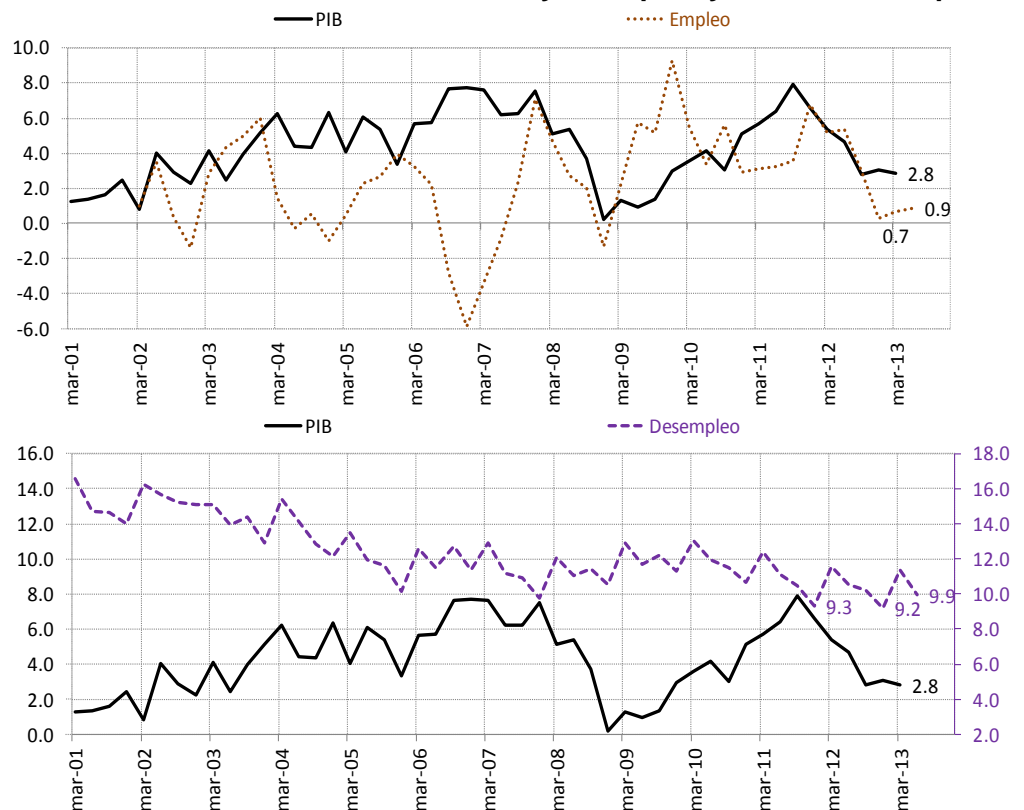
A pesar del incremento en la extracción de hidrocarburos (7,8% anual), la actividad minera aumentó poco (1,4% anual) por el descenso en la producción de carbón (-21%), que se debió al prolongado cese de actividades mencionado antes.

En contraste, el incremento del valor agregado en el primer trimestre fue sostenido por la expansión de la construcción (16,9% anual), tanto de edificaciones como de obras civiles; los servicios sociales, comunales y personales (4,5% anual), el sector financiero (3,4% anual), sobre todo en la actividad de intermediación; y el suministro de electricidad, gas y agua (3,4% anual).

El impacto de la desaceleración de la actividad económica en el mercado laboral

La desaceleración de la actividad económica desde 2011 fue disminuyendo el ritmo de la generación de empleo a lo largo de 2012, hasta llevarlo al estancamiento en el primer trimestre de 2013 (a una tasa de 0,7% anual) (gráfico 3). Como la participación laboral no ha variado sustancialmente desde el año pasado, el aletargamiento de la producción y la menor creación de puestos de trabajo han conducido a una resistencia a la baja en la tasa de desempleo.

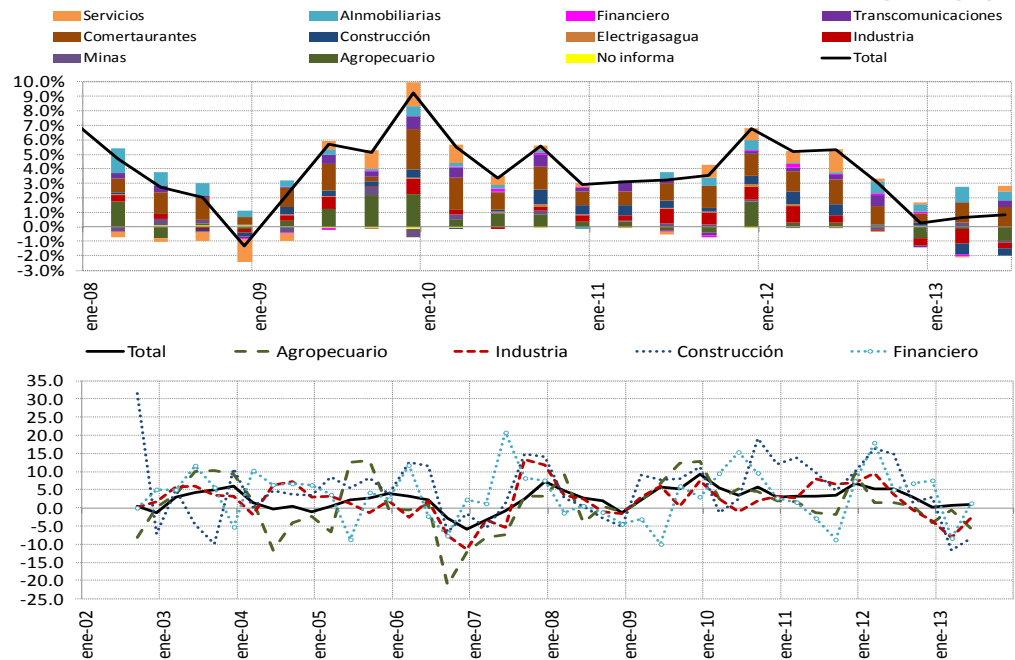
Gráfico 3. Variaciones anuales del PIB y el empleo y tasa de desempleo



Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

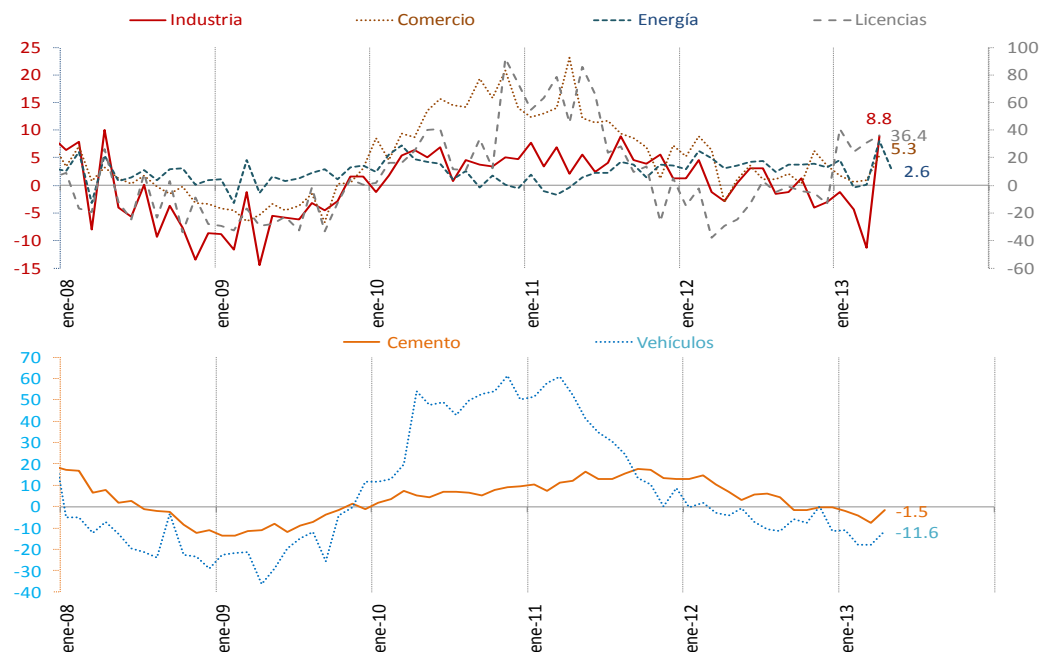
El estancamiento en la contratación de trabajadores en 2013 ha sido causado por la contracción del empleo en la industria, la construcción, el sector agropecuario y el financiero (gráfico 4).

Gráfico 4. Contribución sectorial a la variación anual del empleo (%)



Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

Gráfico 5. Variación anual en los indicadores líderes de producción desestacionalizados (%)



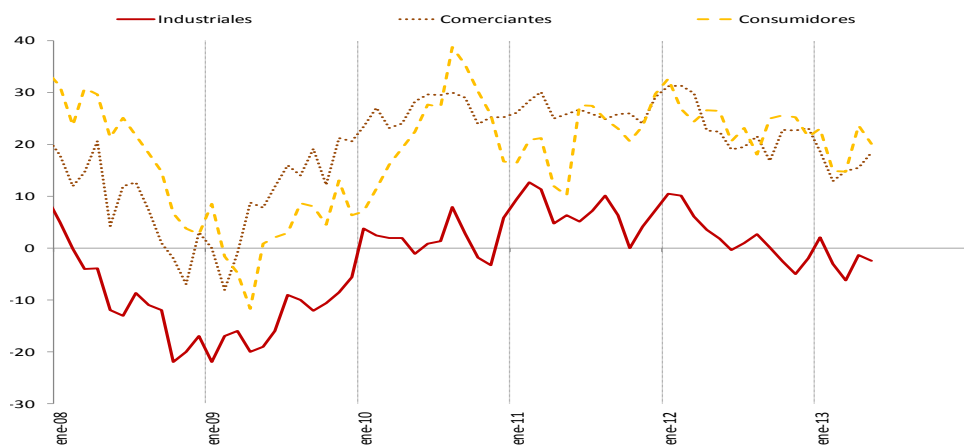
Fuente: DANE – ISA – Cálculos de Asobancaria

Sin embargo, los datos para el trimestre móvil marzo-mayo de este año muestran un leve repunte del empleo (0,9% anual), que sugiere un cambio de tendencia e indica que tal vez la producción ha comenzado a acelerarse. Al mismo tiempo, la tasa de desempleo para este trimestre móvil disminuyó en 7 puntos básicos respecto de la de igual período del año pasado, con lo cual volvió a ser de un dígito (9,9%), a pesar de un ligero incremento en la participación laboral.

Las perspectivas del crecimiento

Así como los indicadores del mercado laboral sugieren un eventual cambio de tendencia de la actividad económica en lo que resta del año, hay otros de demanda y de producción que permiten preverlo a partir del segundo trimestre (gráfico 5). Ese es el caso de las licencias de construcción, la producción industrial y las ventas minoristas, cuyas variaciones anuales repuntaron en abril; y del consumo de energía, cuyo incremento se sostuvo en mayo. Incluso los que siguieron decreciendo, los despachos de cemento y las ventas de vehículos, lo hicieron a un menor ritmo en abril. Los datos de producción y ventas de la industria de la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta de la ANDI de abril, muestran un quiebre parecido (ANDI 2013¹).

Gráfico 6. Indicadores de confianza



Fuente: Fedesarrollo

Algo similar acontece con los indicadores líderes de demanda. En abril y mayo la confianza medida por Fedesarrollo mejoró respecto del primer trimestre, aunque es inferior a la que había un año antes (gráfico 6). Las mejoras en la percepción de los industriales sobre un incremento en los pedidos y una disminución en los inventarios en la EOE (Fedesarrollo 2013 a²), sugieren que la demanda aumentó en abril y en mayo. La percepción de mayores pedidos en abril es confirmada por la EOIC. Al mismo tiempo, las expectativas de producción de los industriales para el próximo trimestre en la EOE son mejores de las que había en febrero y marzo. Las expectativas de los industriales encuestados por la EOIC también mejoraron en abril respecto del primer trimestre, aunque son menos buenas que hace un año. Incluso la capacidad utilizada en la producción industrial, aunque está por debajo de su promedio histórico (76,5%) dejó de disminuir en marzo y abril (74,5%).

En la EOE las expectativas de los comerciantes para el próximo semestre mejoraron y su percepción fue que sus inventarios estaban disminuyendo. Los constructores, a su vez, opinaron que la situación de sus empresas era mejor en el segundo trimestre de 2013 que un año antes. Sin embargo, solo los constructores de vivienda manifestaron

¹ ANDI (2013). EOIC abril: Industria, ¿tocamos fondo?

http://www.andi.com.co/pages/noticias/noticia_detalle.aspx?IdNews=406

² Fedesarrollo (2013 a). Boletín de la Encuesta de Opinión Empresarial, Resultados a mayo de 2013. <http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/2013/06/Bolet%C3%ADn-EOE-Mayo-de-2013-Fedesarrollo.pdf>.

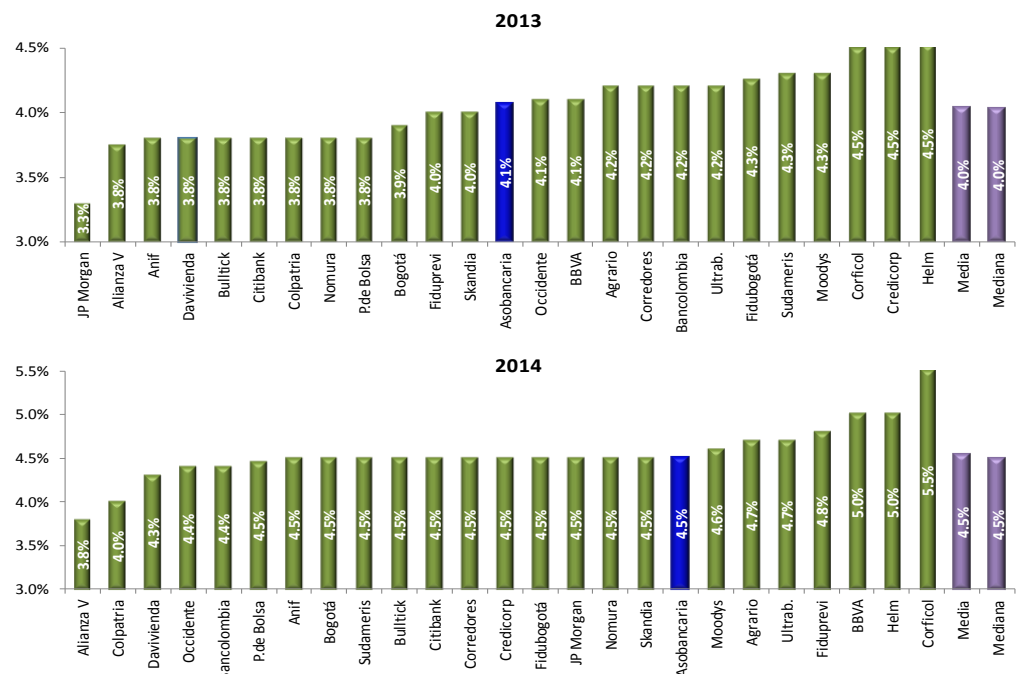
haber construido más que en el mismo período del año anterior. La mayoría afirmó que sostendría o aumentaría el ritmo de construcción en el tercer trimestre respecto del segundo.

La disposición de los consumidores a comprar vivienda en la EOC de Fedesarrollo (2013 b³) en mayo mejoró respecto de abril y de un año antes, sobre todo en los estratos medio y bajo. Su inclinación a comprar bienes muebles y electrodomésticos se mantuvo alta en mayo, por encima de la que había un año atrás.

A pesar del lento crecimiento del PIB en primer trimestre de 2013, los mejores resultados de los indicadores adelantados de producción y de demanda en abril y mayo han generado optimismo entre los analistas. La mayoría de ellos proyecta una aceleración de la actividad económica en Colombia en lo que resta de 2013, de modo que será de una magnitud parecida a la de 2012 y encaminará a la economía nuevamente hacia la tasa potencial en 2014 (gráfico 7).

Por el lado de la demanda, se espera el efecto estimulante de la postura laxa de la política monetaria sobre el consumo y la inversión en el segundo semestre. Por el lado de la oferta, se prevé la recuperación en la producción y las exportaciones de carbón desde el segundo trimestre, junto con la respuesta de la construcción de vivienda a la mayor demanda generada por el programa gubernamental de incentivos y la reacción de la industria y otras ramas a los menores costos laborales establecidos en la última reforma tributaria y al sostenimiento de la rebaja arancelaria para los insumos importados.

Gráfico 7. Pronósticos de crecimiento de la encuesta Citi



Fuente: Encuesta Citi, junio de 2013

³ Fedesarrollo (2013 b). Comunicado de Prensa Encuesta de Opinión del Consumidor, resultados a mayo de 2013, Boletín # 139. <http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/2013/06/Bolet%C3%A9n-EOC-Mayo-de-2013-Fedesarrollo.pdf>

Los riesgos que amenazan la actividad económica

Los principales riesgos sobre el crecimiento doméstico provienen del entorno externo, que continúa con señales mixtas. El primer peligro surge del sesgo a la baja en el crecimiento mundial, por la fragilidad de la actividad económica en las economías avanzadas más grandes –Estados Unidos, la Unión Europea y Japón– y la desaceleración de algunas emergentes de importancia sistémica –China, India, Rusia y Brasil–. Esta amenaza ha menguado en la medida en que las perspectivas para Estados Unidos, Japón y China han mejorado, pero sigue latente. En el caso de materializarse disminuiría todavía más la demanda externa, con lo cual se estancaría de manera adicional el comercio internacional y caerían más rápido que hasta ahora los precios de las materias primas, los términos de intercambio, el ingreso nacional, el gasto y la actividad económica de las economías que las exportan, incluida Colombia.

La probabilidad de una desmembración de la Zona del Euro ha disminuido, pero las economías europeas continúan en recesión y su aporte al crecimiento mundial y a la expansión del comercio internacional este año será nulo. La crisis financiera y de la deuda pública de esa región está contenida por la estrategia de compra ilimitada de bonos soberanos, en caso de necesidad, anunciada por el Banco Central Europeo. Las perspectivas en Estados Unidos son mejores que antes, pero de todas maneras su crecimiento se desacelerará en 2013 respecto de 2012. En esta economía el mercado laboral y el de vivienda se comportan mejor de lo esperado, al tiempo que el crédito al sector privado se ha expandido y la bolsa se ha valorizado. En conjunto, estos desarrollos favorables sostienen la demanda privada, pero la pública disminuye por el recorte automático del gasto federal ordenado por la legislación vigente –a través del llamado “embargo”–. El ajuste fiscal en esa economía alejó la inminencia de una crisis de su deuda pública, pero tiene lugar de manera inversa a como sería recomendable: es más fuerte de lo deseable en el corto plazo, mientras que se carece de un plan para atender las debilidades estructurales de las finanzas públicas en el mediano plazo. En la mayoría de las economías emergentes la actividad económica es todavía dinámica, pero se ralentiza en 2013. La economía japonesa reacciona de manera favorable a los estímulos provistos por el nuevo gobierno y al relajamiento adicional de la política monetaria, pero sigue sin resolver la debilidad estructural de sus cuentas fiscales. En China la actividad económica se está recuperando de una desaceleración, pero su entorno financiero se ha deteriorado por la menor liquidez suministrada por el banco central a los bancos comerciales. Las mejores perspectivas no significarán una aceleración notable del crecimiento mundial, por lo cual no puede esperarse una gran expansión del comercio internacional. Debido a ello y a la expansión menos exuberante en las economías emergentes más grandes, las previsiones para los precios de las materias primas y los términos de intercambio de sus exportadores son decrecientes. Además, un nuevo desacuerdo entre las fuerzas políticas en Estados Unidos sobre la política fiscal, otro episodio de crisis de la deuda soberana en Europa o una nueva amenaza de crisis financiera en China tienen la capacidad de causar un choque fuerte a los mercados financieros, que puede deteriorar la confianza y lesionar el crecimiento global.

El segundo peligro, más amenazador que el primero en el corto plazo, surge del incremento reciente de la volatilidad en los mercados internacionales, como consecuencia del anuncio de la Reserva Federal de Estados Unidos de comenzar a

retirar de modo paulatino el relajamiento cuantitativo (QE⁴) a finales de 2013, para terminarlo a mediados de 2014. La expectativa de una menor liquidez global en USD ha generado alrededor del mundo una desvalorización de la deuda pública y las acciones, junto con un fortalecimiento de esa moneda durante los dos últimos meses. La desvalorización de estos activos y la depreciación de las monedas han sido más intensas en las economías emergentes que en las avanzadas.

En Colombia estos movimientos han sido muy pronunciados. En los últimos dos meses la tasa del mercado secundario de los TES con vencimiento en 2024 ha subido cerca de 170 puntos básicos, el COP se ha depreciado 5,4% y el IGBC se ha desvalorizado 6,3%. La desvalorización de los TES ha infligido cuantiosas pérdidas a los portafolios de las instituciones financieras –estimadas por Asobancaria en cerca de COP 11 billones, equivalentes a 1,6% del PIB del año pasado–. Estas pérdidas no sólo afectan los resultados del sistema financiero. La mayor parte de ellas son de los ahorradores que mantienen su riqueza en esos activos. Por tanto, si éstos continúan perdiendo valor, sus propietarios tendrán mayores menoscabos de riqueza, que minarán su capacidad de gasto, con consecuencias adversas sobre su demanda por bienes y servicios. Otras perdedoras son las entidades públicas regionales y locales e incluso las descentralizadas del orden nacional, que conservan sus excesos de liquidez en TES. En consecuencia, su pérdida de valor disminuye también los fondos para el gasto público. De esta manera, se puede afectar la expansión de la demanda interna por un menor gasto tanto privado como público, que tendrían un efecto desestimulante sobre el crecimiento económico y la generación de empleo.

Las pérdidas en los portafolios de algunas instituciones financieras, como los fondos de pensiones y sobre todo las fiduciarias, han causado retiros considerables de los ahorros de sus clientes, que prefieren mantenerlos líquidos en depósitos a la vista, mientras se disipa la incertidumbre. Las entidades que sufren los retiros pueden enfrentar problemas de liquidez, que según su intensidad están en capacidad de transmitirse al resto del sistema. Además, la preferencia por liquidez genera una ampliación de la brecha de plazos para los intermediarios, que dificulta el fondeo para otorgar financiación de largo plazo. La brecha más amplia aumenta el riesgo para las instituciones financieras, limita la oferta de fondos a plazos largos, los encarece y desestimula su demanda.

La desvalorización de los TES de mayor período de maduración presiona al alza las tasas de la parte larga de la curva de rendimientos, con lo cual encarece la financiación de largo plazo. Esto tiene consecuencias indeseables sobre la inversión, que se financia con crédito de este lapso o con bonos de deuda de esa extensión. La rentabilidad de muchos proyectos disminuirá por su mayor costo financiero, con lo cual peligraría su ejecución, con efectos negativos sobre la demanda interna. Por otra parte, la desvalorización de los portafolios puede deteriorar la solvencia de las instituciones financieras. En el caso de los bancos, esto podría menguar su capacidad de otorgar crédito. Además, el empinamiento de la curva puede dificultar mantener bajas las tasas

⁴ Desde 2008 la Reserva Federal optó por asumir una postura monetaria muy estimulante, mediante la reducción de la tasa de interés de los fondos federales a su nivel mínimo (entre 0 y 0,25%) y la implementación de un relajamiento cuantitativo (QE), a través de las compras de títulos de deuda pública y privada. El QE la ha permitido suministrar mayor liquidez a la economía en general y en particular a los mercados de esos valores, con el propósito de contribuir a mantener bajas las tasas de interés de largo plazo.

de interés del crédito para el sector de la vivienda, que tienen una relación muy estrecha con las de la deuda pública de plazos largos.

La financiación del Gobierno también se hará más costosa, desmejorando su capacidad de gasto. Por su desvalorización y su menor liquidez, en este momento existe un exceso de oferta de TES en el mercado, que compromete los planes de financiación del gobierno para lo que resta del año. El exceso de oferta y las perspectivas de desvalorización de la deuda pública han disminuido el apetito por ella no solo en el mercado secundario, sino también en el primario.

Debido a la incertidumbre que reina sobre el ritmo de la actividad económica mundial, es previsible que la volatilidad en los mercados internacionales continúe el resto del año, motivada por los pronunciamientos de la Fed, los resultados de los indicadores económicos y la evolución de los desequilibrios financieros en las economías sistémicamente más importantes, como los EU, la Unión Europea, Japón y China. Por tanto, es factible que haya más desvalorizaciones de los activos en las economías emergentes y en nuestro país. Esta pérdida de riqueza constituye otra amenaza para la aceleración de crecimiento de la economía colombiana prevista para el segundo semestre de este año y el año entrante, porque disminuye la capacidad de gasto tanto del sector privado como del público, con efectos negativos sobre la demanda interna y el entorno financiero doméstico.

La fragilidad del patrón de crecimiento actual

La continuidad de la desaceleración en el primer trimestre, debida a un choque adverso de oferta en la producción de carbón y a la prolongación de la recesión de la industria, llama la atención sobre la fragilidad del patrón de expansión que sigue la economía colombiana desde 2008. En este período el crecimiento se ha basado en el incremento de la producción del sector de minas e hidrocarburos y de los sectores no transables, con una pérdida de protagonismo de la industria y de la agricultura. El deterioro de competitividad de estas ramas, debida en gran medida a la apreciación de la tasa de cambio real, las condujo a perder capacidad de expansión en coyunturas en las cuales se reduce la demanda tanto interna como externa, por tener que enfrentar en condiciones desfavorables la competencia de bienes producidos por economías más competitivas. Con la ausencia de estas fuentes, el crecimiento quedó soportado en el sector de bienes no transables.

Al mismo tiempo, el comienzo inminente del retiro del QE en los Estados Unidos significará un flujo menos abundante y barato de financiación externa, sobre todo de la inversión de portafolio y del crédito externo. La economía colombiana, por tanto, no podrá sostener con la misma facilidad que hasta ahora excesos de demanda interna como los que ha tenido desde 2010. Eso significa quizá que el crédito doméstico será también menos abundante y más costoso que en ese período.

Por otra parte, el lento crecimiento previsible para las economías avanzadas en los próximos años, mientras restablecen la solvencia de sus sectores privado, público y financiero; combinado con la expansión menos exuberante de las economías emergentes grandes, a medida que maduran, proveerá un aumento menos dinámico de la demanda mundial para las materias primas. En consecuencia, sus precios internacionales deberán disminuir y con ello desmejorar los términos de intercambio, el ingreso nacional y el gasto doméstico de las economías que los exportan, incluida la colombiana. Este efecto puede resultar agravado en las economías productoras de

combustibles fósiles, como la nuestra, por la tendencia a un mejor autoabastecimiento en los Estados Unidos.

Hacia adelante, por tanto, la expansión de la economía colombiana tendrá que basarse en un incremento permanente de la productividad, para lograr una mejora constante de la competitividad de sus bienes y servicios, que le garantice la conquista de nuevos mercados y la permanencia en aquellos a los cuales ha llegado, incluyendo el interno. Para lograrlo se requiere, como recomendó la OCDE (2013⁵) ampliar y mejorar la calidad de la infraestructura, sobre todo de transporte; continuar desmontando las distorsiones legales y tributarias del mercado laboral –el resto de los parafiscales y el salario mínimo indexado a la inflación– y de los mercados financieros –el GMF, las inversiones forzosas, la tasa de usura–; proveer un acceso amplio a una educación de buena calidad; y eliminar las trabas institucionales para la inversión privada –como la corrupción, el incumplimiento de los contratos y el exceso de tramites–.

Consideraciones finales

El lento ritmo de la actividad económica en Colombia en el primer trimestre de 2013, hizo evidente otra vez la inconveniencia del patrón de crecimiento que sigue la economía colombiana. Este se basa en la expansión de los sectores minero energético y el de bienes no transables, junto con un exceso pronunciado de la demanda interna, financiado con abundantes flujos externos. El crecimiento de esos sectores se produjo en detrimento de la industria y la agricultura. La competitividad de estas ramas productoras de bienes transables se deterioró por la apreciación real causada por el boom minero, de manera que son incapaces de sostener su expansión cuando la competencia con productos de economías más productivas se intensifica, como consecuencia de un incremento menos dinámico de la demanda.

Como es previsible un lento crecimiento de la economía mundial en los próximos años, es probable que el auge minero energético aminore. Al mismo tiempo, el retiro del QE y la posterior normalización de la política monetaria en Estados Unidos y otras economías avanzadas, encarecerán la financiación externa y reducirán su magnitud. Por estos motivos el crecimiento de la economía colombiana debe re-balancear sus fuentes. Para lograrlo se requiere, por una parte, aumentar la productividad para mejorar la competitividad de la industria y de la agricultura, de manera que pueden convertirse en motores de la actividad económica y la generación de empleo. Y por otra parte, remover las trabas institucionales para la inversión privada.

Los indicadores líderes de la producción y la demanda presagian una aceleración del crecimiento doméstico a partir del segundo trimestre de 2013, mientras que las mejores perspectivas de expansión de la economía mundial y el comercio internacional en 2014 sugieren la posibilidad de un retorno de la economía colombiana a su tasa de crecimiento potencial. Sin embargo, estas previsiones pueden frustrarse por un encarecimiento prematuro de la financiación doméstica de largo plazo, como consecuencia de la alta volatilidad generada en los mercados internacionales por las advertencias de la Fed sobre el desvanecimiento paulatino del QE.

Para prevenirlo, las autoridades pueden contribuir a disipar la incertidumbre y a reforzar la confianza de los inversionistas domésticos, mediante algunas medidas. En

⁵ OECD (2013). Colombia Economic Assessment, OECD Economic Surveys, January 2013.

primer lugar, pueden detener la acumulación de reservas internacionales, que no luce necesaria en la coyuntura actual, cuando la salida de flujos de portafolio devalúa la tasa de cambio. En segundo lugar, pueden suministrar la liquidez permanente mediante la compra de TES en el mercado secundario, con lo cual amortiguarían su desvalorización, al proveer una demanda adicional. En tercer lugar, como insinuó el Ministro de Hacienda, pueden re-balancear las fuentes de financiación del Gobierno Nacional, para evitar una mayor emisión de TES, optando por el crédito con las instituciones financieras domésticas, con preferencia sobre los préstamos de las multilaterales, que presionarían la tasa de cambio a la baja. Por último, pueden permitir una reclasificación de los TES en las cuentas de las entidades financieras, para reducir sus pérdidas, que podrían deteriorar su relación de solvencia y reducir su capacidad de otorgar crédito.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2010	2011	2012				2013				2014		
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	544,9	621,6	163	167	165	169	665	172,8	176,4	176,7	180,5	706,3	757,8
PIB Nominal (USD B)	285	328	88	93	92	94	366	95,6	95,8	96,8	98,4	385,0	420,6
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	4,0	6,6	5,4	4,7	2,8	3,1	4,0	2,8	3,9	4,5	3,9	4,1	4,5
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	3,2	3,7	3,4	3,2	3,1	2,4	2,4	1,9	2,0	2,3	2,6	2,6	3,0
Inflación básica (% Var. Interanual)	3,2	3,9	3,8	3,6	3,7	3,2	3,2	2,8	2,5	2,5	2,6	2,6	3,0
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1914	1943	1792	1785	1801	1768	1768	1832	1841	1825	1835	1835	1802
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-6,4	1,5	(4,7)	0,2	-6,0	-9,0	-9,0	2,2	3,2	1,3	3,7	3,7	1,9
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,8	-3,0	-1,8	-3,4	-3,1	-2,7	-2,6	...	...	...	...	-2,9	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-5,0	-9,4	-1,6	-3,2	-2,8	-2,5	-9,4	...	...	...	...	-12,5	...
Balanza comercial (USD mmM)	2,1	6,2	2,7	1,3	0,7	1,5	6,2	...	...	...	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	39,5	56,7	15,4	15,1	14,4	15,1	60,0	...	...	...	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	37,3	50,5	12,7	13,8	13,8	13,6	53,8	...	...	...	...	...	...
Servicios (neto)	-3,6	-4,6	-1,1	-1,4	-1,5	-1,4	-5,3	...	...	...	...	...	...
Renta de los factores	-12,0	-16,0	-4,0	-4,1	-3,8	-4,9	-16,7	...	...	...	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4,5	4,9	1,1	1,2	1,1	1,2	4,6	...	...	...	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mmM)	6,8	13,4	3,5	4,3	4,0	4,1	15,8	...	...	...	...	...	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-1,1	-0,1	0,9	3,6	3,9	0,2	0,2	...	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3,9	-2,8	0,5	2,4	1,9	-2,3	-2,3	...	...	...	...	-2,2	...
Bal. primario del SPNF (% del PIB)		0,1					1,8	...	...	...	...	1,9	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-3,1	-1,8	1,5	4,4	4,6	0,4	0,4	...	...	...	...	-1,0	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,4	22,9	21,1	20,9	21,9	21,6	21,6	...	...	...	...	...	...
Pública (% del PIB)	13,7	12,9	12,1	12,1	12,4	12,7	12,7	...	...	...	...	...	...
Privada (% del PIB)	8,7	10,0	8,9	8,8	9,4	8,8	8,8	...	...	...	...	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	38,4	35,4	33,9	33,2	32,9	35,3	39,6	...	...	...	...	33,9	...

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

Colombia. Estados financieros*

	abr-13 (a)	mar-13	abr-12 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	353.884	349.193	303.462	14,3%
Disponible	21.418	25.194	17.765	18,2%
Inversiones	70.575	67.736	58.008	19,3%
Cartera Neta	228.045	225.281	197.356	13,3%
Consumo Bruta	68.173	67.459	59.359	12,6%
Comercial Bruta	143.140	141.418	124.836	12,4%
Vivienda Bruta	20.444	20.067	16.514	21,3%
Microcrédito Bruta	6.990	6.872	5.763	18,9%
Provisiones**	10.702	10.536	9.116	15,1%
Consumo	4.467	4.375	3.660	19,6%
Comercial	5.348	5.281	4.765	10,0%
Vivienda	481	476	410	15,2%
Microcrédito	407	405	280	42,2%
Otros	33.846	30.983	30.334	9,4%
Pasivo	306.188	301.939	261.260	14,9%
Depósitos y Exigibilidades	230.918	230.242	194.378	16,4%
Cuentas de Ahorro	113.248	113.520	96.338	15,2%
CDT	73.366	72.704	57.466	25,1%
Cuentas Corrientes	37.215	37.070	33.873	7,7%
Otros	7.089	6.948	6.701	3,7%
Otros pasivos	75.270	71.697	66.882	10,3%
Patrimonio	47.696	47.254	42.202	10,8%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	2.915	2.316	2.503	14,1%
Ingresos por intereses	9.346	7.010	8.304	10,3%
Gastos por intereses	3.485	2.647	3.181	7,4%
Margen neto de Intereses	5.856	4.359	5.118	12,2%
Ingresos netos diferentes de Intereses	4.147	3.266	3.434	18,4%
Margen Financiero Bruto	10.002	7.625	8.552	14,6%
Costos Administrativos	4.171	3.083	3.811	7,3%
Provisiones Netas de Recuperación	1.355	1.037	968	37,2%
Margen Operacional	4.476	3.505	3.773	16,3%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,20	2,97	2,93	0,27
Consumo	5,29	4,87	4,91	0,38
Comercial	2,20	2,03	1,98	0,22
Vivienda	2,38	2,41	2,51	-0,14
Microcrédito	5,77	5,24	4,41	1,35
Cubrimiento**	143,61	144,11	154,16	-10,56
Consumo	123,89	120,46	125,69	-1,80
Comercial	169,82	176,94	192,49	-22,67
Vivienda	99,07	99,71	98,63	0,44
Microcrédito	100,86	99,97	110,19	-9,33
ROA	2,12%	2,12%	2,20%	0,00
ROE	15,30%	15,24%	16,34%	-0,01
Solvencia	n.a.	17,33%	15,33%	n.a.

1/ Calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

2/ Indicador de calidad de cartera en mora = Cartera Vencida / Cartera Bruta.

*Datos mensuales a abril de 2013 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

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