



20 de enero de 2014

Perspectivas económicas para 2014

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

Daniel Pedroza

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

Resumen. En contraste con lo ocurrido en el entorno mundial y regional, el crecimiento de la economía colombiana, a una tasa estimada por Asobancaria de 4,2%, no se desaceleró el año pasado. En un entorno externo de mayor crecimiento mundial y regional, con un incremento más dinámico del comercio internacional, la actividad económica doméstica volverá a su tasa potencial en 2014. A este ritmo, la aceleración del crecimiento doméstico mantendrá el desempleo en una senda decreciente, que lo dejará por debajo de 9% al final del año.

La inflación regresará al rango objetivo establecido por el BR este año, al desvanecerse los choques de oferta favorables en los alimentos y en los bienes con precios regulados, que la llevaron abajo de su límite inferior el año pasado. De esta manera, el incremento de los precios al consumidor estará cerca de la meta puntual del emisor de 3% al terminar el año.

En ausencia de choques externos, el surgimiento de una brecha positiva del producto en 2014 obligará al BR a aumentar 100 puntos básicos su tasa de interés mínima de expansión, para llevarla a 4,25% al finalizar el año, con el fin de encausar la postura monetaria hacia la neutralidad, para evitar un recalentamiento de la economía en 2015.

Los principales riesgos que la economía colombiana enfrenta en 2014 son de origen externo. Con una menor inminencia que en 2013, se destacan entre ellos, en primer lugar, una intensificación del desacuerdo sobre la política fiscal en los Estados Unidos, que no logre elevar oportunamente el techo de la deuda pública, que paralice la administración federal o que conduzca a un ajuste fiscal más fuerte. En segundo lugar, puede agravarse de nuevo la crisis fiscal o financiera en Europa, por la fragilidad de los bancos, la lentitud para lograr la unión bancaria o las discrepancias políticas sobre las estrategias económicas y las reformas pendientes. En tercer lugar, queda la eventualidad de una crisis financiera y una abrupta desaceleración del crecimiento en China. Cualquiera de estos eventos tiene la capacidad de generar turbulencias en los mercados financieros internacionales, con consecuencias adversas sobre el crecimiento global y el comercio mundial.

A pesar que no se espera una ampliación del déficit en la cuenta corriente del país en 2014, un choque de esta naturaleza podría comprometer su financiación, con efectos negativos sobre el crecimiento doméstico. Por fortuna la economía colombiana está en buenas condiciones para sortear este tipo de eventualidades. Tiene una abundante liquidez externa, su solvencia pública y externa son sólidas, sus mercados e instituciones financieras se destacan en el mundo por su estabilidad, la tasa de cambio es flexible, la regla fiscal asegura la sostenibilidad de las finanzas públicas y el acceso a los mercados internacionales es amplio, gracias al bajo riesgo soberano y al grado de inversión.

El regreso al crecimiento potencial, los buenos fundamentos para enfrentar los choques externos, el descenso del desempleo, la estabilidad de las finanzas públicas y de los mercados financieros, no deben ser motivo de autocomplacencia. El desempleo estructural es alto y el crecimiento potencial bajo, comparados con los de otras economías emergentes. En consecuencia, el país debe aumentar su competitividad para incrementar de manera sostenida su productividad. Requiere también mejorar sus instituciones para acelerar la acumulación de los factores productivos. Y además, tiene remover las distorsiones que impiden a sus mercados funcionar de modo eficiente, para lograr asignaciones óptimas de los recursos.

Perspectivas económicas para 2014

Esta Semana Económica revisa los resultados de la economía colombiana el año pasado, los compara con los de otras economías y los pone en perspectiva, para dimensionar la magnitud de las tareas pendientes.

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Sin duda esos resultados fueron buenos en un entorno externo de desaceleración del crecimiento global, lenta expansión del comercio mundial, deterioro de los términos de intercambio y mayor volatilidad en los mercados financieros. Sin embargo, la persistencia del crecimiento doméstico y las buenas condiciones de la economía para enfrentar los choques externos no deben distraernos de los esfuerzos por hacer, para aumentar el producto potencial, reducir el desempleo estructural e incrementar la eficiencia de los mercados, con el fin de estar en la capacidad de mejorar el bienestar de la población y de reducir la pobreza y la inequidad a una mayor velocidad.

El crecimiento económico global fue lento el año pasado

El crecimiento económico alrededor del mundo y la expansión del comercio mundial fueron moderados el año pasado. Según el FMI (2013¹), el PIB mundial se desaceleró de crecer al 3,2% en 2012 a hacerlo al 2,9% en 2013, como resultado de un descenso tanto en la tasa de crecimiento de las economías avanzadas (EA), de 1,5% a 1,2%; como en la de las emergentes y en desarrollo (EE&D), de 4,9% a 4,5% (gráfico 1). En Estados Unidos (EU) la velocidad de la actividad económica aminoró de 2,8% a 1,6%, como consecuencia de la contracción fiscal –estimada en un recorte del déficit público de 2,5% del PIB–, debida a la falta de un acuerdo entre el Gobierno y la oposición, sobre la estrategia de consolidación de las finanzas públicas. La Unión Europea (UE) continuó en recesión la mayor parte del año, con una expansión nula, por su crisis financiera y por la austeridad fiscal, que frenó la demanda interna. Sin embargo, algunos países de esta zona tienen signos de estabilización y otros muestran indicios de una inminente recuperación. El ritmo de la expansión económica también se redujo en los países ASEAN-5² (de 6,2% a 5%) y en América Latina (de 2,9% a 2,7%), al tiempo que se estancó a la misma tasa del año anterior en las economías en desarrollo de Asia (6,3%) y en Japón (2%). Como consecuencia de la menor dinámica de la demanda global, el comercio internacional se incrementó apenas 2,9% en 2013, después de hacerlo 2,7% en 2012.

En concepto del BM (2014³), el lento crecimiento global condujo también a una menor expansión de la demanda por materias primas. Debido al incremento de la oferta en el corto plazo, sus precios internacionales disminuyeron (gráfico 2). Esta caída desmejoró los términos de intercambio de las economías que las exportan, que no obtuvieron de ellos una contribución al incremento de su ingreso nacional ni, por tanto, al de su demanda interna de la misma proporción que en años anteriores, cuando esos mercados estaban en auge.

Participaron en la elaboración de este documento:

Miguel Medellín

Felipe Ordóñez

Fabián Ríos

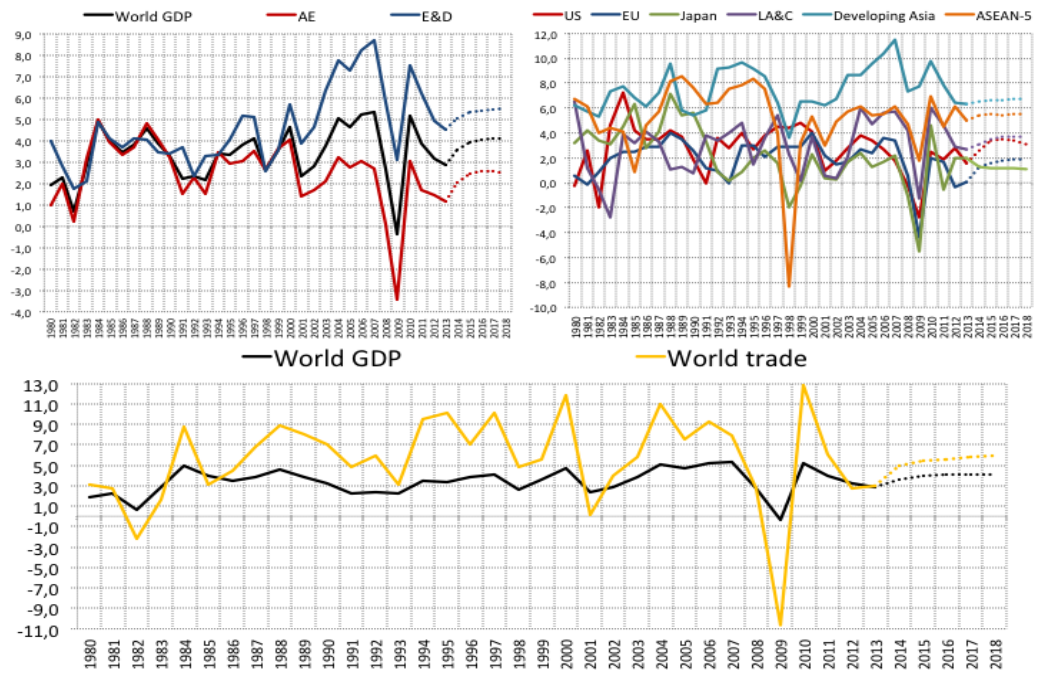
Daniel Pedroza

¹ FMI, World Economic Outlook, October 2013.

² Indonesia, Malasia, Philippines, Singapur y Tailandia.

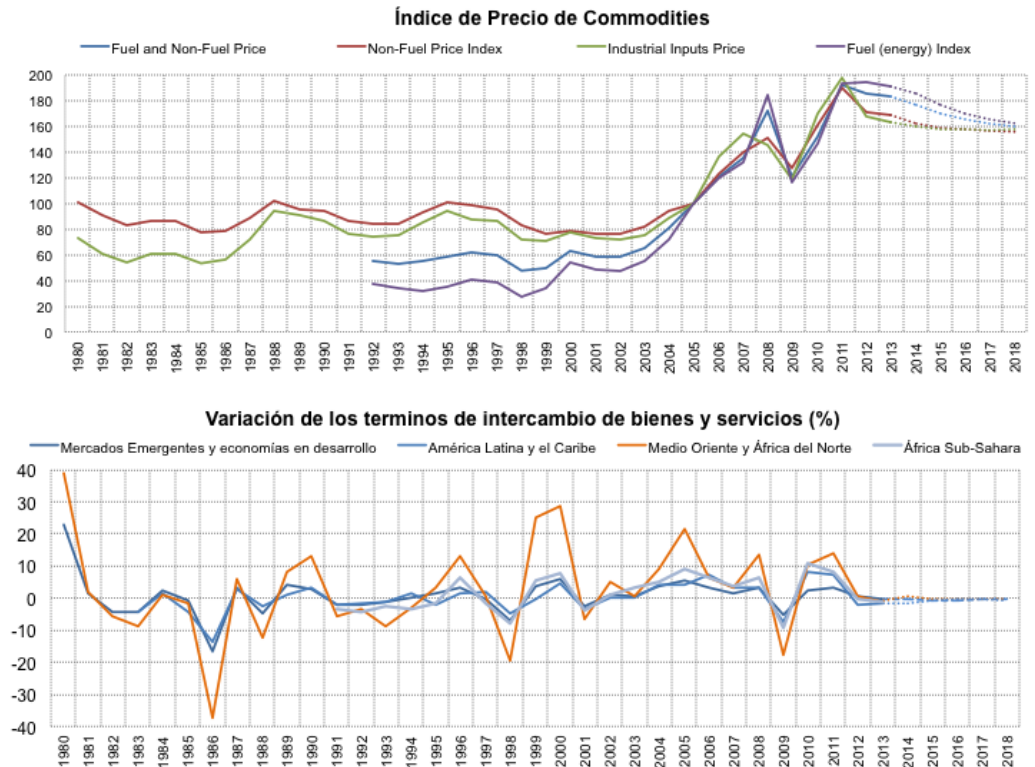
³ World Bank, Global Economic Prospects 2014, Volume 8, January 2014.

Gráfico 1. Crecimiento económico global y comercio internacional



Fuente: IMF – WEO (October 2013)

Gráfico 2. Índices de precios de materias primas y variación de los términos de intercambio



Fuente: IMF – WEO (October 2013)

Según la CEPAL (2013⁴), el descenso en el crecimiento de América Latina el año pasado estuvo determinado, en primer lugar, por la menor demanda externa. En segundo lugar, por una expansión más lenta del consumo doméstico, determinada por el estancamiento de los términos de intercambio y por un incremento menos dinámico del crédito. Y en tercer lugar, por un aumento de la volatilidad en los mercados financieros internacionales, causado por las expectativas de disminución del relajamiento monetario en EU. Esta eventualidad, por una parte, desvalorizó la renta variable y la deuda pública alrededor del mundo. Y por otra, generó episodios de reversión de la inversión de portafolio desde las EE&D a las EA, lo cual depreció las monedas emergentes y aumentó el riesgo soberano de estas economías. Por tanto, el crecimiento de la región se sostuvo con base en la expansión de la demanda interna. Como consecuencia del menor ritmo de expansión de la actividad económica, la tasa de desempleo regional se mantuvo casi sin variación en 6,3%.

El crecimiento doméstico se sostuvo en 2013

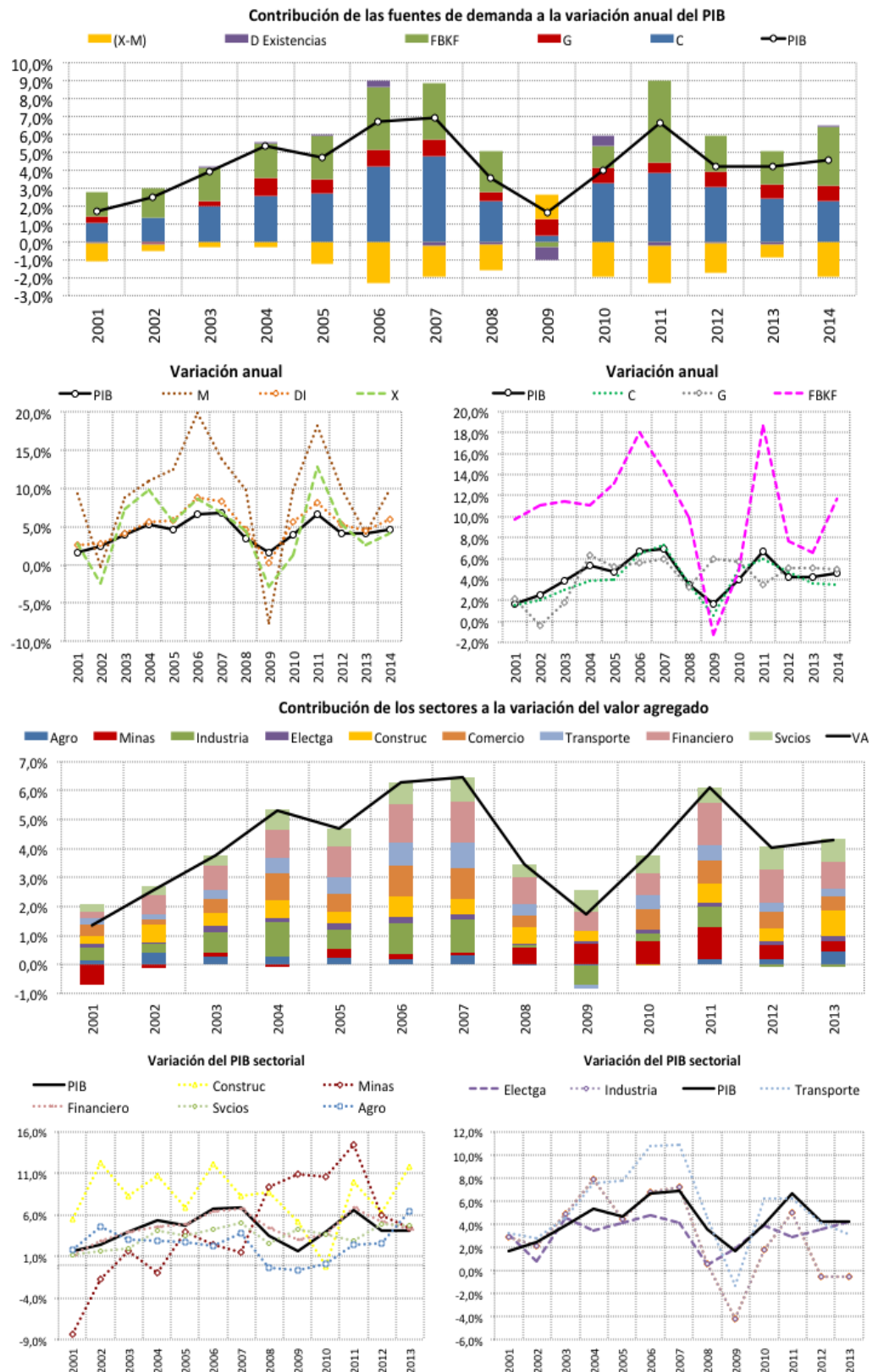
En ese entorno internacional de lento crecimiento, según las estimaciones de Asobancaria, el PIB de Colombia se incrementó 4,2% en 2013, con base en la expansión de la demanda interna y en una menor sustracción de las exportaciones netas (gráfico 3). La demanda interna aumentó con base en el sostenimiento del ritmo del gasto público y el aumento, menos dinámico que en 2012, del gasto privado.

Por el lado de la oferta, el crecimiento del valor agregado se apoyó en la expansión de los sectores construcción, agropecuario, servicios sociales y personales y financiero. La construcción se aceleró de manera notable, tanto en el componente de las obras civiles, que fue estimulado por una ejecución más eficaz de las obras públicas; como en la rama de las edificaciones, que fue incentivada por las buenas perspectivas de la demanda, derivadas de la continuación del subsidio a las tasas de interés de los créditos para adquisición de vivienda y por los programas gubernamentales de vivienda popular. La industria estuvo por segundo año consecutivo en recesión, afectada por el estancamiento del comercio internacional, como aconteció en muchas otras economías alrededor del mundo. De manera parecida a lo sucedido en otros países de la región, el sector minero se desaceleró, perjudicado por la menor expansión de la demanda mundial de sus productos. En Colombia la producción de este sector fue obstaculizada, además, por los atentados terroristas contra su infraestructura y las huelgas en las empresas productoras de carbón. El sector agropecuario tuvo una vigorosa recuperación, halado por el incremento de la producción de café.

Con la tasa de 4,2%, en contraste con lo ocurrido a la economía mundial, al conjunto de las EA y al de la EE&D, e incluso a la de AL, el crecimiento en Colombia no se desaceleró en 2013 (gráfico 4). A ese ritmo, el país obtuvo el año pasado la misma expansión económica que Chile, superó de manera amplia la de AL y estuvo dentro de los 10 países que más crecieron en la región. A pesar de ello, el crecimiento de la economía colombiana estuvo debajo del potencial, que se estima entre 4,5% y 5%. Sin embargo, la brecha del producto en Colombia se cerró probablemente al final del año pasado. La economía colombiana está, en consecuencia, en una posición cíclica mucho mejor que las EA y que buena parte de sus vecinos en AL (gráfico 5).

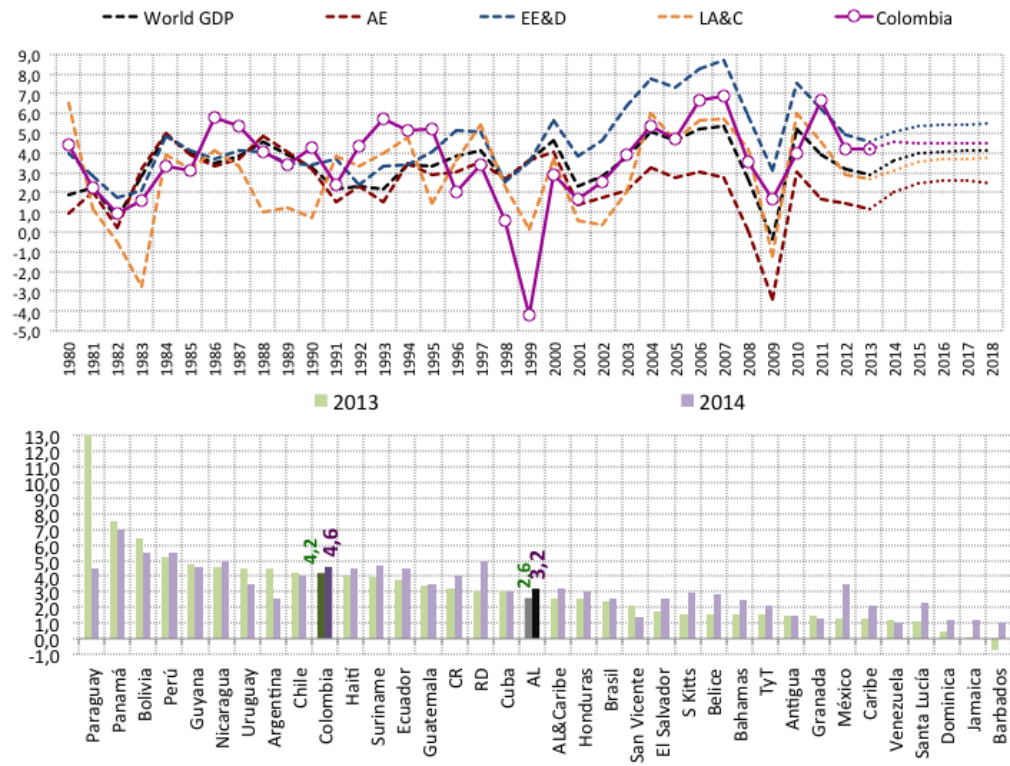
⁴ CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, Diciembre de 2013.

Gráfico 3. Contribución de la demanda a la variación anual del PIB y de los sectores a la del valor agregado



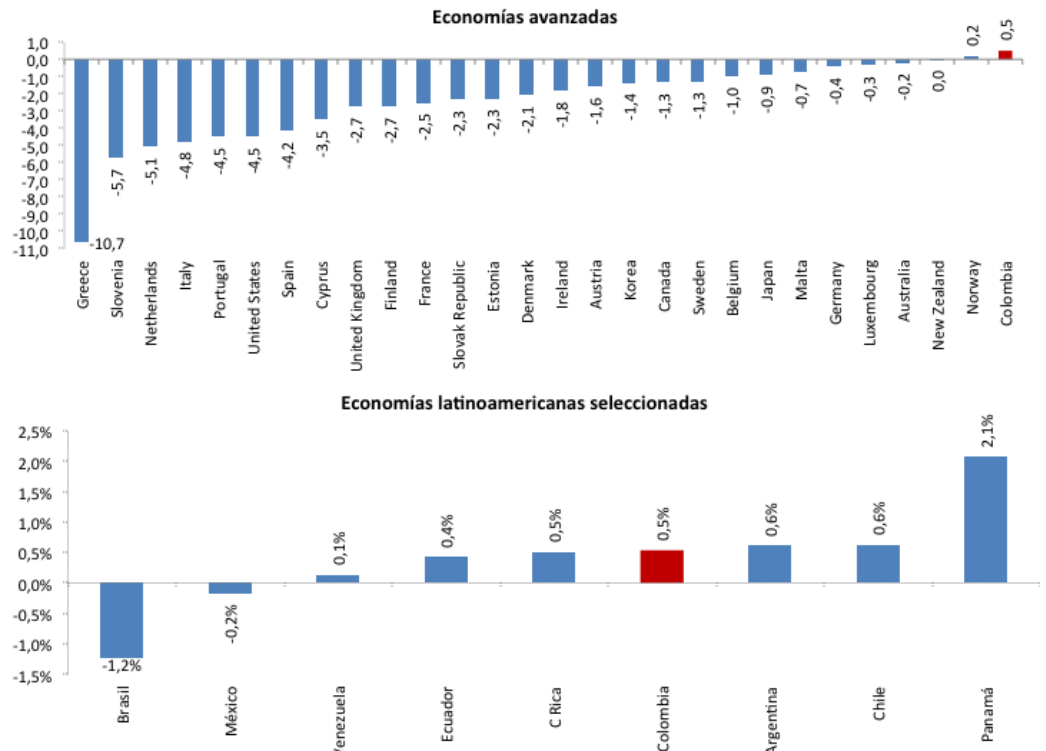
Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

Gráfico 4. Variación anual del PIB (%)



Fuente: IMF(2013) – CEPAL (2013) – Cálculos de Asobancaria

Gráfico 5. Brecha del producto en las economías avanzadas y latinoamericanas seleccionadas (% del PIB potencial)



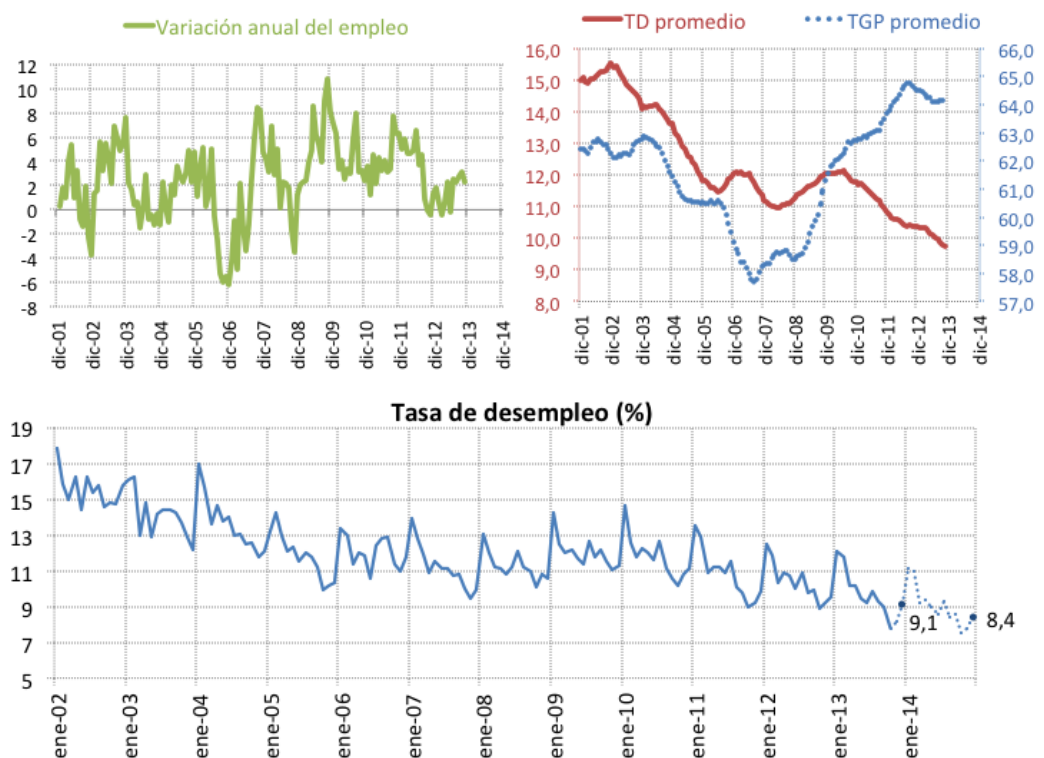
Fuente: IMF(2013) – Bloomberg – Cálculos de Asobancaria

En Colombia el desempleo disminuyó por los menores costos laborales

En contraste con lo sucedido en América Latina, donde el desempleo permaneció constante, en Colombia continuó disminuyendo en 2014, gracias a la aceleración de la actividad económica en el segundo semestre. La tasa de desempleo nacional promedio anual en noviembre del año pasado (9,7%) se redujo 0,7 puntos porcentuales respecto del mismo mes del año anterior (gráfico 6). La caída se logró a pesar de la estabilización de la participación laboral. Es probable la contratación de nuevos trabajadores haya sido estimulada por los menores costos laborales no salariales, debida tanto a la ley de primer empleo como a la reforma tributaria de 2012.

Como en 2014, por una parte, esos costos disminuirán por la eliminación de los aportes a la salud hasta ahora a cargo de los empleadores; y por otra, la actividad económica transcurrirá a la tasa potencial, Asobancaria proyecta que el desempleo se mantendrá en una tendencia decreciente, cayendo a 8,4% al final del año.

Gráfico 6. Variación anual del empleo y tasas de participación y de desempleo nacionales



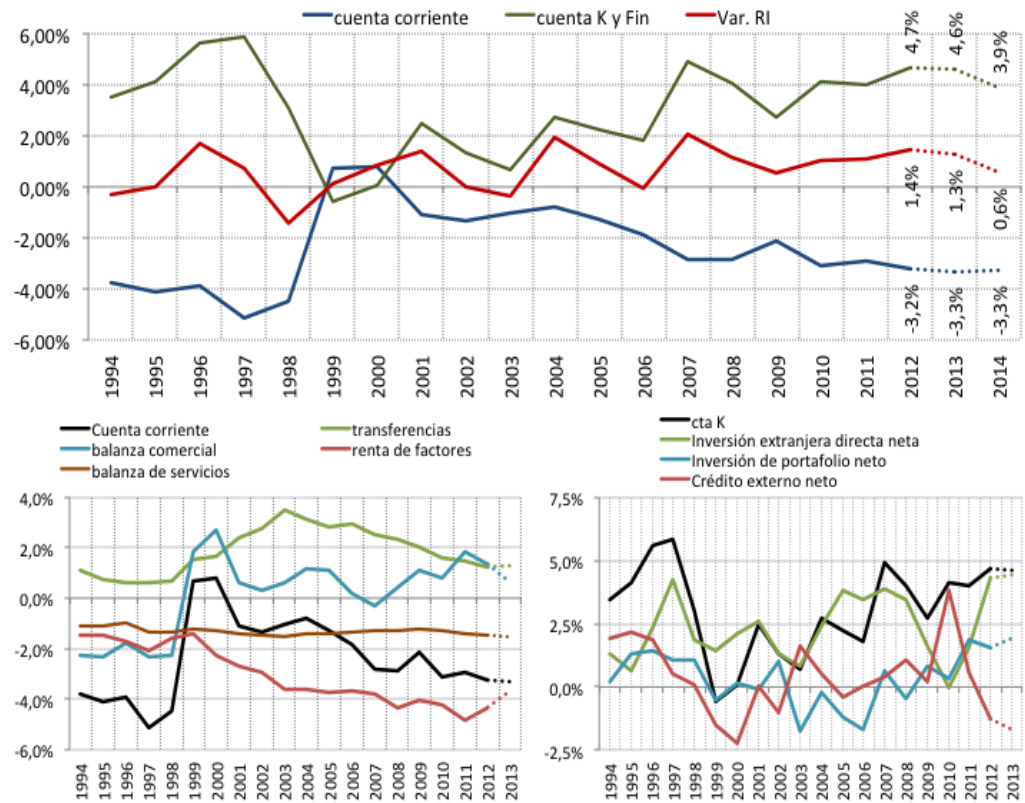
Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

El déficit en la cuenta corriente no aumentó de manera sustancial

Con base en las cifras a septiembre de 2013, según las estimaciones de Asobancaria, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos el año pasado (3,3% del PIB) no aumentó de manera sustancial respecto del incurrido en el mismo período de 2012 (3,2% del PIB) (gráfico 7). Sin embargo, el desbalance mantuvo la tendencia a incrementarse que sigue desde 2005. El superávit en la balanza comercial se redujo a la

mitad (de 1,3% a 0,6 del PIB), pero este descenso fue compensado por unos menores pagos factoriales al resto del mundo, que cayeron de -4,3% a -3,7% del PIB. Las transferencias netas recibidas del resto del mundo y el déficit en la balanza de servicios permanecieron casi sin modificación en 1,3% y -1,5% del PIB, respectivamente.

Gráfico 7. Balanza de pagos (% del PIB)



Fuente: Banco de la República – Cálculos de Asobancaria

De manera paralela, el año pasado se mantuvo la inclinación a financiar el déficit en la cuenta corriente con un superávit holgado en la cuenta de capital, que se sostuvo en 4,6% del PIB. La principal fuente de este superávit es la inversión extranjera directa neta, que llegó a 4,4% del PIB. La inversión neta de portafolio se incrementó a 1,9% del PIB, a pesar de la volatilidad en los mercados internacionales, que se moderó al despejarse la incertidumbre sobre la gradualidad del retiro del estímulo monetario en EU, en el último trimestre.

El exceso de financiación externa mantuvo la acumulación de las reservas internacionales en 1,3% del PIB en 2013. Con ese incremento, su saldo (USD 43.630 millones) llegó a 11,9% del PIB.

A pesar de la abundancia de divisas, la tasa de cambio nominal se depreció 9% en el año, en gran parte como consecuencia de la mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, motivada por la incertidumbre sobre el comienzo del retiro del estímulo monetario en EU. Para contribuir a depreciar la tasa de cambio nominal, el BR compró USD 6.769 millones. Gracias a la depreciación nominal, la tasa de cambio real se devaluó 6%.

La economía tiene abundante liquidez y una firme solvencia externa

La tendencia del déficit corriente a aumentar en el mediano plazo constituye un riesgo para la economía colombiana, porque puede empeorar por el deterioro de los términos de intercambio, a medida que disminuyen los precios internacionales de las materias primas exportadas, como prevén los organismos multilaterales; o al agotarse los yacimientos de los recursos naturales, si no aumentan las reservas. Una ampliación de este déficit puede ser problemática al sobrevenir un choque externo fuerte e inesperado, que genere una fuga abrupta de capital. Por fortuna, Colombia dispone de una holgada liquidez externa, en la forma de un abundante saldo de las reservas internacionales, complementado por el acceso a la línea de crédito flexible del FMI, por cerca de USD 6.000 millones. Con el monto actual de esas reservas el país puede enfrentar un episodio de reversión de flujos financieros externos de una magnitud correspondiente al 5% más intenso sufrido en los últimos 20 años. Además, su solvencia pública y externa han mejorado y las deudas correspondientes permanecen en sendas decrecientes. Sus fundamentales macroeconómicos, reconocidos mediante el otorgamiento del grado de inversión y una mejora posterior de la calificación de la deuda soberana, le brindan un acceso amplio y barato a los mercados financieros internacionales. Además, el régimen de tasa de cambio flexible permite reajustes de la demanda interna, para ajustar el desbalance externo a la financiación disponible, amortiguando las variaciones de las tasas domésticas de interés.

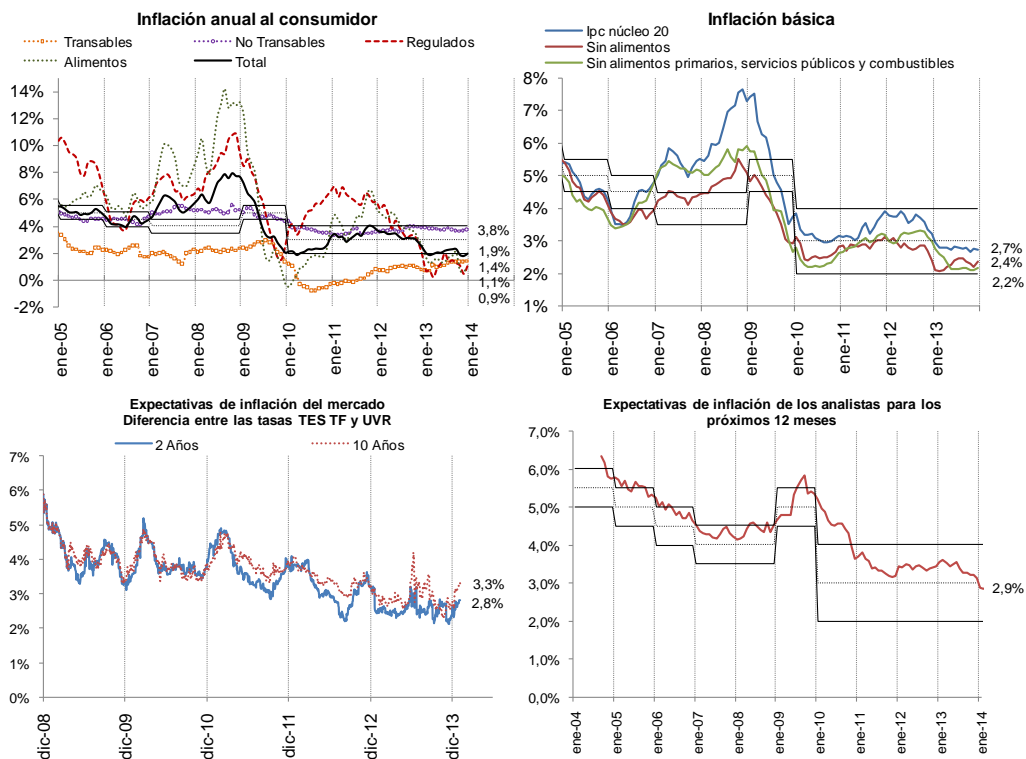
La inflación cayó por debajo del límite inferior del rango objetivo en 2013

La inflación al consumidor terminó 2013 en 1,94% anual, por debajo del límite inferior del rango objetivo establecido por el Banco de la República, entre el 2% y el 4%, con una meta puntual del 3%. Este resultado se originó en unas inflaciones muy bajas de los alimentos (0,86% anual) y los bienes y los servicios con precios administrados (1,05% anual), que se sumaron a la de los bienes transables (1,40% anual) (gráfico 7). En contraste, la de los bienes no transables, más sensible a las fluctuaciones de la demanda interna, permaneció en 3,8% anual, cerca del límite superior de 4%.

Cuando se desagrega por grupos de gasto se encuentra que 58% de los bienes y los servicios que componen el IPC tiene una inflación inferior al 2%. Sin embargo, no parece que la baja inflación se deba a un fenómeno de debilidad de la demanda interna, que entrañe el riesgo de terminar en una deflación. Por una parte, al cierre del año hubo un quiebre hacia arriba en esta variable. Por otra, los indicadores de inflación básica y de bienes no transables, que son los más sensibles a las fluctuaciones de la demanda, están dentro del rango objetivo y tienden a estabilizarse ahí. Por último, la demanda interna aumenta por encima del producto. La baja inflación se debe, por tanto, sobre todo a un choque favorable de oferta en los alimentos y los bienes y servicios con precios regulados.

La ausencia de presiones inflacionarias, junto con el anclaje de las expectativas, le permitió al Emisor mantener la postura estimulante de la política monetaria, con una meta de tasa de interés mínima de expansión de 3,25% desde marzo del año pasado, luego de bajarla 200 puntos básicos a partir de julio de 2012.

Gráfico 7. Inflación al consumidor y expectativas del mercado y de los analistas



Fuente: DANE – Banco de la República – Bloomberg – Cálculos de Asobancaria

El crecimiento mundial repuntará en 2014

La evolución favorable de la actividad económica global en el segundo semestre de 2013 permite predecir un repunte del crecimiento mundial en 2014. El FMI (2013) estima que el PIB mundial crecerá a una tasa de 3,6% este año, con un mayor aporte de las EA. EU crecerá 2,6%, con base en un mayor gasto privado y un menor ajuste fiscal. Además, la UE saldrá de la recesión con un modesto incremento de 1,2%. La mayor demanda global estimulará una expansión más vigorosa del comercio internacional, a una tasa de 4,9% prevista por esa institución.

Con una mayor demanda para sus exportaciones, este entorno externo más dinámico contribuirá a acelerar el crecimiento de América Latina, a una tasa de 3,1%. Sin embargo, los organismos multilaterales no esperan que la región tenga una mejora sustancial de sus términos de intercambio, ni tampoco un aumento notable de las remesas. Estos factores no ayudarán a incrementar el ingreso nacional como en años anteriores. La expansión del crédito doméstico también será más moderada. Por tanto, el consumo privado carecerá de estos impulsos, de manera que halará con menor vigor la demanda interna. La postura fiscal no podrá relajarse mucho en las economías latinoamericanas, debido a la necesidad de mantener unas finanzas públicas sostenibles, para preservar la confianza de los inversionistas internacionales, que es clave para prevenir fugas de capital, a medida que aminora el relajamiento monetario cuantitativo en EU. En consecuencia, en opinión de la CEPAL (2013) el crecimiento regional tendrá que basarse en la inversión y en las exportaciones.

El déficit externo de América Latina, como el de otras EE&D, es susceptible de aumentar, por una aceleración de la demanda interna por encima del producto, como efecto de un incremento muy dinámico de la inversión. Es probable que la financiación externa para estas economías devenga menos abundante y continúe encareciéndose como efecto, por una parte, de unas perspectivas menos rentables en los mercados de materias primas; y por otra parte, del menor estímulo monetario en los EU, que hará más atractivos los activos en USD. Estos factores ejercerán un menor estímulo para los flujos de inversión extranjera directa y de portafolio a la región. De este modo, algunas de las economías latinoamericanas y otras EE&D enfrentan el riesgo de ser más vulnerables a los choques externos. Es deseable, por tanto, que mantengan la flexibilidad de las tasas de cambio y que cuenten con una holgada liquidez externa. Por fortuna muchas acumularon abundantes saldos de reservas internacionales en años recientes y algunas, incluida Colombia, tienen acceso a la línea de crédito flexible del FMI.

A no ser que el crecimiento se desacelere de manera pronunciada, no es aconsejable continuar relajando la postura monetaria en los países de la región, por el riesgo de crear desequilibrios en los mercados financieros, que arriesguen más adelante su estabilidad.

Para remplazar los estímulos de las fuentes externas a la actividad económica regional, como la abundante y barata financiación extranjera o las mejoras de los términos de intercambio, que serán menos dinámicas en el futuro; por otros propulsores internos que generen un crecimiento sostenido en el largo plazo, la mayoría de las economías latinoamericanas está en mora de incrementar de manera persistente su competitividad, para aumentar de un modo más continuo su productividad, mediante reformas estructurales que mejoren su entorno institucional y hagan más eficientes sus mercados. Una mayor flexibilidad de éstos mejora, además, la resiliencia de las economías para asimilar los choques externos.

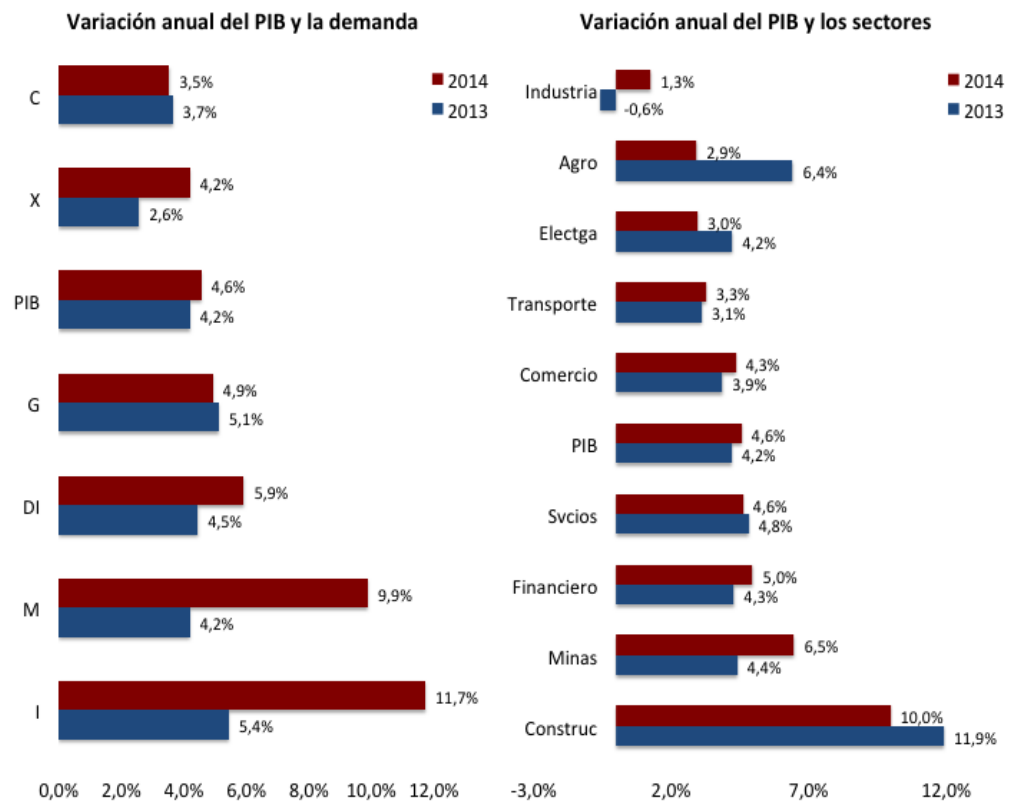
La devaluación de la tasa de cambio, motivada por el encarecimiento de la financiación externa, tiene el efecto favorable de reorientar la demanda interna hacia los sectores transables domésticos. Esta mayor demanda constituye un incentivo para la inversión en estas ramas que, en concepto de la CEPAL (2013), las autoridades pueden potenciar mediante políticas sectoriales que favorezcan su desarrollo. Con base en ellas las economías deben buscar una transformación estructural, que las conduzca a la generación de bienes y servicios con alto valor agregado, mediante los cuales se integren a las cadenas internacionales de producción.

Aunque menos inminentes que en años anteriores, persisten riesgos que tienen la capacidad de desencadenar nuevas turbulencias internacionales, con efectos adversos sobre el crecimiento mundial. El primero es un retiro muy acelerado del estímulo monetario en los Estados Unidos, que encarezca de manera excesiva la financiación e incremente la rentabilidad de los activos externos, desvalorice los domésticos y ocasione fugas de capital desde la EE&D hacia las EA. El segundo es otra radicalización del desacuerdo sobre la política fiscal en los Estados Unidos, que derive en un recorte prematuro del estímulo público, con consecuencias negativas sobre el crecimiento. El tercero es un nuevo episodio de crisis fiscal y financiera en las economías europeas, que enturbie otra vez el entorno financiero internacional. Estos eventos pueden constituir choques externos para los países de la región y otros emergentes, con efectos indeseables sobre su actividad económica.

La economía colombiana volverá a su crecimiento potencial en el presente año

En un entorno internacional más favorable, Colombia retornará a su crecimiento potencial en 2014, con una tasa de 4,6%. La expansión económica del país contará con una contribución mayor tanto de las exportaciones como de la demanda interna (gráfico 6). El incremento del gasto doméstico se apoyará sobre todo en una aceleración de la inversión, favorecida por la vigorosa actividad edificadora. El gasto del Gobierno se sostendrá con base en la construcción de obras públicas. El consumo privado contará con el estímulo monetario que se prolongará buena parte del año y se apoyará en una afirmación de la confianza. Por el lado de la oferta, el crecimiento estará basado en el incremento de la producción de los mismos sectores que el año pasado: construcción, minas, financiero y de servicios. La construcción continuará impulsada por los incentivos puestos en marcha por el Gobierno el año pasado y por la ejecución de las obras públicas. La mayor demanda externa favorecerá la expansión de las exportaciones y, por tanto, de la producción minera, agropecuaria e industrial. La producción de carbón no enfrentará probablemente problemas de origen sindical, pero la suspensión de las exportaciones de la Drummond puede tener el efecto de frenar la producción de este sector. Con base en una mayor demanda tanto interna como externa, la industria saldrá de la recesión luego de dos años, favorecida por una tasa de cambio más alta. Las mayores necesidades de financiación de una economía que crece a una tasa más alta, le permitirán al sector financiero acelerar su crecimiento para impulsar la actividad económica interna.

Gráfico 6. Variación anual del PIB, las fuentes de la demanda y la producción sectorial



Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

La inflación retornará a la meta

Asobancaria prevé que la dinámica actividad económica en el presente año llevará de nuevo la inflación dentro del corredor objetivo del BR, al desvanecerse los choques favorables de oferta. En consecuencia, en diciembre la inflación terminará muy cerca de la meta puntual de 3%.

El regreso del crecimiento a la tasa potencial y el cierre de la brecha del producto conducirán al BR a iniciar el retorno de la postura monetaria hacia la normalidad al finalizar el primer trimestre, para prevenir un recalentamiento de la economía en 2015. Con ese punto de partida, Asobancaria espera un incremento de 100 puntos básicos en la tasa de interés mínima de expansión del emisor, que la llevará a 4,25% al final del año. Para continuar el tránsito a la normalidad, esa tasa debe llegar a cerca de 5% en 2015. El incremento es necesario para hacer sostenible el crecimiento alrededor del potencial, para estar en condiciones normales cuando la Fed comience su propio retorno a una postura monetaria neutral a partir de entonces y para prevenir desbalances en los mercados financieros domésticos, que arriesgarían su estabilidad cuando las tasas externas comiencen a subir.

No se espera un mayor déficit corriente este año

El mayor crecimiento esperado de la economía mundial y la correspondiente expansión del comercio internacional en 2014, estimularán un repunte de las exportaciones colombianas. Este compensará las mayores importaciones, debidas a la aceleración de la demanda interna, causada por la mayor inversión. En consecuencia, Asobancaria estima que el déficit en la cuenta corriente de Colombia permanecerá en 3,3% del PIB este año. Sin embargo, la menor liquidez externa y el mayor atractivo de los activos en USD, generados por la disminución del relajamiento monetario en EU, disminuirá los flujos de portafolio hacia el país. Por este motivo, el superávit en la cuenta de capital disminuirá a 3,9% del PIB. En consecuencia, la acumulación de reservas internacionales (0,6% del PIB), se reducirá a la mitad de la del año pasado (1,3% del PIB). La menor oferta de divisas, combinada con una mayor demanda proveniente del repunte de las importaciones, permitirán que la tasa de cambio fluctúe entre COP 1.900 y COP 2.000. Es previsible que habrá episodios de alta volatilidad cambiaria, motivados por la evolución de la economía de EU y las implicaciones que tendrá sobre las decisiones de la política monetaria. No se descarta tampoco que el forcejeo en el Congreso de ese país, en torno de las decisiones de política fiscal, tenga un efecto parecido.

Consideraciones finales

En contraste con lo ocurrido en el entorno mundial y regional, el crecimiento de la economía colombiana, a una tasa estimada por Asobancaria de 4,2%, no se desaceleró el año pasado, gracias al repunte que tuvo en el segundo semestre, que la sacó del bache de lenta expansión en el que había caído desde el tercer trimestre de 2012. En un entorno externo de mayor crecimiento mundial y regional, con un incremento más dinámico del comercio internacional, la actividad económica doméstica volverá a su tasa potencial en 2014.

A esa tasa, la aceleración del crecimiento doméstico mantendrá el desempleo en una senda decreciente, que lo dejará por debajo de 9% al finalizar el año. Esta tendencia

seguirá estimulada por la reducción de los costos laborales no salariales, ordenada por la última reforma tributaria.

La inflación regresará al rango objetivo establecido por el BR, al desvanecerse los choques de oferta favorables en los alimentos y en los bienes con precios regulados. De esta manera, el incremento de los precios al consumidor estará cerca de la meta puntual del emisor al terminar el año.

En ausencia de choques externos, el surgimiento de una brecha positiva del producto en 2104 obligará al BR a aumentar 100 puntos básicos su tasa de interés mínima de expansión, para llevarla a 4,25% al final del año, con el fin de encausar la postura monetaria hacia la neutralidad, para evitar un recalentamiento de la economía en 2015.

Aunque son menos inminentes, los principales riesgos que la economía enfrenta son externos. Se destacan entre ellos, en primer lugar, una intensificación del desacuerdo sobre la política fiscal en los Estados Unidos, que no logre elevar oportunamente el techo de la deuda pública, que paralice la administración federal o que conduzca a un ajuste fiscal más fuerte. En segundo lugar, puede agravarse de nuevo la crisis fiscal o financiera en Europa, por la fragilidad de los bancos, la lentitud de la reforma financiera para lograr la unión bancaria o los desacuerdos políticos sobre las estrategias económicas y las reformas pendientes. En tercer lugar, queda la eventualidad de una crisis financiera y una abrupta desaceleración del crecimiento en China. Cualquiera de estos eventos tiene la capacidad de generar turbulencias en los mercados financieros internacionales, con consecuencias adversas sobre el crecimiento global y el comercio mundial.

Aunque no se espera una ampliación del déficit en la cuenta corriente del país en 2014, un choque de esta naturaleza podría comprometer su financiación, con efectos negativos sobre el crecimiento doméstico. Por fortuna la economía colombiana está en buenas condiciones para enfrentar este tipo de eventualidades. Tiene una abundante liquidez externa, su solvencia pública y externa son sólidas, sus mercados e instituciones financieras se destacan en el mundo por su estabilidad, la tasa de cambio es flexible, la regla fiscal asegura la sostenibilidad de las finanzas públicas y el acceso a los mercados internacionales es amplio, gracias al bajo riesgo soberano y al grado de inversión con el cual se le certificó.

Sin embargo, el regreso de la economía a su crecimiento potencial y sus buenos fundamentales para enfrentar choques externos, el descenso de la tasa de desempleo por debajo de 9%, la estabilidad de las finanzas públicas y de los mercados financieros, no deben ser motivo de autocomplacencia. La tasa de crecimiento potencial es baja comparada con la de otras economías emergentes y el desempleo estructural sigue alto. En consecuencia, el país debe, por una parte, mejorar su competitividad para aumentar de manera sostenida su productividad. Por otra parte, requiere mejorar sus instituciones para acelerar la acumulación de factores productivos. Y además, tiene que flexibilizar sus mercados y remover las distorsiones que impiden su funcionamiento eficiente, para lograr que los recursos se asignen de una manera óptima y que se incremente su resiliencia a los choques externos.

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	2,2	2,3	1,9	2,3	2,7
Inflación básica (% Var. Interanual)	3,2	3,9	3,8	3,6	3,7	3,2	3,2	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6	3,0
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1914	1943	1792	1785	1801	1768	1768	1832	1929	1915	1927	1925	1960
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-6,4	1,5	(4,7)	0,2	-6,0	-9,0	-9,0	2,2	8,1	6,3	9,0	4	2
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,8	-3,0	-1,8	-3,4	-4,0	-3,6	-3,3	-3,2	-2,8	...	...	-2,9	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-5,0	-9,4	-1,7	-3,4	-3,7	-3,3	-12,1	-3,2	-2,5	-3,6	...	-12,5	...
Balanza comercial (USD mmM)	2,1	6,2	2,7	1,3	0,7	1,5	5,2	0,8	1,4	0,2	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	39,5	56,7	15,4	15,1	14,4	15,1	60,0	14,0	14,9	14,3	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	37,3	50,5	12,7	13,8	13,7	13,6	54,6	13,2	13,6	14,1	...	...	...
Servicios (neto)	-3,6	-4,6	-1,1	-1,4	-1,5	-1,4	-5,5	-1,2	-1,3	-1,4	...	...	...
Renta de los factores	-12,0	-16,0	-4,0	-4,1	-3,8	-4,4	-15,9	-3,6	-3,8	-3,6	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4,5	4,9	1,1	1,2	1,1	1,2	4,6	1,0	1,2	1,2	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mmM)	6,8	13,4	3,5	4,3	3,9	4,1	15,8	5,1	6,7	10,4	...	...	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-1,1	-0,1	0,9	3,6	3,9	0,2	0,2	0,8	...	2,4	...	...	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3,9	-2,8	0,5	2,4	1,9	-2,3	-2,3	0,4	...	0,7	...	-2,4	...
Bal. primario del SPNF (% del PIB)		0,1			...	...	1,8	1,9	...	...	...	1,9	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-3,1	-1,8	1,5	4,4	2,3	0,4	0,4	1,4	...	...	...	-1,0	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,4	22,9	21,1	20,9	21,5	21,6	21,6	21,7	22,2	24,0	...	...	...
Pública (% del PIB)	13,7	12,9	12,1	12,1	12,2	12,7	12,7	12,4	12,3	13,6	...	...	...
Privada (% del PIB)	8,7	10,0	8,9	8,8	9,3	8,8	8,8	9,3	10,0	10,4	...	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	38,4	35,4	33,9	33,2	32,9	35,3	35,3	33,3	32,3	...	...	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*

	nov-13 (a)	oct-13 (a)	nov-12 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	386.558	381.385	328.818	15,4%
Disponible	28.168	26.068	20.704	33,6%
Inversiones	71.122	71.543	60.715	15,0%
Cartera Neta	249.203	245.931	217.483	12,5%
Consumo Bruta	73.191	72.463	65.444	9,8%
Comercial Bruta	155.670	153.724	136.703	11,8%
Vivienda Bruta	23.930	23.353	18.675	25,8%
Microcrédito Bruta	7.710	7.594	6.611	14,5%
Provisiones**	11.297	11.203	9.950	11,5%
Consumo	4.584	4.563	4.154	8,4%
Comercial	5.740	5.682	5.015	12,4%
Vivienda	516	514	434	16,8%
Microcrédito	455	444	348	28,7%
Otros	38.065	37.843	29.915	24,9%
Pasivo	334.145	329.587	283.102	15,9%
Depósitos y Exigibilidades	256.961	250.977	216.518	16,5%
Cuentas de Ahorro	130.453	127.494	106.392	20,4%
CDT	76.323	75.727	67.014	11,8%
Cuentas Corrientes	42.526	40.353	35.981	16,1%
Otros	7.659	7.403	7.130	5,5%
Otros pasivos	77.184	78.610	66.584	13,8%
Patrimonio	52.413	51.797	45.716	12,6%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	5.940	5.482	5.896	-1,1%
Ingresos por intereses	25.773	23.397	24.146	4,8%
Gastos por intereses	9.226	8.411	9.416	-3,8%
Margen neto de Intereses	16.532	14.972	14.715	10,3%
Ingresos netos diferentes de Intereses	8.723	7.990	8.952	-4,3%
Margen Financiero Bruto	25.255	22.962	23.667	4,8%
Costos Administrativos	11.684	10.583	10.893	5,3%
Provisiones Netas de Recuperación	3.853	3.472	3.229	17,1%
Margen Operacional	9.718	8.907	9.544	0,0%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,00	2,94	2,93	0,07
Consumo	4,82	4,73	4,89	-0,06
Comercial	2,12	2,06	1,95	0,18
Vivienda	2,10	2,12	2,45	-0,35
Microcrédito	6,15	6,05	5,10	1,04
Cubrimiento**	148,63	152,54	153,35	-4,72
Consumo	129,84	133,01	129,93	-0,09
Comercial	173,64	179,63	188,36	-14,72
Vivienda	102,70	104,04	95,02	7,68
Microcrédito	96,07	96,71	103,00	-6,93
ROA	1,83%	1,87%	2,06%	0,00
ROE	13,49%	13,80%	14,90%	-0,01
Solvencia	n.a.	n.a.	15,48%	

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 noviembre 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.