



Edición 1036

Nuevo escenario de crecimiento para 2016-2017: aumentan los riesgos sobre el consumo

- Aun pese a reflejar una moderación frente a lo registrado en 2014, el crecimiento de la economía colombiana en 2015 (3,1%) fue uno de los más sobresalientes a nivel regional, considerando las importantes dificultades y turbulencias que enmarcaron el entorno macroeconómico. No obstante, el panorama para 2016 luce cada más complejo y de allí que el mercado haya venido incorporando previsiones bajistas sobre la dinámica de la actividad productiva.
- Una vez cotejado el nuevo escenario de riesgos, nuestros modelos de consistencia macroeconómica nos sugieren que la actividad productiva estará creciendo cerca de 2,3% en 2016 y 3,2% en 2017, por debajo del 2,6% y 3,7% que veníamos señalando.
- Pese a que los nuevos escenarios macroeconómicos incorporan previsiones más conservadoras en la dinámica de crecimiento de Estados Unidos, Europa y los BRICs, así como en materia de precios y producción de petróleo y carbón, la menor dinámica esperada en el consumo privado, derivada del deterioro en muchos de los indicadores líderes, explica gran parte del ajuste bajista. A nivel sectorial, si bien la industria manufacturera ha venido mostrando un mayor impulso y la construcción mantendrá buena parte del dinamismo que veníamos anticipando, los fuertes ajustes en los sectores de comercio y minería también soportan el deterioro de las perspectivas.
- Para 2017, los riesgos continúan asociados a un menor crecimiento de la economía mundial, a una mayor volatilidad del tipo de cambio, a una mayor estrechez fiscal, y con ello, a una menor tracción de la inversión y el empleo. Estos factores, sumados a una eventual recuperación del consumo privado menos dinámica que la esperada por cuenta de unas condiciones monetarias que podrían tornarse más restrictivas, continúan insertando un sesgo bajista en las previsiones de corto y mediano plazo.
- Asobancaria reitera que los próximos dos años no serán años fáciles. De la superación de los enormes desafíos en materia de competitividad, que pasan por la celeridad con que se ejecuten los programas de infraestructura, de la asertividad de las políticas monetarias y fiscales, estas últimas asociadas a la implementación de una reforma tributaria verdaderamente integral, y del diseño de una política económica que propenda por la recomposición sectorial, dependerá que la economía pueda retornar a sus sendas de crecimiento potencial en los próximos años.

4 de abril de 2016

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

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

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

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



Nuevo escenario de crecimiento para 2016-2017: aumentan los riesgos sobre el consumo

El crecimiento de la economía colombiana en 2015 logró superar el 3,0% real, una cifra que estuvo por encima de las expectativas de buena parte de los analistas y que resultó ser uno de los registros más elevados entre los países de mayor tamaño en la región. Esta noticia se lee desde luego positiva si se tienen en cuenta los vientos adversos que sobre la dinámica económica se ciernen desde 2015.

En línea con nuestros estimativos, fueron tres los sectores que lideraron la dinámica de la actividad económica en 2015: los establecimientos financieros, la construcción y el comercio. Al ponderar su crecimiento por las participaciones de cada sector en la economía, la actividad de establecimientos financieros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas continuó constituyéndose como la de mayor contribución al crecimiento total del PIB. Por su parte, los resultados por el lado de la demanda continuaron señalando importantes ajustes en materia de inversión y gasto del gobierno, aunque con una leve moderación en el consumo de los hogares.

A pesar de que el crecimiento del PIB en 2015 se mantuvo en línea con nuestras expectativas, se han suscitado acontecimientos que nos han llevado a realizar ajustes sobre las previsiones para el periodo 2016-2017, en especial por cuenta de la probable desaceleración del consumo de los hogares, el componente de mayor peso relativo en la demanda agregada.

En efecto, durante el cierre de 2015 y los primeros meses de 2016 se han generado algunas señales de alerta sobre el comportamiento de la demanda interna y el rumbo que pueda tomar dicho rubro para este y el próximo año. En efecto, durante los primeros meses de 2016 (i) el Índice de Confianza del Consumidor presentó su nivel más bajo los últimos lustros, (ii) las ventas efectivas de bienes durables siguieron de capa caída (impactadas por el aumento de precio de los bienes importados), (iii) persiste un ambiente de mayores tasas de interés y, adicionalmente, (iv) se han sumado presiones provenientes del mercado laboral por cuenta de las mayores tasas de desempleo.

Teniendo en cuenta la incorporación de nuevos supuestos macroeconómicos para el periodo 2016-2017 y la revisión de los indicadores relacionados con el consumo de los hogares, esta Semana Económica presenta las nuevas proyecciones de crecimiento económico de corto y mediano plazo. Adicionalmente, se hace un especial énfasis sobre lo que se puede colegir de la senda del consumo privado con base en la dinámica de los indicadores líderes y el panorama de riesgos macroeconómicos.

El crecimiento económico local en 2015

De acuerdo con la información reportada por el DANE, el crecimiento de la economía colombiana en 2015 fue 3,1%, cerca de 1,3 puntos porcentuales (pps) por debajo del crecimiento registrado en 2014 y uno de los más destacables entre las economías más representativas de la región. Este crecimiento, en efecto, que se muestra relativamente en línea con el experimentado en Perú (3,3%), se lee favorable frente a la

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Autores de esta edición:

Rogelio Rodríguez
Marcela Rey
German Montoya



contracción cercana al 4,0% que experimentó la económica brasilera y frente a los ritmos de crecimiento de 2,1% y 2,5% de Chile y México.

Por el lado de la oferta, el mayor impulso al crecimiento provino de los establecimientos financieros, cuyo valor agregado se expandió un 4,3%, seguido por las actividades de comercio (4,1%) y construcción (3,9%), tal como lo habíamos anticipado meses atrás (ver Semana Económica No. 1026). En contraste, aunque no se registraron actividades económicas con disminuciones en la generación de valor agregado, los sectores de menor desempeño fueron la minería y la industria, con tasas de crecimiento de 0,6% y 1,2%, respectivamente.

A nivel de demanda, el consumo de los hogares y el gasto del gobierno fueron los rubros que impulsaron el crecimiento en 2015, con tasas de expansión de 3,9% y 2,8%, respectivamente. El consumo de los hogares fue el rubro más dinámico, con un crecimiento que fue apenas 0,2 pps inferior al de 2014, una desaceleración que luce modesta en medio del adverso panorama macroeconómico. Por su parte, la inversión creció 2,6%, lo que representa una caída significativa de 9,0 pps con respecto al crecimiento de 2014. Los componentes de la inversión con retrocesos más significativos fueron los correspondientes a maquinaria y equipo e inversión agropecuaria.

En materia de comercio exterior, las exportaciones registraron una contracción de 0,7%, una caída ligeramente menor a la registrada en 2014 gracias en buena medida a una fuerte devaluación real (que alcanzó niveles de 22%). Las importaciones, por su parte, crecieron un 3,9% frente al 7,8% de 2014, en buena parte como resultado de la menor tracción de la demanda interna y la elevada devaluación cambiaria.

Perspectivas de crecimiento 2016–2017: un leve deterioro

Las proyecciones de Asobancaria sobre el rumbo de la economía nacional indicaban que el PIB en términos reales estaría creciendo 2,6% en 2016 y cerca de 3,7% en 2017; sin embargo, durante los primeros meses de este año se han suscitado acontecimientos que han obligado a revisar a la baja nuestras perspectivas de corto y mediano plazo. Nuestro modelo de consistencia, con base en las señales de los indicadores líderes y en la recalibración del balance de riesgos, nos habla ahora de un crecimiento más cercano a 2,3% en 2015 (frente al 2,6% inicial) y a

3,2% en 2017 (frente al 3,7% esperado meses atrás) (Cuadro 1).

Cuadro 1. Previsiones de crecimiento económico y tasa de desempleo

Año	Crecimiento Real del PIB (%)	Crecimiento promedio del PIB	Tasa de desempleo (promedio)	Tasa de desempleo promedio
2010	4,0		11,8	
2011	6,6		10,8	
2012	4,0	4,5	10,4	10,1
2013	4,9		9,6	
2014	4,4		9,1	
2015	3,1		8,9	
2016*	2,3	2,8	9,5	9,55
2017*	3,2		9,6	

*Proyecciones Asobancaria.

Fuente: DANE y Cálculos Asobancaria.

Los nuevos supuestos que fueron incorporados en el escenario macroeconómico frente a lo previsto al cierre de 2015 e inicios de 2016 se derivaron del deterioro de las perspectivas sobre el contexto internacional y sobre la dinámica local. Revisamos a la baja nuestras perspectivas sobre el crecimiento de la economía de Estados Unidos hacia niveles de 2,2% para 2016 y 2,3% en 2017, una situación que se aúna a un crecimiento de la zona Euro que seguramente no crecerá más allá de 1,8% durante este y el próximo año y a un crecimiento de China que bordeará niveles de 6,6%, en línea con su senda de moderación.

La dinámica en materia de producción y precios del sector petrolero también suscitó una revisión. El inicio de 2016 se caracterizó por una nueva y marcada reducción de los precios del petróleo que llevó a que la referencia Brent tocara niveles de USD 26/barril. Aunque en las últimas semanas las cotizaciones se han recuperado, no se vislumbran incrementos marcadamente sostenidos para el resto de 2016, dados los mayores niveles de sobreoferta de crudo y la debilidad de la demanda mundial. El nuevo escenario que incorporan nuestros supuestos macroeconómicos señala una referencia Brent que bordeará promedios de USD 30-35/barril durante 2016, con una recuperación para el próximo año a niveles de USD 40/barril. Adicionalmente, los escenarios incorporados sobre los volúmenes de producción de



petróleo señalan una producción cercana a de 910 mil barriles promedio/día para 2016 y 880 mil barriles promedio/día para 2017.

Por su parte, el escenario en materia de actividad de extracción de carbón tampoco luce muy alentador. Como la mayoría de los bienes básicos, la dinámica de este producto se ha visto impactada por la disminución en sus cotizaciones, que en el caso de la referencia colombiana ha caído a tasas de 26% en los primeros meses del año y de allí que nuestro nuevo escenario incorpore un menor nivel de producción para el periodo 2016-2017. Mientras en nuestro último informe contemplábamos niveles de producción en torno a 83 millones de toneladas, en esta oportunidad se incorpora un escenario más ácido con niveles de producción cercanos a 81 millones de toneladas.

Por su parte, en el ámbito local han llamado la atención los ajustes que se han dado en varios indicadores relacionados con el comportamiento del consumo de los hogares. En efecto, la dinámica del Índice de Confianza del Consumidor, de las ventas del comercio minorista y de la cartera de consumo, han empezado a sugerir un menor dinamismo en la senda de consumo privado. A lo anterior se suma (i) la senda alcista tanto de los precios al consumidor como de las tasas de interés y (ii) aumentos en la tasa de desempleo, factores que además de generar mayor incertidumbre sobre el comportamiento de la demanda se traducen en menores niveles de consumo efectivo.

Perspectivas de crecimiento por actividad económica

La información disponible a la fecha y los nuevos supuestos macroeconómicos han derivado en un ajuste en los pronósticos de crecimiento sectorial para el periodo 2016-2017. Pese a que los resultados señalan ahora un comportamiento más favorable para la industria manufacturera y una dinámica positiva en materia de construcción frente a las proyecciones realizadas al cierre de 2015, el grueso de los ajustes se caracteriza por correcciones a la baja en la mayoría de sectores económicos, con fuertes correcciones bajistas en los sectores de comercio y minería.

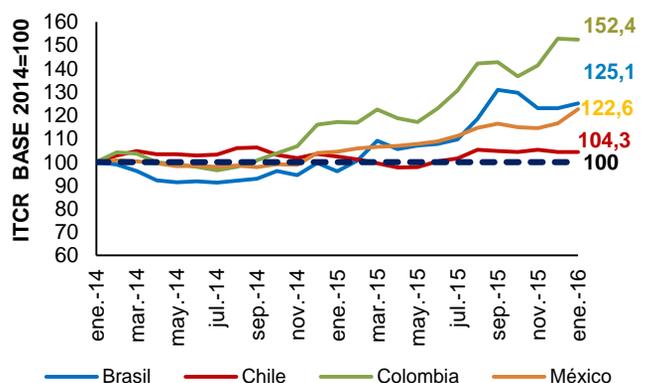
En medio de la revisión a la baja de los estimativos globales de crecimiento para Colombia en el periodo 2016-2017, las noticias de la industria manufacturera son positivas. Si bien seguimos esperando que la construcción se mantenga como uno de los sectores de mayor crecimiento como resultado del impulso generado por los

programas de vivienda e infraestructura (que podrían traducirse en expansiones del PIB del sector cercanas a 8,5% en 2016 y a 14,7% en 2017), las perspectivas sobre el crecimiento de la industria lucen más favorables frente a lo que esperábamos algunos meses atrás.

En efecto, el comienzo de año fue positivo para la industria manufacturera, con un crecimiento en su producción que superó el 8,0% real anual. Aunque el componente de refinación de petróleo ha venido aportando positivamente a la expansión manufacturera, el crecimiento industrial, excluyendo este componente, también viene recuperándose, incluso a tasas superiores a las previstas. En efecto, en enero la producción industrial sin refinación creció 4,3%, una cifra sin duda favorable que ratifica la positiva senda de recuperación de la industria.

Así, de acuerdo con nuestras estimaciones, el PIB industrial crecería cerca de 8,2% en 2016 y 8,5% en 2017, lo que implica una notable mejoría con respecto al lustro anterior. Si bien el efecto cambiario no se ha traducido en una acelerada expansión de los sectores transables distintos a los minero-energéticos, ya se comienzan a observar mayores efectos por cuenta de un tipo de cambio real que se encuentra considerablemente sobre devaluado frente a la dinámica que exhiben algunos países de la región (Gráfico 1). Esto básicamente debido a que una mayor depreciación del tipo de cambio, aún con los lastres en materia de competitividad, no sólo hace a las exportaciones manufactureras más competitivas sino que también beneficia a la industria nacional debido al efecto sustitución generado por el encarecimiento de los bienes importados.

Gráfico 1. Tipo de cambio real en América Latina*



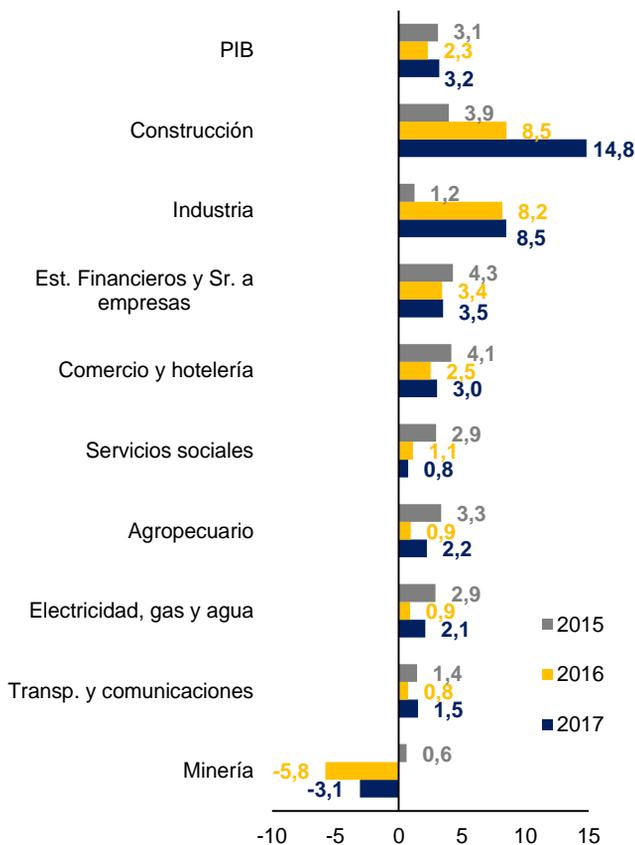
*Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo de cada moneda respecto a 18 países miembros del FMI. El deflactor es el IPC.

Fuente: FMI y Cálculos Asobancaria.



La dinámica de crecimiento del comercio, por su parte, incorpora ahora una fuerte corrección bajista para el período 2016-2017. De esta manera, como escenario más probable, su crecimiento bordearía el 2,5% este año y el 3,0% el próximo. Lo anterior obedece, principalmente, a tres factores: al encarecimiento de los bienes importados (especialmente los bienes durables) por cuenta de la marcada depreciación del tipo de cambio, a la moderación en el consumo de los hogares (que presentará una corrección importante en 2016) y al efecto de las mayores tasas de interés sobre el apalancamiento financiero.

Gráfico 2. Proyecciones de crecimiento por actividad económica



Fuente: DANE y Cálculos y proyecciones Asobancaria.

De forma similar, esperamos un menor crecimiento en el sector minero frente a lo esperado un trimestre atrás. En efecto, la incorporación de los nuevos escenarios macroeconómicos en materia de producción, precios y riesgos externos señalan ahora una contracción cercana a

5,8% en 2016 y una caída de 3,1% en 2017 (frente a los ritmos de contracción de 2,9% y 0,2% esperados meses atrás). Dicha corrección se sustenta fundamentalmente en unos precios del petróleo que se mantendrán en niveles inferiores a los USD 40 dólares promedio barril a lo largo de 2016, una situación que podría incluso darse en 2017 dado el amplio espectro de incertidumbre sobre el rumbo del mercado mundial del crudo. Adicionalmente, la menor inversión en exploración y el cierre de proyectos de alto costo comenzará a tener efectos sobre la producción nacional.

La dependencia del sector público a los ingresos petroleros y unas condiciones macroeconómicas menos favorables que comprenden alta inflación, depreciación de la tasa de cambio y mayor endeudamiento público se han ido traduciendo en una mayor percepción en los indicadores de riesgo país (Gráfico 4). Este comportamiento también genera impactos sobre el desempeño de las tasas de los títulos de deuda pública local y consiguientes consecuencias sobre el balance de las entidades bancarias.

Esperamos, de otro lado, que el sector de establecimientos financieros presente una menor dinámica, particularmente en 2017. Los análisis indican que esta actividad seguirá creciendo por encima del promedio de la economía, aunque a ritmos inferiores frente a lo ocurrido entre 2011 y 2015. El ciclo alcista de la tasa de política monetaria y su transmisión sobre las tasas de interés de mercado no solo se hará sentir a lo largo de 2016, sino que podría incluso tener efectos en la primera mitad de 2017. Este hecho, además de incrementar el costo del fondeo, seguirá moderando la expansión crediticia. Dado lo anterior, el crecimiento del PIB del sector de establecimientos financieros estará bordeando el 3,4% en 2016 y 3,5% en 2017.

El sector de servicios sociales también estará presentando un menor desempeño de cara al período 2016-2017, debido a que la estrechez fiscal del Gobierno se mantendrá. En consecuencia, esperamos ritmos de crecimiento en este sector en torno al 1,0% en los próximos dos años (frente al 2,9% de 2015).

Adicionalmente, los efectos estimados del fenómeno de "El Niño" sobre los sectores agrícola y de electricidad, gas y agua se mantienen, de allí que los estimativos no hayan sufrido ajustes considerables. Sin embargo, los riesgos asociados a posibles racionamientos de energía eléctrica persisten, lo que permite mantener un sesgo bajista en



estos frentes. Si bien nuestras previsiones no incorporan este efecto, algunos analistas han cuantificado que su impacto restaría alrededor de 0,3 pps al crecimiento económico de 2016. Sin embargo, para 2017 revisamos a la baja la proyección del PIB agropecuario no solo por el rezago de las consecuencias climatológicas del intenso verano que afectó al país sino también por los efectos de un posible fenómeno de “La Niña” que podría empezar a materializarse hacia finales de 2016.

En suma, este año será un año de ajuste y todos los sectores de la economía tendrán que adaptarse a la nueva realidad económica, y pese a que esperamos una ligera recuperación de cara al 2017, en todo caso la economía seguiría creciendo por debajo de su potencial (Gráfico 2).

Demanda interna continuará moderándose

Como parte del proceso de ajuste por el que transitará la economía en 2016, los componentes de demanda seguirán moderándose (Gráfico 3). Si bien se daba por descontado que el gasto del gobierno tendería a registrar una moderación, revisamos a la baja nuestros estimativos en este frente de cara al 2016-2017. En la medida en que todavía persiste un grado de incertidumbre sobre la reforma tributaria y sobre la magnitud y temporalidad de sus efectos, el gobierno deberá realizar ajustes importantes en materia de gasto. Así, mientras meses atrás estimábamos que el gasto del gobierno crecería 2,1% en 2016 y 2,0% en 2017, las nuevas proyecciones nos hablan ahora de un crecimiento en torno a 2,0% y 1,9%, respectivamente.

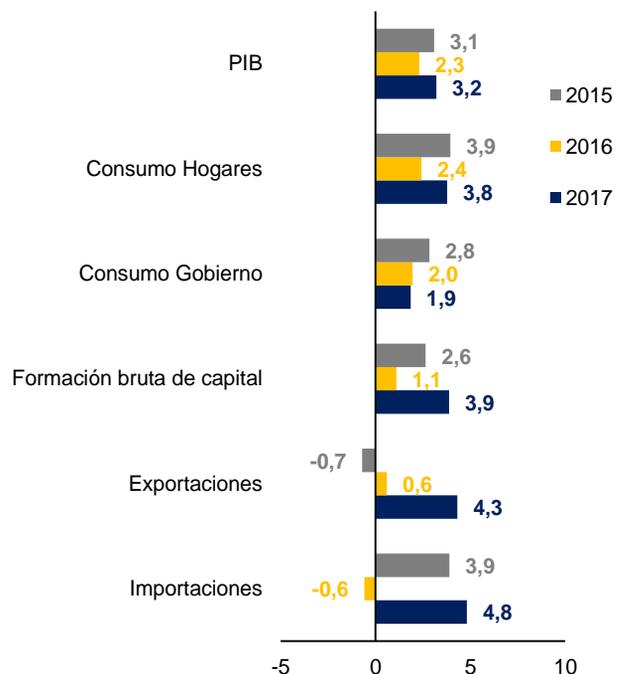
La inversión también presentará una importante corrección en 2016. Indudablemente, el efecto cambiario presionará este componente, lo que sumado a la contracción de las importaciones de bienes de capital y la incertidumbre en materia tributaria, derivará en un crecimiento de la inversión en 2016 más cercano al 1,1% (frente al 2,6% de 2015). Pese a que en 2017 la inversión presentará un ligero rebote, revisamos a la baja nuestra perspectiva de crecimiento hacia niveles de 3,9% (frente al 6,9% inicial) como resultado de un ajuste bajista tanto en el sector minero como en el agropecuario, elementos que estarán sopesados por un comportamiento favorable del sector de la construcción.

En el frente externo, se revisaron a la baja las proyecciones sobre el crecimiento de las exportaciones

tanto para 2016 como para 2017. Si bien seguimos esperando una ligera recuperación frente a los registros de 2015, la celeridad con la que se materialice no será excepcionalmente elevada, debido a las previsiones actuales de expansión de la actividad productiva en los bloques económicos más representativos a nivel global. De esta manera, en la esfera internacional persiste la incertidumbre por cuenta de las menores previsiones de crecimiento en Estados Unidos, del bajo ritmo de recuperación previsto para la zona Euro en 2016-2017 y del modesto crecimiento de los BRICs para ese mismo período (5,7%), el cual resultaría sustancialmente inferior respecto a la dinámica registrada en el período 2009-2014.

Las importaciones también presentarán un menor dinamismo (0,6%) frente a lo esperado meses atrás como resultado de la menor tracción de la demanda interna y de los efectos de la devaluación cambiaria sobre los bienes importados. Dicha situación ejercería menor presión para el próximo año, en el que proyectamos un crecimiento de 4,8%.

Gráfico 3. Proyecciones de crecimiento por componente de gasto



Fuente: DANE y Cálculos y proyecciones Asobancaria.

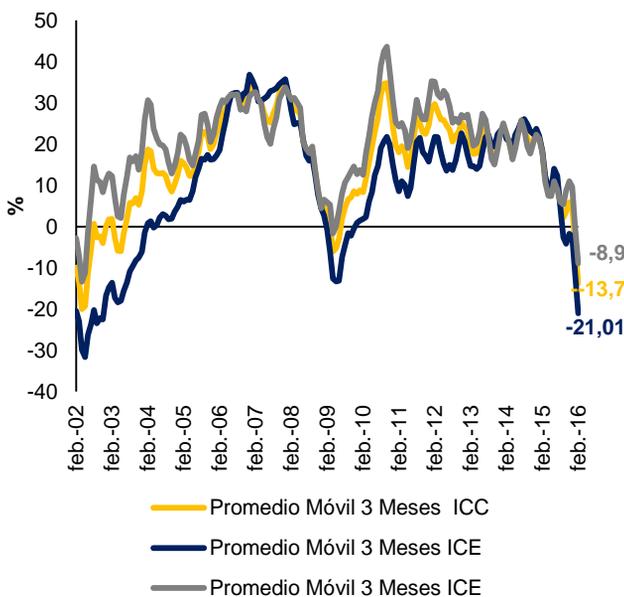


¿Para dónde va el consumo de los hogares?

Si bien buena parte de la fortaleza de la actividad económica ha reposado sobre la solidez de la demanda interna y dentro de ella el consumo de los hogares ha jugado un papel fundamental, han sido varias las alertas que se han disparado en torno al comportamiento del consumo de los hogares. La dinámica del índice de confianza de los consumidores, uno de los mejores termómetros para anticipar puntos de inflexión en el consumo privado, ha venido señalando un deterioro significativo. Durante enero y febrero pasado se dieron retrocesos considerables en este índice que no se habían observado en más de una década, por debajo incluso de los registros de 2009 (Gráfico 4).

Este mayor deterioro ha venido siendo resultado del pobre desempeño en el componente de bienes durables y de las expectativas sobre la economía en los próximos meses. En este sentido, no solo se puede evidenciar que la demanda por bienes durables se mantiene débil sino que también existe una alta incertidumbre en las percepciones de los hogares sobre el panorama futuro de la dinámica económica.

Gráfico 4. Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo y Cálculos Asobancaria.

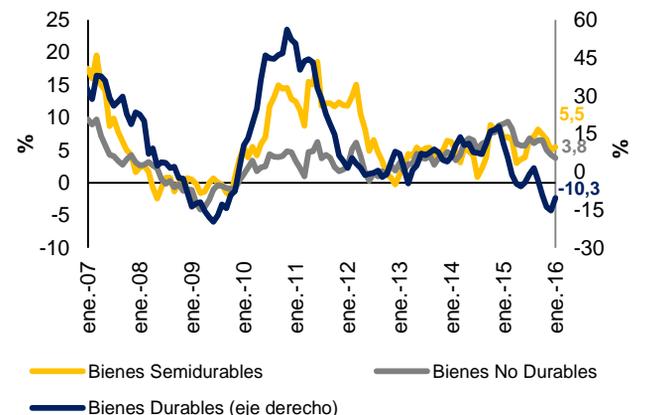
La dinámica de las ventas minoristas permite validar, en efecto, la hipótesis de un consumo de los hogares que viene presentando mayores ajustes con respecto a lo presentado en buena parte de 2015. Entre noviembre de 2015 y enero de este año las ventas minoristas presentaron un crecimiento promedio de 0,8% real, un ritmo de crecimiento modesto frente a los ritmos de expansión de 8,5% -9,5% registrados un año atrás, resultado del fuerte ajuste en el componente de bienes durables, que se contrae ahora a tasas de 9,0%-10% real, una dinámica que no se veía desde 2009 (Gráfico 5).

Gráfico 5. Ventas minoristas agregadas y por componente

a. Índice de ventas minoristas reales sin combustibles. Var (%) anual del promedio móvil 3 meses



b. Índice de ventas minoristas reales desagregado por componentes. Var (%) anual del promedio móvil 3 meses

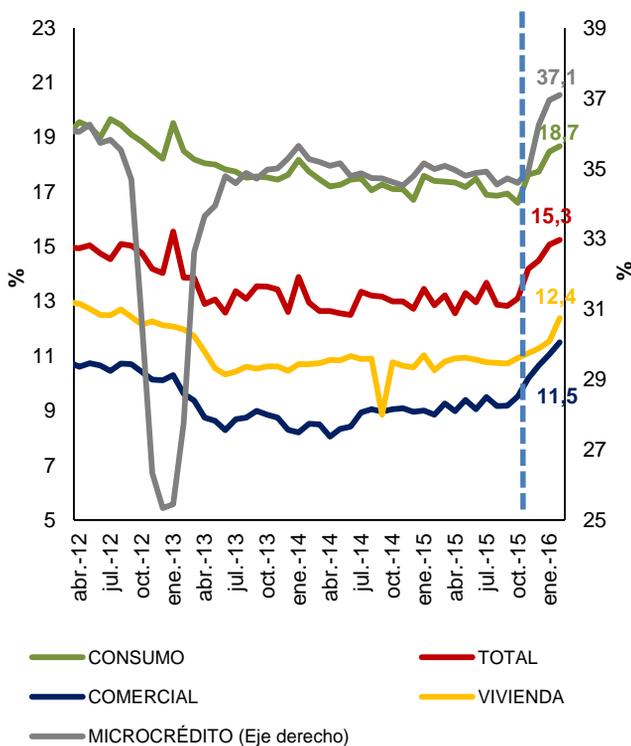


Fuente: DANE y Cálculos Asobancaria.



Desde el punto de vista crediticio, también se ha hecho evidente el ajuste en materia de apalancamiento financiero sobre el consumo de los hogares. En diciembre de 2015 la cartera de consumo creció 5,3% real anual (la cifra más baja desde mediados de 2010) y nuestras perspectivas indican que seguirá registrando desaceleraciones a lo largo de 2016 (Gráfico 6). Dicha situación está explicada, en buena medida, por el efecto generado vía tasas de interés. Desde septiembre de 2015 la tasa de intervención del Banco de la República aumentó 200 pb, un incremento que paulatinamente se ha transmitido a las demás tasas de interés de la economía, entre ellas la de consumo.

Gráfico 6. Tasas de interés por modalidad



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y Cálculos Asobancaria.

Así, al dirimir y establecer las trayectorias de las variables que más se relacionan con el consumo de los hogares (percepción de los consumidores, financiamiento, tasa de desempleo, niveles de precios y efecto cambiario), colegimos que este componente de la demanda agregada presentará una importante moderación en 2016, incluso

superior a la que habíamos pronosticado meses atrás. En efecto, nuestros nuevos estimativos señalan ahora un crecimiento del consumo de los hogares en 2016 más cercano al 2,4% que al 3,5% que veníamos señalando. Si bien seguimos previendo una recuperación en el consumo en el 2017, esperamos que su crecimiento apenas borde el 3,9%, muy por debajo de la variación media de los últimos cinco años.

Reflexiones finales

El balance respecto al crecimiento económico de Colombia en 2015 fue relativamente positivo teniendo en cuenta las complejidades que rodearon el entorno externo y local. A pesar de ello, el inicio de este año ha traído consigo dinámicas que nos llevaron a realizar revisiones sobre los estimativos de crecimiento. En este contexto, nuestras nuevas proyecciones señalan que la actividad productiva estará creciendo cerca de 2,3% en 2016 y 3,2% en 2017, muy por debajo del 2,6% y 3,7% que Asobancaria venía señalando.

A nivel sectorial, si bien la industria manufacturera ha venido mostrando un mayor impulso y la construcción mantendrá buena parte del dinamismo que veníamos anticipando, los fuertes ajustes en los sectores de comercio y minería soportan estos nuevos estimativos.

Pese a que los nuevos escenarios macroeconómicos incorporan previsiones más conservadoras en la dinámica de crecimiento de Estados Unidos, Europa y los BRICs, así como en materia de precios y producción de petróleo y carbón, la menor dinámica esperada en el consumo privado, derivada del deterioro en muchos de los indicadores líderes, explica gran parte del ajuste bajista.

Para 2017, los riesgos continúan asociados a un menor crecimiento de la economía mundial, a una mayor volatilidad del tipo de cambio, a una mayor estrechez fiscal y con ello a una menor tracción de la inversión y el empleo. Estos factores, sumados a una eventual recuperación del consumo privado menos dinámica que la esperada (por cuenta de unas condiciones monetarias que podrían tornarse más restrictivas), continúan insertando un sesgo bajista en las previsiones de corto y mediano plazo.

Este nuevo panorama nos permite reiterar que los próximos dos años no serán años fáciles. De la superación de los enormes desafíos en materia de competitividad, que pasan por la celeridad con que se ejecuten los programas de infraestructura, de la



asertividad de las políticas monetarias y fiscales, estas últimas asociadas a la implementación de una reforma tributaria verdaderamente integral, así como del diseño de una política económica que propenda por la recomposición sectorial, dependerá que la economía pueda retornar a sus sendas de crecimiento potencial en los próximos años.

Colombia
Principales Indicadores Macroeconómicos

	2012	2013	2014				2015					2016	
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total Proy.*	Total Proy.
PIB Nominal (COP MM)	664,2	710,3	186,6	187,7	190,0	191,8	756,2	194,3	198,1	202,1		...	...
PIB Nominal (USD B)	375,7	368,6	95,0	99,8	93,7	80,2	316,1	75,4	76,6	64,7		...	...
PIB Real (COP MM)	470,9	494,1	128,0	128,5	129,7	130,4	516,6	131,6	132,2	133,9	134,4	531,4	545,4
Crecimiento Real													
PIB Real (% Var. interanual)	4,0	4,9	6,5	4,1	4,2	3,5	4,6	2,8	3,0	3,2	3,3	3,1	2,6
Precios													
Inflación (IPC, % Var. interanual)	2,4	1,9	2,5	2,8	2,9	3,7	3,7	4,6	4,4	5,4	6,8	6,8	5,1
Inflación básica (% Var. interanual)	3,2	2,2	2,5	2,5	2,4	2,8	2,8	3,9	4,5	5,3	5,9	5,9	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1768	1927	1965	1881	2028	2392	2392	2576	2585	3122	3149	3149	3215
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-9,0	9,0	7,3	-2,5	5,9	24,2	24,2	31,1	37,4	53,9	31,6	31,6	2,1
Sector Externo (% del PIB)													
Cuenta corriente	-3,1	-3,3	-4,3	-4,3	-5,0	-7,2	-5,2	-6,5	-5,2	-7,6	-6,5	-6,5	-5,9
Cuenta corriente (USD B)	-11,3	-12,4	-4,0	-4,2	-5,0	-6,3	-19,6	-5,1	-4,1	-5,3	...	...	...
Balanza comercial	-0,2	-0,7	-1,8	-1,9	-2,5	-5,9	-3,0	-5,7	-4,1	-7,6	-7,3	-6,2	-4,7
Exportaciones F.O.B.	18,4	17,7	16,7	16,9	17,3	16,4	16,9	15,0	15,2	16,2	15,3	15,6	...
Importaciones F.O.B.	18,6	18,4	18,5	18,8	19,8	22,3	19,9	20,7	19,3	23,8	22,6	21,7	...
Servicios	-1,6	-1,6	-1,5	-1,7	-1,8	-2,1	-1,8	-1,4	-1,3	-1,5	-1,1	-1,4	...
Renta de los factores	-4,1	-3,7	-3,6	-3,4	-3,6	-2,8	-3,4	-2,3	-2,5	-2,2	-1,0	-2,1	-2,0
Transferencias corrientes	1,2	1,2	1,1	1,0	1,1	1,5	1,2	1,5	1,5	2,1	1,9	1,7	1,5
Inversión extranjera directa	4,1	4,3	4,1	5,1	3,7	4,3	4,3	3,9	4,8	3,4	4,2	4,2	2,9
Sector Público (acumulado, % del PIB)													
Bal. primario del Gobierno Central	0,2	0,0	0,5	1,1	1,4	-0,2	-0,2	0,0	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central	-2,3	-2,3	0,1	0,1	-0,5	-2,4	-2,4	-0,4	...	...	...	-3,0	...
Bal. primario del SPNF	3,1	1,5	0,9	2,4	2,3	0,2	0,2	...	...	...	...	0,5	...
Bal. del SPNF	0,5	-0,9	0,5	1,4	0,5	-2,0	-2,0	...	...	...	...	-2,3	-2,4
Indicadores de Deuda (% del PIB)													
Deuda externa bruta	21,3	24,2	25,1	25,6	26,1	26,8	26,8	36,1	36,6	37,1	...	31,8	...
Pública	12,5	13,7	14,3	15,0	15,4	15,8	15,8	21,5	22,0	22,1	...	18,8	...
Privada	8,8	10,5	10,8	10,6	10,7	11,0	11,0	14,5	14,7	14,9	...	13,0	...
Deuda del Gobierno Central	34,5	37,3	35,8	35,5	36,9	40,0	40,0	39,0	39,7	43,8	...	...	...

*Los datos totales de 2015 para la sección de Precios corresponden a los efectivamente observados, no a proyecciones.

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

Colombia
Estados Financieros*

	dic-15 (a)	nov-15	dic-14 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	504.681	502.606	442.117	6,9%
Disponible	34.925	34.311	36.706	-10,9%
Inversiones y operaciones con derivados	97.641	97.550	79.528	15,0%
Cartera de créditos y operaciones de leasing	351.620	350.555	276.221	19,2%
Consumo Bruta	93.936	93.218	83.177	5,8%
Comercial Bruta	204.282	204.616	166.011	15,3%
Vivienda Bruta	43.062	42.368	28.895	39,6%
Microcrédito Bruta	10.339	10.353	8.566	13,0%
Provisiones**	15.531	15.358	10.428	39,5%
Consumo	5.742	5.684	3.708	45,0%
Comercial	7.807	7.682	5.208	40,4%
Vivienda	1.269	1.253	574	107,2%
Microcrédito	706	731	564	17,3%
Pasivo	437.327	436.730	380.025	7,8%
Instrumentos financieros a costo amortizado	373.115	373.158	362.416	-3,6%
Cuentas de Ahorro	155.647	158.947	136.863	6,5%
CDT	98.922	99.440	88.340	4,9%
Cuentas Corrientes	50.771	47.780	49.734	-4,4%
Otros pasivos	2.260	3.437	12.550	-83,1%
Patrimonio	67.354	65.876	62.092	1,6%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	9.636	9.048	7.928	13,8%
Ingresos financieros cartera	33.401	30.346	29.984	4,3%
Gastos por intereses	10.778	9.708	10.621	-5,0%
Margen neto de Intereses	22.003	20.083	19.908	3,5%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2,83	3,01	2,91	-0,08
Consumo	4,39	4,62	4,31	0,08
Comercial	2,11	2,29	2,18	-0,07
Vivienda	1,96	2,03	2,16	-0,19
Microcrédito	6,52	6,63	7,40	-0,88
Cubrimiento**	155,93	145,80	150,46	-5,46
Consumo	139,24	131,91	138,90	0,34
Comercial	180,78	164,09	170,40	10,38
Vivienda	150,18	146,30	91,91	58,27
Microcrédito	104,74	106,49	88,97	15,77
ROA	1,91%	1,97%	1,79%	0,1
ROE	14,31%	15,07%	12,77%	1,5
Solvencia	15,06%	14,75%	15,11%	N.A

* Cifras en miles de millones de pesos.

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