

Edición 1073

Crecimiento económico en Colombia: ¿qué nos dejó 2016 y qué podemos esperar para 2017?

- Sin lugar a dudas, 2016 será recordado como uno de los años más complejos y desafiantes para la economía colombiana no solo por los fuertes choques que experimentó la actividad productiva durante este periodo sino por los drásticos ajustes que se tuvieron que llevar a cabo para que la economía pudiera adaptarse a las nuevas condiciones económicas. Como consecuencia de ello, la economía habría crecido cerca de un 1,8% real en el consolidado del año, la cifra más baja desde 2009.

- Tras los ajustes llevados a cabo durante 2016, esperamos que este año la economía empiece a mostrar señales de recuperación. Bien hay que señalar que con la reciente aprobación de la Reforma Tributaria el país evitó asumir una serie de costos que seguramente superarían con creces aquellos que se derivan de la reforma, al menos en el corto plazo. En tal sentido, si bien existen efectos virtuosos en el terreno fiscal y efectos favorables en materia de actividad económica en el mediano plazo, lo cierto es que en el corto plazo la Reforma Tributaria generará costos sobre la dinámica productiva del país. Nuestras estimaciones indican que, en efecto, la reciente Reforma Tributaria desaceleraría en cerca de 0,3 puntos porcentuales el crecimiento del PIB durante 2017.

- Con base en nuestro modelo de consistencia macroeconómica, esperamos un crecimiento económico cercano al 2,3% real en 2017. Estimamos que los sectores que impulsarán la recuperación a lo largo del año serán la construcción, el sector de establecimientos financieros y el sector agropecuario, mientras que la actividad minero-energética mantendría un débil desempeño. Con excepción del consumo de los hogares, que tendería a desacelerarse levemente frente a 2016, la mayoría de los componentes de la demanda agregada exhibirían una recuperación de manera progresiva y moderada como respuesta al lento proceso de ajuste tras los choques adversos del periodo 2015-2016.

- A nivel externo, la incertidumbre sobre hasta qué punto se materializarán las políticas proteccionistas frente al comercio internacional y su incidencia sobre la actividad económica mundial, continuará alimentando el escenario de riesgos. Si bien esperamos una recuperación económica en Estados Unidos y un mejor desempeño en América Latina, las perspectivas sobre la economía de Europa y China no son tan favorables y es posible que continúen desacelerándose.

- A nivel interno, (i) el ritmo de corrección en la senda de inflación y por consiguiente el manejo de la política monetaria, (ii) la normalización en las condiciones climatológicas, (iii) los efectos de corto plazo de la Reforma Tributaria sobre los precios y la actividad productiva, y (iv) el grado de avance de los grandes proyectos de infraestructura, serán los principales factores a considerar durante este año en materia de crecimiento económico. Estos elementos demandarán, por supuesto, de una asertiva coordinación entre las autoridades económicas en el propósito de dinamizar el proceso de recuperación.

16 de Enero de 2017

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

Santiago Castro Gómez
Presidente

Jonathan Malagón
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya
Director Económico

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

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

Edición 1073

Crecimiento económico en Colombia: ¿qué nos dejó 2016 y qué podemos esperar para 2017?

Si bien hacia mediados de febrero se conocerá la cifra oficial de crecimiento de la economía colombiana para 2016, los distintos análisis y estimativos sugieren que el año anterior habría sido el periodo de más bajo crecimiento desde 2009. Esta hipótesis tomó más fuerza con la publicación de los resultados del PIB del tercer trimestre de 2016, los cuales sorprendieron por su baja magnitud.

Precisamente, esta modesta cifra de crecimiento volvió a poner en duda si efectivamente en 2017 se concretará el inicio de la recuperación económica (tras tres años consecutivos de desaceleración), así como los ritmos de expansión de la actividad productiva. Esta incertidumbre ha estado en buena parte asociada al alcance de la recién aprobada Reforma Tributaria, uno de los grandes acontecimientos en materia económica que tuvo en vilo al país durante 2016 y que finalmente se materializó en el último mes del año. Si bien esta reforma se convirtió en una pieza fundamental para garantizar la credibilidad de la política económica del país ante los mercados internacionales, la forma en la que está estructurada tendrá una incidencia importante sobre la actividad económica tanto en el corto como en el mediano plazo.

Aunque no debe desconocerse que la economía colombiana ha mostrado fortaleza para soportar los duros choques a los que se ha visto expuesta, el año que recién comienza contiene elementos, tanto de naturaleza interna como externa, que demandarán de la más asertiva coordinación entre las autoridades económicas, con el fin de dinamizar el proceso de recuperación.

Los efectos que podría traer consigo la Reforma Tributaria en términos de crecimiento económico, la senda de inflación y su incidencia sobre las tasas de interés, los procesos de construcción de los grandes proyectos de infraestructura y las condiciones climatológicas serán algunos de los principales elementos que determinarán la trayectoria de la actividad económica local en 2017.

En el frente externo, las perspectivas sobre el crecimiento en Estados Unidos y América Latina también serán determinantes, aunque en principio estas lucen más favorables frente al año anterior. En el caso de Estados Unidos, dicha situación podría impulsar, ahora sí, una normalización monetaria, drenando parte de la abundante liquidez monetaria a nivel global. En contraste, las perspectivas de crecimiento de regiones como China o Europa parecen ser menos optimistas. A lo anterior se suma la incertidumbre respecto a factores como el rumbo de posibles políticas proteccionistas sobre el comercio internacional en varias regiones del mundo o el comportamiento de los precios del petróleo.

En este contexto, esta primera Semana Económica hace un análisis sobre el comportamiento de la economía colombiana en 2016 y el escenario más probable de crecimiento en 2017. Los resultados obtenidos con base en nuestro modelo de consistencia macroeconómica sugieren que efectivamente se presentará una recuperación, aunque moderada, de la actividad productiva durante este año,

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Rogelio Andrés Rodríguez
Marcela Rey Hernández



**El primer
gran evento
económico y
financiero del
2017**

INSCRIBIRME A ESTE EVENTO

Edición 1073

con lo cual el crecimiento de la economía se continúa ubicando por debajo de los niveles de largo plazo.

2016, un año de fuertes ajustes

Sin lugar a dudas, 2016 será recordado como uno de los años más complejos y desafiantes para la economía colombiana, no solo por los fuertes choques que experimentó la actividad productiva durante este periodo sino por los drásticos ajustes que tuvieron que llevarse a cabo para que la economía pudiera adaptarse de la mejor manera posible a las nuevas condiciones económicas. Los bajos precios internacionales del petróleo, los efectos de “El Niño” (uno de los fenómenos climáticos más intensos de los últimos años), el débil crecimiento de la economía mundial, el paro camionero, los aumentos en la tasa de interés de referencia por parte del Banco de la República y la incertidumbre fiscal son algunos de los factores que incidieron en el bajo desempeño de la economía durante 2016, cuyo crecimiento, según nuestros estimativos, bordeó el 1,8% en términos reales.

A nivel sectorial, las actividades económicas que exhibieron la mayor desaceleración durante el año que recién culminó fueron la minería, el sector agropecuario, la actividad de suministro de electricidad, gas y agua y el comercio, con tasas de crecimiento inferiores al promedio de la economía.

En primer lugar, los resultados del PIB del sector minero-energético al tercer trimestre de 2016 muestran que dicha actividad completó cinco trimestres consecutivos con variaciones anuales negativas. Dicha situación se habría mantenido durante los últimos meses del año, a juzgar por las cifras de producción tanto de petróleo como de carbón. En particular, desde junio de 2016 la producción de petróleo se ha ubicado por debajo de los 900 mil barriles diarios y, en el caso del carbón, según estimaciones de la Asociación Colombiana de Minería, en 2016 se produjeron cerca de 85 millones de toneladas métricas de este mineral, cifra inferior a la meta propuesta por el Gobierno. Tomando como referencia las estadísticas anteriores, en Asobancaria estimamos que este sector habría decrecido 5,6% real en 2016.

Por su parte, el sector agropecuario, así como el de suministro de electricidad, gas y agua se vieron notablemente afectados por la fuerte sequía generada por el fenómeno de “El Niño”, la cual no solo redujo drásticamente el nivel de los embalses, con sus

consecuentes efectos sobre la generación de energía hidráulica, sino que también afectó la producción de varios alimentos, lo cual incidió sobre su precio de manera considerable. Adicionalmente, según las estadísticas de la Federación Nacional de Cafeteros, la producción de café se desaceleró durante la segunda mitad del año, un subsector que había venido impulsando la actividad agrícola hasta hace unos trimestres. Así las cosas, según nuestras estimaciones y el comportamiento de los principales indicadores líderes, esta actividad habría registrado una contracción de 0,4% real en el consolidado del año.

De igual forma, los sectores de transporte, servicios sociales y comercio también habrían registrado en 2016 una moderación con respecto al comportamiento exhibido en 2015. En el primer caso, dicha moderación se explica, entre otros factores, por el menor crecimiento económico (pues el sector de transporte es endógeno a la actividad productiva) y por los efectos puntuales del paro camionero. Por su parte, la desaceleración de la actividad de servicios sociales se explica en gran medida por el menor impulso proveniente del gasto público, ante la estrechez fiscal experimentada por el país tras el choque petrolero. Entre tanto, el bajo crecimiento del sector comercio habría estado influenciado por el debilitamiento del consumo de los hogares, el cual a su vez se explica por: (i) el incremento de los precios de varios bienes y servicios por el efecto *pass-through* del tipo de cambio a la inflación, (ii) los procesos de indexación de la economía y (iii) el ciclo alcista en las tasas de interés.

En contraste, los sectores que exhibieron el mejor desempeño durante 2016 y que ayudaron a atenuar la desaceleración económica fueron la industria manufacturera, la construcción y el sector de establecimientos financieros, cuya participación conjunta en la economía es cercana al 40% del PIB.

En cuanto a la actividad manufacturera, en lo corrido del año al tercer trimestre de 2016 el PIB de este sector creció 3,9% real en promedio, un dinamismo que se habría moderado levemente durante los últimos meses del año de acuerdo con las cifras de producción industrial reportadas por el DANE. Si bien parte del buen desempeño de la industria manufacturera durante 2016 se explica por la reapertura de la Refinería de Cartagena, incluso si se analizan las cifras de producción sin refinación de petróleo, el sector muestra un comportamiento favorable. Así las cosas, estimamos

Edición 1073

que la industria manufacturera habría crecido 3,4% en términos reales en el consolidado de 2016.

El sector de la construcción, por su parte, habría registrado un crecimiento real promedio de 4,3% en 2016, cifra superior al crecimiento agregado de la economía. Dicho comportamiento se explica, en gran medida, por el dinamismo del subsector de edificaciones, producto de factores como las políticas de vivienda adelantadas por el Gobierno Nacional, el crecimiento de las ventas de vivienda en 2015 y el aumento en el número de metros cuadrados construidos de edificaciones no residenciales. Por último, si bien el sector de establecimientos financieros sigue siendo la actividad que más contribuye al crecimiento económico del país, durante 2016 dicha actividad exhibió una moderación, explicada por el bajo crecimiento económico y el aumento en las tasas de interés, lo que se tradujo en un menor crecimiento del crédito.

Los resultados de la dinámica económica por componentes de gasto reflejaron el fuerte ajuste de la demanda interna. En particular, los resultados del PIB del tercer trimestre y los principales indicadores líderes muestran que en 2016 la formación bruta de capital fue el componente que más se desaceleró, incluso llegando a contraerse durante varios trimestres consecutivos. Lo anterior debido, entre otros factores, al menor dinamismo económico, la reducción en las inversiones del sector minero-energético y al estrecho margen fiscal del país, elementos que en suma se habrían traducido en una reducción de la inversión de 4,3% en el consolidado de 2016.

Precisamente, la mayor estrechez fiscal fue un elemento que también afectó el gasto del Gobierno, el cual habría pasado de crecer 2,8% en 2015 a crecer cerca de 1,4% en 2016. Este menor crecimiento fue también resultado de la baja ejecución del gasto de las administraciones locales durante su primer año de administración.

El consumo de los hogares, por su parte, registró una moderación importante en su crecimiento, un resultado que se dio en paralelo con una menor confianza de los consumidores. En este sentido, el Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo, uno de los principales indicadores líderes del consumo privado, completó en noviembre de 2016 once meses consecutivos en terreno negativo, una situación sin precedentes desde que se lleva registro de dicho índice. Tomando como referencia las cifras anteriores y las condiciones en materia de tasas

de interés y desempleo, estimamos que el consumo de los hogares habría crecido 2,3% en términos reales durante 2016.

Finalmente, en cuanto a los componentes relacionados con el comercio exterior, durante el año pasado las importaciones mostraron una contracción con respecto a 2015, debido a la depreciación que exhibió el tipo de cambio durante el año y a la situación económica en los mercados internacionales. De igual forma, las exportaciones habrían registrado en el consolidado del año una variación anual negativa de 0,7% real, pues aunque el incentivo cambiario atenuó su contracción, la demanda de los principales socios comerciales se mantuvo débil y las exportaciones minero-energéticas se contrajeron de manera importante.

Una Reforma Tributaria necesaria, pero con implicaciones sobre el crecimiento de corto plazo

Asobancaria ha sido reiterativa en señalar que con la reciente aprobación de la Reforma Tributaria el país evitó asumir una serie de costos que seguramente superarían con creces aquellos que se derivan de la reforma, al menos en el corto plazo. En tal sentido, es preciso aclarar que si bien existen efectos virtuosos en el terreno fiscal (debido al mayor recaudo que traería consigo los cambios introducidos por la Ley 1819 de 2016) y efectos favorables en materia de actividad económica en el mediano plazo, lo cierto es que en el corto plazo la Reforma Tributaria generará costos sobre la dinámica productiva del país.

El principal mecanismo de transmisión por medio del cual la Reforma Tributaria impactaría negativamente el crecimiento del PIB es a través del consumo de los hogares. En efecto, el aumento de precios derivado del incremento en la tarifa del IVA impactará el poder adquisitivo y la dinámica del consumo. Sin embargo, es importante resaltar que este aumento en los precios será un efecto *one-off* ("una sola vez"). Con base en lo contemplado en la reciente Ley y según los resultados del modelo de equilibrio de Asobancaria, la nueva tarifa del Impuesto al Valor Agregado incrementaría en 0,95 puntos porcentuales la variación del IPC. Bajo el escenario anterior, el crecimiento en el consumo de los hogares podría verse afectado en cerca de 0,7 puntos porcentuales, una situación que a su vez impactaría el desempeño de sectores como el comercio, los restaurantes y el turismo.

Edición 1073

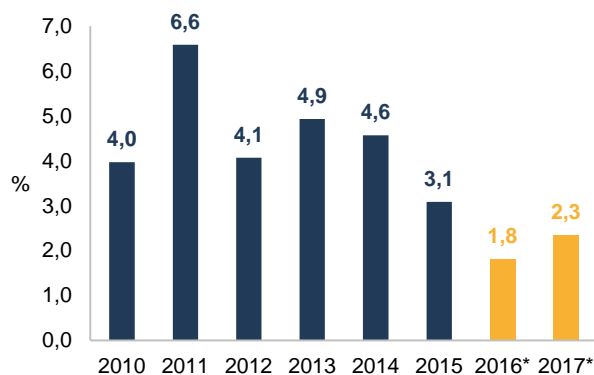
Sin embargo, existen varios elementos que se derivan de la reforma que podrían atenuar los efectos negativos de la misma sobre el crecimiento económico, entre los que se destacan: (i) el mayor margen de maniobra en el gasto del gobierno, por cuenta de un mayor recaudo tributario y (ii) los efectos virtuosos que podría tener la deducción del IVA a la compra de bienes de capital sobre los niveles de inversión. Así las cosas, de acuerdo con nuestras simulaciones, el impacto de estos elementos le sumaría 0,5¹ puntos porcentuales al crecimiento del gasto público y 0,4 puntos porcentuales a la inversión.

En suma, estimamos que el impacto neto de la reforma desaceleraría el crecimiento para este año en 0,3 puntos porcentuales, lo que explica, parcialmente, la revisión a la baja de nuestra proyección de crecimiento para 2017.

2017, una recuperación moderada en medio de riesgos locales y externos

Tras los drásticos ajustes llevados a cabo durante 2016, esperamos que este año la economía colombiana empiece a mostrar señales de recuperación, incluso considerando los impactos que en el corto plazo traería consigo la Reforma Tributaria. Nuestras estimaciones, con base en nuestro modelo de equilibrio PEGASO, nos hablan de un crecimiento económico cercano al 2,3% real en 2017 (Gráfico 1).

Gráfico 1. Crecimiento real anual del PIB



* Proyecciones Asobancaria.

Fuente: DANE.

Además de los factores internos que se detallarán más adelante, parte de la recuperación de la economía se sustentaría sobre ciertas consideraciones respecto a los mercados internacionales, principalmente sobre unas perspectivas más alentadoras (aunque aún conservadoras) acerca del desempeño económico de Estados Unidos y América Latina, nuestros principales socios comerciales, cuyos estimativos de crecimiento se ubican en 2,3% y 1,6%, respectivamente. Sin embargo, dentro del balance de riesgos existen algunos factores de incertidumbre como: i) la velocidad de la normalización monetaria en Estados Unidos, ii) la eventual materialización de políticas proteccionistas sobre el comercio internacional y iii) la mayor desaceleración en Europa y China.

En cuanto a los factores locales, serán varios los elementos que incidirán sobre la senda de crecimiento para el presente año. Por un lado, (i) la normalización de las condiciones climatológicas, (ii) el avance en la construcción de los proyectos viales de las concesiones 4G, y (iii) una política monetaria menos restrictiva que derive en unas condiciones monetarias que incentiven la actividad productiva, serán los factores que actuarán a favor de la mayor dinámica económica. Por otro lado, (i) los efectos a corto plazo de la Reforma Tributaria sobre el crecimiento, (ii) el menor aporte de la actividad de la Refinería de Cartagena al PIB industrial y (iii) los problemas que siguen afectando la competitividad del país harán contrapeso al proceso de recuperación.

Uno de los principales motores de crecimiento de la economía colombiana durante 2017 será el sector de la construcción, en especial debido a la mayor ejecución de los proyectos de infraestructura 4G que a finales de 2016 ya habían completado 33 proyectos aprobados, de los cuales 7 ya habían logrado el cierre financiero. Así las cosas, nuestros cálculos señalan que la mayor ejecución de estas obras aportaría cerca de 0,6 puntos porcentuales al crecimiento de 2017. En contraste, si bien la política de vivienda del Gobierno se mantendría a lo largo del año, esperamos que se dé cierta moderación en el PIB de edificaciones, sobre todo en la última parte del año, teniendo en cuenta la moderación que se dio en la comercialización de estos inmuebles en los últimos meses de 2016.

¹ Ejercicios realizados por otras entidades obtienen impactos que bordean el 1,0%.

Edición 1073

Por su parte, el sector de establecimientos financieros seguirá siendo una de las actividades de mejor desempeño en 2017, debido a: (i) la recuperación del crédito (tras la desaceleración que exhibió en 2016), (ii) a las mejores perspectivas de la economía y a (iii) las menores tasas de interés. Sin embargo, es importante resaltar que la celeridad y magnitud de la recuperación dependerá fundamentalmente del accionar del Banco de la República en lo referente a la tasa de interés de referencia. En este sentido, si bien durante la primera mitad del año las tasas de interés reales seguirán siendo contractivas para la actividad productiva (pese a la reducción de las mismas), esperamos que en la segunda mitad del año las tasas de interés comiencen a favorecer el crecimiento.

En cuanto al sector agropecuario, las mejores condiciones climáticas generarían una normalización en los ciclos de cultivo y en la oferta de productos pecuarios, con sus consecuentes efectos favorables sobre la producción de alimentos. Por tal razón, estimamos que la actividad agropecuaria crecerá 3,2% en 2017.

La industria manufacturera, los servicios sociales y el comercio, presentarán un modesto desempeño. En primer lugar, esperamos que la industria manufacturera presente una leve moderación con respecto a 2016 dado el incremento en los costos de los insumos importados que genera un tipo de cambio devaluado. Adicionalmente, este año se irá disolviendo el efecto de la reapertura de la Refinería de Cartagena, lo que contribuirá a que el crecimiento sea menor. En cuanto al sector de servicios sociales, este mantendría un dinamismo similar al registrado en el año anterior, pues si bien la Reforma Tributaria reduce las presiones fiscales, este esfuerzo pro recaudo deberá ir acompañado por un crecimiento relativamente moderado del gasto, el cual estaría por el orden de 1,9% real.

Por su parte, el sector comercio se vería afectado por el incremento en la tarifa del IVA sobre las ventas y la débil demanda interna, aunque encontrará un estímulo en medio de unas tasas de interés que se irán acercando a sus niveles neutrales, mientras que el sector transporte registraría un crecimiento más alto con respecto a 2016 por cuenta de una mayor actividad económica. Por último, el sector minero-energético continuará en 2017 siendo la actividad con el desempeño más bajo, aunque su contracción será menor que la del año anterior. Este comportamiento se debe a que si bien la producción

de petróleo será inferior a la de 2016, la moderada recuperación de los precios del petróleo atenuará la caída.

Las perspectivas por el lado de la demanda señalan una recuperación moderada de la demanda interna, aún en medio de una notable recuperación de la inversión. Como bien se señaló, varios elementos contenidos en la reciente Reforma Tributaria tendrían un efecto directo sobre el comportamiento del consumo de los hogares, el gasto del gobierno y la inversión, componentes sobre los cuales también incidirán variables como la trayectoria de la inflación, la senda de las tasas de interés, la confianza en la economía y el comportamiento de las cotizaciones de los *commodities* a nivel internacional.

En cuanto al consumo de los hogares, las proyecciones indican que este crecerá a una tasa cercana al 2% real, el crecimiento más bajo en lo corrido de la última década. Además del impacto por cuenta de la Reforma Tributaria, existen otros factores que incidirán en la dinámica del consumo privado, entre los que se destacan: (i) el aumento en la tasa de desempleo y (ii) la reducción en las tasas de interés, la cual ayudaría a mitigar parcialmente la desaceleración de este componente.

Respecto al primer elemento, si bien la tasa de desempleo no registró un aumento considerable en 2016, estimamos que en 2017 se sitúe entre 9,4% y 9,5%, cifra en todo caso superior frente al registro de los últimos tres años. En materia de las tasas de interés, estimamos que estas continuarán su proceso de disminución como resultado de una política monetaria menos restrictiva, lo que permitirá estimular la actividad económica. Sin embargo, persiste el riesgo de que dicha tasa se sitúe durante varios meses por encima de sus niveles neutrales, lo que podría restarle tracción al proceso de recuperación de la actividad económica.

En lo que respecta a la inversión, las noticias resultan ser más optimistas, aunque conservan cierto grado de prudencia. Nuestro modelo de consistencia macroeconómica señala que el escenario más probable de crecimiento para la formación bruta de capital en 2017 sería 2,2% real, lo que indica una recuperación notable frente a 2016.

En efecto, un panorama de menor incertidumbre en materia tributaria, con sus respectivas señales positivas para los inversionistas extranjeros sobre la estabilidad macroeconómica del país, así como una mejor perspectiva

Edición 1073

sobre la calificación crediticia de Colombia y una mayor profundización de los recursos destinados a la construcción de obras viales, serían los principales factores que le darían impulso a la inversión a lo largo de este año. Estos elementos, sin duda, podrían verse reforzados por el efecto favorable de la deducción del IVA por la adquisición de bienes de capital que incorpora la nueva Reforma Tributaria.

Por su parte, el gasto del gobierno también registraría un mejor desempeño durante el presente año, aunque con una expansión relativamente moderada, cercana al 1,9% real. El mayor dinamismo de dicha variable se explicaría por una mejor posición y perspectivas en cuanto a los ingresos fiscales del país, lo cual es consistente con unas perspectivas más favorables acerca de las cotizaciones del petróleo y el recaudo adicional que traería consigo la Reforma Tributaria. Adicionalmente, una mayor ejecución por parte de los gobiernos locales contribuiría con el mayor crecimiento de este componente. A pesar de los anteriores elementos, es necesario resaltar que el gasto del gobierno difícilmente podrá crecer a tasas más altas, teniendo en cuenta las señales encontradas que esto podría generar en los mercados internacionales sobre la austeridad fiscal y el compromiso del país con la sostenibilidad de sus finanzas públicas.

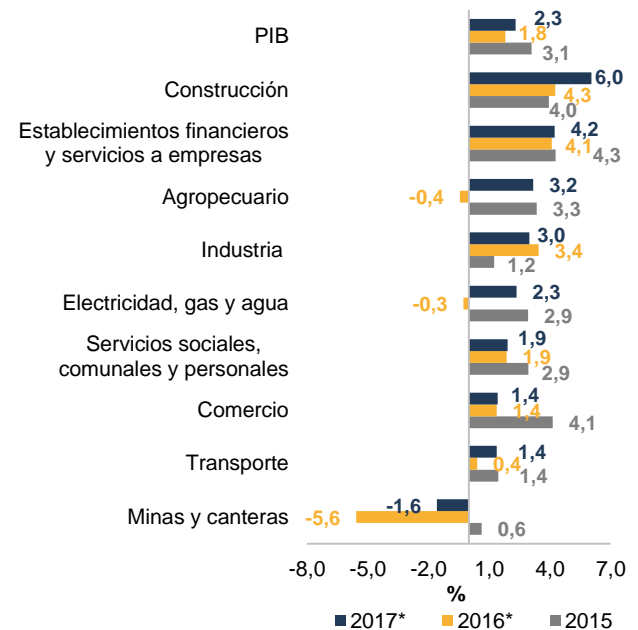
Con relación a las variables del sector externo, los resultados de nuestras estimaciones señalan que tanto las importaciones como las exportaciones acelerarán su crecimiento en el consolidado de 2017. En el primer caso, dicha recuperación está asociada a una mayor demanda de los bienes de capital del extranjero y a una eventual menor presión del tipo de cambio sobre el precio de los bienes importados. En el caso de las exportaciones, si bien persiste cierto grado de incertidumbre sobre el posible rumbo que puedan tomar las políticas proteccionistas en Estados Unidos y en Europa, por el momento, el escenario sobre el cual se basan nuestras proyecciones suponen tanto una recuperación económica en Estados Unidos y América Latina como unas perspectivas más favorables del precio del petróleo².

En resumen, con excepción del consumo de los hogares, que tenderá a desacelerarse levemente frente a 2016 (Gráfico 2), la mayoría de los componentes de la demanda agregada exhibirá una recuperación de manera progresiva y moderada como respuesta al lento proceso

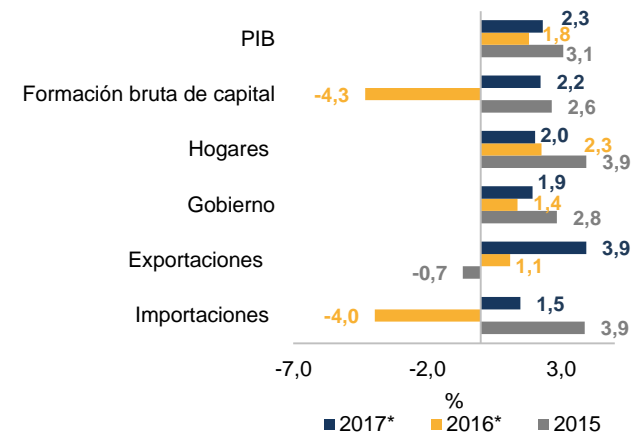
de ajuste de la actividad económica tras los choques adversos del periodo 2015-2016.

Gráfico 2. Crecimiento real anual del PIB

A. Sectores económicos



B. Componentes de demanda



* Proyecciones Asobancaria.
 Fuente: DANE.

² La EIA espera que el precio de la referencia Brent en 2017 se ubique en 53,0 dólares por barril.

Edición 1073

Consideraciones finales

Con una alta probabilidad, la economía colombiana habría presentado durante 2016 el crecimiento más bajo desde 2009. En efecto, diversos análisis y ejercicios econométricos señalan un crecimiento en torno al 1,8% en términos reales. Sin embargo, si bien dicho valor vuelve a situar a la economía por debajo de su crecimiento de largo plazo, continua siendo superior al promedio de la región, señal inequívoca de nuestra resiliencia macroeconómica. Adicionalmente, es importante resaltar que dicha moderación en el ritmo de crecimiento no se vio reflejada en un aumento notable de la tasa de desempleo, lo cual es una muestra de la fortaleza de nuestra economía para afrontar choques como los que experimentó en el último bienio.

En el ámbito internacional, la incertidumbre sobre hasta qué punto se materializarán las políticas proteccionistas frente al comercio internacional y su incidencia sobre la actividad económica mundial, continuará alimentando el escenario de riesgos. Lo anterior, toda vez que, hasta el momento, se estima que la recuperación económica de Estados Unidos se mantendrá y que en América Latina el desempeño económico mejorará frente a un complejo 2016. Por su parte, las perspectivas sobre la economía en Europa y China no son tan favorables y es posible que dichas economías continúen desacelerándose.

A nivel interno, (i) el ritmo de corrección en la senda de inflación y por consiguiente el manejo de la política monetaria, (ii) la normalización en las condiciones climatológicas, (iii) los efectos de corto plazo de la Reforma Tributaria sobre los precios y la actividad productiva, y (iv) el grado de avance de los grandes proyectos de infraestructura, serán los principales factores a considerar durante este año en materia de crecimiento económico. Estos elementos demandarán, por supuesto, de una asertiva coordinación entre las autoridades económicas en el propósito de dinamizar el proceso de recuperación.

Para 2017, esperamos un crecimiento económico en torno al 2,3% real, lo cual, por el momento, nos permite mantener un estimativo de recuperación de la actividad productiva, aunque moderado frente a lo proyectado meses atrás. Pese a que el panorama a nivel interno tenderá a ser menos agitado (teniendo en cuenta que la Reforma Tributaria y el Acuerdo de Paz con las FARC

concluyeron sus respectivos trámites), existen elementos que revestirán el año de importantes retos para el aparato productivo y la política económica del país.

Edición 1073

Colombia Principales Indicadores Macroeconómicos

	2013		2014				2015				2016			2017		
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	Total Proy.	Total Proy.
PIB Nominal (COP Billones)	710,5	186,7	188,0	190,7	192,1	757,5	193,6	198,0	202,6	206,7	800,8	209,1	213,1	213,3	871,3	932,7
PIB Nominal (USD Billones)	368,7	95,0	100,0	94,0	80,3	316,6	75,1	76,6	64,9	65,6	254,3	69,2	73,1	74,0	294,2	322,1
PIB Real (COP Billones)	493,8	127,8	128,2	129,4	130,0	515,5	131,3	132,1	133,6	134,3	531,4	134,5	134,7	135,2	545,4	557,6
Crecimiento Real																
PIB Real (% Var. interanual)	4,9	6,5	4,1	4,2	3,5	4,6	2,8	3,0	3,2	3,3	3,1	2,5	2,0	1,2	1,8	2,3
Precios																
Inflación (IPC, % Var. interanual)	1,9	2,5	2,8	2,9	3,7	3,7	4,6	4,4	5,4	6,8	6,8	8,0	8,6	7,3	5,7	4,7
Inflación básica (% Var. interanual)	2,2	2,5	2,5	2,4	2,8	2,8	3,9	4,5	5,3	5,9	5,9	6,6	6,8	6,7	...	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1927	1965	1881	2028	2392	2392	2576	2585	3122	3149	3149	3022	2916	2880	2962	2896
Tipo de cambio (Var. % interanual)	9,0	7,3	-2,5	5,9	24,2	24,2	31,1	37,4	53,9	31,6	31,6	17,3	12,8	-7,8	-5,9	-2,2
Sector Externo (% del PIB)																
Cuenta corriente	-3,4	-4,3	-4,3	-4,9	-7,3	-6,2	-7,0	-5,2	-7,6	-6,1	-7,4	-5,4	-3,7	-4,6	-5,9	-4,7
Cuenta corriente (USD Billones)	-12,4	-4,0	-4,2	-4,9	-6,4	-19,5	-6,8	-5,3	-7,6	-6,1	-18,9	-3,5	-2,7	-3,4	17,4	-13,9
Balanza comercial	-0,8	-1,9	-2,0	-2,6	-6,2	-3,7	-6,0	-4,4	-7,8	-7,2	-7,3	-5,9	-4,0	-4,8	-6,3	-3,1
Exportaciones F.O.B.	18,2	16,8	16,9	17,3	16,4	20,2	15,1	15,2	16,2	15,4	17,9	13,8	14,0	14,2	15,6	10,2
Importaciones F.O.B.	19,0	18,7	18,9	19,9	22,4	23,9	21,1	19,6	24,0	22,6	25,1	19,8	18,0	18,9	21,9	13,3
Renta de los factores	-3,9	-3,5	-3,3	-3,5	-2,6	-3,9	-2,3	-2,4	-1,9	-0,8	-2,2	-1,5	-1,6	-1,7	-1,3	-1,8
Transferencias corrientes	1,3	1,1	1,0	1,2	1,5	1,4	1,4	1,5	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6
Inversión extranjera directa	4,4	4,1	5,0	3,7	4,3	5,1	4,2	5,1	3,2	3,2	4,6	7,4	4,8	2,7	-0,4	4,4
Sector Público (acumulado, % del PIB)																
Bal. primario del Gobierno Central	0,0	0,5	1,1	1,4	-0,2	-0,2	0,0	0,8	1,0	-0,5	-0,5	0,2	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central	-2,4	0,1	0,1	-0,5	-2,4	-2,4	-0,4	-0,2	-1,0	-3,0	-3,0	-0,9	-1,1	-2,7	-3,9	-3,3
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,3	...	...	...	...	-2,3	...	...	...	...	-2,2	...	...	...	-2,1	-2,0
Bal. primario del SPNF	1,4	0,9	2,4	2,3	0,2	0,7	0,6	1,8	1,8	-0,6	-0,6	1,0	2,1	1,8	0,9	0,5
Bal. del SPNF	-0,9	0,5	1,4	0,5	-2,0	-1,4	0,2	0,7	-0,4	-3,4	-3,4	0,2	0,5	-0,6	-2,6	-2,3
Indicadores de Deuda (% del PIB)																
Deuda externa bruta	24,2	25,1	25,6	26,1	26,8	26,8	36,4	36,9	37,4	37,9	37,9	40,3	41,0	41,0	...	...
Pública	13,7	14,3	15,0	15,4	15,8	15,8	21,7	22,1	22,3	22,7	22,7	24,4	25,0	24,7	...	...
Privada	10,5	10,8	10,6	10,7	11,0	11,0	14,7	14,8	15,1	15,2	15,2	16,3	16,5	16,3	...	...
Deuda del Gobierno Central	37,2	35,8	35,5	36,9	40,0	40,5	39,8	40,5	39,9	42,3	45,1	41,1	42,1	...	...	...

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

Edición 1073

Colombia Estados Financieros*

	oct-16 (a)	sep-16	oct-15 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	542.757	527.423	494.965	3,0%
Disponible	34.781	35.265	36.649	-10,9%
Inversiones y operaciones con derivados	93.778	98.122	94.964	-7,3%
Cartera de crédito	390.612	374.341	345.114	6,3%
Consumo	103.696	102.521	92.075	5,8%
Comercial	227.604	213.184	201.127	6,3%
Vivienda	48.433	47.815	41.608	9,3%
Microcrédito	10.878	10.820	10.304	-0,9%
Provisiones	18.371	17.437	15.069	14,5%
Consumo	6.702	6.577	5.560	13,2%
Comercial	9.412	8.648	7.571	16,8%
Vivienda	1.514	1.483	1.212	17,3%
Microcrédito	739	725	718	-3,3%
Pasivo	471.981	456.676	428.330	3,5%
Instrumentos financieros a costo amortizado	407.726	394.837	369.825	3,5%
Cuentas de ahorro	149.716	149.144	157.288	-10,6%
CDT	140.255	130.298	99.439	32,5%
Cuentas Corrientes	45.927	43.924	46.003	-6,2%
Otros pasivos	3.324	3.014	3.420	-8,7%
Patrimonio	70.777	70.747	66.635	-0,3%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	9.876	9.340	83.672	-88,9%
Ingresos financieros de cartera	34.210	30.530	27.411	17,2%
Gastos por intereses	14.796	12.675	8.700	59,7%
Margen neto de Intereses	19.983	17.507	18.152	3,4%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,32	3,21	2,93	0,39
Consumo	5,00	4,85	4,53	0,47
Comercial	2,60	2,45	2,22	0,38
Vivienda	2,25	2,23	1,98	0,28
Microcrédito	7,21	7,00	6,45	0,76
Cubrimiento**	141,5	145,1	148,8	7,25
Consumo	129,3	132,4	133,3	-4,05
Comercial	158,9	165,5	169,3	-10,37
Vivienda	138,8	139,3	147,5	-8,62
Microcrédito	94,2	95,8	108,0	-13,80
ROA	2,19%	2,37%	2,03%	0,2
ROE	16,97%	17,98%	15,25%	1,7
Solvencia	15,46%	15,54%	14,74%	N.A

* Cifras en miles de millones de pesos.

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