

Edición 1101

Recuperar los canales de inversión, una condición necesaria para el crecimiento sostenido

- La inversión en el país ha presentado un comportamiento muy volátil y su evolución se encuentra muy ligada al desempeño del ciclo económico. Así las cosas, se observa que, durante períodos de recesión, la inversión fija ha alcanzado a registrar contracciones cercanas al 30%, mientras que en etapas de dinámico crecimiento ha exhibido expansiones anuales en torno al 20%. De forma similar, la relación Inversión/PIB suele mostrar una mayor volatilidad en comparación con otros componentes del PIB como el consumo de los hogares o las exportaciones.
- A pesar de tener mayores tasas de inversión fija que otros países desarrollados y algunas economías emergentes, Colombia no ha logrado crecer a los ritmos a los que han venido creciendo dichas economías en períodos recientes. Este hecho sugiere que: i) el país necesita mayores niveles de inversión para sostener tasas de crecimiento superiores a 3,5% y/o ii) que la inversión por sí sola no ha logrado impulsar el crecimiento en la forma esperada y que existen otros factores estructurales que limitan su crecimiento.
- A través del cálculo de la llamada “relación incremental capital/producto” (ICOR) es posible analizar el potencial de crecimiento, apalancado en inversión, que tiene la economía colombiana. A la luz de los resultados del ICOR, y bajo las condiciones actuales, Colombia no estaría en capacidad de sostener crecimientos del orden de 3,5% o 4,0% por año. Para lograrlo, el país necesitaría elevar la relación Inversión/PIB de los niveles actuales de 27% a niveles más cercanos a 29% - 33%, situación que plantea grandes retos en medio del ajustado panorama económico.
- Más allá de los ciclos y los choques externos, el país requiere de una política integral conjunta entre sector público y privado y un marco tributario amigable para atender los lastres en materia de productividad y competitividad que continúan acotando el crecimiento de la actividad productiva. Una agenda pública que supere estos obstáculos será, desde luego, de largo aliento, y por ello, el retraso de los urgentes procesos de recomposición sectorial y productiva podría terminar restando impulso al crecimiento de largo plazo.

8 de agosto 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

Edición 1101

Recuperar los canales de inversión, una condición necesaria para el crecimiento sostenido

Luego de la caída en nuestros términos de intercambio, la economía colombiana ha venido atravesando por una importante fase de ajustes, pasando de un crecimiento promedio de 4,8% anual durante 2010-2014 a expansiones de 2,5% entre 2015 y 2016. En esta misma línea, y con base en los indicadores líderes de la economía, no parece haber muchas señales de recuperación en el corto plazo. En efecto, si bien el grueso del mercado estimaba que 2017 sería el año en el que comenzaría el proceso de recuperación económica, el mercado, apoyado en el comportamiento de la actividad productiva en los primeros tres meses del año, señala ahora que el proceso de recuperación podría aplazarse un año más. Más inquietante aún resulta el hecho de que el crecimiento potencial de la economía se ha visto reducido a niveles de 3,5% en los últimos años – en comparación con el 4,5% de años anteriores – por cuenta del fin de la bonanza minero-energética y de otros factores de carácter estructural que han mantenido rezagado el desarrollo económico nacional.

Dada la coyuntura económica actual, resulta imperativo identificar las condiciones necesarias para que la economía colombiana se acerque a los otrora niveles de crecimiento potencial entorno al 4,0%-4,5%. En particular, la literatura económica y la evidencia empírica han señalado que uno de los factores fundamentales en la determinación del crecimiento de mediano y largo plazo es la inversión en capital fijo, pues mediante mejoras en la productividad se garantiza que una economía alcance mayores niveles de crecimiento potencial.

En este escenario, esta Semana Económica analiza la evolución que ha tenido la inversión en capital fijo en Colombia, así como la posición del país en esta materia frente a otras economías de similar nivel de desarrollo. Adicionalmente, se presentan estimaciones de los niveles de inversión requeridos para sostener crecimientos del PIB en torno al 3,5% y 4,0% anual en los próximos años y se discuten algunos elementos adicionales necesarios para reactivar los canales de inversión.

¿Cuál ha sido la evolución de la inversión en Colombia?

La inversión en el país ha presentado un comportamiento muy volátil y su evolución se encuentra altamente ligada al desempeño del ciclo económico. En efecto, durante períodos de recesión la inversión fija ha alcanzado a registrar contracciones cercanas al 30%, mientras que en etapas de dinamismo económico ha exhibido crecimientos anuales en torno al 20%.

A nivel histórico, la inversión fija en Colombia se ha visto fuertemente afectada en diversas ocasiones por choques económicos. Durante gran parte de los años ochenta, y como producto de diversas crisis internacionales, la inversión alcanzó a registrar caídas de alrededor del 6% anual (Gráfico 1). Una segunda característica aparece en el período de mayor afectación, el cual coincide con la crisis financiera que vivió el país en 1999 y donde la inversión presentó una caída de alrededor del 27% anual.

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Luis Alberto Rodríguez
María Paula Contreras
Laura Daniela Parra

17-18
DE AGOSTO DE 2017
Hotel InterContinental
Cartagena

16^o CONGRESO DE
DERECHO
FINANCIERO
Entorno jurídico a la vanguardia

INSCRIBIRME A ESTE EVENTO

Posteriormente y producto de la crisis financiera internacional que se desató en Estados Unidos, la inversión registró nuevamente una caída de 1,3% anual. Cabe resaltar que en la mayoría de estos episodios el freno a la inversión ocurrió fundamentalmente a través de la brecha externa del ahorro, pues al cerrarse las fuentes de financiación en el exterior, muchos proyectos de inversión no pudieron concretarse¹.

Más recientemente, y como resultado de la caída en los precios internacionales del petróleo, el ritmo de crecimiento de la inversión fija ha venido presentando una desaceleración importante desde 2014, hasta alcanzar en 2016 una contracción de 3,6% anual. Si bien dicha contracción ha sido la más fuerte en los últimos quince años, está bastante lejos de la caída evidenciada durante la crisis de finales de los años noventa.

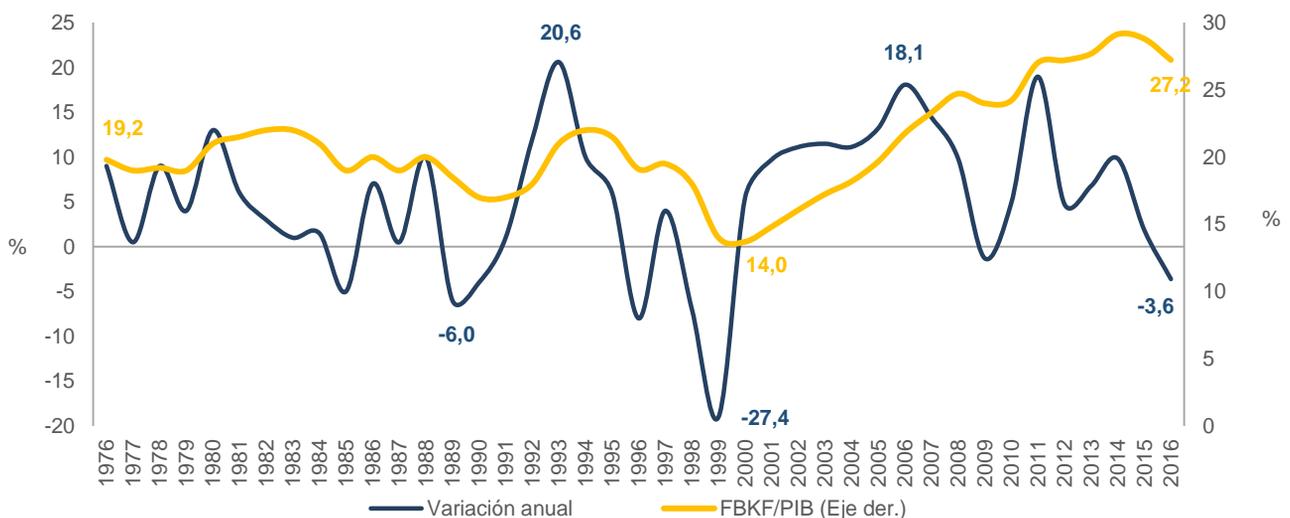
Los ciclos anteriormente mencionados han estado seguidos por períodos de fuerte aceleración de la inversión, tal como ocurrió en 1993, 2000-2006 y 2011, momentos en los cuales se alcanzaron tasas de expansión cercanas al 20%. Si bien es muy pronto para saber si el reciente período de desaceleración en la inversión se verá revertido rápidamente como en ocasiones anteriores, la información del crecimiento

económico del primer trimestre de 2017 da algunas luces al respecto. A pesar de que la inversión fija sigue registrando tasas de crecimiento negativas durante los primeros tres meses del año (-0,7%), estas se encuentran por encima de las evidenciadas en el mismo período del año anterior (-4,0%), lo que sugiere que en 2017 la inversión podría presentar mejores resultados.

En términos de la relación Inversión/PIB, se observa que esta, a diferencia de la relación entre el PIB y otros componentes como el consumo de los hogares o las exportaciones, suele mostrar una mayor volatilidad. En efecto, mientras el consumo de los hogares ha representado, de forma estable, un poco menos del 70% del PIB en los últimos quince años, la participación de la inversión ha oscilado entre el 14% y 29% del PIB.

En particular, el comportamiento de la relación se puede dividir en dos grandes períodos. El primero, comprendido entre 1975 y 1999, muestra una relativa estabilidad alrededor del 21%, salvo la contracción observada durante la crisis financiera local, cuando la relación cayó a niveles de 14%. Por su parte, a lo largo del período 2000-2016 la participación de la inversión en el PIB aumentó de forma considerable, pasando de niveles promedio de 17% en el período 2000-2005 a 27% entre 2011 y 2016. El punto

Gráfico 1. Formación bruta de capital fijo (FBKF)



Fuente: DANE

¹ ANIF y CREDICORP CAPITAL (2013). Ahorro, inversión y crecimiento de largo plazo, pp. 8-17. Publicado en Ahorro e inversión: Crecimiento económico y vehículos de profundización financiera en Colombia. Mayo de 2013.

más alto de la relación fue alcanzado en 2014, año en el cual la inversión alcanzó niveles cercanos al 30% del PIB. Si bien en los últimos años la relación supera con creces la media registrada durante períodos anteriores, ha tendido a disminuir en los últimos dos años como consecuencia del fuerte proceso de ajuste tras el choque petrolero y, actualmente, se ubica en niveles de 27%.

A nivel de los componentes de la formación bruta de capital fijo (FBKF) es posible destacar algunos comportamientos mixtos. Por un lado, se resalta la recuperación que exhibió el componente de transporte en el primer trimestre de 2017, que se expandió de forma sobresaliente (10,1%) luego de venir cayendo sostenidamente desde finales de 2014. La importancia de este rubro dentro de la FBKF ha crecido de forma significativa a lo largo de la última década, pasando de representar el 7% en el año 2000 a cerca del 11% en 2016, lo que evidencia la creciente importancia de este tipo de inversión dentro del desarrollo del país. Por su parte, la inversión en maquinaria y equipo, aunque también ha exhibido una tendencia creciente desde septiembre del año anterior, aún se mantiene en terreno negativo y se contrae a tasas cercanas al 4,0%. Al respecto, es preciso resaltar que este cambio de tendencia en ambos componentes podría ser una noticia positiva para el anhelado proceso de recuperación del

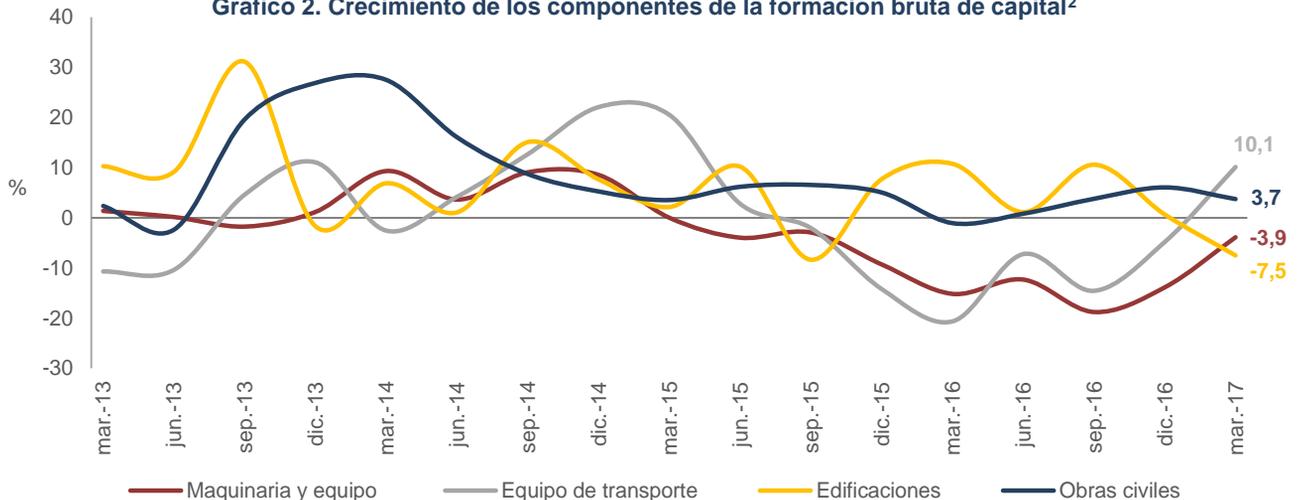
del sector manufacturero en los próximos años.

En contraste, la inversión fija destinada al sector de la construcción exhibe una tendencia decreciente en los últimos trimestres. La FBKF, tanto en obras civiles como en edificaciones, presentó una desaceleración en su ritmo de crecimiento, la cual fue particularmente fuerte en el caso de las edificaciones. Dicho componente exhibió una contracción de 7,5% en marzo de 2017 tras haber crecido a tasas cercanas al 11% en enero y septiembre de 2016 (Gráfico 2). De mantenerse esta situación, podría tornarse en un factor preocupante para el comportamiento venidero de la inversión, pues la construcción se configura como el principal destino de inversión fija en Colombia con una participación cercana al 60% de la FBKF. La puesta en marcha del plan de infraestructura 4G, que comenzará a ver un impulso notorio a partir de 2018, permite mantener perspectivas optimistas en este frente.

¿Cómo estamos en relación con otros países?

La relación entre la inversión y el PIB en el conjunto de todas las economías del mundo se ha mantenido muy estable entre 1990 y 2015, situándose en promedio en un nivel de 23,6%. Sin embargo, el comportamiento de dicha

Gráfico 2. Crecimiento de los componentes de la formación bruta de capital²



Fuente: DANE

² La inversión en los rubros de agricultura y servicios fue excluida del análisis debido a que ha sido modesta en comparación con los demás componentes (en conjunto no supera el 7% de la FBKF).

relación muestra una diferencia entre las economías avanzadas y los países en desarrollo. En términos generales, se observa que los países emergentes han destinado una mayor proporción del PIB a la inversión en activos fijos con el fin de dinamizar su capacidad productiva y así obtener un rápido crecimiento económico. Tal es el caso de China, que en tan solo diez años aumentó la participación de la inversión fija en el PIB en más de 10 puntos porcentuales (33,4% en 2000 vs. 45% en 2010), logrando crecer de forma sostenida a tasas promedio de 10,4% anual durante 2000-2010.

Por su parte, en las economías avanzadas se observa más estabilidad en la relación inversión/PIB. Si bien en algunos de estos países la razón ha aumentado en los últimos años, lo ha hecho en una proporción menor a lo observado en los países en desarrollo.

La tasa de inversión fija en Colombia, como se señaló, ha tenido un comportamiento sobresaliente en los últimos años, haciendo que el país se posicione en la actualidad como una de las economías con mayores tasas de inversión en la región, siendo superado únicamente por Panamá, que en los últimos seis años ha logrado aumentar sus niveles de inversión a valores promedio de 39%. Incluso tomando como referencia algunos países del sudeste asiático y países desarrollados, se observa que Colombia ha mantenido tasas de inversión relativamente altas (Cuadro 1).

Cuadro 1. Tasa de inversión fija (Inversión / PIB)

País	Promedio 2000-2009	Promedio 2010-2016
Brasil	17,9	19,6
Chile	21,6	23,6
China	38,8	44,9
Colombia	19,3	27,3
Japón	24,7	22,7
Malasia	22,6	24,9
México	21,2	21,8
Panamá	23,4	39,0
Perú	18,8	23,7
Singapur	26,8	26,2
Estados Unidos	21,7	18,9
Tailandia	26,0	20,3

Fuente: Banco Mundial

Sin embargo, el país no ha logrado crecer a los ritmos a los que lo han venido haciendo estas otras economías en períodos recientes. En efecto, mientras países como Malasia y Singapur han crecido a tasas promedio cercanas al 5% en los últimos diez años, Colombia lo ha hecho a ritmos promedio del 3,5% en el mismo período. A primera vista esta situación podría sugerir dos cosas: i) que el país necesita mayores niveles de inversión para sostener tasas de crecimiento superiores a 3,5% y/o ii) que la inversión por sí sola no ha logrado impulsar el crecimiento en la forma esperada y que existen otros factores que deben ser considerados dentro del análisis. Ambas posibilidades se discutirán en las siguientes secciones.

¿Qué nos dice la Relación Incremental Capital/Producto (ICOR)?

La literatura económica ha señalado en reiteradas ocasiones que uno de los factores fundamentales en la determinación del crecimiento de mediano plazo es la inversión en capital fijo, en la medida en que esta permite aumentar la capacidad del aparato productivo. Así las cosas, a través del cálculo de la llamada "relación incremental capital/producto" (conocida como ICOR) es posible analizar el potencial de crecimiento, apalancado en inversión, que tiene la economía colombiana. En términos prácticos, el ICOR es un indicador que mide, en el margen, la cantidad de capital fijo necesario para generar una unidad de producto adicional y puede ser entendido como una medida de la eficiencia con la que el capital es utilizado. Un ICOR con valores bajos refleja un alto apalancamiento de esa inversión y, por lo tanto, posibilidades de mayor crecimiento sostenido hacia el futuro. En cambio, un ICOR con valores elevados indica que la economía tiene mucho capital fijo ocioso, bien sea porque ha quedado relegado tecnológicamente o porque las inversiones recientes aún no han madurado³.

En particular, de acuerdo con los modelos de brechas internas, existen dos condiciones necesarias (en términos de inversión) para que una economía crezca de forma sostenida a determinadas tasas objetivo. La primera condición indica que para que una economía empiece a crecer a dicha tasa, es necesario que la tasa de crecimiento de la inversión en activos fijos sea igual o superior a la tasa de crecimiento económico deseada. Por su parte, la segunda condición señala que solo será posible sostener dicho crecimiento si la propensión media

³ ANIF (2005). Crecimiento, inversión y productividad: Las claves de la prosperidad. Informe Semanal No. 775. Marzo 28 de 2005.

Edición 1101

a invertir (inversión/PIB) resulta al menos suficiente para compensar los cambios en el ICOR ⁴.

En este caso, teniendo en cuenta la desaceleración económica por la que hoy atraviesa la economía y que el crecimiento potencial se ha reducido a niveles cercanos al 3,5%, luce prudente para los cálculos del ICOR fijar la tasa de crecimiento objetivo entre 3,5% y 4,0%, lo que permitirá conocer los niveles de inversión requeridos para acelerar y sostener tasas de crecimiento de ese nivel durante los próximos años.

En el Cuadro 2 se puede observar que la primera condición se cumplió satisfactoriamente a lo largo de 2001-2013, ya que la inversión en capital fijo creció a ritmos superiores a 4% durante todos los períodos analizados (2001-2005, 2006-2009, 2010-2013). Durante dicho período, Colombia efectivamente creció en promedio a tasas superiores al 4% anual. Desafortunadamente, esta situación dio un giro negativo durante 2014-2016, pues la formación bruta de capital se contrajo a un ritmo de 0,9% anual, una tasa claramente

inferior al crecimiento deseado.

De este modo, si la inversión mantuviera ritmos de expansión similares a los registrados durante este último período, en el margen, la economía no estaría en la capacidad de recuperar niveles de crecimiento superiores al 3,5% por año.

A pesar de la falta de condiciones iniciales, es pertinente analizar cuáles serían las condiciones necesarias para sostener crecimientos de 3,5% o 4% anual en los próximos años. En primer lugar, cabe resaltar que a pesar del incremento que ha exhibido la propensión media a invertir en los últimos años, con base en los resultados del ICOR Colombia solamente ha estado en capacidad de crecer a tasas superiores al 4% anual durante 2006-2009 (Cuadro 3).

A partir de dicho período, el ICOR ha venido aumentando de forma importante, lo que, además de indicar pérdidas en la productividad del capital, ha hecho que la mayor tasa de inversión no sea suficiente para sostener amplios

Cuadro 2. Condiciones de inversión para iniciar crecimientos del PIB de 3,5% y 4,0% por año

Períodos*	Crecimiento de la FBKF [1]	¿[1] ≥ 3,5% real?	¿[1] ≥ 4% real?
2001-2005	11,7	Sí	Sí
2006-2009	7,5	Sí	Sí
2010-2013	10,0	Sí	Sí
2014-2016	-0,9	No	No

*Computado sobre promedios móviles de tres años.

Fuente: DANE y cálculos Asobancaria

Cuadro 3. Condiciones de inversión para sostener crecimientos del PIB de 3,5% y 4,0% por año

Períodos*	Propensión media a invertir (I/Y)	ICOR	3,5% real		4% real	
			Inversión requerida	Condición de sostenibilidad	Inversión requerida	Condición de sostenibilidad
			(2) x 3,5% real	¿(1) ≥ (3)?	(2) x 4% real	¿(1) ≥ (3)?
[1]	[2]	[3]		[3]		
2001-2005	15,9	5,2	25,3	No	20,8	No
2006-2009	22,2	5,2	18,3	Sí	20,9	Sí
2010-2013	25,7	7,4	25,9	No	29,6	No
2014-2016	28,3	8,1	28,5	No	32,6	No

*Computado sobre promedios móviles de tres años.

Fuente: DANE y cálculos Asobancaria

⁴ Clavijo, Sergio. (1990). El crecimiento y la relación incremental capital/producto en Colombia: Un enfoque de oferta agregada 1950-89. Octubre 1990.

crecimientos del PIB.

En particular, el incremento del ICOR observado durante 2014-2016 está relacionado con el débil desempeño que ha mostrado la actividad económica desde 2015, producto de la caída en los precios del petróleo. Esto implica que, bajo las condiciones actuales, Colombia tampoco estaría en capacidad de sostener crecimientos del orden de 3,5% o 4,0% por año. Para lograrlo, el país necesitaría elevar la relación inversión/PIB a tasas entre el rango 29% - 33% (Gráfico 3) o generar ganancias en productividad que redujeran el ICOR a niveles inferiores a 8,0.

Gráfico 3. Relación Inversión / PIB



Fuente: DANE y cálculos Asobancaria

Una nota de cautela

El anterior análisis nos da luces tanto de la tendencia y dinámica de la inversión en Colombia de una manera comparativa, como de los retos para alcanzar niveles de inversión necesarios para retomar sendas de crecimiento económico más elevadas. Sin embargo, vale la pena ampliar el entendimiento de la inversión y la productividad, cuya dinámica luce fundamental en el análisis de los ciclos locales.

En primer lugar, desde una perspectiva agregada, es necesario señalar que es posible identificar elementos precisos que influyen negativamente en la toma de decisiones de inversión. En esta línea, la literatura

identifica básicamente dos fundamentos. El primero obedece a variables asociadas a retornos de la inversión, por ejemplo, problemas de bajo retorno a la inversión privada por (i) la falta de insumos complementarios a la producción –como la infraestructura–, (ii) ausencia de capital humano especializado o, simplemente, (iii) los desafíos geográficos como la mediterraneidad. En segundo lugar, la financiación puede ser otro determinante de las decisiones de inversión, por ejemplo, aun cuando los retornos a la inversión privada sean satisfactorios, puede ocurrir que no exista suficiente financiamiento para la inversión o que su costo sea demasiado elevado.

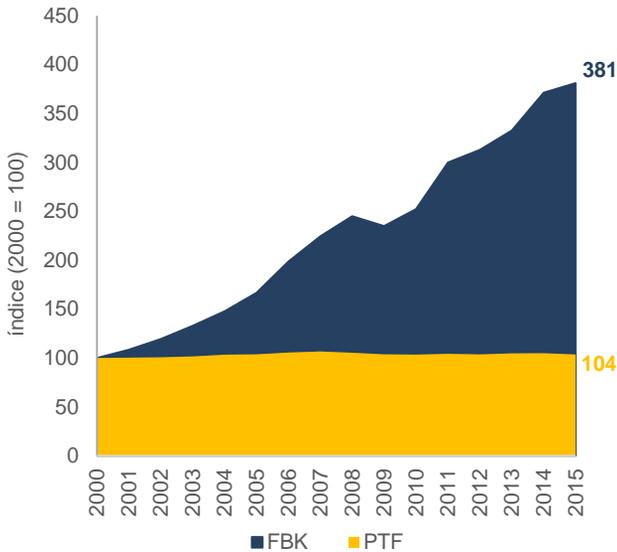
Consecuentemente, y en línea con la metodología de diagnóstico de barreras al crecimiento propuesta por trabajos como los de Hausman, Rodrik y Velasco (2005), es importante promover los ambientes propicios que incentiven el incremento de la inversión. Más específicamente, para el caso colombiano, investigaciones recientes⁵, señalan que las deficiencias en infraestructura vial y la debilidad de las instituciones generan problemas en la rentabilidad de la inversión, los cuales terminan finalmente impactando las decisiones de inversión que toman los participantes del mercado. Por lo anterior, es necesario que el país resuelva la brecha en materia de infraestructura, elemento clave que no solo facilita el acceso a los mercados, sino que también permite el desarrollo de economías de escala e incrementa los beneficios del comercio internacional, con sus consecuentes efectos positivos en términos de retornos de inversión. Igualmente, la restricción relacionada a la debilidad de las instituciones, ejemplificada en problemas como la corrupción, continúa siendo un serio impedimento en las dinámicas de crecimiento, ya que esta desincentiva la inversión, acarrea sobrecostos de seguridad y protección de los derechos de propiedad e impacta las utilidades del sector privado, lo que genera amplias externalidades negativas en la competitividad de las empresas.

Si bien, y como se ha mencionado, la formación bruta de capital es un factor preponderante para la economía y para apalancar mayores niveles de crecimiento económico, el potencial de su contribución no ha podido ser plenamente aprovechado debido a la persistente brecha que tiene el país en materia de productividad. Mientras la formación bruta de capital ha tenido incrementos considerables desde el año 2000, la productividad ha presentado un crecimiento marginal en la

⁵ Ver BID (2017). “Las restricciones a la inversión privada y el crecimiento” en Realidad Macroeconómica Latinoamericana.

última década y media (Gráfico 4). En este sentido, el estancamiento de la productividad total de los factores (PTF) se ha constituido como un lastre para la economía colombiana en la medida en que limita la competitividad del aparato productivo nacional y hace proclive el desaprovechamiento del capital físico o humano, lo que redundará en menores tasas de crecimiento potencial⁶.

Gráfico 4. Evolución de la Inversión y de la Productividad Total de los Factores (PTF)



Fuente: Consejo Privado de Competitividad

Consideraciones finales

El país debe incrementar sus niveles de inversión y formación bruta de capital, una condición necesaria para retomar de forma progresiva niveles de crecimiento sostenidos por encima del 4,0%. A la luz de los resultados del ICOR, Colombia no estaría en capacidad de sostener crecimientos del orden de 3,5% o 4,0% por año si no eleva la relación Inversión/PIB de los niveles actuales de 27% a niveles más cercanos al 29% - 33%.

En este sentido, dado que las decisiones de inversión dependen en gran medida de las expectativas de rendimiento y financiamiento, es factible esperar impactos

positivos por parte de la reducción de tasas de interés que se viene presentando desde finales de 2016. En un contexto como el actual, en el que la política monetaria ha empezado a hacer su tránsito hacia terreno expansivo, es posible que comiencen a dinamizarse muchos canales de inversión y con ello el apalancamiento de un mayor grado de inversión con el stock de capital existente. Sin embargo, más allá de los ciclos de política monetaria y de los choques externos, el país requiere de una política integral conjunta entre sector público y privado para atender los lastres en materia de productividad y competitividad que continúan acotando el crecimiento de la actividad productiva.

Adicionalmente, el marco tributario juega un papel fundamental, puesto que las obligaciones tributarias pueden generar desincentivos para incrementar la inversión en capital. Con el propósito de estimular la inversión, habría que considerar entonces una serie de medidas pertinentes para reducir el costo asociado al capital. En ese orden de ideas resulta alentador el impacto de la reciente reforma tributaria en términos de los incentivos a la importación de bienes de capital. Sin embargo, el país debe continuar avanzando en generar una estructura impositiva que mantenga en justo equilibrio la carga tributaria entre personas naturales y empresas. Un desbalance en contra del sector empresarial podría continuar desincentivando la inversión privada en sectores estratégicos y obstaculizando el desarrollo de nuevos canales de inversión.

Para dinamizar estos canales persiste, en este escenario, el reto de generar condiciones amigables para la inversión y reducir, como bien se señaló, la brecha en materia de productividad, dos imperativos que permitirán retomar patrones de crecimiento más dinámicos. Con el propósito lograr lo anterior, resulta fundamental la articulación de políticas y mecanismos proclives a superar nuestros lastres y restricciones al crecimiento económico. Una agenda pública que supere estos obstáculos será, desde luego, de largo aliento, y de allí que el retraso de los urgentes procesos de recomposición sectorial y productiva terminará, restando impulso al crecimiento de largo plazo.

⁶ Zuleta, Hernando & Marcela Melendez (2017). Productividad, la clave del crecimiento para Colombia. Consejo Privado de Competitividad.

Edición 1101

Colombia Principales Indicadores Macroeconómicos*

	2014		2015			2016					2017		
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total*	T1	Total Proy.
PIB Nominal (COP Billones)	757,0	192,5	197,1	202,4	207,1	799,3	209,3	214,0	216,2	223,1	862,7	224,5	916,2
PIB Nominal (USD Billones)	316,4	74,7	76,2	64,8	65,8	253,8	66,9	71,5	73,9	74,1	286,6	76,3	290,7
PIB Real (COP Billones)	515,5	131,1	132,0	133,6	134,5	531,3	134,6	135,2	135,3	136,6	541,6	136,2	551,3
Crecimiento Real													
PIB Real (% Var. interanual)	4,6	2,8	3,0	3,2	3,3	3,1	2,6	2,4	1,2	1,6	2,0	1,1	1,8
Precios													
Inflación (IPC, % Var. interanual)	3,7	4,6	4,4	5,4	6,8	6,8	8,0	8,6	7,3	5,7	5,7	4,7	4,3
Inflación básica (% Var. interanual)	2,8	3,9	4,5	5,3	5,9	5,9	6,6	6,8	6,7	6,0	6,0	5,6	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2392	2576	2585	3122	3149	3149	3129	2995	2924	3010	3010	2941	3152
Tipo de cambio (Var. % interanual)	24,2	31,1	37,4	53,9	31,6	31,6	21,5	15,8	-6,3	-4,4	-4,4	-6,0	4,7
Sector Externo (% del PIB)													
Cuenta corriente	-6,1	-7,1	-5,5	-8,0	-6,1	-7,4	-5,1	-3,8	-4,8	-3,4	-4,4	-4,1	-3,6
Cuenta corriente (USD Billones)	-19,5	-6,8	-5,3	-7,6	-6,1	-18,9	-3,6	-2,8	-3,6	-2,6	-12,5	-3,2	-13,9
Balanza comercial	-3,6	-6,3	-4,6	-8,3	-7,5	-7,3	-5,4	-3,9	-4,7	-4,2	-4,6	-3,4	-3,1
Exportaciones F.O.B.	20,2	15,9	15,8	17,3	15,8	17,9	12,9	14,0	14,0	14,9	14,2	14,0	10,2
Importaciones F.O.B.	23,9	22,1	20,4	25,6	23,3	25,1	18,3	17,9	18,7	19,1	18,8	17,4	13,3
Renta de los factores	-3,9	-2,4	-2,5	-2,0	-0,8	-2,2	-1,6	-1,8	-1,9	-1,4	-1,7	-2,5	-1,8
Transferencias corrientes	1,4	1,5	1,5	2,3	2,2	2,1	1,9	1,9	1,8	2,2	2,0	1,8	1,6
Inversión extranjera directa	5,1	4,4	5,3	3,4	3,3	4,6	6,7	5,0	2,9	4,1	4,7	3,2	4,4
Sector Público (acumulado, % del PIB)													
Bal. primario del Gobierno Central	-0,2	0,0	0,8	1,0	-0,5	-0,5	0,2	...	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central	-2,4	-0,4	-0,2	-1,0	-3,0	-3,0	-0,9	-1,1	-2,7	-3,9	-3,9	...	-3,3
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,3	...	...	...	...	-2,2	...	...	...	...	-2,1	...	-2,0
Bal. primario del SPNF	0,7	0,6	1,8	1,8	-0,6	-0,6	1,0	2,1	1,8	0,9	0,9	...	0,5
Bal. del SPNF	-1,4	0,2	0,7	-0,4	-3,4	-3,4	0,2	0,5	-0,6	-2,6	-2,6	...	-2,3
Indicadores de Deuda (% del PIB)													
Deuda externa bruta	26,8	36,5	37,1	37,5	37,9	37,9	40,4	41,2	41,1	42,5	42,5	39,1	...
Pública	15,8	21,8	22,2	22,4	22,7	22,7	24,2	24,8	24,8	25,2	25,2	23,3	...
Privada	11,0	14,7	14,9	15,1	15,2	15,2	16,2	16,3	16,3	17,2	17,2	15,8	...
Deuda bruta del Gobierno Central	40,5	39,8	40,5	45,3	45,1	45,1	43,6	44,4	45,1	46,0	46,0	...	...

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 1101

Colombia Estados Financieros*

	may-17 (a)	abr-17	may-16 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	565.681	561.745	525.447	3,2%
Disponible	39.969	39.241	38.549	-0,7%
Inversiones y operaciones con derivados	98.026	98.809	99.363	-5,5%
Cartera de crédito	404.722	401.736	366.303	5,9%
Consumo	109.857	108.718	97.635	7,8%
Comercial	231.979	230.724	212.312	4,7%
Vivienda	51.648	51.104	45.861	7,9%
Microcrédito	11.238	11.190	10.495	2,6%
Provisiones	20.736	20.220	16.748	18,6%
Consumo	7.748	7.507	6.142	20,9%
Comercial	10.522	10.277	8.478	18,9%
Vivienda	1.635	1.608	1.390	12,7%
Microcrédito	819	815	726	8,0%
Pasivo	493.277	490.077	456.604	3,5%
Instrumentos financieros a costo amortizado	428.781	425.496	392.324	4,7%
Cuentas de ahorro	155.725	157.234	154.888	-3,7%
CDT	147.380	145.800	117.274	20,4%
Cuentas Corrientes	46.962	47.200	45.032	-0,1%
Otros pasivos	3.120	3.086	2.867	4,3%
Patrimonio	72.404	71.668	68.843	0,8%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	3.423	2.891	4.336	-24,3%
Ingresos financieros de cartera	18.702	14.935	16.192	10,7%
Gastos por intereses	8.144	6.543	6.405	21,8%
Margen neto de Intereses	11.114	8.867	9.708	9,7%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,15	4,08	3,17	0,98
Consumo	5,78	5,66	4,95	0,83
Comercial	3,54	3,50	2,39	1,16
Vivienda	2,56	2,51	2,10	0,47
Microcrédito	7,94	7,92	7,12	0,82
Cubrimiento**	123,6	123,3	144,3	20,69
Consumo	122,0	122,0	127,0	-5,02
Comercial	128,1	127,3	167,4	-39,28
Vivienda	123,4	125,5	144,5	-21,11
Microcrédito	91,8	92,0	97,1	-5,36
ROA	1,46%	1,55%	1,99%	-0,5
ROE	11,73%	12,60%	15,79%	-4,1
Solvencia	16,07%	16,13%	16,04%	0,0

* Cifras en miles de millones de pesos.

** No se incluyen otras provisiones.