

Edición 1111

Reflexiones en torno al crecimiento potencial en Colombia¹

- Antes de 2014 existía cierto consenso por parte de la mayoría de los analistas del mercado en que el nivel de crecimiento potencial de la economía colombiana se ubicaba en un rango entre 4,5% y 5,0% anual, estimación que era consistente con el crecimiento que presentó la economía durante la última década (4,8%). No obstante, ahora que las tasas de crecimiento económico rondan el 2%, la discusión es distinta y las estimaciones de buena parte del mercado, así como las del comité de expertos de la regla fiscal, muestran importantes reducciones en el PIB potencial en Colombia.
- Si bien la economía ha venido experimentando una importante fase de ajuste producto del fuerte choque en nuestros términos de intercambio, las estimaciones del crecimiento potencial a través de métodos estructurales y teóricos parecen señalar que este no se habría visto afectado de forma significativa en los últimos años. Hoy el PIB potencial de la economía Colombiana parece ubicarse en niveles cercanos a 3,8%, tan solo 10-20 puntos básicos por debajo de los niveles que exhibía cuatro años atrás. En consecuencia, las estimaciones que señalaban que los ritmos de crecimiento potencial durante el boom minero-energético habían alcanzado niveles en torno a 4,5%-5,0%, así como las que hoy señalan que producto del choque el potencial podría haber caído a niveles cercanos a 3,0%-3,3%, parecen originarse en análisis que sobredimensionan los efectos del ciclo económico.
- Si bien el PIB potencial tiene una relación monótona creciente con respecto a todos los factores de producción, la productividad resulta ser uno de los elementos de mayor relevancia en la senda de crecimiento potencial. Asobancaria reitera que, si Colombia quiere aumentar su crecimiento potencial, y con esto lograr un desarrollo económico sostenido, debe encarar los grandes lastres en materia de productividad y competitividad a través de reformas que disminuyan las brechas en capital humano, mejoren los indicadores logísticos y flexibilicen los flujos de factores.
- Resulta necesario entablar discusiones y debates comprensivos sobre el estado de las variables estructurales asociadas a la productividad, al acervo y la calidad de la inversión, así como a la composición y estructura del mercado laboral. La evaluación de la actual brecha de PIB (entendida esta como la diferencia entre el PIB observado y su potencial) es pieza fundamental para la formulación de la política económica y de allí la importancia de generar estimaciones asertivas en esta materia.

17 de octubre 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

¹ Asobancaria agradece los comentarios y aportes de Mario García, profesor titular de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Colombia.

Edición 1111

Reflexiones en torno al crecimiento potencial en Colombia

El desarrollo de largo plazo y las conquistas sociales en Colombia se soportan en los ritmos de expansión económica de largo plazo y no solamente en los ciclos económicos derivados de coyunturas específicas. De ahí que resulte llamativo que hoy existan voces que argumenten que el choque externo, asociado a fluctuaciones propias del ciclo económico, haya tenido un impacto permanente sobre el PIB potencial en Colombia, reduciéndolo desde niveles que bordeaban el 4,5%-5,0% a cifras más cercanas al 3,0%-3,3%, o incluso por debajo.

Lo primero que hay que señalar es que el PIB potencial es una noción que hace referencia al crecimiento que alcanzaría una economía haciendo un uso pleno de todos los factores productivos sin generar presiones inflacionarias. En esta línea, dicho concepto tendría un carácter estructural y, por lo tanto, menos expuesto a cambios abruptos en periodos cortos. Sin embargo, son evidentes las diferencias en los resultados de las estimaciones antes y después del choque petrolero. Hoy algunos analistas, quizás sobredimensionando los efectos del ciclo, han corregido a la baja de manera significativa sus pronósticos del crecimiento potencial, un hecho que ha invitado al debate y la discusión dada la enorme importancia en materia de política económica que tiene contar con un estimativo acertado.

La literatura ha identificado que, si bien es cierto que el concepto de PIB potencial tiene una fortaleza significativa en su fundamentación teórica, también presenta dificultades relativas a su medición. De hecho, algunos analistas señalan que la principal explicación de los cambios significativos en los resultados de las estimaciones más recientes para el caso colombiano está relacionada con las metodologías y los supuestos utilizados al momento de realizar dichas estimaciones.

Estas discusiones en torno al PIB potencial no solo enriquecen el debate sobre el estado de la economía en el mediano y largo plazo, sino que resultan cruciales en las decisiones de política monetaria. Es natural y necesario que florezcan espacios de discusión como el realizado recientemente por el Banco de la República, en el que se dieron cita los centros de pensamiento más importantes del país, la academia y los sectores público y privado.

Esta Semana Económica analiza, en este escenario, los puntos centrales del debate y señala las estimaciones que Asobancaria considera más acertadas. Se señala, en primer lugar, la evolución de las estimaciones de los analistas antes y después de la destorcida de los precios del petróleo, todo ello en el marco de una amplia revisión de la literatura sobre las diferentes aproximaciones y metodologías utilizadas para estimar el PIB potencial. Se presentan, en este contexto, las estimaciones obtenidas para el caso colombiano a partir de cinco modelos diferentes. Posteriormente se expone, en esta línea, un análisis de sensibilidad de los resultados de una de las metodologías que, más allá de sus limitaciones, puede tener mayor robustez, siendo además ampliamente usada en la literatura. Finalmente, se realizan algunas consideraciones en materia de crecimiento y desarrollo sostenido.

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Luis Alberto Rodríguez
Carlos Alberto Velásquez
María Paula Contreras

26/27 OCTUBRE
HOTEL JW MARRIOTT BOGOTÁ



MÁS INFORMACIÓN

AQUÍ

¿Cómo han cambiado las estimaciones del PIB potencial?

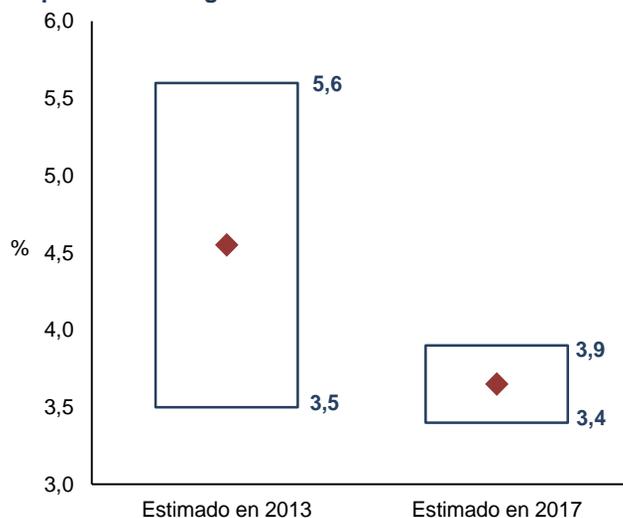
El concepto de PIB potencial hace referencia al crecimiento que alcanzaría la economía al emplear plenamente todos los factores productivos sin generar presiones inflacionarias. Con base en ello, a primera vista parece razonable pensar que dicha variable, de carácter estructural, no cambia de forma radical en cortos períodos de tiempo. Sin embargo, sus estimaciones han variado de forma significativa en los últimos años. En efecto, de 2014 a la fecha, los analistas han reducido sistemáticamente su proyección de crecimiento potencial.

Antes de 2014 existía cierto consenso por parte de la mayoría de los analistas del mercado en que el nivel de crecimiento potencial de la economía colombiana se ubicaba en un rango entre 4,5% y 5,0% anual, estimación que era consistente con el crecimiento que presentó la economía durante la última década (4,8%). No obstante, ahora que las tasas de crecimiento económico rondan el 2%, la discusión es distinta y las estimaciones del grueso del mercado, así como las del comité de expertos de la regla fiscal, muestran importantes reducciones en el PIB potencial en Colombia.

En particular, el grupo de expertos que conforma el comité de la regla fiscal² ha corregido fuertemente sus estimaciones. En su primera reunión, en 2013, el comité había estimado que, en promedio, el crecimiento potencial de la economía en 2017 sería de 4,6%, con un máximo posible cercano al 5,6%. Por su parte, en la última reunión, que tuvo lugar en marzo de este año, el comité señaló que el crecimiento potencial promedio de 2017 estaría alrededor de 3,7% (con máximo 3,9%), cerca de 1 punto porcentual por debajo de lo señalado inicialmente (Gráfico 1). Adicionalmente, llama la atención la menor dispersión observada entre las diferentes estimaciones, al verse reducido el intervalo de posible crecimiento potencial a 3,4%- 3,9% (en comparación con 3,5% - 5,6% en 2013). Hay, incluso, quienes señalan una fuerte caída en los niveles de crecimiento potencial hacia el rango 3,0%-3,3%, producto del fuerte ajuste económico tras el choque en los términos de intercambio del período 2014-2016.

Surge entonces el interrogante de qué ha pasado en la economía colombiana para que las estimaciones

Gráfico 1. PIB potencial 2017. Calculado por comité de expertos de la regla fiscal



Fuente: Comité de expertos de la regla fiscal.

de dicha variable hayan cambiado de forma pronunciada en un corto período de tiempo. ¿Qué sucedió a partir de 2014 para que el potencial de la economía luzca ahora más acotado y la estructura productiva sea hoy incapaz de crecer a ritmos más cercanos al 4,0%-4,5%? Varios analistas, en este escenario, han abierto el debate sobre si, en efecto, un choque en los términos de intercambio como el que experimentamos explica la pérdida hoy señalada en el crecimiento potencial o si, por el contrario, las fuertes correcciones bajistas e incluso los niveles de 4,5%-5,0%, están más relacionadas con la metodología y los supuestos utilizados en las estimaciones.

Al respecto, es importante resaltar que no solo los supuestos resultan determinantes, sino que los resultados también pueden variar considerablemente en función de la metodología elegida en la medida en que, como se señalará más adelante, algunas de ellas resultan ser más o menos sensibles a la dinámica del ciclo económico.

Metodologías de estimación según la literatura

Las metodologías utilizadas para estimar el PIB potencial, entendido como el nivel de producción sostenible de la

² Los miembros del comité realizan sus estimaciones de forma individual utilizando como metodología de estimación una función de producción tipo Cobb-Douglas.

economía que no genera inflación, son de diversa índole, por lo que los resultados que se obtienen de estas son disímiles y en pocos casos concluyentes. Cabe anotar que en la medida en que el denominado PIB potencial es una variable no observable, las estimaciones hechas para encontrar su hipotético valor deben asumirse como meras aproximaciones con virtudes y limitaciones que son matizadas por el grado de sensibilidad a los supuestos que incorporan.

En la literatura se ha descrito que el cálculo del crecimiento potencial se puede realizar mediante aproximaciones netamente estadísticas basadas en el comportamiento histórico del PIB o a través de algunas más estructurales soportadas en marcos teóricos más robustos. Teniendo en cuenta lo anterior y con el objetivo de contribuir al debate y hacer un análisis comprensivo de las aproximaciones, Asobancaria estimó el crecimiento potencial a partir de cinco metodologías diferentes.

En principio, se aborda la estimación a partir del filtro de Hodrick y Prescott (HP), una de las metodologías econométricas más utilizadas debido a la simplicidad de sus cálculos y a su versatilidad en materia de comparabilidad. La aplicación del filtro Hodrick y Prescott permite extraer el componente tendencial del producto, asumido normalmente como el PIB potencial, minimizando las fluctuaciones de corto plazo asociadas al componente cíclico. Las estimaciones realizadas bajo esta metodología señalan que el crecimiento potencial de la economía colombiana bordea hoy el 3,5%.

Si bien en la literatura histórica se suelen resaltar sus bondades técnicas, hay que señalar que también se presentan debilidades que en ningún caso deben ser ignoradas al momento de analizar sus resultados. En primera instancia, debe anotarse que, al ser una aproximación exclusivamente estadística, puede considerarse entonces como atórica, lo que limita claramente las discusiones y recomendaciones de política subsiguientes. Adicionalmente, el filtro de Hodrick y Prescott presenta desventajas de carácter procedimental

asociadas a la escogencia discrecional del parámetro de suavizamiento que hará más o menos volátil el comportamiento del PIB potencial estimado³ y su sensibilidad a los datos recientes, que en diversos casos de estudio redundan en sesgos importantes.

El segundo modelo estimado, relativo a la categoría de aproximaciones históricas, sigue la especificación de vectores autorregresivos estructurales (SVAR) planteada por Blanchard y Quah (1989)⁴. Esta metodología permite descomponer el nivel de producto en choques permanentes (asociados a la oferta) y transitorios (relacionados a la demanda). En esta especificación, basada en el modelo de oferta y demanda agregada (OADA), el PIB potencial se estima como la suma de los choques permanentes, excluyendo así a los choques de corto plazo. La aproximación mediante esta metodología nos habla de un potencial más cercano al 3,7%.

La metodología del SVAR, además de ser alimentada por el comportamiento histórico del PIB, tiene un fundamento teórico importante (a diferencia del filtro HP), lo que le permite brindar herramientas para un análisis más comprensivo y robusto⁵. Las ventajas del SVAR, no obstante, deben ser sopesadas con los señalamientos hechos en torno a la teoría que lo fundamenta y con el peso que tienen las observaciones recientes sobre el cálculo del PIB potencial. Frente a la primera salvedad, debe recalcar que la presunción concerniente a que solo los choques de oferta tienen efectos permanentes sobre el PIB resulta ser un supuesto fuerte que puede sesgar las estimaciones (Saxena y Cerra, 2002)⁶

Respecto a la segunda salvedad es oportuno anotar que, por construcción, el nivel estimado del PIB potencial por medio del SVAR tenderá a ser muy cercano al crecimiento promedio de los últimos años, haciendo a la estimación sensible a los datos recientes e invisibilizando, si se quiere, la perspectiva de largo plazo.

Las estimaciones del PIB potencial hechas con metodologías históricas, dadas sus limitaciones, suelen contrastarse con especificaciones estructurales cuya

³ La literatura sugiere una serie de valores dependiendo de la frecuencia que se tenga en los datos; el cálculo realizado por Asobancaria utilizó un parámetro de 100 luego de verificar la sensibilidad de la estimación del filtro a la fijación de mayores valores para el parámetro en cuestión.

⁴ Blanchard, O., & Quah, D. (1989). The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances. *American Economic Review*, 79(4), 655-73.

⁵ Gallego, J. B. R. (2013). Estimación del producto potencial en Colombia (No. 010704). DNP Misas, M., & López, E. (1998). El producto potencial en Colombia: una estimación bajo VAR estructural. *Borradores de Economía* (94).

⁶ Saxena, M. S. C., & Cerra, M. V. (2000). Alternative methods of estimating potential output and the output gap: an application to Sweden (No. 0-59). *International Monetary Fund*.⁷ Sin comercio de combustibles ni vehículos.

fundamentación teórica es más robusta. Se destaca la planteada desde el modelo de crecimiento neoclásico de Solow y Swan (FPS), en donde se establece que el nivel de producto de la economía esta en función de dos factores de producción, el capital y el trabajo, además de la productividad total de los factores (PTF)⁷.

Dada su base teórica, robustez e incluso simplicidad, el modelo FPS se ha consolidado como la metodología más utilizada para estimar el PIB potencial, además de ser probablemente la que ofrece más elementos de análisis y oportunidad de plantear escenarios contrafactuales⁸. El PIB potencial hoy en Colombia, bajo el modelo FPS, estaría bordeando el 3,8%. Sin embargo, su maleabilidad también ha sido señalada como una desventaja, ya que el PIB potencial bajo esta metodología se debe construir con supuestos discrecionales sobre la evolución a mediano y largo plazo tanto de los factores de producción como de la PTF.

Como complemento al modelo de FPS se utilizaron dos especificaciones adicionales también de carácter estructural: (i) la relación incremental capital/producto (ICOR) y (ii) la ley de Thirwall, las cuales dan luces sobre la perspectiva de largo plazo. 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. Si bien el ICOR no es usado para calcular el nivel de PIB potencial, nos permite aproximarnos a dicho nivel fundamental teniendo en cuenta las características de la economía colombiana, específicamente, la propensión media a invertir (inversión/PIB) histórica. A la luz de los resultados del ICOR, y suponiendo una ligera recuperación en la relación Inversión/PIB hacia niveles de 28%-29%, Colombia estaría hoy solo en capacidad de sostener crecimientos cercanos al 3,5%-3,6%.

Por su parte, la ley de Thirwall, soportada en el equilibrio de balanza de pagos, permite aproximar el crecimiento

del largo plazo mediante la relación entre el crecimiento de las exportaciones y la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones. Se busca validar, bajo esta metodología, si el choque en los precios del petróleo impondría unas mayores restricciones en la balanza de pagos que limitarían el máximo crecimiento sostenible. Las estimaciones señalan que, en el mediano plazo (posterior al choque), la expansión de la economía, consistente con el nuevo equilibrio en la balanza de pagos, estaría entre 3,5 y 3,8%⁹. El Cuadro 1 resume diferentes estimativos de cinco de las especificaciones mencionadas.

Cuadro 1. Estimaciones de PIB potencial

	Modelo	PIB potencial
Históricos	Filtro Hodrick y Prescott	3,5%
	SVAR Blanchard y Quah	3,7%
Estructurales	Ley de Thirwall	3,8%
	ICOR	3,6%
	FPS	3,8%

Fuente: Elaboración propia.

Sensibilidad de las metodologías al ciclo económico

Más allá del dato específico que arrojan las estimaciones, es importante señalar que los modelos estructurales parecen ser menos sensibles a los ciclos económicos que los modelos históricos. Para el caso colombiano, esto resulta ilustrativo en los análisis de consistencia

⁷ La forma que se asume es la de la función de producción de tipo Cobb Douglas.

⁸ La estimación del modelo demanda la construcción de las series de capital y trabajo, lo que permite encontrar la participación de cada factor dentro de la función de producción y con ello finalmente el nivel de PIB potencial. En principio, el factor capital se construye con insumos como el stock de capital y la tasa de utilización de la capacidad que no acelera la inflación (NAICU), mientras que la variable del factor trabajo se calcula a partir de variables como la población económicamente activa (PEA) y la tasa de desempleo no aceleradora de la inflación (NAIRU). Una vez obtenidas las series de los factores de producción, se procede a estimar el nivel de PTF y la participación de los factores dentro de la economía, normalmente por medio de modelos econométricos como los vectores de corrección de errores (VEC).

⁹ Para este ejercicio, se utiliza una elasticidad ingreso de las importaciones de 1,44, consistente con la literatura aplicada para el caso colombiano, y se asume que el crecimiento de las exportaciones oscilará para los próximos años entre 4,9% y 5,4%.

y dispersión de las estimaciones antes y después del choque de los precios del petróleo (Cuadro 2). En efecto, las estimaciones bajo HP y Blanchard y Quah, ambos bajo modelizaciones históricas, muestran mayor sensibilidad al ciclo económico. Bajo estas estimaciones, el PIB potencial de Colombia ha caído entre 30 y 60 puntos básicos en los últimos años, periodo en el que la economía experimentó un fuerte choque en los términos de intercambio. Los modelos estructurales, menos sensibles a los ciclos y por consecuencia más robustos dadas las condiciones teóricas en que se soportan, señalan una reducción del potencial en torno a los 10 puntos básicos.

Cuadro 2. Estimaciones de PIB potencial antes y después del choque petrolero

	Modelo	2013	Actual	Dif.	Sensibilidad del ciclo
Histórico	Filtro Hodrick y Prescott	4,1%	3,5%	60 pb	↓
	SVAR Blanchard y Quah	4,0%	3,7%	30 pb	
Estructurales	Ley de Thirwall	4,0%	3,8%	20 pb	
	ICOR	3,7%	3,6%	10 pb	
	FPS	3,9%	3,8%	10 pb	

Fuente: Elaboración propia.

Estos modelos, que señalan que el crecimiento potencial hoy bordea el 3,8%, vienen a evidenciar que las estimaciones realizadas años atrás y que señalaban crecimientos más cercanos a 4,0%-4,5%, parecen haber estado sobredimensionando el verdadero potencial de crecimiento de nuestra estructura productiva, un resultado en buena parte atribuible al carácter procíclico de muchas de las estimaciones y/o a los supuestos que las soportaban.

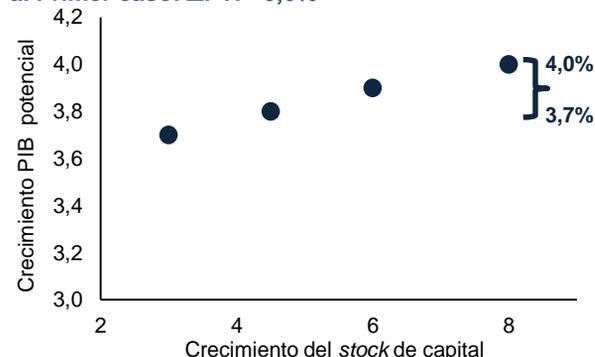
Estos resultados, ilustrativos en el marco del debate que se ha suscitado en torno al crecimiento potencial en Colombia, nos hablan de que aquellos niveles potenciales en torno al 3,0%-3,5% parecen estar sobredimensionando el fuerte ajuste bajista que hoy atraviesa la economía local producto de la reversión en términos de intercambio.

Los resultados del modelo de FPS, calibrando las variables asociadas al mercado laboral, al stock de capital y la tecnología, son en este sentido ilustrativos sobre la pertinencia del abordaje de métodos teóricos y estructurales. Esta metodología tiene como ventaja la comparabilidad internacional en la medida en que resulta ser una de las metodologías más utilizadas. Por esto, instituciones como el Fondo Monetario Internacional, la Oficina Legislativa del Presupuesto de Estados Unidos¹⁰ y la Comisión de la Unión Europea¹¹ han venido haciendo uso de este enfoque en sus estimaciones.

No obstante, es sensible a los supuestos y de allí la importancia de las estimaciones en materia de capital y productividad. Con la intención de evaluar la consistencia de los resultados de esta aproximación, Asobancaria llevó a cabo un análisis de sensibilidad del modelo de FPS. Dado que la función de producción depende de los factores productivos (fuerza laboral, el stock de capital y la tecnología), se planteó un ejercicio de estática comparativa con cada uno de ellos, concretamente con el stock de capital y la tecnología, ya que la política económica tiene comparativamente menor margen de influencia en la dinámica de la fuerza laboral (Gráfico 2).

Gráfico 2. Sensibilidad de las estimaciones a cambios en los supuestos (Modelo FPS)

a. Primer caso: $\Delta PTF=0,6\%$

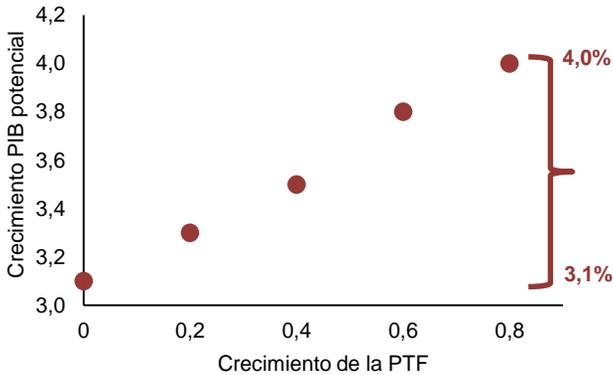


¹⁰ CBO (2001). "CBO'S method for estimating potential output: an update". CBO papers, Agosto 2001.

¹¹ "Potential Growth and Output Gaps Estimates for EU Member States and the US". Working paper, EU-Commission, DG ECFIN.

Edición 1111

b. Segundo caso: $\Delta k=4,5\%$



Fuente: Cálculos y elaboración propia.

El análisis muestra que los incrementos en productividad (ΔPTF) tienen un mayor impacto sobre la estimación del PIB potencial que los cambios en la inversión (ΔK). Adicionalmente, esta aproximación también nos permite ver que, incluso, en escenarios absolutamente pesimistas en los que la productividad (ΔPTF) exhibiera crecimientos nulos o que el capital (ΔK) aumentara de forma marginal, el crecimiento potencial difícilmente se ubicaría por debajo del 3,0%. Este hecho no solo resalta una vez más el carácter estructural de esta metodología, sino que rebate las afirmaciones que señalan que el nivel del PIB potencial habría sido drásticamente afectado tras el choque en los términos de intercambio y que hoy bordee niveles en torno al 3,0%-3,3%.

Si bien la fuerza laboral se considera como un factor de producción, esta parece ser más una variable de estado determinada por la estructura demográfica que por la política económica. Sin embargo, no se puede negar el rol que dicha variable cumple en el crecimiento económico. La tasa de crecimiento de la Población Económicamente Activa (PEA) ha pasado de crecer a ritmos de 4,0% a principios de los ochenta a niveles cercanos a 1,5%¹², una tendencia que sin duda tiene impactos en la dinámica del PIB potencial en el largo plazo.

Consideraciones finales

Si bien la economía ha venido experimentando una importante fase de ajuste producto del fuerte choque en nuestros términos de intercambio, las estimaciones del

crecimiento potencial a través de métodos más estructurales y teóricos parecen señalar que este no se habría visto afectado de forma significativa en los últimos años. Estos resultados parecen validar las posturas de quienes, a la luz del actual debate, oían con recelo aquellas voces que señalaban fuertes caídas en el potencial de nuestra estructura productiva tras el choque del periodo 2014-2016.

Hoy el PIB potencial de la economía Colombia parece ubicarse en niveles cercanos a 3,8%, tan solo 10-20 pb por debajo de los niveles que exhibía cuatro años atrás. En consecuencia, las estimaciones que señalaban que los ritmos de crecimiento potencial durante el boom minero-energético habían alcanzado niveles en torno a 4,5%-5,0%, así como las que hoy señalan que producto del choque el potencial podría haber caído a niveles cercanos a 3,0%-3,3%, parecen originarse en análisis que sobredimensionan los efectos del ciclo económico.

Las estimaciones de Asobancaria, con base en la metodología de FSP, permiten concluir que si bien el PIB potencial tiene una relación monótona creciente con respecto a todos los factores de producción, la productividad resulta ser uno de los elementos de mayor relevancia en el crecimiento potencial. Asobancaria reitera que si Colombia quiere aumentar su crecimiento potencial, y con esto lograr un desarrollo económico sostenido, debe encarar los grandes lastres en materia de productividad y competitividad a través de reformas que disminuyan las brechas en capital humano, mejoren los indicadores logísticos y flexibilicen los flujos de factores.

Aunque la literatura ha identificado que el concepto de PIB potencial tiene una significativa fortaleza en su fundamentación teórica y gran relevancia para la discusión de política económica, también reconoce que las variables en las que se soportan se basan muchas veces en supuestos discrecionales. Esto invita, por supuesto, a que las estimaciones, además de soportarse en factores estructurales, acoten la probabilidad de sobreestimar o subestimar los resultados dada la importancia de las implicaciones en materia de política económicas que de allí se derivan.

En este sentido, luce necesario entablar también discusiones y debates comprensivos sobre el estado de las variables estructurales asociadas a la productividad, al acervo y la calidad de la inversión, así como a la

¹² Estimaciones recientes de Fedesarrollo señalan que la tasa de crecimiento de la PEA en 2031 bordearía tan solo 0,6%.

Edición 1111

composición y estructura del mercado laboral. La evaluación de la actual brecha de PIB (entendida esta como la diferencia entre el PIB observado y su potencial) es pieza fundamental para la formulación de la política económica y de allí la importancia de generar estimaciones asertivas en esta materia.

Edición 1111

Colombia Principales Indicadores Macroeconómicos*

	2014		2015				2016					2017		
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total*	T1	T2	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	227,8	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	75,0	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	137,1	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	1,3	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	4,0	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	5,1	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2392	2576	2585	3122	3149	3149	3129	2995	2924	3010	3010	2941	3038	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	1,5	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	-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	-3,4	-2,7	-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	-4,0	-3,6	-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	17,8	19,1	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	21,8	22,7	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	-1,9	-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	2,2	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	3,6	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	...	...	...	-1,1	0,6	...	...
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	-1,1	...	-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	-0,1	...	0,5
Bal. del SPNF	-1,4	0,2	0,7	-0,4	-3,4	-3,4	0,3	0,5	-0,6	-2,6	-2,6	-0,7	...	-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 1111

Colombia Estados Financieros*

	jul-17 (a)	jun-17	jul-16 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	571.434	570.604	524.076	5,5%
Disponible	38.673	40.096	34.739	7,7%
Inversiones y operaciones con derivados	98.535	98.535	95.920	-0,6%
Cartera de crédito	409.031	408.621	371.704	6,4%
Consumo	111.492	110.752	100.049	7,8%
Comercial	233.790	234.719	214.066	5,6%
Vivienda	52.244	51.752	47.010	7,5%
Microcrédito	11.505	11.398	10.580	5,2%
Provisiones	21.729	21.245	17.113	22,8%
Consumo	8.166	7.933	6.410	23,2%
Comercial	11.055	10.822	8.504	25,7%
Vivienda	1.685	1.652	1.448	12,5%
Microcrédito	810	825	739	6,0%
Pasivo	497.549	497.789	454.065	6,0%
Instrumentos financieros a costo amortizado	432.653	431.580	390.750	7,1%
Cuentas de ahorro	162.351	159.275	152.563	2,9%
CDT	145.589	147.021	124.703	12,9%
Cuentas Corrientes	48.160	48.393	45.406	2,6%
Otros pasivos	3.120	3.120	2.944	2,5%
Patrimonio	73.885	72.815	70.011	2,1%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	4.470	3.921	7.907	-45,3%
Ingresos financieros de cartera	26.189	22.452	23.219	9,1%
Gastos por intereses	10.171	8.814	9.436	4,3%
Margen neto de Intereses	15.710	13.400	13.566	12,0%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,28	4,15	3,22	1,07
Consumo	5,90	5,82	4,95	0,95
Comercial	3,68	3,52	2,44	1,24
Vivienda	2,76	2,66	2,15	0,61
Microcrédito	7,78	7,81	7,23	0,55
Cubrimiento**	124,0	125,2	143,2	19,18
Consumo	124,2	123,1	129,4	-5,21
Comercial	128,4	131,0	162,9	-34,47
Vivienda	116,7	120,1	143,0	-26,33
Microcrédito	90,5	92,6	96,6	-6,07
ROA	1,34%	1,38%	2,60%	-1,3
ROE	10,59%	11,06%	20,13%	-9,5
Solvencia	16,12%	16,14%	14,96%	1,2

* Cifras en miles de millones de pesos.

** El cálculo del cubrimiento no contempla otras provisiones.