

Presidente Ejecutiva: Sandra Forero Ramírez

Editor: Edwin Chirivi Bonilla

Investigadores: Karen Ortega Burgos; Ana María Villegas Pinzón.

TENDENCIAS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

¿Cuál será el papel de Colombia?

Contenido

1. Introducción	1
2. Perturbaciones y choques macro-económicos en el mercado mundial	2
3. Perspectivas de crecimiento de la economía mundial.....	7
4. Colombia de cara al contexto internacional	9
7. Reflexiones	15

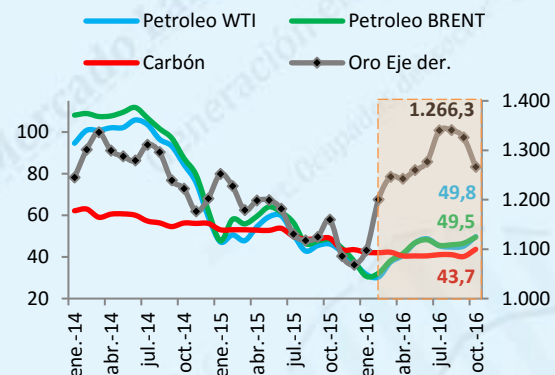
1. INTRODUCCIÓN

El panorama económico mundial del 2015 se vio principalmente marcado por la fuerte caída en los precios de las materias primas, lo que significó un desplome en los términos de intercambio y los ingresos de las economías emergentes.

Así las cosas, los precios del petróleo tocaron mínimos históricos en enero de 2016, y si bien se ha presentado una recuperación desde entonces, aún permanecen en niveles bajos en comparación con años anteriores y

se espera que se mantengan así en el mediano plazo (Gráfico 1).

Gráfico 1. Precios de las materias primas (\$USD)



Fuente: Thomson Reuters.

Las proyecciones ajustadas del Banco Mundial prevén tasas de crecimiento del orden de 1,7% al cerrar el 2016 y 1,9% en 2017 para economías avanzadas, mientras que para mercados emergentes esta variación se posiciona en 3,5% para 2017 y 4,4% para 2018. Así, se espera que el crecimiento mundial no registre tasas de 3% sino hasta el año 2018¹.

¹Banco Mundial, Global Economic Prospects

Bajo esta coyuntura es importante analizar el comportamiento de los principales choques en el mercado internacional, las prioridades de la política económica internacional y el rol que tendrá que jugar la economía colombiana de cara al contexto externo.

Las circunstancias actuales tendrán grandes repercusiones en el devenir de la economía mundial, de esta manera, el manejo de la política monetaria y fiscal serán determinantes a la hora de definir el rumbo en la dinámica económica del país.

2. PERTURBACIONES Y CHOQUES MACROECONÓMICOS EN EL MERCADO MUNDIAL

La economía mundial crece de manera moderada, sin embargo las perspectivas se han debilitado y los factores de riesgo han venido ganando terreno. Las bajas tasas de crecimiento por un periodo extendido de tiempo (desde el año 2009) han generado efectos negativos en el desempeño económico mundial, impidiendo una recuperación sostenida del aparato productivo en la mayoría de países desarrollados.

No obstante, el clima se ve apuntalado por las mejoras en variables como los precios del petróleo (un poco más firmes desde el segundo trimestre de 2016), la reducción de

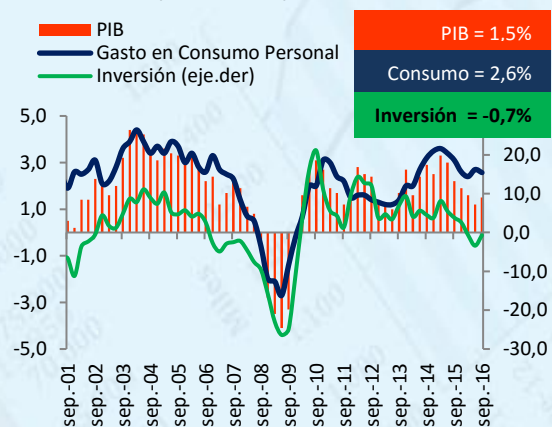
(septiembre de 2016).

las presiones sobre la salida de capitales de China y las medidas adoptadas por algunos bancos centrales importantes (como el programa de compra activos del Banco Central Europeo)².

Dentro de los sucesos más destacados a nivel internacional se encuentra la recuperación de la economía estadounidense, donde el consumo privado jugó un papel determinante para dinamizar el crecimiento (con una variación del 2,6% en el tercer trimestre del 2016) (Gráfico 2, panel A). De esta manera finalizando el año 2015 el mercado de trabajo se encontraba cercano a sus niveles de empleo estructural, por lo que la Reserva Federal elevó levemente las tasas de interés en diciembre del mismo año, llegando a 0,5%.

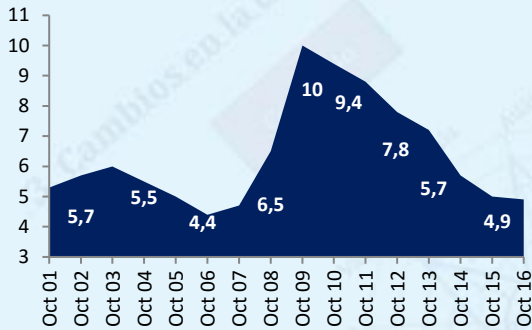
Gráfico 2. Comportamiento de la economía estadounidense (%Var. anual)

Panel A. PIB, consumo, inversión 2001-2016



²Fondo Monetario Internacional, Las Américas administrando transiciones y riesgos. Estudios Económicos y Financieros (abril de 2016).

Panel B. Tasa de desempleo (%) 2001-2016



Fuente: Bureau of Labor Statistics - Bureau of Economic Analysis

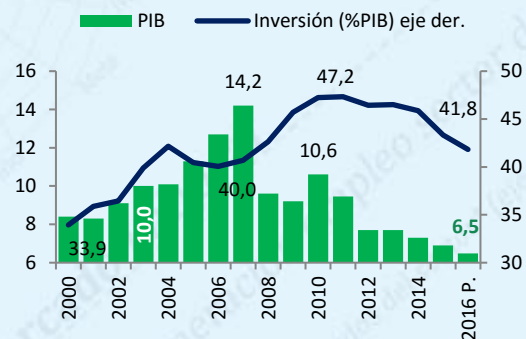
Así, el nivel de gasto de los hogares en Estados Unidos se vio favorecido por una mejora en el nivel de empleo, en efecto, para el mes de octubre de 2016 se generaron cerca de 2,7 millones de empleos en ese país con respecto al mismo mes del año anterior (Gráfico 2, panel B), lo que constituye una disminución de 0.1 puntos porcentuales en la tasa de desempleo y una mayor probabilidad de que se genere un incremento de tasas por parte de la Reserva Federal. Sin embargo, esta probabilidad puede ser contrarrestada por el referendo aprobado en el Reino Unido que ratifica la salida de ese país del conglomerado europeo, lo que extiende el panorama de liquidez internacional.

De otro lado, la dinámica reciente de China reviste particular importancia para las economías emergentes. De este modo el crecimiento económico del país ha evolucionado según lo previsto, sin embargo las importaciones y las exportaciones no han logrado reactivarse de manera contundente

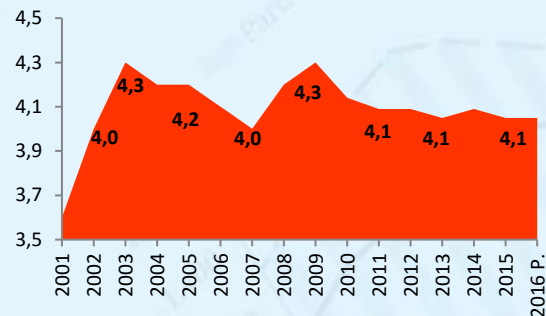
como consecuencia de la contracción en la inversión y en la actividad manufacturera. Como se observa en el panel A del Gráfico 3 el producto interno bruto de china no logra recuperarse de manera contundente.

Gráfico 3. Comportamiento de la economía china (%Var. anual)

Panel A. PIB e inversión 2001-2016



Panel B. Tasa de desempleo (%) 2001-2016



Fuente: World Economic Outlook Database - FMI

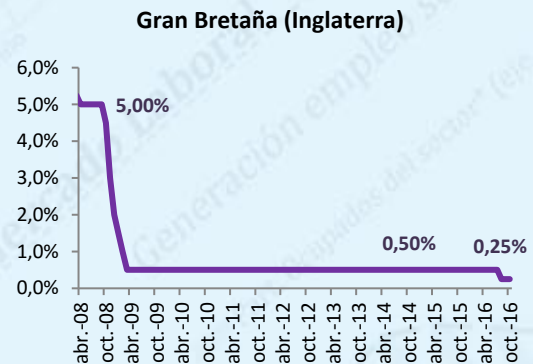
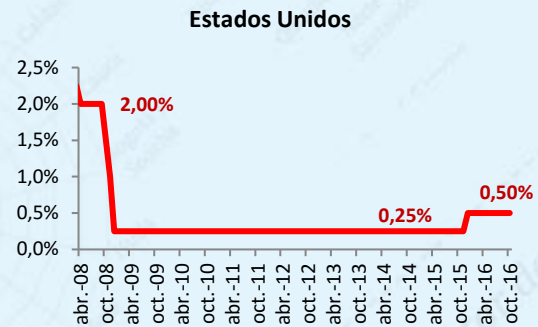
Los riesgos latentes de que no se logre la plena estabilización de la economía China se traducirían en un efecto de “spillover”³, que

³ Este término que se traduce del inglés al español como derramamiento o desbordamiento, se refiere a una externalidad que puede tener efectos sobre agentes económicos que no están directamente relacionados con la toma de una decisión o el

a través del comercio, los precios de las materias primas y los canales financieros influirían de manera importante sobre el desempeño de las economías emergentes. De igual manera, las continuas devaluaciones del yuan por decisión del banco central y las desvalorizaciones del mercado accionario incrementaron la percepción de riesgo global, así como la demanda por el dólar estadounidense, por lo cual se observaron menores flujos de capital hacia economías emergentes.

Otra de las condiciones macroeconómicas importantes en el contexto mundial es el nivel de liquidez internacional, la cual encontró una senda expansiva desde finales de 2008 y hoy se mantiene. Al respecto, con la normalización de la política monetaria de Estados Unidos, se temía que se presentara una reducción de la liquidez global; no obstante, las decisiones del Banco Central Europeo (BCE) y de las autoridades monetarias de Japón y China de seguir expandiendo sus medidas de estímulo, ayudaron a calmar un poco esos temores⁴. De esta manera, las tasas de política de los principales bancos centrales se han acercado a su límite inferior efectivo (Gráfico 4), a lo cual se ha sumado el programa de compra de activos impulsado por el BCE⁵.

Panel 4. Tasas de interés principales bancos centrales (%) 2008 - 2016.

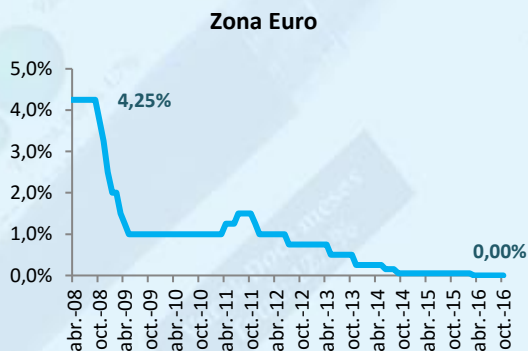
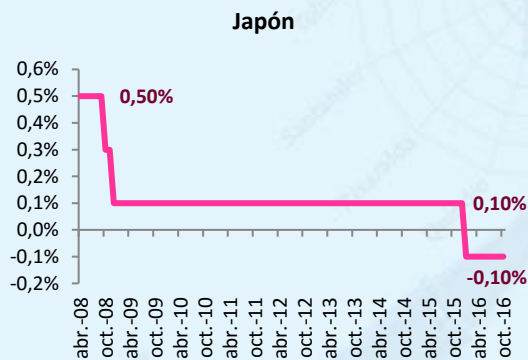
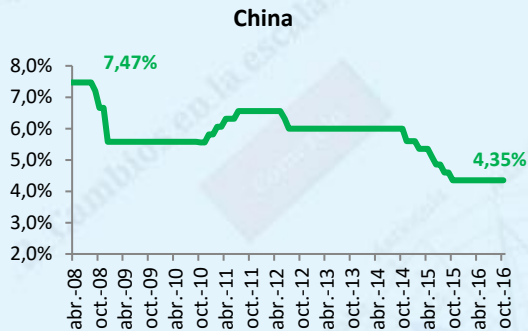


comportamiento puntual de otro agente o variable.

⁴Fondo Monetario Internacional, Las Américas administrando transiciones y riesgos. Estudios Económicos y Financieros (abril de 2016).

⁵Este programa efectúa compras en diferentes categorías de activos como: deuda pública, valores emitidos por instituciones europeas supranacionales,

bonos corporativos, bonos de titulación de activos y bonos garantizados. Esta compra de activos influye en las condiciones financieras generales y, en última instancia, en el crecimiento económico y la inflación de la zona Euro. Según la más reciente reunión del Banco, se espera mantener el estímulo hasta entrado el 2017.



Fuente: Bancos centrales de cada país

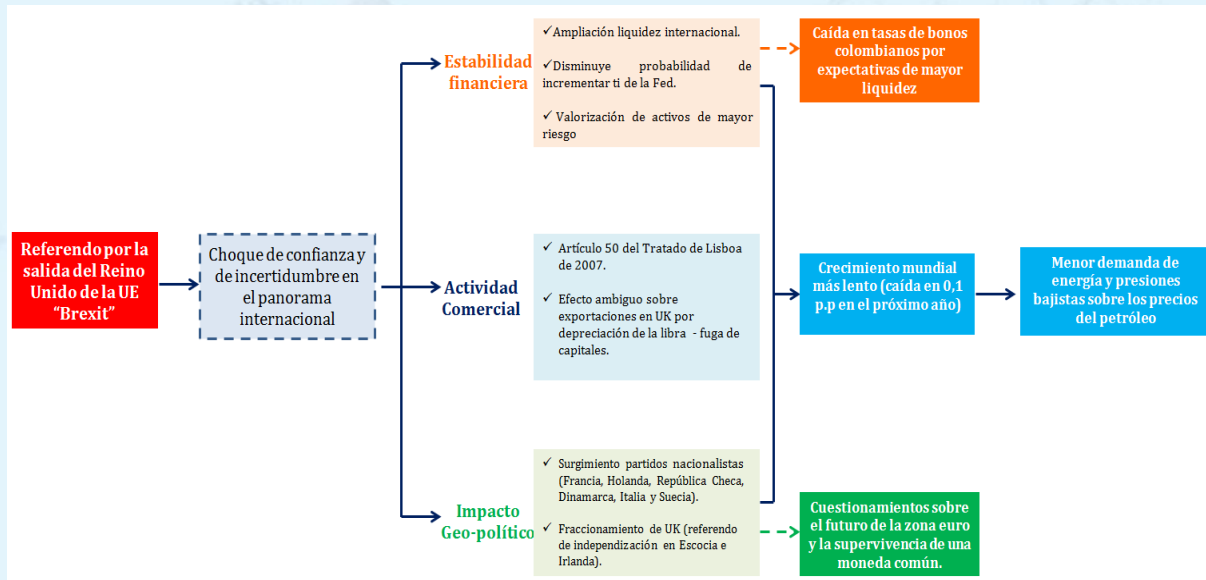
Para los países emergentes es de vital importancia conocer el comportamiento de las tasas de interés en las principales economías del mundo, ya que influyen directamente en los niveles de inversión y

tendencias devaluacionistas de sus economías.

En lo que respecta al panorama de liquidez internacional, el referendo votado a favor por el Reino Unido donde se ratifica su salida de la Unión Europea beneficiará la permanencia de estas condiciones. Se puede asegurar que este evento ha sido el más importante en materia de coyuntura internacional de la última década, ya que además de representar un severo choque de confianza y de incertidumbre, tiene implicaciones considerables en la estabilidad financiera y comercial de los mercados mundiales, además de un impacto geopolítico importante (Diagrama 1).

Producto de una creciente expectativa de liquidez internacional las tasas de los bonos soberanos colombianos han venido cayendo por una mayor demanda de estos activos en países emergentes. Al parecer los inversionistas continuarán demandando deuda pública colombiana aun cuando la inflación sigue muy alta y las expectativas de inflación descienden muy lentamente. Este hecho se sustenta en tres puntos fundamentales: los excesos de liquidez internacional, el aplazamiento en la subida de la tasa de interés de la FED y más recientemente en los acontecimientos ocurridos en Turquía, país que siendo un mercado emergente muy importante para los inversionistas y portafolios globales, ha expulsado un volumen importante de inversión por las manifestaciones negativas

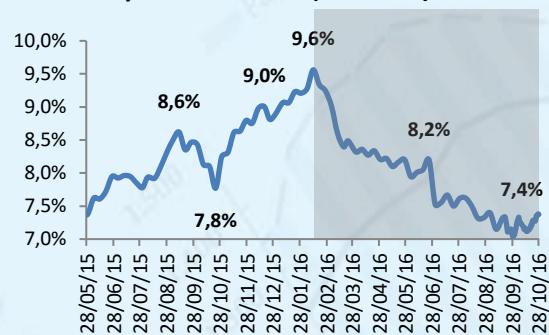
Diagrama 1. Implicaciones del referendo a favor de la salida del Reino Unido de la Unión Europea



Fuente: Elaboración DEE - Camacol Presidencia

de las calificadoras de riesgo después del intento de golpe de estado. De esta manera, los inversionistas rebalancan sus portafolios en búsqueda de mayores rentabilidades pero mitigando los factores de riesgo, por ello Colombia se ha constituido recientemente como una alternativa apetecible ya que el índice de riesgo país ha continuado cayendo de manera favorable (Gráfico 5).

Gráfico 5. Tasa cero cupón TES a 10 años para Colombia (semanal)

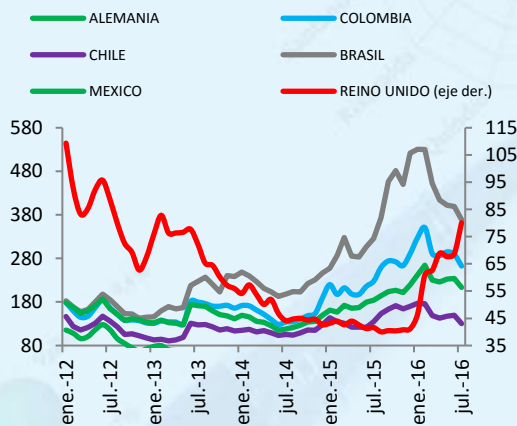


Fuente: Bancos centrales de cada país

Vale la pena destacar que durante los primeros meses del año 2016 se presentó un fuerte incremento en la volatilidad de los mercados financieros, dado por una mayor aversión al riesgo, lo que generó un aumento en las primas de riesgo en América Latina y

una apreciación del dólar frente a varias monedas de la región. A partir de marzo las primas de riesgo y las tasas de cambio se revirtieron gracias a las medidas de estímulo adoptadas por algunos bancos centrales y la divulgación de algunos datos que daban indicios sobre la recuperación de China y mejoras de los términos de intercambio (Gráfico 6).

Gráfico 6. Credit Default Swaps (CDS)⁶ (Spread)



Fuente: Thomson Reuters

Una mayor tendencia bajista en las primas riesgo atraerá un mayor volumen de inversionistas hacia la adquisición de activos financieros como los bonos soberanos colombianos, de esta manera, un panorama de mayor liquidez que se ha reforzado con el

⁶ Los *Credit Default Swaps* o permutas de incumplimiento crediticio son un producto financiero que consiste en una operación de cobertura de riesgos, incluido dentro de la categoría de productos derivados de crédito, que se materializa mediante un contrato de swap (permuta) sobre un determinado instrumento de crédito (normalmente un bono o un préstamo).

Brexit generará presiones a la baja sobre las tasas de interés domésticas.

Sobre la base de estas tendencias en las principales variables macroeconómicas internacionales, la economía mundial tiene posibilidades de volver a una senda más fuerte y segura, pero la respuesta actual de política deberá ir más lejos. Los países deben reforzar su compromiso con el crecimiento mundial duradero y adoptar una combinación de políticas más potentes⁷, que incluyan medidas monetarias y fiscales que promuevan el crecimiento potencial, evitando los riesgos de recesión y fortaleciendo la estabilidad financiera.

3. PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Las secuelas de la Gran Recesión de 2008 no han permitido que la economía mundial se recupere de manera contundente. Tal y como se observa en el Gráfico 7, las economías avanzadas son las que han permanecido estancadas⁸ por un periodo

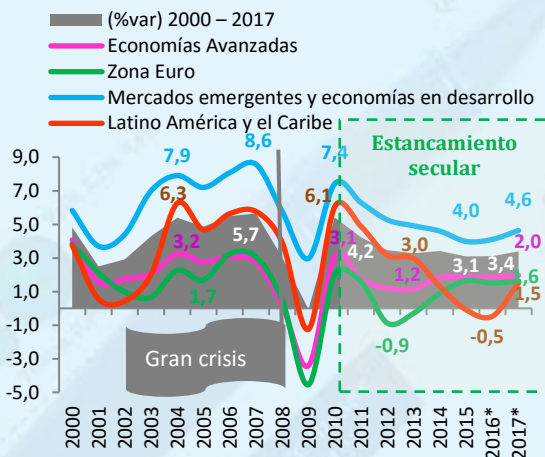
⁷ Fondo Monetario Internacional, Las Américas administrando transiciones y riesgos. Estudios Económicos y Financieros (abril de 2016).

⁸ La teoría del "Estancamiento Secular" propuesta por Lawrence Summers busca explicar el bajo crecimiento y la reducción del PIB per cápita causada por una crónica insuficiencia de la demanda global. Donde las bajas tasas de interés reales, el elevado nivel de ahorro de economías emergentes como China, el menor aumento poblacional y la caída e la productividad total de los factores no permiten que el crecimiento mundial despegue hacia niveles deseables. <http://www.nber.org/papers/w22172>

más largo de tiempo. De esta manera, un crecimiento mundial que se reactive más lentamente significa una menor demanda de energía y por tanto presiones bajistas sobre los precios del petróleo, lo cual impone un entorno más restrictivo al desempeño de las economías emergentes y en vía de desarrollo. Sin embargo las condiciones financieras internas de algunos países latinoamericanos y la posibilidad de ejecutar algunas reformas estructurales constituyen una opción para no dejar descolgar sus niveles de crecimiento.

entre 0% y 3%, con algunas excepciones como Polonia, Ucrania y Rumania, por el lado del continente americano se vislumbra que la parte norte crecerá a ritmos del 0% al 3%, América Central del 3% al 6%, y en América del Sur los resultados serán mixtos. De un lado Venezuela, Ecuador, Brasil y Argentina crecerán máximo a tasas del 3%, mientras Colombia, Perú, Bolivia, Paraguay, Chile y Uruguay lo harán en un rango entre 3% y 6% (Figura 1).

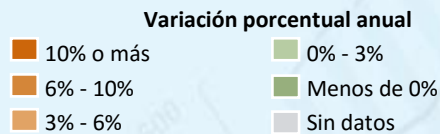
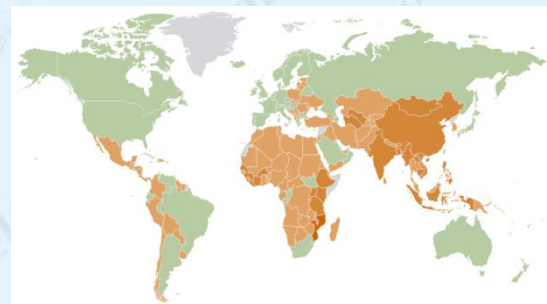
Gráfico 7. Producto Interno Bruto por grupos de países (%Var) 2000-2017



Fuente: World Economic Outlook Database

Teniendo como antecedente el contexto macroeconómico mundial descrito en la primera sección de este capítulo, el panorama de crecimiento para el 2016 sugiere que la recuperación de la actividad mundial será más gradual de lo previsto. En el caso de Europa la mayoría de países cerrarán el año con tasas de crecimiento

Figura 1. Proyecciones de crecimiento mundial en 2016



Fuente: World Economic Outlook Database

En el Anexo 1 se encuentran las proyecciones de crecimiento realizadas por el Fondo Monetario Internacional ajustadas el 3 de octubre de 2016. Allí se pueden visualizar las tasas de crecimiento para los años 2016 y 2017 para diferentes grupos de países.

Por otra parte, la Zona Euro y el Reino Unido tendrán que hacer reajustes en los próximos

años para incorporar las reformas que implica la salida del conglomerado europeo, lo que podría generar una reducción en su crecimiento. No obstante, la incertidumbre acerca de la decisión de la Corte Suprema de Justicia de requerir aprobación del Senado británico y los plazos que tome realizarlos es alta, lo que puede impactar la confianza de los consumidores y empresarios, interrumpiendo la recuperación de la región⁹.

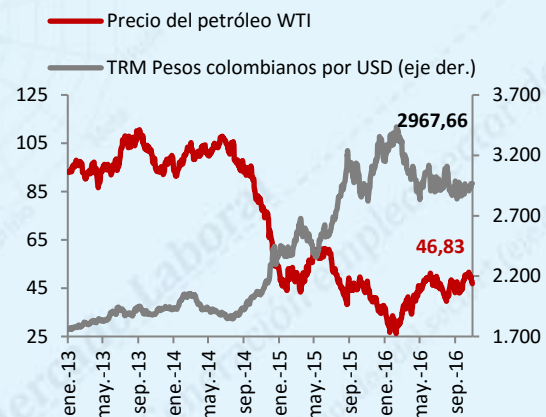
4. COLOMBIA DE CARA AL CONTEXTO INTERNACIONAL

La mayoría de economías de América Latina están tratando de sortear la transición hacia precios de las materias primas más bajos. De esta manera, teniendo como escenario el contexto económico internacional anteriormente descrito, las economías emergentes como la colombiana son muy sensibles al comportamiento de China, ya que es un país altamente demandante de insumos, y a las decisiones de política monetaria de Estados Unidos por el efecto sobre los niveles de inversión en el país que estas pueden generar.

Con la abrupta caída de los precios del petróleo se ha generado un efecto cascada sobre las variables macroeconómicas del

país. Así pues, el desplome ocurrido a inicios del año 2015 en el precio del barril de petróleo muestra una fuerte asociación con el proceso de devaluación que comenzó de manera contemporánea con esta caída en precios (Gráfico 9).

Gráfico 8. Precios del petróleo Vs Tasa de cambio (2013-2016)



Fuente: Banco de la República de Colombia - Energy Information Administration (EIA)

La razón de este comportamiento se sustenta en el hecho de que con precios del petróleo más bajos se presenta una salida de capitales que hace escasear la moneda estadounidense en la economía colombiana, y como ocurre con cualquier bien, al existir una baja oferta en el mercado de esta divisa su precio tiende a elevarse. A partir de esta situación, la devaluación del peso colombiano comenzó a intensificarse hasta finales del primer semestre del 2016, para cuando el precio del petróleo se recuperó de manera significativa, fluctuando alrededor de \$48 USD por barril, alzas que se explican tanto por factores de oferta como de

⁹ Banco de la República de Colombia, Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, julio de 2016.

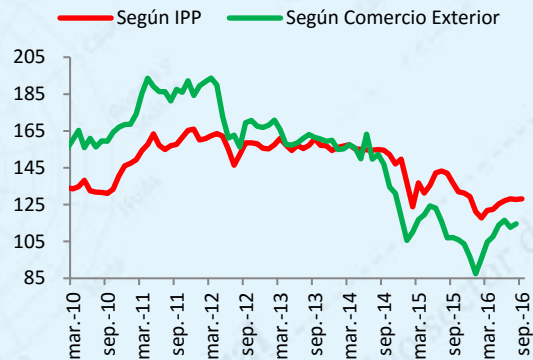
demanda.

Del lado de la oferta se destacan los recortes de producción de Nigeria e Irak por ataques terroristas, y en Canadá por cuenta de incendios forestales, a esto se suma la reducción en la producción de los yacimientos no convencionales en Estados Unidos. Por el lado de la demanda la mejora se originó en la reducción de la aversión al riesgo en los mercados financieros para el segundo trimestre del año, la mayor demanda por bienes básicos (*commodities*) y la expectativa de un crecimiento mundial soportado en las medidas anunciadas por los bancos centrales de los países desarrollados y los estímulos fiscales en China¹⁰.

Durante la primera parte del año, la tendencia de los términos de intercambio¹¹ continuó muy asociada al comportamiento de los precios del petróleo, que a finales de enero de 2016 llegó a niveles mínimos que no se habían observado desde el año 2003. Sin embargo, con el ajuste de los precios del petróleo hacia finales del segundo semestre, el índice de términos de intercambio

presentó una notable recuperación (Gráfico 10).

**Gráfico 9. Términos de Intercambio
2010-2016**



Fuente: Banco de la República de Colombia

En el año 2015 el derrumbe de los términos de intercambio generó un efecto muy fuerte sobre el ingreso nacional, por tanto, el ajuste de la economía por el lado del gasto es ineludible ya que por esta razón se han generado presiones sobre las cuentas fiscales y externas. En particular, se ha evidenciado un incremento en el déficit en la cuenta corriente, que alcanzó 6,5% del producto interno bruto (PIB) a diciembre de 2015¹².

La acentuada tendencia devaluacionista, sumada a incrementos mayores a los esperados en los precios de los alimentos por causa de intensas condiciones climáticas como el fenómeno del niño y otros choques de oferta transitorios como el paro camionero, desanclaron del rango meta la inflación en el país. Desde febrero de 2015 la

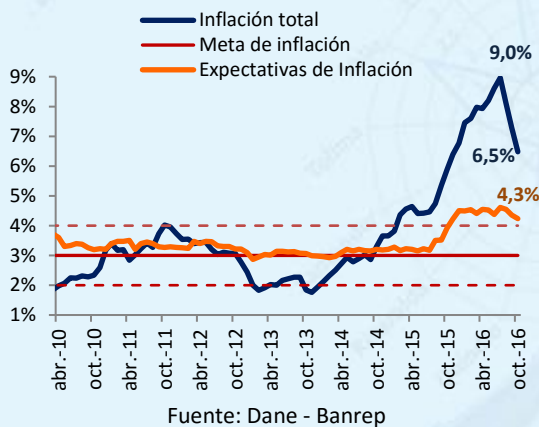
¹⁰ Banco de la República de Colombia, Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, julio de 2016.

¹¹ Los términos de intercambio miden la evolución relativa de los precios de las exportaciones y de las importaciones de un país, reflejando la evolución del precio de los productos exportados de los países, calculado según el valor de los productos que importa para saber si existen aumentos o disminuciones. Se habla de “deterioro de los términos de intercambio” cuando el precio de los productos exportados tiende a disminuir comparado con el de los productos importados.

¹² Banco de la República de Colombia, Reporte de Estabilidad Financiera, marzo de 2016.

inflación total superó el límite superior del intervalo y desde entonces ha continuado con una escalada creciente que para el mes de julio de 2016 la ubica en 9% (Gráfico 11).

Gráfico 10. Inflación objetivo Vs Inflación Observada (2010-2016)

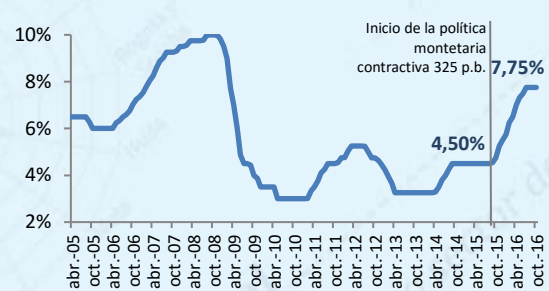


Sin embargo, la inflación ha cedido desde agosto y para octubre su cifra acumulada se posicionó en 6,5%, al haber superado los choques temporales del primer semestre del año. La apuesta tanto del gobierno como del emisor es que sea el inicio de una tendencia decreciente que ubique a la inflación en 6,0% al cierre del año, de modo que a finales de 2018 regrese al rango objetivo de aproximadamente 3,7%.

Bajo este contexto, el Banco de la Republica después de haber mantenido inalterada la tasa de intervención por más de un año, en octubre de 2015 decide cambiar la postura de política monetaria, realizando incrementos sucesivos de la tasa que se han mantenido hasta el mes de octubre de 2016 para cuando se ubica en 7,75%, es decir, 325

puntos básicos más desde el primer incremento (Gráfico 12). Se prevé, sin embargo, que se mantenga constante en ese valor hasta fin de año¹³.

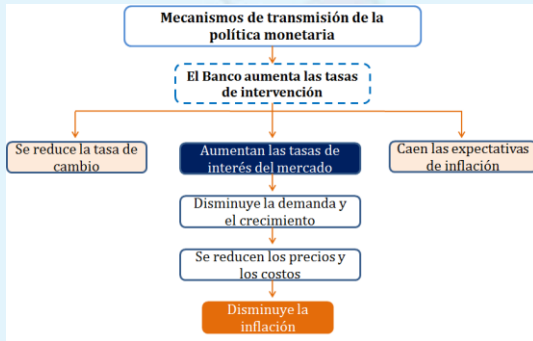
Gráfico 11. Tasa de intervención del Banco de la República de Colombia (2005-2016)



Estos cambios en las decisiones de política monetaria son de vital importancia para preservar la estabilidad macroeconómica del país y niveles de precios deseables para el crecimiento sostenible de la economía. De esta manera, los mecanismos de transmisión de la política monetaria intervienen en la economía a través de las tasas de interés de mercado, para ajustar la demanda y así disminuir los precios y los costos (Diagrama 3).

¹³Fedesarrollo. "Encuesta de Opinión Financiera No. 136" Agosto de 2016.
<http://www.fedesarrollo.org.co/encuesta-de-opinion-financiera-fedesarrollo-no-136-agosto-de-2016/>

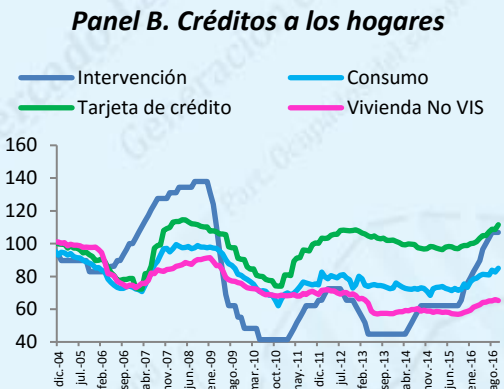
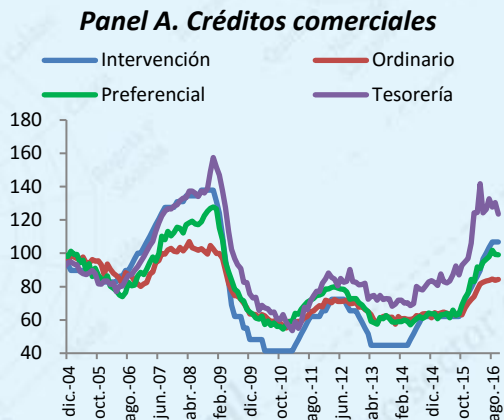
Diagrama 3. Objetivo de la Política Monetaria



Fuente: Elaboración DEE - Camacol Presidencia

Al respecto, las tasas de interés del mercado han comenzado a asimilar los efectos de la política monetaria contractiva, donde las tasas para los créditos comerciales tienen una relación muy alineada con las modificaciones sobre la tasa de intervención (Gráfico 13 panel A), mientras que las tasas a los hogares, en particular la tasa de crédito hipotecario parece reaccionar en menor medida a estos cambios (Gráfico 13 panel B)¹⁴.

Gráfico 12. Evolución de tasas de interés (Índice base 100: enero 2004)



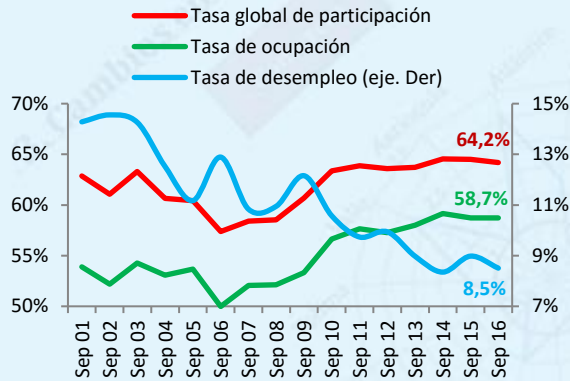
Fuente: Banco de la República de Colombia

En el frente de empleo no se evidencian deterioros importantes en las variables que componen el mercado laboral colombiano. Aunque se han presentado algunas desaceleraciones en el ritmo de creación de nuevos puestos de trabajo, esto ha coincidido con una reducción de la oferta laboral como lo indica la menor tasa global

¹⁴ El Departamento de Estudios Económicos de Camacol Presidencia realizó un estudio para determinar el impacto de la política monetaria sobre la tasa de interés de crédito hipotecario. Las estimaciones se consultan en el siguiente link:

de participación (Gráfico 14).

Gráfico 13. Mercado laboral en Colombia



Fuente: Dane - GEIH

Pese al deterioro del mercado formal, el empleo se ha sostenido de la mano de la reactivación de la industria manufacturera. Vale la pena mencionar que el sector de la construcción y las actividades inmobiliarias y de alquiler generan cerca del 14% del empleo total en el país.

En este orden de ideas, es fundamental continuar impulsando el desarrollo industrial y productivo con el fin de sostener los niveles de empleo y mantener una demanda interna activa que siga apalancando el crecimiento del PIB.

Así pues, ante la desaceleración del PIB en los últimos años, la devaluación del peso colombiano, el crecimiento de la deuda externa y la incertidumbre frente a los demás ingresos del gobierno por cuenta de la reforma tributaria que se encuentra actualmente en trámite en el Congreso de la República, se espera que la expansión de la

banca en el país sea menos dinámica y en consecuencia, el riesgo para sus activos aumente.

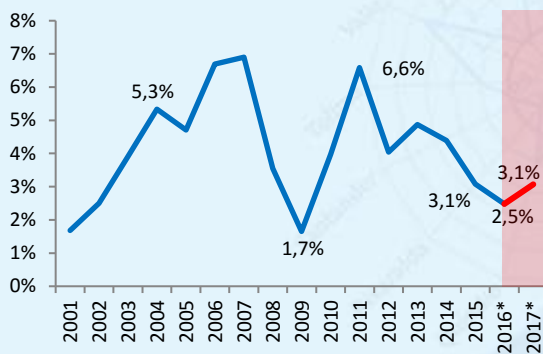
Las calificaciones de los principales bancos colombianos se mantienen prácticamente inalteradas por el momento (Anexo 2), lo que no representa una fuente de preocupación para el sistema bancario, el cual en su totalidad ha presentado un indicador de calidad de cartera por debajo de 3,5% en el último quinquenio. Adicionalmente, la media de las entidades crediticias del país se encuentra un escalón por debajo de la nota que tiene el gobierno colombiano actualmente, por lo que contarían con respaldo estatal en caso de requerirlo.

En consecuencia, la calificadora Fitch Ratings ha sugerido a dichas entidades que tomen medidas para mitigar estos efectos, entre las que se encuentran el volver más exigente el otorgamiento de créditos y construir mayores reservas para cubrir el deterioro esperado de la calidad de la cartera. Lo anterior, sumado al leve repunte de los precios del petróleo; la estabilidad que se ha presentado en el segundo trimestre del año; y a la presentación de la reforma tributaria, parecen mostrar que el choque en el riesgo es transitorio y por consiguiente, no generará consecuencias duraderas sobre la economía.

Teniendo este precedente, el contexto macroeconómico del país y la incidencia del contexto externo, las proyecciones de

crecimiento para Colombia apuntan a que el año 2016 cerrará con un crecimiento del 2,5%, mostrando una recuperación hacia 2017, para cuando la variación anual del PIB se estima en 3,1% (Gráfico 16).

Gráfico 14. Proyecciones de crecimiento para la economía colombiana



Fuente: Dane - Banco de la República de Colombia

A pesar de la situación que atraviesa Reino Unido a partir de julio del presente año (por la aprobación del Brexit), las economías emergentes como la colombiana son más sensibles al comportamiento de China y a las decisiones sobre la política monetaria de Estados Unidos, ya que las relaciones comerciales del país con el continente europeo están enmarcadas dentro de acuerdos con la Unión Europea y no puntualmente con países independientes. Al respecto, la Junta Directiva del Banco de la República menciona que si bien el dólar se ha fortalecido frente a las demás monedas, la volatilidad financiera, las primas de riesgo y las tasas de cambio de los países emergentes como Colombia retornaron a los niveles anteriores a este evento, por lo cual ninguna decisión del banco central colombiano se ha

visto afectada¹⁵. Por esta razón las proyecciones de crecimiento para el país no han sufrido abruptas modificaciones como consecuencia de este referendo en lo que va corrido del año.

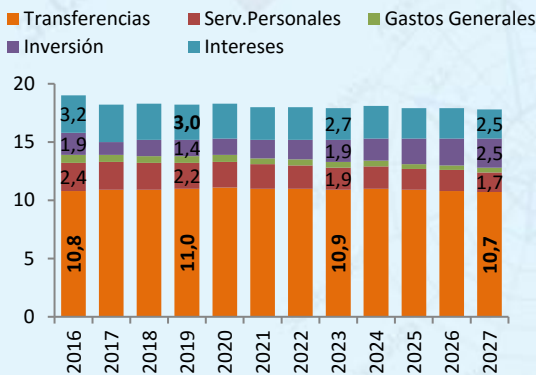
En lo que respecta a las condiciones internas, se espera que el consumo de los hogares continúe activo; los niveles de inflación retornen hacia el rango meta apoyados en las decisiones de política monetaria; y el ajuste fiscal proveniente de la reforma tributaria logre subsanar las finanzas del Gobierno Nacional. En el Anexo 3 se muestran algunos pronósticos realizados por los principales analistas del país sobre inflación, tasa de cambio, déficit fiscal y tasa de desempleo para el cierre 2016.

Según el Marco Fiscal de Mediano Plazo publicado el 15 de junio del presente año, las cuentas del Gobierno frente al gasto apuntan a una importante disminución en el componente de inversión, el cual para el año 2015 se encontraba 3,1% del PIB (Gráfico17 panel A). En lo que respecta a los ingresos, se sugiere que el componente de reposición reemplazará la pérdida de ingresos por terminación del CREE (Gráfico17 panel B).

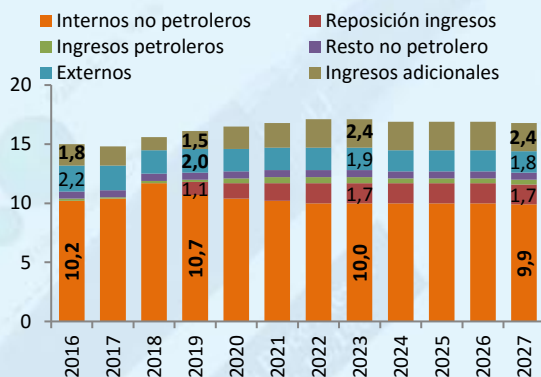
¹⁵ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 29 de Julio de 2016

Gráfico 15. Marco Fiscal de Mediano Plazo
Proyecciones de Ingresos y Gastos del
Gobierno Nacional Central

Panel A. Gasto Gobierno Nacional Central
(%PIB)



Panel B. Ingreso Gobierno Nacional Central
(%PIB)



Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2016

Vale la pena resaltar que en el sector existe la conciencia de la necesidad de recaudar cerca de 2 puntos del PIB para reponer los ingresos que se han perdido por cuenta de la caída en la renta petrolera, el ajuste coordinado de la política fiscal y monetaria ayudará a contener el déficit en cuenta

corriente y a llevar a la inflación a niveles sostenibles.

5. REFLEXIONES

Las condiciones económicas actuales presentan un reto para el país, específicamente en lo relacionado con la incertidumbre respecto a los mercados internacionales y los efectos de la reforma tributaria. No obstante, las estimaciones presentadas anteriormente tienen en cuenta la forma en que la economía colombiana enfrenta dichos choques, con lo que se espera que no solo haga frente a la caída de los precios de materias primas, sino a las demás condiciones que han cambiado en los últimos meses.

El recaudo esperado por medio de la reforma tributaria asciende a \$8 billones de pesos, por lo que en este contexto el grado de inversión es lo que más preocupa a los analistas. El Gobierno ha afirmado que este se mantendrá al igual que el crecimiento del país en caso de aprobar el proyecto de ley, sin embargo, cabe resaltar que los determinantes de la inversión no se limitan a un tema tributario. Adicionalmente a la obtención de los recursos, es necesario seguir avanzando en los temas de infraestructura, ciencia, tecnología e innovación, educación y fortalecimiento institucional, que incluye con carácter urgente a la Dirección de Impuestos y

Aduanas Nacionales - DIAN, de modo que la reforma genere el impacto requerido.

Anexo 1. Proyecciones de crecimiento 2016-2017

Grupo/país	2014	2015	2016*	2017*
Producto mundial	3.4	3.1	3.1	3.4
Economías avanzadas	1.9	2.1	1.6	1.8
Estados Unidos	2.4	2.6	1.6	2.2
Zona Euro	0.9	2.0	1.7	1.5
Alemania	1.6	1.5	1.7	1.4
Francia	0.6	1.3	1.3	1.3
Italia	-0.3	0.8	0.8	0.9
España	1.4	3.2	3.1	2.2
Japón	0	0.5	0.5	0.6
Reino Unido	3.1	2.2	1.8	1.1
Canadá	2.5	1.1	1.2	1.9
Otras economías avanzadas	2.8	2.0	2.0	2.3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.6	4.0	4.2	4.6
Comunidad de Estados Independientes	1.1	-2.8	-0.3	1.4
Rusia	0.7	-3.7	-0.8	1.1
Excluido Rusia	1.9	-0.5	0.9	2.3
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.8	6.6	6.5	6.3
China	7.3	6.9	6.6	6.2
India	7.2	7.6	7.6	7.6
Economías emergentes y en desarrollo en Europa	2.8	3.6	3.3	3.1
América Latina y el Caribe	1.3	0.0	-0.6	1.6
Brasil	0.1	-3.8	-3.3	0.5
México	2.2	2.5	2.1	2.3
Colombia	4.4	3.1	2.2	3.0

Fuente: FMI – Reporte de perspectivas económicas

Anexo 2. Calificación crediticia de los principales bancos colombianos

	Bancolombia	Davivienda	BBVA	Banco de Bogotá	Grupo Aval	Banco de Occidente	Corpbanca*
IDR ¹⁶ de largo plazo en moneda extranjera	BBB	BBB	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB-
IDR de corto plazo en moneda extranjera	F2	F3	F2	F2	F3	F3	F3
IDR de largo plazo en moneda local	AAA(col)	AAA(col)	AAA(col)	AAA(col)	AAA(col)	AAA(col)	AAA(col)
IDR de corto plazo en moneda local	F1+(col)	F1+(col)	F1+(col)	F1+(col)	F1+(col)	F1+(col)	F1+(col)
Viabilidad	bbb	bbb	bbb	bbb		bbb	bbb-
Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Estable	Negativa

* Antiguo Banco Santander. Debido a su reciente fusión, es el primer periodo que se le otorga calificación crediticia.

Fuente: Fitch Ratings

¹⁶ Calificación de Incumplimiento del Emisor (Issuer Default Rating por sus siglas en inglés).

Anexo 3. Proyecciones de crecimiento de las principales variables macroeconómicas de Colombia - 2016

Analistas	Crecimiento del PIB real (%)	Inflación IPC (%)	Tasa de Cambio nominal (\$ cierre de año)	Déficit fiscal (% PIB)	Tasa de desempleo 13 ciudades (%)
Analistas Locales					
Alianza Valores	2,0	6,7	3.600	4,1	10,8
ANIF	2,5	6,5	n.d	2,9	10,2
Banco de Bogotá ^{/1}	2,8	6,2	2.900	3,9	9,5
Bancolombia ^{/1}	2,4	6,5	3.063	4,0	10,3
BBVA Colombia	2,4	6,9	3.100	3,9	10,3
BTG Pactual	2,3	6,7	3.160	3,9	n.d
Corficolombiana	2,7	5,9	2.750	3,6	9,3
Corpbanca ^{/2}	2,4	6,9	3.025	3,9	9,3
Corredores Davivienda ^{/1,3}	2,6	6,9	3.000	4,0	9,6
Credicorp Capital ^{/4}	2,3	5,8	2.850	2,5	10,1
Davivienda ^{/1}	2,6	6,9	3.000	4,0	9,6
Fedesarrollo ^{/1}	2,5	6,7	n.d	2,3	n.d
Ultraserfinco ^{/5}	2,7	6,3	3.000	3,9	10,5
Promedio	2,5	6,5	3.041	3,6	9,9
Analistas Externos					
Citibank-Colombia	2,4	5,2	2.953	3,9	9,6
Deutsche Bank	2,4	6,2	3.253	4,0	9,7
Goldman Sachs	2,0	5,9	3.100	3,8	n.d
JP Morgan	2,2	6,4	3.100	3,6	n.d
Promedio	2,3	5,9	3.102	3,8	9,7

/1. La proyección de déficit corresponde al del GNC.

/2. Antiguo Banco Santander.

/3. Antiguo Corredores Asociados

/4. Antiguo Correval

/5. Antiguo Ultrabursátiles

n.d.: no disponible

Fuente: Banco de la República de Colombia (encuesta electrónica)

INDICADORES ECONÓMICOS DE LA CONSTRUCCIÓN (Noviembre 2016)

	Valores	Fecha	Variación porcentual anual		
			2014-IV	2015-III	2015-IV
I. PIB 1/* (cifras en miles de millones de pesos)			Anual		
Total (1)	134.400	dic-15	3,3%	3,2%	3,3%
Construcción	9.683		6,8%	0,4%	4,3%
a. Edificaciones	4.425		7,7%	-8,2%	6,8%
b. Obras civiles	5.411		5,8%	7,7%	2,9%
	Valores	Fecha	Variación porcentual anual		
			Anual	Tres meses	Año atrás
			sep-15 - sep-16	jun-15 - jun-16	sep-14 - sep-15
II. Número de ocupados 2/*					
Nacional	22.092	sep-16	0,7%	0,6%	1,5%
Construcción	1.373		0,0%	5,7%	7,8%
Trece áreas: Nacional	10.753		0,2%	0,5%	1,0%
Trece áreas: Construcción	692		0,2%	1,5%	7,1%
III. Licencias 3/* (2)			sep-15 - sep-16	jun-15 - jun-16	sep-14 - sep-15
Totales	1.806.840	sep-16	-23,9%	-33,7%	46,1%
Vivienda	1.462.827		-16,6%	-34,1%	50,2%
a. VIS	453.624		-20,3%	-41,8%	100,6%
b. No VIS	1.009.203		-14,9%	-31,0%	34,0%
Otros destinos	344.013		-44,6%	-32,1%	35,6%
a. Industria	32.068		-50,6%	-43,8%	33,8%
b. Oficina	50.657		-17,5%	3,2%	114,8%
c. Bodega	50.859		-39,7%	-37,3%	38,3%
d. Comercio	105.157		-40,9%	-49,8%	-30,4%
e. Otros	105.272		-75,6%	-40,1%	323,7%
IV. Cemento 4/**			sep-15 - sep-16	jun-15 - jun-16	sep-14 - sep-15
Producción	1.023.568	sep-16	-9,1%	-1,1%	5,0%
Despachos	1.015.052		-11,2%	-1,5%	5,2%
V. Índice Costos Construcción (ICCV) *			oct-15 - oct-16	jul-15 - jul-16	oct-14 - oct-15
Total	223,4	oct-16	3,7%	4,9%	5,0%
Materiales	218,3		3,5%	5,3%	5,6%
Mano de obra	240,7		4,3%	4,3%	4,2%
Maquinaria y equipo	195,5		2,0%	2,7%	1,7%
	Valores	Fecha	Variación porcentual anual		
			II trim-16	I trim-16	II trim-15
VI. Índice Precios de Vivienda Nueva					
Vivienda 5/	111,8		7,7%	6,8%	7,0%

INDICADORES ECONÓMICOS DE LA CONSTRUCCIÓN (Noviembre 2016)

VII. Inflación *			oct-15 - oct-16	jul-15 - jul-16	oct-14 - oct-15	
IPC Total	132,7	oct-16	6,5%	9,0%	5,9%	
IPC Vivienda	135,4		5,6%	6,3%	4,5%	
VIII. Muestra Mensual Manufacturera *			sep-15 - sep-16	jun-15 - jun-16	sep-14 - sep-15	
Índice producción real	110,4	sep-16	4,0%	6,4%	3,0%	
IX. Encuesta Mensual del Comercio al por Menor*			sep-15 - sep-16	jun-15 - jun-16	sep-14 - sep-15	
Índice ventas reales total sin combustibles	105,8	sep-16	-1,3%	-1,0%	2,8%	
Índice ventas reales art. ferretería y pinturas	122,4		-8,7%	0,4%	16,9%	
X. Financiación 6/***			jun-15 - jun-16	mar-15 - mar-16	jun-14 - jun-15	
Cartera hipotecaria + titularizaciones	52,2		16,3%	27,0%	n.d.	
Desembolsos (cifras en millones de pesos)			jun-15 - jun-16	mar-15 - mar-16	jun-14 - jun-15	
a. Constructor	353	jun-16	11,6%	6,3%	44,5%	
b. Individual	1.512		55,9%	69,5%	18,6%	
1. VIS	290		78,4%	57,8%	-11,9%	
2. No VIS	1.222		51,3%	72,4%	27,5%	
i. Pesos	1.125		56,7%	78,7%	24,3%	
ii. UVR	97		8,0%	22,3%	60,6%	
Valores absolutos						
XI. Tasas interés hipotecarias (%) ****				sep-16	jun-16	sep-16
Adquisición		sep-16				
a. VIS UVR			8,7%	8,9%	8,6%	
b. No VIS UVR			7,9%	8,3%	7,6%	
1. VIS pesos			12,8%	12,6%	11,9%	
2. No VIS pesos			12,4%	11,7%	10,7%	
Construcción						
a. VIS UVR			4,4%	4,4%	5,0%	
b. No VIS UVR			4,4%	4,7%	5,1%	
1. VIS pesos		12,4%	12,4%	11,5%		
2. No VIS pesos		12,3%	11,3%	9,6%		

Fuentes: * DANE; ** ICPC; *** Superintendencia financiera; **** Banco de la República. Notas: n.d.: no disponible; n.a.: no aplica; 1/ Cifras en miles de millones de pesos constantes 2005=100; 2/ Cifras en miles; 3/ Cifras en metros cuadrados. 4/ Cifras en toneladas; 5/IPVN - 53 Municipios ; 6/ Cifras en miles de millones de pesos corrientes. Incluye Leasing Habitacional. (1) p: pronóstico Ministerio de Hacienda pp: pronóstico elaborado por CAMACOL 1/ Cifras en miles de millones de pesos constantes 2005=100; (2) Licencias de Construcción/ Total 88 Municipios-Dane

CONDICIONES DE USO

La Cámara Colombiana de la Construcción procura que los datos suministrados en la serie titulada “Informe Económico”, publicada en su página web y/o divulgada por medios electrónicos, mantengan altos estándares de calidad. Sin embargo, no asume responsabilidad alguna desde el punto de vista legal o de cualquier otra índole, por la integridad, veracidad, exactitud, oportunidad, actualización, conveniencia, contenido y/o usos que se den a la información y a los documentos que aquí se presentan.

La Cámara Colombiana de la Construcción tampoco asume responsabilidad alguna por omisiones de información o por errores en la misma, en particular por las discrepancias que pudieran encontrarse entre la versión electrónica de la información publicada y su fuente original.

La Cámara Colombiana de la Construcción no proporciona ningún tipo de asesoría. Por tanto, la información publicada no puede considerarse como una recomendación para la realización de operaciones de construcción, comercio, ahorro, inversión, ni para ningún otro efecto.

Los vínculos a otros sitios web se establecen para facilitar la navegación y consulta, pero no implican la aprobación ni responsabilidad alguna por parte de la Cámara Colombiana de la Construcción, sobre la información contenida en ellos. En consideración de lo anterior, la Cámara Colombiana de la Construcción por ningún concepto será responsable por el contenido, forma, desempeño, información, falla o anomalía que pueda presentarse, ni por los productos y/o servicios ofrecidos en los sitios web con los cuales se haya establecido un enlace.

Se autoriza la reproducción total o parcial de la información contenida en esta página web o documento, siempre y cuando se mencione la fuente.

NOTAS

No aplica