

1. Editorial

Las perspectivas de crecimiento mundial se mantienen para 2017 en 3,3% y 3,4% para 2018. Para EE.UU. esperamos un menor crecimiento debido a los débiles datos del primer trimestre y las dificultades para tramitar las políticas expansivas mientras que, por otra parte, las políticas económicas en China han permitido un mejor crecimiento revisando nuestra expectativa al alza, similar a lo que ocurre en Europa.

El choque de términos de intercambio vivido por Colombia entre 2015 y 2016 tiene pocas comparaciones históricas y hace de él un evento muy particular. En esta oportunidad la confianza sobre las instituciones colombianas permitió gozar de financiamiento externo que suavizó el ciclo de gasto, especialmente el de consumo, lo que impidió que se tradujera el choque en una recesión económica. Sin embargo, a diferencia de otros ciclos en el pasado, no se observan factores exógenos claros que apoyen la recuperación, por lo que el ciclo tendría una forma en **L** extendida con una muy lenta recuperación económica.

La desaceleración de la economía ha continuado a lo largo de 2017, logrando un crecimiento anual de 1,1% en el primer trimestre y con señales de un crecimiento similar, sino inferior para el segundo trimestre. En la etapa de recuperación, las condiciones están dadas para observar un crecimiento bajo. Vemos limitaciones desde la política fiscal y monetaria para darle estímulos robustos a la economía, en el primer caso por cuenta de la caída de ingresos y las limitaciones que impone la regla fiscal con un déficit que debe descender desde el 4,0% en 2016 hasta el 3,1% en 2018. En el segundo por cuenta de los riesgos de la persistencia inflacionaria y de los balances externos aun elevados, que permitirían reducir la tasa hasta el 5,25% en 2017 y a 4,50% en 2018, ubicándola en terreno entre ligeramente expansivo y neutral. En este contexto, la inflación cerraría 2017 en 4,3% y 2018 en 3,2%, en buena medida gracias a la reversión de los choques de oferta de 2016.

Las menores tasas de interés e inflación apoyarán la capacidad adquisitiva de los consumidores, quienes una vez se acomoden a las nuevas condiciones tributarias podrán normalizar paulatinamente su confianza y su gasto, con un crecimiento del consumo de los hogares de 1,6% en 2017 y 2,3% en 2018. En el lado de las empresas, la inversión comenzará a ajustarse en terreno positivo luego de dos años de contracción, sin embargo con una expansión moderada de 1,9% en 2017 y 3,1% en 2018 como respuesta a una demanda aun débil. Así las cosas, esperamos un crecimiento de 1,5% para la economía en 2017, marcando una desaceleración adicional frente el registro de 2,0% alcanzado en 2016. Para 2018 esperamos una leve recuperación en la dinámica de actividad, alcanzando nuevamente un crecimiento de 2,0%, ajustando un ciclo prolongado de bajos crecimientos, similar a lo observado en el periodo 2000 a 2003.

El principal riesgo sobre la economía se desprende de la duración, mayor a la anticipada, del ciclo actual. En ese contexto el mercado laboral podría presentar un deterioro mayor al anticipado ampliando el ciclo negativo de confianza de consumidores y empresarios y postergando los avances en actividad esperados. En el frente externo, el principal riesgo puede provenir de un ajuste inesperado en los flujos de capitales, ya sea por un ajuste más acelerado de la política monetaria en EE.UU o por motivaciones de rendimiento de los instrumentos financieros en economías que estén próximas a iniciar su ciclo bajista en tasas. Sin embargo, cabe resaltar que la vulnerabilidad de la economía colombiana se ha moderado significativamente con la reducción del déficit en cuenta corriente en cerca de 2 pp entre 2015 y 2016 y la expectativa de mejoras adicionales en 2017 y 2018.