

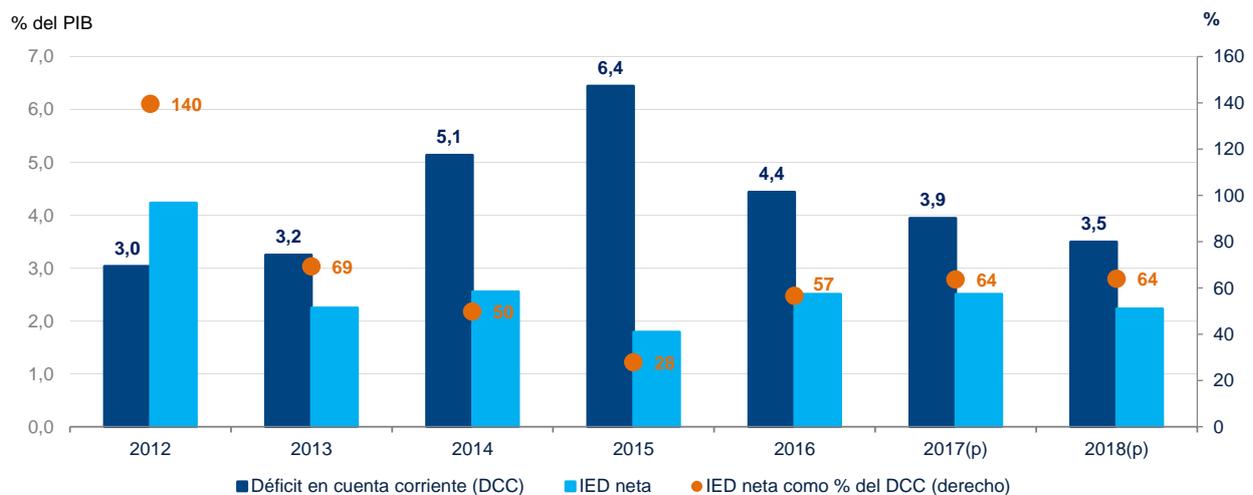
6. Balance estructural en el mediano plazo debe continuar la senda de mejoras

La tarea de ajustar el balance externo debe seguir, sin embargo es probable que lo haga a una velocidad menor

Parte del bajo crecimiento esperado para 2017 y 2018 se explica por una perspectiva moderada del comercio exterior. La devaluación real del tipo de cambio elevó el optimismo sobre la dinámica que iban a tener las ventas de los productos diferentes de las materias primas (y de la industria). Sin embargo, el valor exportado de los productos no tradicionales en 2016 (USD 13.600 millones) se ubicó por debajo del de 2014 (USD 15.400 millones), año donde empezó la depreciación del tipo de cambio. Y en 2017, sólo en el mes de mayo mostraron un incremento significativo. El bajo crecimiento de algunos socios comerciales de la región explican parte de este pobre desempeño, aunque tampoco se debe ocultar los problemas de competitividad que aún padece la industria nacional.

Adicionalmente, la producción de petróleo esperada es inferior a la registrada en los años anteriores. Seguirá reduciéndose hasta llegar a los 790 mil barriles día en 2020, contrarrestando parte de las ganancias que traerá el mayor precio del barril que esperamos para ese entonces. En este contexto, esperamos que las exportaciones repunten, aunque ahora más despacio, con la aceleración del PIB de nuestros socios de la región y con los mayores precios del petróleo. Estos ajustes harán un poco más lento el ajuste externo de la economía Colombiana. El déficit en cuenta corriente se ubicará así en 3,9% del PIB en 2017 y en 3,5% del PIB en 2018 y su financiamiento seguirá garantizado en un porcentaje alto por la inversión extranjera directa (Gráfico 6.1).

Gráfico 6.1 Déficit en cuenta corriente e inversión extranjera directa neta (%)



Fuente: Banco de la República, BBVA Research

Un mayor efecto negativo sobre el mercado laboral y por espiral pesimista desde los consumidores son los principales riesgos sobre la economía en los próximos trimestres

Los principales riesgos de la economía siguen siendo de índole interna. Un deterioro del mercado laboral más fuerte del que anticipamos podría mantener la confianza del consumidor por más tiempo en el terreno del pesimismo, afectando el crecimiento del consumo de la economía. Igualmente, un deterioro persistente de la confianza industrial podría retrasar aún más las decisiones de inversión. Adicionalmente, si bien hemos sido bastante conservadores con la ejecución que se espera del programa de infraestructura 4G, podría haber retrasos adicionales que vuelvan un poco más lento su avance.

En el frente internacional, uno de los principales riesgos, aún distante, pero que se debe comenzar a evaluar es la alta participación de inversionistas extranjeros sobre la deuda pública local. Su decisión de inversión en un país como Colombia puede responder a un sin número de explicaciones, pero entre las más destacadas se encuentra el atractivo valor relativo que la deuda local les representa frente a sus alternativas en otras economías emergentes o en algunas desarrolladas. Dicho valor relativo para tenedores de largo plazo se mantiene a través del mejor interés de compra que lo que podrían recibir en otras alternativas. Pero algún número de estos inversionistas responden al valor relativo en la medida que exista potencial de valorización de la inversión en el mercado local, es decir en la medida que haya fuerzas que aprecien la deuda. En la circunstancia actual, la reducción de la inflación y de las tasas del Emisor han proporcionado dicha valorización de la deuda pero no nos encontramos lejos los límites a esas valorizaciones y en dicho escenario a una potencial venta de un grupo de inversionistas extranjeros. Este tema se hace relevante dado entre otras cosas el anuncio reciente de la Reserva Federal de iniciar a partir de octubre el desmonte gradual de su balance, lo que implica una fuerza compradora menos en los mercados de capitales que terminaría ocasionando en el mediano plazo una menor percepción de liquidez global y una depreciación de la deuda, motivando las salidas de los inversionistas del segundo tipo de economías como la colombiana. Ello podría provocar algún riesgo cambiario transitorio y una depreciación de la deuda local en conjunto con un encarecimiento del fondeo del Gobierno.