

Riesgos externos: Estados Unidos, China y Europa, un balance de corto y mediano plazo

18 de marzo de 2019

- Las perspectivas macroeconómicas actuales evidencian que el panorama de riesgos para Colombia continuará proviniendo en buena parte de la creciente incertidumbre del entorno internacional. No obstante, a diferencia de los pronósticos del grueso del mercado a finales de 2018, muchas de las preocupaciones a nivel global en materia macroeconómica se han ido moderando y, en consecuencia, se espera que la volatilidad de los mercados internacionales afecte en menor proporción la actividad económica.

- El crecimiento de los Estados Unidos en 2019 exhibiría una ligera moderación, hacia ritmos de 2,5%-2,7%, un nivel que continuaría por encima del nivel potencial (2,2%) y que no evidencia riesgo inminente de recesión. Esta pérdida de tracción estaría explicada por la desaceleración paulatina de la inversión privada no residencial conforme se diluye el estímulo fiscal, pero sería compensada por el desempeño del consumo en 2019 (2,7%-2,8%) y una aceleración del gasto público federal, que se situaría en 3,8% al cierre del año.

- La economía china se expandió a un ritmo de 6,6% en 2018, un nivel que no solo fue el más bajo desde 1990, sino que pareciera confirmar el gradual proceso de desaceleración de la actividad productiva que se viene presentando desde 2010. Actualmente, las autoridades chinas enfrentan un *trade off* entre reducir de manera decidida el peligroso nivel de apalancamiento en la economía y estimular la demanda agregada en el corto plazo por medio de medidas contracíclicas. Del rumbo que tome el gobierno chino dependerá el crecimiento sostenible y la estabilidad financiera.

- El escenario de crecimiento para la Zona Euro estaría caracterizado por una leve desaceleración, explicada especialmente por menores perspectivas de repunte en sus principales economías, pasando de 1,8% en 2018 a 1,6% en 2019. Este desempeño, a su vez, estaría relacionado con el comportamiento del sector manufacturero, expuesto en el año en curso a un posible debilitamiento en el sector de servicios y a un deterioro en la confianza de los empresarios.

- Aun cuando en el corto y mediano plazo la probabilidad de recesión en los países desarrollados y en China es baja, una mayor desaceleración de la economía global frente a nuestro escenario central tendría impactos notorios en la dinámica local. En efecto, nuestros modelos de equilibrio multivariado nos hablan de que una pérdida de tracción de un 1 punto porcentual (pp) en el crecimiento de los Estados Unidos llevaría a que el PIB de Colombia se desacelerara en 0,14 pp un trimestre después del choque externo y 0,33 pp en el segundo. Entretanto, una ralentización de la economía china de 1 pp limitaría nuestro crecimiento en 0,39 pp en el segundo trimestre después del choque. Estos resultados muestran que, por vías como la disminución de los precios de las materias primas o la demanda por nuestros productos manufactureros y agrícolas, el país es susceptible a que las condiciones externas obliguen a las autoridades a actuar en aras de mitigar las fuentes de vulnerabilidad.

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

Santiago Castro Gómez
Presidente

Alejandro Vera Sandoval
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya Moreno
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

Riesgos externos: Estados Unidos, China y Europa, un balance de corto y mediano plazo

Asobancaria ha venido señalando que el desempeño de la economía colombiana en 2019 será mucho más promisorio que en años anteriores. La actividad productiva en 2019, que se expandiría a ritmos del 3,2%, continuaría acercándose a su nivel potencial (hoy estimado en 3,8%). La mejoría de los fundamentales de la economía en el último año, evidenciada en el anclaje de las expectativas inflacionarias en el rango meta del emisor y el acotamiento del déficit fiscal, atenuaron la vulnerabilidad del país frente a los choques externos y permitieron que mantuviera el grado de inversión. En este sentido, la aprobación de la Ley de Financiamiento, aun cuando se espera incrementalmente el recaudo en una menor cuantía frente a lo inicialmente estipulado, logró morigerar las preocupaciones respecto a la sostenibilidad fiscal para el año en curso, como bien lo han demostrado recientes informes de las agencias calificadoras de riesgo (ver Semana Económica 1168).

Los aspectos antes mencionados, que han derivado en un balance de riesgos locales más acotado, han llevado a que el gobierno, el Banco de la República y algunos analistas, esperen hoy tasas de crecimiento cercanas al 3,5%.

Sin embargo, a diferencia de lo contemplado en el ámbito local, en el frente externo se vislumbran riesgos significativos provenientes de las economías más importantes a nivel global, de allí que su monitoreo resulte de suma importancia para la toma de decisiones. En efecto, se prevé que la economía global pase de expandirse 3,7% en 2018 a 3,6 % en 2019¹, un hecho que estaría asociado a (i) la moderación del crecimiento en los Estados Unidos, (ii) el proceso de normalización monetaria en este país, (iii) el escalamiento de las tensiones comerciales, (iv) la ralentización de la dinámica productiva en China y (v) a los problemas de gobernabilidad en algunos países de la Unión Europea. Estos factores irían en detrimento del ritmo de crecimiento de la economía colombiana al afectar los precios de las materias primas y la demanda externa por bienes manufactureros y agrícolas.

Esta Semana Económica presenta, en este escenario, el balance de riesgos y el estado de la economía de Estados Unidos, China y Europa, las principales economías globales, cuya dinámica continuará marcando el rumbo de las economías y los activos emergentes. Finalmente, señala los efectos que tendría una desaceleración del crecimiento en dichos países sobre la economía colombiana.

¹ *Global Prospects and Policies* (Capítulo 1). Información disponible en *Challenges to Steady Growth* (2018), Fondo Monetario Internacional.

Editor

Germán Montoya Moreno
Director Económico

Participaron en esta edición:

Carlos Velásquez Vega
Felipe Ramírez Rozo
Paola Gutiérrez Domínguez
Federico Medina Cifuentes



Centro de Eventos
Valle del Pacífico - Cali

10 años
C.A.M.P.
CONGRESO DE ACCESO A SERVICIOS FINANCIEROS Y MEDIOS DE PAGO
LA RUTA DE LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL

INSCRÍBETE AQUÍ.

¿Quieres participar con tu
trabajo de investigación
y que llegues a ser uno de los
mejores
en el sector
financiero?

Inscríbete aquí

C.F.P. 3ª CALLE PAPERS
Contribuyendo al desarrollo
del sistema financiero

31º Simposio de
Mercado
de Capitales

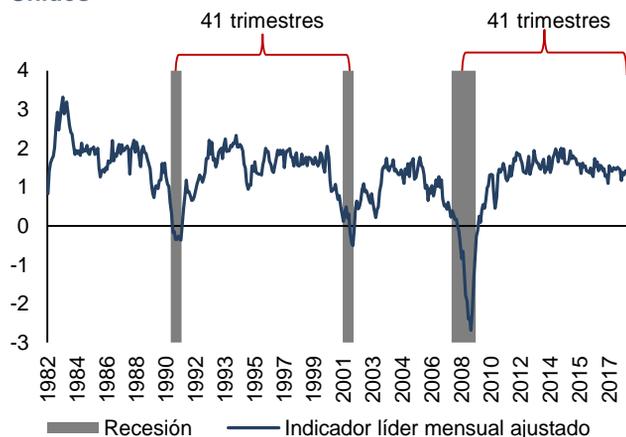
Agosto 22 y 23 del 2019 Hotel InterContinental Medellín, Colombia

ASOBANCARIA

Estados Unidos: un ajuste controlado

A la fecha, la economía de los Estados Unidos evidencia el ciclo de crecimiento más largo desde la década de 1970. Este ciclo de expansión, iniciado en el tercer trimestre de 2009, se espera se extienda durante todo 2019 y complete 41 trimestres consecutivos en terreno positivo, consolidándose como el más largo de la historia (Gráfico 1). En efecto, a pesar de un empeoramiento de las condiciones de liquidez globales, la creciente demanda interna continuaría impulsando la actividad productiva y despejando, de paso, los nubarrones en torno a perspectivas del riesgo de recesión para 2019 asociados al aplanamiento de la curva de rendimiento de los tesoros federales².

Gráfico 1. Duración ciclos de la economía de Estados Unidos



Fuente: Saint Louis Federal Reserve. Elaboración Asobancaria.

En este contexto, el crecimiento de 2018 bordeó el 2,9%, gracias a la consolidación del consumo privado (2,6%) y a factores como un mayor ingreso disponible, la mejora de los salarios y el fortalecimiento de la confianza de los hogares. En esta línea, el ritmo de expansión del gasto público federal (2,6%) y el mejor comportamiento de los canales de inversión privada no residencial en 2018

(7,0%) también contribuyeron positivamente a la demanda agregada.

Por su parte, si bien el crecimiento de 2019 exhibiría una ligera moderación al situarse entre 2,5% y 2,7%³, aun continuaría por encima del nivel potencial estimado por la Fed (2,2%). Esta pérdida de tracción estaría explicada parcialmente por la desaceleración paulatina de la inversión privada no residencial (4,2%-4,8%) conforme se diluye el estímulo fiscal en la inversión manufacturera⁴. Sobre este punto, los analistas coinciden en que dicho estímulo otorgado por la administración Trump, enfocado a impulsar la formación bruta de capital, habría aportado entre 0,7 pp y 1 pp al crecimiento económico de 2018, mientras que en 2019 tan solo lo haría entre 0,2 pp y 0,3 pp⁵.

En sentido similar, también se prevé que la inversión residencial pase de registrar un crecimiento del -0,2% en 2018 a contraerse entre 0,7% y 1,3%⁶, a causa de la disminución de las ventas derivada de los altos precios, así como al aumento de las tasas hipotecarias.

Otro factor que viene restando al crecimiento de los Estados Unidos es el comportamiento del sector externo. En efecto, el déficit comercial, que en 2018 alcanzó un nivel de 4,9% del PIB a causa del mayor crecimiento de las importaciones (4,6%) frente al de las exportaciones (3,9%), se ampliaría en 2019 hasta el 5,1% del PIB⁷, lo cual estaría asociado con el desempeño del consumo privado, más allá de las tensiones comerciales con China.

Cabe señalar que la ralentización de la dinámica de la inversión, tanto residencial como no residencial, así como el debilitamiento del sector externo, se verían compensados por el desempeño del consumo a lo largo de 2019 (2,7%-2,8%) y por la aceleración del gasto público federal, que se situaría en 3,8% al cierre del año⁸. Al respecto, debe advertirse que en caso de no establecerse un nuevo acuerdo en materia presupuestal por parte del Congreso de los Estados Unidos, esta mayor dinámica de gasto se extendería solamente hasta septiembre de 2019.

² La probabilidad de recesión estimada por la Reserva Federal de Nueva York a corte de febrero de 2019 se situó en 9,1% para el mismo mes, mientras que para finales de 2020 rondaría el 23,6%.

³ Proyecciones de ABN Amro, BNP Paribas, Credit Suisse, Goldman Sachs y Wells Fargo.

⁴ Estimaciones realizadas por Goldman Sachs y Wells Fargo para el cierre de 2018.

⁵ Véase Goldman Sachs (2019 Outlook: *The Home Stretch*) y HSBC (*Year-end review and 2019 outlook: Back to Reality*).

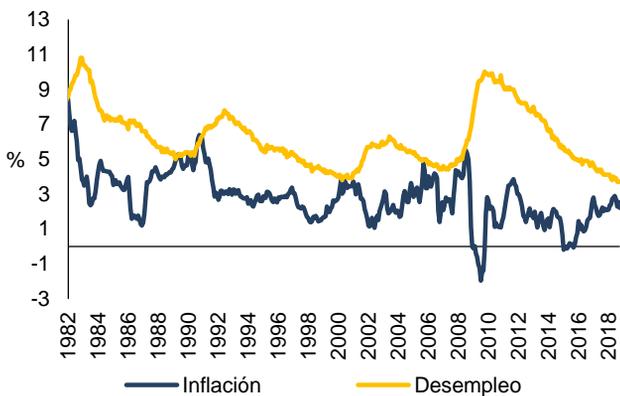
⁶ Proyecciones de Goldman Sachs y Wells Fargo.

⁷ Estimaciones de Goldman Sachs.

⁸ Estimaciones de Goldman Sachs y Wells Fargo.

Una de las características del ciclo actual ha sido la conjugación del crecimiento de los salarios⁹ con la disminución del desempleo y la estabilidad de la inflación. Al respecto, se espera que la tasa de desempleo continúe ubicándose por debajo de la cifra de pleno empleo (4,5%) y logre su nivel más bajo en 48 años, cerca de 3,6% para 2018 y en el rango 3,2%-3,6% para 2019 (Gráfico 2)¹⁰.

Gráfico 2. Desempeño de la inflación y el desempleo



Fuente: Bloomberg. Elaboración Asobancaria.

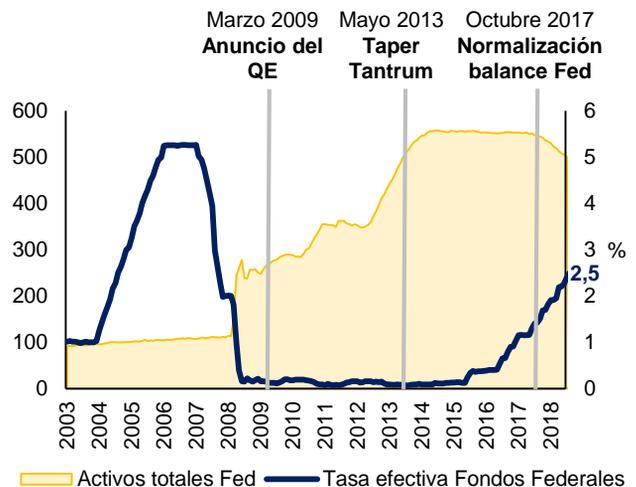
En materia de inflación, los analistas coinciden en que la curva de Phillips para la economía norteamericana se encuentra mucho más aplanada y anclada a la meta de inflación (2%), por lo que los incrementos salariales y la disminución del número de desempleados no se han traducido en presiones alcistas sustanciales sobre los precios. De esta manera, se prevé que la inflación, que se situó en 2,1% al cierre de 2018, permanecerá cercana a la meta durante 2019, con lo cual se acota la probabilidad de continuar con el ciclo alcista de tasa de interés.

En efecto, la Fed se enfrenta a un *trade-off* entre controlar un eventual recalentamiento de la economía mediante un incremento en la tasa de los fondos federales (que se encuentra entre 2,25% y 2,50%) y restringir la liquidez, con lo cual se afectaría tanto el crecimiento como el desempeño de los mercados de capitales.

En lo que concierne a la política monetaria convencional, datos recientes de la encuesta realizada al Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés)

apuntan a que la tasa de interés de 2019 se ubicaría en torno a 3,1%, lo que implicaría una expectativa de entre 2 y 3 subidas de tasas de 25 pb cada una. No obstante, la encuesta Chicago Mercantile Exchange en los Estados Unidos apunta a que la tasa se mantendrá inalterada a lo largo de 2019. Esta postura, que Asobancaria comparte, se refuerza con las expectativas implícitas en la curva de futuros de los fondos federales de la Fed en la medida en que, a lo sumo, apuntan a una subida de 25 pb en la tasa de interés (Gráfico 3).

Gráfico 3. Comportamiento hoja de balance y tasas de intervención - Bancos del Sistema de la Reserva Federal



Fuente: Saint Louis Federal Reserve. Elaboración Asobancaria.

Debe señalarse que aun cuando se presente una pausa en el ciclo alcista de tasas de interés, la Fed continuará llevando a cabo su proceso de normalización monetaria, toda vez que la progresiva reducción de la hoja de balance, iniciada en octubre de 2017 por la entonces presidenta de la Fed, Janet Yellen¹¹, seguirá su curso.

Las decisiones de la Fed, como es natural, tendrán un impacto significativo sobre los mercados de capitales. Respecto a la renta variable, luego de verse significativamente afectada por la disminución de la liquidez global y los factores geopolíticos que incrementaron la incertidumbre en 2018, a lo largo de

⁹ Respecto a los salarios, la Reserva Federal ha señalado que estos si bien han crecido durante el último ciclo, lo han hecho a un menor ritmo al de los ciclos comprendidos entre 1986 y 2007.

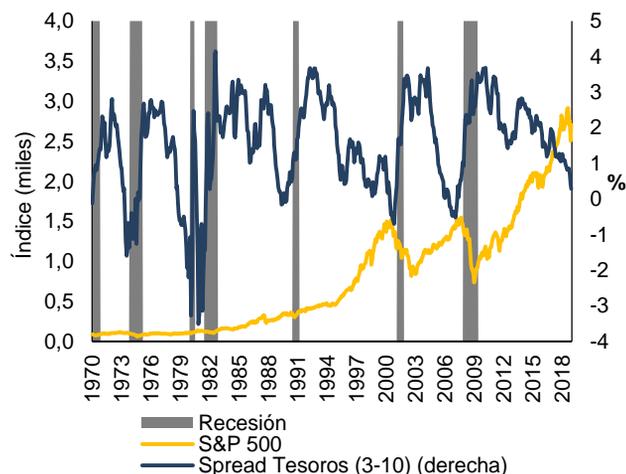
¹⁰ Estimaciones de Goldman Sachs y Wells Fargo.

¹¹ La información sobre la disminución de la hoja de balance se encuentra disponible en las minutas de la FOMC de octubre de 2017.

2019 se vería favorecida por la disminución del ritmo de subidas en la tasa de interés.

Este factor también podría valorizar levemente los títulos de renta fija (soberanos y corporativos), aunque un ligero aumento de las presiones inflacionarias podría afectar sus precios. De cualquier manera, se espera que la curva de rendimientos continúe aplanada y reflejando un reducido diferencial entre los títulos soberanos de 10 y 3 años (Gráfico 4).

Gráfico 4. Comportamiento renta fija y renta variable



Fuente: Reserva Federal de Nueva York y Bloomberg. Elaboración Asobancaria.

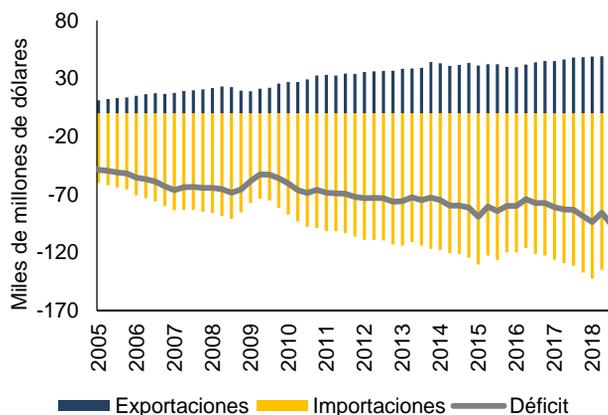
En síntesis, el buen desempeño de la economía de los Estados Unidos en los últimos años ha mantenido acotada la probabilidad de una eventual recesión en el corto y mediano plazo. No obstante, ante la dilución de los efectos del impulso fiscal otorgado por la administración Trump a las empresas y la progresiva disminución de la liquidez asociada al proceso de normalización de la política monetaria, se prevé una leve desaceleración de la economía que, en cualquier caso, seguirá creciendo por encima de su nivel potencial (2,2%). Lo anterior, aunado al buen comportamiento de la inflación, hoy cercana a la meta, motivó la postura cautelosa de la Fed frente al ciclo alcista de tasas de interés, dando alivio a los mercados financieros globales. En el mediano plazo, es oportuno mencionar que la materialización de los riesgos inflacionarios y el escalamiento de las tensiones comerciales son factores que podrían afectar el crecimiento económico, por lo que es necesario su continuo monitoreo.

Relaciones entre Estados Unidos y China, un pulso geopolítico

Si bien las tensiones entre los Estados Unidos y China se acrecentaron en el último año a causa de la imposición, por parte de la administración Trump, de aranceles del 10% a aproximadamente USD \$200 mil millones de importaciones chinas, es claro que estas no se derivan exclusivamente de esta política. En efecto, las preocupaciones de los Estados Unidos sobre la cotización del *Yuan Renmimbi* frente al dólar, las adquisiciones de empresas chinas en su territorio, la transferencia de propiedad intelectual de nacionales americanos a socios chinos y la creciente influencia de China sobre algunos países de Asia y África, ilustran que los diferendos comerciales son solo una arista de la puja geopolítica entre estas dos potencias.

En lo concerniente al conflicto comercial, el efecto que han tenido los aranceles sobre el intercambio bilateral de bienes y servicios no es claro, en la medida que el déficit de los Estados Unidos frente a China se incrementó entre enero y septiembre del año anterior (11,4%), comportamiento que va en línea con la tendencia de los últimos años (Gráfico 5).

Gráfico 5. Exportaciones, importaciones y déficit comercial de Estados Unidos con China



Fuente: Departamento de Comercio de Estados Unidos. Elaboración Asobancaria.

Este comportamiento, a su vez, se explica por una desaceleración de las exportaciones, que pasaron de ritmos promedio de 11,1% entre enero y septiembre 2017, a niveles de 3,3% en el mismo periodo de 2018, mientras

que el ritmo de crecimiento de las importaciones permaneció estable (8,4%). Al respecto, se ha argumentado que los agentes descontaron que en 2019 el gobierno de los Estados Unidos aumentaría la tarifa arancelaria a 25%, por lo que los verdaderos efectos estarían por verse. Sobre este punto se destaca que, en caso de llevarse a cabo dicho incremento, el impacto negativo sobre la actividad productiva china sería cercano al 1%, mientras que tan solo llegaría a ser de 0,3% en el caso de los Estados Unidos, toda vez que esta economía está más orientada al mercado interno¹².

Dicho esto, cabe mencionar la mejor disposición de ambos gobiernos para llegar a un acuerdo. Esto se evidencia en el anuncio de postergación del incremento de los aranceles por parte del presidente Trump, además de políticas de la administración de Xi Jinping tendientes a disminuir las tarifas a la importación de vehículos del 40% al 15%. Lo anterior permite vislumbrar que al menos en 2019 dichas tensiones comerciales se verán atenuadas, beneficiando la confianza inversionista.

China, riesgos y medidas contracíclicas

La economía china se expandió a un ritmo de 6,6% en 2018, nivel que no solo fue el más bajo desde 1990, sino que pareciera confirmar el gradual proceso de desaceleración de la actividad productiva que se viene presentando desde 2010 (Gráfico 6.a).

Gráfico 6. Dinámica de la demanda agregada en China

a. Crecimiento económico 1990-2018



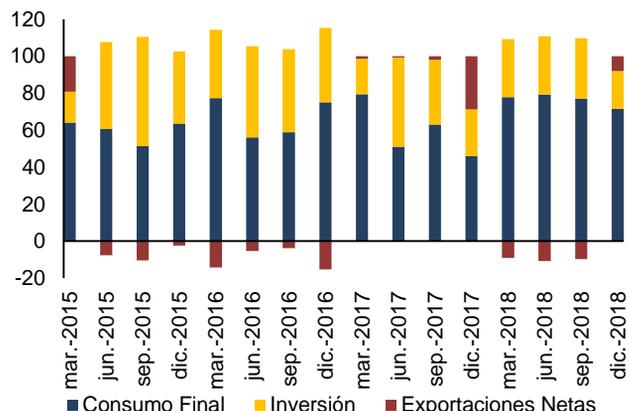
Fuente: FMI. Elaboración Asobancaria.

De acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas de China (NBS), los componentes que han contribuido en mayor grado a la demanda agregada de China entre 2015 y 2018 han sido el consumo final y la inversión, mientras que las exportaciones netas, contrario a la creencia popular, han restado al crecimiento (Gráfico 6.b). En particular, el consumo final le aportó al crecimiento 5 pp en 2018, gracias en parte al buen desempeño de las ventas al por menor (9%) y la producción industrial, la cual, si bien se desaceleró en 0,4 pp frente al 2017, exhibió una tasa de crecimiento de 6,2%. En esta línea, el indicador de actividad PMI se ubicó en diciembre en 49,4%, un nivel cercano al neutral y que, por ahora, no evidencia un sustancial deterioro (Gráfico 7).

En lo referente a la inversión, esta creció 5,9% en 2018 y su aporte al PIB fue de 1,9 pp. Este comportamiento se debió principalmente a la dinámica de la formación bruta de capital en la industria primaria (12,9%), secundaria (6,2%) y terciaria (5,5%), la cual, dicho sea de paso, compensó la ralentización observada en los subcomponentes de construcción e instalación (3,6%) y compra de maquinaria y equipo (2,6%).

En contraposición a lo anterior, si bien las exportaciones registraron en 2018 una tasa de crecimiento de dos dígitos (11,2%), su expansión fue sustancialmente inferior a la de las importaciones (16,6%). Esto se tradujo en un aporte negativo de 0,36 pp del sector externo al PIB y una

b. Contribución al crecimiento

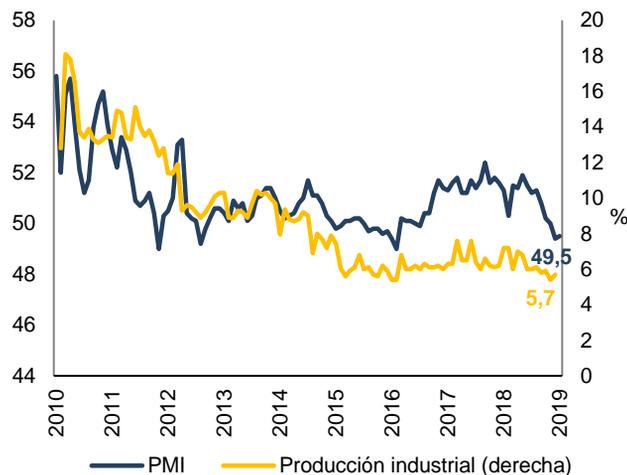


Fuente: NBS. Elaboración Asobancaria.

¹² MUFG (2018). *The outlook for Asian & Australian Economies*.

Edición 1177

Gráfico 7. Indicadores de actividad industrial



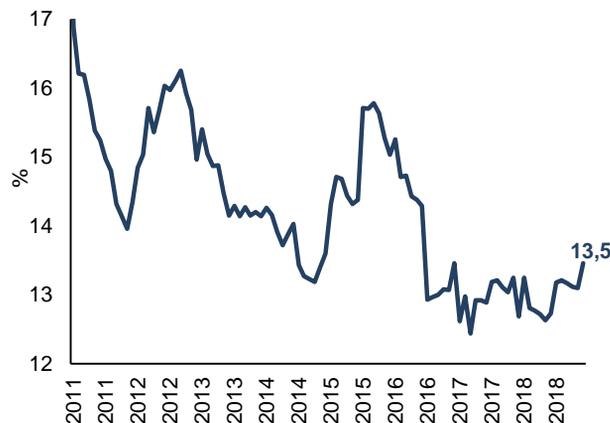
Fuente: Bloomberg. Elaboración Asobancaria.

disminución del superávit en cuenta corriente, que en 2018 se ubicó en 0,7% del PIB, 0,7 pp por debajo de la cifra observada en 2017¹³.

Ahora bien, es oportuno señalar que las altas tasas de crecimiento de China en los últimos años han estado asociadas a la expansión del crédito otorgado por el sector financiero (Gráfico 8) y al aumento de su participación en el PIB, que pasó de 119% en 2008 a 215% en 2017. No obstante, este comportamiento también ha generado preocupaciones sobre la estabilidad financiera del país, toda vez que la razón de crédito a PIB muestra una desviación del 25% frente a su tendencia histórica¹⁴, cifra superior al umbral máximo del 10% que sugiere el Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés) como *buffer* anticíclico. Sobre este punto, se resalta que las colocaciones de bancos estatales y privados han dejado de ser eficientes con el paso del tiempo, en la medida que parte de estas han sido asignadas a proyectos y empresas que generan poco valor agregado y un exceso de capacidad instalada, siendo ilustrativos los casos de las denominadas ciudades fantasmas.

Igualmente, algunos elementos han exacerbado los temores por parte de los analistas y algunas autoridades sobre el estallido de una burbuja crediticia. Aquí se destacan: (i) los cuestionamientos sobre la adecuada

Gráfico 8. Crecimiento anual del crédito otorgado por las entidades financieras



Fuente: Bloomberg. Elaboración Asobancaria.

gestión del riesgo de crédito, (ii) la proliferación de instituciones financieras no bancarias y (iii) la opacidad que caracteriza a la banca en la sombra china (*shadow banking*), en conjunto con el uso intensivo de productos financieros que garantizan altos rendimientos como los *Wealth management products* (WMP).

Consciente de los potenciales riesgos sistémicos que se podrían materializar, la administración del presidente Xi Jinping estableció en 2017 medidas para regular el *shadow banking*, limitar el uso de los WMP, así como fortalecer los requerimientos de liquidez de los bancos para finales de 2020. En esta línea, se tenía previsto que en 2018 entraran en vigor una serie de políticas que redujeran el excesivo apalancamiento de las entidades financieras, aunque en julio del mismo año se optó por aplazar este plan. Este aplazamiento fue consecuencia del escalamiento de las tensiones comerciales que llevó a que el Politburo¹⁵ privilegiara el uso de instrumentos contracíclicos de política monetaria y fiscal que permitieran contrarrestar los efectos de las medidas impuestas por los Estados Unidos.

En lo referente a la política monetaria, el Banco Central de China (PBOC, por sus siglas en inglés) si bien no ha dado muestras de recortar la tasa de intervención desde su nivel de 4,35%, anunció en enero que con el fin de proveer mayor liquidez al mercado y abaratar el costo de

¹³ Información del FMI a corte de febrero de 2019.

¹⁴ Chen, M. S., & Kang, J. S. (2018). *Credit Booms - Is China Different?* International Monetary Fund.

¹⁵ Comisión política del Comité Central del Partido Comunista.

fondeo: (i) disminuiría el encaje bancario en 1%¹⁶, (ii) crearía nuevos mecanismos de préstamo de largo plazo dirigidos a pequeñas firmas¹⁷, (iii) expandiría el rango de colaterales que aceptaría para sus operaciones de préstamo de mediano plazo¹⁸ y (iv) continuaría persuadiendo a las entidades financieras a expandir el crédito en pro del crecimiento económico, política conocida como *Window Guidance*.

En este contexto, recientemente el PBOC aprobó la implementación de un programa que permitirá que los bancos comerciales emitan bonos perpetuos que sirvan como colaterales para tener acceso a las operaciones de liquidez, lo cual es visto por algunos agentes del mercado como una medida de suavizamiento cuantitativo. Es oportuno señalar que el PBOC contaría con un amplio margen de maniobra en la implementación de todas estas medidas, puesto que la inflación se ubicaría entre 2% y 2,5%¹⁹ a finales de 2019, por debajo de la meta (3%).

En lo concerniente al estímulo fiscal, se espera que el gobierno chino continúe estimulando la inversión en proyectos de infraestructura, entre los cuales se encuentran: (i) los sistemas ferroviarios urbanos en ciudades medianas y (ii) el cinturón y nueva ruta de la seda. De manera complementaria, se prevé que tanto las personas naturales como jurídicas se vean beneficiadas tanto por una disminución del IVA como por un recorte al impuesto corporativo en 2 o 3 pp²⁰. La capacidad para ejecutar de manera expedita estas políticas contracíclicas por parte del gobierno, así como su acceso al crédito externo, son factores que atenúan los riesgos de desaceleración de la economía, pero cabe advertir que estas condiciones podrían cambiar en el mediano plazo debido a un agotamiento natural de dichos instrumentos.

Todas estas medidas en su conjunto podrían atenuar la pérdida de tracción de la actividad productiva y llevarla a expandirse en 6,2% en 2019 y 6% en 2020²¹. Sin

embargo, las tensiones políticas entre China y los Estados Unidos, al no ser transitorias, podrían exacerbar los riesgos de una fuerte contracción económica en años posteriores. En este sentido, es ilustrativo que el efecto más significativo que tuvo la imposición de aranceles del 10% a las importaciones chinas por parte del gobierno Trump no se dio sobre la dinámica de estas, sino sobre el aplazamiento de las imperiosas medidas de regulación financiera.

Así las cosas, las autoridades chinas enfrentan un *trade off* entre reducir de manera decidida el peligroso nivel de apalancamiento en la economía y estimular la demanda agregada en el corto plazo. Al respecto, es claro que si bien para la administración del presidente Xi es importante mantener altos ritmos de crecimiento que preserven la estabilidad social, no es menos cierto que postergar las medidas descritas y no acotar los riesgos que genera el *shadow banking*, iría en detrimento del crecimiento sostenible y la estabilidad financiera.

Unión Europea. Más riesgos de carácter político para el bloque

El escenario de crecimiento para la Zona Euro estaría caracterizado por una leve desaceleración, explicada especialmente por menores perspectivas de repunte en sus principales economías, pasando de 1,8% en 2018 a 1,6% en 2019²². Este desempeño, a su vez, estaría relacionado con el comportamiento del sector manufacturero, expuesto en el año en curso a un posible debilitamiento en el sector de servicios y a un deterioro en la confianza de los empresarios²³.

En lo referente a la inflación en la Zona Euro, luego de haber cerrado en 1,9% en 2018, se espera que se mantenga estable y bordee el 1,7% en 2019²⁴. En este contexto, donde no se avizoran presiones alcistas en

¹⁶ Hang Seng Investment (2019), Outlook 1Q.

¹⁷ Uno de estos instrumentos se denomina en inglés como *targeted medium-term lending facility* (TMLF).

¹⁸ Los colaterales que aceptaría el PBOC son bonos corporativos con calificación AA+ y AA, los cuales se sumarían a los bonos con calificación AAA, soberanos y de gobiernos locales, previamente incluidos. Información disponible en <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-06-01/china-s-central-bank-expands-collateral-for-medium-term-lending>

¹⁹ Estimaciones de Credit Suisse, ABN Amro y Wells Fargo.

²⁰ Nomura (2018), *Outlook 2019. After winter comes spring*.

²¹ Estimaciones del FMI, ABN Amro, Wells Fargo y Credit Suisse.

²² FMI, *Actualización de Perspectivas de la economía mundial*, enero de 2019.

²³ El PMI manufacturero de la Zona Euro ha venido presentando un drástico descenso desde enero de 2018, ubicándose por debajo del umbral de 50 (lo que indica contracción) desde comienzos del presente año.

²⁴ FMI, *Op. cit.*

los precios, se puede prever que las tasas de intervención permanecerán inalteradas en buena parte del año y que el Banco Central Europeo (BCE) no aceleraría el proceso de normalización de su política monetaria, el cual se enfocó en el año anterior en la finalización del programa de compra de activos.

Para el presente año, la atención principal se centrará en las crecientes tensiones políticas a lo largo de la Zona Euro y que habrán de definirse durante 2019. El proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea (UE), denominado *Brexit*, continúa generando incertidumbre, tres años después de que un 51,8% de los británicos votara a favor de abandonar la UE. En efecto, la primera ministra de Reino Unido, Theresa May, sufrió su segunda derrota en el Parlamento el pasado 12 de marzo, aumentando así las dudas sobre su capacidad para alcanzar un acuerdo definitivo en el corto plazo, por más que sí logró el mandato del Parlamento Británico para buscar el aplazamiento de la fecha límite del 29 de marzo. Al respecto, Mark Carney, gobernador del Banco de Inglaterra, aseveró que en caso de materializarse el riesgo de no cerrar las negociaciones con éxito (*Hard Brexit*), el PIB del Reino Unido se vería reducido hasta en 8.0%²⁵, lo cual también podría afectar al bloque europeo.

Otro de los países que continuará limitando el crecimiento de la economía europea será Italia. En efecto, su alto nivel de endeudamiento público (cerca del 133% del PIB), su inestabilidad política y la fuerte oposición de los partidos oficialistas a las exigencias de la Comisión Europea, continuarán generando incertidumbre en el corto y mediano plazo.

En este sentido, aunque en menor grado, las elecciones generales en varios países (Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Grecia y Portugal) y del parlamento europeo, no estarán exentas del riesgo de la llegada de una mayor cantidad de candidatos de corte populista al poder, lo cual podría derivar en un aumento de la volatilidad de los mercados. Cabe señalar que, en lo concerniente a la elección del nuevo presidente del BCE, no se espera que se presente el riesgo ya señalado, pues no existen indicios para pensar que habría una ruptura frente a la postura de Mario Draghi.

²⁵ Información disponible en <https://www.bbc.com/news/business-46377765>

²⁶ Información disponible en <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-02-18/trade-war-heats-up-as-eu-vows-to-retaliate-on-u-s-auto-tariffs>

²⁷ Para el modelo implementado de vectores autorregresivos (VAR) se utilizaron datos con una frecuencia trimestral para el periodo comprendido entre 2000 y 2018.

Por último, es oportuno señalar que el diferendo comercial entre los Estados Unidos y China, en caso de persistir, tendría un impacto adverso sobre la demanda por productos europeos e incluso llevaría a que se extiendan las medidas proteccionistas a bienes como los automóviles²⁶.

La economía colombiana frente a un panorama externo retador

Aun cuando en el corto y mediano plazo la probabilidad de recesión en los países desarrollados y en China es baja, sí se espera que la desaceleración de la economía global logre afectar el ritmo de crecimiento de Colombia en 2019 y en los años posteriores, todo ello en medio de: (i) las perspectivas de normalización monetaria en los Estados Unidos, (ii) la dilución del estímulo fiscal de la administración Trump, (iii) factores idiosincráticos en China relativos a la existencia de una burbuja crediticia y (iv) las tensiones comerciales y políticas entre estas potencias.

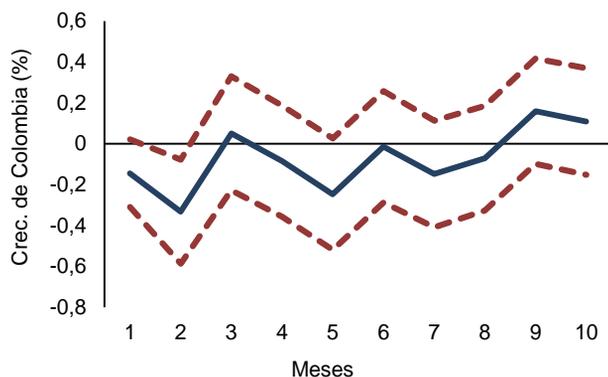
De materializarse los escenarios bajistas en materia de crecimiento en estas economías, nuestros modelos de equilibrio multivariado²⁷ son ilustrativos sobre los efectos en la actividad productiva local. En esta dirección, una eventual desaceleración de 1 pp en el crecimiento de los Estados Unidos y China, tendría impactos notorios en la dinámica interna (Gráfico 9).

En efecto, una pérdida de tracción de un 1 pp en el crecimiento de los Estados Unidos llevaría a que el PIB de Colombia se desacelerara en 0,14 pp un trimestre después del choque externo y 0,33 pp en el segundo. Entretanto, una ralentización de la economía china de 1,0 pp limitaría nuestro crecimiento en 0,39 pp en el segundo trimestre después del choque. Estos resultados muestran que, por vías como la disminución de los precios de las materias primas o la demanda por nuestros productos manufactureros y agrícolas, el país es susceptible a que las condiciones externas obliguen a las autoridades económicas locales a actuar en aras de mitigar las fuentes de vulnerabilidad (ver Semana Económica 1154).

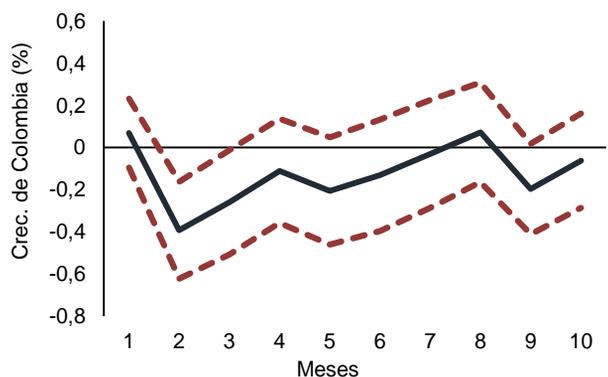
Edición 1177

Gráfico 9. Respuesta del crecimiento de Colombia ante

a. Una desaceleración de 1pp en el crecimiento de EE.UU.*



a. Una desaceleración de 1pp en el crecimiento de China*



* Nivel de confianza del 90%, línea segmentada

Fuente: FRED, DANE, Oficina Nacional de Estadísticas de China (NBS). Cálculos Asobancaria.

Conclusiones y consideraciones finales

Las perspectivas macroeconómicas actuales evidencian que el panorama de riesgos para Colombia continuará proviniendo de la creciente incertidumbre del entorno internacional. No obstante, a diferencia de los pronósticos del grueso del mercado a finales de 2018, muchas de las preocupaciones a nivel global en materia macroeconómica se han ido moderando y, consecuentemente, se espera que la volatilidad de los mercados internacionales afecte en menor proporción la actividad económica.

Al respecto, resaltamos que la probabilidad de una eventual recesión en los Estados Unidos en el mediano plazo aun es baja, a pesar de las preocupaciones expresadas por algunos analistas a la luz de la leve desaceleración que esta economía presentaría en el corto plazo. En lo que respecta a la política monetaria, aun cuando se prevé un buen desempeño del empleo y los salarios, las presiones inflacionarias se mantendrán acotadas, permitiendo a la Fed disminuir el ritmo de incremento de las tasas de interés durante 2019, lo que constituiría un respiro para los mercados globales y en particular para los emergentes.

En este panorama internacional no deben excluirse las tensiones comerciales y políticas entre los Estados Unidos y China, ya que, a pesar de atenuarse durante 2019, en los próximos años podrían generar volatilidad en los mercados. Al respecto, las autoridades económicas chinas ya han puesto en marcha políticas de carácter expansivo previendo una mayor desaceleración. Estas políticas, en contraposición, han llevado al aplazamiento del proceso de desapalancamiento de la economía, lo que podría traducirse en mayores fragilidades financieras que ponen en riesgo el desempeño económico de largo plazo.

En el frente europeo, las mayores vulnerabilidades provienen del creciente riesgo político derivado de los problemas de gobernabilidad y la consolidación de políticas populistas, que vienen promoviendo acciones contrarias a las recomendaciones de la Comisión Europea en materia de eficacia y sostenibilidad del gasto público. A esto deben sumarse incertidumbres puntuales como la severidad del *Brexit* y el grado de inestabilidad fiscal de la economía italiana. En este contexto, las mayores afectaciones provendrán de la volatilidad de los mercados accionarios y una menor confianza inversionista, lo que a la postre restará aún más al exiguo desempeño de la economía europea.

Finalmente, si bien se han moderado las presiones negativas por cuenta de la incertidumbre internacional, Colombia debe permanecer atenta al desarrollo de la mencionada coyuntura, con el fin de mitigar las fuentes de vulnerabilidad externa en el corto y mediano plazo. Para este fin, desde Asobancaria reiteramos la importancia de tramitar las imperiosas reformas estructurales en materia pensional, laboral, de competitividad y gasto público, ya que de ellas depende la convergencia a sendas de crecimiento sostenibles y la mitigación de nuestros niveles de vulnerabilidad antes choques externos.

Edición 1177

Colombia

Principales indicadores macroeconómicos

	2015					2016					2017					2018	2019*
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	Total
Producto Interno Bruto**																	
PIB Nominal (COP Billones)	804,7	209,0	213,5	218,6	222,8	863,8	224,3	228,4	231,6	235,9	920,2	240,5	242,9	245,3	247,4	976,1	1043,6
PIB Nominal (USD Billones)	255,5	66,8	71,3	74,7	74,0	287,0	76,3	75,2	78,9	79,0	308,4	86,5	82,9	82,5	76,1	300,3	325,0
PIB Real (COP Billones)	804,7	192,0	199,5	206,1	223,8	821,5	194,4	202,2	209,4	226,6	832,6	198,4	208,2	215,0	233,0	854,7	882,1
PIB Real (% Var. interanual)	3,0	3,1	1,9	1,4	2,0	2,1	1,1	1,9	1,4	1,0	1,8	2,2	2,6	2,9	2,9	2,7	3,2
Precios																	
Inflación (IPC, % Var. interanual)	6,8	8,0	8,6	7,3	5,7	5,7	4,7	4,0	4,0	4,1	4,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,6
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	5,2	6,2	6,3	5,9	5,1	5,1	5,1	4,7	5,0	5,0	5,0	4,1	3,8	3,7	3,5	3,5	3,6
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3149	3129	2995	2924	3010	3010	2941	3038	2937	2984	2984	2780	2931	2972	3250	3250	3211
Tipo de cambio (Var. % interanual)	31,6	21,5	15,8	-6,3	-4,4	-4,4	-6,0	1,5	0,4	-0,9	-0,9	-5,5	-3,5	1,2	8,9	8,9	-1,2
Sector Externo (% del PIB)																	
Cuenta corriente	-6,4	-5,6	-3,7	-4,7	-3,2	-4,3	-4,7	-3,3	-3,7	-1,9	-3,3	-3,5	-3,7	-3,7	-4,8	-3,8	-3,6
Cuenta corriente (USD Billones)	-18,6	-3,4	-2,6	-3,5	-2,6	-12,1	-3,5	-2,5	-2,8	-1,7	-10,4	-2,8	-3,1	-3,1	-3,7	-12,7	-12,8
Balanza comercial	-6,3	-6,2	-3,9	-4,6	-3,5	-4,6	-3,5	-3,3	-3,1	-1,4	-2,9	-1,9	-2,6	-2,8	-4,1	-2,8	-1,2
Exportaciones F.O.B.	15,8	14,8	14,9	14,8	14,6	14,9	15,1	14,9	15,7	15,4	15,5	15,8	15,9	16,3	18,1	16,3	13,2
Importaciones F.O.B.	22,1	21,0	18,9	19,4	18,1	19,5	18,6	18,2	18,8	16,8	18,3	17,8	18,6	19,1	22,2	19,1	14,5
Renta de los factores	-2,0	-1,7	-1,8	-2,1	-1,8	-1,9	-3,2	-2,1	-2,7	-2,7	-2,6	-3,5	-3,2	-3,3	-3,7	-3,4	-3,2
Transferencias corrientes	1,9	2,2	2,0	1,9	2,1	2,1	1,9	2,1	2,2	2,2	2,2	2,0	2,1	2,3	2,9	2,3	2,3
Inversión extranjera directa (pasivo)	4,0	7,7	5,2	3,1	4,1	4,9	3,4	3,3	6,4	4,6	4,7	2,6	4,3	3,0	3,5	3,3	3,8
Sector Público (acumulado, % del PIB)																	
Bal. primario del Gobierno Central	-0,5	-0,2	0,3	0,1	-1,1	-1,1	-0,7	0,2	0,6	-0,8	-0,8	-0,1	-0,3	...	...	-0,2	...
Bal. del Gobierno Central	-3,0	-0,8	-1,0	-2,5	-4,0	-4,0	-1,2	-1,2	-2,0	-3,6	-3,6	-0,6	-1,5	...	...	-3,1	-2,4
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,2	...	...	...	...	-2,2	...	...	...	...	-1,9	...	...	...	...	-1,9	...
Bal. primario del SPNF	-0,6	1,0	2,1	1,8	0,9	0,9	-0,1	1,2	2,0	0,5	0,5	0,5	0,8	...	...	0,6	0,5
Bal. del SPNF	-3,4	0,3	0,6	-0,7	-2,4	-2,4	-0,5	-0,3	-0,8	-2,7	-2,7	0,0	-0,5	...	...	-2,4	...
Indicadores de Deuda (% del PIB)																	
Deuda externa bruta*	38,2	40,8	41,3	41,2	42,5	42,5	38,5	38,5	39,6	39,6	39,6	36,5	36,5	...	...	...	...
Pública	22,6	24,1	24,7	24,6	25,1	25,1	22,9	22,4	23,0	22,8	22,8	21,2	20,9	...	...	...	...
Privada	15,6	16,7	16,6	16,6	17,4	17,4	15,6	16,0	16,6	16,7	16,7	15,3	15,5	...	...	...	...
Deuda bruta del Gobierno Central	40,8	43,1	43,9	44,5	46,0	42,5	43,6	44,1	45,6	46,6	43,1	43,7	46,1	...	...	...	...

* Proyecciones. ** PIB Real: Datos corregidos por efectos estacionales y de calendario - DANE, base 2015.

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 1177

Colombia

Estados financieros del sistema bancario*

	ene-19 (a)	dic-18	ene-18 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	624.806	627.253	581.264	4,2%
Disponible	42.594	45.918	37.494	10,1%
Inversiones y operaciones con derivados	118.793	116.155	107.005	7,6%
Cartera de crédito	440.763	443.737	416.734	2,5%
Consumo	126.663	126.225	116.043	5,8%
Comercial	239.707	243.508	233.605	-0,5%
Vivienda	62.165	61.801	55.257	9,1%
Microcrédito	12.227	12.203	11.829	0,2%
Provisiones	27.770	27.461	24.395	10,4%
Consumo	9.793	9.724	9.007	5,4%
Comercial	14.847	14.655	12.629	14,0%
Vivienda	2.196	2.166	1.893	12,5%
Microcrédito	934	915	854	6,0%
Pasivo	541.028	544.296	502.657	4,3%
Instrumentos financieros a costo amortizado	466.362	469.764	441.714	2,4%
Cuentas de ahorro	174.328	176.914	166.445	1,5%
CDT	152.033	149.284	144.308	2,1%
Cuentas Corrientes	52.060	56.352	53.145	-5,0%
Otros pasivos	5.771	4.269	3.201	74,8%
Patrimonio	83.779	82.957	76.354	6,4%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	851	9.668	529	56,1%
Ingresos financieros de cartera	3.735	43.873	3.656	-0,9%
Gastos por intereses	1.285	15.574	1.354	-8,0%
Margen neto de Intereses	2.493	29.289	2.354	2,7%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,71	4,51	4,52	0,19
Consumo	5,27	5,17	5,92	-0,65
Comercial	4,65	4,36	3,99	0,67
Vivienda	3,25	3,17	3,12	0,13
Microcrédito	7,63	7,37	8,04	-0,42
Cubrimiento	133,7	137,3	129,4	-4,26
Consumo	146,8	149,1	131,1	15,70
Comercial	133,1	138,0	135,6	-2,52
Vivienda	108,7	110,5	109,9	-1,28
Microcrédito	100,2	101,7	89,8	10,40
ROA	1,65%	1,54%	1,10%	0,5
ROE	12,90%	11,65%	8,63%	4,3
Solvencia	15,44%	15,58%	15,55%	-0,1

* Cifras en miles de millones de pesos.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Edición 1177

Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2015					2016					2017				2018			
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4			
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC	49,9	49,9	50,2	50,3	50,2	50,2	49,8	50,2	49,9	49,6	49,6	49,4	49,3	48,8	50,3			
Efectivo/M2 (%)	12,53	12,72	12,76	12,69	12,59	12,59	12,39	12,24	12,19	12,18	12,18	12,40	12,07	12,27	14,0			
Cobertura																		
Municipios con al menos una oficina o un corresponsal bancario (%)	99,9	100	100	99,9	99,7	99,7	100	100	99,9	100	100	99,9	100	...	...	
Municipios con al menos una oficina (%)	75,3	73,8	73,7	74,0	73,9	73,9	73,7	74,0	73,9	73,9	73,9	74,0	74,1	74,2	...			
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	99,6	99,7	99,6	99,6	99,5	99,5	99,8	100	99,9	100	100	99,9	100	...	...	
Acceso																		
Productos personas																		
Indicador de bancarización (%) SF*	76,30	77,10	77,30	77,40	77,30	77,30	77,10	78,50	79,10	80,10	80,10	80,10	80,8	81,3	...			
Indicador de bancarización (%) EC**	75,40	76,20	76,40	76,50	76,40	76,40	77,20	77,60	78,25	79,20	79,20	79,00	79,70	80,4	...			
Adultos con: (en millones)																		
Cuentas de ahorro EC	23,01	23,38	23,53	23,63	23,53	23,53	24,05	24,35	24,68	25,16	25,16	25,00	25,3	25,6	...			
Cuenta corriente EC	1,75	1,75	1,74	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,73	1,73	1,74	1,81	1,8	...			
Cuentas CAES EC	2,81	2,82	2,83	2,83	2,83	2,83	2,82	2,83	2,83	2,97	2,97	3,00	3,02	3,02	...			
Cuentas CATS EC	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	...			
Otros productos de ahorro EC	0,58	0,61	0,63	0,65	0,77	0,77	0,77	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,81	0,82	...			
Crédito de consumo EC	8,28	8,53	8,51	8,63	8,74	8,74	8,86	8,99	9,04	9,17	9,17	7,23	7,37	7,47	...			
Tarjeta de crédito EC	8,94	9,12	9,20	9,37	9,58	9,58	9,81	9,96	10,00	10,27	10,27	9,55	9,83	9,98	...			
Microcrédito EC	3,50	3,59	3,57	3,52	3,56	3,56	3,69	3,63	3,63	3,68	3,68	3,41	3,50	3,49	...			
Crédito de vivienda EC	1,31	1,34	1,35	1,36	1,39	1,39	1,40	1,41	1,41	1,43	1,43	1,34	1,37	1,38	...			
Crédito comercial EC	-	-	-	-	-	1,23	1,00	0,99	0,98	1,02	1,02	0,65	0,67	0,66	...			
Al menos un producto EC	24,66	25,02	25,20	25,35	25,40	25,40	25,77	26,02	26,33	27,1	27,1	26,8	27,2	27,5	...			
Uso																		
Productos personas																		
Adultos con: (en porcentaje)																		
Algún producto activo SF	64,5	64,6	65,4	66,0	66,3	66,3	67,1	67,4	67,6	68,6	68,6	67,1	68,0	68,4	...			
Algún producto activo EC	63,5	63,5	64,3	65,0	65,1	65,1	66,1	66,3	66,5	66,9	66,9	65,7	66,6	67,1	...			
Cuentas de ahorro activas EC	71,7	67,8	69,8	71,6	72,0	72,0	73,4	73,7	72,9	71,8	71,8	67,7	68,4	68,4	...			
Cuentas corrientes activas EC	86,3	85,2	85,4	84,8	84,5	84,5	84,5	83,8	83,9	83,7	83,7	84,4	85,0	85,1	...			
Cuentas CAES activas EC	87,3	87,5	87,5	87,5	87,5	87,5	87,7	87,5	87,5	89,5	89,5	89,7	89,8	89,8	...			
Cuentas CATS activas EC	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	96,5	95,2	96,5	...			
Otros pdtos. de ahorro activos EC	53,1	55,1	65,8	65,9	66,6	66,6	65,1	65,6	64,3	62,7	62,7	62,0	62,5	62,1	...			
Créditos de consumo activos EC	82,4	82,5	82,4	82,7	82,8	82,0	83,0	83,2	83,4	83,5	83,5	82,0	81,5	81,8	...			
Tarjetas de crédito activas EC	92,0	92,2	92,2	92,3	92,3	92,3	91,7	91,1	90,8	90,1	90,1	88,9	88,9	88,7	...			
Microcrédito activos EC	70,8	70,5	99,0	66,3	66,2	66,2	71,8	71,0	71,4	71,1	71,1	71,2	70,4	69,4	...			

Edición 1177

Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2015					2016					2017				2018			
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4			
Créditos de vivienda activos EC	79,1	78,4	79,1	79,4	79,3	79,3	79,2	79,3	79,2	78,9	78,9	78,2	77,7	77,8	...			
Créditos comerciales activos EC	-	84,2	83,3	84,2	84,9	85,3	85,6	85,5	85,1	84,7	84,7	59,2	58,7	57,6	...			
Acceso																		
Productos empresas																		
Empresas con: (en miles)																		
Al menos un producto EC	726,8	730,3	729,3	725,9	751,0	751,0	751,0	756,8	759,2	775,2	775,2	944,3	947,8	946,6	...			
Cuenta de ahorro EC	475,5	480,7	480,4	481,0	500,8	500,8	500,8	507,0	508,7	522,7	522,7	649,7	647,7	648,9	...			
Cuenta corriente EC	420,4	419,6	419,2	412,0	420,9	420,9	420,9	424,5	425,5	430,7	430,7	488,9	505,2	502,4	...			
Otros productos de ahorro EC	11,26	11,39	11,70	13,39	15,24	15,24	15,24	14,37	14,13	14,12	14,12	14,4	14,1	14,0	...			
Crédito comercial EC	223,2	236,9	228,8	229,7	242,5	242,5	242,5	247,0	240,1	243,6	243,6	265,3	272,2	276,5	...			
Crédito de consumo EC	96,65	97,66	97,77	98,09	98,72	98,72	98,72	100,4	101,1	102,5	102,5	104,4	106,7	105,3	...			
Tarjeta de crédito EC	77,02	76,32	77,10	78,51	79,96	79,96	79,96	84,24	84,74	94,35	94,35	102,1	104,4	105,1	...			
Al menos un producto EC	726,7	730,3	729,3	725,9	751,0	751,0	751,0	756,8	759,1	775,1	775,1	944,3	947,8	946,6	...			
Uso																		
Productos empresas																		
Empresas con: (en porcentaje)																		
Algún producto activo EC	75,2	70,6	74,9	74,5	74,7	74,7	74,7	74,5	73,2	73,3	73,3	71,6	71,9	71,6	...			
Algún producto activo SF	75,2	70,6	74,9	74,5	74,7	74,7	74,7	74,0	73,2	73,3	73,3	71,7	71,9	71,6	...			
Cuentas de ahorro activas EC	49,1	39,3	48,7	48,1	49,1	49,1	49,1	49,7	46,9	47,2	47,2	48,1	47,7	48,2	...			
Otros pdtos. de ahorro activos EC	45,3	45,4	55,6	56,1	57,5	57,5	57,5	53,6	52,5	51,2	51,2	50,8	49,5	49,5	...			
Cuentas corrientes activas EC	90,5	89,0	89,3	89,0	89,1	89,1	89,1	88,4	88,5	88,5	88,5	88,5	88,2	88,6	...			
Microcréditos activos EC	60,8	60,6	61,7	63,0	63,2	63,2	63,2	63,1	63,0	62,0	62,0	58,5	58,5	57,2	...			
Créditos de consumo activos EC	84,8	84,3	84,8	85,1	84,9	84,9	84,9	85,1	85,4	85,1	85,1	83,7	83,4	83,7	...			
Tarjetas de crédito activas EC	85,6	88,4	88,8	88,7	88,6	88,6	88,6	88,8	88,3	89,4	89,4	90,6	89,8	90,0	...			
Créditos comerciales activos EC	89,2	90,4	89,9	90,3	91,3	91,3	91,3	91,3	90,4	90,8	90,8	91,0	91,1	91,4	...			
Operaciones (semestral)																		
Total operaciones (millones)	4.333	-	2.390	-	2.537	4.926	-	2.602	-	2.860	5.462	-	2.926	-	...			
No monetarias (Participación)	44,7	-	48,0	-	48,1	48,0	-	49,8	-	50,7	50,3	-	52,5	-	...			
Monetarias (Participación)	55,3	-	52,0	-	51,9	52,0	-	50,2	-	49,3	49,7	-	47,4	-	...			
No monetarias (Crecimiento anual)	33,3	-	30,4	-	15,4	22,22	-	12,9	-	18,9	16,01	-	18,66	-	...			
Monetarias (Crecimiento anual)	6,09	-	8,3	-	5,4	6,79	-	5,2	-	7,1	6,14	-	6,30	-	...			
Tarjetas																		
Crédito vigentes (millones)	13,75	13,84	14,30	14,43	14,93	14,93	14,79	14,75	14,71	14,89	14,89	14,91	15,03	15,17	...			
Débito vigentes (millones)	22,51	23,22	23,83	24,61	25,17	25,17	25,84	26,39	27,10	27,52	27,52	28,17	28,68	29,26	...			
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	215,9	202,5	204,5	188,9	205,8	205,8	200,9	199,5	187,9	201,8	201,8	194,1	196,1	183,1	...			
Ticket promedio compra débito (\$miles)	137,4	123,8	129,4	125,6	138,3	138,3	126,1	127,5	121,6	133,4	133,4	121,2	123,2	120,3	...			

*EC: Establecimientos de crédito; incluye Bancos, Compañías de financiamiento comercial, Corporaciones financieras, Cooperativas financieras e Instituciones Oficiales Especiales.
 **SF: Sector Financiero; incluye a los Establecimientos de crédito, ONG y Cooperativas no vigiladas por la Superintendencia Financiera.

Fuente: Profundización – Superintendencia Financiera y DANE. Cobertura, acceso y uso - Banca de las Oportunidades. Operaciones y tarjetas – Superintendencia Financiera.