

Edición 1216

Desempeño de la economía durante 2019 y perspectivas para 2020

• En 2019 la economía colombiana exhibió un mejor desempeño frente a años anteriores. Mantenemos nuestro estimativo de crecimiento para 2019 en 3,2%, aunque señalamos un ligero sesgo bajista por cuenta de los efectos de paro nacional y las manifestaciones que se llevaron a cabo hacia el cierre de año. No obstante, nuestras perspectivas son positivas y dan cuenta del proceso de recuperación que inició en 2018 y que respondió, principalmente, al buen comportamiento del consumo de los hogares y la inversión, en un contexto de inflación estable y política monetaria expansiva.

• No obstante, se evidenciaron algunas problemáticas en el frente local asociadas al deterioro en las principales variables del mercado laboral y al incremento en el déficit de cuenta corriente. En el ámbito externo se observó una desaceleración de las grandes economías del mundo, el escalamiento de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos y China, así como movilizaciones sociales en varios países de la región.

• Desde Asobancaria estimamos que en 2020 la economía crecerá a una tasa del 3,4%, cifra que no solo representa un repunte frente al año anterior (3,2%), sino que superaría el crecimiento esperado de otros países de la región como Brasil, México, Argentina y Chile. La actividad productiva del país se vería impulsada por (i) el fortalecimiento de la demanda interna, asociada al consumo de los hogares, (ii) el anclaje de las expectativas de inflación, (iii) el estímulo a la inversión, (iv) la aceleración de la mayoría de los sectores productivos, y (v) la política acomodaticia implementada en los países desarrollados, principalmente en los Estados Unidos.

• A nivel sectorial, se espera que diez de las doce ramas de actividad exhiban un mayor crecimiento al observado en 2019, y que el sector de servicios financieros y el comercio lideren el dinamismo de la economía. Frente al año anterior se prevé que tanto el sector de la agricultura como el de la construcción registren un mayor dinamismo.

• No obstante, prevalecen algunas amenazas sobre nuestra economía. En el frente externo debemos estar atentos a: (i) un eventual escalamiento político-militar entre Estados Unidos e Irán, (ii) una posible intensificación del diferendo comercial entre los Estados Unidos y China, aún pese al acuerdo parcial anunciado, (iii) las menores previsiones de crecimiento para nuestros socios comerciales y (iv) la volatilidad de los precios del petróleo. En el frente interno es necesario considerar: (i) el incremento en la tasa de desempleo, (ii) el deterioro de la balanza comercial, (iii) la incertidumbre en el frente fiscal y (iv) los conflictos sociopolíticos que podrían redundar de la no aprobación de reformas estructurales fundamentales para garantizar la estabilidad macroeconómica del país.

• Desde Asobancaria reiteramos la importancia de que, desde el Gobierno Nacional, se tramiten reformas integrales que propendan por alcanzar mejoras en ámbitos como la competitividad, el sistema pensional y el mercado laboral. No obstante, el avance en estos frentes dependerá de la capacidad del Gobierno para solventar aspectos sociopolíticos que puedan ir en detrimento de la aprobación e implementación de dichas reformas y, por ende, de la estabilidad macroeconómica de largo plazo.

13 de enero de 2020

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

Santiago Castro Gómez
Presidente

Alejandro Vera Sandoval
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya Moreno
Director Económico

Para suscribirse a Banca & Economía, por favor envíe un correo electrónico a bancayeconomia@asobancaria.com

Visite nuestros portales:

www.asobancaria.com
www.yodecidomibanco.com
www.sabermassermas.com

Edición 1216

Desempeño de la economía durante 2019 y perspectivas para 2020

En el transcurso de 2019 la economía colombiana continuó la senda de recuperación que había iniciado el año anterior en medio de un entorno internacional caracterizado por (i) la pérdida de tracción de las grandes economías del mundo, (ii) el escalamiento de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos y China, y (iii) el aumento de las movilizaciones sociales en varios países de Latinoamérica.

El crecimiento de nuestra economía, que estimamos cercano al 3,2% para el cierre de 2019, estuvo jalonado, a nivel sectorial, por el buen comportamiento de los servicios financieros y el comercio. Asimismo, por el lado de la demanda, el consumo de los hogares y la reactivación de la inversión presentaron un desempeño sobresaliente, en un contexto de inflación estable y política monetaria expansiva. Sin embargo, señalamos un ligero sesgo bajista en caso de que dinámica del comercio, el transporte y la industria no haya logrado compensar en la temporada decembrina los efectos negativos del paro nacional, lo que llevaría a que la economía en 2019 se haya expandido a ritmos más cercanos a 3,1%.

Para 2020 esperamos un mejor dinamismo. En efecto, prevemos que la economía se expandirá a un ritmo del 3,4% para el año en curso, cifra superior a la esperada para 2019 y que respondería a unos mayores niveles de consumo privado y formación bruta de capital. A nivel sectorial, esperamos que diez de las doce ramas de actividad exhiban un mayor crecimiento al observado un año atrás y, en particular, que tanto el sector de la agricultura como el de la construcción aceleren su ritmo de crecimiento.

A pesar de estas promisorias perspectivas económicas, persisten varias fuentes de incertidumbre y riesgos tanto en el frente externo como en el frente local que, de materializarse, conllevarían afectaciones en la dinámica de la economía. Al respecto, cabe mencionar que el escenario se ha tornado más incierto que durante 2019, a tal punto que las perspectivas de los analistas sobre el devenir de la economía son bastante heterogéneas.

Así las cosas, aspectos como el deterioro del déficit en cuenta corriente, asociado al mayor incremento de las importaciones frente a las exportaciones, el aumento de la tasa de desempleo y la sostenibilidad fiscal de cara al 2021, dan cuenta de los grandes

Editor

Germán Montoya Moreno
Director Económico

Participaron en esta edición:

Carlos Velásquez Vega
Paola Gutiérrez Domínguez
Alejandra Martínez Botero

6 - 7 FEB 2020 | Hotel Hilton de Cartagena de Indias, Colombia



22° Congreso
de Tesorería

Transformación, retos y oportunidades de los mercados

MÁS INFORMACIÓN

AQUÍ

ASOBANCARIA

desafíos que enfrentará la economía en el mediano y largo plazo.

Esta primera edición del año de Banca & Economía presenta un balance del desempeño de la economía colombiana durante 2019. Se analiza el comportamiento de los principales componentes del PIB, tanto desde el enfoque de la oferta como de la demanda y se analiza la dinámica del mercado laboral, la inflación, el balance fiscal y el sector externo del país. Finalmente, presenta las proyecciones de crecimiento para 2020 y describen las principales amenazas que se ciernen sobre la actividad productiva para los próximos años.

Balance económico de 2019

2019: Recuperación en medio de desafíos

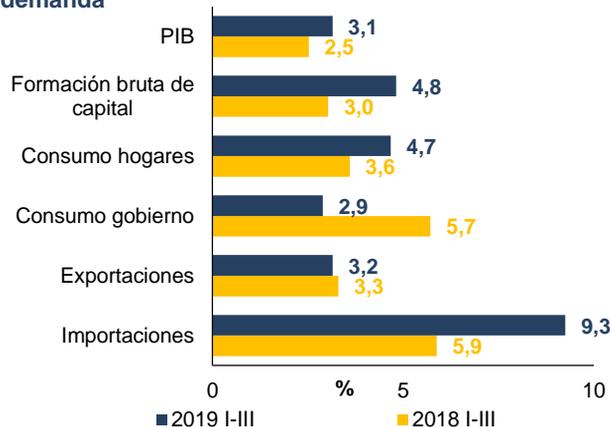
En el transcurso de 2019 la economía colombiana mostró un mayor dinamismo y continuó avanzando en el proceso de recuperación que inició en 2018. En los dos primeros trimestres la actividad económica mostró una expansión de 3,2% y 3,0%, respectivamente, mientras que en el tercer trimestre bordeó el 3,3%, la cifra más alta registrada en los últimos quince meses.

Desde el enfoque de la demanda esta tendencia alcista obedeció principalmente al crecimiento sostenido que ha exhibido el consumo de los hogares (4,7%), así como al buen comportamiento de la formación bruta de capital en los tres primeros trimestres (4,8%).

La dinámica del consumo privado¹ se vio favorecida por varios factores, entre los que se destaca (i) el anclaje de la inflación a su rango meta (2%-4%), (ii) la permanencia de las condiciones expansivas de la política monetaria, reflejada en la estabilidad en el nivel de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,25%, (iii) el incremento de la población de inmigrantes y su incorporación al mercado

laboral, así como (iv) la considerable afluencia de remesas al país, que crecieron 14,3% en dólares, a lo que debe sumarse una devaluación promedio anual de 11,0% en 2019 (Gráfico 1).

Gráfico 1. Crecimiento anual del PIB real por demanda



Fuente: DANE. Elaboración de Asobancaria.

En lo referente al comportamiento de los precios, cabe anotar que su estabilidad favoreció la capacidad adquisitiva de los hogares, su consumo y el crecimiento económico, aun cuando en el segundo semestre del año se dio una leve aceleración de la inflación que llevó a que este indicador se acercara al límite superior de la meta establecida por el emisor. En efecto, la inflación sin alimentos ni comidas fuera del hogar², que al cierre de 2018 bordeó el 3,37%, continuó desacelerándose y contribuyó a que las expectativas permanecieran ancladas. Tal y como esperábamos, cerró el 2019 en 3,8%, gracias en parte a la disminución de la inflación de energéticos, la cual alcanzó el 4,0%³.

Por el contrario, el acentuado incremento de los precios de algunos perecederos llevó a que la inflación de

¹ Este componente representa el 68% del PIB,

² Cifra calculada por el Banco de la República.

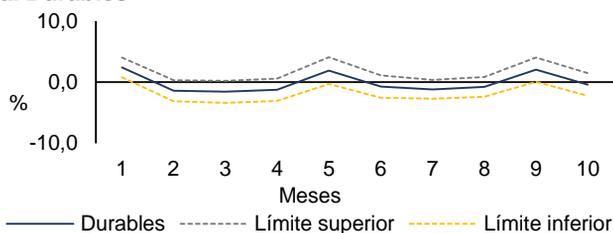
³ Cifra 3,75 pp inferior a la reportada un año atrás.

alimentos alcanzara el 5,9% y generara presiones alcistas. Sobre este último aspecto, cabe mencionar que factores como los cierres viales y el *pass-through* pudieron haber tenido efectos sobre el comportamiento del IPC de alimentos. Estos incrementos, en todo caso, fueron más moderados que los observados en 2016.

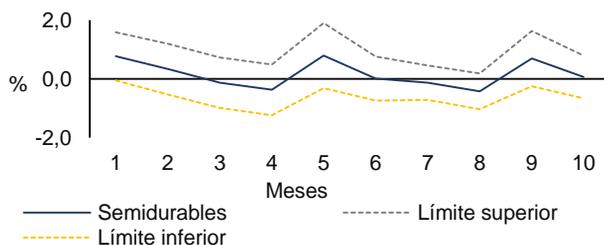
Asimismo, uno de los aspectos que ha tomado preponderancia dentro del debate económico y sus efectos sobre la demanda interna (en particular en el consumo) ha sido el incremento del ingreso secundario, asociado particularmente a las remesas. Nuestros modelos de pronóstico⁴ señalan que por un incremento de 1% en las transferencias corrientes por concepto de remesas, el consumo de los hogares en bienes durables aumenta en 2,4% en el trimestre posterior al choque, mientras que el consumo de bienes semidurables lo hace en 0,7%. En contraposición a lo anterior, no se apreció un efecto positivo sobre el consumo de bienes no durables y de servicios por esta vía (Gráfico 2).

Gráfico 2. Respuesta del consumo ante un choque en las remesas

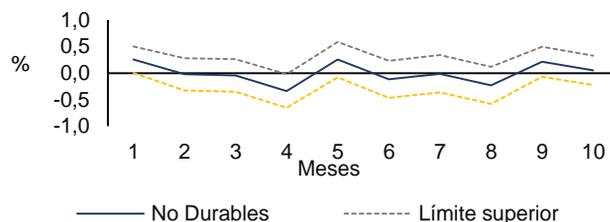
a. Durables



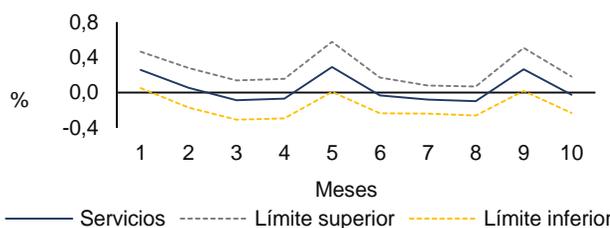
b. Semidurables



c. No durables



d. Servicios



Nota: los intervalos se construyeron con un nivel de confianza del 90%.

Fuente: Elaboración Asobancaria.

En lo que respecta a la inversión, cabe señalar que este componente fue uno de los que aportó en mayor medida a la recuperación económica, pues en el acumulado enero-septiembre de 2019 registró un crecimiento anual de 4,8%, cifra que no se observaba desde 2014, cuando este componente del PIB alcanzó un crecimiento del 14,5% año corrido a septiembre.

Este buen comportamiento estuvo liderado por el componente de alquiler de maquinaria y equipo de construcción, que creció a un ritmo de 13,4%, impulsado en parte por las expectativas que generó la Ley de Financiamiento dentro de los inversionistas. De igual forma, la inversión en otros edificios y estructuras y en recursos biológicos cultivados también aportó de forma positiva a este componente, con ritmos de expansión de 4,7% y 5,3%, respectivamente.

A diferencia de los subcomponentes mencionados, la inversión en vivienda⁵ se contrajo 7,1% a causa del mal

⁴ Modelos de Vectores Autorregresivos (VAR), cuyos errores fueron ruido blanco.

⁵ Este componente tiene una participación aproximada al 21% del total de la formación bruta de capital fijo.

desempeño del sector de edificaciones, como se analizará más adelante (Gráfico 3).

Gráfico 3. Crecimiento anual de la Formación Bruta de Capital



Fuente: DANE; elaboración de Asobancaria.

En el frente externo, el crecimiento de las importaciones se ubicó en terreno positivo, tal como lo viene haciendo desde hace dos años, resultado del mayor dinamismo de la demanda interna. En efecto, en el acumulado a septiembre se observó una expansión de 9,3% anual (5,9% en 2018). Entretanto, las ventas externas crecieron a ritmos de 3,3% debido a la pérdida de tracción en las ventas de combustibles y productos de las industrias extractivas como el petróleo y carbón. Estas tendencias opuestas llevaron a un deterioro de las exportaciones netas, pues la brecha entre ambos indicadores se amplió desde el segundo trimestre de 2018.

Por el lado de la oferta, el repunte de la economía estuvo soportado por el comportamiento positivo del sector financiero y del comercio (Gráfico 4). En efecto, en lo corrido del año la rama de establecimientos financieros creció a un ritmo de 6,1%. Este buen desempeño vino explicado, principalmente, por el alza en la colocación de cartera de consumo (10,7%), seguida por vivienda (6,7%) y comercial (2,6%). Cabe destacar que el crecimiento de

las distintas modalidades de cartera estuvo acompañado por indicadores de calidad de cartera favorables, aspecto que da cuenta de un crecimiento saludable del crédito a lo largo de 2019.

Gráfico 4. Crecimiento anual del PIB real por oferta



Fuente: DANE. Elaboración de Asobancaria.

Por su parte, el sector comercio presentó una variación positiva de 4,9%, contrapartida del buen desempeño del consumo privado y sus determinantes. Al respecto, entre enero y octubre de 2019 las ventas minoristas sin combustibles registraron un crecimiento promedio de 7,7%. Cabe anotar que la venta de algunos bienes superó ampliamente esta cifra, destacándose la de los equipos informáticos y de telecomunicaciones, el calzado, y los electrodomésticos y muebles para el hogar, con

expansiones promedio que bordearon el 17,5%, 11,6% y 11,2%, respectivamente⁶.

El sector manufacturero, por su parte, exhibió un crecimiento mucho más lento en los tres primeros trimestres del año (1,7%), un resultado modesto derivado del buen desempeño de segmentos asociados a la fabricación de carrocerías para vehículos automotores y transporte, a pesar del pobre desempeño de subsectores como cueros y pieles y otras industrias manufactureras.

Finalmente, el sector de la construcción le restó dinamismo a la economía al presentar una tasa de crecimiento negativa del 1,9% en el acumulado de enero a septiembre, un deterioro de 1,2 pp frente al mismo periodo de 2018. Esta contracción obedece a una caída de 8,1% en el subsector de edificaciones que no alcanzó a compensar el crecimiento del subsector de obras civiles (12,3%). Si bien la rama de la construcción presentó una leve recuperación durante el segundo trimestre del año (1,2%), para el primer y tercer trimestre estuvo marcado por contracciones de 4,3% y 2,6%, respectivamente.

Tasa de cambio: un año de alta volatilidad

En materia cambiaria, el peso colombiano, al igual que las divisas de otros países emergentes, se vio afectado en

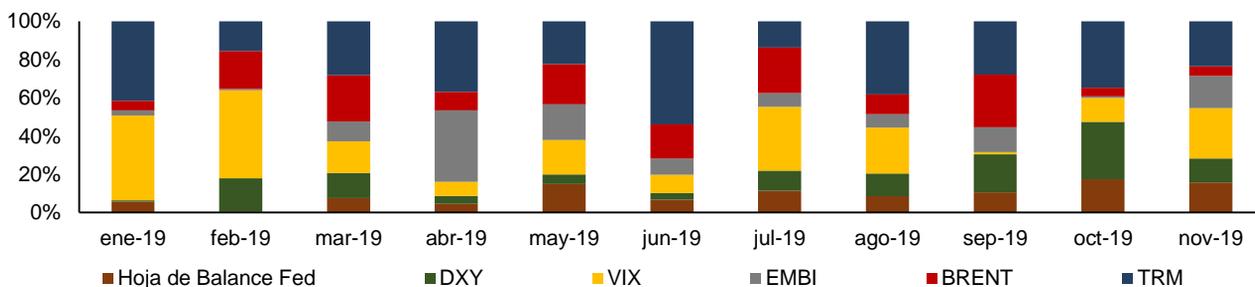
2019 por la incertidumbre en el frente externo. En este escenario, la tasa de cambio osciló entre COP 3.072 y COP 3.522 a lo largo del año. Los resultados de nuestros modelos econométricos⁷ son ilustrativos sobre los factores que tuvieron mayor incidencia sobre la Tasa Representativa del Mercado (TRM) (Gráfico 5).

Al evaluar la incidencia que tuvo la política monetaria no convencional de los Estados Unidos, por medio de la hoja de balance de la Fed, la cotización del dólar (índice DXY), el riesgo y volatilidad de mercado (índice VIX), el riesgo y país (EMBI) y la cotización internacional del petróleo con referencia Brent, se observa que en los primeros dos meses del año la incertidumbre en los mercados reflejada en el VIX tuvo una gran incidencia sobre la tasa de cambio. En los siguientes meses de la primera mitad del año se apreció que el precio del petróleo, el EMBI y factores de carácter idiosincrático⁸ tuvieron el mayor peso.

Ahora bien, en la segunda parte del año, a los factores antes mencionados se sumó el desempeño del dólar, el cual se debilitó levemente en el mes de octubre, con una variación mensual del 2,0%.

Por último, en el mes de noviembre, la incertidumbre en el frente externo (capturada por el VIX), e incluso el cambio

Gráfico 5. Efecto de los choques externos e idiosincráticos sobre la TRM



Fuente: Elaboración de Asobancaria.

⁶ Para el periodo en mención se observó que solamente la venta de libros, papelería y periódicos se contrajo (-5,4%).

⁷ Vector de corrección de errores (VEC), del cual se deriva la descomposición histórica, herramienta que permite ver cuáles fueron los choques que desviaron los pronósticos de la tasa de cambio de su escenario base.

⁸ Estos se incluyen dentro de la participación de la TRM.

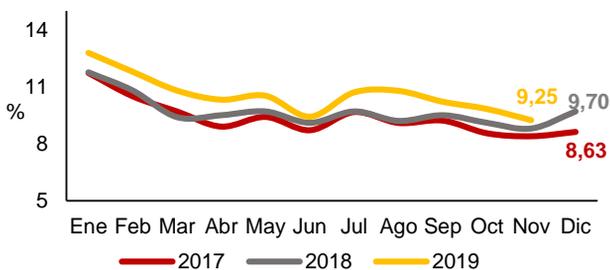
de postura de política monetaria no convencional de los Estados Unidos por una más acomodaticia, se conjugó con aspectos idiosincráticos como las marchas en el marco del paro nacional.

Mercado laboral: un deterioro inquietante

Durante 2019 se observó un marcado deterioro en las principales variables del mercado laboral colombiano. Los factores que brindarían una explicación a este comportamiento se asocian a (i) los elevados costos laborales, tanto salariales como no salariales; (ii) los efectos disruptivos de la tecnología en ramas de actividad como el comercio (iii) el salario mínimo, cuyos ajustes anuales no han tenido en cuenta el bajo nivel de productividad de la economía (tal como volvió a ocurrir con el ajuste salarial para 2020, periodo para el que se aprobó un aumento del SMLV del 6,0%) y (iv) el significativo incremento de la migración proveniente de Venezuela.

En efecto, en el último año se ha evidenciado un incremento sustancial en la tasa de desempleo nacional, que ha pasado de 8,8% a 9,3% entre noviembre de 2018 y el mismo mes de 2019 (Gráfico 6).

Gráfico 6. Tasa de desempleo nacional

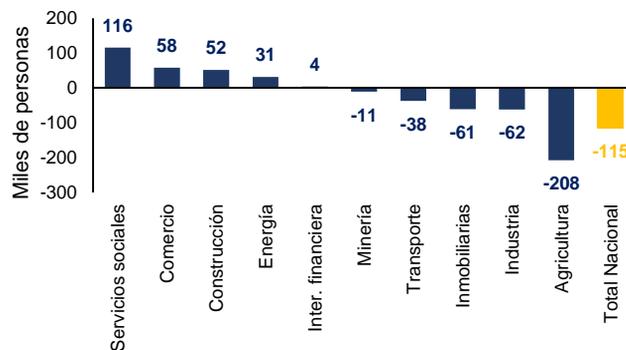


Fuente: DANE. Elaboración Asobancaria.

De igual manera, se ha evidenciado una destrucción de aproximadamente 115.000 empleos en el mismo periodo, siendo la agricultura, la industria y las actividades inmobiliarias, en su orden, los sectores mayormente afectados (Gráfico 7).

⁹ Este comportamiento estuvo asociado a la dinámica de la importación de (i) bienes de capital y materiales de construcción, que en dólares CIF entre enero y septiembre crecieron un 8,3%.

Gráfico 7. Variación de ocupados entre 2018 y 2019 (datos a noviembre)



Fuente: DANE; elaboración de Asobancaria.

Balanza de pagos: deterioro significativo de la cuenta corriente

En el acumulado de enero a septiembre de 2019, el déficit de cuenta corriente continuó bajo una senda de deterioro que inició en 2018 y que revirtió la tendencia de corrección que se había observado durante 2016-2017. Según las cifras reportadas por el Banco de la Republica, la cuenta corriente registró un saldo negativo por USD 10.386 millones a corte de septiembre, lo que representó un aumento de USD 1.098 millones frente al mismo periodo del año 2018 y una diferencia interanual de 0,6 pp como porcentaje del PIB, al pasar de 3,8% a 4,4% (Cuadro 1).

Este deterioro estuvo asociado al comportamiento del comercio exterior de bienes, que mostró un balance deficitario de USD 6.077 millones en lo corrido del 2019 (2,6% del PIB), cerca del doble del registro de un año atrás. En particular, el deterioro en este rubro fue el resultado de (i) una expansión del 5,4% en las importaciones⁹ y (ii) una desaceleración del 3,2% de las ventas externas, que va en línea con la caída de los precios internacionales del petróleo y el carbón (-10% y -25%, respectivamente) y el descenso del volumen exportado.

Cuadro 1. Comportamiento de la Balanza de Pagos, año corrido (enero-septiembre)

	USD millones			% PIB		
	2018	2019	Variación (2019 vs 2018)	2018	2019	Variación (2019 vs 2018)
Cuenta Corriente	-9,289	-10,386	-1,098	-3,8%	-4,4%	-0,6%
Bienes y Servicios	-5,926	-8,997	-3,071	-2,4%	-3,8%	-1,4%
Renta factorial	-8,755	-7,714	1,041	-3,5%	-3,3%	0,3%
Transferencias corrientes	5,392	6,324	932	2,2%	2,7%	0,5%
Cuenta Financiera	8,848	9,887	1,039	3,6%	4,2%	0,6%
Inversión directa	5,751	8,462	2,711	2,3%	3,6%	1,2%
Inversión de cartera	-2,620	1,424	4,044	-1,1%	0,6%	1,7%
Otra inversión	6,094	3,420	-2,675	2,5%	1,4%	-1,0%
Activos de Reserva	455	3,131	2,676	0,2%	1,3%	1,1%
Errores y omisiones netas	441	499	59	0,2%	0,2%	0,0%

Fuente: Banco de la República y cálculos de Asobancaria.

Por su parte, el flujo de la renta factorial y las transferencias corrientes mitigaron el deterioro de la cuenta corriente en lo corrido del año. En lo referente al primer rubro, cabe anotar que aun cuando el déficit alcanzó los USD 7.714 millones (3,3% del PIB), este nivel reflejó una caída de 12% frente al registrado en 2018 (USD 8.755 millones). Lo anterior estuvo explicado principalmente por un descenso de los egresos netos por cuenta de la renta de la inversión, dadas las menores remisiones de utilidades que se registraron hacia el exterior, tanto por inversión directa (USD 788 millones), como de cartera (USD 220 millones).

Entretanto, las transferencias corrientes crecieron un 17% para el mismo periodo, totalizando USD 6.324 millones (2,7% del PIB), hecho que se deriva de un incremento sostenido en los ingresos asociados a las remesas de los trabajadores. Al respecto, cabe anotar que las remesas provenientes de los Estados Unidos y España sumaron cerca del 65% del total en lo corrido del año, por lo que el buen desempeño del mercado laboral en ambos países impulsó el aumento de los ingresos secundarios¹⁰.

En lo concerniente a la cuenta financiera, en los primeros tres trimestres del 2019 se observó un aumento de USD 1.039 millones frente al año anterior, bordeando los USD 9.887 millones (4,2% del PIB). Dentro de sus componentes, debe señalarse que la dinámica de la Inversión Extranjera Directa (IED) neta determinó gran parte del comportamiento de la cuenta financiera (representando el 90% de la cuenta financiera). En particular, la IED neta totalizó en los primeros tres trimestres USD 8.464 millones, (vs USD 5.751 millones de 2018), principalmente por un incremento del 25% en los flujos de inversión hacia el país y, en particular, hacia los sectores minero-energéticos (1,7% del PIB) y de establecimientos financieros (1,1% del PIB).

De forma similar, los ingresos por concepto de la inversión extranjera en portafolio se situaron en USD 1.857 millones (vs USD 475 millones de 2018). De esta forma, la evolución conjunta de ambos rubros permitió financiar cerca del 95% del déficit de cuenta corriente en 2019. La acumulación de reservas totalizó, en el acumulado enero-septiembre, cerca de USD 3.131 millones (1,3% del PIB).

¹⁰ En lo corrido de enero-septiembre, la tasa de desempleo de los Estados Unidos cayó de 3,9% a 3,7% frente al mismo periodo de 2018. En el caso de España, dicha cifra pasó de 15,5% a 14,2%.

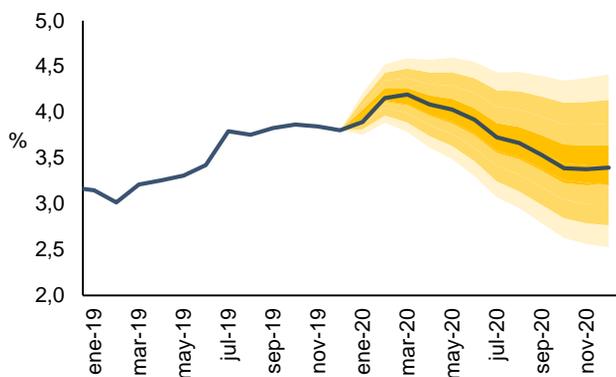
Perspectivas económicas para 2020: consolidación con riesgos

Esperamos para 2020 un crecimiento económico de 3,4%, comportamiento que estaría impulsado, al igual que en 2019, por el favorable desempeño del consumo de los hogares y la inversión.

Por el lado de la demanda, esperamos que el consumo de los hogares continúe siendo favorecido por la política monetaria expansiva ejercida por parte del Banco de la República. En efecto, se prevé que la TPM se mantendrá en 4,25% en la medida en que el PIB se acercará a su nivel potencial (hoy cercano a 3,5%), las expectativas inflacionarias permanecerán ancladas y las fuentes de incertidumbre externas alejarán la posibilidad de un incremento de 25 puntos básicos en esta tasa.

En materia de inflación, prevemos que esta se reducirá frente a 2019, especialmente hacia el segundo semestre, en la medida que la inflación de alimentos se aminore. De esta manera, estimamos que los precios a los consumidores crecerán en 2020 en niveles cercanos a 3,4% (Gráfico 8).

Gráfico 8. Fan chart de la inflación

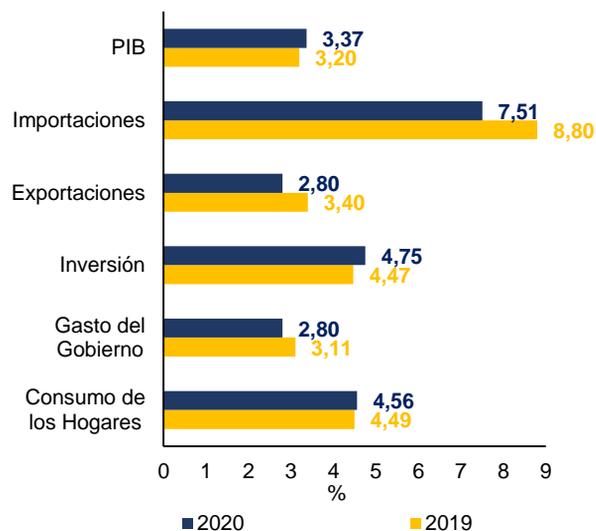


Fuente: DANE. Elaboración Asobancaria.

Sumado a estos aspectos, esperamos que la población migrante proveniente de Venezuela continúe impulsando

el consumo, a lo que se agregaría la afluencia de remesas. Así las cosas, estimamos que la expansión del consumo privado durante 2020 bordeará el 4,6%, cifra ligeramente superior a la esperada para el cierre de 2019 (4,5%) (Gráfico 9).

Gráfico 9. Crecimiento del PIB por demanda 2019-2020



Fuente: DANE y cálculos de Asobancaria.

Por su parte, la inversión presentaría un crecimiento de 4,8%, tasa similar a la exhibida durante la última década. Este componente se vería favorecido principalmente por la entrada en vigor de los beneficios tributarios relativos al descuento del IVA en los bienes de capital, así como al descuento del 50% en el pago del impuesto de industria y comercio y, en menor grado, por la reducción de la tarifa de renta corporativa del 33% al 32%.

En lo que concierne al gasto del gobierno, este crecería un 2,8%, cifra menor a la esperada para 2019 (3,1%) y que se encuentra explicada por una reducción en los gastos de funcionamiento e inversión del Gobierno Nacional Central (GNC).

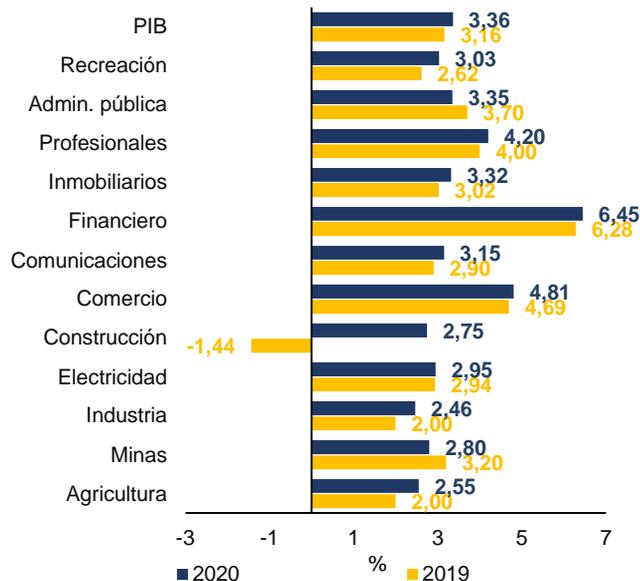
Las exportaciones, por su parte, presentarían un crecimiento cercano al 2,8%, cifra menor a la estimada

para 2019 (3,4%). Este comportamiento se explicaría por el menor crecimiento de nuestros socios comerciales, aspecto que limitaría el crecimiento de las exportaciones agrícolas y manufactureras, así como por un restringido crecimiento de la producción de petróleo (900.000 barriles) y carbón.

Finalmente, las importaciones se expandirían a una tasa del 7,5%, cifra que sería menor a la esperada para 2019 (8,8%). Al respecto, este componente seguirá siendo impulsado por el consumo de los hogares y por la adquisición de bienes de capital, pero su ritmo de aceleración será inferior al del año anterior debido a un efecto base y a la ya señalada relativa estabilidad del tipo de cambio¹¹.

Ahora bien, por el lado de la oferta se espera que diez de los doce sectores presenten una aceleración en el transcurso del próximo año (Gráfico 10).

Gráfico 10. Crecimiento del PIB por oferta 2019-2020



Fuente: DANE y cálculos de Asobancaria.

En primer lugar, se destaca el sector de servicios financieros, cuyo crecimiento bordearía el 6,4%, gracias a la expansión de la cartera comercial, la cual estaría asociada al ambiente más propicio para la inversión, así como por el mejor desempeño de la cartera de vivienda y la de consumo (que se aceleraría, pero a un menor ritmo frente a 2019 debido a un efecto base). El segundo sector más crecería sería el comercio, cuya expansión esperada (4,8%) iría en línea con el mayor consumo de los hogares y sus determinantes, así como por una tasa de interés que se mantendrá a lo largo del año aun por debajo de sus niveles neutrales.

Por su parte, la construcción será el sector que ganará mayor tracción, con un crecimiento esperado de 2,7%, cifra que contrasta significativamente con el -1,4% registrado en 2019. Al respecto, cabe mencionar que proyectamos la continuación del impulso del el subsector de las obras civiles sobre esta rama de actividad, que crecería al 10,4%, cifra que estaría sustentada por la ejecución de la infraestructura vial 4G y las obras para la minería.

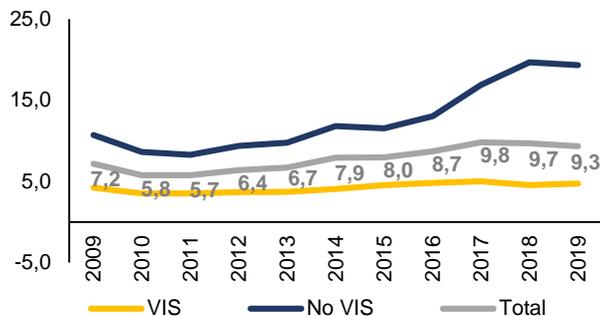
En contraposición a lo anterior, el sector de edificaciones decrecería, al igual que en 2019, aunque a un menor ritmo (-3,1%). En efecto, se espera que la gradual depuración del inventario de las viviendas del segmento no VIS continúe contribuyendo a la dinámica de las ventas, ya que esta variable estaría relacionada con el punto de giro que ha presentado el indicador de rotación de ventas, que ha dejado de crecer durante el último año (Gráfico 11).

Sumado a lo anterior, se espera que el segmento VIS continúe contribuyendo positivamente al crecimiento de este subsector, en la medida en que aspectos como (i) el incremento de la capacidad adquisitiva de los colombianos, (ii) la alta demanda por este tipo de vivienda y la elevación de su tope en las principales áreas urbanas y (iii) el impulso de políticas gubernamentales como “Mi Casa Ya”, estimularían la dinámica del segmento en cuestión¹². De igual manera, se espera que la

¹¹ Esperamos estabilidad en el tipo de cambio a lo largo de 2020 en un contexto de mayores inlfujos de capital y menores precios del crudo (referencia Brent), que pasarían de promediar en 2019 los USD \$63,93 a USD \$60,51 en 2020, de acuerdo con la Agencia de Energía de los Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés).

recuperación de la dinámica del mercado de vivienda favorezca al sector inmobiliario, cuyo crecimiento pasaría del 3,0% al 3,3% entre 2019 y 2020.

Gráfico 11. Indicador de rotación de ventas



Fuente: Galería inmobiliaria. Elaboración de Asobancaria.

Otro de los sectores que se aceleraría en 2020 es el de agricultura, cuyo ritmo de expansión alcanzaría el 2,6%, 0,6 pp por encima del esperado para 2019. Este comportamiento estaría explicado por las buenas condiciones climáticas¹³ durante la primera parte del año, el aumento en el precio de bienes como el aceite de palma y la recuperación del estatus sanitario, el cual reactivaría el sector de la ganadería y sus exportaciones.

En la misma línea, la industria crecería a una tasa del 2,5%, cifra que estaría asociada al mejor dinamismo de la demanda interna. De esta manera, se espera que el crecimiento de subsectores como el del calzado se vea favorecido en medio de una mayor demanda local. Entretanto, los sectores de la administración pública y minería presentarían una desaceleración durante el año en curso. El primero exhibiría una expansión del 3,4%, cifra menor a la registrada en 2019 (3,7%), debido a la reducción del gasto por parte del GNC. Cabe anotar que en este sector la mayor ponderación la tiene el subsector de administración pública y defensa, que al tercer trimestre de 2019 pesaba el 40,4% de esta rama de actividad.

¹² Sobre este aspecto es ilustrativo que, entre enero y agosto de 2019, el 76% de los desembolsos de VIS fue parcialmente financiado por el programa “Mi Casa Ya” y “FRECH II”.

¹³ Según el indicador del ENSO en el primer semestre de 2020 las probabilidades de ocurrencia del fenómeno de El Niño no superan el 30% y del fenómeno de La Niña el 23%.

¹⁴ Se establece que la elasticidad del producto al recaudo es 1,15, según el Marco Fiscal de Mediano Plazo.

Respecto al sector minero, su crecimiento bordearía el 2,8% en 2020, cifra 0,4 pp inferior al registro de 2019. En particular, cabe mencionar que tanto la producción de carbón como la petrolera presentan un limitado margen decrecimiento, que se suma al riesgo de presentar una menor demanda extranjera por ambos *commodities* debido a una mayor desaceleración de la economía estadounidense y china frente a lo esperado.

Sostenibilidad fiscal: cumplimiento de la regla fiscal en aprietos

La aprobación de la reforma tributaria a finales del año anterior, denominada Ley de Crecimiento, ha generado un gran debate en lo referente a los mecanismos que permitirían incrementar el recaudo del GNC en el mediano y largo plazo. Al respecto, el Marco Fiscal de Mediano Plazo estableció que el ingreso tributario aumentaría, entre otros, por efecto del mayor crecimiento económico¹⁴, además de sugerirse que la modernización de la DIAN y la implementación de la factura electrónica serían determinantes.

Adicionalmente, los debates en el frente fiscal a lo largo del 2019 también se enfocaron en discutir la pertinencia de las continuas modificaciones a la senda de déficit del GNC permitida por el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) y los señalamientos relativos a que dicha senda no incluye pasivos que incrementan la relación Deuda/PIB. Sobre esto último, más allá de reconocer que algunos señalamientos son oportunos, como también lo han dejado saber las calificadoras de riesgo, no deja de ser necesario evaluar el comportamiento que tendría el déficit del GNC a la luz de la entrada en vigencia de las medidas establecidas en la Reforma Tributaria, y de esta manera, analizar a partir de la construcción de algunos escenarios, si la regla fiscal se cumpliría en los años venideros.

El primer escenario incorpora los gastos y el menor recaudo asociados a las siguientes medidas: (i)

descuento de IVA en adquisición de bienes de capital e ICA (ii) la normalización tributaria, (iii) la reducción en la contribución a salud para pensionados (del 8% para 2020 y 2021 y del 4% para 2022), (iv) los tres días al año sin IVA, (v) la devolución del IVA a los deciles 1 y 2, (vi) la exención del IVA para medicamentos y (vii) la exclusión de IVA para las cirugías estéticas.

Nuestras estimaciones señalan que la aprobación de estas iniciativas llevaría al país a presentar un déficit total del 3,1% para 2020, resultado que excede la meta de 2,3% determinada por el CCRF. Como es de esperarse, para los años posteriores tampoco se alcanzaría la meta establecida.

El segundo escenario incluye, además de las medidas señaladas anteriormente, la posibilidad de que la pérdida en el recaudo por concepto de descuento de IVA en la adquisición de bienes de capital y de ICA se vea compensada por un mayor crecimiento económico, pero inferior al esperado para 2020¹⁵. En este caso, el déficit total bordearía el 2,9% en 2020, cifra que supera a la necesaria para cumplir con la regla fiscal tanto de este año como en los siguientes.

El tercer escenario contempla las medidas del primer escenario y, adicionalmente, incluye un incremento moderado en el recaudo por cuenta de la modernización a la DIAN¹⁶. En este caso, el déficit total para 2020 sería de 2,9%, por lo que tampoco se daría cumplimiento a la regla fiscal.

El cuarto escenario asume la posibilidad de que la pérdida en el recaudo por el descuento de IVA e ICA se vea compensada por un mayor crecimiento económico, pero inferior al esperado para 2020 y que, al tiempo, se presente un incremento moderado en el recaudo por cuenta de la modernización a la DIAN. Así las cosas, el déficit total para 2020 bordearía el 2,7%, cifra que supera en 0,4 pp la establecida por el Comité Consultivo para ese año.

¹⁵ En este caso, el escenario para 2020 supone que el crecimiento del PIB de 3,4% llevaría a que el recaudo se incremente en solo 0,2 pp del PIB, lo que representa alrededor de la mitad del crecimiento del recaudo que se daría al aplicar la elasticidad de 1,15, elasticidad que supone el Marco Fiscal de Mediano Plazo.

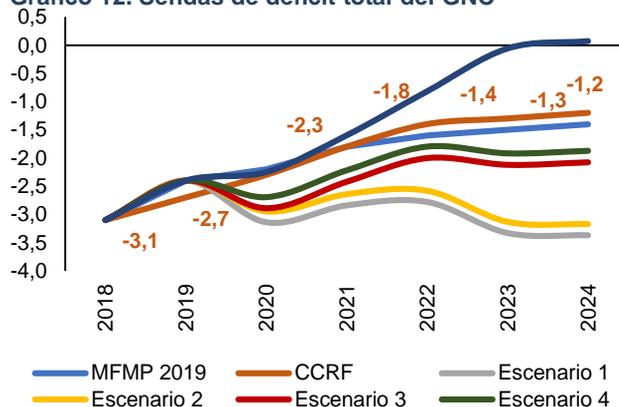
¹⁶ Se asume que se recauda la mitad de los \$5 billones esperados por el gobierno.

¹⁷ Según los estados financieros del emisor a octubre de 2019, las utilidades bordearían los \$7,47 billones de pesos.

Finalmente, el escenario más optimista contempla que la pérdida en el recaudo por el descuento de IVA e ICA se verá compensada totalmente por un mayor crecimiento económico en 2020 y que, al tiempo, se presentará el incremento esperado en el recaudo por cuenta de la modernización a la DIAN.

Así las cosas, este escenario haría que el país registrara un déficit de 2,2%, permitiéndole cumplir con la regla fiscal para 2020, más aún cuando los recursos de \$3,2 billones del dividendo extraordinario de Ecopetrol y las utilidades del Banco de la República, que bordearían los \$7,5 billones, 0,45 pp mayores a lo esperado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP)¹⁷, le darían holgura al GNC e, incluso, harían innecesaria la enajenación de activos por 0,8% del PIB en 2020. La trayectoria del déficit total del GNC para estos escenarios se aprecia en el Gráfico 12.

Gráfico 12. Sendas de déficit total del GNC



Fuente: MFMP 2019, CCRF y cálculos de Asobancaria.

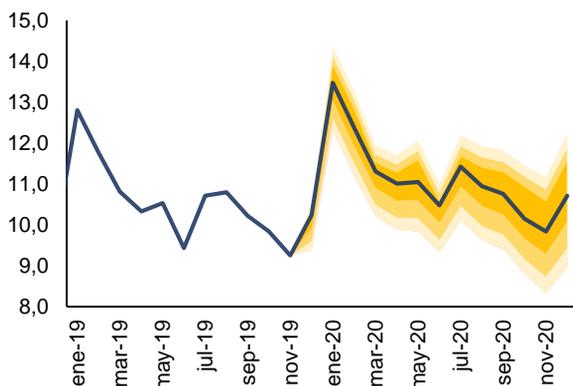
Como se observa, en todos los escenarios, a excepción del quinto, habría un incumplimiento de la regla fiscal tanto en el corto como en el mediano plazo. En este contexto, es claro que el cumplimiento de la regla fiscal

estaría condicionado a que el recaudo se incremente por efecto del crecimiento económico esperado, así como por el proceso de modernización de la DIAN e implementación de la factura electrónica. De no cumplirse dichos supuestos, el Gobierno podría verse forzado a implementar nuevas medidas para incrementar el recaudo tributario, además de depender de ingresos adicionales en el rubro de recursos de capital.

Mercado laboral: presiones alcistas en desempleo

En lo que respecta al mercado laboral, no prevemos una mejoría en sus indicadores, aun cuando las previsiones de crecimiento económico son favorables. De hecho, desde Asobancaria estimamos que la tasa de desempleo promedio para 2020 alcanzaría 11,1%, cifra que superaría en 0,6 pp a la estimada para 2019 (10,5%) (Gráfico 13).

Gráfico 13. Fan chart de la tasa de desempleo



Fuente: Elaboración Asobancaria.

En efecto, dicho deterioro en la tasa de desempleo esperado para el año en curso estaría atribuido a que los altos costos no salariales continuarán afectando la demanda, el cambio tecnológico proseguirá su curso y la migración venezolana continuará ejerciendo presión a la informalidad.

Adicionalmente, se espera que el reciente ajuste del salario mínimo para 2020 (6,0%), no contribuirá a la generación de empleo de mano de obra con bajos niveles de calificación.

Hay que resaltar que el mercado estará atento a la evolución de los indicadores de empleabilidad de la población joven del país (entre 14 y 28 años), cuya tasa de desempleo alcanzó 17,5% en el trimestre agosto-octubre de 2019, toda vez que en la recientemente aprobada Ley de Crecimiento se incluyó una medida para mitigar esta inquietante situación. En efecto, esperamos que la deducción de renta del 120% de los pagos realizados por concepto de salario a las empresas que contraten a menores de 28 años tenga los efectos positivos esperados que contribuyan a mitigar, parcialmente, el alto nivel de desempleo en los jóvenes.

Balanza de pagos: continuaría el deterioro de la cuenta corriente

De cara al 2020, la cuenta corriente continuará en su senda de deterioro y alcanzará un déficit del 4,5% del PIB, equivalente a USD 15.378 millones, el más alto registrada desde 2016.

Este mayor déficit estaría explicado por la ampliación del déficit comercial. Por un lado, nuestras perspectivas apuntan a una disminución de las exportaciones tradicionales, al tiempo que se anticipa una ralentización de las no tradicionales por cuenta de un menor dinamismo de nuestros socios comerciales. En particular, se espera que los ingresos percibidos por las ventas externas de petróleo y carbón descendan por un menor volumen exportado y una caída de los precios internacionales. Este comportamiento obedecería a (i) la desaceleración económica de los Estados Unidos y China¹⁸, (ii) un incremento de la producción de crudo en los Estados Unidos y (iii) un mayor uso de fuentes de generación de energía renovables.

Asimismo, prevemos que las importaciones seguirán creciendo, impulsadas por un aumento de las compras

¹⁸ El FMI estimó que la economía estadounidense pasaría de crecer 2,4% en 2019 a 2,1% en 2020, mientras que China mostraría una desaceleración del 6,1% a 5,8% en los mismos años.

Cuadro 2. Estimación de la Balanza de Pagos

	USD millones					% del PIB				
	2018	2019 (p)	2020 (p)	Variación (2019 vs 2018)	Variación (2020 vs 2019)	2018	2019 (p)	2020 (p)	Variación (2019 vs 2018)	Variación (2020 vs 2019)
Cuenta Corriente	-13.005	-13.853	-15.378	-848	-1.525	-3,9%	-4,3%	-4,5%	-0,4%	-0,2%
Bienes y Servicios	-8.879	-12.027	-14.223	-3.148	-2.196	-2,7%	-3,7%	-4,2%	-1,0%	-0,5%
Renta factorial	-11.768	-10.347	-10.148	1.421	198	-3,6%	-3,2%	-3,0%	0,4%	0,2%
Transferencias corrientes	7.643	8.521	8.993	878	473	2,3%	2,6%	2,7%	0,3%	0,0%
Cuenta Financiera	12.567	13.568	14.915	1.001	1.347	3,8%	4,2%	4,4%	0,4%	0,2%
Inversión directa	6.411	11.139	11.594	4.728	455	1,9%	3,4%	3,4%	1,5%	0,0%
Inversión de cartera	-1.297	1.898	1.939	3.195	40	-0,4%	0,6%	0,6%	1,0%	0,0%
Otra inversión	8.640	3.662	2.832	-4.978	-829	2,6%	1,1%	0,8%	-1,5%	-0,3%
Activos de Reserva	1.187	3.131	1.450	1.944	-1.681	0,4%	1,0%	0,4%	0,6%	-0,5%
Errores y omisiones netas	438	285	463	-153	178	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%

Fuente: Banco de la República y cálculos de Asobancaria.

externas de bienes de capital, acorde a los incentivos tributarios que plantea la Ley de Crecimiento Económico a las empresas. En lo que respecta a la balanza de servicios, se espera que los mayores ingresos asociados al turismo, beneficiados por la relativa estabilidad de la moneda local y la mejoría de la imagen del país en el exterior, logren atenuar en parte el déficit en la cuenta corriente. En este contexto, para el cierre de 2019 y 2020 se pronostica un déficit en la balanza de bienes y servicios de USD 12.027 millones (3,7% del PIB) y USD 14.223 millones (4,2% del PIB), respectivamente.

En contraposición a lo anterior, el ingreso primario y secundario ayudarían a mitigar este deterioro. Para el primero, se pronostica un déficit de USD 10.347 millones (3,2% del PIB) en 2019 y USD 10.148 millones (3,0% del PIB) en 2020. Esperamos, en este escenario, una disminución moderada de las repatriaciones de las utilidades a las empresas extranjeras.

Para el caso de las transferencias corrientes se espera que estas hayan crecido a una tasa del 11% en 2019 gracias al incremento de los flujos por concepto de remesas de los trabajadores. Con ello, las remesas habrían alcanzado cerca de 2,6% del PIB en 2019. Para 2020, a pesar de la desaceleración económica que se anticipa en los Estados Unidos (2,3% anual en 2019 y

1,7% en 2020), esperamos que el dinamismo se mantenga en medio del buen desempeño de su mercado laboral, con una tasa de desempleo que se mantendría por debajo de 4,0% en 2020. Este escenario nos permite esperar que los flujos de remesas para 2020 aumentarían hasta alcanzar USD 8.993 millones (2,7% del PIB).

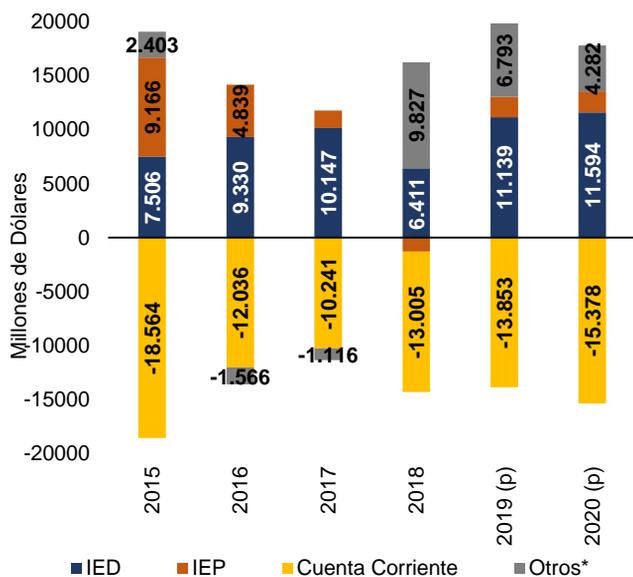
Se prevé, por su parte, un superávit en la cuenta financiera de USD 13.568 millones (4,2% del PIB) en 2019 y de USD 14.915 millones en 2020 (4,4% del PIB). Estas cifras serían afines a la dinámica de la IED y la Inversión Extranjera en Portafolio (IEP), que seguirán siendo las principales fuentes de financiación del déficit externo (Gráfico 14). En vista de que la economía colombiana continúa creciendo por encima de sus pares de la región y que el Gobierno pudo tramitar la reforma tributaria en medio del panorama retador que supuso las movilizaciones sociales, se espera que la confianza de los inversionistas extranjeros se vea fortalecida.

Bajo este escenario, los flujos por IED neta en Colombia pasarían de USD 11.139 millones en 2019 a USD 11.594 millones en 2020. Por su parte, los ingresos de la inversión de portafolio también se espera que incrementen, en vista de (i) la política monetaria acomodaticia que los Estados Unidos adoptaría debido a la incertidumbre generada por las elecciones

presidenciales de noviembre de 2020¹⁹ y (ii) la posición favorable de Colombia frente a la región.

Por último, se espera una menor acumulación de reservas en 2020 dada la terminación del programa de compras que se materializó en 2019.

Gráfico 14. Composición de la Balanza de Pagos



*Incluye derivados financieros, activos de reserva y otras inversiones

Fuente: Banco de la República y cálculos de Asobancaria.

Balance de riesgos y oportunidades para 2020

Desde Asobancaria **esperamos** que el mejor comportamiento de los fundamentales económicos durante 2020 le permitirá a la economía nacional crecer a una tasa cercana a la potencial. De hecho, organismos internacionales como el FMI y la OCDE apuntan a que el crecimiento de Colombia para 2020 será de 3,6% y 3,5%, respectivamente, superando al de países como Brasil (2,0%), México (1,3%), Argentina (-1,3%) y Chile (3,0%), según estimaciones del FMI.

No obstante, cabe anotar que aún prevalecen varias amenazas sobre nuestra economía que, de materializarse, podrían ralentizar el crecimiento económico esperado para 2020. El Cuadro 3 muestra el balance de riesgos y oportunidades para el año en curso.

En el ámbito local es necesario hacer hincapié en la debilidad que actualmente afronta el mercado laboral, ya que los factores que han determinado el incremento de la tasa de desempleo en el 2019 permanecerían inalterados en el transcurso del próximo año.

Del mismo modo, la incertidumbre en el frente fiscal seguirá latente en 2020, toda vez que la regla fiscal solo se cumplirá si la caída en el recaudo debido al descuento del IVA por adquisición de bienes de capital e ICA se ve compensada por mayores niveles de ingreso tributario asociados al crecimiento económico y la modernización a la DIAN.

Cuadro 3. Balance de riesgos para 2020

Aspecto positivos	Aspectos negativos
Reactivación de los canales de inversión	Tensiones comerciales y menor crecimiento de socios comerciales
Tasas de interés en terreno expansivo	Volatilidad en los precios del petróleo
Recuperación del sector constructor, edificaciones	Deterioro del mercado laboral
Inflación dentro del rango meta	Incertidumbre en el frente fiscal
Política acomodaticia en países desarrollados, EEUU	Factores sociopolíticos que afectan la capacidad del gobierno para llevar a cabo las reformas en el frente fiscal, pensional y laboral

Fuente: Asobancaria.

¹⁹ En efecto, se espera que la tasa de interés permanezca estable en el rango 1,5%-1,75% o que incluso se presente una reducción a lo largo del año. Sumado a lo anterior, también se contempla que la Fed continúe ampliando su hoja de balance, tal y como lo ha venido haciendo desde septiembre, y de esa manera siga inyectando liquidez a la economía global.

Finalmente, el ambiente sociopolítico que ha afrontado el país recientemente podría constituirse en un factor de riesgo, toda vez que futuras movilizaciones y acentuadas diferencias políticas en el legislativo podrían postergar el trámite de las reformas estructurales que el país requiere en el frente pensional y laboral, con sus consecuentes efectos en términos de inversión privada, estabilidad fiscal y, en general, crecimiento económico para el país²⁰.

Ahora bien, en el frente externo se avizoran riesgos como la previsión de un menor crecimiento de nuestros socios comerciales. En particular, para 2020, tanto el crecimiento económico de los Estados Unidos como de China podría desacelerarse, bordeando tasas de 2,1% y 5,8%, respectivamente. Este comportamiento afectaría a la economía colombiana debido a la menor demanda externa, tanto de bienes tradicionales como no tradicionales.

Un segundo riesgo está asociado a la volatilidad de los precios de materias primas como el carbón y el petróleo. El comportamiento de los precios del crudo²¹ debe ser monitoreado, ya que se verá determinado, entre otros, por (i) una eventual desaceleración de los países desarrollados mayor a la esperada, (ii) la refrendación de los acuerdos entre los países productores de petróleo relativos al recorte de la oferta de crudo y (iii) el aumento de las tensiones políticas militares entre los Estados Unidos e Irán en el estrecho de Ormuz.

Sobre este último aspecto cabe señalar que los recientes sucesos entre Estados Unidos e Irán han exacerbado los temores del mercado, temiendo que un eventual conflicto impulsaría los precios del petróleo al alza. Al respecto, cabe anotar que la materialización de este riesgo efectivamente derivaría en un alza del crudo, lo cual conduciría a efectos mixtos en el ámbito local. En efecto, la eventual alza de crudo asociada a un escalamiento del

conflicto conduciría, por un lado, a un incremento de los ingresos del GNC, vía dividendos de Ecopetrol y regalías, lo que generaría un impacto, un efecto desde luego positivo en materia fiscal. Sin embargo, por otro lado, también conduciría a (i) presiones de apreciación de la moneda local, y a (ii) un incremento de los precios de los combustibles, los bienes regulados y la inflación, factores que podrían presionar al alza la TPM, comprometiendo con ello la dinámica de recuperación de la actividad productiva.

No obstante, cabe señalar que nuestro escenario base no contempla la concreción de una guerra de gran escala en el medio oriente. Por el contrario, creemos que, si bien las tensiones permanecerán, habrá una détente o distensión de estas frente a lo observado en los primeros días del año. Estas perspectivas se basan en el hecho de que Irán, como potencia regional y guía de la confesión chiita del islam, cuenta con el aparato militar y las redes para hacer frente a potencias regionales antagónicas como Israel y Arabia Saudita, país de referencia para el Islam Sunita, lo cual genera una situación de equilibrio entre estas²².

Consideramos, de otro lado, que no debe descartarse un eventual escalamiento de la guerra comercial entre los Estados Unidos y China, a pesar de que en el corto plazo se espera una menor tensión propiciada por la firma del acuerdo Fase Uno el próximo 15 de enero. En efecto, las conversaciones entre las partes han generado expectativas positivas dentro de los mercados, pues podrían dinamizar el comercio bilateral de bienes agrícolas y manufacturas, además de solventar parte de los diferendos de propiedad intelectual. No obstante, desde Asobancaria creemos que las tensiones entre los dos países están determinadas por factores geopolíticos de orden estructural, de manera que estas podrían permanecer en el corto y mediano plazo.

²⁰ De acuerdo con la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo de diciembre de 2019, este factor se posicionó como uno de los determinantes de la inversión.

²¹ Según la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés), el precio del crudo con referencia Brent bordearía los 60,51 dólares por barril al cierre de 2020.

²² La naturaleza del conflicto no declarado entre Arabia Saudita e Irán ha llevado a que se presenten confrontaciones bélicas entre sus aliados en países *proxys* como Irak, Yemen, Siria y el Líbano en la última década, no así a una disputa directa entre ambos países que, de llevarse a cabo, tendría significativas consecuencias políticas y económicas a nivel regional y mundial.

Conclusiones y consideraciones finales

Durante 2019 la economía nacional exhibió un buen desempeño, caracterizado por el fortalecimiento de la demanda interna y la inversión. Por un lado, la economía gozó de una inflación estable y tasas de interés atractivas, pero, por otro, el peso colombiano se vio debilitado por cuenta de la incertidumbre en el frente externo. Asimismo, el déficit en cuenta corriente se incrementó, debido al deterioro en la balanza comercial de bienes y servicios.

Desde Asobancaria estimamos que en 2020 la economía crecerá a una tasa del 3,4%, cifra que no solo representa un repunte frente al año anterior (3,2%), sino que superaría el crecimiento esperado de otros países de la región como Brasil, México, Argentina y Chile. La actividad productiva del país se vería impulsada por (i) el fortalecimiento de la demanda interna, asociada al consumo de los hogares, (ii) el anclaje de las expectativas de inflación, (iii) el estímulo a la inversión y (iv) la aceleración de la mayoría de los sectores productivos frente al año anterior.

No obstante, prevalecen algunas amenazas sobre nuestra economía. En el frente externo debemos estar atentos ante: (i) un eventual escalamiento político-militar entre Estados Unidos e Irán, (ii) una posible intensificación del diferendo comercial entre los Estados Unidos y China, aún pese al acuerdo parcial anunciado, (iii) las menores previsiones de crecimiento para nuestros socios comerciales y (iv) la volatilidad de los precios del petróleo. En el frente interno es necesario considerar: (i) el incremento en la tasa de desempleo, (ii) el deterioro de la balanza comercial, (iii) la incertidumbre en el frente fiscal y (iv) los conflictos sociopolíticos que podrían redundar de la no aprobación de reformas estructurales fundamentales para garantizar la estabilidad macroeconómica del país.

En resumen, 2020 promete ser un año lleno de oportunidades de crecimiento para la economía colombiana, una economía que ha demostrado ser resiliente ante el incierto contexto internacional y las problemáticas locales. No obstante, en caso de materializarse los riesgos tanto en el frente externo como local, el ritmo de crecimiento podría verse limitado. Con el

fin de mitigar las vulnerabilidades macroeconómicas e incrementar el potencial hacia niveles de 4,0% a 4,5%, el país requiere discutir y tramitar con urgencia aquellas reformas estructurales que garanticen mayores niveles de productividad para el sector privado y la disminución de las brechas sociales.

Colombia Principales indicadores macroeconómicos

	2015	2016	2017				2018				2019*					
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	Total
Producto Interno Bruto**																
PIB Nominal (COP Billones)	804,7	863,8	217,5	218,7	233,7	250,3	920,2	231,1	234,3	248,8	264,3	978,5	247,4	252,2	267,3	1044,1
PIB Nominal (USD Billones)	255,5	287,0	73,9	72,0	79,6	83,9	308,4	83,1	79,9	83,7	81,3	301,1	77,9	78,7	77,2	328,0
PIB Real (COP Billones)	804,7	821,5	193,9	201,9	209,4	227,4	832,6	197,7	207,8	214,9	233,5	854,0	204,0	214,1	222,0	881,3
PIB Real (% Var. interanual)	3,0	2,1	1,4	1,3	1,5	1,2	1,4	2,0	2,9	2,6	2,7	2,6	3,2	3,0	3,3	3,2
Precios																
Inflación (IPC, % Var. interanual)	6,8	5,7	4,7	4,0	4,0	4,1	4,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4	3,8	3,4
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	5,2	5,1	5,1	5,1	4,7	5,0	5,0	4,1	3,8	3,7	3,5	3,5	3,3	3,2	3,3	3,2
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3149	3010	2941	3038	2937	2984	2984	2780	2931	2972	3250	3250	3175	3206	3462	3183
Tipo de cambio (Var. % interanual)	31,6	-4,4	-6,0	1,5	0,4	-0,9	-0,9	-5,5	-3,5	1,2	8,9	8,9	14,2	9,4	16,5	-2,1
Sector Externo (% del PIB)																
Cuenta corriente	-6,3	-4,2	-4,7	-3,3	-3,5	-1,8	-3,3	-3,5	-3,9	-3,8	-4,5	-3,7	-4,5	-3,7	-4,9	-4,2
Cuenta corriente (USD Billones)	-18,6	-12,0	-3,5	-2,5	-2,7	-1,5	-10,2	-2,8	-3,3	-3,2	-3,7	-13,0	-3,6	-2,9	-3,9	-13,7
Balanza comercial	-6,2	-4,5	-3,5	-3,3	-2,9	-1,3	-2,8	-1,8	-2,6	-2,7	-3,5	-2,7	-3,4	-3,1	-4,9	-1,7
Exportaciones F.O.B.	15,7	14,8	15,0	15,3	15,6	15,8	15,4	15,7	16,6	16,4	16,7	15,9	16,3	17,6	16,1	14,4
Importaciones F.O.B.	21,9	19,3	18,4	18,6	18,5	17,2	18,2	17,6	19,2	19,1	20,2	18,6	19,6	20,7	20,9	16,5
Renta de los factores	-2,0	-1,8	-3,1	-2,2	-2,7	-2,7	-2,7	-3,7	-3,5	-3,4	-3,6	-3,3	-3,5	-3,4	-2,9	-3,2
Transferencias corrientes	1,9	2,1	1,9	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0	2,2	2,3	2,7	2,3	2,3	2,8	2,9	2,2
Inversión extranjera directa (pasivo)	4,0	4,9	3,4	3,4	6,4	4,5	4,4	2,5	4,7	3,3	3,5	3,3	4,4	5,2	4,2	12,0
Sector Público (acumulado, % del PIB)																
Bal. primario del Gobierno Central	-0,5	-1,1	-0,7	0,2	0,6	-0,8	-0,8	-0,3	-1,1	-1,9	-0,3	-0,3	-0,6	...	...	-2,0
Bal. del Gobierno Central	-3,0	-4,0	-1,2	-1,2	-2,0	-3,6	-3,6	-0,6	-1,5	-3,0	-3,1	-3,1	0,0	...	...	-2,4
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,2	-2,2	...	...	...	...	-1,9	...	...	...	...	-1,9	...	...	...	-1,5
Bal. primario del SPNF	-0,6	0,9	-0,1	1,2	2,0	0,5	0,5	0,5	0,8	0,7	0,2	0,2	1,0	...	...	-2,2
Bal. del SPNF	-3,4	-2,4	-0,5	-0,3	-0,8	-2,7	-2,7	0,0	-0,5	-1,8	-2,9	-2,9	0,4	...	...	1,0
Indicadores de Deuda (% del PIB)																
Deuda externa bruta	38,2	42,5	38,5	38,5	39,9	40,0	40,0	38,1	38,1	38,4	39,7	39,7	41,1	41,6	...	...
Pública	22,6	25,1	22,9	22,4	23,2	23,1	23,1	22,1	21,8	21,8	21,9	21,9	22,7	22,6	...	...
Privada	15,6	17,4	15,6	16,0	16,7	16,9	16,9	16,1	16,3	16,5	17,7	17,7	18,5	19,1	...	...
Deuda bruta del Gobierno Central	40,8	42,5	43,6	44,1	45,6	46,6	43,1	44,5	46,8	48,7	50,6	47,6	49,1	...	...	...

Colombia

Estados financieros del sistema bancario*

	oct-19 (a)	sep-19	oct-18 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	670.840	666.162	608.441	6,2%
Disponibles	45.514	40.129	36.522	20,0%
Inversiones y operaciones con derivados	126.691	128.289	116.564	4,6%
Cartera de crédito	474.106	471.588	436.219	4,6%
Consumo	143.034	140.583	123.716	11,3%
Comercial	251.949	252.422	240.011	1,1%
Vivienda	66.535	66.073	60.347	6,2%
Microcrédito	12.588	12.510	12.146	-0,2%
Provisiones	29.491	29.131	26.918	5,5%
Consumo	10.554	10.423	9.745	4,3%
Comercial	15.646	15.450	14.255	5,7%
Vivienda	2.360	2.347	2.103	8,0%
Microcrédito	932	910	814	10,2%
Pasivo	580.918	577.272	528.888	5,8%
Instrumentos financieros a costo amortizado	499.020	492.155	455.705	5,4%
Cuentas de ahorro	187.309	185.484	170.660	5,7%
CDT	161.882	162.273	152.600	2,1%
Cuentas Corrientes	60.278	54.894	51.975	11,7%
Otros pasivos	9.526	9.586	3.862	137,5%
Patrimonio	89.922	88.891	79.553	8,8%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	8.901	8.500	7.508	14,2%
Ingresos financieros de cartera	38.402	34.450	36.384	1,6%
Gastos por intereses	13.518	12.138	13.032	-0,1%
Margen neto de Intereses	25.895	23.279	24.199	3,0%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,51	4,38	4,87	-0,36
Consumo	4,86	4,95	5,56	-0,69
Comercial	4,51	4,21	4,82	-0,31
Vivienda	3,23	3,26	3,13	0,10
Microcrédito	7,11	7,19	7,38	-0,27
Cubrimiento	138,1	141,1	126,8	-11,26
Consumo	151,7	149,9	141,8	9,94
Comercial	137,8	145,3	123,3	14,49
Vivienda	109,7	108,9	111,2	-1,47
Microcrédito	104,0	101,2	90,8	13,28
ROA	1,68%	1,70%	1,50%	0,2
ROE	12,66%	12,95%	11,54%	1,1
Solvencia	14,81%	14,94%	15,75%	-0,9

Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2015	2016	2017					2018	2019		
	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC	49,9	50,2	50,1	49,8	49,8	49,4	50,1	50,1	49,9	50,1	...
Efectivo/M2 (%)	12,53	12,59	12,18	12,40	12,07	12,27	13,09	13,09	12,66	12,84	13,10
Cobertura											
Municipios con al menos una oficina o un corresponsal bancario (%)	99,9	99,7	100	99,9	100	99,9	99,2	99,2	99,7	99,7	...
Municipios con al menos una oficina (%)	75,3	73,9	73,9	74,0	74,1	74,2	74,4	74,4	74,7	74,6	...
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	99,6	99,5	100	99,9	100	98,2	98,3	98,3	100	100	...
Acceso											
Productos personas											
Indicador de bancarización (%) SF*	76,30	77,30	80,10	80,10	80,8	81,3	81,4	81,4	82,3	82,6	83,3
Indicador de bancarización (%) EC**	75,40	76,40	79,20	79,00	79,70	80,4	80,5	80,5	81,3	81,6	82,4
Adultos con: (en millones)											
Cuentas de ahorro EC	23,01	23,53	25,16	25,00	25,3	25,6	25,75	25,75	25,79	25,99	26,3
Cuenta corriente EC	1,75	1,72	1,73	1,74	1,81	1,8	1,89	1,89	1,95	2,00	2,00
Cuentas CAES EC	2,81	2,83	2,97	3,00	3,02	3,02	3,02	3,02	3,03	3,02	3,03
Cuentas CATS EC	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,71	0,71	2,10	2,32	2,54
Otros productos de ahorro EC	0,58	0,77	0,78	0,78	0,81	0,82	0,81	0,81	0,83	0,84	0,80
Crédito de consumo EC	8,28	8,74	9,17	7,23	7,37	7,47	7,65	7,65	7,82	8,00	8,16
Tarjeta de crédito EC	8,94	9,58	10,27	9,55	9,83	9,98	10,05	10,05	10,19	10,37	10,47
Microcrédito EC	3,50	3,56	3,68	3,41	3,50	3,49	3,51	3,51	3,49	3,48	3,50
Crédito de vivienda EC	1,31	1,39	1,43	1,34	1,37	1,38	1,40	1,40	1,41	1,43	1,45
Crédito comercial EC	-	1,23	1,02	0,65	0,67	0,66	...	...	...	...	0,69
Al menos un producto EC	24,66	25,40	27,1	26,8	27,2	27,5	27,64	27,64	28,03	28,25	28,6
Uso											
Productos personas											
Adultos con: (en porcentaje)											
Algún producto activo SF	64,5	66,3	68,6	67,1	68,0	68,4	68,5	68,5	69,2	69,8	70,4
Algún producto activo EC	63,5	65,1	66,9	65,7	66,6	67,1	67,2	67,2	67,8	68,4	69,2
Cuentas de ahorro activas EC	71,7	72,0	71,8	67,7	68,4	68,4	68,3	68,3	68,9	70,1	70,2
Cuentas corrientes activas EC	86,3	84,5	83,7	84,4	85,0	85,1	85,5	85,5	85,8	85,9	85,6
Cuentas CAES activas EC	87,3	87,5	89,5	89,7	89,8	89,8	89,7	89,7	89,8	89,9	82,2
Cuentas CATS activas EC	96,5	96,5	96,5	96,5	95,2	96,5	67,7	67,7	58,2	58,3	59,0
Otros pdtos. de ahorro activos EC	53,1	66,6	62,7	62,0	62,5	62,1	61,2	61,2	61,3	61,8	62,0
Créditos de consumo activos EC	82,4	82,0	83,5	82,0	81,5	81,8	82,2	82,2	81,7	81,9	81,8
Tarjetas de crédito activas EC	92,0	92,3	90,1	88,9	88,9	88,7	88,7	88,7	88,3	88,6	88,0
Microcrédito activos EC	70,8	66,2	71,1	71,2	70,4	69,4	68,9	68,9	68,9	69,2	68,9

Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2015	2016	2017					2018	2019		
	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3
Créditos de vivienda activos EC	79,1	79,3	78,9	78,2	77,7	77,8	77,8	77,8	77,8	78,0	78,2
Créditos comerciales activos EC	-	85,3	84,7	59,2	58,7	57,6	...	...	...	...	61,2
Acceso											
Productos empresas											
Empresas con: (en miles)											
Al menos un producto EC	726,8	751,0	775,2	944,3	947,8	946,6	946,5	946,5	940,7	940,3	937,7
Cuenta de ahorro EC	475,5	500,8	522,7	649,7	647,7	648,9	...	...	...	...	...
Cuenta corriente EC	420,4	420,9	430,7	488,9	505,2	502,4	...	...	...	...	...
Otros productos de ahorro EC	11,26	15,24	14,12	14,4	14,1	14,0	...	...	...	...	...
Crédito comercial EC	223,2	242,5	243,6	265,3	272,2	276,5	...	...	...	...	...
Crédito de consumo EC	96,65	98,72	102,5	104,4	106,7	105,3	...	...	...	...	...
Tarjeta de crédito EC	77,02	79,96	94,35	102,1	104,4	105,1	...	...	...	...	...
Al menos un producto EC	726,7	751,0	775,1	944,3	947,8	946,6	...	...	...	...	...
Uso											
Productos empresas											
Empresas con: (en porcentaje)											
Algún producto activo EC	75,2	74,7	73,3	71,6	71,9	71,6	...	...	...	...	...
Algún producto activo SF	75,2	74,7	73,3	71,7	71,9	71,6	71,6	71,6	70,0	69,9	70,0
Cuentas de ahorro activas EC	49,1	49,1	47,2	48,1	47,7	48,2	...	...	...	...	...
Otros ptdos. de ahorro activos EC	45,3	57,5	51,2	50,8	49,5	49,5	...	...	...	...	...
Cuentas corrientes activas EC	90,5	89,1	88,5	88,5	88,2	88,6	...	...	...	...	...
Microcréditos activos EC	60,8	63,2	62,0	58,5	58,5	57,2	...	...	...	...	...
Créditos de consumo activos EC	84,8	84,9	85,1	83,7	83,4	83,7	...	...	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	85,6	88,6	89,4	90,6	89,8	90,0	...	...	...	...	...
Créditos comerciales activos EC	89,2	91,3	90,8	91,0	91,1	91,4	...	...	...	...	...
Operaciones (semestral)											
Total operaciones (millones)	4.333	4.926	5.462	-	2.926	-	3.406	6.332	-	3,952	-
No monetarias (Participación)	44,7	48,0	50,3	-	52,5	-	55,6	54,2	-	57,9	-
Monetarias (Participación)	55,3	52,0	49,7	-	47,4	-	44,3	45,8	-	42,1	-
No monetarias (Crecimiento anual)	33,3	22,22	16,01	-	18,66	-	30,9	25,1	-	48,6	-
Monetarias (Crecimiento anual)	6,09	6,79	6,14	-	6,30	-	7,0	6,7	-	19,9	-
Tarjetas											
Crédito vigentes (millones)	13,75	14,93	14,89	14,91	15,03	15,17	15,28	15,28	15,33	15,46	...
Débito vigentes (millones)	22,51	25,17	27,52	28,17	28,68	29,26	29,57	29,57	30,53	31,39	...
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	215,9	205,8	201,8	194,1	196,1	183,1	194,4	194,4	184,9	193,2	...
Ticket promedio compra débito (\$miles)	137,4	138,3	133,4	121,2	123,2	120,3	131,4	131,4	118,2	116,4	...