

## COVID-19, una primera aproximación de los efectos en las cuentas externas ante un nuevo panorama global y local

• El brote del COVID-19 ha transformado el panorama económico a nivel mundial. A la interrupción de las cadenas internacionales de suministro, la desaceleración de la demanda y las cuantiosas pérdidas que han experimentado los mercados de capitales, se suma la incertidumbre sobre el tiempo que durará en erradicarse el virus y la magnitud de su impacto sobre la economía global.

• Para enfrentar esta situación, algunos países han optado por cerrar sus fronteras e, incluso, establecer cuarentenas, ralentizando su comercio exterior, el flujo de turistas y la demanda interna. Al respecto, las autoridades económicas han tomado decisiones, tanto monetarias como fiscales, con el ánimo de brindar mayor liquidez a la economía y proteger a los hogares y empresas afectadas por la paralización de la actividad productiva.

• En el caso colombiano, la materialización de este riesgo no contemplado, aunada al rompimiento del acuerdo entre Rusia y la OPEP, ha generado choques de oferta y demanda de gran magnitud que han afectado ostensiblemente indicadores como la prima de riesgo y la cotización del peso colombiano frente al dólar, entre otros.

• El Banco de la República ha adoptado medidas necesarias para proveer liquidez al sistema y redistribuir el riesgo cambiario. Sin embargo, su alcance es limitado para impulsar la demanda agregada y mantener a flote a las empresas, de manera que el Gobierno Nacional deberá implementar políticas públicas que atenúen (i) la ralentización de la actividad productiva, (ii) el incremento las tasas de desempleo, especialmente en sectores intensivos en mano de obra como el comercio, y (iii) el aumento de la pobreza.

• Asimismo, la coyuntura internacional ha incidido en el deterioro de las cuentas externas del país, aspecto que, según nuestras estimaciones, llevaría a que el balance de la cuenta corriente en lo corrido del año no sea sostenible. Lo anterior iría en línea con una menor capacidad del país para hacer frente a los compromisos de pagos futuros y a una posible reducción de los flujos de capital extranjero debido a la volatilidad de los mercados internacionales.

• El nivel de Reservas Internacionales adecuado y el acceso a la línea de crédito flexible del FMI le brindan al país herramientas para hacer frente a choques como el actual. No obstante, la posibilidad de que la incertidumbre actual se exacerbe implica la necesidad de continuar haciendo un uso responsable de estos mecanismos.

• El Gobierno Nacional ha reaccionado oportunamente a la coyuntura al declarar el estado de emergencia, y debe continuar haciéndolo, ya que el trabajo mancomunado de las autoridades y el sector privado será fundamental para moderar los efectos de la desaceleración económica mundial que, en mayor o menor medida, afectará las perspectivas de crecimiento a nivel local.

• Si bien el análisis aquí expuesto solo se circunscribe a señalar algunos de los efectos económicos asociados a este lamentable fenómeno, la Asociación Bancaria espera que los efectos de esta pandemia en vidas humanas sean nulos o mínimos y anhelamos que los hogares y familias colombianas enfrenten este fenómeno con solidaridad, firmeza y responsabilidad.

24 de marzo de 2020

Director:

**Santiago Castro Gómez**

ASOBANCARIA:

**Santiago Castro Gómez**  
Presidente

**Alejandro Vera Sandoval**  
Vicepresidente Técnico

**Germán Montoya Moreno**  
Director Económico

Para suscribirse a nuestra publicación semanal Banca & Economía, por favor envíe un correo electrónico a [bancayeconomia@asobancaria.com](mailto:bancayeconomia@asobancaria.com)

Visite nuestros portales:

[www.asobancaria.com](http://www.asobancaria.com)  
[www.yodecidomibanco.com](http://www.yodecidomibanco.com)  
[www.sabermassermas.com](http://www.sabermassermas.com)



## COVID-19, una primera aproximación de los efectos en las cuentas externas ante un nuevo panorama global y local

Desde su inicio, el año 2020 ha sido sin duda particular. En medio de los eventos militares, geopolíticos y medio ambientales con los que comenzó el año, los primeros ligados a las provocaciones de Irán a Arabia Saudita y Estados Unidos más la respuesta de este último, y los segundos asociados a los incendios en Australia y a los fenómenos climáticos adversos en muchas partes del mundo, la incertidumbre comenzó a insertar una inquietante volatilidad en los mercados. No obstante, nada parecía alterar el rumbo de la dinámica económico-social a nivel global. La lectura de estos eventos era digerida por los mercados, aun pese a la inherente incertidumbre que despertaban. Eran, sin duda, eventos que no comprometían el desarrollo de los mercados más allá de las importantes preocupaciones que derivaban. No obstante, de forma silenciosa, ya se venía gestando uno de los fenómenos más adversos que enfrentaría la humanidad en décadas y que hoy compromete no solo el futuro económico y social a nivel global, sino la vida de cientos de miles de personas en todo el mundo.

Desde el primero de enero, día en el que las autoridades chinas cerraron el mercado público donde se sospecha empezó a diseminarse un nuevo virus, el COVID-19, la incertidumbre a nivel global comenzó a incrementarse ostensiblemente en varios frentes. Los mercados empezaron a digerir este fenómeno como uno de gran envergadura y la volatilidad de los mercados financieros se exacerbó. La declaración de pandemia realizada por la Organización Mundial de la Salud el 11 de marzo, sumada al aumento de las muertes en países como China, Italia y España, ha llevado hoy a que la respuesta de la mayoría de los países a la emergencia sanitaria se base, aunque con matices, en el aislamiento social y la mitigación de la velocidad de propagación de una enfermedad que amenaza con desbordar las capacidades de los sistemas de salud.

El panorama económico a nivel mundial ha cambiado dramáticamente. A la interrupción de las cadenas internacionales de suministro, la desaceleración de la demanda y las cuantiosas pérdidas que han experimentado los mercados de capitales, se suma la incertidumbre sobre el tiempo que tomaría erradicar el virus y la magnitud del impacto que este tendría sobre la economía global.

La coyuntura actual en términos económicos, aun cuando presente algunas similitudes con otros episodios, no tiene precedentes históricos, toda vez que tanto países desarrollados como emergentes se enfrentan de manera simultánea a choques de oferta y demanda generalizados.

Editor:

Germán Montoya  
Director Económico

Participaron en esta edición:

Carlos Velásquez Vega  
Paola Gutiérrez Domínguez  
Alejandra Martínez Botero  
Camilo Sánchez Reyes

A la fecha, las autoridades de los numerosos países afectados han tomado decisiones, principalmente de política monetaria, para paliar los efectos de la desaceleración económica. La reducción de tasas de interés, la ampliación de las hojas de balance de los bancos centrales (expansión cuantitativa), la adopción de medidas para proveer liquidez en los mercados y la realización de intervenciones en el mercado cambiario, con y sin el uso de reservas internacionales, son solo algunas de las medidas implementadas que, aunque necesarias, no han logrado disipar la incertidumbre ni el deterioro de las expectativas económicas.

En lo referente a la política fiscal, se espera que los países, en la medida de sus posibilidades, implementen agresivas políticas contracíclicas con el fin de impulsar la demanda agregada y atenuar los despidos de trabajadores y la quiebra de empresas con problemas de liquidez y solvencia.

Para Colombia, la materialización de este riesgo se presenta en un momento en el que la dinámica del consumo privado y la inversión contribuían positivamente a la consolidación del proceso de recuperación de la actividad productiva, todo esto en un contexto de estabilidad de precios y una mejoría en indicadores de estabilidad financiera, como la calidad de cartera, las provisiones y la carga financiera de los hogares.

El brote del COVID-19 genera choques de oferta y demanda tanto externos como internos que, sin duda alguna, afectarán la dinámica de la actividad productiva, a la vez que amenazan con profundizar nuestras vulnerabilidades en el frente externo, en el fiscal y en el mercado laboral.

Esta edición de Banca & Economía presenta una primera aproximación de los efectos de este fenómeno en materia de crecimiento y cuentas externas. En la primera parte, hace un análisis sobre la coyuntura actual, así como sobre las medidas de política monetaria que a la fecha han tomado los diferentes bancos centrales. Posteriormente, muestra una primera aproximación de los posibles efectos que este choque tendría sobre la economía global y la colombiana, así como los estimativos preliminares de crecimiento para el presente año. Asimismo, hace un

análisis sobre el sector externo del país y la sostenibilidad de la cuenta corriente ante la nueva coyuntura, evaluando posibles escenarios para el cierre de 2020. Finalmente, discute si el país cuenta con un nivel adecuado de reservas internacionales para hacer frente a esta nueva situación.

## El brote del Coronavirus, un cisne muy negro

Las autoridades chinas, aun cuando el 31 de diciembre del año anterior reportaron el primer caso de neumonía asociado al brote del COVID-19, solo el 22 de enero decidieron cerrar el aeropuerto de Wuhan, epicentro de la epidemia, para un día después decretar el cerramiento de esta ciudad y cancelar las celebraciones del año nuevo lunar, la mayor festividad de aquel país y una de las que mayor flujo de turistas genera en el mundo.

Con la expansión de las estrictas medidas de cuarentena y aislamiento social, la economía china ha venido experimentando una fuerte desaceleración. En efecto, en febrero se evidenció una contracción de las ventas al por menor de 20,5% frente al mismo mes del año anterior, algo no visto desde 1993, a la vez que se observaron significativas caídas en la formación bruta de capital (24,5%), la producción industrial (13,5%), la venta de vehículos (79%) y la inversión extranjera directa (8,6%).

Adicionalmente, el PMI manufacturero y no manufacturero, indicadores líderes de actividad económica calculados por la compañía inglesa Markit, alcanzaron niveles de 35,7 y 29,6, respectivamente, evidenciando así una desaceleración frente al mes anterior jamás vista en la economía de ese país<sup>1</sup>. En el mes en curso, las autoridades chinas han reportado un descenso en el número de infectados y muertos a causa del COVID-2019, lo que ha ido de la mano con el comienzo de la normalización de las actividades y la disminución de las restricciones a los viajes domésticos.

Entretanto, a finales de febrero y comienzos de marzo los países pertenecientes a la Unión Europea, especialmente Italia y España, luego de evidenciar un crecimiento pronunciado de infectados y fallecidos a causa del virus, han optado por establecer cuarentenas que han

<sup>1</sup> Dicho indicador señala una contracción cuando el valor es menor a 50.

ralentizado su comercio exterior, el flujo de turistas y la demanda interna. Para hacer frente a la acentuada desaceleración, el Banco Central Europeo (BCE) ha anunciado la compra de activos por 120 mil millones de euros y el recorte de 25 puntos básicos a la tasa de interés de los préstamos a 3 años (TLTRO III por sus siglas en inglés) con el objetivo de facilitar el acceso al crédito a empresas afectadas por el choque económico, especialmente a Pymes.

Más recientemente, el BCE anunció un programa de emergencia con una asignación presupuestal de 750 mil millones de euros que, por medio de la compra de títulos de deuda pública y privada, busca irrigar liquidez al mercado y generar mayor confianza en un contexto en donde el acotado margen de la política monetaria para hacer frente a la pandemia obligará a que las medidas de política fiscal sean las herramientas para usar en la compleja coyuntura.

En este sentido, desde ya diferentes gobiernos preparan paquetes fiscales con los cuales se busca impulsar la demanda agregada y fortalecer la red de seguridad social. Tal como lo anunció el Primer Ministro Giuseppe Conte, Italia adoptó desde el 16 de marzo un decreto de emergencia que le permitirá al país contar con un presupuesto de 25 billones de euros de forma inmediata para estimular a la economía.

De este monto, se estableció una asignación de 3,5 mil millones de euros para apoyar al servicio de salud local, que se encuentra colapsado, y de 10.000 millones de euros para apoyar a familias y trabajadores italianos. El paquete de medidas también incluye (i) la suspensión del pago de préstamos por parte de empresas y familias, (ii) el incremento de fondos para que las empresas apoyen a trabajadores que han despedido temporalmente y (iii) la asignación de un bono a los empleados que deban dejar a sus hijos en casa para ir a trabajar, entre otras medidas.

Asimismo, el Ministro de Finanzas de Alemania, Olaf Scholz, anunció un paquete de medidas calificado como una "bazuca", en el que el gobierno, a través del Banco

Nacional de Desarrollo, podría prestar hasta 550 mil millones de euros a aquellas compañías que se han visto avocadas a parar su producción debido a la pandemia, así como a las empresas que se hayan visto forzadas a implementar un menor número de horas de trabajo para sus empleados<sup>2</sup>. Adicionalmente, el gobierno alemán anunció que, si el virus acarrea efectos mayores a los previstos, será necesario contemplar recortes fiscales.

Medidas similares fueron adoptadas por Francia, cuyo presidente, Emmanuel Macron, determinó que el país asignará un total de 345 mil millones de euros, de los cuales: (i) 300 mil millones de euros se otorgarían en garantías de préstamos del gobierno, de tal manera que se garantice el crédito a las empresas y (ii) 45 mil millones de euros estarían destinados a cubrir, por un lado, las pérdidas que afrontarán empresas y los empleados debido a la pandemia y, por otro, la creación de un fondo de solidaridad que proteja a aquellas empresas que se han visto forzadas a cerrar sus puertas, así como a las pequeñas empresas, cuyos ingresos se han reducido más del 70% en el transcurso de marzo.

A pesar de estos esfuerzos y de las políticas que con seguridad se irán implementando en los próximos meses, las previsiones de crecimiento para la Unión Europea no son positivas. Al respecto, la OECD señaló que la economía del bloque podría pasar de crecer del 1,1% a contraerse 0,4% por cuenta de esta pandemia<sup>3</sup>.

Por su parte, las previsiones para la economía de los Estados Unidos también se han venido reduciendo, luego de que indicadores como el PMI (que cerró en 50,8 al cierre de febrero) y la tasa de desempleo (que se ubicó en 3,5% en el mismo mes), mostraran la robustez de la economía americana en la etapa previa al incremento del número de infectados por el COVID-19. En particular, las mayores preocupaciones sobre la incidencia del coronavirus empezaron a tener efecto sobre indicadores como el índice de expectativas al consumidor de Michigan, que cayó hasta 95,9, e indicadores bursátiles como el Dow Jones y el S&P 500, que en el año corrido se han contraído en cerca de 30,2% y 25,7%<sup>4</sup>, respectivamente.

<sup>2</sup> El Gobierno alemán anunció a las empresas que cubrirá hasta el 60% de la pérdida que por concepto de salarios cause la reducción de horas trabajadas de sus empleados.

<sup>3</sup> OCDE (2020). Coronavirus: The world economy at risk. OECD Interim Economic Assessment. Recuperado de: <http://www.oecd.org/berlin/publikationen/Interim-Economic-Assessment-2-March-2020.pdf>.

<sup>4</sup> A corte del 18 de marzo de 2020.

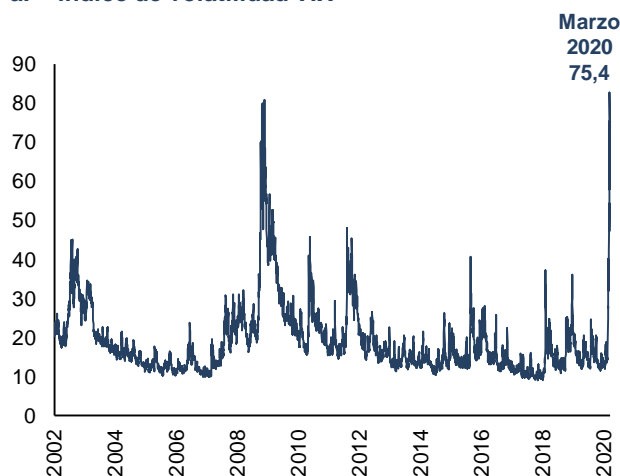
En esta línea, la incertidumbre en los mercados creció de tal manera que el índice VIX bordeó el 75,4, al tiempo que las probabilidades de recesión se incrementaron, alcanzando el 30,7% (Gráfico 1).

La respuesta de política en los Estados Unidos, al igual que en la Unión Europea, comenzó en el frente monetario. Al respecto, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) ha llevado a cabo dos recortes sorpresivos a la tasa de interés hasta llevarla al rango 0% - 0,25%, la ampliación de la hoja de balance de la FED con la compra de bonos por 700 mil millones y medidas para evitar que se presente una restricción de liquidez en los mercados.

En materia de política fiscal, a la fecha la administración Trump ha propuesto una reducción a los impuestos a la nómina, el otorgamiento de préstamos para empresas que enfrentan restricciones de liquidez, el pago de las incapacidades médicas e incluso ha mencionado la posibilidad de otorgar transferencias monetarias directas

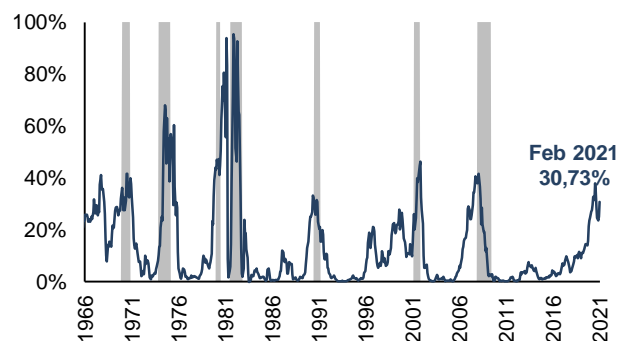
**Gráfico 1. Índice de volatilidad VIX y probabilidades de recesión de los EE.UU.**

**a. Índice de volatilidad VIX**



Fuente: Reserva Federal de St. Louis (FRED).

**b. Probabilidad de una recesión en EE.UU. durante los próximos 12 meses\***



\*Probabilidad calculada a partir del *spread* de los Bonos del Tesoro.

Fuente: Federal Reserve Bank of New York.

por USD 1000 a todos los ciudadanos<sup>5</sup>. Todas estas propuestas, y otras que serían anunciadas, se espera que moderen la pérdida de tracción de la economía. Al respecto, la OCDE estimó que el crecimiento de los Estados Unidos se podría reducir de 2,0% a 0,7% debido a la debilidad que exhibiría la demanda agregada en el segundo trimestre.

Cabe mencionar que, en el último mes, la economía global, además de recibir el choque asociado al brote del COVID-19, se vio impactada por el diferendo entre Rusia y los países pertenecientes a la OPEP, que derivó en la significativa caída en los precios del petróleo. En efecto, la negativa de los negociadores rusos a la propuesta de la OPEP para pactar un recorte en la producción del petróleo crudo de 1,5 millones de barriles diarios (mbd) y firmar la extensión del acuerdo actual que cubre 2,1 mbd y expira a finales de marzo, llevó a que Arabia Saudita anunciara un aumento de su producción hasta alcanzar en abril los 12,3 mbd, máximo histórico.

Por su parte, Rusia también ha mencionado que en los próximos meses podría incrementar su oferta en 0,5 mbd y que no contempla recortes a su producción en la medida en que aún no se conoce cuál será la magnitud del efecto que tendría la pandemia sobre la demanda global por el

<sup>5</sup> Bloomberg L. P. (2020). Trump Pushes \$1.2 Trillion Stimulus, \$1,000 Checks in Two Weeks. Recuperado de: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-17/mnuchin-says-trump-wants-money-sent-to-americans-in-two-weeks>.



petróleo crudo, tal como lo afirma Reuters (2020)<sup>6</sup>. Como atenuante, la administración Trump reveló que comprará alrededor de 80 millones de barriles en los próximos seis meses (aproximadamente 450.000 barriles diarios) y así alcanzar el tope de la reserva estratégica petrolera de los Estados Unidos con capacidad para 714 millones de barriles.

Las posiciones de los mayores productores de petróleo, que llevarían a que los precios del petróleo se ubiquen entre los USD 20 y USD 30 por barril, puede que no se modifiquen en el corto plazo, aun cuando afectan sus niveles de crecimiento económico y sus balances fiscales, en tanto que son instrumentales a (i) la recuperación parcial de cuotas de mercado que en los años recientes habían ganado compañías de los Estados Unidos y a (ii) la ralentización de la adopción de proyectos de energías alternativas.

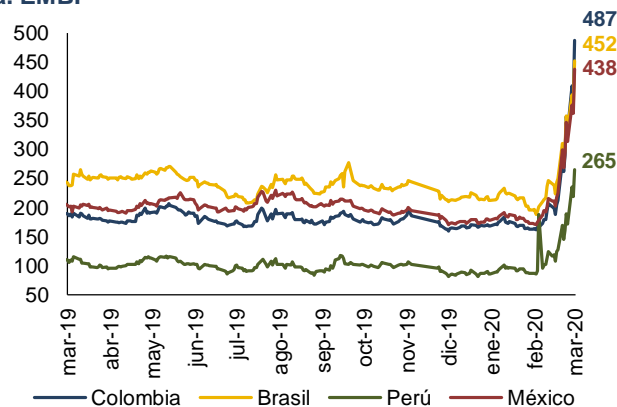
## Colombia y un nuevo panorama económico

La materialización de un riesgo no contemplado (brote de COVID-19) y otro improbable (el rompimiento del acuerdo entre Rusia y la OPEP) han generado choques de oferta y demanda de gran magnitud que han afectado ostensiblemente indicadores como la prima de riesgo y la cotización del peso colombiano frente al dólar<sup>7</sup>, entre otros (Gráfico 2).

El alto grado de incertidumbre al que se ha visto sometido el mercado de capitales local ha sido tal, que obligó a la autoridad monetaria a adoptar medidas para proveer liquidez al sistema y redistribuir el riesgo cambiario. En principio, el emisor permitió que las sociedades administradoras de inversión (SAI), las fiduciarias, los fondos administrados por las comisionistas de bolsa, las sociedades administradoras de pensiones y las aseguradoras, participaran en las subastas de repos y que las entidades pudieran dar como garantía títulos de deuda privada, y no solo TES como es habitual<sup>8</sup>.

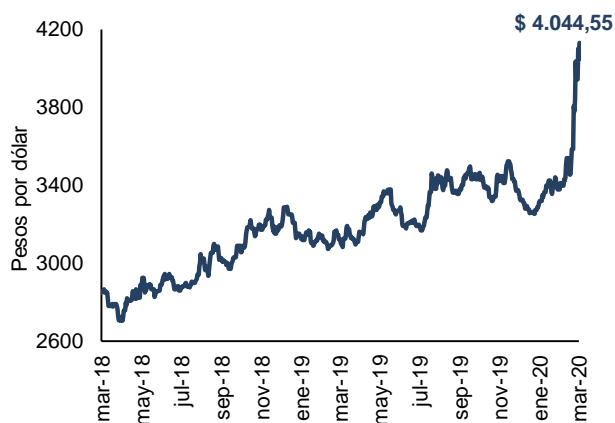
Gráfico 2. EMBI Y TRM

### a. EMBI



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

### b. TRM



Fuente: Banco de la República.

Entretanto, el Banco de la República también estableció mecanismos de intervención en el mercado cambiario como la subasta de *Non-delivery Forward* por un monto de USD 1000 millones a un plazo de 30 días y la subasta de USD 400 millones de *swaps* de dólares. Al respecto, el

<sup>6</sup> Reuters (2020) Exclusive: Russia to OPEC - deeper oil cuts won't work. Recuperado de: <https://www.reuters.com/article/us-oil-opec-russia-exclusive-idUSKBN20Y2TJ>.

<sup>7</sup> La depreciación de la tasa de cambio, en lo corrido del año hasta el 19 de marzo, bordeó el 26,7%.

<sup>8</sup> El cupo inicial asignado para las subastas era de 17 billones de pesos, de los cuales 5 billones de pesos podían ser respaldados con deuda privada y 12 billones de pesos con TES. Posteriormente el cupo se amplió desde 17 a 23,5 billones de pesos. Adicionalmente se aumentó el plazo de 30 días de las operaciones de repos con deuda privada a 90 días y con TES a 60 días.

primer mecanismo busca mitigar la exposición de los agentes del mercado a la depreciación del peso sin comprometer el nivel de reservas internacionales, mientras que con el segundo se pretende brindar más liquidez al mercado.

Ahora bien, todas estas medidas, aunque adecuadas, no tienen como objetivo impulsar la demanda agregada ni mantener a flote a las empresas, de manera que más allá de los posibles recortes a la tasa de interés de referencia, es claro que el gobierno nacional deberá liderar la implementación de políticas públicas que atenúen no solo la ralentización de la actividad productiva y el incremento las tasas de desempleo en sectores intensivos en mano de obra como el comercio, las actividades de entretenimiento, el alojamiento y el transporte<sup>9</sup>, sino el eventual incremento de la pobreza.

En esta línea, la acción decidida de las autoridades y su trabajo mancomunado con el sector privado se hace necesaria para impedir un mayor deterioro de las expectativas de los hogares frente al estado de la economía. En efecto, es claro que el panorama actual difiere sobremanera con el de principios de año, lo que implica que las perspectivas de crecimiento económico que bordeaban el 3,4% según nuestros estimativos, no se cumplirán.

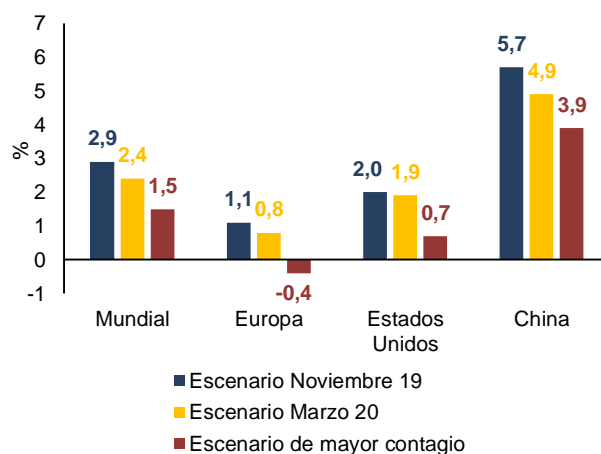
Hoy, con base en la nueva dinámica de crecimiento mundial, los modelos de equilibrio y crecimiento económico señalan unas perspectivas inquietantes en materia de expansión económica. Estas nuevas estimaciones dan cuenta de los efectos de la desaceleración de las economías de los Estados Unidos, China y la Unión Europea, sobre la actividad productiva de Colombia<sup>10</sup>. Hoy los estimativos de la OECD<sup>11</sup> señalan que el crecimiento global en 2020 pasaría de 2,9% a 2,4% por efecto del brote del COVID-19 y que, en caso de prolongarse la afectación económica, el crecimiento tan solo bordearía 1,5%.

Si bien nuestro escenario base de meses atrás contemplaba una expansión de la actividad económica en Colombia cercana a 3,4%, nuestros modelos de crecimiento local, con base en los nuevos escenarios de crecimiento global, señalan un débil desempeño en la actividad productiva de cara al cierre de 2020<sup>12</sup> (Gráfico 3).

Así las cosas, por efectos del COVID-19, la economía podría desacelerarse entre 0,6 pp y 1,9 pp y dicha afectación sería más severa para sectores como el de minas, comercio al por menor, transporte, alojamiento y entretenimiento. Estas estimaciones, aunque sujetas a la incertidumbre sobre la verdadera magnitud de los choques externos y locales, señalan unas perspectivas económicas inquietantes en el corto plazo. Estos escenarios podrían, no obstante, variar debido a la implementación de políticas fiscales que busquen atenuar la pérdida de tracción de la actividad productiva.

**Gráfico 3. Escenarios de crecimiento del PIB**

**a. Escenarios de crecimiento mundial**



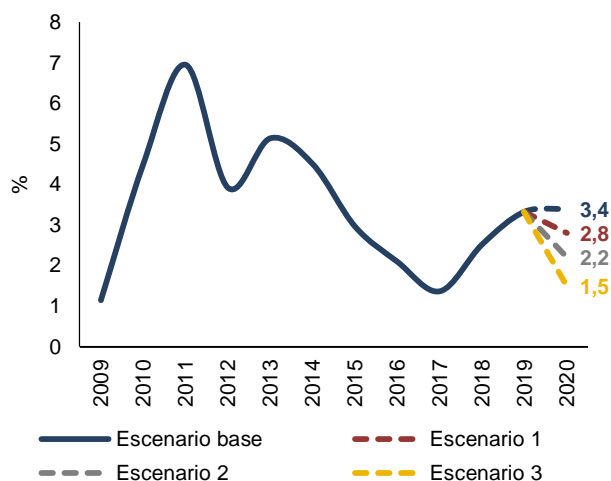
<sup>9</sup> En 2019, el 19% de los ocupados a nivel nacional lo estaban en el comercio, el 9% en actividades de entretenimiento y el 14% en alojamiento y transporte.

<sup>10</sup> Para el modelo implementado de vectores autorregresivos (VAR) se utilizaron datos con una frecuencia trimestral para el periodo comprendido entre 2000 y 2019.

<sup>11</sup> OCDE (2020). Coronavirus: The world economy at risk. OECD Interim Economic Assessment. Recuperado de: <http://www.oecd.org/berlin/publikationen/Interim-Economic-Assessment-2-March-2020.pdf>.

<sup>12</sup> El primer escenario alternativo se construyó a partir de las previsiones de los impactos que estima la OCDE para su línea base, que se encuentra en línea con un crecimiento estimado del 2,4%. En el segundo escenario prevé un crecimiento del 0% del PIB para el segundo trimestre del año. Finalmente, el tercer escenario está alineado con un crecimiento estimado por la OCDE de 1,5% para la economía mundial y una desaceleración más pronunciada de la economía local.

## b. Escenarios de crecimiento en Colombia



Fuente: OCDE; elaboración de Asobancaria.

El Gobierno, en esta línea, anunció ya el primer paquete de medidas en el marco de la declaración del estado de emergencia económica, que será respaldado con recursos provenientes de Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE), el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET) y excedentes de capital<sup>13</sup>.

Además, de forma asertiva, acelerará el pago de las deudas a las Instituciones Prestadoras de Salud (IPS) establecido en la denominada ley de punto final con el fin de garantizar que estas entidades cuenten con la liquidez necesaria. Este hecho reviste, sin duda, una vital importancia cuando, de acuerdo en el decreto 417 de 2020, el costo de la atención de los afectados por el COVID-19 podría bordear los \$4,6 billones de pesos.

Asimismo, se plantea otorgar transferencias monetarias adicionales a los beneficiarios de Familias en Acción, Jóvenes en Acción y Adulto Mayor, así como comenzar a implementar en abril el mecanismo de devolución de IVA a los segmentos más vulnerables de la población. A estas políticas se suma la oferta de garantías de crédito por hasta \$48 billones de pesos con las cuales se apoyaría a las empresas durante el período crítico y se atenuaría el despido de trabajadores.

<sup>13</sup>De los dos primeros fondos provendrían \$14,8 billones de pesos, mientras que el monto de los excedentes de capital sería cercano a los \$48 billones de pesos.

Este conjunto de políticas es a todas luces pertinente y con seguridad será acompañado por otro en los siguientes meses dado el grado de incertidumbre que existe en torno a la magnitud de la pandemia. Dicho esto, debe anotarse que las demás fuentes de vulnerabilidad de la economía local, como el déficit en cuenta corriente, deberán atenderse con otro tipo de políticas públicas una vez se haya erradicado la amenaza que supone el COVID-19.

## Evolución de la cuenta corriente y la vulnerabilidad externa

En los últimos años, la cuenta corriente de Colombia, que resume todas las transacciones de bienes y servicios realizadas con el resto del mundo y da cuenta de la diferencia entre el nivel de ahorro (público y privado) y la inversión nacional, ha crecido de forma sostenida. Mientras hace una década esta balanza totalizaba un déficit cercano a 2,0% del PIB, en 2019 bordeó el 4,3%. En el año anterior ese desequilibrio ya generaba preocupación en el mercado puesto que ponía en evidencia que, para financiar el desarrollo interno, el país dependía tanto de los flujos de inversión de capital a largo plazo, como del endeudamiento externo.

Así las cosas, los pronunciados choques que está enfrentando la economía colombiana podrían ahondar esas inquietudes, pues las cuentas externas y la capacidad que tiene el Estado para hacer frente a los compromisos financieros futuros se verán afectadas.

Ante la vulnerabilidad de nuestra actividad productiva, el análisis del desempeño de la cuenta corriente en los últimos años y sus principales fuentes de financiamiento, así como la evaluación de la sostenibilidad de este déficit para el presente año y el análisis sobre el nivel de reservas internacionales adecuado para que el país pueda hacer frente a situaciones de estrés luce imperativo a la luz de los choques actuales.

## Comportamiento de la balanza de pagos en 2019

De acuerdo con el Banco de la República, al cierre de 2019 el desbalance de las cuentas externas del país se deterioró por segundo año consecutivo. Según el emisor,



la cuenta corriente totalizó un déficit de USD 13.800 millones, cifra mayor en USD 753 millones a la observada en 2018. Como proporción del PIB, este saldo representó el 4,3%, 0,4 pp por encima del registro anterior y el más alto desde 2015 (véase el Gráfico 4).

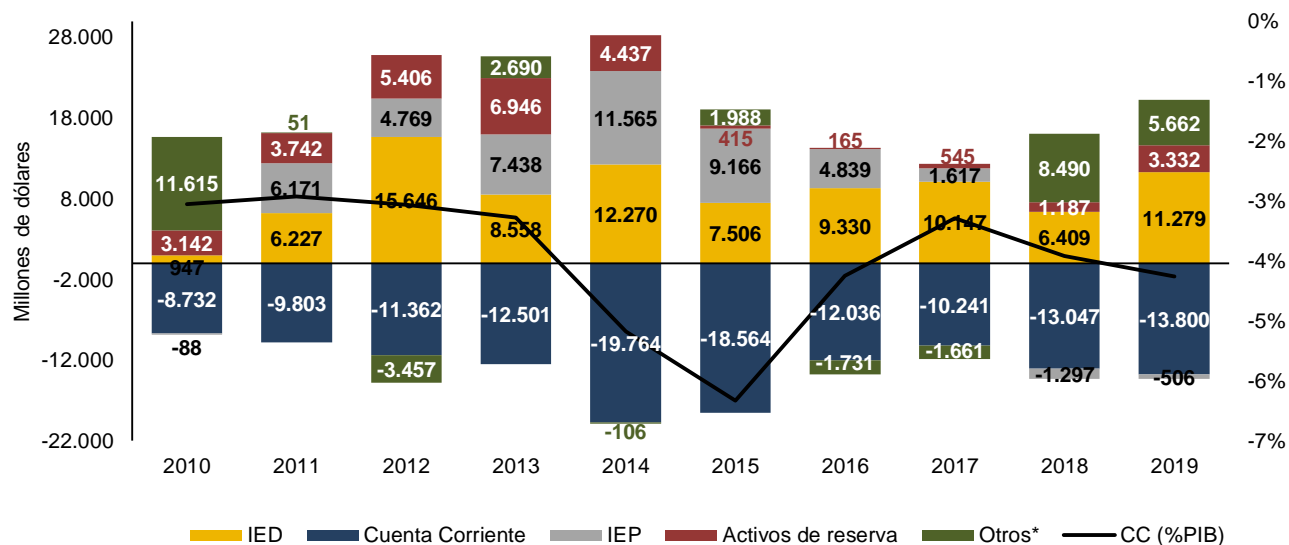
El resultado de este balance deficitario respondió al saldo negativo en la balanza comercial de bienes y servicios (USD 12.167 millones) y en la renta factorial (10.309 millones), componentes que fueron compensados parcialmente por un superávit en las transferencias corrientes de USD 8.676 millones.

En este escenario, el déficit de la balanza de bienes se incrementó en USD 3.303 millones frente al periodo anterior debido a (i) una contracción del 4,6% de las exportaciones de bienes minero-energéticos y (ii) una expansión del 2,5% de las importaciones, impulsadas por el mayor dinamismo que ha exhibido la demanda interna del país en lo corrido del año.

Por su parte, la renta factorial registró un déficit 12,4%, cifra menor a la observada al cierre de 2018, un resultado asociado a una menor remisión de utilidades obtenidas por parte de las empresas extranjeras. Entretanto, las transferencias corrientes crecieron un 13,5% para el mismo periodo y llegaron a representar el 2,3% del PIB, gracias al aumento sostenido de las remesas de trabajadores<sup>14</sup>.

Cabe mencionar que la ampliación del desbalance de la cuenta corriente estuvo financiada por una entrada de capitales estimada en USD 17.051 millones, de los cuales (i) USD 14.493 millones correspondieron a flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) que llegaron mayoritariamente al sector minero-energético (31,9%) y al sector de servicios financieros (20,6%), (ii) USD 2.525 millones a desembolsos por préstamos y otros créditos, y (iii) USD 33 millones a Inversión Extranjera de Portafolio (IEP)<sup>15</sup>.

Gráfico 4. Evolución de la balanza de pagos



\*Incluye derivados financieros y otras inversiones  
**Fuente:** Banco de la República; cálculos de Asobancaria.

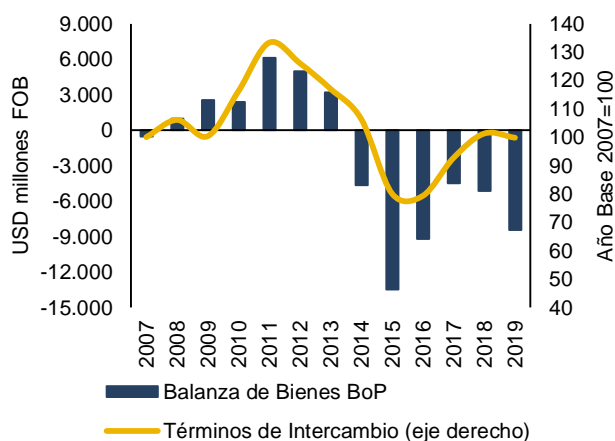
<sup>14</sup> El desempeño de este rubro estuvo en línea principalmente con la mejoría de los ingresos salariales y del nivel de empleo de la población hispana en los Estados Unidos y la dinámica económica de España. Cabe señalar que el 64% de las remesas provino de estos dos países.

<sup>15</sup> Los pasivos de IEP pasaron de USD 349 millones en 2018 a USD 33 millones en 2019 (0,01% del PIB), lo cual estuvo asociado parcialmente a una salida de capitales tras las movilizaciones sociales que tuvieron lugar a finales del año.

## Dinámica de la cuenta corriente

Una de las razones que da cuenta de la ampliación del déficit en cuenta corriente en los últimos años es el aumento del déficit de la balanza comercial. Con la caída de la cotización internacional del petróleo, que tuvo lugar entre mediados de 2014 e inicios de 2016, los términos de intercambio (TI) del país se contrajeron en casi un 50% (Gráfico 5), a la vez que el peso colombiano se depreció un 77% entre junio de 2014 y enero de 2016.

**Gráfico 5. Evolución de la balanza de bienes y los términos de intercambio**



**Fuente:** Banco de la República; cálculos de Asobancaria.

Lo anterior, contrario a lo esperado, no se vio reflejado en un aumento significativo de las exportaciones no tradicionales<sup>16</sup>, y de allí que este desbalance comercial comenzó a ejercer una mayor presión sobre el déficit en cuenta corriente, que alcanzó un pico de 7,1% del PIB durante el tercer trimestre de 2015.

A cierre de 2019, los TI, si bien se habían recuperado frente a 2015, se encontraban en niveles similares a los de 2007, debido en parte a la desaceleración económica de China, los Estados Unidos y la Unión Europea, en un contexto de mayores tensiones comerciales que llevó a una reducción de la demanda mundial de materias primas como el petróleo y el carbón. Adicionalmente, el deterioro de la balanza comercial encontraba como fuente la baja competitividad del sector exportador, un hecho que Asobancaria y diversos analistas ha venido señalando de forma reiterada.

De acuerdo con los resultados del Consejo Privado de Competitividad del 2019, esta dinámica se puede explicar por los rezagos que prevalecen en nuestro país en materia de comercio exterior y, específicamente, en lo que concierne a logística, infraestructura y transporte. Asimismo, García-García et al. (2019)<sup>17</sup> describen que la adopción de numerosos aranceles y medidas no arancelarias (MNA) ha llevado a que el grado de apertura de nuestra economía al comercio internacional no corresponda a la esperada en los años noventa.

Al respecto, Echavarría, Giraldo y Soto (2019) determinan que el aumento de las barreras no arancelarias disminuye las importaciones en un 0,62% en el corto plazo y en un 2,0% en el largo plazo<sup>18</sup>. Por su parte, García, López y Montes (2016)<sup>19</sup> describen cómo alrededor de la mitad de los costos de importación corresponden a permisos fitosanitarios, normas técnicas, precios mínimos, entre otros.

Por otro lado, existe una gran cantidad de evidencia empírica (Fieler, Eslava & Xu, 2018<sup>20</sup> y Corredor et al., 2019<sup>21</sup>), que señala que la protección con tarifas aduaneras desestimula el dinamismo y calidad de las exportaciones, así como la cantidad de insumos importados, al reducir la competencia y encarecer el uso de insumos importados.

<sup>16</sup> Mientras las importaciones presentaron una contracción de 28,5% entre junio 2014 y enero 2016, para el mismo periodo las exportaciones no tradicionales solo crecieron un 4,6%

<sup>17</sup> García-García, J., et al. (2019). Comercio exterior en Colombia: política, instituciones, costos y resultados. Banco de la República, Colombia.

<sup>18</sup> Echavarría-Soto, J. J., Giraldo, I., & Jaramillo, F. (2019). La estimación del equivalente arancelario de las barreras no arancelarias y de la protección total en Colombia. Borradores de Economía; No. 1083.

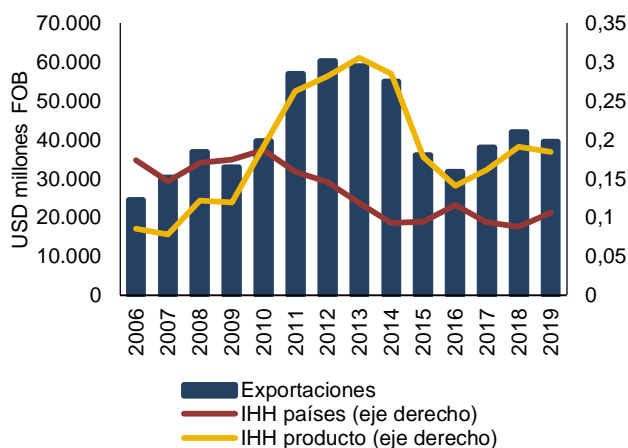
<sup>19</sup> García G., J., López, D. C., & Montes U., E. (2016). Los costos de comerciar en Colombia: Aproximación basada en una comparación de precios. Borradores de Economía; No. 974.

<sup>20</sup> Fieler, A. C., Eslava, M., & Xu, D. Y. (2018). Trade, quality upgrading, and input linkages: Theory and evidence from Colombia. American Economic Review, 108(1), 109-46.

<sup>21</sup> Alfonso, V; Prieto, M; Montes, E; Zárate, H. (2019). Determinantes y evolución de los precios y cantidades de las principales exportaciones agrícolas de Colombia diferentes al café. Borradores de Economía; No. 1110.

En esta medida, es oportuno mencionar que algunas políticas comerciales no solo han limitado la cantidad del volumen total exportado, sino que también han impedido la diversificación de la canasta exportadora. Al respecto, el índice de Herfindahl-Hirschman<sup>22</sup> (IHH) muestra que, si bien se ha presentado una mayor diversificación a nivel sectorial en el último lustro, este es principalmente atribuible a la caída de las ventas externas en cantidad de productos minero-energéticos, toda vez que las cantidades vendidas son similares a las observadas en 2010 (véase el Gráfico 6). En lo referente a los destinos de nuestras exportaciones a partir del IHH por países, se aprecia una mayor diversificación en la última década, pero esta métrica también está influenciada por la pérdida del mercado de Venezuela<sup>23</sup>.

**Gráfico 6. Exportaciones colombianas e Índice de Herfindahl-Hirschman**



Fuente: DANE; cálculos Asobancaria.

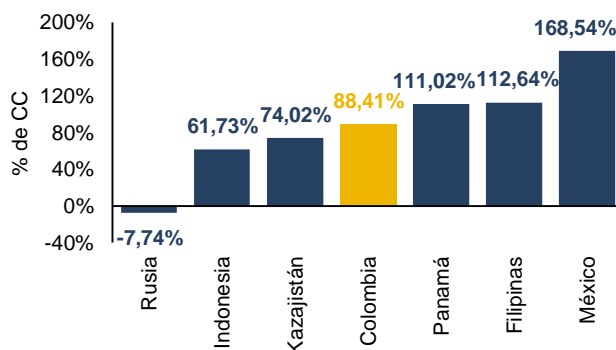
En este sentido, es oportuno mencionar que la vulnerabilidad de la balanza comercial, agravada por la situación actual, obligará a que, una vez superada la emergencia, el país adopte políticas que disminuyan las barreras no arancelarias y que fortalezcan la conectividad logística para que, de esta forma, se atenúen los efectos de los choques externos sobre la cuenta corriente del país.

## Financiamiento de la cuenta corriente

Los desbalances externos del país han sido financiados por la IED, la IEP y, en menor medida, por los desembolsos por préstamos y otros créditos. En efecto, durante la última década, los flujos de IED hacia Colombia han exhibido una tendencia creciente y han representado, en promedio, cerca del 60% del total de los pasivos externos. Esta dinámica ha permitido que el país haya financiado más del 70% de su déficit de cuenta corriente con ingresos por este concepto (Gráfico 4). Con relación a sus pares<sup>24</sup> para el año 2018, Colombia se mostraba como uno de los países que lograba cubrir gran parte de su saldo negativo en cuenta corriente con flujos asociados a IED (88,4%) (Gráfico 7).

Dada la naturaleza de largo plazo de este tipo de inversión, resulta beneficioso que esta participación sea elevada en la medida en que genera efectos positivos sobre la acumulación de capital y no se encuentra tan expuesta a la volatilidad de los mercados como la IEP. No obstante, los flujos de IED también se encuentran expuestos a choques externos que pueden hacerle perder tracción y, por esta vía, generar vulnerabilidades macroeconómicas. El análisis del grado de diversificación por sectores y países de origen de la IED es, para este propósito, muy ilustrativo.

**Gráfico 7. Financiación de la cuenta corriente con IED para 2018**



Fuente: Bancos centrales de cada país; cálculos Asobancaria.

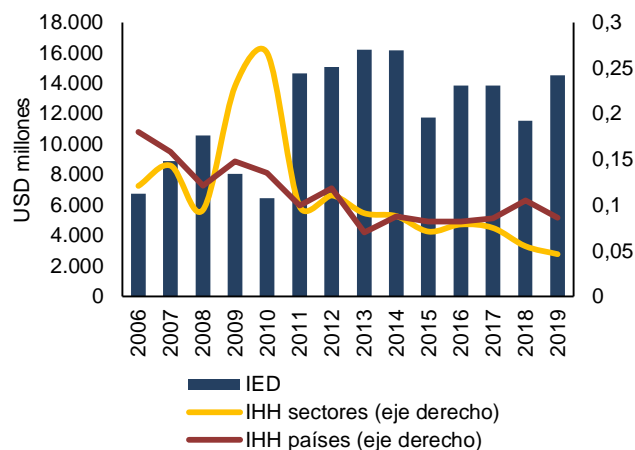
<sup>22</sup> El índice se mide entre 0 y 1, donde un valor por encima de 0,18 representa una alta concentración.

<sup>23</sup> Actualmente, cerca del 30% de las exportaciones estuvieron dirigidas a los Estados Unidos, el 12% a la Unión Europea y el 11% a China.

<sup>24</sup> Se tomaron países emergentes con calificación crediticia BBB, otorgada por la agencia Fitch Ratings, con excepción de Bulgaria.

De acuerdo con el Índice de Herfindahl-Hirschman, las entradas de capital por concepto de IED se han diversificado en la última década, un resultado en buena parte atribuible al incremento en el número de países inversores (Gráfico 8).

**Gráfico 8. IED en Colombia e Índice de Herfindahl-Hirschman**



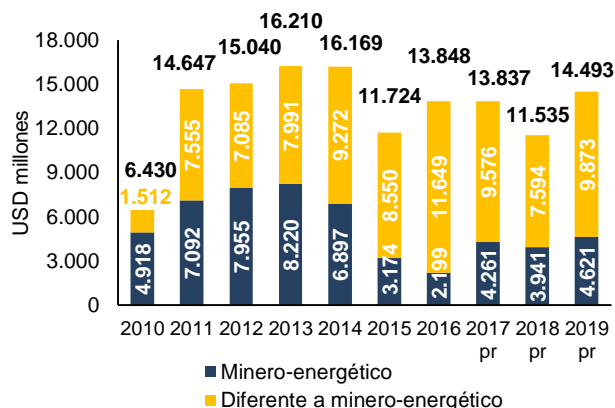
Fuente: DANE; cálculos Asobancaria.

En efecto, producto de la diversificación, la participación de la IED destinada a la extracción de petróleo y carbón pasó de 76,5% a 31,9% entre 2010 y 2019, situación que ha permitido mitigar parte de la vulnerabilidad en el frente externo (Gráfico 9.A). Así, otros sectores como el financiero, el comercio y la construcción, de manera agregada, fueron receptores de una mayor IED que el sector minero-energético (Gráfico 9.B).

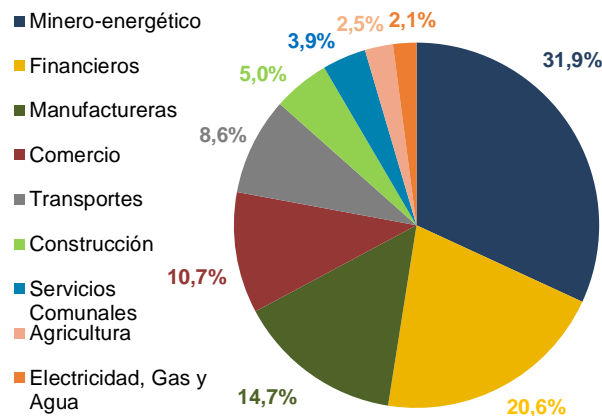
En lo que respecta a la IEP, cabe anotar que durante la última década estos flujos han representado, en promedio, un 30% del total de los ingresos provenientes del exterior y en 2014 alcanzaron a superar los ingresos por IED. Este comportamiento estuvo explicado en gran medida por las medidas de política monetaria no convencional que implementaron los bancos centrales de los países desarrollados a lo largo de la década, así como por el mayor dinamismo en las inversiones de renta fija por cuenta del desarrollo del mercado de capitales.

**Gráfico 9. IED en Colombia (USD millones)**

**a. Flujos de IED por sectores**



**b. Composición de la IED en 2019**



pr: preliminar.

Fuente: Banco de la República; elaboración Asobancaria.

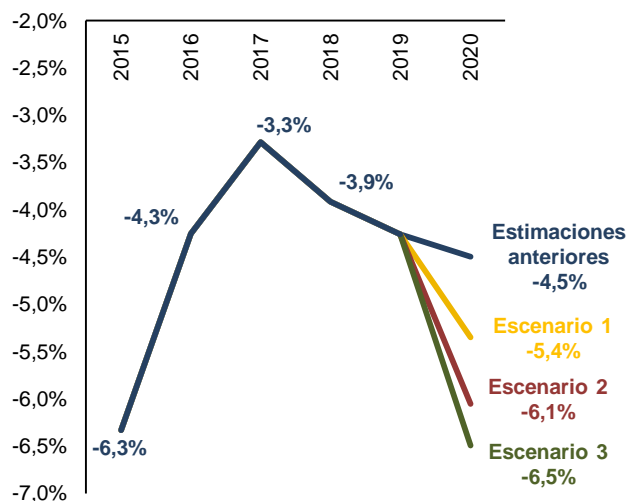
No obstante, durante 2019 la posición neta de IEP del país presentó una caída del 61% frente a 2018, asociada, entre otros, a la disminución de la participación de extranjeros en el mercado de TES<sup>25</sup>. Este hecho, aunque considerable, no afectó de manera significativa la cuenta de capitales, puesto que la IED y los préstamos netos externos compensaron esa disminución.

<sup>25</sup> Al respecto, es preciso señalar que la participación extranjera en la tenencia de TES pasó de 26,4% a 24,4% entre 2018 y 2019. Esto se dio a la par de un aumento de la participación de los Fondos de Pensiones y cesantías para el mismo periodo de 26,6% a 30,5%.

## Proyecciones y sostenibilidad de la cuenta corriente

Dado el deterioro que han evidenciado las cuentas externas del país y la ampliación del déficit de cuenta corriente asociada a los choques externos de oferta y demanda, la coyuntura actual hace imperativo comparar nuestra proyección de déficit de cuenta corriente de inicio de año (4,5%, véase Banca & Economía No. 1216) con tres escenarios que incluyen supuestos más estresados<sup>26</sup>, en línea con las menores perspectivas económicas mundiales por cuenta de la propagación del COVID-19 y el desplome en los precios del petróleo ocasionado por la ruptura de los acuerdos entre Rusia y la OPEP. De esta forma, el déficit de cuenta corriente podría fluctuar entre 5,4% y 6,5%, respectivamente (Gráfico 10).

**Gráfico 10. Pronósticos de cuenta corriente ante efectos del COVID-19**



Fuente: Banco de la República; cálculos de Asobancaria.

Adicionalmente, realizamos estimaciones a partir de dos aproximaciones para evaluar el grado de sostenibilidad de este desbalance al cierre del 2020. La primera metodología, desarrollada por Lee *et al.* (2008)<sup>27</sup> e implementada por el FMI, evalúa si el estado actual de la economía del país de acuerdo con un nivel específico en la Posición de Inversión Internacional Neta (PIIN) es suficiente para honrar los pasivos externos pendientes.

La segunda aproximación, establecida por Castillo (2016), se basa parcialmente en Lee (2008) y complementa el análisis al incluir las transferencias corrientes y las ganancias y pérdidas del capital al cálculo del valor óptimo. Esto en vista de que la mayoría de los rendimientos de la inversión de IED e IEP que se registran a través de este segundo componente, representan una parte significativa del PIB del país<sup>28</sup>.

Los resultados del ejercicio indican que, ante las previsiones sobre el deterioro de las cuentas externas y la desaceleración económica del país por cuenta de los recientes choques externos, el balance de la cuenta corriente del país en lo corrido del año no sería sostenible bajo ninguno de los tres escenarios analizados. Lo anterior iría en línea con una menor capacidad del país para hacer frente a los compromisos de pagos futuros, sumado a una posible reducción de los flujos de capital extranjero en vista de la volatilidad de los mercados internacionales.

Los resultados de nuestras estimaciones obtenidos a partir de la metodología de Lee (2008), muestran que, frente a la coyuntura actual que enfrenta Colombia, el déficit de cuenta corriente óptimo para estabilizar la Posición de Inversión Internacional Neta (PIIN) de Colombia oscila entre -2,7% y 2,1%. En otras palabras, mientras que para el escenario 1 la brecha entre el nivel previsto y óptimo de cuenta corriente era de 2,7 pp (-2,7% vs -5,4%), para el escenario 3 esta diferencia se incrementa hasta 4,3 pp (-2,1% vs -6,4%) (Gráfico 13.A.).

<sup>26</sup> En el primer escenario, las proyecciones de la economía local se ubicarían en 2,8% en 2020; el crecimiento mundial, tal como lo mencionó la OCDE, bordearía el 2,4% y los precios del petróleo pasarían de USD 61,2 a USD 50 por barril. Para el segundo escenario, se asume que el crecimiento de la economía colombiana sería de 2,2% y el petróleo se cotizaría en USD 43,1 por barril. El tercer escenario supone un ritmo de expansión de la economía de 1,5%, igual al global, y se asumen precios del petróleo del orden de USD 38,5.

<sup>27</sup> Lee, M. J., *et al.* (2008). Exchange rate assessments: CGER methodologies (No. 261). International Monetary Fund.

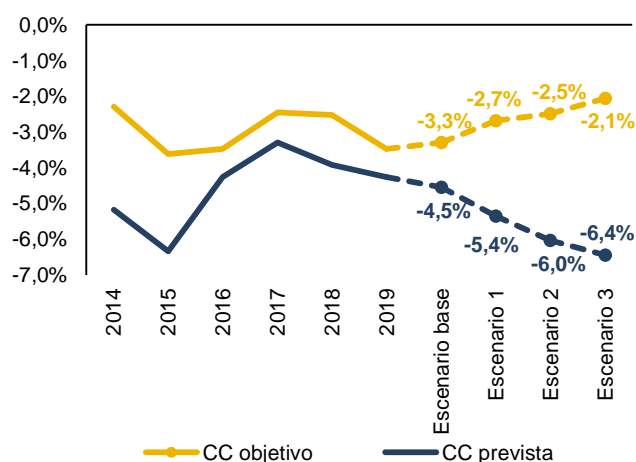
<sup>28</sup> Para mayor detalle, ver Castillo, M. A. (2016). Theoretical Background on External Sustainability Assessments. Inter-American Development Bank.



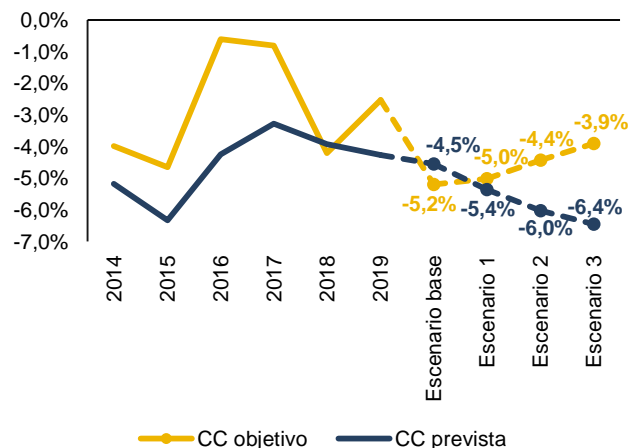
Bajo el mismo análisis, la metodología de Castillo (2016) muestra que el déficit de cuenta corriente que estabiliza la PIIN del país para los tres escenarios se ubica entre 5,0% y 3,9%. Cabe destacar que bajo esta aproximación el escenario inicial de desbalance de cuenta corriente que se preveía a principios del año (4,5%) resultaba sostenible, pues el panorama económico permitía alcanzar un déficit de hasta 5,2% (véase el Gráfico 11, panel B).

**Gráfico 11. Cuenta corriente objetivo y prevista**

**a. Metodología de Lee et al. (2008)**



**b. Metodología de Castillo (2016)**



**Fuente:** Banco de la República; cálculos de Asobancaria.

De acuerdo con lo anterior, es necesario que luego de superar la difícil coyuntura actual, en el mediano plazo el Gobierno Nacional trabaje en la implementación de reformas integrales que permitan alcanzar la sostenibilidad del déficit en cuenta corriente, toda vez que, tal como lo señalan las agencias calificadoras de riesgo y organismos internacionales como el FMI, el deterioro del sector externo genera vulnerabilidades para la estabilidad macroeconómica del país.

**Reservas Internacionales (RIN) óptimas**

A corte de diciembre 2019, el nivel de reservas internacionales netas (RIN) totalizó USD 53.167 millones, cifra que supera en USD 4.774 millones al registro de 2018. El aumento de este saldo obedeció a i) la compra de divisas por cuenta del programa de acumulación del Banco de la República y ii) una mayor rentabilidad explicada por el aumento de los precios de los títulos del portafolio como respuesta a la política monetaria expansiva en los Estados Unidos.

En vista de la importancia que tienen las RIN para la estabilidad macroeconómica resulta fundamental determinar si con este saldo el país cuenta con una posición adecuada (Cuadro 1) que permita (i) absorber los choques externos, los cuales se pueden transmitir a la cuenta corriente y generar desbalances; (ii) mitigar el efecto de posibles salidas de capital, y (iii) fortalecer la confianza de los inversionistas foráneos y las calificadoras de riesgo en el país.

**Cuadro 1. Indicadores de capacidad de pago de las reservas internacionales en 2019**

	RIN* (% PIB) <sup>1</sup>	RIN/Importaciones <sup>2</sup>	RIN/servicio de la DE <sup>3</sup>	RIN/amortizaciones de DE <sup>3</sup>	RIN/(amortizaciones de DE + CC) <sup>3</sup>
Actual	16,5%	12,55	32,1%	1,31	1,10
Óptimo	12,8%	6,00	30,0%	>1	>1

**Fuente:** Banco de la República, DANE; cálculos de Asobancaria.

<sup>1</sup> Basado en Jeanne, O. (2007)

<sup>2</sup> Cifra expresada en meses.

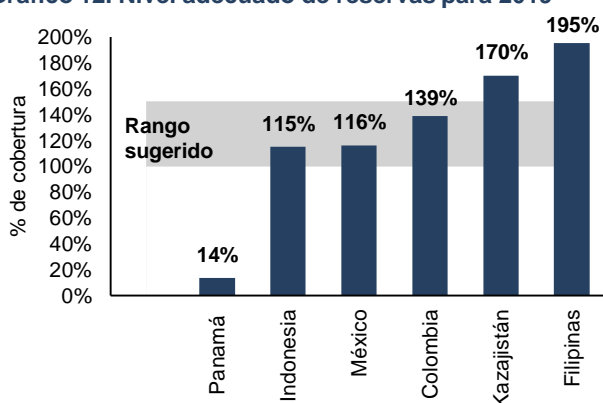
<sup>3</sup> De acuerdo con la regla Guidotti-Greenspan, la razón debe ser igual o superior a 1.

En este contexto, el Cuadro 1 presenta diferentes indicadores que permiten medir tanto el nivel adecuado como el óptimo del saldo de las RIN a cierre del 2019. Se evidencia, en primer lugar, que el saldo que actualmente acumula el país es suficiente para (i) cubrir la totalidad del servicio de la deuda externa, (ii) cumplir con las amortizaciones de la deuda externa y el déficit de la cuenta corriente, o (iii) seguir cubriendo hasta 12,5 meses de importaciones. Por su parte, bajo la coyuntura actual, el nivel observado de RIN como porcentaje del PIB supera al nivel óptimo en 3,7 pp (2007)<sup>29</sup>.

De igual forma, la comparación frente a sus pares (Gráfico 12) sugiere que para el 2019 Colombia mostraba un nivel bajo de vulnerabilidad de acuerdo con el indicador de nivel adecuado<sup>30</sup> calculado por el FMI. En particular, en 2019 el saldo de las RIN del país podría haber alcanzado a cubrir hasta el 139% de las obligaciones crediticias con el resto del mundo, cifra que se encuentra dentro del rango de 100%-150% sugerido por la entidad.

Los resultados de este ejercicio dejan ver que el nivel de RIN es, en principio, suficiente para hacer frente a los choques externos. Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que Colombia cuenta con el respaldo de la Línea de Crédito Flexible (LCF) del FMI por un valor de USD \$11.400 millones.

**Gráfico 12. Nivel adecuado de reservas para 2019**



Fuente: FMI; cálculos Asobancaria.

Como se ha visto, el nivel de reservas internacionales y la LCF evidencian que el país tiene herramientas para hacer frente a choques como el actual. No obstante, la incertidumbre actual podría exacerbarse y de esta manera generar un mayor estrés en los mercados, posibilidad que implica la necesidad de continuar haciendo un uso responsable de estos mecanismos.

## Conclusiones y consideraciones finales

Las perspectivas de crecimiento económico para el año en curso han cambiado dramáticamente debido a la propagación del COVID-19, cuya aparición inesperada ha desencadenado tanto choques de oferta como de demanda sobre la economía global.

Para hacer frente a esta coyuntura sanitaria, las autoridades económicas de los países desarrollados inicialmente implementaron varios instrumentos provistos por la política monetaria convencional y no convencional. Estas medidas, a pesar de resultar necesarias para proveer de liquidez a los mercados en un contexto de gran incertidumbre, son insuficientes y, además, su alcance es limitado dados los bajos niveles de tasas de interés de referencia que exhiben estas economías.

Así las cosas, los países, en la medida de sus posibilidades, han comenzado a implementar medidas fiscales de emergencia con el fin de mitigar los problemas de liquidez de las empresas, aminorar el despido de trabajadores e impulsar la demanda agregada durante la crisis y posteriormente.

En línea con la desaceleración económica que podría alcanzar entre 0,6 pp y 1,9 pp según nuestras estimaciones preliminares, también se prevé una ampliación del déficit en cuenta corriente, el cual pasaría de 4,5% como preveíamos a comienzos de años a un rango comprendido entre 5,4% y 6,5%. Estos niveles, de acuerdo con algunas métricas, apuntan a que el déficit en cuenta corriente no sería sostenible para 2020. Si bien el país cuenta con nivel adecuado de RIN y tiene acceso a la utilización de la LCF, una vez se supere la crisis generada

<sup>29</sup> Medido bajo la metodología de Jeanne, O. (2007). International reserves in emerging market countries: too much of a good thing?. In (W.C. Brainard and G.L. Perry, eds.), Brookings Papers on Economic Activity, pp. 1–55, Washington DC: Brookings Institution.

<sup>30</sup> El indicador incluye cuatro variables de vulnerabilidad: exportaciones, deuda de corto plazo, agregados monetarios y otros pasivos de portafolio; en donde se asigna una ponderación a cada una.



por el COVID-19, se espera que el Gobierno emprenda reformas integrales que permitan mitigar las vulnerabilidades en el frente externo.

Es posible afirmar que el Gobierno Nacional ha reaccionado oportunamente a la coyuntura al declarar el estado de emergencia, y debe continuar haciéndolo, ya que el trabajo mancomunado de las autoridades y el sector privado será fundamental para moderar los efectos de la desaceleración económica mundial que, en mayor o menor medida, afectará las perspectivas de crecimiento a nivel local.

Si bien el análisis aquí expuesto solo se circunscribió a señalar algunos de los efectos económicos asociados a este lamentable fenómeno, la Asociación Bancaria espera que los efectos de esta pandemia en vidas humanas sean mínimos y anhelamos que los hogares y familias colombianas enfrenten este fenómeno con solidaridad, firmeza y responsabilidad.

## Colombia Principales indicadores macroeconómicos

	2015	2016	2017					2018					2019*
	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total
<b>Producto Interno Bruto**</b>													
PIB Nominal (COP Billones)	804,7	863,8	920,2	231,1	234,3	248,8	264,3	978,5	246,5	255,7	270,9	289,3	1062,3
PIB Nominal (USD Billones)	255,5	287,0	308,4	83,1	79,9	83,7	81,3	301,1	77,6	79,7	78,3	88,3	324,2
PIB Real (COP Billones)	804,7	821,5	832,6	197,7	207,8	214,9	233,5	854,0	203,4	215,1	222,1	241,3	882,0
PIB Real (% Var. interanual)	3,0	2,1	1,4	1,7	2,9	2,8	2,6	2,6	3,2	3,3	3,5	3,4	3,3
<b>Precios</b>													
Inflación (IPC, % Var. interanual)	6,8	5,7	4,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4	3,8	3,8	3,8
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	5,2	5,1	5,0	4,1	3,8	3,7	3,5	3,5	3,3	3,2	3,3	3,3	3,4
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3149	3010	2984	2780	2931	2972	3250	3250	3175	3206	3462	3277	3277
Tipo de cambio (Var. % interanual)	31,6	-4,4	-0,9	-5,5	-3,5	1,2	8,9	8,9	14,2	9,4	16,5	0,8	0,8
<b>Sector Externo (% del PIB)</b>													
Cuenta corriente	-6,3	-4,2	-3,3	-3,5	-3,9	-3,8	-4,4	-3,9	-4,5	-3,5	-4,9	-4,2	-4,3
Cuenta corriente (USD Billones)	-18,6	-12,0	-10,2	-2,8	-3,3	-3,2	-3,7	-13,0	-3,5	-2,8	-4,0	-3,5	-13,8
Balanza comercial	-6,2	-4,5	-2,8	-1,8	-2,6	-2,7	-3,5	-2,7	-3,4	-3,1	-4,9	-3,7	-3,8
Exportaciones F.O.B.	15,7	14,8	15,4	15,8	16,4	16,2	16,4	16,2	16,3	17,4	15,9	15,5	16,2
Importaciones F.O.B.	21,9	19,3	18,2	17,7	19,1	18,9	20,0	18,9	19,7	20,5	20,8	19,1	19,9
Renta de los factores	-2,0	-1,8	-2,7	-3,7	-3,5	-3,4	-3,6	-3,5	-3,4	-3,2	-2,8	-3,4	-3,2
Transferencias corrientes	1,9	2,1	2,1	2,0	2,2	2,3	2,7	2,3	2,3	2,8	2,8	2,8	2,7
Inversión extranjera directa (pasivo)	4,0	4,9	4,4	2,5	4,6	3,3	3,4	3,5	4,3	5,2	4,0	4,4	4,5
<b>Sector Público (acumulado, % del PIB)</b>													
Bal. primario del Gobierno Central	-0,5	-1,1	-0,8	-0,3	-1,1	-1,9	-0,3	-0,3	-0,6	...	...	...	-2,0
Bal. del Gobierno Central	-3,0	-4,0	-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	0,5	0,5	0,8	0,7	0,2	0,2	1,0	...	...	...	-2,2
Bal. del SPNF	-3,4	-2,4	-2,7	0,0	-0,5	-1,8	-2,9	-2,9	0,4	...	...	...	1,0
<b>Indicadores de Deuda (% del PIB)</b>													
Deuda externa bruta	38,2	42,5	40,0	38,1	38,1	38,4	39,7	39,7	41,6	41,5	42,0	42,7	42,0
Pública	22,6	25,1	23,1	22,1	21,8	21,8	21,9	21,9	23,1	22,6	22,6	22,7	22,8
Privada	15,6	17,4	16,9	16,1	16,3	16,5	17,7	17,7	18,5	18,9	19,5	20,0	19,2
Deuda bruta del Gobierno Central	40,8	42,5	43,1	44,5	46,8	48,7	50,6	47,6	49,1	...	...	...	...

## Colombia

### Estados financieros del sistema bancario

	dic-19 (a)	nov-19	dic-18 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
<b>Activo</b>	<b>675.087</b>	<b>684.317</b>	<b>627.253</b>	<b>3,7%</b>
Disponible	45.684	47.887	45.918	-4,1%
Inversiones y operaciones con derivados	127.332	129.139	116.155	5,6%
Cartera de crédito	478.705	480.606	443.737	3,9%
Consumo	147.144	145.500	126.225	12,3%
Comercial	251.152	255.382	243.508	-0,6%
Vivienda	67.841	67.115	61.801	5,8%
Microcrédito	12.568	12.609	12.203	-0,8%
Provisiones	29.173	29.849	27.461	2,3%
Consumo	10.779	10.726	9.724	6,8%
Comercial	15.085	15.806	14.655	-0,8%
Vivienda	2.405	2.388	2.166	6,9%
Microcrédito	903	929	915	-4,9%
<b>Pasivo</b>	<b>585.118</b>	<b>594.275</b>	<b>544.296</b>	<b>3,6%</b>
Instrumentos financieros a costo amortizado	500.862	507.173	469.764	2,7%
Cuentas de ahorro	195.895	198.493	176.914	6,7%
CDT	156.402	157.394	149.284	0,9%
Cuentas Corrientes	60.491	62.866	56.352	3,4%
Otros pasivos	9.173	9.950	4.269	107,0%
<b>Patrimonio</b>	<b>89.968</b>	<b>90.042</b>	<b>82.957</b>	<b>4,5%</b>
<b>Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)</b>	<b>10.954</b>	<b>9.866</b>	<b>9.668</b>	<b>9,2%</b>
Ingresos financieros de cartera	46.299	42.311	43.873	1,7%
Gastos por intereses	16.232	14.898	15.574	0,4%
Margen neto de Intereses	31.243	28.532	29.289	2,8%
<b>Indicadores</b>				<b>Variación (a) - (b)</b>
<b>Indicador de calidad de cartera</b>	<b>4,28</b>	<b>4,60</b>	<b>4,51</b>	<b>-0,23</b>
Consumo	4,69	5,00	5,17	-0,47
Comercial	4,19	4,59	4,36	-0,18
Vivienda	3,25	3,32	3,17	0,08
Microcrédito	6,87	7,15	7,37	-0,50
<b>Cubrimiento</b>	<b>142,4</b>	<b>134,9</b>	<b>137,3</b>	<b>-5,14</b>
Consumo	156,1	147,4	149,1	7,00
Comercial	143,5	134,9	138,0	5,56
Vivienda	109,1	107,1	110,5	-1,40
Microcrédito	104,6	103,1	101,7	2,90
ROA	1,62%	1,57%	1,54%	0,1
ROE	12,18%	12,01%	11,65%	0,5
Solvencia	14,71%	14,50%	15,58%	-0,9



## Colombia

### Principales indicadores de inclusión financiera

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

	2016	2017	2018				2019					
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total
Créditos de vivienda activos EC	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	...	...
<b>Acceso</b>												
<b>Productos empresas</b>												
Empresas con: (en miles)												
Al menos un producto EC	751,0	775,2	944,3	947,8	946,6	946,5	946,5	940,7	940,3	937,7	...	...
Cuenta de ahorro EC	500,8	522,7	649,7	647,7	648,9	...	...	...	...	...	...	...
Cuenta corriente EC	420,9	430,7	488,9	505,2	502,4	...	...	...	...	...	...	...
Otros productos de ahorro EC	15,24	14,12	14,4	14,1	14,0	...	...	...	...	...	...	...
Crédito comercial EC	242,5	243,6	265,3	272,2	276,5	...	...	...	...	...	...	...
Crédito de consumo EC	98,72	102,5	104,4	106,7	105,3	...	...	...	...	...	...	...
Tarjeta de crédito EC	79,96	94,35	102,1	104,4	105,1	...	...	...	...	...	...	...
Al menos un producto EC	751,0	775,1	944,3	947,8	946,6	...	...	...	...	...	...	...
<b>Uso</b>												
<b>Productos empresas</b>												
Empresas con: (en porcentaje)												
Algún producto activo EC	74,7	73,3	71,6	71,9	71,6	...	...	...	...	...	...	...
Algún producto activo SF	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	47,2	48,1	47,7	48,2	...	...	...	...	...	...	...
Otros pdtos. de ahorro activos EC	57,5	51,2	50,8	49,5	49,5	...	...	...	...	...	...	...
Cuentas corrientes activas EC	89,1	88,5	88,5	88,2	88,6	...	...	...	...	...	...	...
Microcréditos activos EC	63,2	62,0	58,5	58,5	57,2	...	...	...	...	...	...	...
Créditos de consumo activos EC	84,9	85,1	83,7	83,4	83,7	...	...	...	...	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	88,6	89,4	90,6	89,8	90,0	...	...	...	...	...	...	...
Créditos comerciales activos EC	91,3	90,8	91,0	91,1	91,4	...	...	...	...	...	...	...
<b>Operaciones (semestral)</b>												
Total operaciones (millones)	4.926	5.462	- 2.926	- 3.406	6.332	-	3.952	-	4.239	8.194		
No monetarias (Participación)	48,0	50,3	- 52,5	- 55,6	54,2	-	57,9	-	58,1	57,9		
Monetarias (Participación)	52,0	49,7	- 47,4	- 44,3	45,8	-	42,1	-	41,9	42,0		
No monetarias (Crecimiento anual)	22,22	16,01	- 18,66	- 30,9	25,1	-	48,6	-	29,9	38,3		
Monetarias (Crecimiento anual)	6,79	6,14	- 6,30	- 7,0	6,7	-	19,9	-	17,6	18,8		
<b>Tarjetas</b>												
Crédito vigentes (millones)	14,93	14,89	14,91	15,03	15,17	15,28	15,28	15,33	15,46	15,65	16,05	16,05
Débito vigentes (millones)	25,17	27,52	28,17	28,68	29,26	29,57	29,57	30,53	31,39	32,49	33,09	33,09
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	205,8	201,8	194,1	196,1	183,1	194,4	194,4	184,9	193,2	187,5	203,8	203,8
Ticket promedio compra débito (\$miles)	138,3	133,4	121,2	123,2	120,3	131,4	131,4	118,2	116,3	114,0	126,0	126,0