

Implicaciones del déficit en cuenta corriente sobre la economía colombiana

15 de noviembre de 2022

Director:

Hernando José Gómez

ASOBANCARIA:

Hernando José Gómez
Presidente

Alejandro Vera Sandoval
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya Moreno
Director Económico

- En el primer semestre del 2022, el déficit de la cuenta corriente bordeó 5,9 % del PIB, un nivel alto si se le compara con el resto de la región latinoamericana. Frente a años anteriores el nivel es similar al observado en 2021 y solo inferior al registrado en 2015, año en el que el choque petrolero generó un significativo desbalance comercial que, aunque se ha venido corrigiendo, aún continúa explicando gran parte del desbalance externo.
- En los últimos años, la principal fuente de financiación del desbalance externo ha sido la Inversión Extranjera Directa y, en la última década, la entrada de flujos al país por este concepto ha sido, en promedio, del orden de 3,8% del PIB. Otras fuentes de financiación relevantes han sido las inversiones en portafolio y el endeudamiento, este último con gran relevancia durante el año 2020 en el contexto de la pandemia por COVID.
- La persistencia de un déficit en cuenta corriente alto cobra especial atención, principalmente por sus potenciales efectos en la economía. La literatura al respecto es amplia y mixta, y aclara que el hecho de que los efectos sean tolerables o excesivos depende de las condiciones inherentes del país, así como de la forma de financiamiento.
- A partir de ejercicios econométricos se estima el efecto que tiene el aumento del déficit en cuenta corriente sobre la prima de riesgo del país. Asimismo, es evidencia que un aumento de esta prima tiene una incidencia negativa sobre el crecimiento económico.
- A la luz del panorama retador que enfrenta el país, para reducir la vulnerabilidad asociada a los altos niveles de déficit en cuenta corriente se debe trabajar en hacer frente a problemas estructurales como i) el bajo nivel de apertura comercial, ii) la baja dotación de infraestructura para el comercio y iii) la poca diversificación de la canasta exportadora que nos hace depender de la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas.
- La diversificación de la canasta exportadora, que debe ser un objetivo de las políticas de gobierno, deberá darse a la par de un proceso de transición energética gradual que reconozca la importancia del sector minero-energético sobre el balance externo, fiscal, la inversión y el crecimiento económico.

Para suscribirse a nuestra publicación semanal Banca & Economía, por favor envíe un correo electrónico a

bancayeconomia@asobancaria.com

Implicaciones del déficit en cuenta corriente sobre la economía colombiana

Dentro de la región latinoamericana, Colombia ha sido reconocida de manera particular por tener un déficit en cuenta corriente alto y superior al de pares que también registran desbalances. Incluso en 2020, Colombia experimentó el déficit más alto de la región con un 3,4% del PIB, mientras que países como México y Perú presentaron superávits en la cuenta corriente de 2,5% y 0,8% del PIB, respectivamente.

Ahora bien, el elevado desbalance externo del país, lejos de presentarse en años particulares, se ha presentado de manera reiterada en la última década (Gráfico 1), ubicándose en cerca de 4,0% del PIB y superando los niveles de Chile (-3,5%), Perú (-2,9%), Brasil (-2,9%) y México (-1,6%).

Las preocupaciones sobre el alto nivel de déficit en cuenta corriente, que eran mencionadas por analistas y calificadoras de riesgo en el periodo previo a la pandemia, pero se minimizaban ante la capacidad para financiar dicho déficit con Inversión Extranjera Directa (IED) e inversión de portafolio, se exacerbaban el año anterior. En efecto, aunado al positivo desempeño del consumo y las importaciones que aumentaron el desbalance externo durante 2021 y 2022, el retiro de la reforma tributaria en mayo de 2021 evidenció las dificultades del país para lograr consensos sobre las políticas que permitieran elevar los niveles de recaudo sin afectar de manera significativa el crecimiento económico, hecho que posteriormente llevó a que las calificadoras le retiraran el grado de inversión al país.

Gráfico 1. Déficit de la cuenta corriente en Latinoamérica (% PIB)

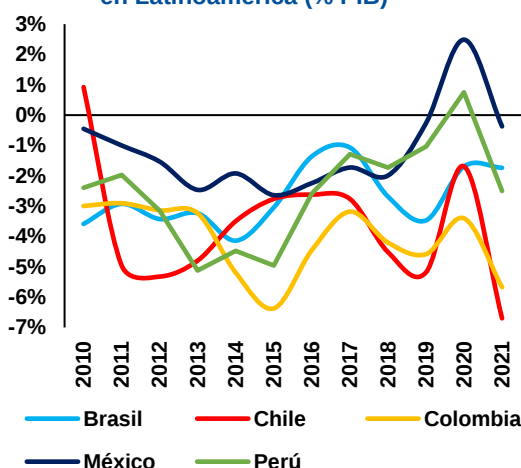
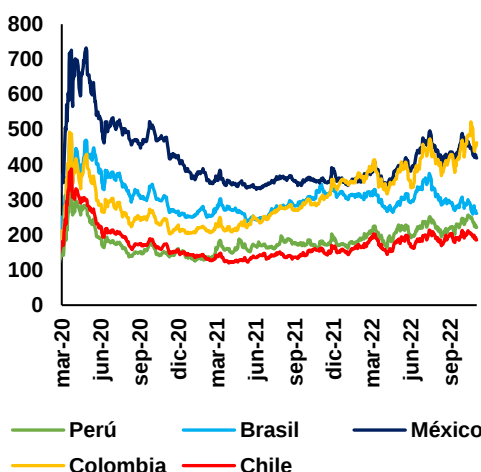


Gráfico 2. Prima de riesgo (EMBI)



Fuente: IMF World Economic Outlook y Banco Central de Perú. Elaboración Asobancaria

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Carlos Alberto Velásquez Vega
María Alejandra Martínez Botero
Carlos Alberto Cubillos Lara

PROGRAMACIÓN
EVENTOS ASOBANCARIA
¡Un año recargado de temáticas clave para impulsar nuestra economía!

2022

Septiembre 22 y 23

20° Congreso de Derecho Financiero
Hyatt Regency Cartagena
Cartagena

Octubre 7

33° Simposio de Mercado de Capitales
JW Marriott
Bogotá

Octubre 27 y 28

15° Congreso de Prevención del Fraude y Seguridad
Centro de Convenciones
Hilton Garden Inn
Barranquilla

Noviembre 17 y 18

20° Congreso de Riesgo Financiero
Hyatt Regency Cartagena
Cartagena

Diciembre 1

10° Encuentro Tributario
JW Marriott Bogotá

Capacitaciones y Eventos

Aso Ban Caria

Inscripciones
Call Center
eventos@asobancaria.com
Cel +57 321 456 81 11

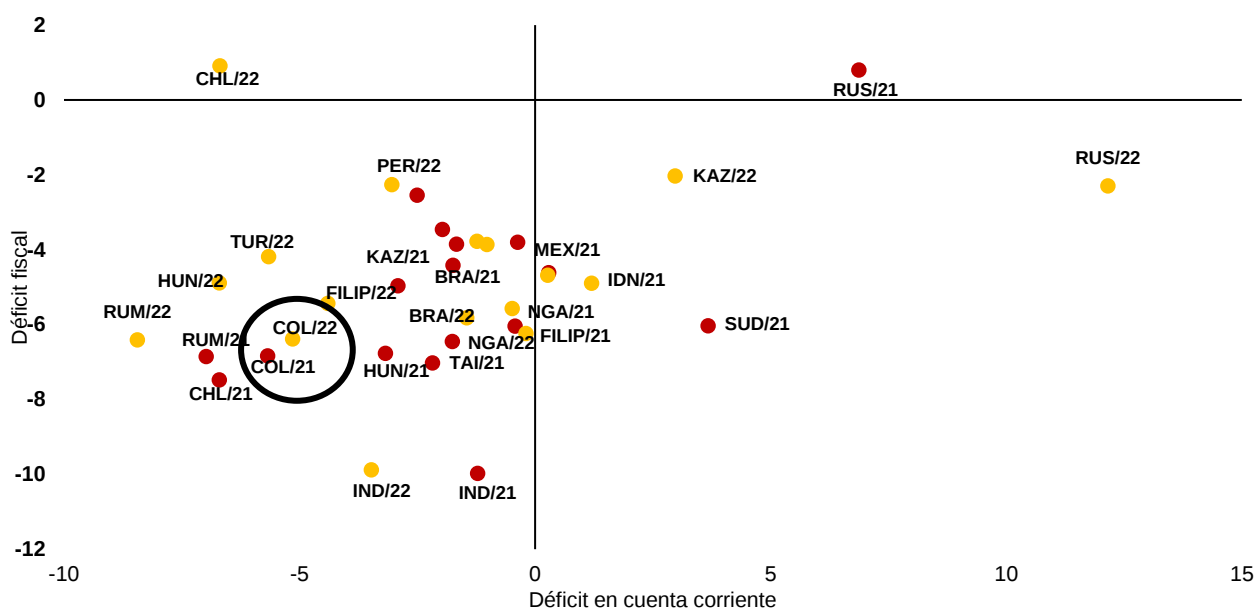
Patrocinios
Sonia Elias
selias@asobancaria.com
+57 320 859 72 55

Este suceso ha contribuido a que la prima de riesgo de Colombia se haya deteriorado, pues el EMBI, indicador de riesgo soberano, que el día de la decisión de la rebaja a la calificación por parte de Fitch bordeaba los 249 puntos básicos, se ha elevado hasta la fecha¹ a 463 puntos básicos (Gráfico 2). Cabe anotar que el incremento en la percepción del riesgo, que también se ha observado en países de la región a causa de la postura de política monetaria de la Reserva Federal (*FED* por sus siglas en inglés) y las presiones inflacionarias, ha sido mayor que el experimentado

en Brasil, Chile y Perú, con lo cual los niveles de Colombia ya se asemejan a los de México.

Lo anterior se ha presentado pese a los esfuerzos que llevarían a que los déficits gemelos se reduzcan en 2022 frente a 2021, en la medida en que, según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional, Colombia continuará siendo uno de los países emergentes con los mayores niveles de déficit en cuenta corriente y fiscal (Gráfico 3).

Gráfico 3. Déficits gemelos en países emergentes (2021-2022)



Fuente: Banco central de cada país. Elaboración Asobancaria

Las perspectivas respecto a la continuidad del proceso de normalización de la *FED* y la probabilidad de que se materialice una recesión el próximo año² han llevado a que los inversionistas liquiden posiciones en países emergentes (Gráfico 4) y busquen refugio en activos menos riesgosos en el mundo desarrollado, especialmente en Estados Unidos, hecho que supondrá retos para el país en lo relacionado a la financiación del desbalance en la cuenta corriente, el cual en la primera parte del año bordeó el 5,9% del PIB. En efecto, el país registró salidas de flujos de portafolio de entre USD 70 y 80 millones en la segunda y tercera semana de octubre, a lo que se sumó una salida de recursos por USD 448 millones en la última semana de septiembre, el nivel más alto observado desde el inicio de la pandemia (Gráfico 5).

Cabe mencionar que, además del adverso contexto externo, la incertidumbre en el frente local sobre los lineamientos de política frente al otorgamiento de nuevas licencias de exploración de

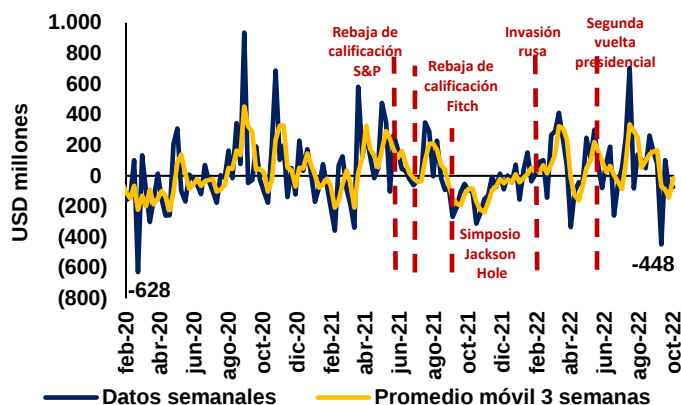
hidrocarburos se ha asociado al comportamiento de los flujos y la tasa de cambio, de manera que el enfoque que se adopte respecto al sector determinará el comportamiento del desbalance externo, su financiación, la sostenibilidad fiscal, la inversión y el crecimiento económico.

Teniendo en cuenta el panorama retador al que se enfrenta Colombia, esta edición de Banca & Economía hace un recuento del comportamiento de la balanza de pagos en Colombia observado en la última década, tanto desde el punto de vista de la cuenta corriente como desde su financiamiento. Seguido a ello, se muestran los resultados de estimaciones econométricas que dan cuenta de la incidencia del déficit de cuenta corriente sobre la prima de riesgo, y de cómo esta última puede afectar el crecimiento económico. Finalmente, se hacen algunas recomendaciones en aras de mejorar el balance externo del país, sin que ello implique comprometer el desarrollo macroeconómico.

¹ A corte del 2 de noviembre del 2022.

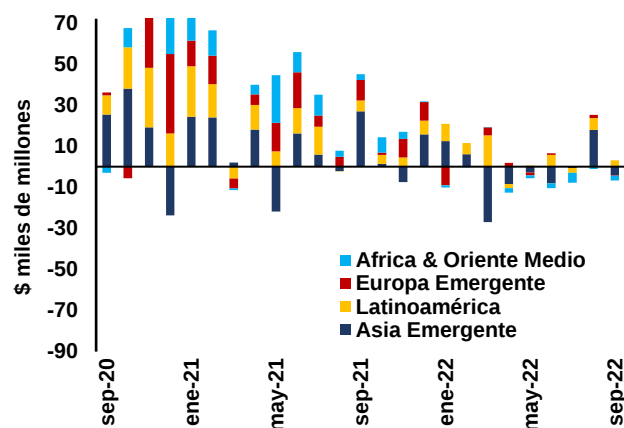
² De acuerdo con el Informe de Política Monetaria de octubre 2022 del Banco de la República, la probabilidad de recesión en la Eurozona es aproximadamente del 80%, en Estados Unidos de 60%, y en China de 20%.

Gráfico 4. Flujos de portafolio hacia Colombia (hasta 21 de octubre de 2022)



Fuente: Banco de la República y IIF. Elaboración Asobancaria

Gráfico 5. Flujos de portafolio hacia mercados emergentes



Teniendo en cuenta el panorama retador al que se enfrenta Colombia, esta edición de Banca & Economía hace un recuento del comportamiento de la balanza de pagos en Colombia observado en la última década, tanto desde el punto de vista de la cuenta corriente como desde su financiamiento. Seguido a ello, se muestran los resultados de estimaciones econométricas que dan cuenta de la incidencia del déficit de cuenta corriente sobre la prima de riesgo, y de cómo esta última puede afectar el crecimiento económico. Finalmente, se hacen algunas recomendaciones en aras de mejorar el balance externo del país, sin que ello implique comprometer el desarrollo macroeconómico.

1. Evolución de la Cuenta Corriente

En la última década, la cuenta corriente de Colombia ha experimentado un comportamiento deficitario como respuesta a la conjunción de varios choques externos, aunado a la baja diversificación de la oferta exportadora, pasando de -3,0% del PIB en 2010 a -5,6% del PIB en 2021 (Gráfico 6).

En principio, entre el 2010 y 2013, el déficit como porcentaje del PIB oscilaba alrededor del 3% del PIB y se atribuía en cerca del 90%³ a la salida de divisas del país asociadas a las remisiones de utilidad pagadas a las empresas extranjeras con posición de IED en el territorio colombiano. Entretanto, el déficit de balanza comercial de bienes y servicios, contrario a lo que se observa hoy en día, era menor, y en algunos periodos casi nulo, de manera que el balance en cuenta corriente, neto del ingreso primario, era superavitario y rondaba el 1,1% del PIB para el mismo periodo.

El comportamiento del balance cambió de manera sustancial en 2014, cuando el choque petrolero internacional llevó a que el precio del crudo con referencia Brent cayera en más de un 70%

hasta tocar los USD \$28 por barril a inicios del 2016. Dentro de sus múltiples consecuencias, el choque produjo una contracción de los términos de intercambio del país de casi el 50%, reflejando la menor capacidad de compra de los productos domésticos vendidos en el exterior.

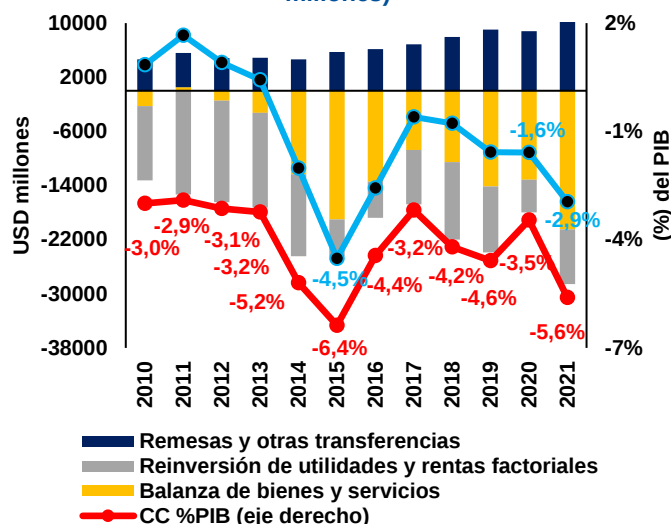
De este modo, el desbalance de la balanza comercial de bienes del país empezó a ampliarse, a falta de sustitutos de las exportaciones de bienes minero-energéticos, y a llevar a que el déficit de la cuenta corriente alcanzara el 6,4% del PIB en 2015, su mayor nivel. Desde entonces, a diferencia de lo observado entre 2010 y 2013, el déficit de la balanza comercial ha sido el componente de mayor peso dentro del desbalance externo.

Ahora bien, entre el 2016 y el 2019 el déficit de la cuenta corriente experimentó una reducción en línea con la recuperación de las exportaciones de actividades extractivas y de los términos de intercambio, así como con el incremento en las remesas, que pasaron de USD \$6.883 a USD \$ 8.788 millones en este periodo.

En 2020, año de la pandemia, la reducción en las importaciones por el menor dinamismo económico global, la moderación en la salida de rentas factoriales de las empresas dedicadas a la extracción de bienes minero-energéticos y un aumento en los flujos de las remesas de trabajadores dado el estímulo fiscal y monetario en el mundo, permitieron que el déficit en cuenta corriente disminuyera hasta el 3,5% del PIB, cifra similar a la observada entre 2010 y 2013. Dicho lo anterior, cabe anotar que el déficit en cuenta corriente neto del ingreso primario se ubicó en 1,6%, valor que contrasta con el superávit registrado en los primeros años de la década anterior y puso de presente los problemas estructurales que aquejan al aparato productivo del país y le impiden aumentar las exportaciones de bienes y servicios.

³ Contabilizando la balanza comercial y el ingreso primario, más no las transferencias.

Gráfico 6. Comportamiento de la cuenta corriente (USD millones)



Fuente: Banco de la República y DANE. Elaboración Asobancaria

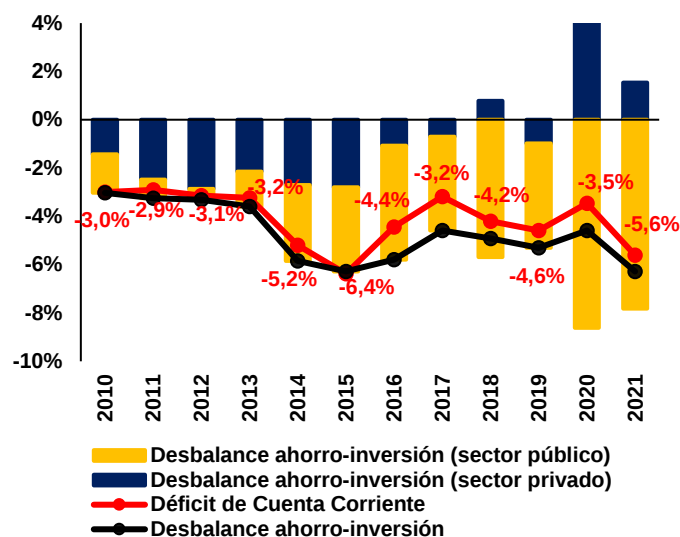
Esta condición estructural, aunada al moderado desempeño de la producción de petróleo y carbón, y el superlativo repunte del consumo y las importaciones en 2021, llevaron a que en dicho año se registrara el mayor desbalance comercial de la década (USD 20.500 millones) y el déficit en cuenta corriente bordeara el 5,6% del PIB, cifra no vista desde el choque petrolero, y que solo se vio atenuada por el comportamiento de las transferencias secundarias que alcanzaron un valor de (USD 10.722 millones).

A corte del primer semestre de 2022, pese a que se observó una disminución del déficit comercial de 12,3% frente al mismo periodo del año anterior gracias al incremento de las exportaciones de bienes (60,7%), el aumento de la remisión de utilidades de empresas a sus casas matrices y el incremento de los costos de las navieras, que ahondaron el déficit del sector de servicios en transporte⁴, llevaron al déficit en cuenta corriente a niveles de 5,9% del PIB.

Al analizar el desbalance externo desde la perspectiva del ahorro y la inversión, como lo muestra el Gráfico 7, se evidencia un aumento marcado de la brecha entre estas variables para el caso del sector público desde el 2014, que a su vez ha mantenido al desbalance en el ahorro externo por encima del 4,6% del PIB, esto pese a que en 2020 y 2021, la incidencia de la pandemia llevó a que el sector privado, y en particular las sociedades no financieras, exhibiera tasas de ahorro más altas⁵.

⁴ Las divisas que salieron por concepto de pagos en fletes aumentaron en un 93% anual en el primer semestre de 2022, mientras las que ingresaron lo hicieron al 49,8% anual.

Gráfico 7. Desbalance ahorro e inversión (% PIB)



2. Financiamiento de la cuenta corriente

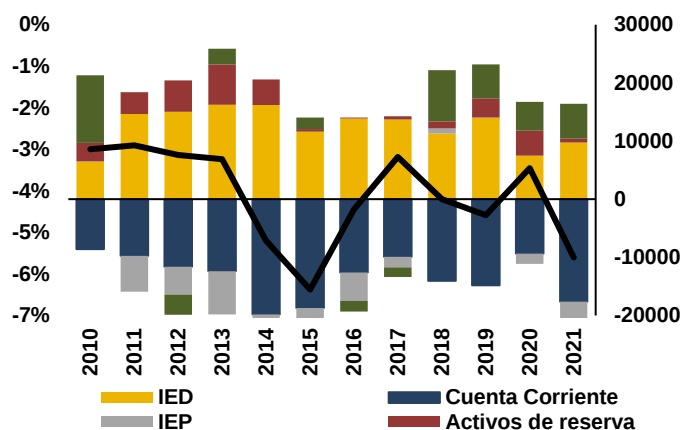
Por definición, el déficit en cuenta corriente debe ser compensado por flujos de recursos extranjeros que lo financien. En ese sentido, cobra importancia el análisis de la cuenta financiera, puesto que permite analizar, no solo en montos, sino en el tipo de inversión realizada por extranjeros en el país.

Como se resume en el Gráfico 8, en la última década la IED ha tenido una especial importancia en la financiación del desbalance externo. Por la naturaleza de largo plazo, su participación de este tipo de inversión genera más estabilidad que otras fuentes, a la vez que genera externalidades positivas en la acumulación del capital y la generación de empleo.

No obstante, aunque los portafolios de IED no están muy expuestos a la volatilidad de los mercados internacionales, lo cierto es que el grado de diversificación de los sectores de la economía en los que se invierte puede generar vulnerabilidades, como bien se evidenció en el 2020 durante la pandemia. El Gráfico 9 evidencia el comportamiento histórico de la IED, donde se observa una significativa representación de las inversiones en el sector minero-energético, que alcanzó a ser la mitad del total en el periodo previo al choque petrolero. A partir del 2015, el flujo de IED ha experimentado una moderación, que coincide con la caída del precio internacional del petróleo, si bien cabe anotar que las operaciones extractivas siguen siendo un factor elemental en la matriz inversionista de hoy.

⁵ Las tasas de ahorro bordearon el 11,1% y 15,4% del PIB para los años en cuestión.

Gráfico 8. Composición de la cuenta financiera (USD millones)



Fuente: Banco de la República. Elaboración Asobancaria

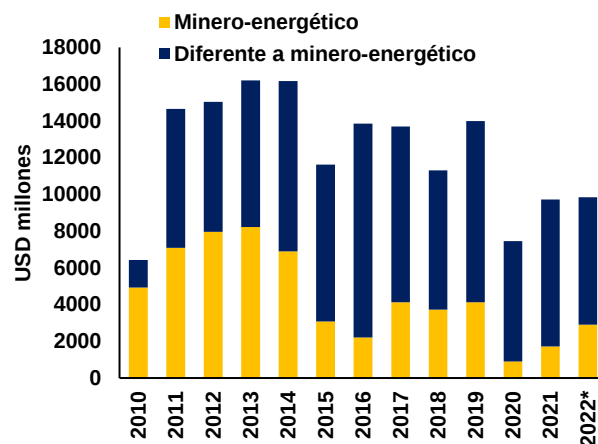
*Incluye derivados financieros, activos de reserva y otras inversiones

Además de la IED, las inversiones en portafolio (IEP) y el endeudamiento han cobrado importancia en los últimos años. En particular, en 2020 el endeudamiento representó la principal fuente de financiación externa, con un 3,0% del PIB, en línea con los requerimientos de gasto adicional para hacer frente a la crisis económica y sanitaria. Frente a la IEP, en el 2021 esta representó aproximadamente el 25% de las fuentes de financiamiento por el repunte del mercado de renta fija.

3. Implicaciones de un elevado déficit en cuenta corriente

La incidencia e implicaciones de presentar un elevado déficit en cuenta corriente dependen de múltiples factores, todos inherentes a la capacidad de mantenerlo sostenible en el tiempo. En términos generales, se pueden plantear dos posiciones frente a qué tan deseable es tener un déficit alto: i) una positiva, en especial para las economías emergentes, porque permite apalancar el crecimiento con ingresos extranjeros siempre y cuando se mantenga la entrada de capitales y ii) una negativa, dada la necesidad de abogar por mantener un desbalance externo cuando menos bajo o nulo, pues de esa manera se reducen las vulnerabilidad a los choques externos, a la vez que dicha condición permite contar con acceso a los mercados de deuda internacionales a menores costos.

Gráfico 9. Inversión extranjera directa (USD millones)



Fuente: Banco de la República. Elaboración Asobancaria

*acumulado enero-junio de 2022

Así las cosas, para definir si el nivel de déficit es tolerable o excesivo, se requiere a priori de un entendimiento de las características socioeconómicas de este, los choques internos y externos que se han enfrentado y las fuentes de capital con que se está financiando el desbalance.

Respecto a los efectos de los niveles de cuenta corriente sobre el crecimiento económico, Sahin y Mucuk (2014)⁶, a través de modelos econométricos multivariados encontraron una relación causal y negativa entre el déficit en cuenta corriente y el crecimiento del PIB de Turquía. En esta misma línea, Ghosh y Ramakrishnan (2012)⁷ encuentran que un desbalance comercial de bienes supone un problema de competitividad y, en consecuencia, una afectación al crecimiento económico.

De manera similar, Beirne, Renzhi y Volz (2021)⁸ analizan el alcance regional y global de los desbalances externos en las grandes economías. Dentro de los países que históricamente han experimentado superávits se encuentra un efecto positivo de tal posición en el crecimiento global y regional.

Otros autores, como Lomulen (2019)⁹, afirman que el déficit en la cuenta corriente tiene un efecto positivo en el crecimiento, pero no significativo, aunque reconoce la necesidad de mantener un bajo déficit de las cuentas públicas y aumentar el nivel de ahorro.

⁶ Sahin, I. E., & Mucuk, M. (2014, July). *The effect of current account deficit on economic growth: The case of Turkey*. In Proceedings of International Academic Conferences (No. 0301828). International Institute of Social and Economic Sciences.

⁷ Ghosh, A., & Ramakrishnan, U. (2012). *Current account deficits: Is there a problem*. Finance and Development.

⁸ Beirne, J., Renzhi, N., & Volz, U. (2021). *Persistent current account imbalances: Are they good or bad for regional and global growth?* Journal of International Money and Finance, 115, 102389.

⁹ Lomulen, L. P. (2019). *The Effects of Current Account Deficit on Economic Growth in Kenya*.

También, Aydin & Esen (2016)¹⁰ encontraron que, si el déficit es generado por un exceso de inversión, la economía es altamente productiva y en ese sentido un déficit afecta positivamente el crecimiento. Sin embargo, el autor señala que, si el déficit es generado por un bajo nivel ahorro, la postura de política fiscal puede no ser sostenible. En este sentido, los autores establecen que puede existir un límite en el cual el déficit en cuenta corriente pueda tener un efecto positivo en el crecimiento y, superado este límite, el desbalance puede ser un obstáculo para el crecimiento económico.

Igualmente, Ansari (2004)¹¹ encontró que la entrada de flujos de capital tiene efecto positivo en el crecimiento de los Estados Unidos, lo que es lógico como resalta el autor, debido al aumento de la disponibilidad de recursos para inversión y el ingreso doméstico que tal entrada presume y que se sustenta en un acceso al financiamiento externo.

A la luz de la literatura económica que ha estudiado estos efectos, resulta poco práctico generalizar si un déficit en la cuenta corriente tiene un efecto positivo o negativo sobre la actividad económica, sin antes analizar las particularidades de cada caso. Dentro de los países emergentes, países para los cuales se realizan la mayoría

de los estudios presentados, todo conduce a que existen ventajas del desbalance externo, si bien es claro que dicha condición exacerba las vulnerabilidades ante los choques económicos.

4. Implicaciones del déficit de la cuenta corriente en Colombia

Con el fin de ahondar en el análisis de los efectos del desbalance en el sector externo en el caso colombiano, se realizaron ejercicios econométricos para dar cuenta de sus efectos. Específicamente, se emplearon modelos de Vectores Autorregresivo (VAR) con datos trimestrales desde el 2001, similar al marco conceptual de Lomulen (2019) y Sahin y Mucuk (2014). El efecto se decidió dividir en dos partes, cuya división está dada por una variable que intercede en la relación de la cuenta corriente y el PIB.

En principio, se estimó un modelo inicial (Modelo 1) que da cuenta del efecto del déficit en cuenta corriente sobre la prima de riesgo del país, medida a través del EMBI a partir de una especificación que incluye variables endógenas¹² como el déficit fiscal, el grado de apertura comercial de Colombia y el índice de tasa de cambio real, mientras que, como variable exógena, se incluyó la dinámica de la economía estadounidense, el mayor socio comercial del país¹³.

Gráfico 10. Incremento de un 1% del déficit en cuenta corriente sobre el EMBI

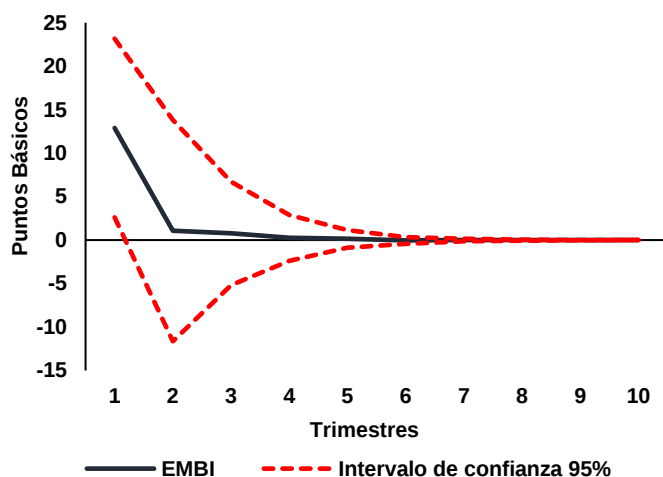
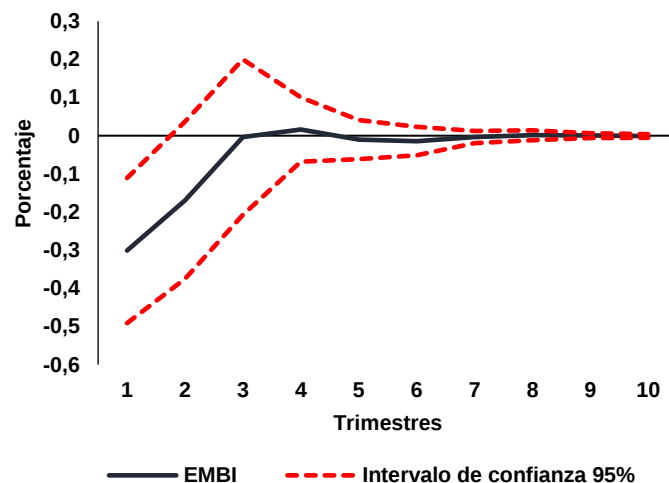


Gráfico 11. Incremento de una desviación estándar (56pb) del EMBI sobre el PIB



Fuente: Elaboración Asobancaria

Nota: modelos desarrollados con 1 rezago y los residuales son ruido blanco

¹⁰ Aydin, C., & Esen, Ö. (2016). *The threshold effects of current account deficits on economic growth in Turkey: does the level of current account deficit matter?* International Journal of Trade, Economics and Finance, 7(5), 186.

¹¹ Ansari, M. I. (2004). *Sustainability of the US current account deficit: An econometric analysis of the impact of capital inflow on domestic economy*. Journal of Applied Economics, 7(2), 249-269.

¹² Todas las variables fueron diferenciadas para hacerlas estacionarias por medio de la primera diferencia logarítmica con excepción del EMBI, para la cual se transformó con la primera diferencia.

¹³ En lo corrido de 2022, las importaciones procedentes de Estados Unidos representaron el 26,0% del total de las importaciones, mientras que las exportaciones hacia ese mismo país suman el 25,5% del total exportado.

Los resultados del Modelo 1 se muestran en el Gráfico 10. En particular, se puede inferir que, por un incremento de un 10% trimestral en el déficit en cuenta corriente, el EMBI aumenta en 129 puntos básicos en el siguiente periodo.

Teniendo presente estos resultados, se realiza un segundo modelo (Modelo 2) para estimar el impacto del EMBI en el PIB a partir de una especificación que incorpora otras variables que controla por potenciales efectos mediadores. Los resultados del modelo 2, que se observan en el Gráfico 11, muestran que por un aumento de 100 puntos básicos en el EMBI se reduce la actividad económica en 0,54%.

5. Conclusiones y consideraciones finales

La economía colombiana se ha caracterizado por presentar altos niveles de déficit de cuenta corriente al comparársele con sus pares regionales, hecho que se constituye como una de sus principales vulnerabilidades. Si bien el repunte significativo del consumo y las importaciones posterior ha supuesto mayores niveles de déficit y preocupaciones sobre este, lo cierto es que el desbalance externo ha sido sostenido en el tiempo y se ha asociado tanto a choques económicos como el petrolero, como a la falta de competitividad del aparato productivo, que ha impedido diversificar la oferta exportadora del país. Frente a los elevados niveles de déficit, el país ha contado en los últimos años con importantes fuentes de financiamiento como la Inversión Extranjera Directa, que genera más estabilidad por su naturaleza de largo plazo, e Inversión de Portafolio, que llegaron en la última década gracias a los elevados niveles de liquidez a nivel global y a un manejo macroeconómico responsable que permitió preservar el grado de inversión. Cabe mencionar que en el año de la pandemia el endeudamiento se constituyó como una fuente importante de financiación, en un contexto donde se requerían recursos para atender los problemas sociales.

Teniendo en cuenta la dinámica de la cuenta corriente de Colombia, se encuentra que esta tiene efectos importantes sobre (i) la dinámica de la prima de riesgo del país, la cual ha estado aumentando de manera importante en los últimos meses, y sobre (ii) la actividad económica del país de manera indirecta. En efecto, el incremento del déficit aumenta la prima de riesgo, la cual tiene una relación negativa con el PIB.

Ante el incremento del EMBI, de cerca de 234 puntos básicos desde inicios del 2021, que implica un mayor pago de intereses al exterior desde la pérdida del grado de inversión, se hace necesario reducir los niveles de déficit en cuenta corriente y fiscal en aras de atenuar las vulnerabilidades a nivel macroeconómico, todo ello en un contexto de mayores riesgos en el frente externo.

Para encausar el déficit de cuenta corriente a una senda sostenible se debe tener en cuenta que subyacen elementos estructurales, por ejemplo, el bajo nivel de apertura comercial por el persistente uso de medidas arancelarias y no arancelarias, aunado a los rezagos en infraestructura multimodal y de telecomunicaciones que obstaculizan las exportaciones. Entretanto, la diversificación de la canasta exportadora, que debe ser un objetivo de las políticas de gobierno, deberá darse a la par de un proceso de transición energética gradual que reconozca la importancia del sector minero-energético sobre el balance externo, fiscal, la inversión y el crecimiento económico.

Colombia

Principales indicadores macroeconómicos

	2020				2021					2022		
	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	Total (p)
Producto Interno Bruto												
PIB Nominal (COP)	212,2	248,0	278,5		267,7	268,5	305,1	335,9	1177,2	327,0	348,8	1379,6
PIB Nominal (USD)	55,0	66,4	76,5	271,3	74,7	72,4	79,3	87,5	303,9	83,5	89,1	356,1
PIB Real (COP Billones)	179,4	203,1	228,9	819,1	209,6	212,3	231,0	253,7	906,6	227,6	239,1	976,4
PIB Real (% Var.)	-16,6	-8,8	-3,6	-7,0	0,9	18,3	13,7	10,8	10,7	8,5	12,6	7,7
Precios												
Inflación (IPC, % Var.)	2,9	1,9	1,6	2,5	1,6	2,9	4,3	5,2	3,5	7,5	9,3	12,2
Inflación sin alimentos (%)	2,2	1,5	1,2	2,0	1,0	2,1	3,0	3,1	2,3	4,8	6,4	9,6
Tipo de cambio	3845	3729	3661	3693	3552	3690	3844	3878	3742	3913	3915	5024
Tipo de cambio (Var. %)	18,6	11,7	7,5	12,5	0,4	-4,0	3,1	5,9	1,3	10,1	6,0	...
Sector Externo (% del												
Cuenta corriente (USD)	-1984	-2033	-3005	-9347	-3017	-3,997	-4821	-5784	-17621	-5159	-5039	-10199
Cuenta corriente (%PIB)	-3,6	-3,1	-3,9	-3,5	-4,0	-5,5	-6,0	-7,0	-5,6	-6,2	-5,7	-5,2
Balanza comercial	-2,8	-3,3	-3,7	-3,3	-3,5	-4,9	-4,7	-4,7	-4,4	-5,16	-2,7	-2,0
Exportaciones F.O.B.	12,4	11,9	11,1	11,9	12,4	13,2	14,0	14,7	13,6	15,5	17,6	18,9
Importaciones F.O.B.	15,5	15,2	14,8	15,2	15,9	18,1	18,6	19,4	18,0	20,6	20,0	20,9
Renta de los factores	-1,8	-1,7	-1,8	-1,9	-2,4	-2,2	-2,9	-3,1	-2,7	-4,0	-5,3	-4,3
Transferencias corrientes	3,1	3,6	3,2	3,2	3,3	3,6	3,5	3,4	3,4	3,8	3,2	3,4
Inversión extranjera directa (pasivos) (%PIB)	2,5	-1,3	2,7	2,8	3,1	2,8	3,5	3,0	3,1	6,1	5,4	3,2
Sector Público												
Bal. primario del Gobierno	-1,8	-2,2	-1,3	-4,9	-0,7	-0,7	0,6	-2,9	-3,7	-0,3	0,3	-1,6
Bal. del Gobierno Nacional	-2,8	-2,9	-1,8	-7,8	1,3	1,7	0,4	3,7	-7,1	1,2	1,0	-5,6
Bal. primario del SPNF	-3,0	...	...	-5,3	...	...	...	...	-5,3	...	...	-2,0
Bal. del SPNF	-5,2	...	...	-7,6	...	...	...	...	-7,2	...	...	-6,1
Indicadores de Deuda (%)												
Deuda externa bruta	...	...	...	...	...	50,3	52,8	54,6	54,6	50,3	50,6	31,5
Pública	26,6	...	...	33,2	28,6	29,4	31,4	32,6	32,6	29,2	29,0	...
Privada	22,6	...	...	...	20,4	20,9	21,4	21,9	21,9	21,1	21,6	...
Deuda bruta del Gobierno Central	62,6	66,4	65,0	65,0	57,9	60,5	62,1	63,8	63,8	55,8	58,5	59,1

Colombia

Estados financieros del sistema bancario

	ago-22 (a)	jul-22	ago-21 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	890.328	880.290	769.565	4,4%
Disponible	62.420	58.704	52.230	7,8%
Inversiones y operaciones con derivados	177.007	176.166	166.562	-4,1%
Cartera de crédito	614.079	606.688	525.178	5,5%
Consumo	193.657	190.691	157.618	10,8%
Comercial	314.339	311.236	275.773	2,8%
Vivienda	90.873	89.794	78.573	4,3%
Microcrédito	15.211	14.967	13.214	3,9%
Provisiones	35.748	35.545	37.287	-13,5%
Consumo	13.727	13.385	12.048	2,8%
Comercial	16.891	16.927	17.623	-13,5%
Vivienda	3.198	3.182	2.900	-0,5%
Microcrédito	866	866	1.050	-25,6%
Pasivo	791.148	783.361	671.784	6,3%
Instrumentos financieros a costo amortizado	669.700	665.196	591.890	2,1%
Cuentas de ahorro	292.940	295.836	263.717	0,2%
CDT	185.065	174.558	142.465	17,2%
Cuentas Corrientes	81.716	82.129	81.435	-9,5%
Otros pasivos	11.063	11.737	9.683	3,1%
Patrimonio	99.180	96.929	97.781	-8,5%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	11.264	9.965	8.186	24,1%
Ingresos financieros de cartera	38.094	32.320	27.584	24,6%
Gastos por intereses	13.805	11.013	6.251	99,2%
Margen neto de Intereses	25.459	22.331	21.871	5,0%
Indicadores	Variación (a) - (b)			
Indicador de calidad de cartera	3,58	3,61	4,45	-0,87
Consumo	4,73	4,70	5,12	-0,39
Comercial	3,05	3,11	4,27	-1,22
Vivienda	2,62	2,69	3,36	-0,74
Microcrédito	5,65	5,90	6,82	-1,17
Cubrimiento	162,6	162,2	159,5	-3,12
Consumo	149,9	149,4	149,3	0,57
Comercial	176,2	175,1	149,7	26,47
Vivienda	134,4	131,9	109,9	24,51
Microcrédito	100,7	98,1	116,5	-15,79
ROA	1,90%	1,95%	1,60%	0,3
ROE	17,51%	18,27%	12,82%	4,7

Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2016	2017	2018	2019	2020				2020	2021			
	Total	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC + FNA	47,7	46,58	47,14	47,32	49,1	51,4	51,9	52,2	52,2	52,3	50,7	49,5	49
Efectivo/M2 (%)	12,5	12,18	13,09	15,05	13,47	14,68	15,55	16,64	16,64	16,02	16,5	16,46	17,04
Cobertura													
Municipios con al menos una oficina o un corresponsal bancario	99,7	100	99,2	99,9	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Municipios con al menos una oficina (%)	73,9	73,9	74,4	74,6	74,6	74,6	74,6	...	78,6				
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	99,5	100	98,3	100	100	100	100	100	100				
Acceso													
Productos personas													
Indicador de bancarización (%) SF*	77,3	80,10	81,4	82,5	83,2	85,9	87,1	87,8	87,8	89,4	89,4	89,9	90,5
Indicador de bancarización (%) EC**	76,4	79,20	80,5	81,6	...	...	86,6	...	...	88,9	...	89,5	...
Adultos con: (en millones)													
Cuentas de ahorro EC	23,5	25,16	25,75	26,6	...	...	27,5	27,9	27,9	28,4	28,3	28,5	28,9
Cuenta corriente EC	1,72	1,73	1,89	1,97	...	...	1,92	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Cuentas CAES EC	2,83	2,97	3,02	3,03	...	...	3,03	...	3,0	3,0	3,0	3,0	...
Cuentas CATS EC	0,10	0,10	0,71	3,30	...	...	7,14	8,1	8,1	9,2	10,5	11,8	...
Otros productos de ahorro EC	0,77	0,78	0,81	0,85	...	...	0,84	...	...	...	0,8	0,7	...
Crédito de consumo EC	8,74	9,17	7,65	8,42	...	...	...	...	...	...	6,9	6,9	6,9
Tarjeta de crédito EC	9,58	10,27	10,05	10,53	...	...	10,59	...	...	...	8,1	7,7	7,9
Microcrédito EC	3,56	3,68	3,51	3,65	...	...	...	...	...	...	2,4	2,3	2,3
Crédito de vivienda EC	1,39	1,43	1,40	1,45	...	...	...	...	...	...	1,1	1,2	1,2
Crédito comercial EC	1,23	1,02	...	0,70	...	...	...	...	...	...	0,5	0,4	...
Al menos un producto EC	25,4	27,1	27,64	29,1	...	...	...	32	32	32,7	32,9	33,1	33,5
Uso													
Adultos con: (en porcentaje)													
Algún producto activo SF	66,3	68,6	68,5	66,0	66,8	71,6	73,0	72,6	72,6	74,4	74,6	75,5	74,8
Algún producto activo EC	65,1	66,9	67,2	65,2	...	...	72,4	...	...	...	...	...	...
Cuentas de ahorro activas EC	72,0	71,8	68,3	70,1	...	...	65,4	...	64,2	62,2	65,3	65,8	65,7
Cuentas corrientes activas EC	84,5	83,7	85,5	85,6	...	...	82,8	...	82,3	82,3	80,2	78,5	73,7
Cuentas CAES activas EC	87,5	89,5	89,7	82,1	...	...	82,1	...	82,1	82,1	82,1	82,1	...
Cuentas CATS activas EC	96,5	96,5	67,7	58,3	...	...	80,8	...	74,8	73,0	73,8	75,2	...
Otros pdtos. de ahorro activos EC	66,6	62,7	61,2	62,8	...	...	63,8	...	...	...	64,6	75,6	...
Créditos de consumo activos EC	82,0	83,5	82,2	75,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	92,3	90,1	88,7	79,5	...	...	76,7	...	...	...	...	...	...
Microcrédito activos EC	66,2	71,1	68,9	58,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...

Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2016	2017	2018	2019	2020				2020 2021				
	Total	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4
Créditos de vivienda activos EC	79,3	78,9	77,8	78,2	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Créditos comerciales activos EC	85,3	84,7	...	45,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Acceso													
Productos empresas													
Empresas con: (en miles)													
Al menos un producto EC	751,0	775,2	946,5	938,8	933,8	925,3	922,3	925,2	925,2	926,4	924,3	923,8	1023,6
Cuenta de ahorro EC	500,8	522,7	649,4	649,1	648,5	637,1	637,1	639,8	639,8	644,0	642,2	645,4	734,6
Cuenta corriente EC	420,9	430,7	502,9	499,7	492,8	491,6	488,7	491,3	491,3	489,0	489,3	489,2	510,5
Otros productos de ahorro EC	15,24	14,12	13,9	13,8	15,4	16,0	14,9	...	15,3	14,9	14,6	14,5	...
Crédito comercial EC	242,5	243,6	277,8	285,9	288,3	291,3	...	...	...	...	219,4	215,6	211,6
Crédito de consumo EC	98,72	102,5	105,8	104,9	103,9	103,4	...	...	...	...	78,6	76,1	76,2
Tarjeta de crédito EC	79,96	94,35	106,9	113,0	114,1	113,9	...	...	...	...	92,7	91,1	91,9
Al menos un producto EC	751,0	775,1	...	...	...	...	...	...	...	...	287,4	282,8	280,2
Uso													
Productos empresas													
Empresas con: (en porcentaje)													
Algún producto activo EC	74,7	73,3	71,5	68,34	68,00	68,06	67,63	66,84	68,04	...	...	...	...
			71,6	68,36	68,02	68,04	67,65	...	68,07	68,3	68,1	68,1	70,5
Algún producto activo SF	74,7	73,3	47,6	45,8	44,8	44,7	44,0	...	...	...	44,6	44,8	50,1
Cuentas de ahorro activas EC	49,1	47,2	49,2	52,0	55,0	55,4	57,2	...	...	...	...	...	...
Otros pdtos. de ahorro activos EC	57,5	51,2	89,0	89,7	90,7	91,0	91,1	...	...	...	91,6	91,9	92,5
Cuentas corrientes activas EC	89,1	88,5	57,2	50,3	49,9	49,0	...	...	...	...	...	...	...
Microcréditos activos EC	63,2	62,0	83,9	78,2	77,7	77,4	...	...	...	...	...	...	...
Créditos de consumo activos EC	84,9	85,1	80,3	80,3	80,5	79,8	...	...	...	...	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	88,6	89,4	91,6	77,1	77,3	73,0	...	...	...	...	...	...	...
Créditos comerciales activos EC	91,3	90,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Operaciones (semestral)													
Total operaciones (millones)	4.926	5.462	6.332	8.194	-	4,685	-	5,220	9,911	4,938	...	6,221	...
No monetarias (Participación)	48,0	50,3	54,2	57,9	-	64,0	-	60,0	61,7	55,4	...	56,7	...
Monetarias (Participación)	52,0	49,7	45,8	42,0	-	36,0	-	40,0	38,2	44,6	...	43,3	...
No monetarias (Crecimiento anual)	22,22	16,01	25,1	38,3	-	31,0	-	27,4	28,9	-8,7	...	12,4	...
Monetarias (Crecimiento anual)	6,79	6,14	6,7	18,8	-	1,3	-	17,2	10,0	30,5	...	29,3	...
Tarjetas													
Crédito vigentes (millones)	14,93	14,89	15,28	16,05	16,33	15,47	14,48	14,67	14,67	14,86	14,59	15,01	15,60
Débito vigentes (millones)	25,17	27,52	29,57	33,09	34,11	34,51	35,42	36,38	36,38	39,21	38,36	39,67	40,82
Ticket promedio compra crédito	205,8	201,8	194,4	203,8	176,2	179,3	188,6	207,8	207,8	197,6	208,2	201,4	219,9
Ticket promedio compra débito	138,3	133,4	131,4	126,0	113,6	126,0	123,6	129,3	129,3	116,77	118,1	114,5	124,9