

Edición 1201

## Balance y perspectivas de la economía colombiana para 2019: recuperación económica en un contexto de riesgos globales

- En el transcurso del año se ha afianzado el proceso de recuperación económica que inició en 2018, todo ello en un contexto de anclaje de las expectativas de inflación, reactivación de los canales de inversión y una mejora notable en la demanda interna, aspectos que permiten mantener nuestras perspectivas en materia de crecimiento económico para el cierre del año.
- En línea con nuestras expectativas, el crecimiento de la economía colombiana en lo corrido de 2019 se ubicó en un 3,0% real, cifra que no solo resultó superior a la registrada en el mismo periodo de 2018 (2,5%), sino que refleja un mejor desempeño de la economía en su conjunto. En efecto, once de las doce ramas de actividad registraron un crecimiento positivo.
- Nuestras proyecciones señalan que el crecimiento de la economía colombiana bordearía el 3,2% al cierre de 2019, nivel que coincide con nuestro estimativo de comienzos de año. Si bien esta tasa de crecimiento se mantiene por debajo del potencial (hoy cercano al 3,5%), evidencia un mayor dinamismo de la economía que, por el lado de la oferta, estaría impulsado principalmente por los sectores financiero, comercio y servicios profesionales y, desde la demanda, por mayores niveles de inversión y consumo privado.
- Las mejores perspectivas en materia de crecimiento se soportan en un contexto de anclaje de las expectativas inflacionarias, una política monetaria expansiva y la consolidación de la actividad productiva. Sin embargo, aún persisten preocupaciones que, de materializarse, podrían atenuar la senda de crecimiento prevista. En el ámbito local sobresale el creciente déficit en cuenta corriente y el deterioro del mercado laboral. En el frente internacional, un menor crecimiento de nuestros socios comerciales, el escalamiento de las tensiones comerciales y la incertidumbre y volatilidad en los precios del petróleo podrían restarle tracción a la dinámica interna.
- Si bien el Indicador de Riesgos Macroeconómicos de Asobancaria (IRMA) señala que la economía colombiana se encuentra en un rango de riesgo macroeconómico medio-bajo, muestra una clara tendencia creciente a lo largo de 2019 que debe ser monitoreada.
- Con el propósito de fortalecer el desempeño de la economía nacional, Asobancaria reitera la importancia de acompañar el proceso de recuperación económica con reformas de carácter estructural encaminadas a incrementar la productividad del país, promover la inversión, reducir las elevadas tasas de informalidad y desempleo y estimular el crecimiento de los sectores económicos que, a la fecha, han registrado un menor dinamismo.

9 de septiembre de 2019

Director:

**Santiago Castro Gómez**

ASOBANCARIA:

**Santiago Castro Gómez**  
Presidente

**Alejandro Vera Sandoval**  
Vicepresidente Técnico

**Germán Montoya Moreno**  
Director Económico

Para suscribirse a Semana Económica, por favor envíe un correo electrónico a [semanaeconomica@asobancaria.com](mailto:semanaeconomica@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)

Edición 1201

## Balance y perspectivas de la economía colombiana para 2019: recuperación económica en un contexto de riesgos globales

En el transcurso de 2019 se ha afianzado el proceso de recuperación de la actividad productiva nacional de forma tal que, en lo corrido del año, el crecimiento de once de las doce ramas de actividad económica se ubicó en terreno positivo. Estos resultados, junto con el anclaje de las expectativas de inflación y perspectivas positivas en la demanda interna, permiten prever un repunte en el desempeño de la economía nacional.

A partir del balance del desempeño económico del país en lo corrido del año, así como de las perspectivas de crecimiento, Asobancaria ha decidido mantener su pronóstico de crecimiento para este año en 3,2%, una expansión que, si bien luce aún inferior respecto al potencial de la economía (hoy cercano a 3,5%), da cuenta de las mejores perspectivas de crecimiento económico en un entorno de riesgos externos y moderación del crecimiento global.

En este contexto, esta Semana Económica hace un análisis del desempeño de la economía colombiana durante el primer semestre de 2019. Se destaca el comportamiento de los principales componentes del PIB, tanto desde el enfoque de la oferta como de la demanda, y se explica la dinámica del nivel de precios y del sector externo del país. Adicionalmente, se presenta una actualización de nuestras proyecciones de crecimiento económico, así como del Indicador de Riesgos Macroeconómicos de Asobancaria (IRMA). Por último, se describen los principales riesgos locales y externos que aún prevalecen sobre la actividad productiva.

### Dinámica del PIB en el primer semestre de 2019

En línea con nuestras expectativas, el crecimiento de la economía colombiana en el primer semestre de 2019 se ubicó en un 3,0% real, una cifra que no solo resultó superior al registro del mismo periodo de 2018 (2,5%), sino que presenta un mejor desempeño de la economía en su conjunto. Esto se refleja en el crecimiento positivo de once de las doce las ramas de actividad.

Este buen comportamiento de la economía estuvo impulsado, principalmente, por la expansión de las actividades financieras (5,0%), el comercio, transporte y hotelería (4,4%) y del sector de información y comunicaciones (4,0%). La contribución agregada por parte de estas ramas al crecimiento total de la actividad económica nacional fue alrededor de 1,1 pp, cifra que hace referencia a que el comportamiento de estos sectores explicó cerca del 37% del crecimiento total de la economía colombiana en el primer semestre de 2019 (Gráfico 1).

Editor

Germán Montoya Moreno  
Director Económico

Participaron en esta edición:

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



INTERCAMBIO DE EXPERIENCIAS  
A LA VANGUARDIA

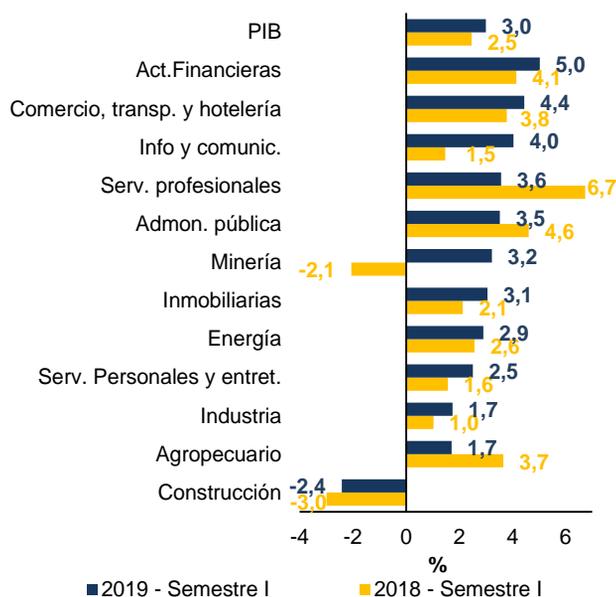
SEPTIEMBRE 19-20  
2019

Hotel Hyatt Regency  
Cartagena

MÁS INFORMACIÓN

**AQUÍ**

**Gráfico 1. Crecimiento real anual del PIB por oferta**



Fuente: DANE. Cifras originales.

En la misma línea, debe destacarse que los sectores de servicios profesionales y de administración pública, que registraron una expansión de 3,6% y 3,5%, respectivamente, también superaron el registro de toda la actividad productiva. Sobre este último sector, vale anotar que su dinámica ha sido inferior a la observada en el mismo periodo del año anterior (4,6%), debido en parte al congelamiento de algunos programas gubernamentales a principios del año en curso.

Otros sectores que crecieron por encima del promedio de la actividad productiva fueron el sector inmobiliario (3,1%) y de minería (3,2%). Respecto a este último, es oportuno mencionar que el buen comportamiento del subsector petrolero, cuyo crecimiento en el primer semestre bordeó el 4,3%<sup>1</sup>, no solo jaló a toda la rama de actividad, sino que también compensó el mal desempeño del subsector del carbón, el cual decreció 2,3%.

Ahora bien, algunos sectores como el de suministro de electricidad y gas, los servicios personales y de entretenimiento, la industria, el agropecuario y la construcción, crecieron por debajo del promedio de la construcción, crecieron por debajo del promedio de la

actividad productiva, aunque con dinámicas heterogéneas. En principio, el sector energético, cuya tasa de crecimiento de 2,9% superó en 30 puntos básicos (pb) a la de 2018, se vio favorecido por unas condiciones climáticas que fueron mejores a las esperadas a principios de año.

En lo que respecta al sector manufacturero, debe anotarse que aun cuando su ritmo de expansión fue moderado en el primer semestre del año (1,7%), confirmó que esta rama de actividad se encuentra en medio de un proceso de recuperación que lo llevó a expandirse cerca de 70 pb adicionales frente a lo observado en el mismo periodo de 2018 (1,0%). Al realizar un análisis desagregado del sector fabril, se observa que subsectores como el de fabricación de muebles, refinación de petróleo y productos textiles, que crecieron -0,2%, 0,8% y 1,1%, respectivamente, no han recuperado la tracción esperada. Por el contrario, otros subsectores de la industria crecieron incluso por encima del promedio de la demanda, destacándose el de fabricación de productos metalúrgicos (5,0%) y de transformación de madera (4,3%).

Por último, las ramas que presentaron un menor crecimiento frente a 2018 fueron la agropecuaria (1,7%) y la construcción (-2,4%). En particular, el sector agropecuario exhibió una tasa de expansión que, si bien permaneció en terreno positivo, evidencia una moderación significativa respecto al 3,7% observado un año atrás. Lo anterior fue producto de un menor dinamismo tanto del subsector agrícola (1,4%) como del ganadero (0,6%).

En cambio, la construcción fue la única de las doce ramas de actividad que registró una contracción (-2,4%), comportamiento explicado por las pronunciadas contracciones del subsector de edificaciones (7,2%) y las actividades especializadas (3,0%). En contraposición a lo anterior, el subsector de obras civiles exhibió una gran dinámica en el primer semestre del año (11,8%), asociada al comportamiento de obras de carreteras, puentes y minería<sup>2</sup>, como lo evidencia el indicador de inversión de obras civiles (Gráfico 2).

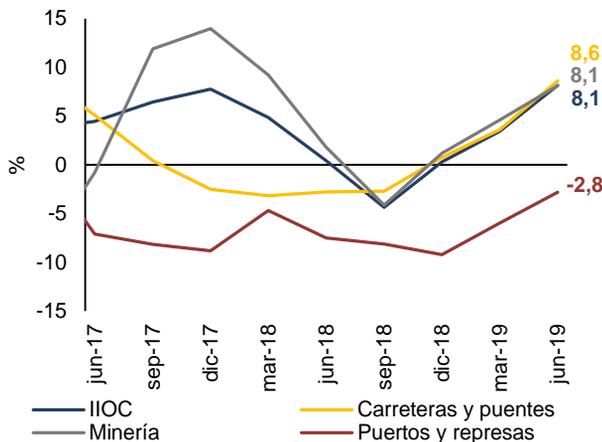
Desde el punto de vista de la demanda, se evidenció que la economía continúa siendo jalónada por la demanda interna, particularmente por el consumo privado y la inversión. A pesar de que la confianza de los consumidores ha permanecido en terreno negativo

<sup>1</sup> El subsector petrolero se ha visto favorecido por el aumento en la producción, que, entre enero y julio del año en curso los 889.000 barriles diarios de crudo (BPDC), superando así el nivel del año anterior (856.000 BPDC).

<sup>2</sup> El comportamiento del IIOC se ve principalmente influenciado por la construcción de carreteras, calles y puentes, y las construcciones para la minería, cuyos pesos ascienden al 44,0% y 34,2%, respectivamente.

## Edición 1201

**Gráfico 2. Crecimiento anual del indicador de inversión en obras civiles, IIOC\***

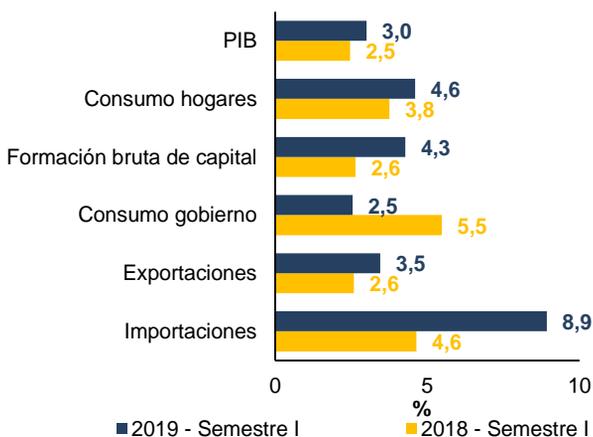


\*Metodología de pagos. Promedio móvil tres.

Fuente: DANE.

durante gran parte del año<sup>3</sup>, el consumo de los hogares, favorecido por la estabilidad en materia de precios y unas condiciones monetarias en terreno expansivo, pasó de crecer a una tasa de 3,8% entre enero y junio de 2018 a una de 4,6% en el mismo periodo de 2019 (Gráfico 3).

**Gráfico 3. Crecimiento real anual del PIB por demanda**



Fuente: DANE. Cifras originales.

<sup>3</sup> El Índice de Confianza del Consumidor ( ICC) calculado por Fedesarrollo, ha permanecido, con excepción de marzo del presente año, en terreno negativo y a corte de julio decreció en 5 1 Al respecto, al realizar un análisis sobre las correlaciones cruzadas o dinámicas entre el ICC trimestralizado y la variación trimestral del PIB del consumo se encuentra que esta bordea el 60 de manera contemporánea y disminuye progresivamente. Esto permite inferir que en algunos periodos se presentan diferencias entre el indicador líder y la variable de actividad real.

<sup>4</sup> El déficit la balanza comercial ascendió de USD \$3.670 en el primer semestre de 2018 a USD \$5.329 en el primer semestre de 2019.

De otro lado, la formación bruta de capital fijo pasó de crecer a una tasa de 2,6% en junio de 2018, a expandirse 4,3% en el mismo mes de 2019. Este comportamiento se ha derivado de la buena dinámica de la inversión en maquinaria y equipo (15,1%), así como del componente de otros edificios y estructuras (3,6%).

En lo que respecta al sector externo, las importaciones, impulsadas por la recuperación del consumo de los hogares, se expandieron a una tasa del 8,9%, nivel significativamente superior al observado en el primer semestre de 2018 (4,6%). Las exportaciones, por su parte, exhibieron una moderada recuperación (3,5%). Cabe anotar que el déficit en cuenta corriente del país, que al cierre del primer semestre del 2019 alcanzó el 4,4% del PIB, se ha venido incrementando por cuenta de este deterioro de la balanza comercial<sup>4</sup>.

En suma, el crecimiento económico del segundo trimestre del año fue favorable y estuvo alineado con nuestras expectativas. No obstante, es necesario monitorear, por el lado de la demanda, la evolución del sector externo y, por el lado de la oferta, la pérdida de dinamismo del sector de agricultura y la notable falta de tracción del sector de la construcción, en especial del subsector de edificaciones.

## Perspectivas para el cierre de 2019

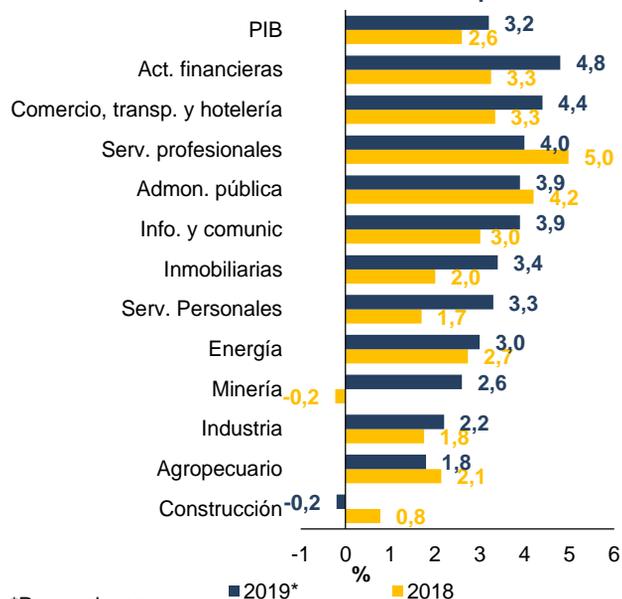
Nuestras proyecciones apuntan a que el crecimiento de la economía colombiana bordearía el 3,2% al cierre de 2019, nivel que coincide con nuestro estimativo de comienzos de año. Por el lado de la oferta, se espera que en 2019 todas las ramas, con excepción de la construcción, presenten crecimientos positivos, a la vez que ocho de estas exhibirían una expansión de mayor magnitud a la observada en el año anterior. Así las cosas, los sectores que mostrarían un mejor desempeño serían las actividades financieras, el comercio y los servicios profesionales (Gráfico 4).

En efecto, el sector de establecimientos financieros continuaría mostrando un desempeño notable en lo que resta del año, consolidando un crecimiento del orden de 4,8%, cifra que excede en 150 pb el registro de 2018 (3,3%). El buen comportamiento de esta rama de

## Edición 1201

actividad se vería favorecido no solo por el fortalecimiento del consumo privado y el anclaje de las expectativas inflacionarias, sino por la recuperación de la inversión, estos factores tendrían una incidencia positiva sobre la cartera de consumo, que crecería 9,3% al cierre de 2019 (vs. 5,5% en 2018), y en la comercial, que al cierre de 2019 registraría una expansión del 1,6% (0,1% en 2018).

**Gráfico 4. Crecimiento real anual del PIB por oferta**



\*Proyecciones.

Fuente: DANE y Asobancaria.

De igual manera, se espera que el comercio presente un repunte significativo, pues su crecimiento pasaría de 3,3% en 2018 a 4,4% en 2019. Esta dinámica respondería, principalmente, a mejores resultados en la demanda interna y, por ende, en el consumo privado. Un comportamiento similar presentaría el sector de información y comunicaciones, cuya tasa de crecimiento pasaría de 3,0% a 3,9% entre 2018 y 2019.

Por su parte, el sector de administración pública crecería a una tasa de 3,9% al final del año, cifra que si bien sería levemente inferior a la del año anterior (4,1%), no reflejaría una afectación generada por la normatividad que rige a los comicios regionales que se celebrarán el 27 de octubre. De hecho, se prevé que el descongelamiento de algunos recursos presupuestales incentivará de forma notable el comportamiento de esta rama.

<sup>5</sup> En particular, el Índice de Confianza Industrial a corte de julio creció 9,3%, dando cuenta de una aceleración frente al mismo mes de 2018, en donde su crecimiento fue de 4,3%.

Del mismo modo, el crecimiento del sector minero, que se había ubicado en terreno negativo en 2018, bordearía el 2,6% al cierre del año. Adicionalmente, se destacan otras ramas de actividad cuyas tasas de crecimiento serían mayores a las de 2018: servicios inmobiliarios (3,4%), servicios personales y entretenimiento (3,3%) y energía (3,0%). Cabe anotar que Asobancaria revisó al alza la tasa de crecimiento del sector energético, que inicialmente se encontraba en 2,0%, toda vez que el fenómeno de El Niño y sus riesgos, como se anotó, no se materializaron.

Por otro lado, pronosticamos que la agricultura crecerá a una tasa del 1,8% al cierre de 2019, cifra menor a la esperada a principio del año y que se explicaría por el mal desempeño de las exportaciones agrícolas, que al mes de junio de 2019 registraron una contracción del 7,1%. De igual manera, si bien la industria exhibiría un crecimiento de 2,2% al final del año, el cual se encuentra en línea con la recuperación de esta rama de actividad económica y con un aumento de la confianza de los industriales<sup>5</sup>, su expansión sería moderada debido a la desaceleración del crecimiento económico de nuestros principales socios comerciales.

Finalmente, la única rama de actividad económica que se contraería al cierre del año sería la construcción, con un crecimiento esperado de -0,2%. Este comportamiento estaría asociado a la pérdida de tracción de las edificaciones (-4,9%), actividad que actualmente cuenta con una participación superior al 50% en el valor agregado del sector y a la que aún le resta un largo trecho para recuperar la dinámica de años anteriores. Por el contrario, el subsector de obras civiles, que esperamos crezca a un ritmo de 7,2%, atenuaría la magnitud de la ralentización de la construcción.

Por el lado de la demanda, esperamos que continúe la progresiva recuperación del consumo privado, fundamentada en el anclaje de las expectativas de inflación y una política monetaria expansiva, factores que llevarían a que se expanda a una tasa cercana al 4,6% en 2019 (Gráfico 5).

En lo que respecta al gasto público, los buenos resultados en materia de recaudo del primer semestre del año llevarían a que se supere la meta establecida para 2019. Esto derivaría en una mayor holgura para que el Gobierno promueva una mayor ejecución del gasto durante la

## Edición 1201

**Gráfico 5. Crecimiento real anual del PIB por demanda**



\*Proyecciones.

Fuente: Elaboración propia con información del DANE.

segunda parte de año, llevando a que el crecimiento de este componente bordee el 3,3% al cierre de 2019.

En lo que respecta al gasto público, los buenos resultados en materia de recaudo del primer semestre del año llevarían a que se supere la meta establecida para 2019. Esto derivaría en una mayor holgura para que el Gobierno promueva una mayor ejecución del gasto durante la segunda parte de año, llevando a que el crecimiento de este componente bordee el 3,3% al cierre de 2019.

En materia de inversión, el estímulo aún expansivo que brindan las condiciones de política monetaria en la cartera comercial y otras modalidades de crédito, así como el ambiente favorable creado a partir de la Ley de Financiamiento, continuarían dinamizando los canales de inversión y llevarán a que la tasa de crecimiento de este rubro alcance el 3,7% en 2019, la cifra más alta desde 2015, año en el que creció el 2,8%.

En cuanto al sector externo, esperamos que las exportaciones crezcan a un ritmo cercano al 3,1%, sustentado en las ventajas de la devaluación del peso colombiano (5,7% en el año corrido), y el mejor desempeño de las exportaciones de crudo que se observa desde comienzos de año<sup>6</sup>. Estos factores compensarían los resultados exiguos de las exportaciones no tradicionales y del resto de tradicionales (café, carbón y ferróniquel).

<sup>6</sup> En el primer semestre dichas exportaciones crecieron en 5,9%.

<sup>7</sup> Kaminsky, G., & Reinhart, C. (1999). *The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems*. *American economic review*, 89(3), 473-500.

Con relación a las importaciones, estas continuarían creciendo a mayores tasas que las exportaciones, promoviendo así una ampliación de la brecha comercial al cierre del año. En efecto, la recuperación de la demanda interna y una mayor compra de bienes de capital en la segunda parte del año seguirán impulsando este componente, que alcanzaría una tasa de crecimiento del 8,0% en 2019.

De persistir un entorno de mayor incertidumbre económica ante el recrudescimiento de la guerra comercial, acompañado de una mayor volatilidad en los mercados y un menor crecimiento global, el crecimiento total de demanda agregada podría verse afectado. Las perspectivas a la luz de los resultados del Indicador de Riesgo Macroeconómico de Asobancaria (IRMA) son ilustrativos sobre el nivel de riesgos en el corto y mediano plazo.

## El Indicador de Riesgo Macroeconómico de Asobancaria (IRMA)

Nuestro Indicador de Riesgo Macroeconómico (IRMA) captura la dinámica de los fundamentales de la economía y los desbalances locales y externos que tienden a aumentar el riesgo macroeconómico del país. Es un instrumento de alerta temprana que incorpora la dinámica de: (i) el índice de tasa de cambio real, (ii) la inflación, (iii) la percepción de riesgo país (EMBI), (iv) el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), (v) el crecimiento real anual de la cartera total, (vi) la tasa de desempleo nacional, (vii) la cuenta corriente (como porcentaje del PIB) y (viii) los flujos de inversión extranjera de portafolio (como porcentaje del PIB).

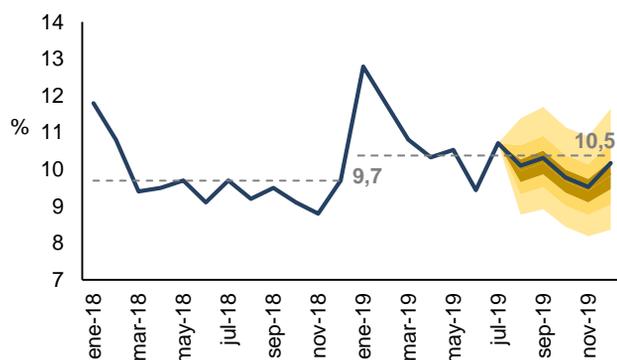
El IRMA se construye a partir de una metodología de señales ampliamente empleada para evaluar los riesgos macroeconómicos<sup>7</sup>, donde anteriores episodios de estrés para la economía, como la crisis financiera internacional de 2008 o el choque petrolero de 2014, son tomados como marco de referencia. Estos referentes, que alimentan la robustez del modelo, permiten determinar en qué grado son semejantes las condiciones económicas actuales a las de dichos eventos a la luz de la dinámica de las variables consideradas.

En principio, la tasa de cambio real ha experimentado una significativa devaluación durante el último año (6,4% en junio), respondiendo a una dinámica global marcada por

la incertidumbre. Si bien este comportamiento puede generar mayores presiones inflacionarias en bienes transables, debe anotarse que, a la fecha las expectativas se mantienen acotadas dentro del rango meta y el mercado, por ahora, no descuenta un eventual desanclaje. Nuestras proyecciones nos permiten esperar una inflación cercana al 3,7% el cierre de 2019.

Un frente que representa una relevante fuente de alerta es el mercado laboral. La tasa de desempleo durante el primer semestre del año alcanzó dos dígitos (10,9% en promedio) y la tasa de ocupación disminuyó de 57,3% a 56,3% entre el primer semestre de 2018 y el mismo periodo de 2019, cifra que refleja una destrucción de cerca de 125.000 empleos a lo largo de dicho periodo. Nuestras estimaciones señalan una tasa de desempleo cercana a 10,5% en 2019 (Gráfico 6), una cifra superior en 80 pb al registro de 2018 y que evidencia problemas estructurales de demanda que se sumarían en el corto plazo a las presiones ejercidas por la afluencia de migrantes venezolanos<sup>8</sup>.

**Gráfico 6. Tasa de desempleo nacional**



\*Proyecciones.

Fuente: DANE y Asobancaria.

Por su parte, el déficit en cuenta corriente, el principal lunar en materia de vulnerabilidad externa, continúa ampliándose (-4,4% del PIB en el primer semestre del año), lo que constituye un factor adicional en materia de riesgos macroeconómicos. Este deterioro del sector externo está asociado a (i) el deterioro de la balanza comercial, derivado de un débil crecimiento de las exportaciones frente al de las importaciones (0,2% vs 4,9%) y (ii) a la salida neta de utilidades (USD\$ 5.463 millones), que superó el ingreso por remesas (USD\$ 3.965 millones).

En contraste con lo anterior, el ISE, el EMBI y el crecimiento de la cartera real muestran señales positivas que atenúan los riesgos macroeconómicos. En lo que concierne al EMBI, una medida de “riesgo país” asociado al diferencial de tasas entre bonos de deuda pública de Estados Unidos y Colombia, pasó de 200 puntos a comienzo de año a un promedio de 172 puntos al mes de julio, reflejo de una menor incertidumbre en el frente fiscal y una política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) menos contractiva frente a lo esperado a principios de 2019.

De la misma manera, el crecimiento real de la cartera de 3,8% en el primer semestre no solo ha sido superior al 2,1% observado en 2018, sino que se ha dado de forma paralela a la mejoría del indicador de calidad, que a corte de junio alcanzó el 4,6%, 24 pb por debajo del registro del mismo mes el año anterior.

A su vez, los flujos de inversión de portafolio, que al primer semestre de 2019 alcanzaron el 1% del PIB, evidencian que el país continúa siendo atractivo para los inversionistas extranjeros en medio de un desafiante escenario internacional, aun cuando esta cifra se encuentra por debajo del promedio observado durante los últimos diez años (2,4% del PIB).

La dinámica de estas variables, a la luz del IRMA, señalan que la economía colombiana se encuentra en un rango de riesgo macroeconómico medio-bajo<sup>9</sup> (Gráfico 7), un escenario que difiere de manera significativa con otros periodos de estrés, como los comprendidos entre 2008-2009 y 2015-2016.

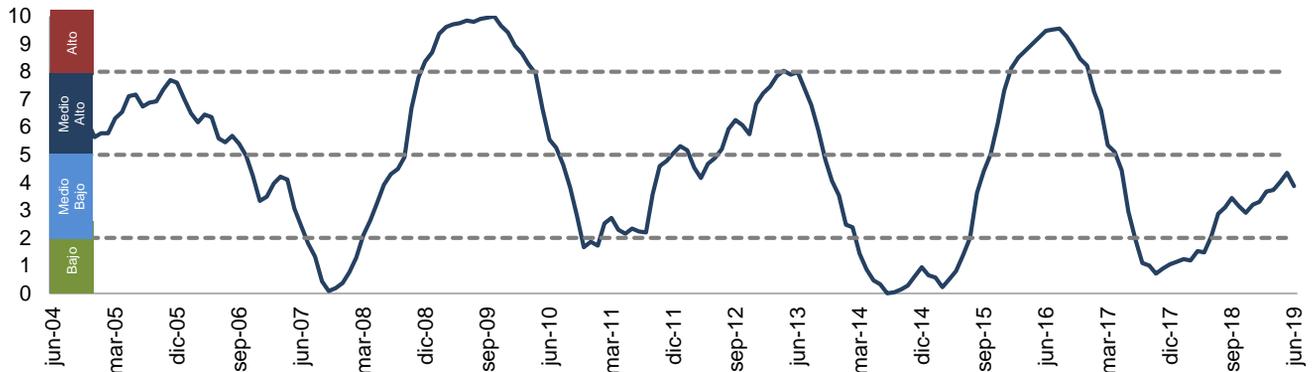
## Balance de riesgos externos en 2019

Aunque las perspectivas económicas para 2019 resultan favorables, el panorama del segundo semestre de 2019 presenta riesgos en el frente externo. En efecto, recientemente el FMI redujo sus perspectivas de crecimiento económico global de 3,3% al 3,2% para 2019 como resultado del escalamiento de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos y China.

La incertidumbre política no solo ha provocado una alta volatilidad en los mercados financieros, sino que también ha creado un ambiente adverso para la inversión y el comercio internacional, que amenaza con restarle el

<sup>8</sup> Banco de la República. (2019). “La dinámica reciente del empleo urbano y sus expectativas en el corto plazo”, Reportes del mercado laboral, núm. 6, junio, Bogotá: Banco de la República.

**Gráfico 7. Indicador de Riesgo Macroeconómico de Asobancaria (IRMA)**



Fuente: Asobancaria.

dinamismo económico a las dos principales economías del mundo. Lo anterior ha llevado a que, según estimaciones de la Fed, la probabilidad de recesión económica en los Estados Unidos se haya incrementado durante lo corrido del año, alcanzando en agosto un 14,6% y para julio de 2020 un 31,5%, su nivel más alto desde hace casi 10 años, luego de la crisis financiera internacional de 2008 (Gráfico 8).

Del mismo modo, la reducción del *spread* de los Títulos del Tesoro Americano a niveles cercanos a cero, tocando incluso terreno negativo (una clara inversión de la curva de rendimientos), estaría siendo incorporada por los mercados como una señal de recesión hacia el corto plazo (Gráfico 9), lo que podría promover una alta volatilidad de los activos de riesgos a nivel global.

Se prevé que estas tensiones afectarán el desempeño de muchas economías, particularmente, el de las economías emergentes, a través de menores flujos de comercio internacional y de inversión extranjera. Por ende, la mayor desaceleración de la economía global tendría impactos notorios en la consolidación del crecimiento de la economía colombiana.

Al respecto, nuestras estimaciones sugieren que una pérdida de tracción en el crecimiento de los Estados Unidos y China de un 1 pp llevaría a que la economía local se desacelerara entre 0,1 pp y 0,3 pp en un semestre (Semana Económica 1177). Este escenario ampliaría el déficit en cuenta corriente a un nivel superior al 4,2% del PIB que estimamos para 2019, suponiendo así una mayor vulnerabilidad externa.

**Gráfico 8. Probabilidad de recesión en los Estados Unidos**

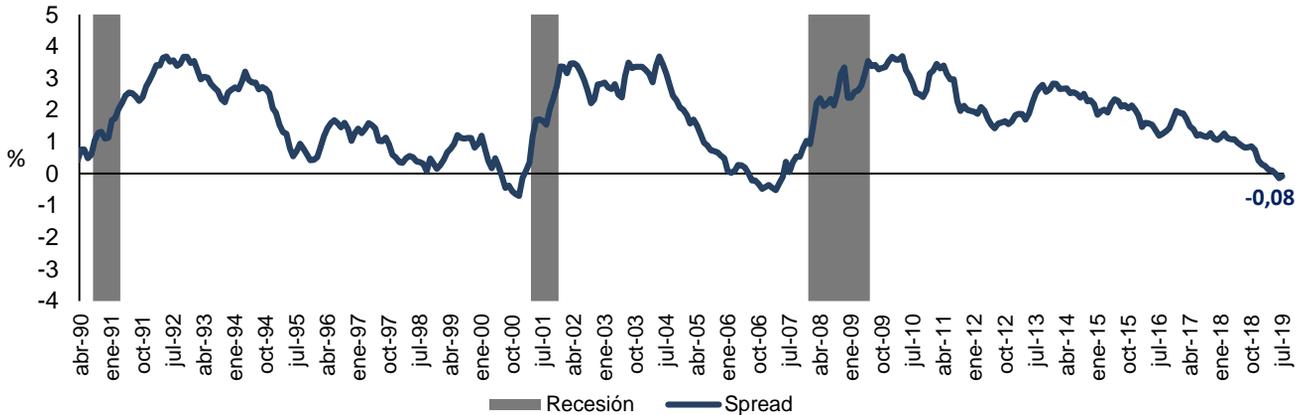


■ Recesión      — Probabilidad de recesión

Fuente: Reserva Federal de Nueva York, elaboración propia.

<sup>9</sup> El IRMA se ubica en el rango 0-10, donde 0 es el nivel más bajo de riesgo y 10 el nivel más alto, relativo a escenarios de alto estrés macroeconómico y financiero.

**Gráfico 9. Spread de los Títulos del Tesoro Americano (3 meses vs 10 años)**



**Fuente:** Reserva Federal de los Estados Unidos, elaboración propia.

Finalmente, la volatilidad de los precios del petróleo constituye una variable relevante para la estabilidad económica colombiana. En efecto, el promedio del precio del crudo de referencia Brent en el primer semestre del año en curso bordeó los USD \$66 por barril, cifra superior a los estimativos del gobierno para 2019 (USD \$63). En lo que resta del año, no se espera un significativo deterioro en la cotización, si se tiene en cuenta que existen presiones alcistas generadas por el conflicto diplomático entre Estados Unidos e Irán y que los miembros de la OPEP extenderán el acuerdo que restringe la oferta de crudo. En esta línea, la agencia americana de energía (EIA por sus siglas en inglés) pronostica una relativa estabilidad en la cotización en los siguientes meses que llevaría a que el promedio del año se acerque a los USD \$65,1 por barril.

### Consideraciones finales

El desempeño de la economía colombiana en el primer semestre del año, en línea con nuestras expectativas desde comienzo de año, da muestra de la consolidación del proceso de recuperación pese al entorno de mayor riesgo global y la falta de dinamismo de sectores como el de edificaciones. Factores como (i) el anclaje de las expectativas inflacionarias, (ii) las condiciones expansivas de la política monetaria y (iii) la consolidación de la actividad productiva, han atenuado los riesgos macroeconómicos que se exacerbaban en 2016, diferenciando el panorama actual al de otros periodo como el de la crisis financiera internacional de 2008 o el posterior al choque petrolero de 2014.

Sin embargo, cabe anotar que el comportamiento de la actividad económica, cuyo crecimiento estaría bordeando 3,2% en 2019, se encuentra expuesto a riesgos asociados a (i) un menor crecimiento de nuestros socios comerciales y el escalamiento de las tensiones comerciales, (ii) la ampliación del déficit en cuenta corriente, principalmente asociado a un menor dinamismo de las exportaciones, (iii) el deterioro del mercado laboral y (iv) la volatilidad en los precios del petróleo.

En este escenario, si bien nuestro IRMA señala que la economía colombiana se encuentra en un rango de riesgo macroeconómico medio-bajo, muestra una clara tendencia

creciente a lo largo de 2019 que debe ser monitoreada. Señalamos que un eventual deterioro del mercado laboral y del sector externo podrían exacerbar en el corto y mediano plazo el escenario de riesgos local.

Por otra parte, resaltamos que en el mediano plazo la consolidación de la sostenibilidad fiscal será fundamental para mitigar los riesgos externos que esperamos persistan en los próximos años. En este sentido, es imperativo que el Gobierno adelante las reformas estructurales en los frentes fiscal (gasto), pensional, laboral y educativo, además de impulsar la mejoría de la infraestructura vial y de telecomunicaciones, lo que nos permitiría recuperar las otras sendas de crecimiento económico en torno al 4,0%-4,5%.

**Edición 1201**

## Colombia Principales indicadores macroeconómicos

	2015	2016	2017				2018				2019*				
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	Total
<b>Producto Interno Bruto**</b>															
PIB Nominal (COP Billones)	804,7	863,8	217,5	218,7	233,7	250,3	920,2	231,2	234,3	248,8	264,3	978,5	246,2	251,7	1044,1
PIB Nominal (USD Billones)	255,5	287,0	74,0	72,0	79,6	83,9	308,4	83,1	79,9	83,7	81,3	301,1	77,6	78,5	328,0
PIB Real (COP Billones)	804,7	821,5	193,9	201,9	209,4	227,4	832,6	197,8	207,8	214,9	233,5	854,0	203,8	214,0	881,3
PIB Real (% Var. interanual)	3,0	2,1	1,4	1,3	1,5	1,2	1,4	2,0	2,9	2,6	2,7	2,6	3,1	3,0	3,2
<b>Precios</b>															
Inflación (IPC, % Var. interanual)	6,8	5,7	4,7	4,0	4,0	4,1	4,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4	3,4
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	5,2	5,1	5,1	5,1	4,7	5,0	5,0	4,1	3,8	3,7	3,5	3,5	3,3	3,2	3,2
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3149	3010	2941	3038	2937	2984	2984	2780	2931	2972	3250	3250	3175	3206	3183
Tipo de cambio (Var. % interanual)	31,6	-4,4	-6,0	1,5	0,4	-0,9	-0,9	-5,5	-3,5	1,2	8,9	8,9	14,2	9,4	-2,1
<b>Sector Externo (% del PIB)</b>															
Cuenta corriente	-6,3	-4,2	-4,7	-3,3	-3,5	-1,9	-3,3	-3,4	-3,8	-3,6	-4,4	-3,7	-4,6	...	-4,2
Cuenta corriente (USD Billones)	-18,6	-12,0	-3,5	-2,5	-2,8	-1,6	-10,3	-2,8	-3,1	-3,1	-3,7	-12,7	-3,6	...	-13,7
Balanza comercial	-6,2	-4,5	-3,4	-3,3	-2,9	-1,3	-2,7	-1,9	-2,7	-2,7	-3,7	-2,7	-3,5	...	-1,7
Exportaciones F.O.B.	15,7	14,8	15,0	15,3	15,6	15,8	15,4	15,7	16,5	16,3	16,6	15,9	16,3	...	14,4
Importaciones F.O.B.	21,9	19,3	18,4	18,6	18,5	17,2	18,2	17,6	19,2	19,0	20,3	18,6	19,8	...	16,5
Renta de los factores	-2,0	-1,8	-3,1	-2,2	-2,7	-2,7	-2,7	-3,6	-3,3	-3,2	-3,4	-3,3	-3,3	...	-3,2
Transferencias corrientes	1,9	2,1	1,9	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0	2,2	2,3	2,7	2,3	2,2	...	2,2
Inversión extranjera directa (pasivo)	4,0	4,9	3,4	3,4	6,4	4,5	4,4	2,4	4,5	3,2	3,2	3,3	4,3	...	12,0
<b>Sector Público (acumulado, % del PIB)</b>															
Bal. primario del Gobierno Central	-0,5	-1,1	-0,7	0,2	0,6	-0,8	-0,8	-0,3	-1,1	-1,9	-0,3	-0,3	-0,6	...	-2,0
Bal. del Gobierno Central	-3,0	-4,0	-1,2	-1,2	-2,0	-3,6	-3,6	-0,6	-1,5	-3,0	-3,1	-3,1	0,0	...	-2,4
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,2	-2,2	...	...	...	...	-1,9	...	...	...	...	-1,9	...	...	-1,5
Bal. primario del SPNF	-0,6	0,9	-0,1	1,2	2,0	0,5	0,5	0,5	0,8	0,7	0,2	0,2	1,0	...	-2,2
Bal. del SPNF	-3,4	-2,4	-0,5	-0,3	-0,8	-2,7	-2,7	0,0	-0,5	-1,8	-2,9	-2,9	0,4	...	1,0
<b>Indicadores de Deuda (% del PIB)</b>															
Deuda externa bruta	38,2	42,5	38,5	38,5	39,9	40,0	40,0	38,1	38,1	38,4	39,7	39,7	41,1	...	...
Pública	22,6	25,1	22,9	22,4	23,2	23,1	23,1	22,1	21,8	21,8	21,9	21,9	22,7	...	...
Privada	15,6	17,4	15,6	16,0	16,7	16,9	16,9	16,1	16,3	16,5	17,7	17,7	18,5	...	...
Deuda bruta del Gobierno Central	40,8	42,5	43,6	44,1	45,6	46,6	43,1	43,7	46,1	48,0	49,8	49,8	47,6	...	...

\* Proyecciones. \*\* PIB Real: Datos originales. - DANE, base 2015.

Fuente: PIB y Crecimiento Real - DANE, proyecciones Asobancaria. Sector Externo - Banco de la República, proyecciones MHCP y Asobancaria. Sector Público - MHCP. Indicadores de deuda - Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación y MHCP.

Edición 1201

## Colombia Estados financieros del sistema bancario\*

	jun-19 (a)	may-19	jun-18 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
<b>Activo</b>	<b>657.077</b>	<b>654.793</b>	<b>588.500</b>	<b>8,0%</b>
Disponible	47.636	46.530	34.865	32,1%
Inversiones y operaciones con derivados	125.385	126.210	107.181	13,1%
Cartera de crédito	460.578	459.177	429.009	3,8%
Consumo	134.394	133.150	119.555	8,7%
Comercial	249.711	250.094	239.223	0,9%
Vivienda	64.172	63.623	58.218	6,6%
Microcrédito	12.302	12.310	12.013	-1,0%
Provisiones	28.114	28.382	26.211	3,7%
Consumo	10.213	10.152	9.558	3,3%
Comercial	14.728	15.099	13.778	3,4%
Vivienda	2.292	2.261	2.026	9,4%
Microcrédito	880	871	850	0,1%
<b>Pasivo</b>	<b>571.736</b>	<b>571.324</b>	<b>512.255</b>	<b>7,9%</b>
Instrumentos financieros a costo amortizado	492.118	488.597	446.110	6,7%
Cuentas de ahorro	182.107	180.653	165.228	6,6%
CDT	161.084	160.509	153.502	1,5%
Cuentas Corrientes	53.593	53.196	49.745	4,2%
Otros pasivos	9.280	9.364	3.387	164,9%
<b>Patrimonio</b>	<b>85.341</b>	<b>83.469</b>	<b>76.245</b>	<b>8,2%</b>
<b>Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)</b>	<b>4.970</b>	<b>4.512</b>	<b>4.269</b>	<b>12,6%</b>
Ingresos financieros de cartera	22.754	18.915	21.792	1,0%
Gastos por intereses	6.860	6.661	7.917	-16,2%
Margen neto de Intereses	15.472	12.875	14.516	3,0%
<b>Indicadores</b>				<b>Variación (a) - (b)</b>
<b>Indicador de calidad de cartera</b>	<b>4,65</b>	<b>4,78</b>	<b>4,89</b>	<b>-0,24</b>
Consumo	5,22	5,24	5,85	-0,63
Comercial	4,56	4,81	4,69	-0,12
Vivienda	3,27	3,26	3,13	0,15
Microcrédito	7,32	7,16	7,78	-0,47
<b>Cubrimiento</b>	<b>131,3</b>	<b>129,2</b>	<b>125,0</b>	<b>-6,25</b>
Consumo	145,5	145,6	136,6	8,86
Comercial	129,3	125,4	122,9	6,40
Vivienda	109,1	109,1	111,3	-2,19
Microcrédito	97,8	98,8	90,9	6,94
ROA	1,67%	1,66%	1,46%	0,2
ROE	13,22%	13,47%	11,51%	1,7
Solvencia	15,06%	15,07%	15,76%	-0,7

\* Cifras en miles de millones de pesos.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Edición 1201

## Colombia

### Principales indicadores de inclusión financiera

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

**Edición 1201**
**Colombia**

## Principales indicadores de inclusión financiera

	2015	2016	2017	2018				2019		
	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2
Créditos de vivienda activos EC	79,1	79,3	78,9	78,2	77,7	77,8	77,8	77,8	77,8	...
Créditos comerciales activos EC	-	85,3	84,7	59,2	58,7	57,6	...	...	...	...
<b>Acceso</b>										
<b>Productos empresas</b>										
Empresas con: (en miles)										
Al menos un producto EC	726,8	751,0	775,2	944,3	947,8	946,6	946,5	946,5	940,7	...
Cuenta de ahorro EC	475,5	500,8	522,7	649,7	647,7	648,9	...	...	...	...
Cuenta corriente EC	420,4	420,9	430,7	488,9	505,2	502,4	...	...	...	...
Otros productos de ahorro EC	11,26	15,24	14,12	14,4	14,1	14,0	...	...	...	...
Crédito comercial EC	223,2	242,5	243,6	265,3	272,2	276,5	...	...	...	...
Crédito de consumo EC	96,65	98,72	102,5	104,4	106,7	105,3	...	...	...	...
Tarjeta de crédito EC	77,02	79,96	94,35	102,1	104,4	105,1	...	...	...	...
Al menos un producto EC	726,7	751,0	775,1	944,3	947,8	946,6	...	...	...	...
<b>Uso</b>										
<b>Productos empresas</b>										
Empresas con: (en porcentaje)										
Algún producto activo EC	75,2	74,7	73,3	71,6	71,9	71,6	...	...	...	...
Algún producto activo SF	75,2	74,7	73,3	71,7	71,9	71,6	71,6	71,6	70,0	...
Cuentas de ahorro activas EC	49,1	49,1	47,2	48,1	47,7	48,2	...	...	...	...
Otros pdtos. de ahorro activos EC	45,3	57,5	51,2	50,8	49,5	49,5	...	...	...	...
Cuentas corrientes activas EC	90,5	89,1	88,5	88,5	88,2	88,6	...	...	...	...
Microcréditos activos EC	60,8	63,2	62,0	58,5	58,5	57,2	...	...	...	...
Créditos de consumo activos EC	84,8	84,9	85,1	83,7	83,4	83,7	...	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	85,6	88,6	89,4	90,6	89,8	90,0	...	...	...	...
Créditos comerciales activos EC	89,2	91,3	90,8	91,0	91,1	91,4	...	...	...	...
<b>Operaciones (semestral)</b>										
Total operaciones (millones)	4.333	4.926	5.462	-	2.926	-	3.406	6.332	-	...
No monetarias (Participación)	44,7	48,0	50,3	-	52,5	-	55,6	54,2	-	...
Monetarias (Participación)	55,3	52,0	49,7	-	47,4	-	44,3	45,8	-	...
No monetarias (Crecimiento anual)	33,3	22,22	16,01	-	18,66	-	30,9	25,1	-	...
Monetarias (Crecimiento anual)	6,09	6,79	6,14	-	6,30	-	7,0	6,7	-	...
<b>Tarjetas</b>										
Crédito vigentes (millones)	13,75	14,93	14,89	14,91	15,03	15,17	15,28	15,28	15,38	15,47
Débito vigentes (millones)	22,51	25,17	27,52	28,17	28,68	29,26	29,57	29,57	31,17	31,39
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	215,9	205,8	201,8	194,1	196,1	183,1	194,4	194,4	191,8	193,3
Ticket promedio compra débito (\$miles)	137,4	138,3	133,4	121,2	123,2	120,3	131,4	131,4	116,8	116,4

\*EC: Establecimientos de crédito; incluye Bancos, Compañías de financiamiento comercial, Corporaciones financieras, Cooperativas financieras e Instituciones Oficiales Especiales. \*\*SF: Sector Financiero; incluye a los Establecimientos de crédito, ONG y Cooperativas no vigiladas por la Superintendencia Financiera.  
Fuente: Profundización – Superintendencia Financiera y DANE. Cobertura, acceso y uso - Banca de las Oportunidades. Operaciones y tarjetas – Superintendencia Financiera.