

# TENDENCIA ECONÓMICA

Editorial: Choque dual y posibles efectos sobre la economía colombiana

Actualidad: Principales resultados de la Balanza de Pagos 2019

IMM

ISSN: 2665-6485 (En línea)

204

## TENDENCIA ECONÓMICA

204

## FECHA PUBLICACIÓN

Marzo 31 del 2020

ISSN: 2665-6485 (En línea)

## EDITORES

**Luis Fernando Mejía**

Director Ejecutivo

**Ximena Cadena**

Subdirectora

**Martha Elena Delgado Rojas**

Directora de Análisis Macroeconómico y  
Sectorial

## OFICINA COMERCIAL

Teléfono: 325 97 77

Ext: 340

comercial@fedesarrollo.org.co

## Diseño y diagramación

Manuel Beltrán

## DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITAL AUTOMATIZADA

Editorial Dartagnan S.A.S.



Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77

Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074

Bogotá, D.C. Colombia

comercial@fedesarrollo.org.co

## Contenido

Editorial: Choque dual y posibles efectos sobre la economía colombiana

Actualidad: Principales resultados de la Balanza de Pagos 2019

IMM

Esta publicación  
se hace posible gracias al apoyo de:

REGISTRO  
SUPERINTENDENCIA  
FINANCIERA



**DAVIVIENDA**

Banco Davivienda S.A.

# Editorial: Choque dual y posibles efectos sobre la economía colombiana

Por: Luis Fernando Mejía, 31 de marzo de 2020

**\*Con la colaboración de Martha Elena Delgado, David Lara, Helena Suárez, Sandra Díaz y Diego Gutiérrez.**

Los dos choques que actualmente sufre la economía mundial no tienen precedentes. El primero se relaciona con la expansión del virus COVID-19, que ha generado choques de oferta al interrumpir el flujo del comercio internacional y las cadenas globales de valor, así como choques de demanda, asociados a la disrupción de la actividad económica mundial producto de las medidas de contención adoptadas en cada país. El segundo, se encuentra asociado a la guerra petrolera entre Arabia Saudita y Rusia, consecuencia de un desacuerdo entre ambos países sobre un recorte de producción entre los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Estos choques han generado nerviosismo y estrés en los mercados financieros, situación que ha conducido a cambios en los flujos internacionales de capital y a depreciaciones de las tasas de cambio, especialmente en economías emergentes.

Frente a esto Colombia no ha sido la excepción. Las recientes estrategias adoptadas por el Gobierno nacional para afrontar la crisis han generado un *trade-off* entre las medidas sanitarias y económicas a adoptar con el fin de aplanar la curva de contagio en el país, que al cierre de este Tendencia se ubica en 470 personas. Este documento tiene como propósito mostrar los posibles escenarios de crecimiento, desempleo, y cuenta corriente que la economía colombiana podría exhibir este año. Es importante enfatizar que estos resultados deben interpretarse con cautela, pues el impacto real de estos dos choques dependerá de la magnitud y la prolongación de estos en el tiempo. Así mismo se mencionan las estrategias fiscales y sanitarias que el Gobierno nacional ha llevado a cabo para hacer frente a la propagación del virus.

## Acontecimientos recientes

A comienzos de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS) fue alertada sobre un número elevado de casos severos de neumonía en Wuhan, China. Dada la elevada tasa de contagio y el número de muertes que se presentaron en este país, se anunció la existencia de un nuevo virus el cual se expandió rápidamente a través de los principales países asiáticos y que en poco tiempo confirmó su presencia en Europa y Norteamérica. Lo anterior obligó a la OMS a declarar el Coronavirus como un caso de pandemia.

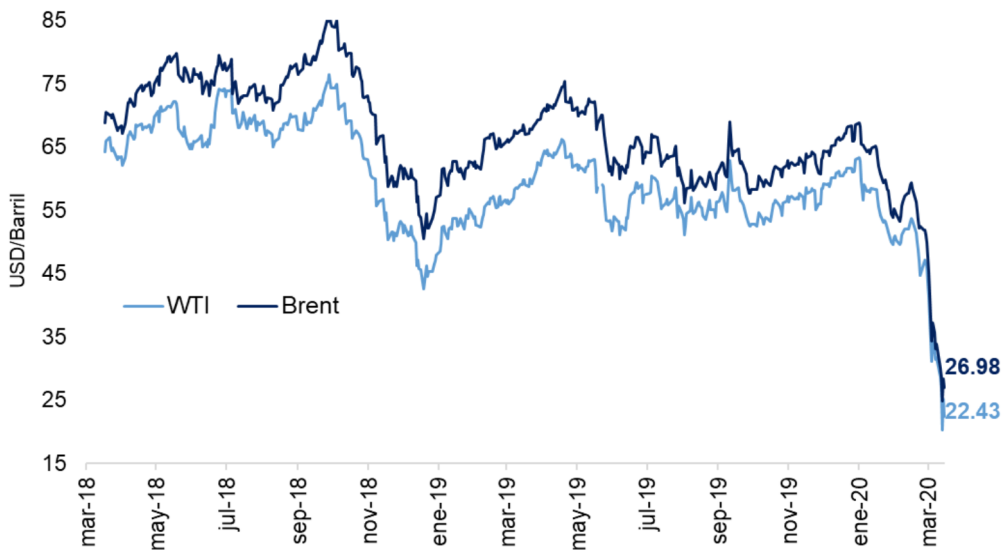
Las medidas tomadas por el gobierno chino para contener la propagación del virus generaron un primer momento de nerviosismo en los mercados financieros ante las posibles consecuencias económicas de una desaceleración en este país. En especial, las disrupciones en las cadenas de suministro globales y los menores volúmenes de comercio generaron a unas menores expectativas

de crecimiento a nivel mundial. Aunado a lo anterior, el brote del virus ocasionó salidas de capital y altas depreciaciones de la tasa de cambio, especialmente en los países emergentes.

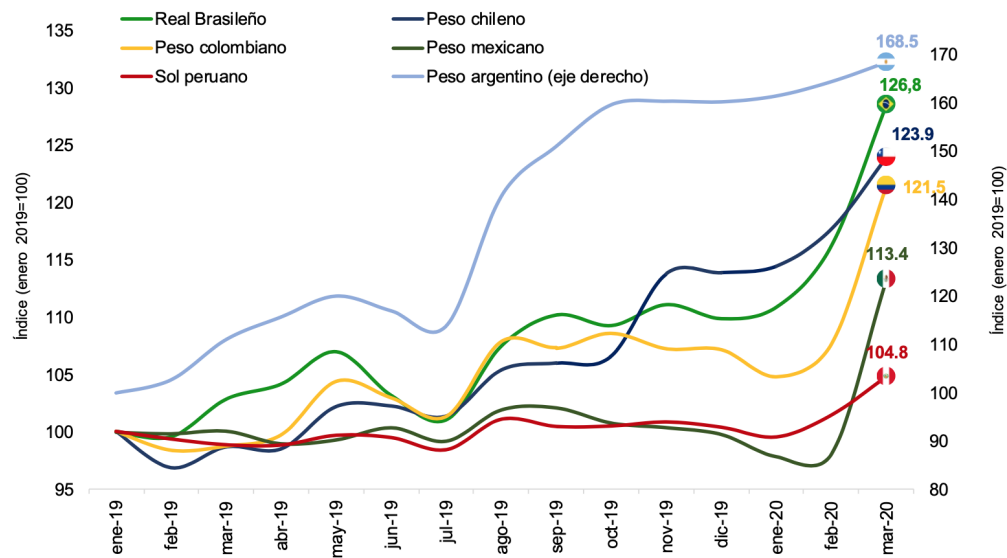
Al choque anteriormente mencionado se sumó la menor demanda mundial de petróleo a causa de la desaceleración económica global que el virus podría generar. La caída de los precios del crudo alertó a la OPEP, la cual realizó una reunión para tomar medidas que estabilizaran el mercado de petróleo y detuvieran la caída de sus precios. La situación empeoró cuando Rusia se rehusó a incrementar el recorte diario en la producción de petróleo sugerido por la OPEP, a lo que Arabia Saudita respondió con un recorte en sus propios precios y con la amenaza de incrementar su producción de petróleo. La guerra de precios entre ambos países se configuró como un nuevo choque al mercado internacional y profundizó el estrés financiero a nivel mundial.

Es importante mencionar que esta guerra petrolera ha disminuido el precio del crudo de referencia Brent a niveles cercanos a los 25 dólares por barril (Gráfico 1) e intensificado la depreciación de las monedas de mercados emergentes. Al respecto, el comportamiento reciente de la tasa de cambio colombiana se ha visto fuertemente afectado por este complejo choque dual (Coronavirus-guerra petrolera), pues su comportamiento rompió la barrera histórica de los \$4,000 pesos por dólar, resultado que representa una depreciación cercana al 27,0% en lo corrido del año (Gráfico 2).

**Gráfico 1: Dinámica reciente de los precios del petróleo**



Fuente: Bloomberg

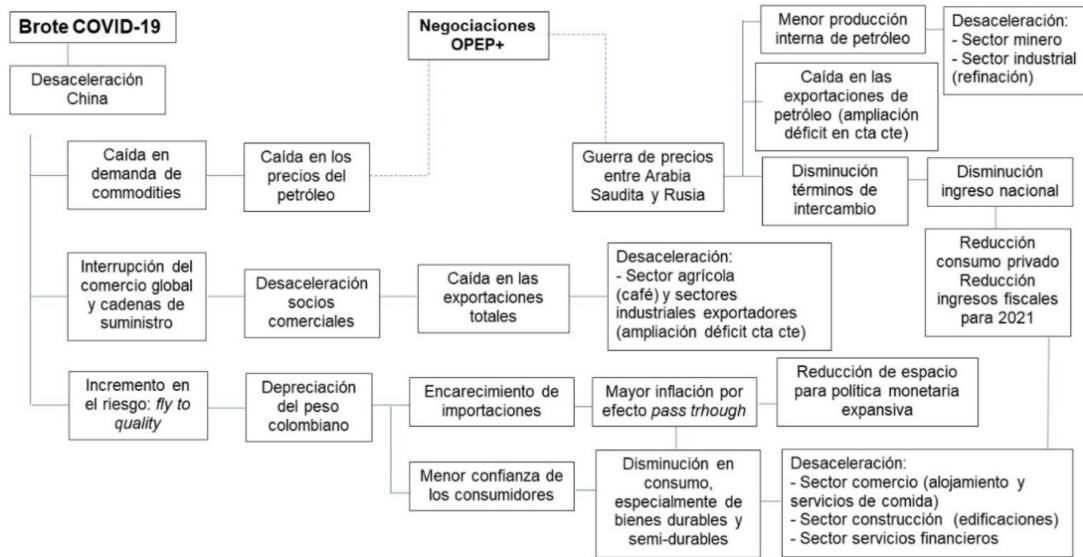
**Gráfico 2: Dinámica reciente del índice de la tasa de cambio**

Fuente: Bloomberg. Cálculos Fedesarrollo.

### Origen y principales canales de transmisión

El COVID-19 repercutió negativamente sobre el crecimiento económico de China, desacelerando su ritmo de actividad productiva. Los canales de transmisión de este choque hacia Colombia pueden dividirse en tres: i) caída en la demanda de *commodities*, ii) interrupción del comercio global y cadenas de suministro, y iii) el alto nivel de incertidumbre aunado al aumento en los índices de riesgo (especialmente en las economías emergentes) que lleva a un cambio en los flujos de capitales (*flight to quality*). El choque dual y su cadena de impactos se muestran en el Cuadro 1.

**Cuadro 1: Dinámica de impactos del Coronavirus y bajos precios del petróleo sobre la economía colombiana**



Fuente: Elaboración Fedesarrollo

**1. Caída en la demanda de commodities**

La caída en la demanda de *commodities* llevó a una reducción en los precios del petróleo. A raíz de esta dinámica en los precios, se llevaron a cabo las fallidas negociaciones del bloque de países OPEP en donde se originó la guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia. Como consecuencia del escalamiento entre estos dos países, el precio del petróleo (Brent) disminuyó fuertemente a niveles de \$25 USD/barril. Esto último repercutió negativamente en la economía colombiana vía: i) menor producción interna de petróleo y una desaceleración del sector minero, agrícola y el sector industrial (en especial las actividades de refinación), ii) caída en las exportaciones de petróleo y una ampliación del déficit en cuenta corriente, iii) una disminución en los términos de intercambio y por ende, una caída del ingreso nacional y una reducción del consumo privado (que afecta a su vez al sector comercio, construcción, servicios financieros, entre otros), y iv) una reducción de los ingresos fiscales del Gobierno nacional para 2021 vía menor renta petrolera (entre \$6 y \$10 billones de pesos).<sup>[1]</sup>

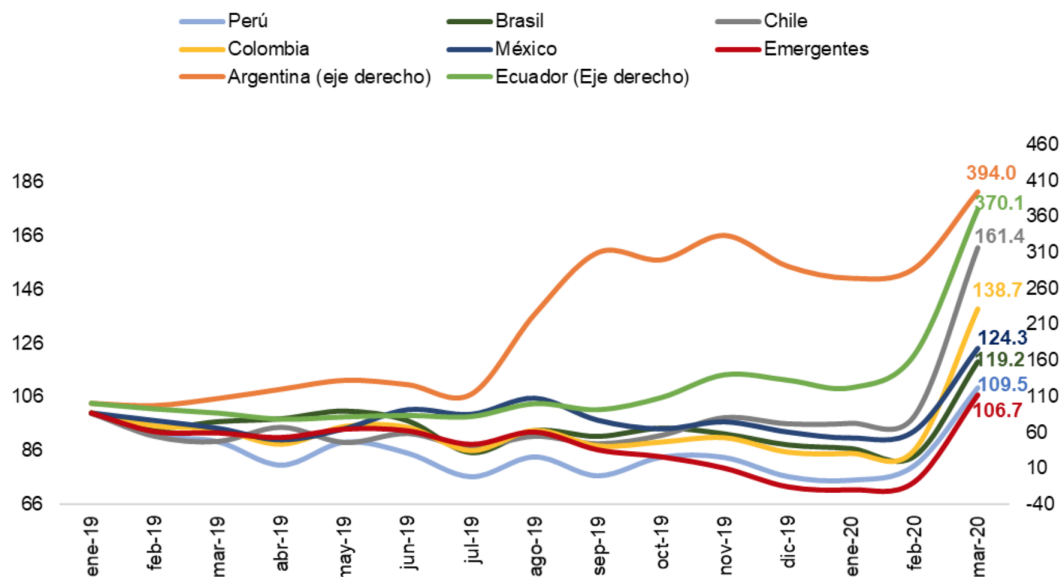
**2. Interrupción del comercio global y cadenas de suministro**

La desaceleración del crecimiento económico en China repercutió negativamente en el comercio internacional y en el crecimiento económico mundial. Este menor dinamismo también genera un menor crecimiento de nuestros principales socios comerciales, por lo que directamente se ven afectadas nuestras ventas al exterior. Además de abrir el déficit en cuenta corriente, el menor ritmo de las exportaciones disminuye el ritmo de actividad productiva en sectores como la industria y la agricultura.

### 3. Incremento en el riesgo (*Fly to quality*)

El pánico generado a raíz de la propagación del COVID-19 alrededor del mundo generó turbulencia en los mercados internacionales, repercutiendo negativamente en los índices de riesgo, especialmente en los países emergentes (Gráfico 3). Nuestro país no estuvo exento y el precio del peso frente al dólar alcanzó máximos históricos superando los \$4,000 pesos. Esta fuerte volatilidad en el mercado cambiario es consecuencia del denominado "*flight to quality*", que consiste en el abandono de las inversiones que los agentes consideran más riesgosas para llevarlas a economías más seguras (Ver Tendencia Económica No. 198). Esta fuerte depreciación de la tasa de cambio no solo encarece las importaciones afectando la inversión, el comercio, la industria y la confianza de los consumidores, sino que además genera presiones inflacionarias vía *pass-through* de la tasa de cambio.

**Gráfico 3: Dinámica reciente del índice EMBIG (enero 2019=100)**

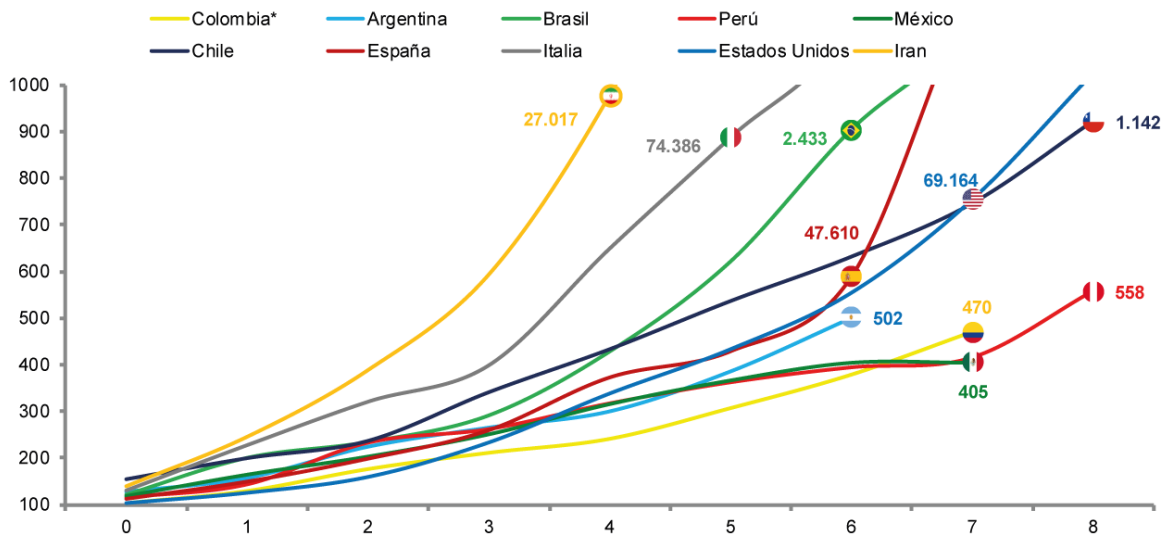


Fuente: Banco Central de Perú. Cálculos Fedesarrollo

\*Nota: Actualizado hasta el 17 de marzo

Al cierre de este artículo, se presentan 470 casos de personas contagiadas en Colombia. La evolución de los casos detectados de contagio después de los cien primeros contagios se compara favorablemente frente a lo observado en otros países (Gráfico 3). Sin embargo, para evitar un desbordamiento de la pandemia, así como de la capacidad instalada del sistema de salud, el Gobierno nacional ha adoptado medidas de aislamiento y cese de actividades que involucren aglomeraciones de personas. Aunque estas medidas se encuentran en la dirección correcta y son la prioridad en este momento para aplanar la curva de contagio, tienen el efecto indeseado de aumentar la pérdida de crecimiento en el corto plazo. Lo anterior debido a que estas estrategias son efectivas para reducir la magnitud de la epidemia, pero al mismo tiempo frenan el ritmo de actividad económica al castigar fuertemente el consumo y el empleo (Eichenbaum, Rebelo & Trabandt, 2020).

**Gráfico 4: Casos confirmados de COVID-19 en Colombia y otros países del mundo\***



Fuente: Ourworldindata.org. Elaboración Fedesarrollo. \*Actualizado hasta el 26 de marzo de 2020. Para Colombia se utilizan los reportes oficiales del Ministerio de Salud, actualizado hasta el 25 de marzo de 2020. Eje horizontal corresponde al número de días después del caso 100.

### Principales supuestos de variables exógenas

Para realizar las estimaciones de crecimiento económico y cuenta corriente, se plantean tres escenarios que varían de acuerdo con la duración esperada de este choque. En el escenario medio, esperamos que las condiciones externas adversas se mantengan durante todo el primer semestre del año, y que empiecen a disiparse a lo largo de la segunda mitad del año. En el escenario optimista, esperamos que el choque se mantenga hasta abril, con una recuperación gradual a partir del mes de mayo. Finalmente, en el escenario pesimista esperamos que el choque persista durante todo el año, iniciando su recuperación a inicios de 2021. Con base en estos escenarios, se plantean supuestos para las principales variables exógenas relevantes en la economía colombiana (Cuadro 2).

Los supuestos de crecimiento externo relevante para Colombia se basan en los pronósticos de crecimiento de los principales socios comerciales, principalmente de China, Estados Unidos y algunos países de la zona euro. En el escenario medio, esperamos que las economías de Estados Unidos y Europa crezcan a una tasa ligeramente negativa, al tiempo que China presente un crecimiento nulo. En el escenario optimista, contemplamos un crecimiento moderado pero positivo de Estados Unidos y China, aunque desacelerándose respecto a sus resultados de 2019. Por su parte, en el escenario pesimista, consideramos una desaceleración profunda de los principales socios comerciales del país.



**Cuadro 2: Principales supuestos de variables exógenas**

Variable	Escenario Prospectiva diciembre 2019	Escenario Optimista	Escenario Medio	Escenario Pesimista
TRM (Pesos por dólar)	3,400	3,640	3,750	4,020
Precio del petróleo - Brent (dólares por barril)	60	46	36	25
Producción de petróleo (Barriles promedio por día)	900	807	766	725
Crecimiento económico socios comerciales	2.6	1.5	-0.3	-2.1
Crecimiento económico mundial	3.3	1.9	-0.4	-2.7

Fuente: International Institute of Finance, Bloomberg, Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

### Escenarios de crecimiento económico

A continuación se presentan posibles escenarios de crecimiento para la economía colombiana en presencia de estos acontecimientos, advirtiendo que es difícil cuantificar con certeza los impactos que estos hechos puedan tener sobre la economía colombiana, pues esto dependerá en gran medida de la magnitud y de la prolongación de estos en el tiempo.

Tanto el COVID-19 como el desplome de los precios del petróleo generan choques de oferta y de demanda, y representan un riesgo para el crecimiento económico del país. Por el lado de la demanda, se espera que los dos choques afecten el consumo de los hogares, reduciendo su crecimiento a 1,0% real anual en el escenario medio (3,5 pps por debajo del escenario que teníamos en Prospectiva inicialmente -4,5%-). Este menor dinamismo del consumo privado se daría vía: i) una menor confianza del consumidor, y ii) un menor ingreso nacional debido a menores términos de intercambio. En el mejor de los escenarios el consumo privado crecería 2,0%, mientras que en el pesimista se contraería al orden del 0,1%.

Las variables comerciales también se verían afectadas negativamente (Cuadro 3). En el escenario medio, las exportaciones exhibirían una contracción de -5,5% (resultado 8,8 pps por debajo del escenario en Prospectiva -3,3%-), obedeciendo a una desaceleración de las exportaciones de petróleo. De igual manera, la fuerte depreciación de la tasa de cambio ubicaría el crecimiento de las importaciones 15,8 pps por debajo del escenario estimado en Prospectiva (-9,1% vs +6,7% en Prospectiva). En línea con la desaceleración de las importaciones y la depreciación de la tasa de cambio, la importación de maquinaria y equipo también se vería afectada, dinámica que restaría al crecimiento de la inversión (-6,7% en escenario medio vs +4,3% en Prospectiva). En el escenario optimista el crecimiento de las exportaciones y las importaciones sería de -2,7% y -6,1% respectivamente, mientras que en el pesimista podría observarse una contracción cercana al 9,1% y 10,5% respectivamente.

**Cuadro 3: Escenarios de crecimiento por el lado de la demanda**

Componente	Participación (%)	Escenario Prospectiva diciembre 2019	Escenario Optimista	Escenario Medio	Escenario Pesimista	Diferencia*
<b>Gasto de consumo final</b>	<b>84.0</b>	<b>4.1</b>	<b>2.8</b>	<b>1.9</b>	<b>0.8</b>	<b>-2.2</b>
Consumo privado	68.5	4.5	2.0	1.0	-0.1	-3.5
Gasto gobierno general	15.5	2.5	6.5	5.8	5.0	3.3
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>22.3</b>	<b>4.3</b>	<b>-4.7</b>	<b>-6.7</b>	<b>-8.7</b>	<b>-11.0</b>
<b>Exportaciones</b>	<b>15.9</b>	<b>3.3</b>	<b>-2.7</b>	<b>-5.5</b>	<b>-9.1</b>	<b>-8.8</b>
<b>Importaciones</b>	<b>22.2</b>	<b>6.7</b>	<b>-6.1</b>	<b>-9.1</b>	<b>-10.5</b>	<b>-15.8</b>
<b>Producto Interno Bruto</b>		<b>3.5</b>	<b>2.3</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-2.2</b>

Fuente: Fedesarrollo \*Nota: Diferencia entre el escenario medio y el escenario de Prospectiva

Dado el confinamiento para contener la propagación del COVID-19, la actividad productiva se ha estancado en algunos sectores, afectando principalmente a las actividades asociadas al comercio de bienes y servicios, el turismo y las industrias. El confinamiento obligatorio y la pérdida de empleos, especialmente en el sector informal, se traduce además en un choque de demanda, en donde los hogares reducen sus niveles de consumo. Este choque de demanda se agrava con la reducción en el ingreso disponible del país derivada de la caída en los precios internacionales del crudo, que profundiza la reducción del consumo público y privado. Esto último se vería reflejado en un menor dinamismo en sectores como el comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida, actividades financieras, actividades de entretenimiento, y la industria manufacturera.

En ese sentido, por el lado de la oferta el choque dual afectaría en mayor medida al sector de comercio y transporte (-0,9% escenario medio vs +4,5% escenario Prospectiva), la industria manufacturera (-2,6% medio vs 2,4% en Prospectiva), este último especialmente en las actividades de refinación que se desacelerarían en 7,7 pps frente al escenario base de Prospectiva (-4,2% medio vs +3,5% base); y el sector de la minería, que también vería reducido su generación de valor agregado al contraerse en 2,1% (vs +2,3% en Prospectiva) obedeciendo al menor dinamismo en la actividad de extracción petrolera (Cuadro 4). Por otro lado, el sector de administración pública y defensa, y de información y comunicaciones, crecerían por encima del escenario base de Prospectiva debido a la mayor ejecución de gasto público (medidas para mitigar el choque dual) y a la mayor demanda de servicios de internet y banda ancha, respectivamente.

Cuadro 4: Escenarios de crecimiento por el lado de la oferta

Rama de actividad	Participación (%)	Escenario Prospectiva diciembre 2019	Escenario Optimista	Escenario Medio	Escenario Pesimista	Diferencia*
<b>Comercio y Transporte</b>	<b>17.7</b>	<b>4.5</b>	<b>1.9</b>	<b>-0.9</b>	<b>-3.5</b>	<b>-5.3</b>
Comercio	50.1	4.8	1.6	-1.5	-5.0	-6.3
Transporte	27.9	4.0	1.7	-1.3	-3.8	-5.3
Otros	22.0	4.3	2.9	1.2	0.5	-3.1
<b>Industrias manufactureras</b>	<b>10.9</b>	<b>2.4</b>	<b>-1.2</b>	<b>-2.6</b>	<b>-4.4</b>	<b>-5.0</b>
Refinación	38.3	3.5	-2.0	-4.2	-6.4	-7.7
Otras	61.7	2.2	-1.1	-2.4	-4.1	-4.6
<b>Minería</b>	<b>5.5</b>	<b>2.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>-2.1</b>	<b>-6.5</b>	<b>-4.4</b>
Carbón	21.9	0.4	0.2	-0.4	-5.2	-0.8
Petróleo y gas	66.5	2.6	-1.2	-3.0	-7.8	-5.6
Otros	11.6	3.8	-0.1	-0.5	-1.8	-4.3
<b>Actividades financieras y de seguros</b>	<b>4.4</b>	<b>4.9</b>	<b>3.3</b>	<b>2.3</b>	<b>0.9</b>	<b>-2.6</b>
<b>Construcción</b>	<b>6.3</b>	<b>2.6</b>	<b>1.7</b>	<b>0.5</b>	<b>-1.1</b>	<b>-2.0</b>
Edificaciones	45.7	0.7	-1.0	-2.4	-5.4	-3.1
Obras Civiles	30.3	7.2	6.9	5.2	4.5	-2.0
Otros	24.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0
<b>Actividades de entretenimiento y servicios domésticos</b>	<b>2.3</b>	<b>3.6</b>	<b>2.8</b>	<b>1.6</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.0</b>
<b>Actividades inmobiliarias</b>	<b>8.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>	<b>1.9</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.8</b>
<b>Impuestos</b>	<b>9.5</b>	<b>3.4</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>0.8</b>	<b>-1.7</b>
<b>Agropecuario</b>	<b>6.7</b>	<b>2.3</b>	<b>1.6</b>	<b>0.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.4</b>
Cultivos transitorios	60.8	2.1	1.5	0.6	-0.8	-1.5
Otros	39.2	3.4	2.5	1.6	0.7	-1.8
<b>Electricidad, gas y agua</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.1</b>	<b>-1.0</b>
Energía Eléctrica	70.5	4.2	3.2	2.5	1.8	-1.7
Otros	29.5	2.5	2.5	2.5	2.5	0.0
<b>Actividades profesionales, científicas y técnicas</b>	<b>6.8</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>0.0</b>
<b>Información y comunicaciones</b>	<b>2.8</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>0.1</b>
<b>Administración pública, defensa y servicios sociales</b>	<b>15.0</b>	<b>3.4</b>	<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	<b>4.2</b>	<b>1.1</b>
<b>Producto interno bruto</b>		<b>3.5</b>	<b>2.3</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-2.3</b>

Fuente: Cálculos Fedesarrollo

\*Sectores organizados de mayor caída a menor caída frente a escenario de Prospectiva. Participación de acuerdo con el PIB nominal de 2019.

## Escenarios de desempleo

Tal como lo hemos reiterado desde Fedesarrollo en diferentes espacios, para que el incremento de la tasa de desempleo empiece a ceder y revierta la tendencia creciente que se observa desde 2016, es necesario crecer a tasas superiores del 3,8%. De acuerdo con los escenarios anteriormente presentados, esto no sería posible este año y por el contrario se observaría un deterioro en las cifras de mercado laboral, teniendo en cuenta el menor crecimiento dados los choques externos. Siguiendo los escenarios simulados,<sup>[2]</sup> el Cuadro 5 presenta las proyecciones correspondientes a la tasa de desempleo para cada caso. Estimamos que en el escenario medio la tasa de desempleo podría alcanzar 15,4%, 4,9 pps superior a lo observado en el promedio de 2019 (10,5%). En el escenario optimista la tasa de desempleo cerraría en 13,3%, mientras que en el escenario pesimista podría incluso alcanzar el 19,5%. Estos ejercicios son indicativos y reflejan la importancia de hacer un seguimiento detallado a la tasa de desempleo durante los próximos meses.

**Cuadro 5: Escenarios de crecimiento económico y tasa de desempleo**

	<b>Escenario optimista</b>	<b>Escenario medio</b>	<b>Escenario pesimista</b>
<b>Crecimiento económico</b>	<b>2.3</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.4</b>
<b>Tasa de desempleo</b>	<b>13.3</b>	<b>15.4</b>	<b>19.5</b>

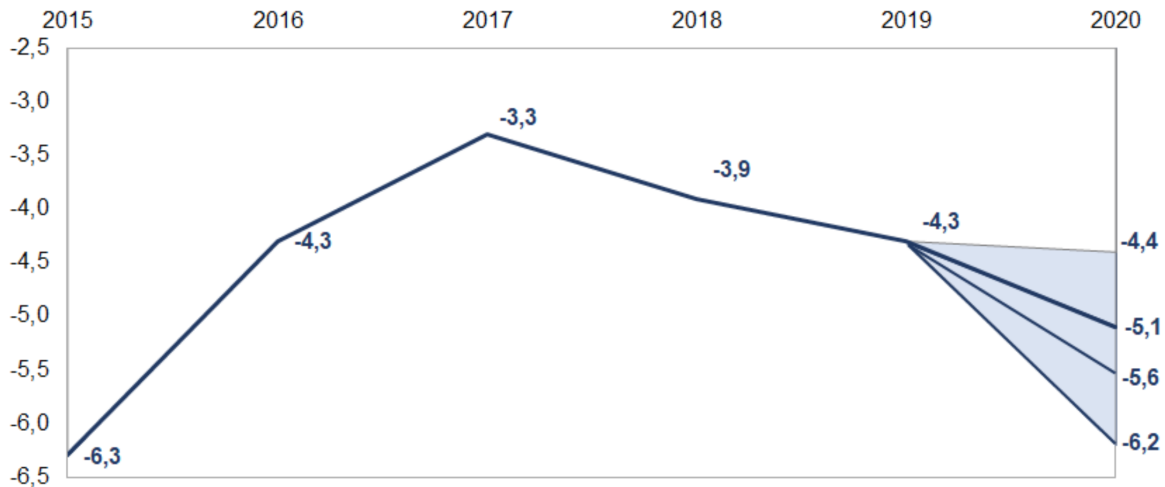
Fuente: Cálculos Fedesarrollo

**Escenarios de sensibilidad de la cuenta corriente**

La guerra de los precios del petróleo, iniciada el pasado 8 de marzo tras no lograrse un acuerdo entre la OPEP y Rusia sobre el recorte a la oferta de crudo para mitigar los efectos del COVID-19, condujo a una caída cercana al 55%<sup>[3]</sup> en los precios, reducción que no se observaba desde 1991 (Guerra del Golfo). Lo anterior ha creado un ambiente de incertidumbre mundial frente a lo que puede pasar respecto a las negociaciones entre Arabia Saudita y Rusia. Por el momento, los mercados bursátiles, incluyendo el colombiano, han registrado fuertes caídas, mientras que monedas como el peso colombiano alcanzan depreciaciones históricas.

A raíz de lo anterior, construimos tres escenarios para estimar el impacto que tendría un precio del petróleo por debajo de nuestro escenario base de 60 dólares sobre el déficit de cuenta corriente, consistentes con los escenarios de crecimiento mostrados en la sección anterior (Gráfico 5). Manteniendo todo lo demás constante, si el precio del petróleo Brent se ubicara en 46 dólares por barril en 2020 (escenario alto), el déficit de cuenta corriente en Colombia podría alcanzar 5,1% del PIB este año. Cuando asumimos un precio de petróleo de 36 dólares por barril en 2020 (escenario medio) el déficit se ubicaría en 5,6% del PIB. Finalmente, nuestro escenario bajo contempla un precio de petróleo de 25 dólares por barril en 2020, lo que llevaría al déficit de cuenta corriente a 6,2% del PIB.

**Gráfico 5. Proyecciones de Cuenta Corriente-Sensibilidad precio del petróleo (% del PIB)**



Fuente: Cálculos Fedesarrollo

De cualquier manera, esta nueva coyuntura implica una ampliación del déficit de cuenta corriente respecto al observado en 2019 y a nuestro escenario base de -4,4% del PIB. Estos ajustes serían el resultado de la ampliación del déficit comercial, dada una caída en la demanda externa por nuestros productos de exportación, un crecimiento por debajo del anticipado de nuestros socios comerciales, y un deterioro exportador explicado por ventas a precios mucho más bajos.

Es importante mencionar que esta crisis de confianza podría poner en riesgo el financiamiento de la cuenta corriente de Colombia, al igual que la del resto de economías emergentes. En este contexto, no descartamos que estos eventos propicien una eventual parada súbita en los flujos de capitales (tanto de inversión extranjera directa como de portafolio), que pondría en riesgo el financiamiento del amplio déficit en cuenta corriente y llevaría a una abrupta corrección de este a través de una reducción del consumo privado, con el consecuente impacto negativo sobre el crecimiento económico, similar a lo ocurrido en 1999.

### Medidas adoptadas por el Gobierno nacional

Ante la llegada del Coronavirus al país y su propagación a lo largo del territorio nacional, el Gobierno nacional ha adoptado un conjunto de medidas económicas y sociales con el propósito de hacerle frente a la crisis sanitaria que puede darse en caso de un comportamiento acelerado en la tasa de contagios. Si bien la prioridad en este momento es salvaguardar el bienestar y la salud del pueblo colombiano, como mencionamos anteriormente algunas de estas decisiones generan una reducción al ritmo de actividad económica, repercutiendo negativamente en el consumo privado, la inversión y el empleo.

Por el lado social, siguiendo las estrategias adoptadas en otros países del mundo, el Gobierno nacional inició restringiendo los eventos y espectáculos que involucraran aglomeraciones de más

de cincuenta personas, para posteriormente avanzar hacia el cierre de bares y discotecas. Sin embargo, la medida más drástica adoptada por el Gobierno nacional se encuentra asociada al proceso de aislamiento preventivo obligatorio a partir del miércoles 25 de marzo<sup>[4]</sup>. Adicionalmente, el presidente Iván Duque anunció el cierre de todas las fronteras terrestres, marítimas, y fluviales. Estas medidas son necesarias en cuanto tienen como propósito proteger la mayor parte de la población colombiana durante las próximas semanas al atacar directamente el ritmo de propagación del virus y así aplanar la curva de contagio. No obstante, el cese de las actividades diarias trae consigo costos económicos no despreciables que afectan principalmente la generación de valor agregado del sector servicios e impulsan la destrucción de empleo (en especial el comercio y transporte -17,7% de la economía colombiana- y otros sectores como el de actividades artísticas y de entretenimiento).

Por el lado económico, el Gobierno nacional se vio en la obligación de decretar el estado de emergencia económica<sup>[5]</sup> el pasado 17 de marzo. Mediante este anuncio, la nación decretó un paquete de medidas (Cuadro 6) con el propósito de aumentar los recursos del sector de la salud y garantizar la provisión de recursos económicos para la población vulnerable que pueda ser afectada por la crisis pandémica, así como también otorgar liquidez y mantener las relaciones crediticias. Para la ejecución de estas medidas se creó el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME)<sup>[6]</sup> que cuenta inicialmente con recursos del orden de \$14,8 billones de pesos provenientes del Fondo de Ahorro y Estabilización -FAE- (\$12,1 billones), el Fondo de Pensiones Territoriales -FONPET- (\$2,7 billones), recursos asignados por el Presupuesto General de la Nación (PGN), rendimientos financieros generados por la administración de los recursos y otros recursos que determine el Gobierno nacional.

De los recursos del FOME \$6,0 billones de pesos serán transferidos al sector de la salud y \$1,4 billones de pesos serán destinados a los apoyos sociales. En especial, se entregarían cerca de \$146 mil millones a 205 mil personas del programa Jóvenes en Acción, \$858 mil millones a 2,6 millones de personas de Familias en Acción, \$408 mil millones a 1,7 millones de adultos adscritos a Colombia mayor, y \$70 mil millones destinados a la devolución del IVA a cerca de un millón de familias. Adicionalmente, se lanzó el programa *Ingreso Solidario* el cual consistirá en la entrega de \$160 mil pesos a cerca de 3 millones de hogares de trabajadores informales con el propósito de compensar la pérdida de ingresos que pueda generar la medida asociada al aislamiento preventivo obligatorio decretada por el Gobierno nacional. Otras medidas anunciadas por el Gobierno a destacar se asocian a la eliminación del IVA y aranceles a equipos médicos, la exención de impuestos para la tecnología empleadas dentro del sector, y el aumento de presupuesto a los programas de Familias en Acción, Jóvenes en Acción y Adulto Mayor.

Por el lado del mercado de deuda, la dirección de crédito público del Ministerio de Hacienda también anunció medidas para otorgar mayor liquidez. Estas medidas consisten en: i) reducción del programa de subastas de bonos de deuda pública en \$1,5 billones, pasando de \$24,5 billones a \$23,0 billones de pesos, ii) suspensión de las subastas de TES de corto y largo plazo por lo que resta del mes de marzo, iii) tasa de 0% a las operaciones de transferencia temporal de valores manteniendo el monto máximo a efectuar por \$2 billones de pesos, y iv) ampliación del cupo para realizar operaciones simultáneas activas y pasivas hasta por un monto de \$3,5 billones de pesos.

La Superintendencia Financiera también ha anunciado medidas con el fin de disminuir la carga financiera a las empresas y hogares afectados. Entre estas medidas se destacan las instrucciones prudenciales y aquellas orientadas al fortalecimiento de la gestión de riesgo operacional<sup>[7]</sup>. Por su parte, el 23 de marzo el Banco de la República adoptó medidas adicionales a las mencionadas anteriormente, con el fin de inyectar liquidez permanente a la economía y facilitar el funcionamiento adecuado de los mercados financieros.

Entre estas medidas se encuentran la subasta de repos con títulos privados por \$500 mil millones los días en los que no haya subastas de compras en firme de estos títulos, con fecha al primero de abril para la próxima subasta, a 30 y 7 días. Adicionalmente, se mantendrán las subastas diarias de títulos públicos por montos amplios.

Sumado a lo anterior, en una medida por primera vez implementada por la autoridad monetaria, el Banco de la República podrá comprar títulos privados emitidos por establecimientos de crédito con vencimiento remanente menor o igual a tres años, mediante subasta de precio variable con monto aproximado de \$10 billones. Las contrapartes autorizadas para su participación en la subasta son los establecimientos de crédito, las aseguradoras, las sociedades fiduciarias, sociedades comisionistas y sociedades administradoras de inversión. Además, el Banco de la República podrá comprar TES hasta por \$2 billones en lo que queda de marzo a través del Sistema Electrónico de Negociación. Este tipo de medidas no convencionales van en la dirección correcta para garantizarle la liquidez al sistema financiero.

A las medidas anteriormente mencionadas se suman a las estrategias convencionales anunciadas por el emisor la semana pasada en donde: i) el cupo de liquidez con entidades locales se aumentó de \$12 billones a \$20 billones de pesos, de los cuales \$12 billones corresponden a repos de deuda pública y \$8 billones a repos de deuda privada, ii) se otorgó acceso a sociedades comisionistas de bolsa, fiduciarias y administradoras de inversión (SAI) utilizando títulos de deuda privada, y iii) se estableció un mecanismo de cobertura cambiaria para el que se dispuso un monto de \$1.000 millones de dólares para otorgar liquidez en dólares a los actores del mercado.

#### **Cuadro 6. Medidas tomadas por el Gobierno Nacional para enfrentar la crisis**

<b>Medidas adoptadas por el Gobierno Nacional</b>	
Medidas sociales preventivas	Aislamiento preventivo obligatorio (Decreto 457 de 2020) Cierre de fronteras marítimas, aéreas y terrestres Cierre de bares y discotecas. Cancelación de eventos con más de cincuenta personas.
Medidas tributarias y mercado de la deuda	<b>Declaración del estado de emergencia económica - creación FOME</b> Reducción en el precio de la gasolina en \$1.200 por galón y diesel en \$800 por galón Reducción en la meta del programa de subastas de bonos de deuda pública para la vigencia 2020 en \$1,5 Suspensión de las subastas de TES de corto y largo plazo por lo que resta del mes de marzo Tasa de 0% a las operaciones de transferencia temporal de valores manteniendo el monto máximo a efectuar Ampliación del cupo para realizar operaciones simultáneas activas y pasivas hasta por un monto de \$3,5 billones de pesos. Reducción del IVA y aranceles para la importación de algunos insumos de salud y aviación Cambios en la fecha de pago del impuesto a la renta especialmente para grandes contribuyentes del sector Cambios en el calendario tributario (Decreto 401 del 13 de marzo de 2020) Creación de una línea de crédito en Bancoldex con cupo de \$250 mil millones dirigida al turismo y a la aviación Anuncio de línea de crédito para contingencias hasta por \$800 mil millones con el BID Anuncio de un presupuesto por \$6,7 mil millones y \$13,0 mil millones por parte de la ciudad de Bogotá y Medellín respectivamente. Medidas de apoyo social que se adelantarán de la siguiente manera: i) \$146 mil millones a 205 mil personas del programa Jóvenes en acción, ii) \$858 mil millones a 2,6 millones de personas de Familias en Acción, iii) \$408 mil millones a 1,7 millones de adultos adscritos a Colombia mayor, y iv) \$70 mil millones destinados a la devolución del IVA a cerca de un millón de familias Reconexión del servicio de agua a todas las familias y congelamiento de la tarifa Aumento de recursos al sistema de salud y adelanto de la Ley de Punto Final Alivio en los créditos para personas naturales y jurídicas Crédito de un billon de pesos para el sector agropecuario
	<b>Medidas adoptadas por la Superintendencia Financiera (circulares externas 007-010)</b> Anuncio de instrucciones prudenciales para mitigar los efectos del choque actual sobre los deudores del sistema financiero; anuncio de instrucciones orientadas al fortalecimiento de la gestión de riesgo operacional; anuncio de instrucciones para focalizar esfuerzos en entidades vigiladas en la definición e implementación de acciones para reducir los efectos de la emergencia sanitaria.
Medidas al sistema financiero	<b>Medidas adoptadas por el Banco de la República</b> Anuncio de subasta de cobertura cambiaria de US\$1.000 millones Aumento de cupo de liquidez de deuda privada de \$17 billones a \$20 billones Autorización al Banco de la República para comprar títulos privados emitidos por establecimientos de crédito, con vencimiento remanente menor o igual a tres años. Las contrapartes autorizadas a participar en la subasta serán los establecimientos de crédito, las aseguradoras, las sociedades fiduciarias, sociedades comisionistas, sociedades administradoras de inversión, en nombre propio o de los fondos que administran Autorización al emisor para comprar TES por \$2 billones de pesos a través del Ssistema Electrónico de Extensión de las subastas repos con títulos privados por \$500 mil millones en los días en que no haya El Banco de la República mantendrá las subastas diarias de repos con títulos públicos por montos amplios Subata de Swaps de dólares por USD\$400 millones Se mantienen las subastas forward de dólares por USD\$1.000 millones

Fuente: Decreto 457 de 2020; Decreto 444 de 2020; Boletines de la Junta Directiva del Banco de la República; Circulares externas No. 007, 008, 009 y 010 de la Superintendencia Financiera. Elaboración Fedesarrollo.

Es claro que el Gobierno nacional ha adoptado medidas extraordinarias para solventar la crisis sanitaria por cuenta de la llegada del COVID-19 al país y los retos más apremiantes actualmente radican en su capacidad para destinar recursos no solamente a los grupos focales que ya se beneficiaban de subsidios (Familias en Acción, Jóvenes en Acción, Colombia Mayor), sino al amplio segmento de trabajadores informales que actualmente no pueden generar ingresos de sus labores cotidianas. No obstante, es necesario que este tipo de medidas sean complementadas por medidas adicionales de mediano plazo, como la reorientación del gasto público hacia actividades con altos encadenamientos y generadoras de empleo. Esto implicaría necesariamente esfuerzos que harían



del panorama fiscal un reto a partir de 2021, año en que los ingresos extraordinarios provenientes de las utilidades (e impuestos) de las compañías petroleras se verán reducidos por cuenta de la coyuntura actual. Así mismo, resulta imprescindible la coordinación del Gobierno nacional, el sector privado, y la academia, con el fin de continuar ahondando en las posibles medidas que deban ser llevadas a cabo con el propósito de solventar la crisis económica y sanitaria que el choque dual pueda tener sobre la economía colombiana.

### Consideraciones finales

Los choques de oferta y demanda generados a partir de la expansión del COVID-19 y la caída de los precios del petróleo modificaron nuestros supuestos macroeconómicos. En términos generales, esperamos una desaceleración de la mayor parte de sectores de actividad productiva frente a nuestro escenario base de 3,5%, meta que estimábamos en la edición de diciembre de Prospectiva. Creemos que esta meta será difícil de lograr dada la coyuntura actual. En un escenario optimista esperamos que estos choques ubiquen el crecimiento económico en 2,3% (1,2 pps por debajo del escenario de Prospectiva). Por su parte, en el escenario medio y pesimista estimamos que estos choques generen un crecimiento del PIB alrededor de 1,2% (-2,3 pps frente a escenario Prospectiva) y -0,4% (-3,8 pps frente a escenario Prospectiva) respectivamente. Es importante mencionar que aún es muy temprano para cuantificar el impacto que estos choques en el frente externo generen al valor agregado total, por lo que estas estimaciones deben ser interpretadas con cautela. Sostenemos que el impacto total de estos eventos dependerá de la magnitud y de la prolongación que tengan en el tiempo y desde Fedesarrollo continuaremos monitoreando cuidadosamente el desarrollo de la situación para incorporar la información relevante en nuestras estimaciones.

### Referencias

Eichenbaum, M., Rebelo, S., Trabandt, M. (2020). *The economics of epidemics*. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w26882>

Mejía, L. F. (2020). El coronavirus y la crisis del petróleo: retos y oportunidades. Disponible en: <https://www.eltiempo.com/economia/sectores/el-coronavirus-y-la-crisis-del-petroleo-retos-y-oportunidades-474154>

Ministerio del Interior (2020). Decreto 457 de 2020 por el cual se imparten instrucciones en virtud de emergencia sanitaria generada por la pandemia del Coronavirus COVID-19 y el mantenimiento del orden público. Disponible en: <https://www.minsalud.gov.co/sites/rid/Lists/BibliotecaDigital/RIDE/INEC/IGUB/decreto-457-de-2020.pdf>

Superintendencia Financiera de Colombia (2020). Circulares externas 007-010 de 2020. Disponibles en: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/10103421>

Banco de la República (2020). Boletines de la Junta Directiva. Disponible en: <https://www.banrep.gov.co/es/boletines-junta>

### Notas

---

- 1 Según estimaciones del Ministerio de Hacienda, el efecto promedio de una caída en USD \$1 en el precio del petróleo es de una caída en cerca de 331 mil millones de pesos de los ingresos petroleros (tributarios + dividendos).
- 2 Estos escenarios se obtienen a partir de ejercicios econométricos sobre la relación de la tasa de desempleo y el crecimiento económico, así como de observar posibles escenarios en los que ciertas proporciones de trabajadores informales pasan al desempleo.
- 3 Precio de apertura enero 2020 frente al precio de marzo 25 de 2020.
- 4 Decreto 457 de 2020. Este Decreto contempla 34 excepciones que cobijan al personal médico, servicios farmacéuticos, plataformas electrónicas (domicilios), sector financiero, notarías y medios de comunicación, entre otros.
- 5 Esta medida permite a la rama ejecutiva expedir decretos con fuerza de ley para atender necesidades sociales y de salud, a raíz de la propagación del COVID-19 en el país.
- 6 Decreto 444 de 2020.
- 7 Circulares externas No. 007,008, 009 y 010 de Superfinanciera.

# Actualidad: Principales resultados de la Balanza de Pagos 2019

**\*Con la colaboración de Martha Elena Delgado y Helena Suárez**

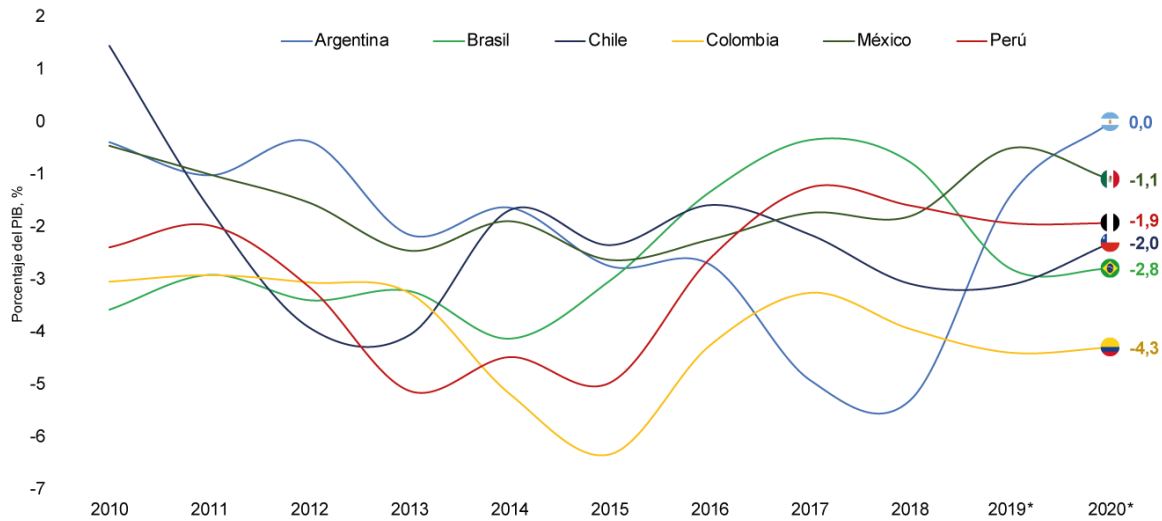
El mayor dinamismo de la demanda interna, acompañado de la desaceleración de los principales socios comerciales de Colombia, en particular Estados Unidos y China, y los choques de precios internacionales de materias primas, son algunos de los factores más importantes a la hora de explicar la ampliación del déficit de la cuenta corriente de Colombia. En 2019, este déficit fue de 4,3% del PIB, por encima de todos los países de la región, lo que obedece en buena medida al mal desempeño de las exportaciones, por la reducción en el precio de venta del petróleo y el carbón, y en los volúmenes exportados de este último mineral. Sin embargo, la canasta exportadora colombiana tiene características estructurales que no se han solucionado y que traen consigo dificultades en la diversificación del aparato productivo y por lo tanto en la inserción a la economía global, especialmente a las cadenas de valor. De cualquier manera, la cuenta corriente hasta 2019 estaba siendo financiada por inversión extranjera directa, lo que da un parte de tranquilidad en la medida en que esto representa cierta estabilidad en términos de ingresos.

En este artículo de Actualidad estudiaremos la composición de la Balanza de Pagos de Colombia durante 2019. Para esto, primero analizamos el comportamiento de la cuenta corriente a partir de sus componentes: comercio exterior de bienes y servicios, renta factorial, y transferencias corrientes. Posteriormente, realizamos una breve revisión de la forma en la que se financia actualmente la cuenta corriente. A partir de lo anterior presentaremos nuestras perspectivas referentes a la evolución del déficit en 2020.

## Evolución de la cuenta corriente

Con el choque en los precios del petróleo en 2014 algunas economías de la región atravesaron por un proceso de ajuste externo. Colombia en particular no ha podido reducir de manera sostenida el déficit de la cuenta corriente, que se ha ubicado en promedio en 4,4% del PIB durante los últimos 5 años. De hecho, actualmente este déficit es el más alto entre las economías más importantes de América Latina (Gráfico 1). Lo anterior podría explicarse porque Colombia tiene una canasta exportadora poco diversificada, altamente dependiente de *commodities*, que es vulnerable a los choques de precios o demanda de estos productos.

**Gráfico 1. Déficit de Cuenta Corriente-LAC 6**  
(% del PIB)



Fuente: Datos históricos IMF-WEO.

\*Pronósticos Latin Focus febrero 2020.

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco de la República, entre enero y diciembre de 2019 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de USD 13.800 millones (m), lo que representa un incremento de USD 753 millones frente a lo registrado un año atrás (USD 13.047 millones). Como porcentaje del PIB, el déficit de cuenta corriente fue 4,3%, 0,4 pps por encima de lo registrado en el mismo periodo de 2018 (3,9%). Lo anterior está explicado por el crecimiento en dólares de la cuenta corriente (0,25 pps) y el efecto de la depreciación del peso frente al dólar en la medición del PIB nominal en dólares (0,43 pps), que fue parcialmente compensado por el crecimiento del PIB nominal (0,28 pps).

### Balanza comercial, ingreso primario y secundario

Durante 2019 el comercio exterior de bienes registró un déficit de USD 13.800 millones, mayor en USD 3.303 m al observado en 2018 (Tabla 1). Esto se explica por menores ingresos derivados de la exportación de bienes, que se contrajeron 4,6% frente a 2018. Esta caída responde principalmente a menores ventas externas de carbón, producto del efecto combinado de precios (-11,4%) y cantidades (-14,0%) exportadas, y de petróleo y sus derivados (caída de 5,2% en valores). Por su parte, las importaciones de bienes aumentaron 2,5% frente a 2018. Lo anterior se explica por el crecimiento en las compras externas de combustibles y lubricantes (USD 868 m más que en 2018), equipo de transporte (USD 538 m más que en 2018) y bienes de consumo (USD 595 m más que en 2018).

En 2019 se reportó un déficit de USD 3.720 millones en la balanza de servicios, ligeramente por debajo (USD 62 m) a lo observado durante 2018 (Tabla 1). Por un lado, las exportaciones de servicios aumentaron 3,5%, como resultado del buen comportamiento de viajes (USD 5.652 m), transporte (USD 1.916 m) y servicios empresariales (USD 1.442 m, registrando el mayor incremento

del año). Por su parte, las importaciones de servicios registraron un crecimiento de 2,0%, explicado principalmente por mayores compras externas por concepto de viajes (USD 4.991 m), transporte (USD 3.196 m) y servicios financieros (USD 2.363 m, registrando el mayor incremento del año).

**Tabla 1. Resumen del comportamiento de la Balanza de Pagos**  
(USD millones)

	2018	2019	Variación 2019 vs. 2018
<b>Cuenta Corriente</b>	-13.047	-13.800	-753
<b>Cuenta Corriente (% PIB)</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,3</b>	<b>-0,4</b>
<b>Balanza Comercial (Bienes)</b>	-5.144	-8.447	3.303
Exportaciones	44.440	42.374	-2.066
Importaciones	49.584	50.821	1.237
<b>Balanza de Servicios</b>	-3.782	-3.720	-62
Exportaciones	9.654	9.988	334
Importaciones	13.436	13.708	272
<b>Renta de los factores</b>	-11.764	-10.309	-1.455
Ingresos	6.117	6.934	817
Egresos	17.881	17.243	-638
<b>Transferencias corrientes</b>	7.643	8.676	1.033
Ingresos	8.584	9.636	1.052
Egresos	941	961	19
<b>Cuenta Financiera</b>	-8.848	-9.887	-1.039
<b>Ingresos de capital extranjero</b>	20.802	17.051	-3.751
Inversión Extranjera Directa	11.535	14.493	2.958
Inversión Extranjera de Portafolio	349	33	-315
Préstamos y otros créditos externos	8.918	2.525	-6.393
<b>Salidas de capital colombiano</b>	7.179	532	-6.647
Inversión directa en el exterior	5.126	3.214	-1.912
Otras inversiones en el exterior	2.053	-2.682	-4.735
<b>Instrumentos financieros derivados</b>	21	84	63
<b>Activos de Reserva</b>	1.187	3.332	2.145

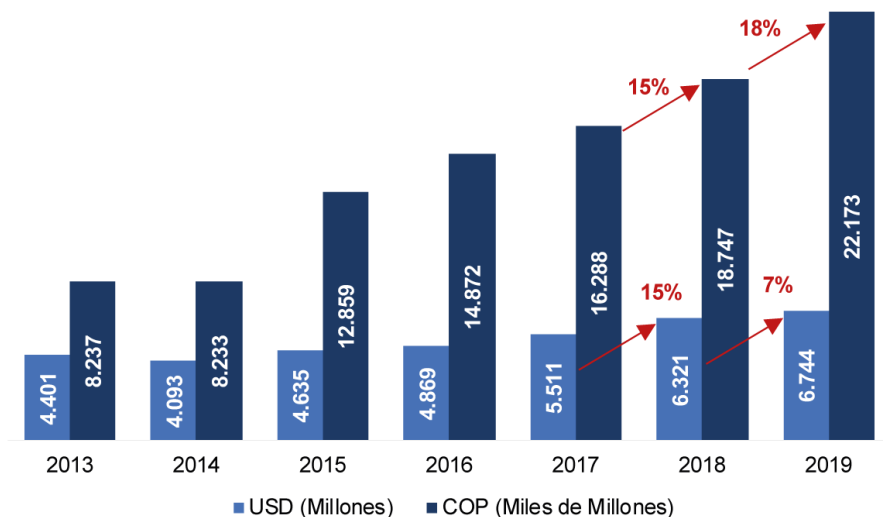
Fuente: Banco de la República.

La renta factorial, o ingreso primario, registró un déficit de USD 10.309 millones en 2019, inferior en USD 1.455 m frente a lo observado en 2018. Esta corrección obedece principalmente a la reducción de egresos (USD 1.062 millones menos que en 2018) por concepto de renta de la inversión directa, que representa el 56,7% del total de egresos (USD 17.243 m, cayendo 3,6% frente a 2018). Por su parte, los ingresos por renta de los factores (USD 6.934 m) crecieron 13,4% respecto a 2018. Lo anterior está asociado con la renta de inversión directa colombiana en el exterior (USD 4.515 m) y en menor medida con las rentas por inversión de cartera (USD 1.450 m) y activos de reserva (USD 938 m).

Por concepto de ingreso secundario, o transferencias corrientes, se reportaron ingresos netos por

USD 8.676 millones en 2019, lo que corresponde a un crecimiento de 13,5% respecto a lo registrado en 2018. En particular, se destaca el comportamiento de las remesas, que crecieron alrededor del 7% anual en dólares y cerca del 19% en pesos (Gráfico 2). Estos ingresos equivalen al 2,1% del PIB y más del 7% de los ingresos de la cuenta corriente desde 2016, por lo que este rubro se ha convertido en una fuente importante de ingresos para la Balanza de Pagos <sup>[1]</sup>.

**Gráfico 2. Remesas en USD y COP**  
(Variación anual, %)



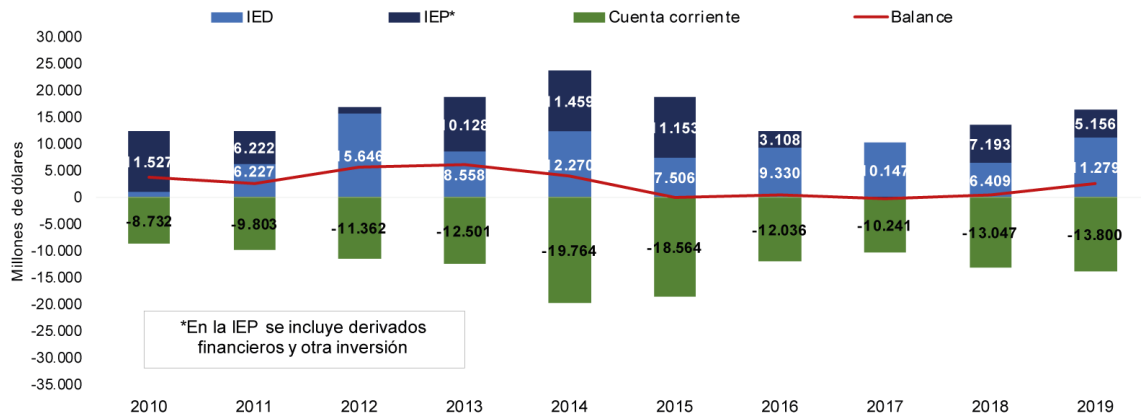
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Respecto al origen de las remesas, Estados Unidos y España continúan representando el 64% de las remesas que llegan al país. Como lo hemos discutido en anteriores ediciones de Prospectiva Económica, el aumento en este tipo de transferencias está relacionado con la mejora en los ingresos salariales en Estados Unidos (de 3,8% en 2019)<sup>[2]</sup> para la población hispana o latina y con la reducción de la tasa de desempleo de este grupo étnico en ese país. En el último trimestre de 2019, la tasa de desempleo para esta población se ubicó en 4,0%, por debajo del 4,3% observado en el mismo periodo un año atrás, consolidando la tendencia decreciente de este indicador<sup>[3]</sup> (*Labor Bureau of Statistics*). Adicionalmente, las remesas provenientes de España se han recuperado con el incremento de 7,3% en 2019 en el número de ocupados procedentes de América Latina en ese país.

### Financiación de la cuenta corriente

Como se observa en el Gráfico 3, en 2019 el déficit de cuenta corriente estuvo financiado principalmente por inversión extranjera directa. Contrario a lo registrado durante 2015 y 2018, en 2019 los flujos por inversión extranjera directa (IED) fueron mayores que por inversión extranjera de portafolio (IEP), lo que como hemos advertido anteriormente, es una buena noticia, pues son inversiones de carácter más estable.

**Gráfico 3. Evolución de la Balanza de Pagos**  
(Millones de dólares)

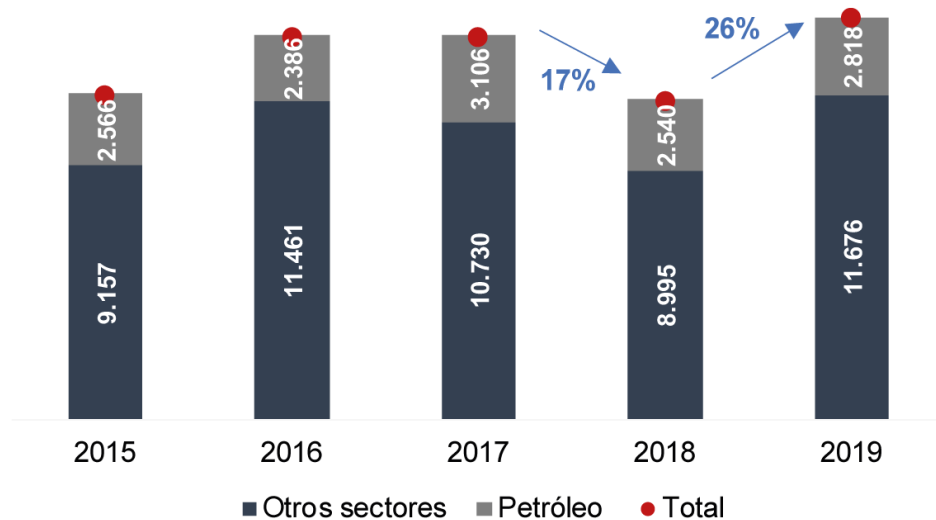


Fuente: Banco de la República - Balanza de Pagos.

De acuerdo con el Banco de la República, en 2019, para la cuenta financiera del país (incluyendo activos de reserva) se estimaron entradas netas de capital por USD 13.102 millones, USD 687 m por encima a lo registrado en 2018. Esto se explica principalmente por ingresos de capital extranjero por USD 17.051 millones, salidas de capital colombiano en el exterior por USD 533 millones, salidas por concepto de derivados financieros de USD 84 millones, y un aumento de USD 3.332 millones en las reservas internacionales.

En particular, en 2019 por concepto de inversión extranjera directa se registraron entradas por USD 14.493 millones, lo que equivale a un crecimiento de 25,6% (Gráfico 4). Al desagregar por actividad económica, el aumento en el total de la IED obedece a un aumento de 31,9% en petróleo y minería, 20,6% en servicios financieros y empresariales y 14,7% en comercio y hoteles.

**Gráfico 4. Evolución de la Inversión Extranjera Directa en Colombia**  
(Millones de dólares)

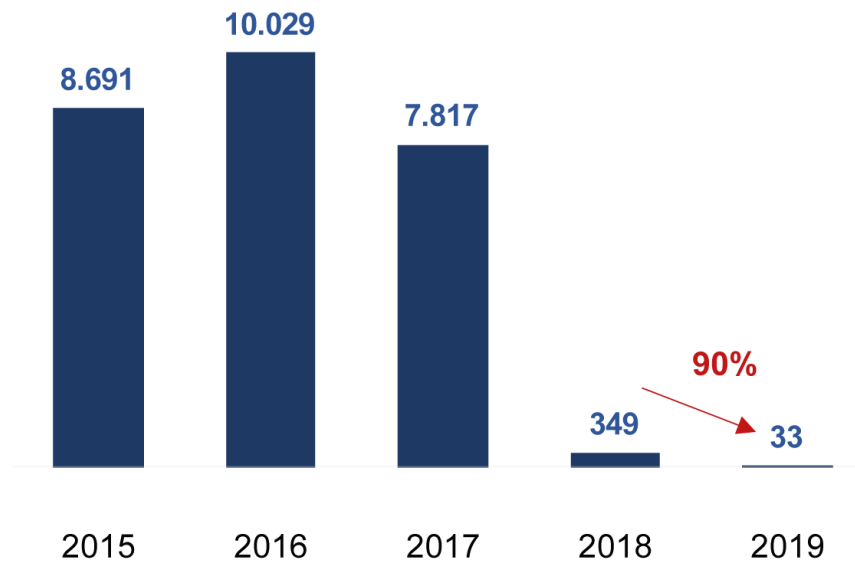


Fuente: Banco de la República – Balanza de Pagos.

Por su parte, por concepto de inversión extranjera de portafolio se registraron entradas por USD 33 millones, lo que representa una contracción de 90% respecto a 2018 (Gráfico 5). En total estos ingresos se explican por los desembolsos netos de títulos de deuda de largo plazo colocados en los mercados internacionales, correspondientes a USD 1.484 m, a las liquidaciones de los títulos de renta variable en el mercado local por parte de no residentes, que registraron un total de USD 1.232 m, y en menor medida a las ventas de TES en el mercado local por parte de no residentes (USD 219 m).



**Gráfico 5. Evolución de la Inversión Extranjera de Portafolio en Colombia**  
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República - Balanza de Pagos.

### Perspectivas 2020

En los últimos días la economía colombiana recibió dos choques importantes que modifican nuestras perspectivas sobre el sector externo, y el comportamiento general de la economía durante 2020. Por un lado, la caída en los precios del petróleo, derivada de la sobreoferta de este producto, impactaría tanto el valor de las exportaciones colombianas de petróleo como los niveles de producción. Adicional a esto, la expansión del COVID-19 se traducirá en presiones sobre el empleo, el consumo, la inversión y el ahorro, por nombrar apenas algunas de las variables que se verían afectadas con esta pandemia. Lo anterior tendría implicaciones sobre el crecimiento económico mundial, y por lo tanto sobre la demanda externa para Colombia, por lo que las exportaciones sufrirían una contracción importante.

Respecto a las importaciones de bienes, esperamos que estas se desaceleraren como consecuencia de menores importaciones de bienes de capital, en particular sobre bienes para la industria y equipo de transporte, y de la fuerte depreciación a lo largo del año. Adicionalmente, un menor ritmo de crecimiento en el gasto de los hogares, producto del COVID-19, moderaría las compras externas del país. Lo anterior no alcanzaría a ser contrarrestado por el aumento en compras de elementos del sector salud para enfrentar el COVID-19, aún con el decreto 463 que elimina los aranceles a equipos médicos, medicamentos, guantes y ropa de protección no textil, entre otros.

Frente al déficit comercial de servicios, con el COVID-19, los servicios empresariales y de viajes y transportes no tendrían el crecimiento que esperábamos y que ayudaría a moderar este déficit. Por el contrario, y pese a las apuestas del Gobierno sobre todo respecto al sector turismo, la demanda

externa por estos servicios caería durante 2020, por lo que las exportaciones de este rubro se contraerían frente a lo observado en 2019.

Por otra parte, en 2020 el ritmo de crecimiento de las transferencias corrientes debería reducirse. Lo anterior teniendo en cuenta que 2019 fue un año muy bueno en términos de ingresos por remesas, en parte debido a la depreciación del peso colombiano frente al dólar<sup>[4]</sup>. Adicionalmente, los giros por remesas de España y Estados Unidos representan más del 60% de este tipo de ingresos en Colombia, con el COVID-19, seguramente el valor y la frecuencia de estos giros disminuirán.

Finalmente, la incertidumbre, el pánico y la caída en la confianza producto del COVID-19 podrían poner presiones sobre el financiamiento de la cuenta corriente de Colombia, que es un país emergente con activos que son percibidos por los inversionistas como menos seguros frente a los de países avanzados. Lo anterior, podría llevar a un nuevo episodio del fenómeno *flight to quality*, lo que implicaría que las entradas de capitales al país, a través de inversión extranjera directa o de portafolio, se verían reducidas sustancialmente.

De cualquier manera, la magnitud del efecto de un precio del petróleo incluso por debajo de los 30 USD por barril y de la incertidumbre derivada del COVID-19 sobre las cuentas externas del país dependerá de la permanencia de los choques y de las decisiones que tomen las autoridades económicas para afrontarlos.

### Referencias

Banco de la República de Colombia. (2019). Evolución de la balanza de pagos y posición de inversión internacional. Enero- diciembre 2019.

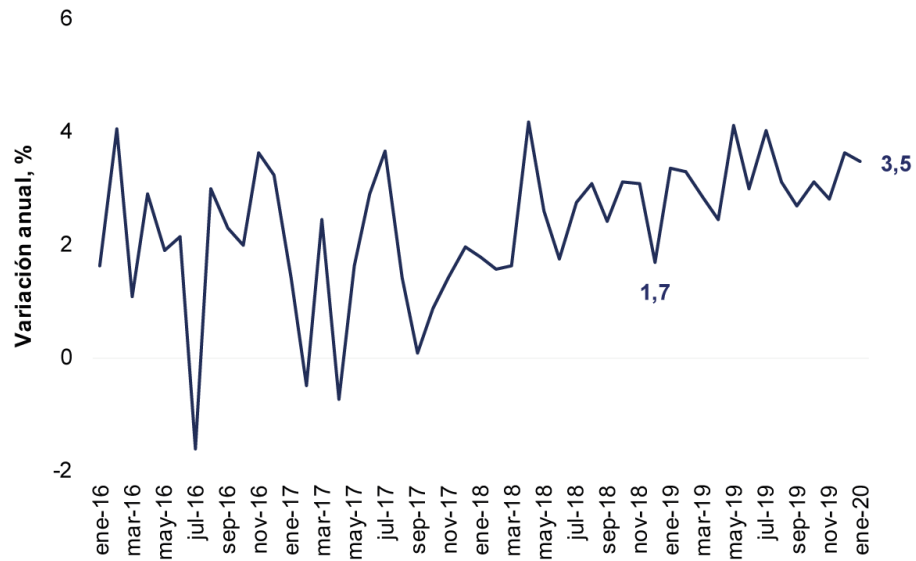
### Notas

- 
- 1 Ver Tendencia Económica 202. Disponible en <http://dams.fedesarrollo.org.co/tendenciaeconomica/publicaciones/202-2/>.
  - 2 Media semanal de ingresos salariales para trabajadores de tiempo completo.
  - 3 Ver Tendencia Económica 202. Disponible en <http://dams.fedesarrollo.org.co/tendenciaeconomica/publicaciones/202-2/>.
  - 4 Ver Tendencia Económica 202. Disponible en <http://dams.fedesarrollo.org.co/tendenciaeconomica/publicaciones/202-2/>.

# IMM

## 1) Actividad Productiva

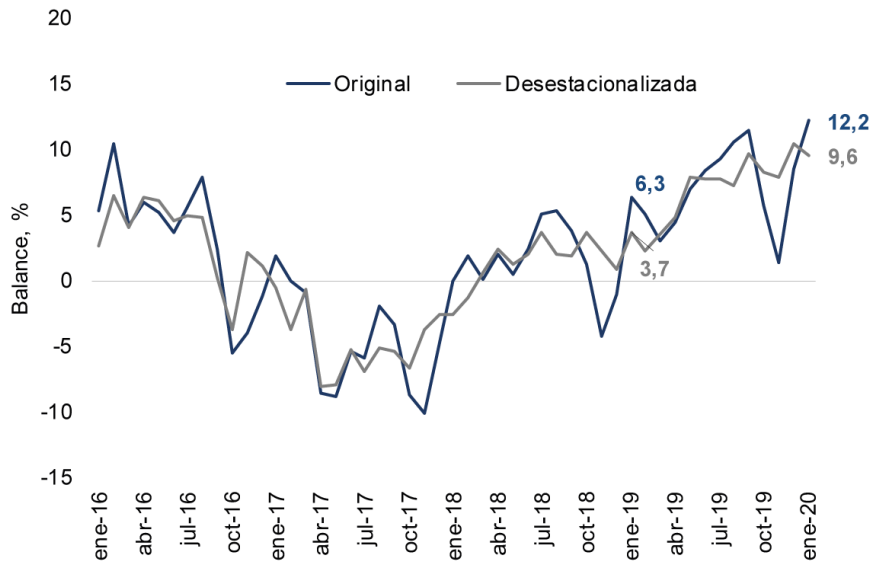
Gráfico 1: Indicador de Seguimiento de la Economía (Serie original)



Fuente: DANE.

En enero, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 3,5%, por encima de la variación registrada un año atrás, cuando se ubicó en 1,7%.

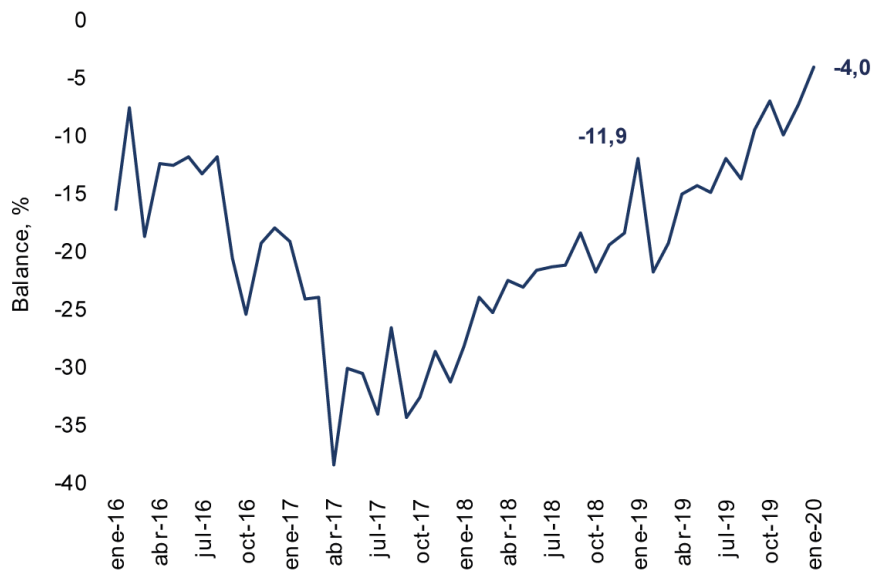
**Gráfico 2: Índice de Confianza Industrial (ICI)**



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En enero, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 12,2%, una mejora de 5,9 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2019. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice se ubicó en 9,6%.

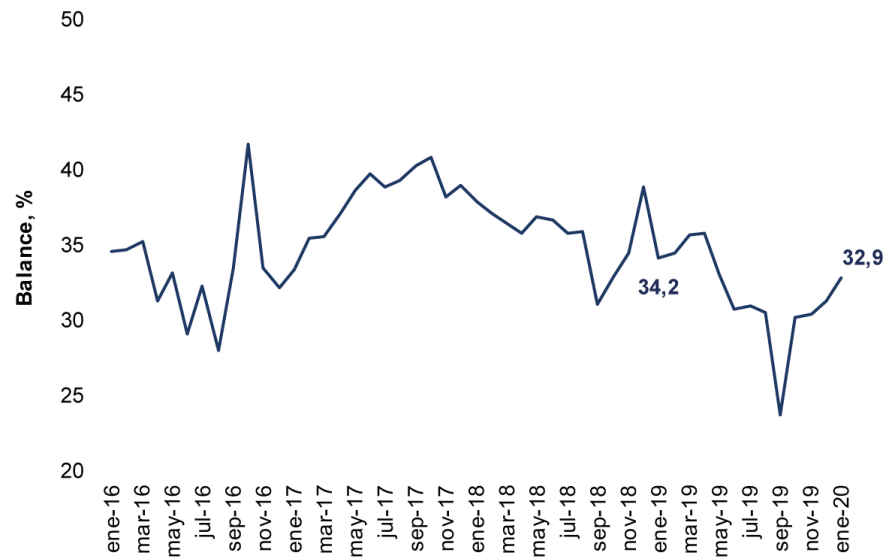
**Gráfico 3: Volumen de pedidos en la industria (Serie desestacionalizada)**



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En la medición de enero de la Encuesta de Opinión Empresarial para la industria, el indicador de volumen actual de pedidos, en su serie desestacionalizada, registró un balance de -4,0%, evidenciando una mejora de 7,9 pps frente al mismo mes un año atrás.

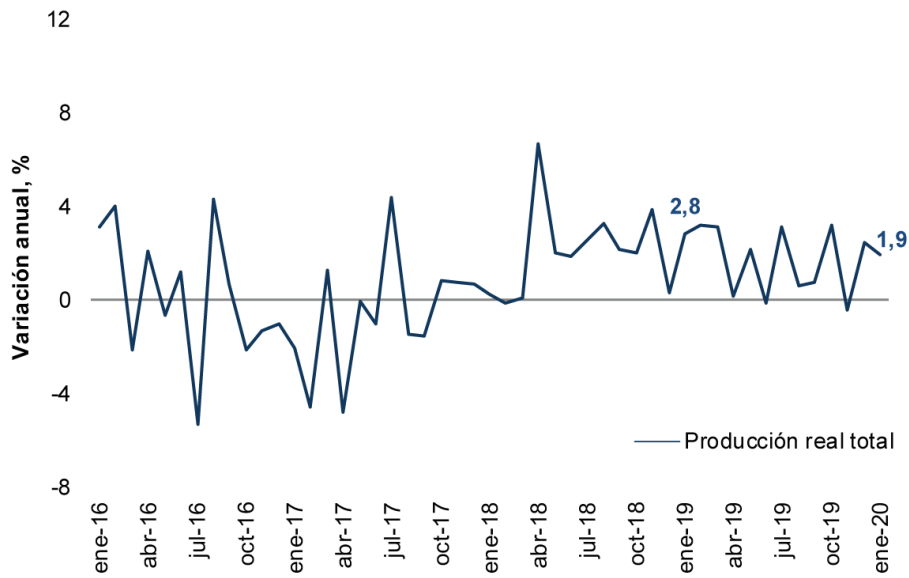
**Gráfico 4: Suficiencia de capacidad instalada en la industria (Serie desestacionalizada)**



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en enero una caída de 1,3 pps frente al mismo mes de 2019, indicando una mayor utilización de dicha capacidad. Frente al mes de diciembre de 2019, el indicador mostró un incremento de 1,6 pps.

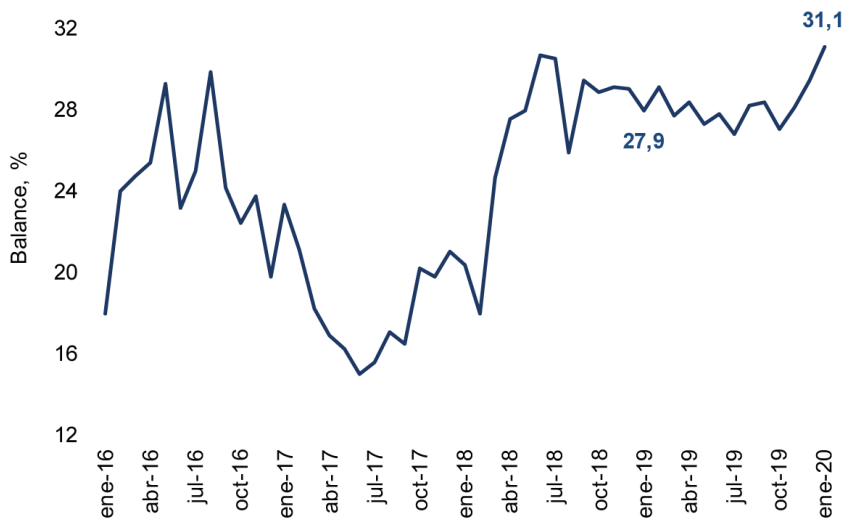
**Gráfico 5: Índice de Producción Industrial (IPI)**



Fuente: DANE.

El Índice de Producción Industrial (IPI) total registró en enero una variación anual de 1,9%, resultado que implica una reducción de 0,9 pps frente al mismo mes del año anterior.

**Gráfico 6: Índice de confianza comercial (ICCO)**

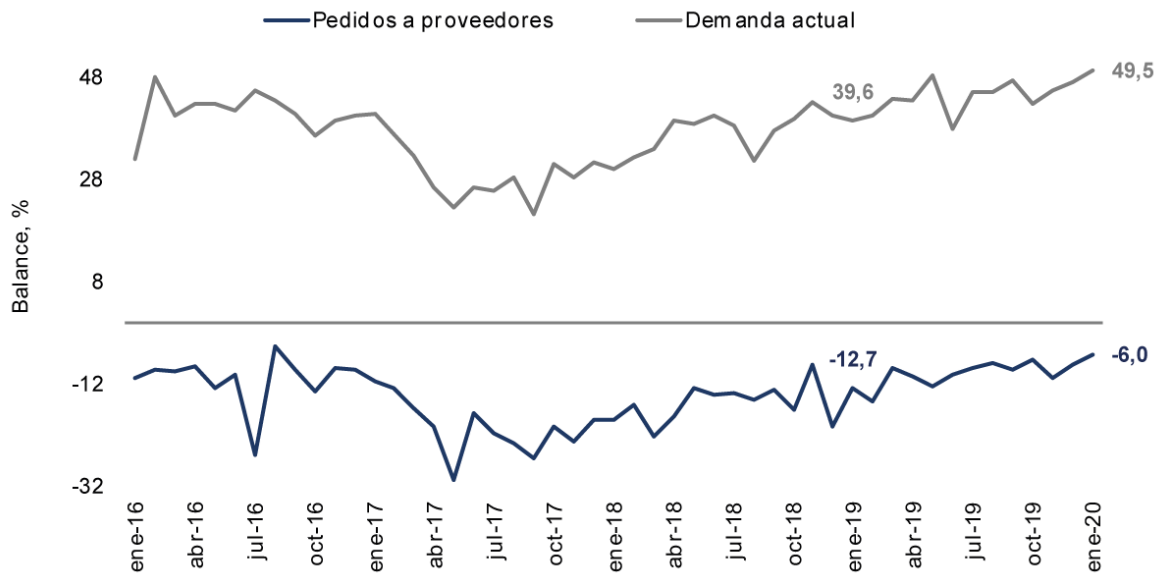


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En enero, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 31,1%, lo que representa un aumento

de 3,2 pps frente al mismo mes en 2019. Por su parte, frente al mes anterior, el ICCO registró un aumento de 2,7 pps.

**Gráfico 7: Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio (Serie desestacionalizada)**

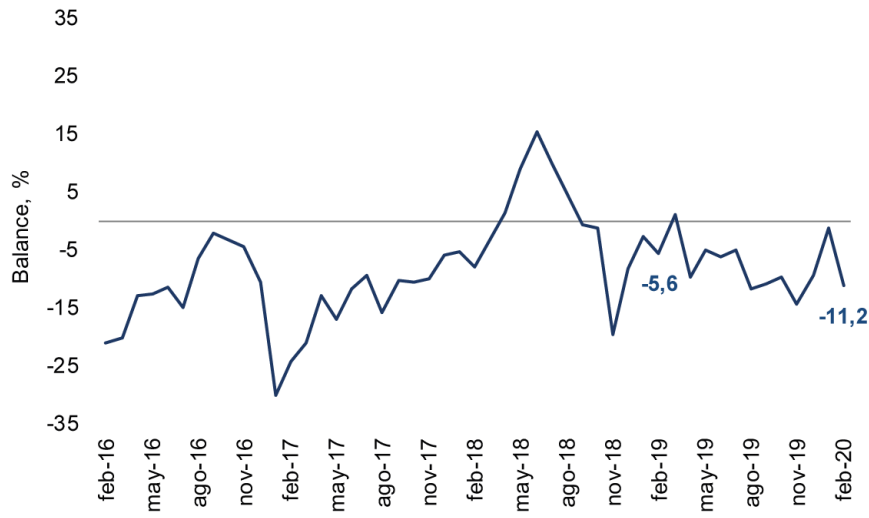


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

En la medición de enero, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 49,5%, que representa un aumento de 9,9 pps frente al mismo mes un año atrás.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -6,0%, con un aumento de 6,7 pps frente al mes de enero del año pasado.

**Gráfico 8: Índice de Confianza del Consumidor (ICC)**



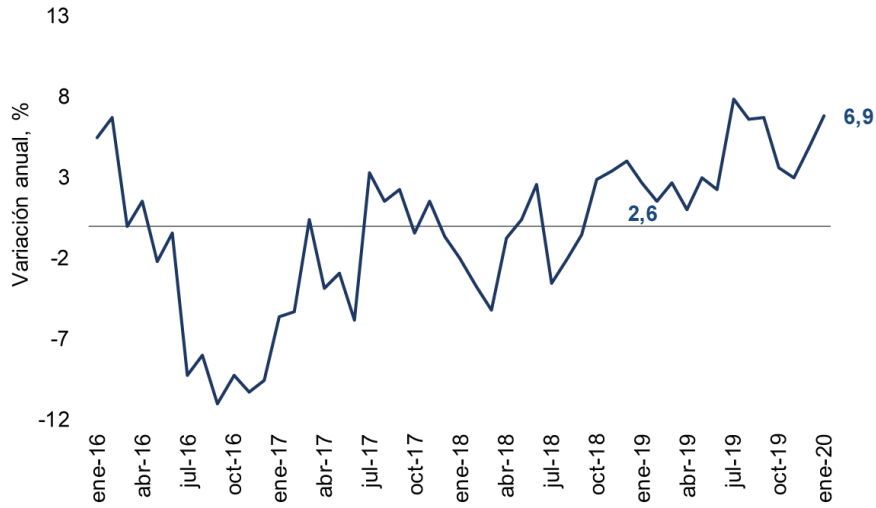
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC)

En febrero, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -11,2%, que representa una disminución de 10,0 pps relativo al mes anterior.

El menor desempeño en la confianza de los consumidores frente al mes pasado obedece al peor desempeño del Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) y del Índice de Condiciones Económicas (ICE).



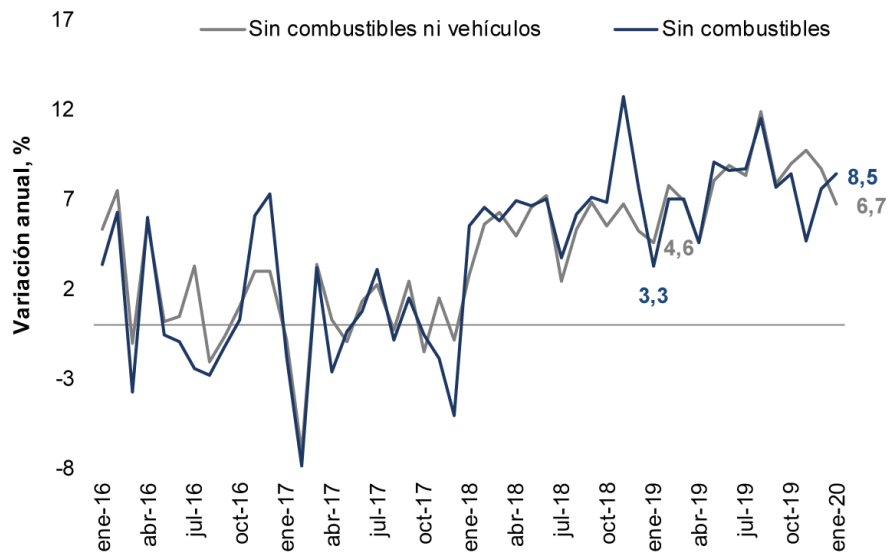
**Gráfico 9: Despacho de cemento gris\***



\*Promedio móvil tres meses  
Fuente: DANE.

En el promedio móvil noviembre – enero, los despachos de cemento gris registraron un crecimiento interanual de 6,9%, que implica un incremento de 4,2 pps frente a lo observado un año atrás cuando el crecimiento fue de 2,6%.

**Gráfico 10: Ventas del comercio al por menor**

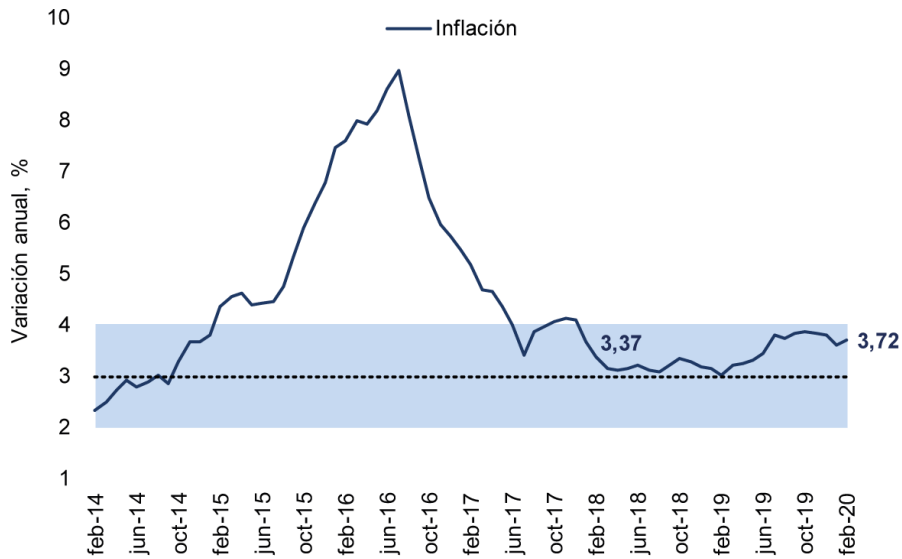


Fuente: DANE.

En enero, las ventas reales del comercio minorista registraron una variación anual de 7,5% respecto al mismo mes de 2019. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 6,7%, mientras que el crecimiento de las ventas excluyendo solo combustibles se ubicó en 8,5%.

**2) Sector financiero y variables monetarias**

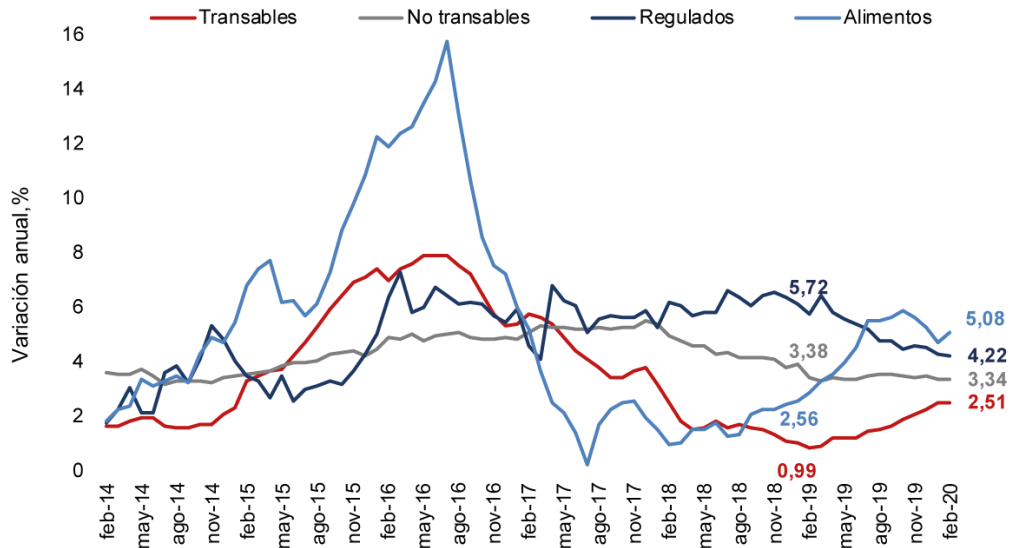
**Gráfico 11: Inflación y rango objetivo del Banco de la República**



Fuente: DANE y Banco de la República.

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en febrero de 3,72%, mientras que hace un año esta variación fue de 3,37%. Por su parte, la inflación mensual se ubicó en 0,67%, por debajo de la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,62%) y de la Encuesta de Opinión Financiera (0,62%).

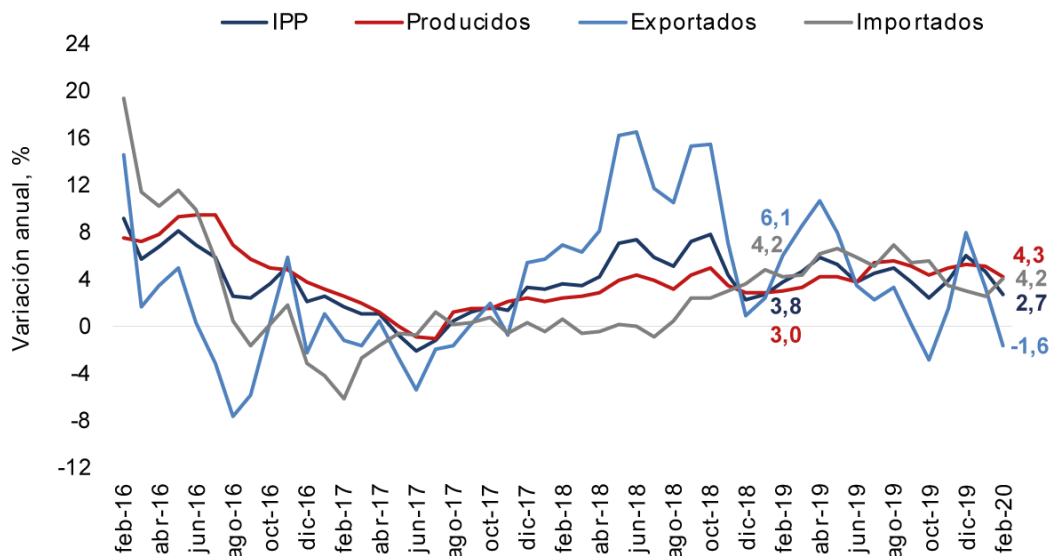
**Gráfico 12: Inflación por componentes**



Fuente: Banco de la República.

En febrero, la inflación de no transables fue de 3,34% anual, 0,04 pps por debajo del resultado observado el mismo mes de 2019. Por su parte, la inflación de alimentos se incrementó y se ubicó en 5,08%, resultado 2,2 pps mayor al observado en enero de 2019.

**Gráfico 13: Índice de Precios al Productor**

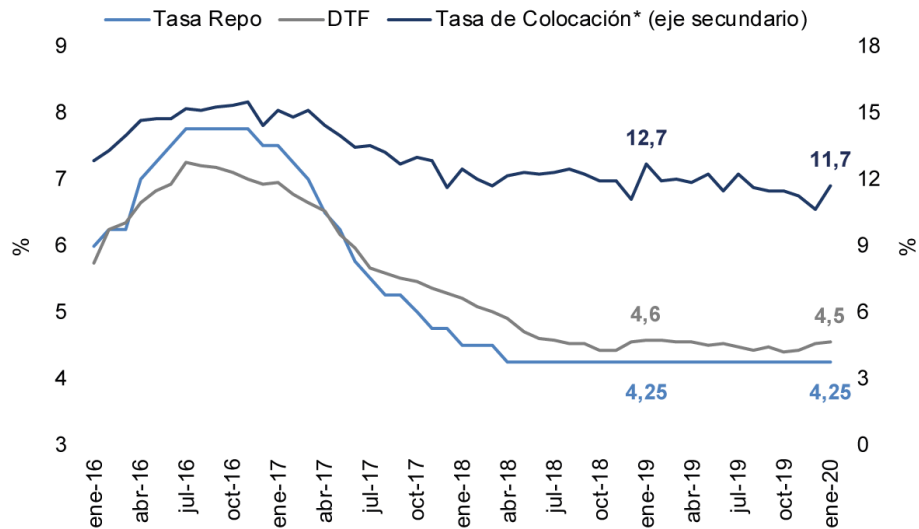


Fuente: DANE

Para el mes de febrero, el índice de Precios del Productor (IPP) registró un incremento anual de 2,7%, mientras que un año atrás esta variación fue de 3,8%.

Dentro de los componentes del IPP, el mayor incremento se dio en el grupo de exportados, con una diferencia de 4,9 pps frente a enero de 2019.

**Gráfico 14: Tasas de interés**

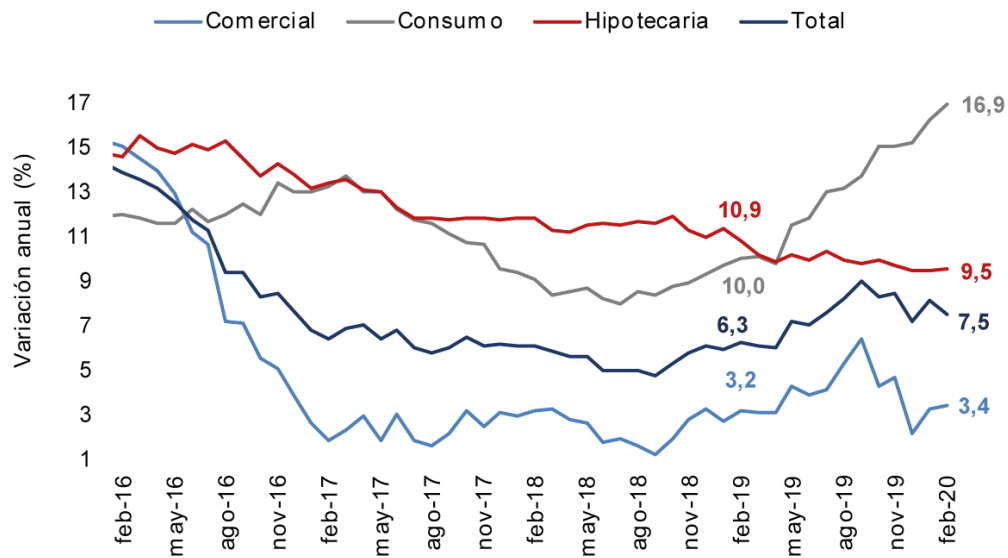


\* La tasa de colocación total incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.  
Fuente: Banco de la República.

En la reunión febrero, la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener la tasa de interés de política en 4,25%, en línea con las expectativas del mercado.

La tasa de captación DTF en enero se redujo 0,11 pps frente al mismo mes de 2019. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una caída de 0,7 pps frente al mismo mes de 2019.

Gráfico 15: Cartera por tipo de crédito

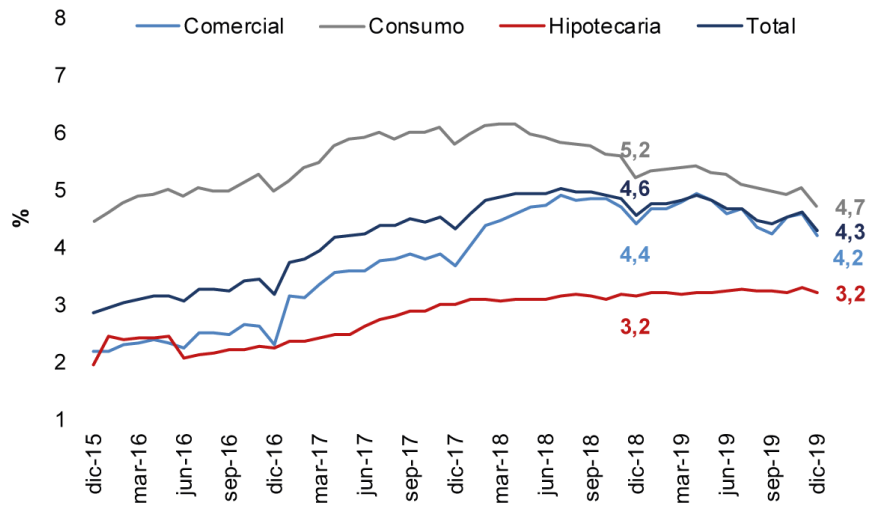


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

En febrero, la cartera total mostró una variación nominal anual de 7,5%, 1,2 pps por encima del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2019.

El incremento en el dinamismo de la cartera de crédito frente al año anterior se explica en mayor medida por la aceleración en la cartera de consumo, cuya tasa de crecimiento en enero se ubicó 6,9 pps por encima de la registrada el mismo mes del año anterior. De la misma forma, el crecimiento de la cartera comercial aumentó frente al resultado observado un año atrás (0,2 pps).

**Gráfico 16: Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito\***



\*Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total. Fuente: Superintendencia Financiera.

La cartera vencida como porcentaje de la cartera total se ubicó en 4,3% en diciembre, 0,3 pps por debajo del dato registrado en el mismo mes un año atrás.

Al desagregar por modalidad de crédito, la calidad de la cartera de consumo y comercial evidenciaron una recuperación interanual de 0,5 pps y -0,2 pps, respectivamente. Mientras que la calidad de la cartera hipotecaria tuvo una leve caída de 0,1 pps.

**Gráfico 17: Índice COLCAP**

Fuente: Banco de la República

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 28 de febrero en 1.549,61 puntos, con una valorización interanual de 2,4% e intermensual de 7,1%.

**Gráfico 18: Tasas de interés de títulos TES**

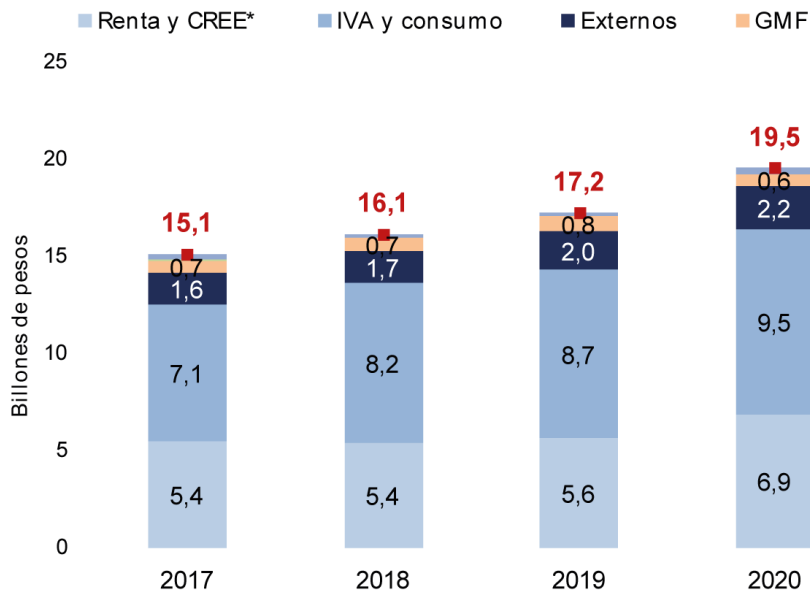
Fuente: Banco de la República.

Frente a los niveles observados un mes atrás, las tasas de TES a 1 año registraron una variación

negativa de 12 puntos básicos. Por otro lado, las tasas de TES a 5 y 10 años registraron variaciones positivas de 9 y 20 puntos básicos, respectivamente.

### 3) Sector Fiscal

**Gráfico 19: Recaudo tributario por tipo de impuesto en enero**



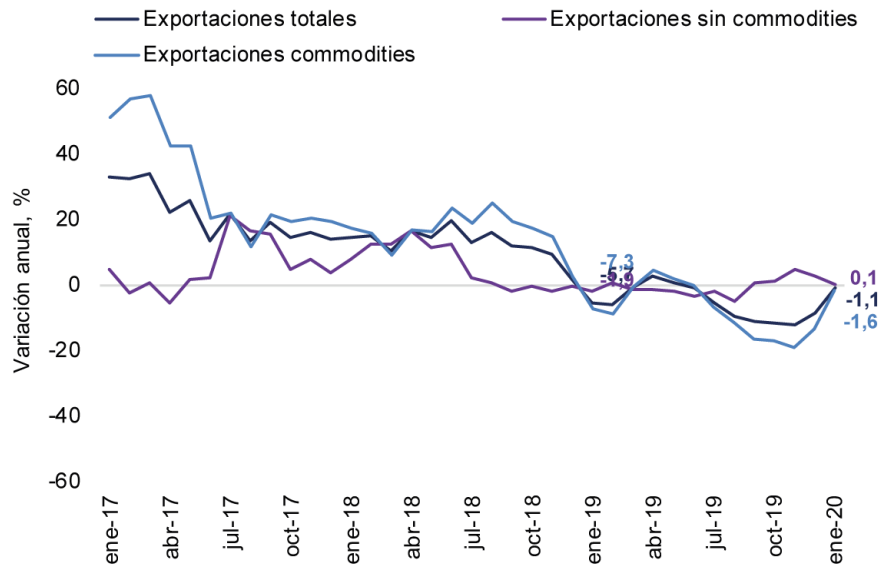
Fuente: DIAN.

En enero, el recaudo tributario fue de 19,5 billones de pesos, que representa un incremento de 13,3% respecto al mismo mes de 2019. Esta variación se explica principalmente por el mayor recaudo de impuestos directos (22,2%) y de los impuestos indirectos (9,1%).

### 4) Sector Externo



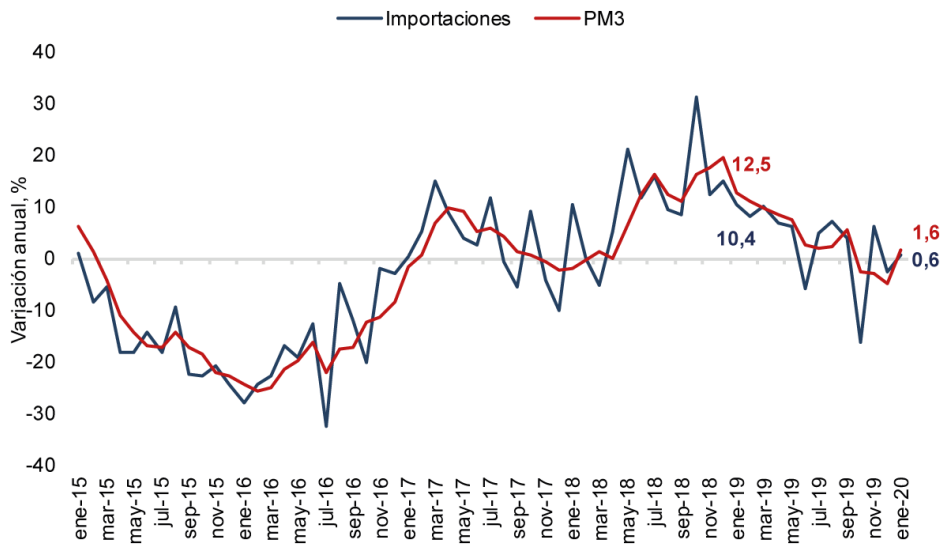
**Gráfico 20: Exportaciones totales, con y sin commodities\***



\*Variación anual de las exportaciones totales en promedios móviles de tres meses.  
Fuente: DANE.

En el trimestre móvil noviembre-enero de 2020, las exportaciones totales disminuyeron 1,1% frente al mismo periodo de 2019. Este resultado obedece al menor dinamismo en las exportaciones de commodities (-1,6%), y al leve crecimiento de las exportaciones diferentes de commodities (0,1%).

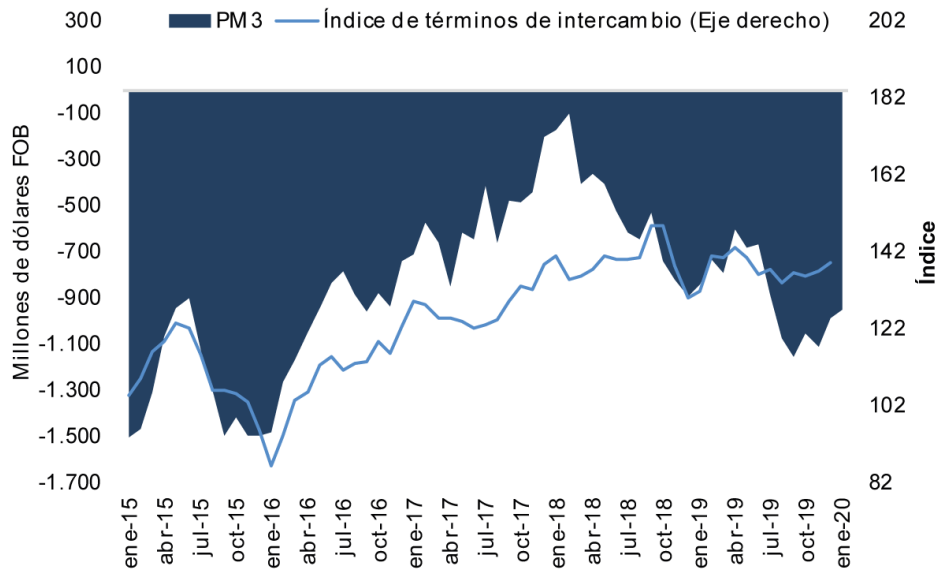
**Gráfico 21: Importaciones (Valor CIF)**



Fuente: DANE

En enero, el valor en dólares de las importaciones aumentó 0,6% frente al mismo mes de 2019. Este resultado obedeció principalmente al comportamiento en el grupo de bienes de consumo (7,4%), y en menor medida, a los bienes de capital (1,4%). En contraste, el grupo de bienes de intermedios y materias primas registró una caída de 6,7% pps relativo a diciembre de 2018.

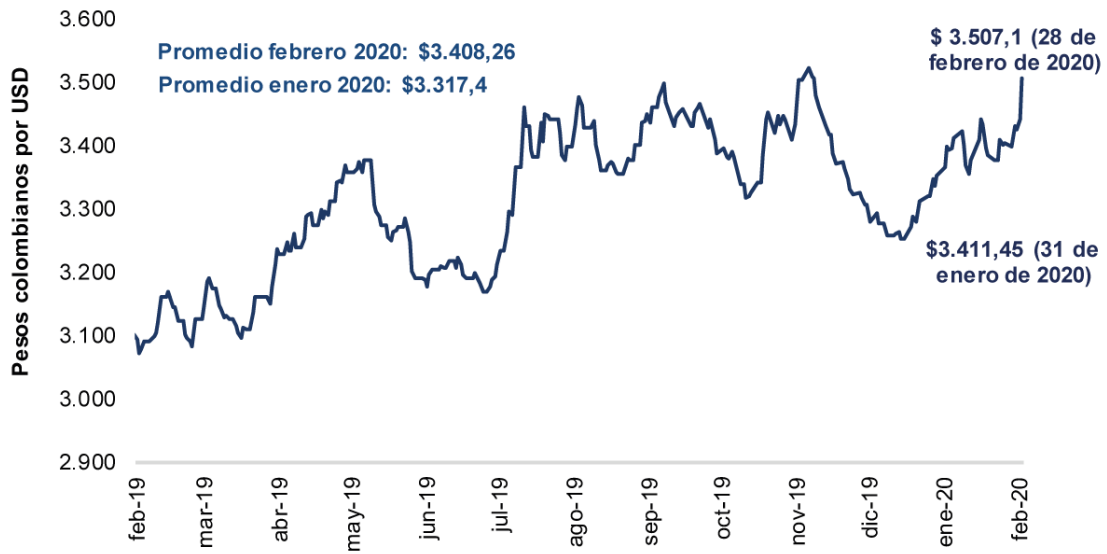
**Gráfico 22: Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio (enero 2007=100)**



Fuente: Banco de la República-DANE  
\* Promedio trimestre móvil

En el trimestre móvil noviembre – enero, el déficit comercial fue de USD 947 millones FOB, lo que representó una disminución de USD 104 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.

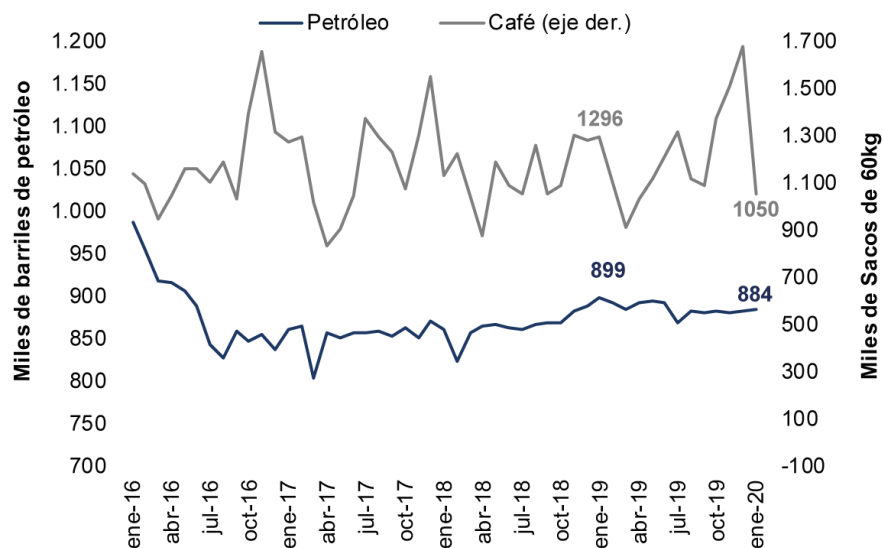
Gráfico 23: Tasa de cambio



Fuente: Banco de la República.

En el mes de febrero, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en \$ 3.507,1 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 2,74% frente al promedio de enero, cuando se situó en \$ 3.317,4 pesos por dólar.

Gráfico 24: Producción de café y petróleo



Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

En enero, la producción de café alcanzó 1.050 miles de sacos de 60 kilos, lo que representa una disminución de 19,0% frente al mismo mes de 2019.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de enero fue de 884 mil barriles diarios, que representa una disminución de 1,7% frente a un año atrás.

---

