

TENDENCIA ECONÓMICA

Editorial: Evolución y retos en materia de IED en Colombia

Actualidad: Línea de Crédito Flexible y la estrategia de financiamiento del

GNC

IMM

ISSN: 2665-6485 (En línea)

210

TENDENCIA ECONÓMICA

210

FECHA PUBLICACIÓN

Octubre 28 del 2020

ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES

Luis Fernando Mejía

Director Ejecutivo

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: Evolución y retos en materia de IED en Colombia

Actualidad: Línea de Crédito Flexible y la estrategia de financiamiento del GNC

IMM

Esta publicación
se hace posible gracias al apoyo de:

VIGILADO SUPERINTENDENCIA DE ECONOMÍA



DAVIVIENDA

Banco Davivienda S.A.

Editorial: Evolución y retos en materia de IED en Colombia

Por: Luis Fernando Mejía

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

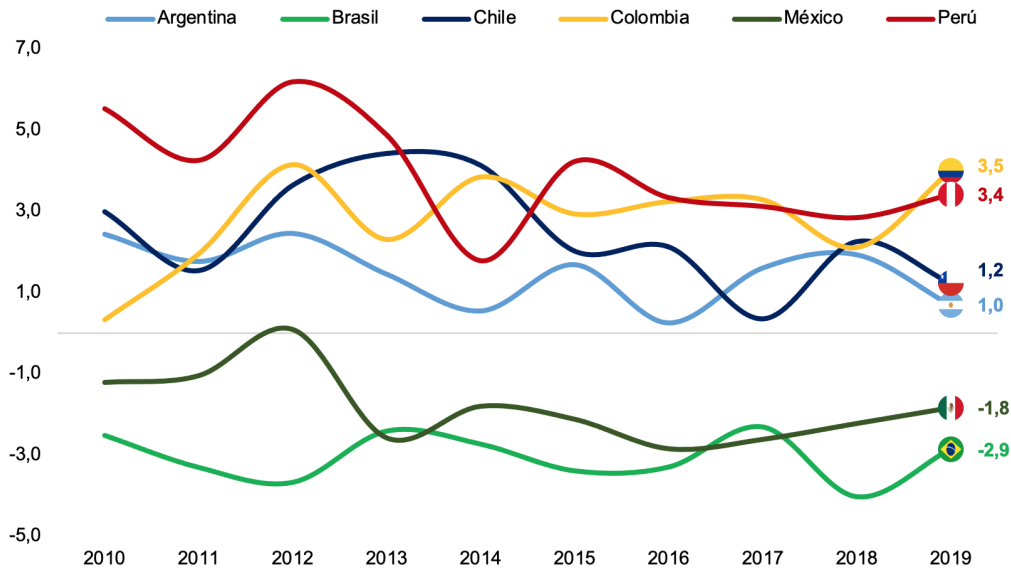
Durante el segundo trimestre de 2020, la inversión extranjera directa (IED) en Colombia cayó 61,2% respecto al primer trimestre del año y 67,7% frente al mismo trimestre de 2019. Este comportamiento es el resultado de menores inversiones en el sector petrolero (caída de 55,1% respecto al primer trimestre de 2020), que concentra alrededor del 20% del total de la IED en Colombia y del sector de minas y canteras (12% de la IED) que cayó 68,7% frente a 2020-I. Sectores no minero-energéticos como la industria manufacturera (-80,5%), el comercio, restaurantes y hoteles (-34,4%), y el transporte (-359,8%) también sufrieron caídas importantes como resultado de la expansión del COVID-19 y de las medidas de los gobiernos para mitigar los riesgos asociados al virus sobre la salud de las personas.

En este Editorial identificamos los principales retos que Colombia enfrenta en términos de inversión extranjera directa, enmarcados en la crisis mundial derivada del COVID-19. Lo anterior es el resultado del análisis de los determinantes y de la evolución reciente de la IED en Colombia, que presentaremos a continuación.

Evolución reciente de la IED en Colombia

En 2019 Colombia era el país de la región con mayor porcentaje de inversión extranjera directa (IED) sobre PIB (Gráfico 1). De hecho, durante la última década solamente Perú, y entre 2013 y 2014, Chile, registraron porcentajes más altos. Además, al comparar las cifras en millones de dólares, en 2019 Colombia ocupó el primer lugar de la región (BID, 2019).

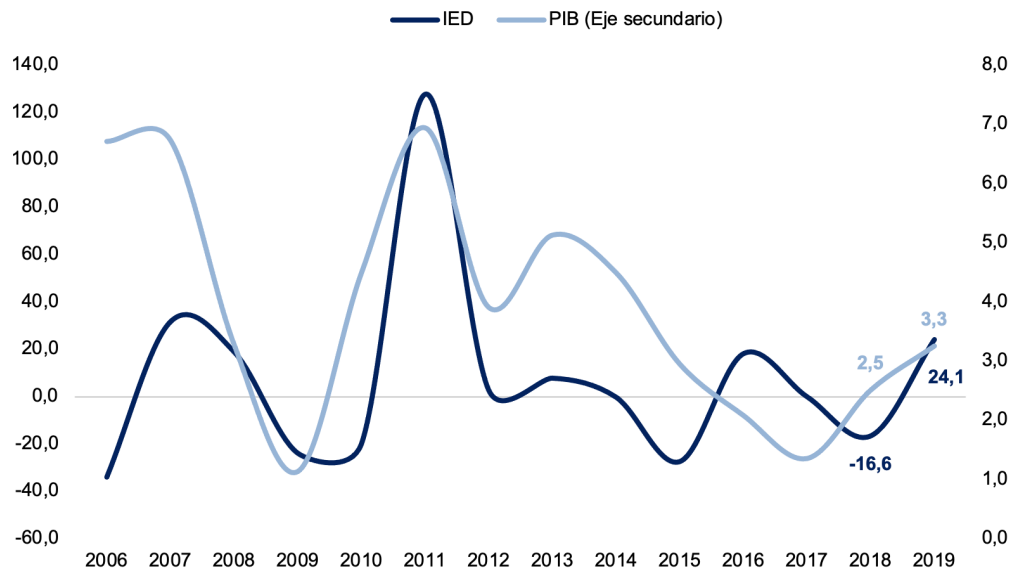
Gráfico 1. Inversión extranjera directa neta LAC6
(Porcentaje del PIB, %)



Fuente: IDB Macrowatch. Cálculos Fedesarrollo.

En términos generales, el principal impacto de la IED sobre la economía del país se observa sobre el nivel de empleo y PIB (Gráfico 2), y de manera indirecta, sobre la productividad y transferencia de tecnología hacia las firmas receptoras de esta inversión (Martínez y Aguilar, 2013). De acuerdo con la literatura sobre los impactos de la IED en la actividad productiva y teniendo en cuenta la estrecha relación en sus ciclos, Reina (2016) estima que en Colombia los flujos de IED entre 2007 y 2014 aportaron de manera significativa al desempeño económico, sumándole 0,78 puntos porcentuales al crecimiento del PIB durante este periodo. Por supuesto, también existe la causalidad inversa, en donde las mejores perspectivas económicas generan una mayor atracción de inversión.

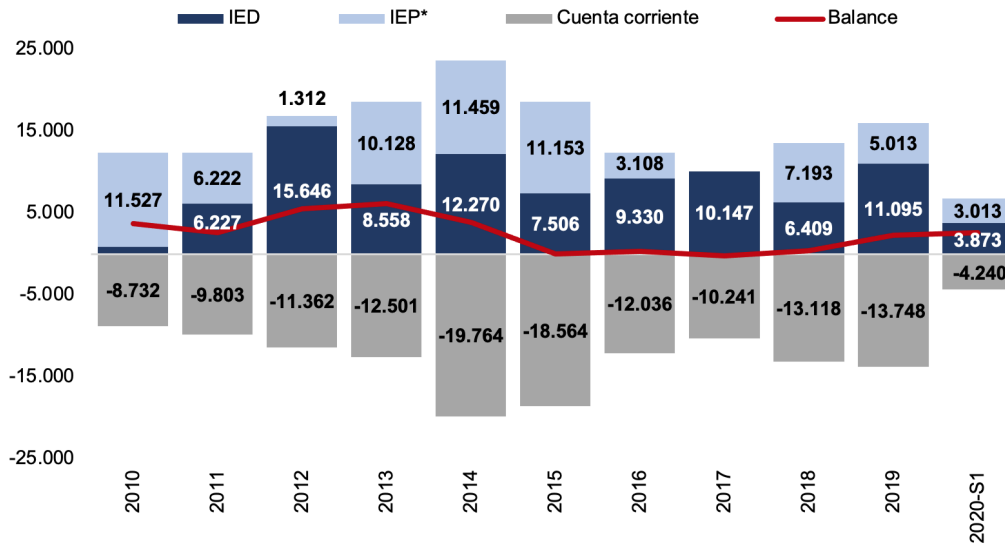
Gráfico 2. Inversión extranjera directa y crecimiento económico
(Variación anual, %)



Fuente: DANE y Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

En términos generales, durante los últimos diez años, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia se financió principalmente con inversión extranjera directa (Gráfico 3), una buena noticia en materia de sostenibilidad en la medida en que este tipo de inversiones son más estables que las inversiones de portafolio (Garavito et al., 2012).

Gráfico 3. Balanza de pagos
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

*Incluye derivados financieros y otra inversión.

Más recientemente, en 2020 el déficit en cuenta corriente se cerró considerablemente, pasando de ubicarse en 4,3% del PIB en 2019 a 3% en el primer semestre de este año. Esta corrección se explica por una fuerte caída de las importaciones que responde a la desaceleración en la demanda de los hogares y empresas colombianas por cuenta de la emergencia sanitaria del COVID-19. Si bien el déficit a financiar es menor y de manera análoga se observa también una contracción importante en la IED y en la inversión de portafolio, es importante tener en cuenta la recomposición de las fuentes de financiamiento de la cuenta corriente. Mientras en 2019 la IED representó el 68,8% de los flujos de capitales y la inversión en portafolio el restante 31,2%, para lo corrido de 2020 se observa que la participación de la IED se redujo a 56,2%. De hecho, durante este periodo, la inversión extranjera directa registró una caída anual de 36%, equivalente a USD 4.796 millones (3,7% del PIB semestral). Una contracción semestral de esta magnitud no se observaba desde 2016, y un valor tan bajo de la IED en Colombia no se registraba desde el primer semestre de 2010. Lo anterior indica que debe monitorearse de cerca el avance de los flujos de inversión en los próximos meses, más aun teniendo en cuenta que se prevé un repunte de las importaciones por cuenta de la reactivación económica en la que se encuentra el país desde septiembre.

La caída en la IED durante el primer semestre de 2020 obedece principalmente a la contracción de 44,3% en los sectores de petróleo y minas (USD 1.248 millones menos que durante el primer trimestre de 2019), que no logró ser compensada por el desempeño de sectores como servicios comunales y electricidad, gas y agua (crecimientos de 223,1% y 68,0%, respectivamente). Adicionalmente, sectores históricamente importantes como manufacturas y comercio también registraron caídas importantes frente al mismo semestre de 2019 (-68,9% y -27,2%,

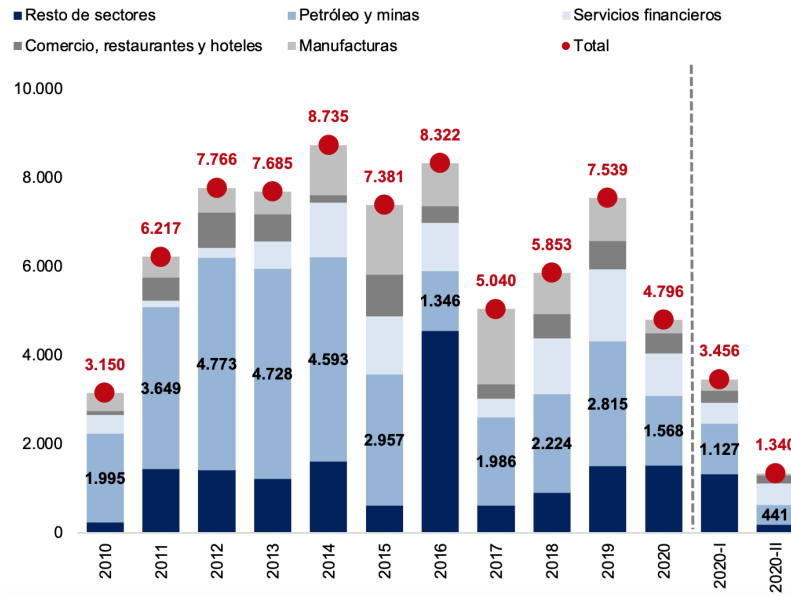
respectivamente).

Respecto a la composición de la IED, ésta ha seguido un comportamiento dinámico durante la última década, con una alta dependencia del sector de hidrocarburos. La inversión extranjera directa en Colombia se ha concentrado en el sector de petróleo y minas (Gráfico 4), producto del auge minero-energético durante el periodo 2005-2014. De hecho, actualmente alrededor de un tercio de la inversión extranjera directa en Colombia se dirige hacia este sector. No obstante, posterior al choque petrolero, otros sectores empezaron a tomar mayor relevancia.

En 2019, el 37% del total de la IED en Colombia se realizó en el sector de minas y energía, completando así tres años alrededor del 40%, después del choque del precio del petróleo en 2015 y 2016 que llevó a esta inversión a su mínimo de toda la década (Gráfico 4). En términos de IED total, Colombia ha logrado aumentar los flujos de capital en otros sectores diferentes a los de materias primas básicas y manufacturas. Si bien en 2020 se observa un freno a esta recuperación, las cifras de los años anteriores mostraban una notoria mejoría en la atracción de este tipo de flujos de recursos al país.

Respecto al sector minero, Martínez y Aguilar (2013) explican que la inversión extranjera en países mineros depende no solamente de las condiciones geológicas y técnicas que permitan las actividades de exploración y explotación, sino de las reglas del juego que se ofrezcan a los inversionistas, como los incentivos tributarios, el sistema de regalías o el marco legal de cada país, que favorece o no la seguridad de las inversiones. De hecho, de acuerdo con la encuesta anual del Instituto Fraser (2019), Colombia venía con una senda de mejoramiento del “Índice de Atracción de Inversión Minera” desde el 2015 y alcanzó su mejor puntaje en el 2018, cuando se ubicó 48 entre 83 países. No obstante, en el 2019 Colombia redujo su puntuación en 4,59 puntos (de 62,58 a 57,99) ubicándose 56 entre 76 países. Lo anterior como resultado de un deterioro institucional en términos de buenas prácticas para la actividad minera, como la necesidad de un mejor marco regulatorio de protección ambiental, un sistema impositivo más competitivo, un régimen de minas más estable y un riesgo moderado de incertidumbre política^[1].

Gráfico 4. Inversión extranjera directa por sectores, primer semestre de cada año
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

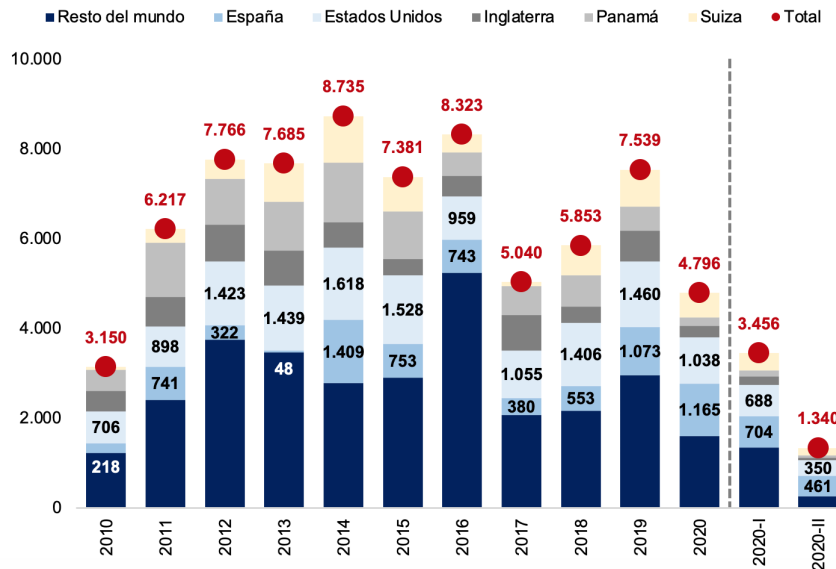
Otros sectores como servicios financieros y manufacturas han sido importantes receptores de inversión extranjera directa durante los últimos diez años. En promedio, el sector de servicios financieros ha representado el 16% de la IED y el de manufacturas el 19%, ambos con participaciones altas en 2015 y 2018 (Gráfico 4). Lo anterior es el resultado de una regulación más favorable para los capitales externos y de reformas estructurales que permitieron la entrada y salida de agentes, así como la reducción de impuestos de intermediación, entre otros factores (Garavito et al., 2012).

Teniendo en cuenta la importancia que han adquirido otras actividades económicas como fuentes de atracción de IED, es importante mencionar que la participación del sector de comercio, restaurantes y hoteles (alrededor del 8% durante los últimos cinco años) y los encadenamientos que a partir de este se generan hacia otros sectores y hacia el empleo se verán especialmente afectados en 2020. La expansión del COVID-19 ha impactado de manera negativa no solo la ocupación de hoteles y restaurantes y las dinámicas comerciales, sino la inversión extranjera en este sector. De hecho, durante el primer semestre del año, la IED en el sector cayó 5 pps (equivalente a USD 172 millones), registrando el valor semestral más bajo (USD 460 millones) desde el primer semestre de 2017 (USD 322 millones) (Gráfico 4).

Por país de origen^[2], los flujos de inversión extranjera directa en Colombia se han caracterizado por provenir de Estados Unidos (20% promedio de los últimos cinco años), España (15% promedio de los últimos cinco años), Panamá, Suiza e Inglaterra (9%, 8% y 8%, respectivamente). Si bien durante el segundo trimestre de 2020 la IED sufrió una caída de 61,2% frente al primer trimestre del año (y del 67,7% respecto al mismo trimestre de 2019), ni Estados Unidos ni España perdieron

participación respecto a los promedios históricos. Caso contrario de lo que ocurrió con Inglaterra, Panamá y el resto del mundo (Gráfico 5).

Gráfico 5. Inversión extranjera directa por país de origen, primer semestre de cada año
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Retos

El Ministerio de Comercio, Industria y Turismo (MinCIT) propuso la meta de atraer USD 11.500 millones en 2022 de inversión extranjera en sectores no minero-energéticos. Para esto, el MinCIT trabaja en el plan de reactivación de la economía post pandemia (CONPES 3999 de 2020). Para lograrlo, se proponen cuatro ejes: i) facilitar la llegada de inversiones extranjeras al país, a través de instrumentos como la ventanilla única del inversionista o tapete rojo (red de puntos de contacto), y estrategias para abordar rápidamente las barreras a la inversión; ii) crear oportunidades de inversión por medio de medidas de política e incentivos, por ejemplo, con incentivos tributarios a la creación de empleo y a la inversión (ver Ley de Crecimiento Económico 2019); iii) acciones regionales y locales, como la simplificación de trámites al incorporar la factura electrónica; y iv) consolidar a Colombia como destino *nearshoring* promoviendo la relocalización de empresas y multinacionales, lo que además aceleraría la regionalización de las cadenas de suministro.

En línea con lo anterior, identificamos tres grandes retos que enfrenta Colombia en materia de atracción de inversión extranjera directa. Primero, como explicamos anteriormente, en Colombia cerca del 40% de la IED está concentrada en el sector de minero-energético, por lo tanto, diversificar el destino de este tipo de inversiones hacia sectores secundarios (como manufacturas) o terciarios (como servicios financieros y comercio, restaurantes y hoteles) es clave. Esto sería fundamental

para disminuir la dependencia que tiene el país hacia los productos básicos y además potencializaría el desarrollo de sectores como el turismo.

Segundo, para facilitar la atracción de inversión hacia el país, es necesario incrementar la competitividad del país. Esto quiere decir continuar avanzando en la entrega de los megaproyectos de infraestructura y las obras de vías terciarias para reducir los costos de transporte y logística. Adicionalmente, agilizar los trámites en aduanas y eliminar las barreras no arancelarias del comercio podría mejorar la percepción de Colombia a la hora de hacer negocios o de invertir en el país.

Tercero, se requiere de un sistema tributario competitivo, progresivo y estable, que beneficie no solamente la creación de empleo, sino que permita esquemas de libre competencia y una fácil interpretación, lo que facilitaría la entrada de inversionistas al país.

Consideraciones finales

Como lo hemos mencionado en nuestros editoriales desde abril de este año, la expansión del COVID-19 ha impactado de manera importante la economía colombiana. En esta ocasión, mostramos los efectos de la pandemia y de las restricciones impuestas por los gobiernos sobre la IED en Colombia. Lo anterior, pone en evidencia la necesidad que tiene el país por diversificar los destinos de este tipo de inversiones, por facilitar y promover la inversión extranjera en Colombia y por consolidar un esquema de tributación atractivo para los inversionistas extranjeros.

Desde Fedesarrollo reconocemos las estrategias y avances del Gobierno nacional en esta materia. Sin embargo, dada la coyuntura actual, resulta fundamental reforzar los planes de acción encaminados a garantizar las condiciones para atraer mayor IED al país. Todo ello, teniendo en cuenta que una financiación estable del déficit de cuenta corriente es clave para Colombia en el 2020 y en los años próximos de recuperación de nuestra economía.

Referencias

- Banco de la República . (2020). *Evolución de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional aa Junio de 2020*.
- Garavito, A., Iregui, A., & Ramírez, M. (2012). *Inversión extranjera directa en Colombia: Evolución reciente y marco normativo*. Borradores de economía, 713.
- Martínez, A., & Aguilar, T. (2013). *Estudio sobre los impactos económicos del sector minero en Colombia: encadenamientos sectoriales*. Fedesarrollo.
- Reina, M. (2016). *Impacto económico de la inversión extranjera directa en Colombia*. Fedesarrollo.

Notas

-
- 1 El reporte completo se puede consultar en <http://miningpress.com/pdfjs/web/viewer.php?file=/public/archivos/oVxtqzmz0pm5mhiAkElvSRx65RRb4ddvic4zkQ6GR.pdf&title=FRASER+INSTITUTE%3A+LA+ENCUESTA+DE+MINER%C3%8DA+MUNDIAL+2019>.
-

- 2 País desde donde se realizan los giros, no necesariamente corresponde a donde se genera la inversión.

Actualidad: Línea de Crédito Flexible y la estrategia de financiamiento del GNC

***Con la colaboración de Martha Elena Delgado y Diego Gutiérrez**

Con el propósito de atender las mayores necesidades económicas y sociales derivadas de la pandemia, el Gobierno nacional modificó su estrategia de financiamiento para la vigencia fiscal de 2020. En particular, frente al deterioro de los ingresos tributarios y al aumento del gasto público, la Nación acudió a diversas fuentes de endeudamiento tales como empréstitos con multilaterales, emisión de bonos globales en los mercados internacionales e incluso recursos de deuda provenientes de las entidades territoriales. Dentro de estas fuentes, es de destacar el desembolso hasta por 187,5% de la cuota de la Línea de Crédito Flexible (LCF) renovada recientemente con el Fondo Monetario Internacional (FMI), aproximadamente USD 5.300 millones. Esta sería la primera vez que Colombia desembolsa recursos del FMI.

Vale la pena mencionar que esta mayor dinámica de la deuda no es única de nuestro país, pues el aumento de esta ha sido una respuesta generalizada a nivel mundial para mitigar los impactos de la crisis económica sobre el tejido social, empresarial, y la actividad económica por medio de un mayor gasto contracíclico. Sin embargo, una vez superados los efectos de la pandemia, se deberán tomar las medidas fiscales necesarias para disminuir los niveles de deuda que estimamos rondaría el 65,3% del PIB al finalizar este año. Este artículo de actualidad tiene como objetivo describir brevemente lo que ha sido la historia de nuestro país con la LCF, además de analizar lo que ha sido la estrategia de financiamiento del Gobierno nacional para afrontar la crisis económica y social originada por el COVID-19.

La Línea de Crédito Flexible del FMI

La Línea de Crédito Flexible (LCF) es un instrumento diseñado para proveer financiamiento anticipado y flexible a los países miembros del Fondo Monetario Internacional (FMI) con marcos institucionales robustos y fundamentales macroeconómicos sólidos. Diseñado en marzo de 2009, algunas condiciones para acceder a este instrumento son: i) una posición externa sostenible, ii) un favorable historial de acceso a los mercados internacionales, iii) un nivel de reservas internacionales relativamente holgado al momento de realizar la aplicación, iv) finanzas públicas sostenibles, v) un nivel de inflación bajo y estable en el contexto de un marco sólido de política monetaria y cambiaria, vi) la inexistencia de problemas de solvencia bancaria que representen una amenaza sistémica para la estabilidad del sistema bancario, vii) una supervisión eficaz del sector financiero, viii) integridad y transparencia en la información, y ix) una cuenta de capital en la que predominen los flujos privados (Banrep, 2018; IMF, 2018).

Algunas de sus características más importantes se encuentran asociadas a su carácter contingente, la disponibilidad de recursos en cualquier momento, y su no condicionalidad; este último en el sentido en que los países mantienen el acceso a este instrumento por sus sólidas condiciones

macroeconómicas previas y a la no existencia de compromisos posteriores a la adquisición de ésta (IMF, 2018; MHCP. 2020). Según el Fondo Monetario Internacional, estos recursos pueden ser utilizados con fines precautorios o para atender necesidades relacionadas a la balanza de pagos, además de enviar una señal positiva al mercado sobre el marco político y económico sólido de los países que la han adoptado. Actualmente, Colombia y otros países como Chile, México y Perú tienen acceso a esta línea de crédito.

Colombia tiene acceso a este instrumento desde su creación en 2009. La primera solicitud fue aprobada en mayo de ese mismo año por 900% de la cuota de Colombia en el FMI^[1] (equivalente a cerca de USD 10,400 millones). Posteriormente, en 2010 se renovó esta línea por un monto menor al solicitado anteriormente equivalente al 300% de la cuota (USD 3,500 millones). Lo anterior debido a la menor percepción de riesgo relativo a la observada durante 2009. De ahí en adelante, la LCF se ha renovado numerosas veces hasta por dos años y se ha mantenido como un recurso precautorio para desembolsar solo en caso de escasez de reservas internacionales (Cuadro 1).

En mayo de 2020, el país renovó con el FMI la LCF hasta abril de 2022 por un monto alrededor del 384% de la cuota (USD 10,800 millones). Sin embargo, el deterioro macroeconómico y fiscal mayor a lo previsto llevó al Gobierno nacional a solicitar una ampliación de la LCF, solicitud que fue aprobada por el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional hasta el 600% de la cuota (USD 17,200 millones) el pasado 25 de septiembre. Aunque esta ampliación fue concedida al país debido a su sólido marco de políticas económicas y finanzas públicas, ha sido el único país hasta el momento que ha solicitado la ampliación de este instrumento. Es importante mencionar que el Gobierno nacional desembolsaría parcialmente recursos hasta por el 187,5% de la cuota (USD 5.300 millones) para cubrir sus necesidades de financiamiento externas publicadas en la última actualización del Plan Financiero 2020. Retomaremos este punto más adelante.

Cuadro 1: Historial de aprobaciones de la LCF

Fecha de aprobación	Duración (años)	Monto (SDR millones)	Monto (USD millones)	Porcentaje de la cuota
11-may.09	1	6.966	10.400	900
7-may-10	1	2.322	3.500	300
6-may-11	2	3.870	6.100	500
24-jun-13	2	3.870	5.837	500
17-jun-15	2	3.870	5.450	500
13-jun-16	2	8.180	11.500	400
25-may-18	2	7.848	11.400	384
1-may-20	2	7.850	10.800	384
25-sep-20	2	12.267	17.200	600

Fuente: Elaboración Fedesarrollo con base en Banrep (2018) y FMI.

Estrategia de financiamiento del GNC 2020

Las fuentes y usos proyectadas por el Ministerio de Hacienda dentro del Plan Financiero para 2020 ascienden a \$130,5 billones de pesos (12,9% del PIB nominal estimado por el MHCP para 2020). En particular, sus usos contemplan: i) un déficit a financiar de \$83,41 billones de pesos (8,2% del PIB), de los cuales el pago de intereses representa \$32,3 billones (3,2% del PIB), ii) amortizaciones hasta por \$10,8 billones (1,1% del PIB), iii) pago de obligaciones hasta por \$13,0 billones de pesos (1,2% del PIB), iv) una deuda flotante por 1,5 billones (0,2% del PIB), y v) una disponibilidad final de \$22,1 billones (2,2% del PIB). Por su parte, las fuentes estimadas para la financiación de las obligaciones anteriormente mencionadas contemplan desembolsos de crédito hasta por \$109,6 billones de pesos (10,8% del PIB), otros recursos (no explícitos en el Marco Fiscal de Mediano Plazo) por \$87 mil millones y una disponibilidad inicial de \$20,8 billones de pesos (2,1% del PIB) -Cuadro 2-.

Cuadro 2: Fuentes y usos 2020 GNC
(Miles de millones de pesos)

Fuentes (\$MM)	US\$	130.452	Usos (\$MM)	US\$	130.452
Desembolsos		109.561	Déficit a financiar		83.413
Externos (US\$ 16,099 mill)		59.096	De los cuales:		
Internos		50.465	Intereses internos		22.909
			Intereses externos (US\$2,374 mill)		9.419
Otros Recursos		87	Amortizaciones		10.846
			Externas (US\$1,785 mill)		6.510
			Internas		4.336
			Pago Obligaciones (Sentencias, Salud, Otros)		12.595
			Deuda Flotante		1.521
Disponibilidad Inicial		20.804	Disponibilidad Final		22.076

Fuente: MHCP- MFMP 2020.

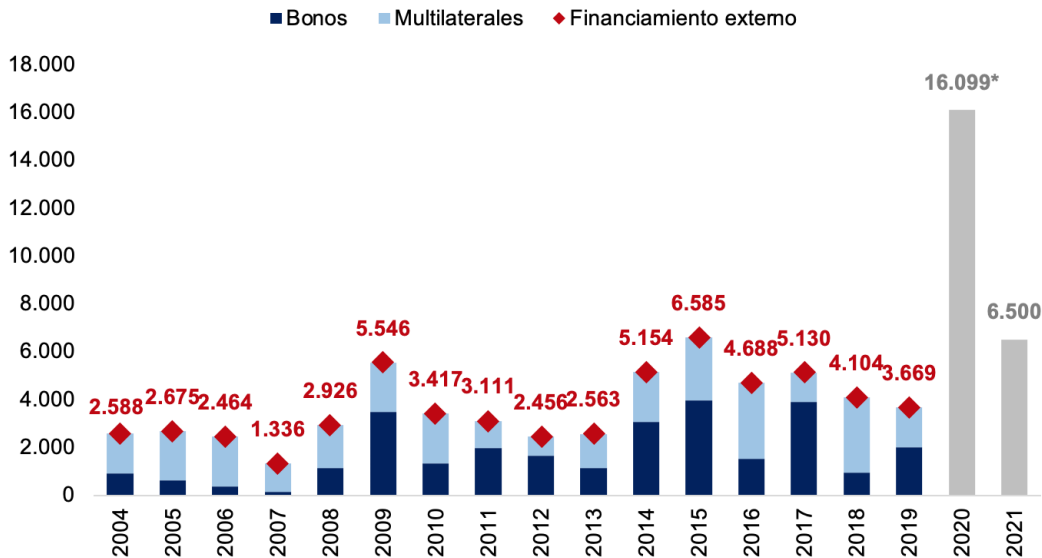
La estrategia de financiamiento del Gobierno nacional es compleja dadas las necesidades contempladas para este año, muchas de ellas derivadas de la pandemia del Coronavirus. Como respuesta, la Nación ha recurrido a un mayor endeudamiento y ha utilizado fuentes de fondeo no convencionales para cumplir con las necesidades anteriormente mencionadas. De esta manera, la estrategia de financiamiento del GNC proviene de: 35,7% de emisiones TES, 30,8% de empréstitos con multilaterales, 12,3% de bonos globales, 10,6% del Fondo de Ahorro y Estabilización, 8,9% de la inversión forzosa en Títulos de Solidaridad (TDS), 1,1% del FONPET, y el restante 0,6% de otras fuentes de financiación^[2].

El porcentaje de desembolsos asegurados para llegar a lo establecido en el Plan Financiero es cercano al 82,6% (Cuadro 2). Por el lado del endeudamiento interno, el Gobierno nacional ha asegurado la totalidad de la meta. Estos recursos provienen de: i) TES (\$37,5 billones), de los cuales se han colocado \$25,9 billones (equivalentes al 94% de la meta de colocación que es de \$27,5 billones)^[3], además de contar con \$10 billones provenientes de TES de entidades públicas y TES para el pago de deuda no explícita; ii) fuentes de endeudamiento no convencionales como los Títulos de Solidaridad (\$9,7 billones), FONPET (\$1,3 billones), el recaudo por concepto de impuesto solidario (\$0,3 billones), el Fondo de Riesgos Laborales (\$0,2 billones); y iii) otras fuentes de endeudamiento (\$1,5 billones).

Ahora bien, es de destacar que las necesidades de financiamiento externo publicadas en la actualización del Plan Financiero son las más altas registradas en los últimos años (Gráfico 1). Esto obedece a la estrategia que gestionó el Gobierno nacional con el propósito de obtener recursos extraordinarios no convencionales y al mismo tiempo minimizar los mayores costos de endeudamiento que se observaron para economías emergentes durante marzo y abril; periodo en el cual se presentaron fuertes turbulencias en los mercados financieros dados los mayores niveles de

incertidumbre en la región. Lo anterior como mecanismo de escape ante el desplome de los ingresos tributarios, producto del menor ritmo de actividad económica derivado de las medidas de confinamiento adoptadas para frenar la expansión del virus en el país.

Gráfico 1. Necesidades de financiamiento externo según fuente (Millones de USD)



Fuente: MHCP-MFMP.

Nota: * Este valor es el publicado en el MFMP 2020. Bajo una tasa de cambio de 3.756, este valor es equivalente a 15.734 millones de dólares, tal como se muestra en el cuadro 2.

Relativo a los desembolsos externos previstos en el Plan Financiero (\$59,1 billones), solo se ha asegurado el 67,7% del total de estos recursos. En especial, el Gobierno nacional ha adquirido empréstitos con multilaterales por USD 3.200 millones y ha emitido en dos ocasiones bonos globales hasta por USD 4.343 millones, además de contar con los recursos obtenidos del Fondo de Ahorro y Estabilización (\$11,7 billones – USD 3.102 billones). Así, el Gobierno nacional tiene un faltante cercano a los USD 5.089 millones para cumplir con las metas de financiamiento establecidas.

Teniendo en cuenta que el Gobierno nacional ha asegurado el 67,7% de los desembolsos externos, y que el faltante del financiamiento externo estimado en sus últimas cuentas ronda alrededor de los USD 5.089 millones, es muy posible que el desembolso de una parte de la LCF hasta por 187,5% de la cuota (aproximadamente USD 5.300 millones) sea destinado para asegurar estos recursos. Sin embargo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público no ha descartado la opción de recurrir nuevamente a las emisiones en los mercados internacionales para obtener los demás recursos.

Cuadro 3: Desembolsos asegurados hasta el momento

Concepto	Fuentes estimadas		MFMP 2020		Diferencia		% asegurado
	(\$Billones)	USD (M)	(\$Billones)	USD (M)	(\$Billones)	USD (M)	
Internos	50,5		50,5		0,0		100
TES	37,5						
Subastas	27,5						
Subastado /1	25,9						
Por subastar	1,7						
Entidades Públicas	7,0						
TES deuda no explícita	3,0						
Otros recursos	13,0						
TDS	9,7						
FONPET	1,3						
Impuesto Solidario	0,3						
FRL	0,2						
Otros	1,5						
Externos	40,0	10.645	59,1	15.734	19,1	5.089	67,7
Bonos Globales	16,3	4.343					
Enero 22 de 2020 /2	6,9	1.843					
Junio 1 de 2020 /3	9,4	2.500					
FAE	11,7	3.102					
Multilaterales	12,0	3.200					
BID	4,3	1.150					
Banco Mundial	5,6	1.500					
CAF	1,3	350					
Banco Alemán	0,8	200					
Total desembolsos	90,5	10.645	109,6				82,6

Notas: /1 Corresponde al 94% de la meta de colocación, que es de \$27,5 billones de pesos. Corte a septiembre.

/2 Corresponde a un bono a 2030 por USD 1.542 millones y otro a 2049 por USD 300 millones

/3 Corresponde a un bono a 2031 por USD 1.000 millones y otro a 2051 por USD 1.500 millones.

Fuente: MHCP- MFMP 2020. Banco Mundial. BID. CAF y diversos comunicados de Prensa. Elaboración Fedesarrollo. * Se utiliza nuestra proyección de tasa de cambio de 3.756.

En síntesis, el Gobierno nacional ha gestionado de manera pertinente los recursos de financiamiento disponibles para hacer frente a las mayores exigencias económicas y sociales derivadas de la pandemia. Esto último en un contexto de elevados niveles de incertidumbre y fuertes reducciones en el financiamiento interno, especialmente vía ingresos tributarios, lo que significó un mayor financiamiento externo y la búsqueda de fuentes no utilizadas anteriormente como la línea de crédito flexible del FMI. Sin embargo, como hemos advertido en distintas ocasiones, el siguiente reto consistirá en llevar los niveles de déficit hacia las metas establecidas por la Regla Fiscal en 2022 y disminuir el nivel de endeudamiento hacia sendas sostenibles en el mediano y largo plazo.

Referencias

- Banrep (2018). Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República. Julio de 2018. Disponible en: <https://repositorio.banrep.gov.co/handle/20.500.12134/9374>
- FMI (2018). Flexible Credit Line – Operational Guidance Note. Disponible en:

<https://bit.ly/3n4Tjwm>

- Ministerio de Hacienda (2020). Marco Fiscal de Mediano Plazo. Disponible en: <https://bit.ly/3md51EH>

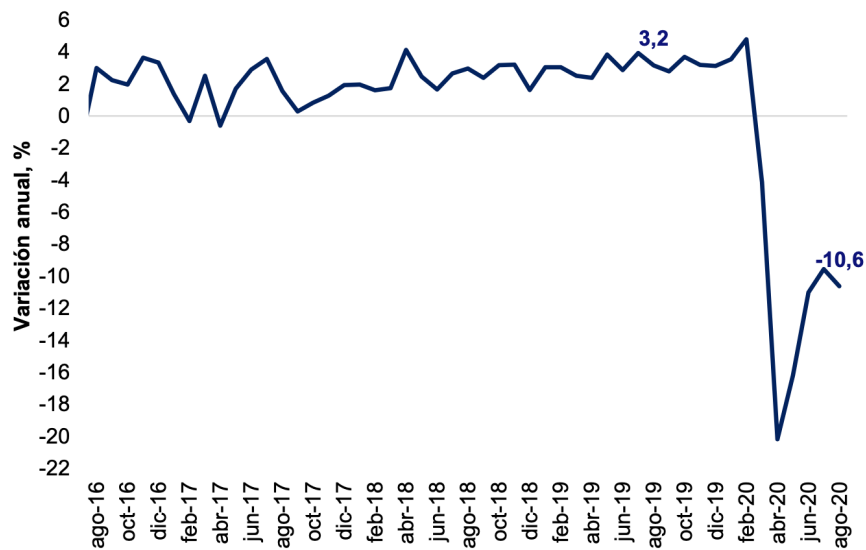
Notas

- 1 La cuota fue de 774 millones Derechos Especiales de Giro (DEG o SDR por sus siglas en inglés – Special Drawing Rights-) hasta el 26 de enero de 2016. Desde febrero de 2016 hasta la fecha, la cuota se ubica en 2,044 millones de SDR. Es importante mencionar que el SDR o DEG es un activo de reserva internacional creado por el FMI para complementar las reservas oficiales de países miembros. El valor de este activo se basa en una canasta de cinco monedas: el dólar estadounidense, el euro, el renminbi chino, el yen japonés y la libra esterlina.
- 2 Ver <https://bit.ly/33mzaKy>.
- 3 Ver Nota Portafolio en <https://bit.ly/3jrHSfQ>

IMM

1) Actividad Productiva

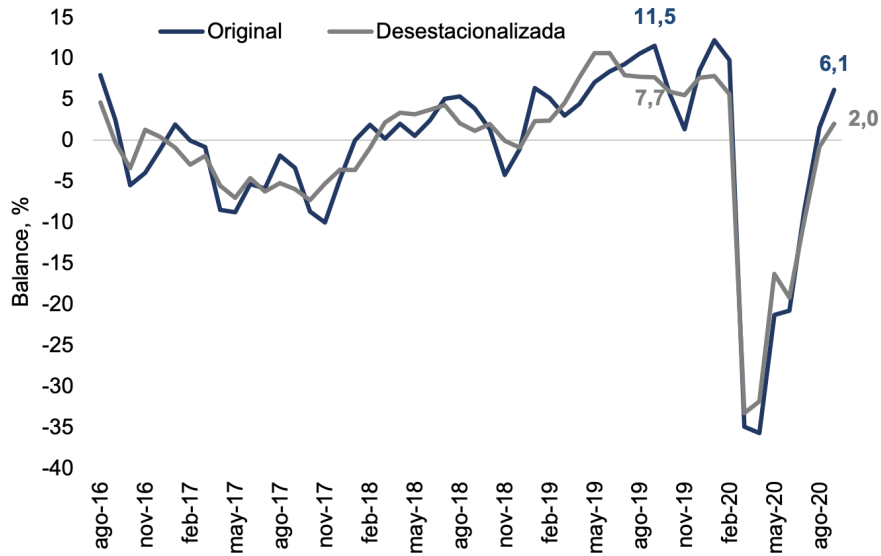
Gráfico 1: Indicador de Seguimiento de la Economía
(Serie original)



Fuente: DANE.

En agosto, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de -10,6% en su serie original, 13,8 pps inferior a la variación registrada un año atrás, cuando se ubicó en 3,2%.

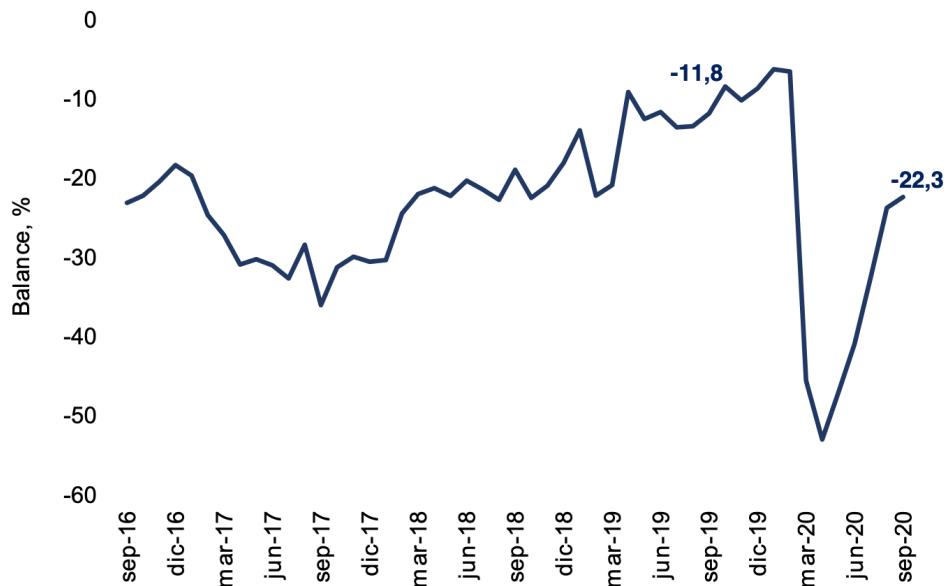
Gráfico 2: Índice de Confianza Industrial (ICI)



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

En septiembre, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 6,1%, lo que representa una disminución 5,4 puntos porcentuales (pps) frente al mismo mes de 2019. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice se ubicó en 2,0%.

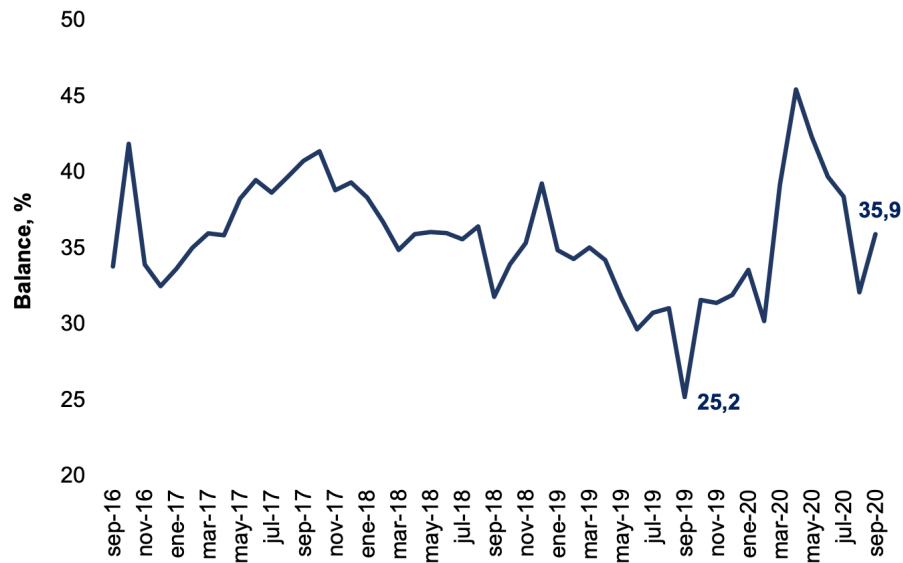
Gráfico 3: Volumen de pedidos en la industria
(Serie desestacionalizada)



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

En la medición de agosto de la Encuesta de Opinión Empresarial para la industria, el indicador de volumen actual de pedidos, en su serie desestacionalizada registró un balance de -22,3%, lo que representa una disminución de 10,6 pps frente al mismo mes un año atrás.

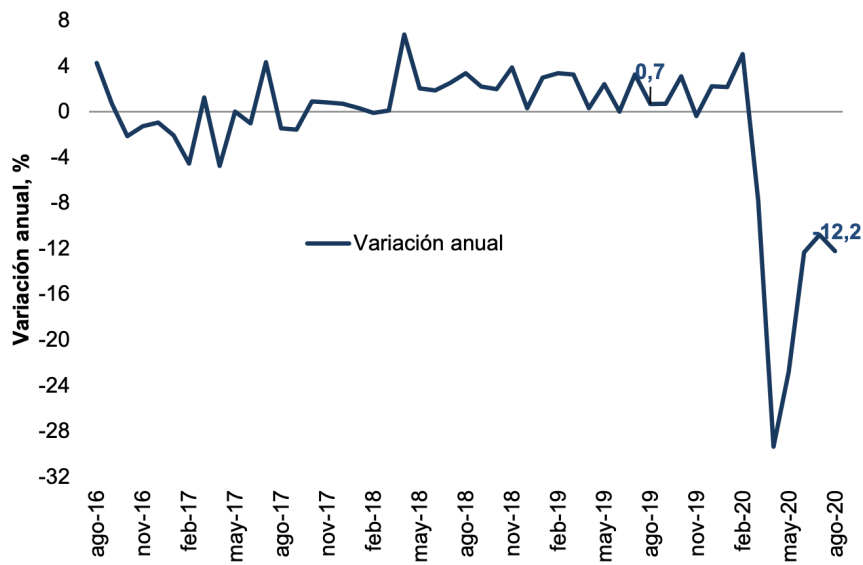
Gráfico 4: Suficiencia de capacidad instalada en la industria
(Serie desestacionalizada)



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en septiembre un incremento de 10,7 pps frente al mismo mes de 2019, indicando una menor utilización de dicha capacidad. Frente a agosto de 2020, el indicador mostró un incremento de 3,8 pps.

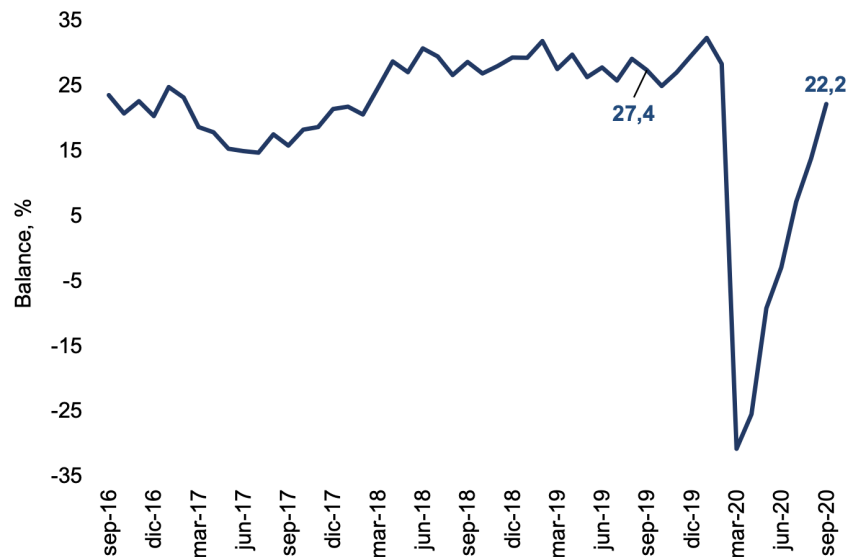
Gráfico 5: Índice de Producción Industrial (IPI)



Fuente: DANE.

El Índice de Producción Industrial (IPI) total registró en agosto una variación anual de -12,2%, resultado que implica una reducción de 12,9 pps frente al mismo mes del año anterior.

Gráfico 6: Índice de confianza comercial (ICCO)

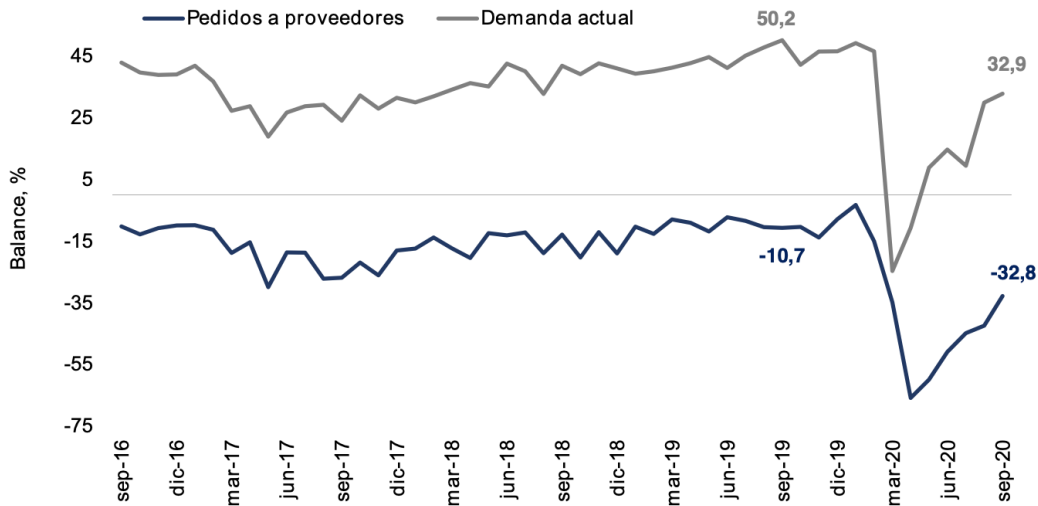


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En septiembre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 22,2% lo que representa una

reducción de 5,2 pps frente al mismo mes en 2019. Por su parte, frente al mes anterior, el ICCO registró un incremento de 8,4 pps.

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

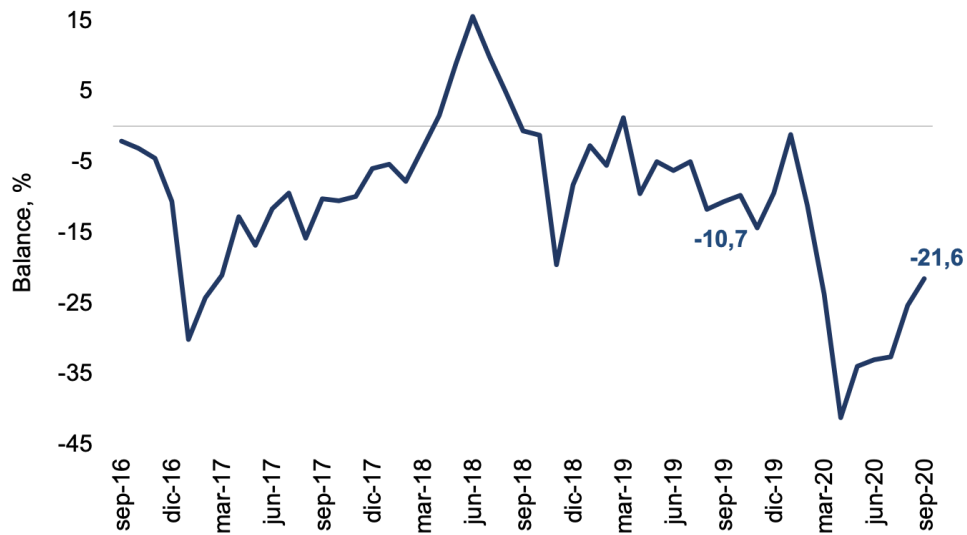


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

En la medición de septiembre, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 32,9%, que representa una disminución de 17,3 pps frente al mismo mes un año atrás.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -32,8%, con una reducción de 22,0 pps frente a septiembre del año pasado.

Gráfico 8: Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

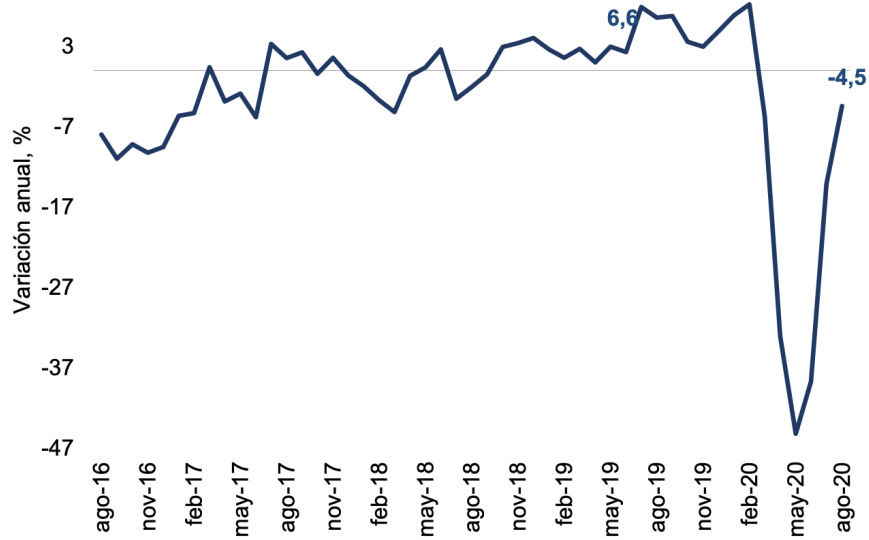


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC)

En septiembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -21,6%, que representa un incremento de 3,8 pps relativo al mes anterior.

Este resultado obedeció principalmente a un incremento de 5,3 pps en el Índice de Expectativas del Consumidor y un aumento de 1,4 pps en el Índice de Condiciones Económicas.

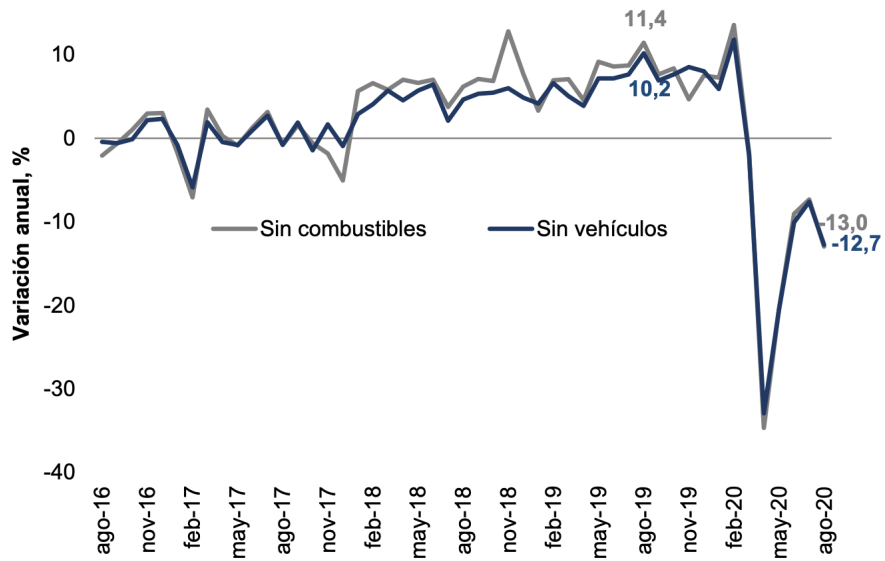
Gráfico 9: Despacho de cemento gris*



*Promedio móvil tres meses
Fuente: DANE.

En el promedio móvil junio – agosto, los despachos de cemento gris registraron una reducción interanual de -4,5%, lo que implica una disminución de 11,0 pps frente a lo observado un año atrás cuando el crecimiento fue de 6,6%.

Gráfico 10: Ventas del comercio al por menor

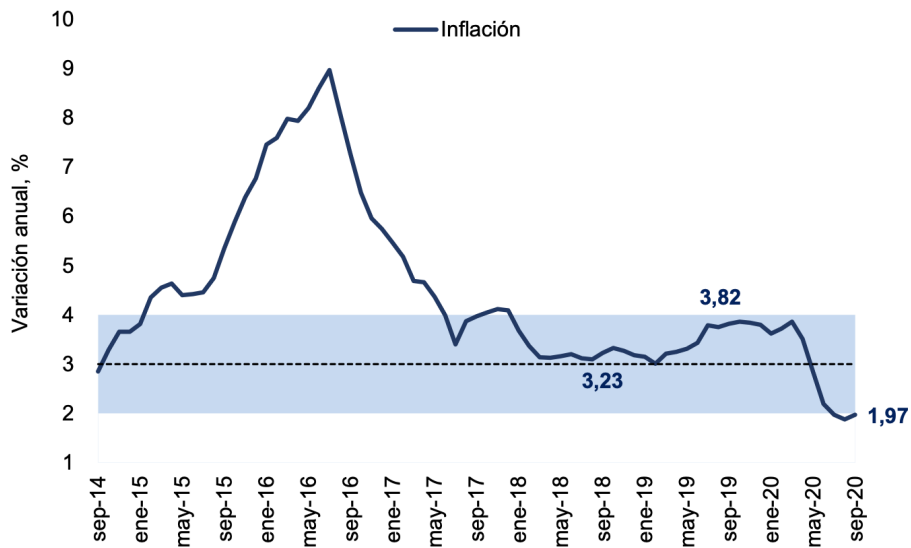


Fuente: DANE.

En agosto, las ventas reales del comercio minorista registraron una variación anual de -14,9% respecto al mismo mes de 2019. Excluyendo las ventas de combustibles el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en -13,0%, mientras que el crecimiento de las ventas excluyendo vehículos se ubicó en -12,7%.

2) Sector financiero y variables monetarias:

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

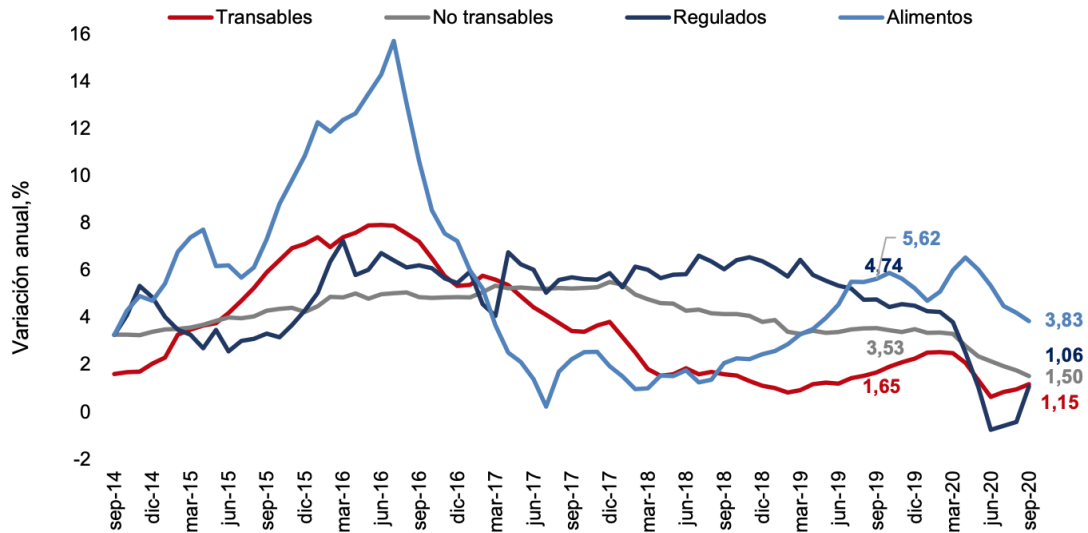


Fuente: DANE y Banco de la República.

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en septiembre de 1,97%, mientras que hace un año esta variación fue de 3,82%.

En este mes la inflación mensual fue de -0,32%, inferior a las expectativas de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,11%).

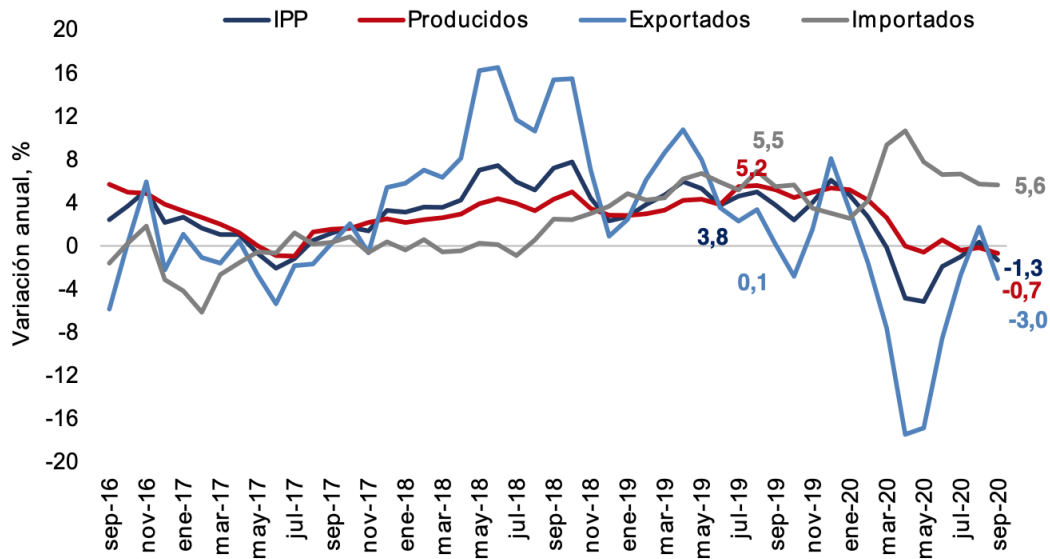
Gráfico 12: Inflación por componentes



Fuente: Banco de la República.

En septiembre, la inflación de regulados, no transables, alimentos y transables disminuyó 3,7, 2,0, 1,8 y 0,5 pps respecto al mismo mes del 2019. Ubicándose respectivamente en 1,06%, 1,50%, 3,83% y 1,15%.

Gráfico 13: Índice de Precios al Productor

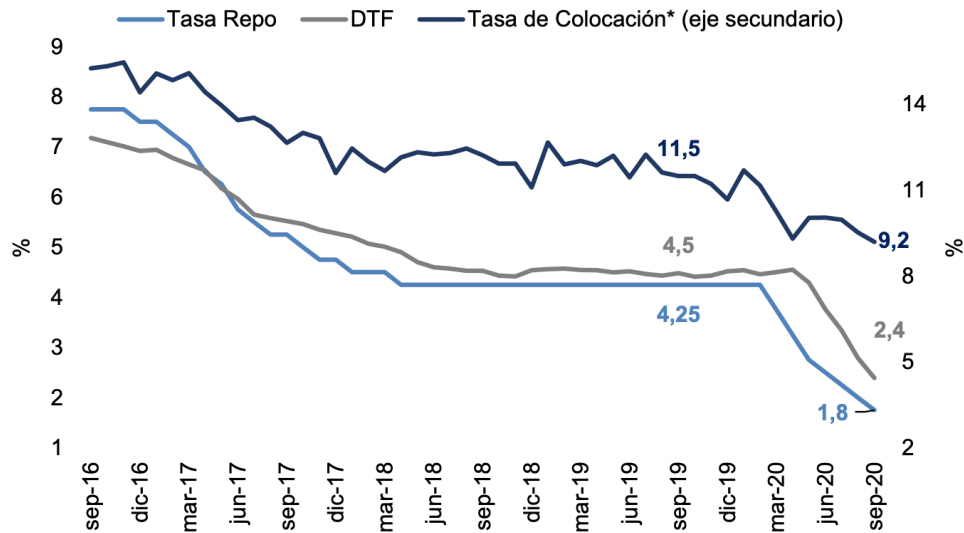


Fuente: DANE

Para el mes de septiembre, el índice de Precios del Productor (IPP) registró una reducción anual de 1,3%, mientras que un año atrás esta variación fue de 3,8%.

Dentro de los componentes del IPP, el grupo de exportados y producidos tuvieron una reducción, con una variación anual de -3,0 pps y -0,2 pps, respectivamente, frente a septiembre de 2019.

Gráfico 14: Tasas de interés

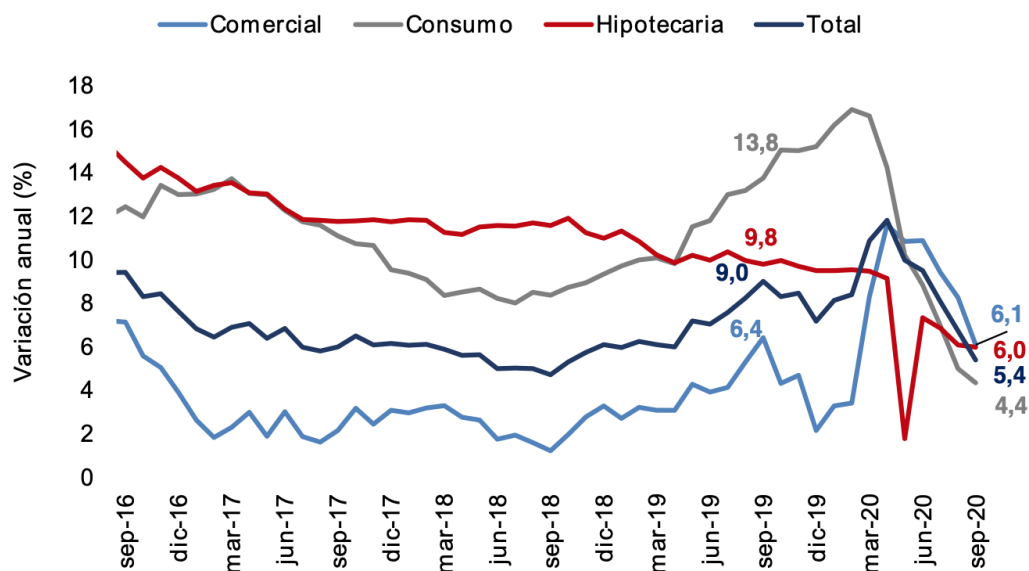


* La tasa de colocación total incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

En la reunión de septiembre, la Junta Directiva del Banco de la República decidió disminuir 25 puntos básicos la tasa de interés de política y se ubicó en 1,75%.

La tasa de captación DTF en septiembre se redujo 2,1 pps frente al mismo mes de 2019. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una caída de 2,3 pps frente al mismo mes de 2019.

Gráfico 15: Cartera por tipo de crédito

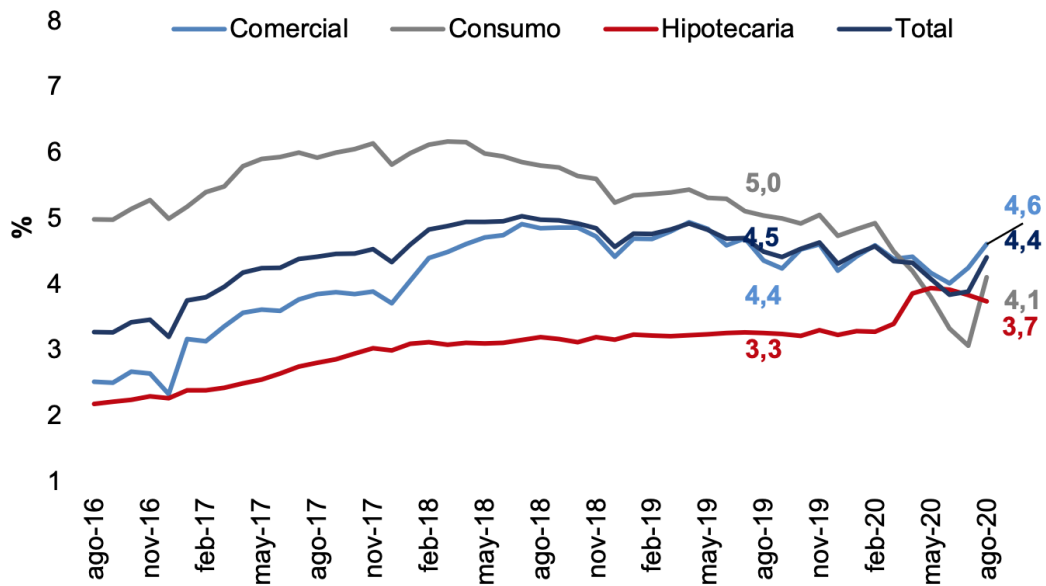


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

En septiembre, la cartera total mostró una variación nominal anual de 5,4%, 3,6 pps por debajo 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 desaceleración en la cartera de consumo, cuya tasa de crecimiento en agosto se ubicó 9,4 pps por debajo de la registrada el mismo mes el año anterior. Así mismo, el crecimiento de la cartera hipotecaria y comercial disminuyó 3,8 pps y 0,3 pps, frente al observado un año atrás.

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 4,4% en agosto, 0,1 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 hipotecaria y comercial evidenciaron un incremento interanual de 0,5 pps y 0,3 pps, respectivamente. Mientras que la calidad de la cartera de consumo tuvo una disminución de 0,9 pps.

Gráfico 17: Índice COLCAP



Fuente: Banco de la República

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 30 de septiembre en 1.171,92 puntos, con una desvalorización interanual de 25,7% e intermensual de 3,6%.

Gráfico 18: Tasas de interés de títulos TES



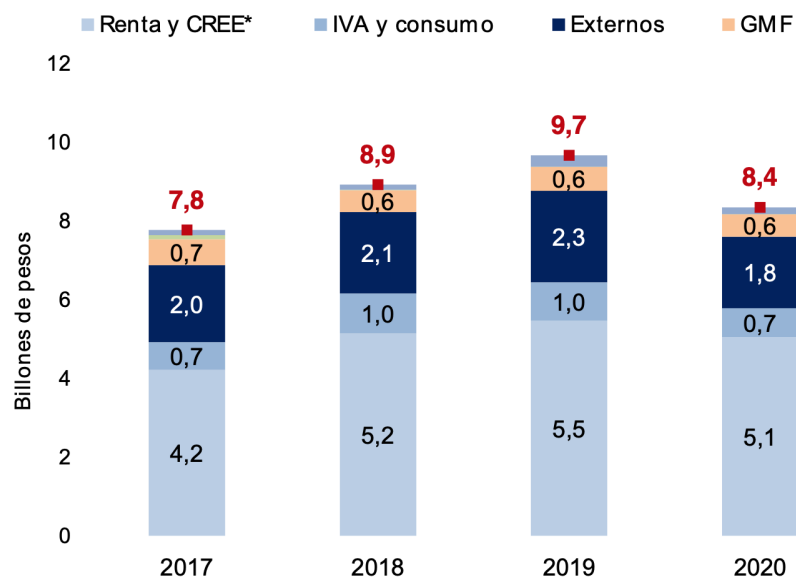
Fuente: Banco de la República.

Frente a los niveles observados un mes atrás, en septiembre las tasas de TES a 1, 5 y 10 años

registraron una variación negativa de 37, 2 y 23 puntos básicos.

3) Sector Fiscal

Gráfico 19: Recaudo tributario por tipo de impuesto en agosto

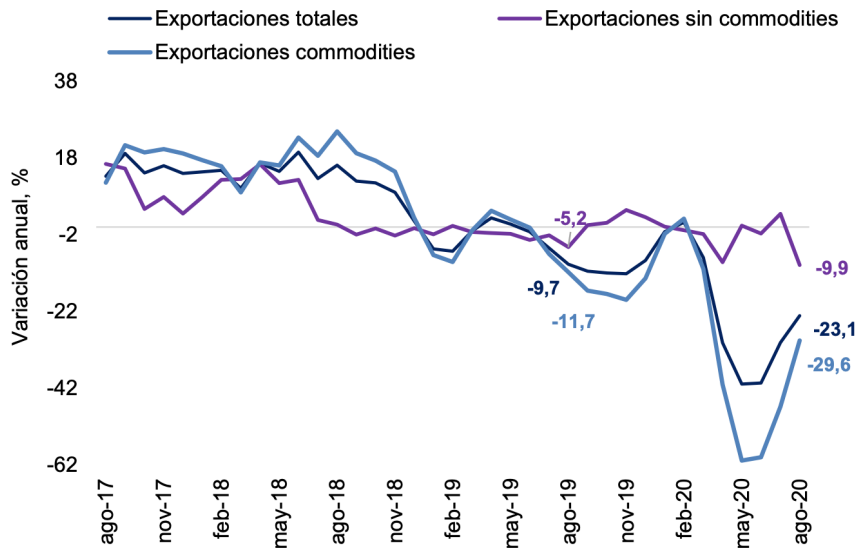


Fuente: DIAN.

En agosto, el recaudo tributario fue de 8,3 billones de pesos, que representa una reducción de 13,7% respecto al mismo mes de 2019. Esta variación se explica principalmente por la disminución en el recaudo de IVA (-24,6%) y retención en la fuente a título de renta (-7,6%).

4) Sector Externo

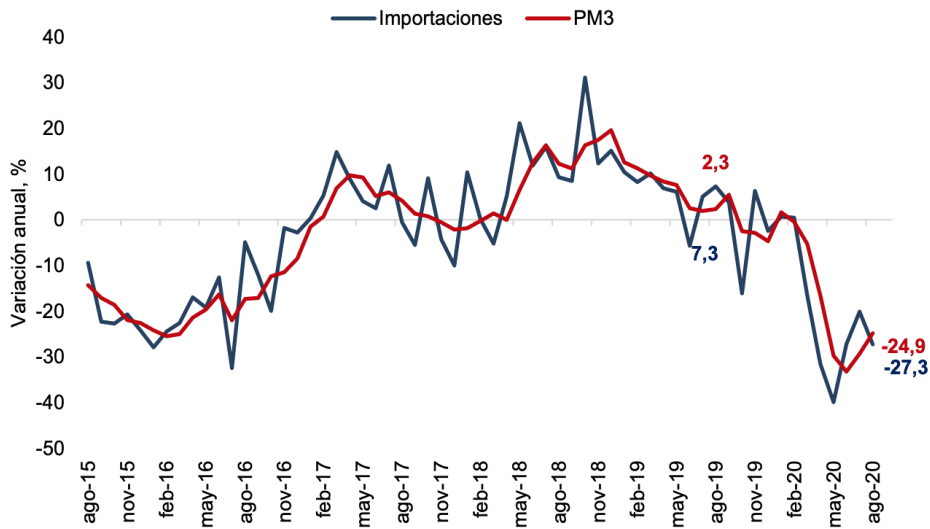
Gráfico 20: Exportaciones totales, con y sin commodities*



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

En el trimestre móvil junio – agosto de 2020, las exportaciones totales disminuyeron 23,1% frente al mismo periodo de 2019. Este resultado obedece a la caída de las exportaciones de commodities (-29,6%) y de exportaciones diferentes de commodities (-9,9%).

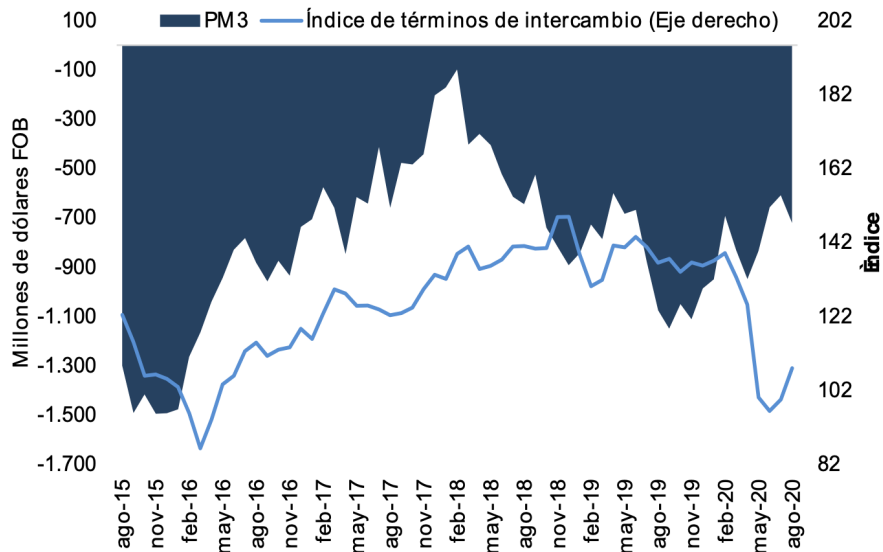
Gráfico 21: Importaciones (Valor CIF)



Fuente: DANE

En agosto, el valor en dólares de las importaciones disminuyó 27,3% frente al mismo mes de 2019. Este resultado obedeció principalmente a la caída de 36,0% del grupo de bienes intermedios y materias primas, a la disminución de 18,6% en el grupo de bienes de capital y a la disminución de 21,2% en el grupo de bienes de consumo.

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 junio – agosto, el déficit comercial fue de USD 721 millones FOB, lo que representó un incremento de USD 355 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.

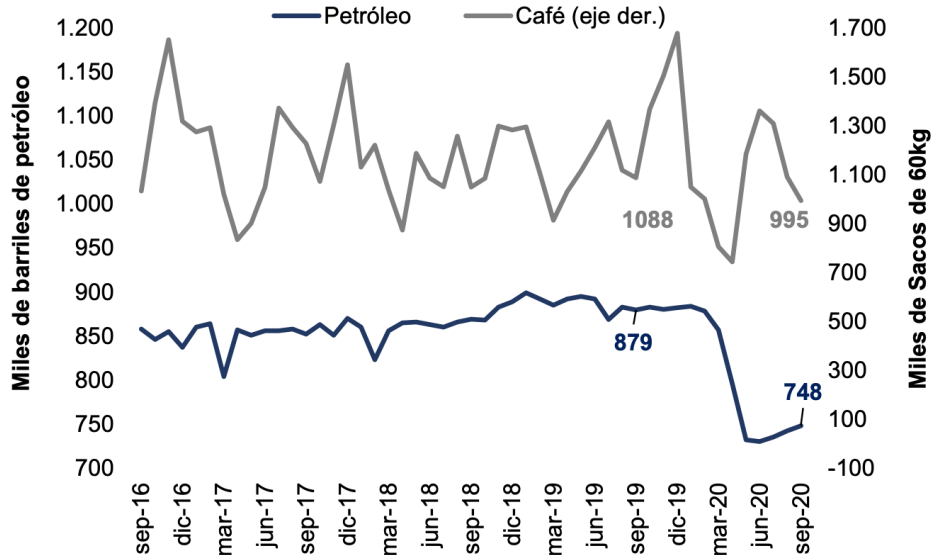
Gráfico 23: Tasa de cambio



Fuente: Banco de la República.

En el mes de septiembre, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en \$3.749,86 pesos por dólar, lo que representó una apreciación de 0,76% frente al promedio de agosto, cuando se situó en \$ 3.778,63 pesos por dólar.

Gráfico 24: Producción de café y petróleo



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

En septiembre, la producción de café alcanzó 995 miles de sacos de 60 kilos, lo que representa una disminución de 8,5% frente al mismo mes de 2019.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de septiembre fue de 748 mil barriles diarios, que representa una disminución de 15,0% frente a lo observado un año atrás.

Calendario Económico – Noviembre

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
2	3	4	5	6	7
PMI manufacturero Corea del Sur, Japon, España, Italia, Francia, Alemania, Eurozona, Gran Bretaña, México, Cánada, EEUU)	IPC - Corea del Sur	IPP	IPC	EOC	
IPC Perú	PMI manufacturero México		Decisión de tipos de interés EEUU	IPC - Chile, Brasil	
				TD - EEUU	
				TD - Canadá	
9	10	11	12	13	14
IPC - México	IPC - China	GEIH - Varios	Importaciones	EMC	
	TD - Reino Unido, Francia	TD - Corea del sur	IPC - Alemania, EEUU, Argentina	EMS	
	Deuda externa	PIB - Reino Unido	Informe AIE	EMMET	
				EMA	
				CEED	
				ELIC	
				IPI	
				IPC - España	
16	17	18	19	20	21
PIB - Japón	PIB	IPC - Reino Unido, Canada		IPC - Japón	
IPC - Italia	ISE	ICCP			
TD - Perú	EC	ICCV			
PIB - Perú	IPC - Arabia Saudi				
23	24	25	26	27	28
EOF		EOE		TD - México	
				Remesas	
				Reunión tasa de intervención	
30					
GEIH - Mercado Laboral					
ECG					
Reunión OPEP					
EAC					
EAS					

